

ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์  
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100

ณัฐวรรณ มาเพิ่มผล

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต  
วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี  
มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์

พ.ศ.2561

**A RELATIONSHIPS BETWEEN CASH FLOWS AND ECONOMIC  
PROFIT : LISTED COMPANIES IN THE STOCK EXCHANGE OF  
THAILAND IN SET 100**

**Nuttawat Mapermpol**

**A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements  
for the Degree of Master of Accountancy Program  
College of Innovative Business and Accountancy  
Dhurakij Pundit University**

**2018**

หัวข้อวิทยานิพนธ์	ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100
ชื่อผู้เขียน	ณัฐวรรณ มาเพิ่มผล
อาจารย์ที่ปรึกษา	ดร.ศิริเดช คำสุพรหม
สาขาวิชา	การบัญชี
ปีการศึกษา	2560

### บทคัดย่อ

งานวิจัยฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม SET 100 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษานี้รวบรวมจากรายงานประจำปีและการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินในช่วงปี 2554 - 2558 ประกอบด้วย 68 บริษัทต่อปีรวมทั้งสิ้น 340 ตัวอย่าง ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาประกอบด้วย กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และกระแสเงินสดอิสระ เป็นตัวแปรต้น และกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์เป็นตัวแปรตาม ของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม SET 100 โดยการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์ความถดถอยแบบพหุคูณ โดยกำหนดระดับความเชื่อมั่นเท่ากับ 95%

ผลการวิจัยพบว่ากระแสเงินสดอิสระ มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ ที่ระดับนัยสำคัญ .05 จึงกล่าวได้ว่า ข้อมูลกระแสเงินสดโดยเฉพาะ กระแสเงินสดอิสระ เป็นข้อมูลทางบัญชีที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ จากผลการวิจัยครั้งนี้ผู้ใช้งบการเงินสามารถที่จะนำผลการวิจัยที่ได้ใช้เป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์ห้วงการเงินเพื่อทำให้การตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจเป็นไปอย่างมีหลักเกณฑ์และถูกต้องแม่นยำมากยิ่งขึ้น

คำสำคัญ : กระแสเงินสด, กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน, กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน, กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน, กระแสเงินสดอิสระ, กำไรเชิงเศรษฐศาสตร์

Thesis Title	A relationships between cash flows and economic profit Listed companies in the stock exchange of Thailand in SET 100
Author	Nuttawat Mapernpol
Thesis Advisor	Dr.Siridech Kumsuprom
Department	Accountancy
Academic Year	2017

### ABSTRACT

The objective of this research is to study relationship between cash flows and economic profit : listed companies in the stock exchange of Thailand in set100. Data used in this study is derived from annual reports and financial disclosures of the listed companies in the stock exchange of Thailand in set100 data base during 2011– 2015; comprising of 68 companies; 340 firm-year observation. Independent factors used in the studied are cash flow from operating, cash flow from investing, cash flow from financing activities, and free cash flows. Dependent factor used in the studied is economic profit. With descriptive statistics, correlation analysis and multiple regression analysis at a 95 percent confident interval

The results indicated negative relationship between free cash flows and economic profit, which was significant at the .05 level. concluded that information on free cash flow are important to management and investors for decision making. The conclusion drawn from this study can be used for economic decision making with accuracy and disciplinary.

Keyword: cash flow, cash flow from operating activities, cash flow from investing activities, cash flow from financing activities, free cash flows, economic profit

## กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงไปได้อย่างสมบูรณ์ โดยได้รับความอนุเคราะห์และความกรุณาอย่างดียิ่งจาก ดร.ศิริเดช คำสุพรหม อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ ที่ได้ให้ความช่วยเหลือ ให้ความรู้ คำปรึกษาแนะนำ และชี้แนะที่มีคุณค่าต่อการศึกษา ตลอดจนการตรวจสอบแก้ไขข้อบกพร่องต่างๆ และเอื้ออาทรแก่ผู้วิจัยด้วยดีมาโดยตลอด ทำให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี จึงขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงไว้ ณ โอกาสนี้ด้วย

ขอกราบขอบพระคุณ รศ. ดร. พนารัตน์ ปานมณี ประธานกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ ดร. พัทธนันท์ เพชรเชิดชู และ ผศ. ดร. ดารณี เอื้อชนะจิต กรรมการสอบวิทยานิพนธ์ที่ได้กรุณาตรวจทานและให้คำชี้แนะอันเป็นประโยชน์ในการแก้ไขวิทยานิพนธ์เล่มนี้ให้สมบูรณ์มากยิ่งขึ้น

ขอกราบขอบพระคุณคณาจารย์และเจ้าหน้าที่ทุกท่านในวิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์ ที่ได้ให้โอกาสในการศึกษาต่อและเสริมสร้างความรู้และทักษะของการศึกษาในหลักสูตรปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต ตลอดจนคณาจารย์มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช สำหรับการประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้ในหลักสูตรปริญญาบัญชีบัณฑิต อีกทั้งขอกราบขอบพระคุณ อาจารย์ภัทรธร ช่อวิจิตต์ นักลงทุนอิสระ เจ้าของหนังสือ คู้ยแคะแคะหุ่นแดง และ เจาะหุ่นร้อนสแกนหุ่นแดง และเป็นอาจารย์ประจำ efin school ที่กรุณาสละเวลาอันมีค่ามาให้ความรู้และคำแนะนำเกี่ยวกับการวิเคราะห์กระแสเงินสด

ประการสุดท้ายขอกราบขอบพระคุณผู้มีพระคุณอย่างที่สุด คุณพ่อสมบูรณ์ มาเพิ่มผล และคุณแม่สมถวิล ภูสุวรรณ ที่อบรมเลี้ยงดูให้ความรัก ความห่วงใย และคำสั่งสอนที่ดีมาโดยตลอดและรวมถึงสมาชิกในครอบครัวทุกท่าน สำหรับกำลังใจอันสำคัญอย่างยิ่งสำหรับผู้วิจัยตลอดการเขียนวิทยานิพนธ์ครั้งนี้ นอกจากนี้ผู้วิจัยขอขอบพระคุณผู้มีพระคุณทุกท่าน ตลอดจนเพื่อนๆ พี่ๆ และน้องๆ ใน DPU Macc. 5 รวมถึงผู้บังคับบัญชา เพื่อนร่วมงานทุกระดับทุกแผนกของ บริษัทสยามซานิทารีแวร์ จำกัด บริษัทในเครือ SCG และทุกท่านที่ได้ให้ความช่วยเหลือในทุกด้าน ตั้งแต่เริ่มศึกษาจนจบจนการจัดทำวิทยานิพนธ์จนสำเร็จลุล่วงด้วยดีทำให้มีวันนี้เป็นอีกหนึ่งของความภาคภูมิใจและอีกก้าวแห่งความสำเร็จ ส่วนข้อผิดพลาดในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ผู้วิจัยขอน้อมรับไว้แต่เพียงผู้เดียว และขอกราบขอบพระคุณไว้ ณ โอกาสนี้

ณัฐวรรณ มาเพิ่มผล

วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี

มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	ฅ
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	ง
กิตติกรรมประกาศ.....	จ
สารบัญตาราง.....	ซ
สารบัญภาพ.....	ฉ
บทที่	
1 บทนำ.....	1
1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย.....	4
1.3 สมมติฐานของการวิจัย.....	4
1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	5
1.5 นิยามศัพท์.....	6
2 แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	8
2.1 แนวคิดเกี่ยวกับกระแสเงินสด.....	8
2.2 แนวคิดมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์.....	11
2.3 การปรับปรุงรายการทางบัญชีเพื่อกำหนดมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์.....	13
2.4 ต้นทุนเงินลงทุนถัวเฉลี่ย.....	14
2.5 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	16
3 ระเบียบวิธีวิจัย.....	57
3.1 กรอบแนวคิดของการวิจัย.....	57
3.2 กลุ่มตัวอย่าง.....	60
3.3 เครื่องมือที่ใช้ในการรวบรวมข้อมูล.....	66
3.4 วิธีการรวบรวมข้อมูล.....	67

## สารบัญ (ต่อ)

บทที่	หน้า
3.5 วิธีการวิเคราะห์ข้อมูลหรือสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล.....	80
3.6 ตัวแบบที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล.....	81
4 ผลการศึกษา.....	83
4.1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา.....	84
4.2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงอนุมาน.....	99
4.3 บทสรุป.....	122
5 บทสรุปและข้อเสนอแนะ .....	123
5.1 สรุปผลการศึกษา.....	125
5.2 อภิปรายผลการศึกษา.....	126
5.3 ข้อเสนอแนะของการศึกษา.....	131
5.4 ข้อเสนอแนะเพื่อการศึกษาครั้งต่อไป.....	132
5.5 บทสรุป.....	133
บรรณานุกรม.....	134
ภาคผนวก.....	142
ภาคผนวก ก บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มSET 100 ที่ใช้ในการศึกษา.....	143
ภาคผนวก ข ข้อมูลตัวแปรอิสระในการคำนวณเกี่ยวกับกระแสเงินสด.....	147
ภาคผนวก ค ข้อมูลตัวแปรอิสระในการคำนวณเกี่ยวกับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์.....	182
ประวัติผู้เขียน.....	215

สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
2.1 สรุปผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	28
2.2 สรุปตัวแปรและระเบียบวิธีวิจัยของวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง.....	42
3.1 สรุปรายละเอียดการจำแนกตัวแปร วิธีการวัดค่าและทิศทางความสัมพันธ์ที่คาดหวัง.....	59
3.2 รายละเอียดบริษัทที่ใช้เป็นประชากร โดยจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม.....	61
3.3 รายละเอียดบริษัทที่ใช้เป็นกลุ่มตัวอย่างในการศึกษาแยกเป็นตามกลุ่มอุตสาหกรรม.....	64
3.4 อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ.2554-2558.....	75
3.5 อัตราผลตอบแทนของตลาด $R_m$ ในปี พ.ศ.2554-2558.....	75
3.6 สรุปรายละเอียดของตัวแปรแต่ละชนิด.....	78
4.1 ลักษณะเบื้องต้นของกลุ่มตัวอย่าง.....	84
4.2 ลักษณะของกลุ่มตัวอย่างโดยแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม.....	85
4.3 ค่าสถิติพื้นฐานของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน กระแสเงินสดอิสระ สำหรับชุดข้อมูลที่นำไปทดสอบความสัมพันธ์กับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์.....	86
4.4 ค่าสถิติพื้นฐานของกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน CFO1 สำหรับชุดข้อมูลที่นำไปทดสอบความสัมพันธ์กับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์.....	88
4.5 ค่าสถิติพื้นฐานของกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ CFO2 สำหรับชุดข้อมูลที่นำไปทดสอบความสัมพันธ์กับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์.....	89
4.6 ค่าสถิติพื้นฐานของกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่อรายได้ CFO3 สำหรับชุดข้อมูลที่นำไปทดสอบความสัมพันธ์กับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ .....	90



สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่	หน้า
4.7 ค่าสถิติพื้นฐานของกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน CF11 สำหรับชุดข้อมูลที่น่าไปทดสอบความสัมพันธ์กับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์.....	91
4.8 ค่าสถิติพื้นฐานของกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน CF12 สำหรับชุดข้อมูลที่น่าไปทดสอบความสัมพันธ์กับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์.....	92
4.9 ค่าสถิติพื้นฐานของกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานและกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน CF13 สำหรับชุดข้อมูลที่น่าไปทดสอบความสัมพันธ์กับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์.	93
4.10 ค่าสถิติพื้นฐานของกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน CFF1 สำหรับชุดข้อมูลที่น่าไปทดสอบความสัมพันธ์กับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์.....	94
4.11 ค่าสถิติพื้นฐานของกระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงิน CFF2 สำหรับชุดข้อมูลที่น่าไปทดสอบความสัมพันธ์กับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์.....	95
4.12 ค่าสถิติพื้นฐานของกระแสเงินสดสุทธิจากการลงทุน CFF3 สำหรับชุดข้อมูลที่น่าไปทดสอบความสัมพันธ์กับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์.....	96
4.13 ค่าสถิติพื้นฐานของกระแสเงินสดอิสระ FCF สำหรับชุดข้อมูลที่น่าไปทดสอบความสัมพันธ์กับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์.....	97
4.14 ค่าสถิติพื้นฐานของกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ EVA.....	98
4.15 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100...	101
4.16 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร : ARGO.....	104
4.17 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ของกลุ่มอุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้างและสินค้าอุตสาหกรรม : INDUS.....	106

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่	หน้า
4.18 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง : PROPCON.....	107
4.19 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ ของกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร : RESOURC.....	110
4.20 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ : SERVICE.....	113
4.21 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ ของกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี : TECH.....	116
4.22 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย.....	119

สารบัญภาพ

ภาพที่

หน้า

3.1 กรอบแนวความคิดความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์.....

57



# บทที่ 1

## บทนำ

### 1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

การประกอบธุรกิจต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นธุรกิจอุตสาหกรรมประเภทใดก็ตาม สิ่งทีผู้ประกอบการหรือเจ้าของธุรกิจต้องการ คือ กำไร ในสภาวะปัจจุบันการดำเนินธุรกิจอยู่ท่ามกลางสภาพเศรษฐกิจที่มีการแข่งขันที่เพิ่มมากขึ้นค่อนข้างสูง ความสามารถในการวางแผนกลยุทธ์ด้านการแข่งขันจึงเป็นสิ่งที่องค์กรต้องตระหนักและให้ความสำคัญ เนื่องจากการประกอบธุรกิจประเภทการขายสินค้าหรือประเภทการบริการ ต้องมีการวางแผนการดำเนินงานของทุกกระบวนการเพื่อให้ธุรกิจบรรลุเป้าหมาย โดยเฉพาะการวางแผนด้านการลงทุนและการวางแผนด้านกำไร รวมไปถึงการวัดผลประสิทธิภาพและประสิทธิผลการดำเนินธุรกิจของกิจการ ซึ่งข้อมูลสำคัญที่นักลงทุนต้องการเกี่ยวกับกิจการที่จะไปลงทุนคือ กำไร (Profit) เนื่องจากกำไรของกิจการแสดงให้เห็นถึงผลการดำเนินงานของกิจการและเป็นวัตถุประสงค์หลักในการประกอบธุรกิจเพื่อให้เกิดความมั่งคั่งสูงสุดกับผู้ถือหุ้น กำไรสามารถแบ่งตามวัตถุประสงค์ของการใช้ประโยชน์ เช่น การวางแผน การตัดสินใจ และการควบคุม

ข้อมูลสำคัญที่ใช้ในการวิเคราะห์ตัวเลขภายในในงบการเงินของกิจการ ประกอบด้วย งบแสดงฐานะทางการเงิน (Statement of Financial Position) งบกำไรขาดทุน (Income Statement) งบแสดงการเปลี่ยนแปลงในส่วนของเจ้าของ (Statement of Changes in Owner's Equity) หรือ งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ (Comprehensive Income) งบกระแสเงินสด (Statement of Cash Flow) นโยบายบัญชีและหมายเหตุประกอบงบการเงิน (Accounting Policy and Notes to Financial Statement) ของกิจการ งบการเงินเหล่านี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเกี่ยวกับฐานะทางการเงิน ผลการดำเนินงานที่แสดงสรุปผลกิจกรรมทางเศรษฐกิจของกิจการในช่วงเวลาใดเวลาหนึ่งเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุนหรือให้กู้ยืมเงิน โดยถือเป็นแหล่งข้อมูลสำคัญที่ช่วยให้นักวิเคราะห์ ผู้ลงทุน สถาบันการเงิน และผู้สนใจทั่วไปใช้เป็นเกณฑ์การวิเคราะห์เพื่อประเมินสภาพคล่องทางการเงิน ประสิทธิภาพการจัดหาสินทรัพย์ โครงสร้างทางการเงิน ความสามารถในการทำกำไร และมูลค่าทางการตลาดของกิจการเนื่องจากตัวกำไรเป็นข้อมูลบ่งชี้ผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะได้รับจากการลงทุนในกิจการนั้นในอนาคต

ในอดีตตัวเลขกำไรทางบัญชีเป็นตัวเลขที่ได้รับความนิยมและเป็นตัวเลขที่นำมาพิจารณาอันดับแรกโดยแสดงในงบกำไรขาดทุนว่ากิจการมีกำไรหรือขาดทุนเท่าไร อย่างไรก็ตาม นักลงทุนและนักวิเคราะห์กลุ่มหนึ่งได้คัดค้านและถกเถียงว่า ข้อมูลในงบกำไรขาดทุน เช่นรายได้จากการขาย กำไรขั้นต้น กำไรสุทธิ ลูกหนี้การค้า สินค้าคงเหลือ และเงินกู้ระยะยาว เป็นต้น อาจเป็นตัวเลขที่ไม่ได้สะท้อนถึงผลการดำเนินงานของกิจการอย่างแท้จริง กล่าวคือ ผลกำไรทางบัญชีมีการคิดคำนวณสลับซับซ้อน เนื่องจากการจัดทำงบกำไรขาดทุน นักบัญชีบันทึกข้อมูลจากรายการค้าที่บันทึกบัญชีตามเกณฑ์คงค้างหรือเกณฑ์สิทธิ (Accrual Basis) ซึ่งให้ความสำคัญกับกิจกรรมทางธุรกิจที่ก่อภาระผูกพันที่กิจการมีต่อบุคคลภายนอกเป็นหลักและไม่คำนึงว่าจะได้รับเงินหรือจ่ายเงินออกไปเมื่อใด ซึ่งเป็นรายการที่นักลงทุนมักจะนำมาพิจารณาประกอบการตัดสินใจสำหรับการลงทุนในหลักทรัพย์

ในปัจจุบัน มิใช่เพียงรายการกำไรหรือขาดทุนสุทธิเท่านั้นที่ นักลงทุนเลือกนำมาประกอบการพิจารณาตัดสินใจ โดยการศึกษาของ Stern (1974) ได้แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดมีความสำคัญต่อมูลค่าของกิจการ ซึ่งข้อมูลในงบกระแสเงินสด ก็ได้เข้ามามีบทบาทในการตัดสินใจลงทุน เพราะงบกระแสเงินสดนั้น เป็นการแสดงให้เห็นถึงแหล่งที่มาและแหล่งที่ใช้ไปของเงินสดทั้งในส่วนของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และพัฒนามาเป็นการวัดมูลค่าของกิจการด้วยกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Cash Flow from Operating Activities) วิธีนี้ได้รับความนิยมในกลุ่มนักลงทุนเป็นเวลาต่อมา เนื่องจากแสดงถึงความสามารถในการได้มาซึ่งสภาพคล่องของกิจการอย่างแท้จริง อีกทั้งกำไรสุทธิและกระแสเงินสดยังมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์อีกด้วย (Ali and Husam, 2005)

ความมั่งคั่งของกิจการจะเกิดขึ้นก็ต่อเมื่อสามารถสร้างรายได้จนสามารถชดเชยค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน (Operating Cost) และต้นทุนทางการเงิน (Cost of Capital) โดยมุ่งเน้นการวัดผลบนพื้นฐานของมูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์ (วรศักดิ์ ทูมมานนท์, 2548) และต่อมาในช่วงปี 1980 Stern & Stewart Consulting Group ได้พัฒนามูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added) โดยการนำเอาความคิดของกำไรทางเศรษฐศาสตร์ (Economic Profit) หรือที่เรียกว่ากำไรส่วนเกิน (Residual Income) มาปรับปรุงรายการบัญชีบางรายการเพื่อทำให้ตัวเลขแสดงให้เห็นถึงกระแสเงินสดของกิจการ ขณะที่นำเอาต้นทุนค่าเสียโอกาสจากการนำเงินไปลงทุนในแหล่งอื่นทำให้มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์กลายเป็นวิธีการวัดผลการดำเนินงานที่ได้รับความนิยมอย่างมาก โดยกำไรทางบัญชีที่คำนวณตามมาตรฐานการบัญชีที่รับรองทั่วไปไม่สามารถใช้เป็นข้อมูลที่แสดงถึงมูลค่าที่แท้จริงของกิจการได้ แต่กำไรทางเศรษฐศาสตร์ต้องนำต้นทุนค่าเสียโอกาส

(Opportunity cost) ของการที่นำเงินลงทุนนี้ไปลงทุนในแหล่งอื่นๆ กล่าวอีกนัยหนึ่งคือ กำไรจากการดำเนินงานสุทธิหักด้วยต้นทุนค่าเสียโอกาสจากการลงทุนในส่วนบุคคล เพื่อแก้ไขข้อบกพร่องดังกล่าวจึงได้นำการคำนวณมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจ (Economic Value Added : EVA) มาพิจารณา เนื่องจากทำให้ทราบมูลค่าที่แท้จริงของกิจการได้ จากที่กล่าวมาจะเห็นได้ว่าตัวเลขทางบัญชีไม่ได้สะท้อนผลกำไรที่แท้จริง จึงไม่เกิดประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้น ซึ่งข้อมูลที่ผู้ถือหุ้นต้องการทราบคือ กำไรที่มาจากการดำเนินงานจริงที่สะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารจัดการ ด้วยเหตุนี้กำไรทางบัญชีและกำไรทางเศรษฐศาสตร์จึงต่างกัน

ดังนั้น จึงจำเป็นต้องมีการนำตัวเลขในงบการเงินมาศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างกัน เพื่อให้ได้ข้อมูลที่มีถูกต้องและเกิดประโยชน์ในการตัดสินใจอย่างเหมาะสมเพื่อประเมินผลการดำเนินงานของกิจการให้สะท้อนถึงฐานะของกิจการที่ใกล้เคียงความเป็นจริงมากที่สุดเพื่อนำไปสู่ความได้เปรียบในการแข่งขันทางธุรกิจ การตัดสินใจด้านการจัดการเพื่อนำไปสู่การเพิ่มมูลค่าของกิจการและความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น การพิจารณาผลการดำเนินงานที่แท้จริงว่ากิจการจะมีกำไร โดยพิจารณาข้อมูลจากงบการเงินที่เกิดขึ้นในอดีตเพียงด้านเดียวไม่เพียงพอที่จะสะท้อนให้เห็นถึงผลการดำเนินงานที่แท้จริงของธุรกิจได้ เพราะหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไปนั้นไม่สามารถวัดผลการดำเนินงานเชิงเศรษฐกิจได้อย่างแท้จริง เนื่องจากไม่ได้คำนึงถึงต้นทุนเงินของผู้ถือหุ้น

จากการทบทวนงานวิจัยที่ผ่านมาทั้งในประเทศและต่างประเทศในเรื่องความสัมพันธ์เกี่ยวกับกระแสเงินสด พบว่างานวิจัยในอดีตเลือกรายการกระแสเงินสดตามวัตถุประสงค์ของการศึกษาที่แตกต่างกันออกไป บางงานวิจัยใช้กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน บางงานวิจัยใช้กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และบางงานวิจัยใช้กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ซึ่งม้งงานวิจัยจำนวนน้อยที่ใช้รายการกระแสเงินสดครบทั้ง 3 กิจกรรมเพื่อใช้ในการศึกษางานวิจัย และผลการศึกษาที่ได้ก็แตกต่างกันไปมีทั้งสัมพันธ์กันและไม่สัมพันธ์กัน ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ด้วยสาเหตุนี้จึงเป็นที่มาของแนวคิดที่จะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ว่ามีความสอดคล้องหรือความสัมพันธ์ในการทำกำไรเพื่อใช้ในการลงทุนและวางแผน โดยเปรียบเทียบให้เห็นถึงลักษณะอุตสาหกรรมมีผลต่อการสะท้อนถึงผลการดำเนินงานที่แท้จริงของกิจการ โดยเป็นการปรับปรุงงบการเงินตามหลักการบัญชีทั้งงบกำไรขาดทุนและงบแสดงฐานะการเงินให้เป็นงบการเงินทางเศรษฐศาสตร์ เพื่อปรับปรุงรายการบัญชีที่ไม่สะท้อนความเป็นจริงออกจากงบการเงิน แล้วหักต้นทุนของเงินทุน (ทั้งส่วนหนี้สินและของเจ้าของ) ออกจากกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษีของบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่ม SET 100 ซึ่งผลการศึกษาที่ได้จะทำให้ทราบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรม

ดำเนินงาน กิจกรรมลงทุน และกิจกรรมจัดหาเงิน มีความสัมพันธ์กับการทำกำไรเชิงเศรษฐกิจหรือไม่อย่างไร และมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางใด ผลกำไรที่แท้จริงมีแนวโน้มเป็นอย่างไร เพื่อสะท้อนให้เห็นถึงต้นทุนค่าเสียโอกาสเพื่อให้ได้มาซึ่งกำไรเชิงเศรษฐกิจที่มีความแตกต่างกับกำไรทางบัญชี หากตัวเลขที่ได้มีการเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องหมายถึงการบริหารงานของธุรกิจนั้นประสบความสำเร็จ และยังสามารถนำมาเป็นข้อมูลประกอบเพื่อตัดสินใจลงทุนและสร้างความมั่งคั่งให้กับผู้ลงทุนได้

## 1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมทั้งหมด 3 กิจกรรม คือ (1) กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน (2) กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน และ (3) กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน รวมถึง (4) กระแสเงินสดอิสระ กับกำไรเชิงเศรษฐกิจเพื่อสะท้อนให้เห็นถึงค่าเสียโอกาสเพื่อให้ได้มาซึ่งกำไรเชิงเศรษฐกิจซึ่งแตกต่างกับกำไรทางบัญชี ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม SET 100

## 1.3 สมมติฐานของการวิจัย

ในการศึกษาครั้งนี้ได้กำหนดสมมติฐานการศึกษาไว้ 10 สมมติฐาน จากกิจกรรมของกระแสเงินสด ประกอบด้วย

1) กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน มีความสัมพันธ์กับกำไรเชิงเศรษฐกิจ

$H_0$ : กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน ไม่มีความสัมพันธ์กับกำไรเชิงเศรษฐกิจ

$H_1$ : กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน มีความสัมพันธ์กับกำไรเชิงเศรษฐกิจ

$H_2$ : กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ มีความสัมพันธ์กับกำไรเชิงเศรษฐกิจ

$H_3$ : กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่อรายได้ มีความสัมพันธ์กับกำไรเชิงเศรษฐกิจ

2) กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน มีความสัมพันธ์กับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์

$H_0$ : กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน ไม่มีความสัมพันธ์กับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์

$H_4$ : กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน มีความสัมพันธ์กับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์

$H_5$ : กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน ต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน มีความสัมพันธ์กับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์

$H_6$ : กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน ต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานและกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน มีความสัมพันธ์กับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์

3) กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน มีความสัมพันธ์กับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์

$H_0$ : กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน ไม่มีความสัมพันธ์กับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์

$H_7$ : กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน มีความสัมพันธ์กับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์

$H_8$ : กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืม มีความสัมพันธ์กับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์

$H_9$ : กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน มีความสัมพันธ์กับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์

4) กระแสเงินสดอิสระ มีความสัมพันธ์กับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์

$H_0$ : กระแสเงินสดอิสระ ไม่มีความสัมพันธ์กับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์

$H_{10}$ : กระแสเงินสดอิสระ มีความสัมพันธ์กับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์

#### 1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. ให้กิจการใช้เป็นข้อมูลในการพัฒนาผลการดำเนินงานที่สร้างมูลค่าของกิจการในอนาคต
2. ให้นักลงทุนเห็นความสำคัญของการใช้ข้อมูลงบการเงินเป็นเกณฑ์สำหรับการตัดสินใจลงทุนในกิจการอย่างถูกต้อง
3. สร้างความเข้าใจถึงประโยชน์และความสำคัญของการศึกษาการทำกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์โดยรวมของแต่ละอุตสาหกรรมให้แก่นักวิชาการ ผู้วิจัย และผู้ที่สนใจ



## 1.5 นิยามศัพท์ในงานวิจัย

กำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Profit) หมายถึง ตัววัดความสามารถของกิจการในการสร้างมูลค่าเพิ่มในช่วงระยะเวลาหนึ่งๆ โดยตั้งอยู่บนพื้นฐานของแนวคิดกำไรทางเศรษฐศาสตร์ หรือที่เรียกว่ากำไรส่วนเกิน (Residual Income) กล่าวคือ “ความมั่งคั่งจะเกิดขึ้นเมื่อกิจการสามารถชดเชยค่าใช้จ่ายในการดำเนินการ (Operating Cost) และต้นทุนทางการเงิน (Cost of Capital) ทั้งหมดที่เกิดขึ้นได้

กำไรในการดำเนินงานสุทธิหลังหักภาษี (Net Operating Profit After Tax : NOPAT) หมายถึง กำไรจากการดำเนินงานสุทธิหลังหักภาษีที่ปรับปรุงรายการต่างๆที่ไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานแล้วตามหลักการปรับปรุงมูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์ของการดำเนินงานของกิจการ

เงินทุน (Invested Capital) หมายถึง จำนวนเงินที่บริษัทลงทุนไปเพื่อใช้ในการดำเนินงานของกิจการ โดยจัดหามาจากการก่อหนี้และส่วนของผู้ถือหุ้น

ต้นทุนเงินทุนถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital :WACC) หมายถึง ต้นทุนการเงินส่วนนี้สินหลังปรับด้วยภาษีของหนี้สิน คูณด้วยสัดส่วนของหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนของกิจการ และบวกด้วยผลลัพธ์ของต้นทุนทางการเงินส่วนทุนคูณด้วยสัดส่วนเงินทุนในส่วนของผู้ถือหุ้น

ต้นทุนของเงินทุน (Capital Charged) หมายถึง ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับเงินทุน คำนวณโดยใช้เงินทุนที่ลงไป (Invested Capital) คูณด้วย ต้นทุนเงินทุนถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)

งบการเงิน (Financial Statement) หมายถึง ภาพรวมของข้อมูลที่แสดงฐานะและความมั่นคงของบริษัท ซึ่งจะแสดงรายงานทางบัญชีที่บริษัทจัดทำขึ้นตามรอบระยะเวลาบัญชี เพื่อรายงานให้ผู้ถือหุ้นทราบถึงฐานะและผลการดำเนินงานของบริษัทในรอบระยะเวลาบัญชีที่ผ่านมา

งบแสดงฐานะการเงิน (Statement of Financial Position) หมายถึง รายงานทางการเงินที่จัดทำขึ้นเพื่อแสดงฐานะการเงินของกิจการ ณ ขณะใดขณะหนึ่งโดยทั่วไปจะแสดงข้อมูลสิ้นสุดวันใดวันหนึ่ง โดยจะแสดงถึงข้อมูลทรัพยากรต่างๆที่กิจการเป็นเจ้าของ ภาระผูกพันต่อบุคคลภายนอกและส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการ

งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ (Statement of Comprehensive Income) หมายถึง รายงานทางการเงินที่จัดทำขึ้นเพื่อแสดงผลการดำเนินงานของกิจการในช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง เช่น รอบปีบัญชี โดยจะแสดงรายได้ ค่าใช้จ่าย และกำไร (ขาดทุน) สุทธิ

งบกระแสเงินสด (Statement of Cash Flow) หมายถึง งบแสดงการเปลี่ยนแปลงการได้มา และใช้ไปของเงินสดหรือรายการเทียบเท่าเงินสดในรอบระยะเวลาบัญชีหนึ่ง ซึ่งงบกระแส

เงินสดจะแสดงให้เห็นถึงกระแสเงินไหลเข้าและกระแสเงินสดไหลออกของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด

กระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flow) หมายถึง จำนวนเงินสดที่กิจการยังคงมีอยู่หลังจากที่ได้จ่ายเงินสดที่มีอยู่ในกิจการออกไปสำหรับค่าใช้จ่ายของกิจการทั้งหมด รวมถึงการนำเงินไปลงทุนด้วยโดยการคำนวณจากงบกระแสเงินสดหรืองบกระแสเงินสดรวม

กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน (Cash Flow from Operating Activities) หมายถึง เงินสดที่ได้จากกิจกรรมหลักที่ก่อให้เกิดรายได้ของกิจการ และกิจกรรมอื่นที่มีใช้กิจกรรมลงทุนหรือกิจกรรมจัดหาเงิน หรือเป็นกิจกรรมการดำเนินงานโดยปกติของกิจการ โดยจะเกี่ยวข้องกับ การขายสินค้าและการให้บริการ รวมถึงรายการค้าทุกรายการที่เกิดขึ้นในการดำเนินงานที่มีผลกระทบต่อกำไรสุทธิของกิจการกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน

กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน (Cash Flow from Investing Activities) หมายถึง เงินสดที่ใช้ในการซื้อและขายสินทรัพย์ระยะยาวและเงินลงทุนอื่น ซึ่งไม่รวมอยู่ในรายการเทียบเท่าเงินสด หรือเป็นกิจกรรมเกี่ยวกับการลงทุนที่เกิดจากการซื้อ หรือการขายสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนและสินทรัพย์อื่น และการลงทุนในหุ้นของบริษัทอื่น

กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน (Cash Flow from Financing Activities) หมายถึง เงินสดจากกิจกรรมที่มีผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในขนาดและองค์ประกอบของส่วนของผู้ถือหุ้นและหนี้สินของกิจการ หรือเป็นกิจกรรมการจัดหาเงินทุนที่เกี่ยวข้องกับส่วนของผู้ถือหุ้น หนี้สินระยะยาวและหนี้สินระยะสั้นบางรายการ การกู้ยืมเงินและการชำระคืนเงินกู้ยืม รวมทั้งการได้รับและชำระคืนแหล่งเงินทุนอื่น เนื่องจากหนี้สินระยะยาว

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมายถึง บริษัทจำกัด (มหาชน) ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อระดมเงินทุนจากประชาชนเพื่อนำไปใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนหรือขยายธุรกิจ

ดัชนี SET100 หมายถึง ดัชนีราคาหุ้นที่ใช้แสดงระดับและความเคลื่อนไหวของราคาหุ้นสามัญ ตัวที่มีมูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization) สูง การซื้อขายมีสภาพคล่องสูงอย่างต่อเนื่องและสม่ำเสมอ และมีสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อยผ่านเกณฑ์ที่กำหนด

## บทที่ 2

### แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ ผู้วิจัยได้รวบรวมแนวคิด ทฤษฎี และทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัยฉบับนี้ ได้แก่ การทบทวนวารสาร บทความทางบัญชี ตำราวิชาการ วิทยานิพนธ์ สารนิพนธ์ เว็บไซต์และฐานข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์ ที่เผยแพร่โดยทั่วไปและสามารถเข้าถึงข้อมูลได้ ซึ่งสามารถสรุปแนวคิด ทฤษฎี และทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องเพื่อเป็นแนวทางในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้ดังนี้

- 2.1 แนวคิดเกี่ยวกับกระแสเงินสด
- 2.2 แนวคิดมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์
- 2.3 การปรับปรุงรายการทางบัญชีเพื่อคำนวณหามูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์
- 2.4 ต้นทุนเงินลงทุนตัวเฉลี่ย
- 2.5 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

#### 2.1 แนวคิดเกี่ยวกับกระแสเงินสด

##### 2.1.1 ความหมายของงบกระแสเงินสด

งบกระแสเงินสด (Statement of Cash Flow) เป็นอีกหนึ่งงบการเงินที่ให้ความสำคัญควบคู่ไปกับงบแสดงฐานะทางการเงินและงบกำไรขาดทุน (เบ็ดเสร็จ) เนื่องจากงบกระแสเงินสดเป็นงบที่แสดงถึงการได้มาและใช้ไปของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดสำหรับรอบเวลาบัญชีใดบัญชีหนึ่ง จากกิจกรรมที่เกิดขึ้น 3 กิจกรรม ได้แก่ (1) กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน (Operating Activities) (2) กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน (Investing Activities) และ (3) กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน (Financing Activities) โดยแต่ละกิจกรรมจะเป็นองค์ประกอบหนึ่งในการสื่อสารให้กับนักลงทุนได้รับรู้ถึงความสามารถในการใช้ทรัพยากรเชิงเศรษฐกิจเพื่อสร้างผลกำไรและผลตอบแทนให้กับนักลงทุนและสามารถเป็นข้อมูลให้กับกิจการได้ทราบถึงความยืดหยุ่นทางการเงินที่จะบอกถึงความสามารถในการทำกำไร โอกาส และอุปสรรคต่างๆ ที่ต้องตอบสนองในอนาคตต่อไป

เงินสดเป็นสินทรัพย์หมุนเวียนที่มีความสำคัญมากในธุรกิจ ถ้าผู้บริหารมีความสามารถในการจัดการเงินสดจะทำให้ธุรกิจเจริญก้าวหน้า แต่ถ้าผู้บริหารไม่สามารถบริหารจัดการเงินสดให้มีประสิทธิภาพจะทำให้ธุรกิจหยุดชะงัก และอาจก่อให้เกิดความเสียหายถึงขั้นล้มละลายได้ ผู้วิเคราะห์งบการเงินจึงให้ความสนใจเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงของรายการเงินสดมากขึ้น เพื่อทราบถึงสาเหตุที่มีผลทำให้เงินสดเปลี่ยนแปลง ผู้บริหารทางการเงินจึงได้จัดทำรายการการเงินที่แสดงแหล่งที่มาและแหล่งใช้ไปของเงินสด โดยเรียกรายงานการเงินนั้นว่างบกระแสเงินสด (Cash Flow Statement) เพื่อให้ผู้บริหารใช้เป็นข้อมูลประเมินผลการดำเนินงานและประเมินความสามารถของธุรกิจในการจ่ายเงินปันผล ดอกเบี้ย และเงินกู้

มาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 7 (ปรับปรุง 2557) เรื่อง งบกระแสเงินสดกำหนดขึ้นโดยมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศฉบับที่ 7 เรื่องงบกระแสเงินสด ซึ่งเป็นฉบับปรับปรุงของคณะกรรมการมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศในวันที่ 31 ธันวาคม 2555 (IAS 7 : Statement of Cash Flows (Bound volume 2013 Consolidate without early application)) มาตรฐานฉบับนี้ให้ถือปฏิบัติกับงบการเงินสำหรับรอบระยะเวลาบัญชีที่เริ่มในหรือหลังวันที่ 1 มกราคม 2558 เป็นต้นไป โดยได้กล่าวถึงวัตถุประสงค์เป็นกรอบกว้างๆว่า เพื่อเป็นการให้ข้อมูลเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงในอดีตของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดของกิจการผ่านงบกระแสเงินสดในระหว่างงวดจากกิจกรรมที่เกิดขึ้น 3 กิจกรรม คือ กิจกรรมดำเนินงาน กิจกรรมการลงทุน และกิจกรรมจัดหาเงิน

### 1) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (Operating Activities)

กิจกรรมดำเนินงาน หมายถึง กิจกรรมหลักที่ก่อให้เกิดรายได้ของกิจการ และกิจกรรมอื่นที่มีใช้กิจกรรมลงทุนหรือกิจกรรมจัดหาเงิน หรือเป็นกิจกรรมการดำเนินงาน โดยปกติของกิจการ โดยจะเกี่ยวข้องกับการขายสินค้าและการให้บริการ รวมถึงรายการค้าทุกรายการที่เกิดขึ้นในการดำเนินงานที่มีผลกระทบต่อกำไรสุทธิของกิจการ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ทำได้ 2 วิธี คือ วิธีทางตรง (Direct Method) เป็นการคำนวณเงินสดจากการดำเนินงาน โดยจัดทำงบกำไรขาดทุนตามเกณฑ์เงินสดที่แสดงเงินสดรับและเงินสดจ่ายตามลักษณะของรายการหลักที่สำคัญ วิธีทางอ้อม (Indirect Method) เป็นการคำนวณเงินสดจากการดำเนินงาน โดยเริ่มจากการปรับปรุงกำไรสุทธิหรือขาดทุนสุทธิตามเกณฑ์คงค้างให้เป็นกำไรสุทธิตามเกณฑ์เงินสด

### 2) กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (Investing Activities)

กิจกรรมลงทุน หมายถึง การซื้อและการขายสินทรัพย์ระยะยาวและเงินลงทุนอื่น ซึ่งไม่รวมอยู่ในรายการเทียบเท่าเงินสด หรือเป็นกิจกรรมเกี่ยวกับการลงทุนที่เกิดจากการซื้อ หรือการขายสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนและสินทรัพย์อื่น และการลงทุนในหุ้นของบริษัทอื่น

### 3) กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (Financing Activities)

กิจกรรมจัดหาเงิน หมายถึง กิจกรรมที่มีผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในขนาดและองค์ประกอบของส่วนของผู้ถือหุ้นและหนี้สินของกิจการ หรือเป็นกิจกรรมการจัดหาเงินทุนที่เกี่ยวข้องกับส่วนของผู้ถือหุ้น หนี้สินระยะยาวและหนี้สินระยะสั้นบางรายการ การกู้ยืมเงินและการชำระคืนเงินกู้ยืม รวมทั้งการได้รับและชำระคืนแหล่งเงินทุนอื่น เนื่องจากหนี้สินระยะยาว

ในทางปฏิบัตินักวิเคราะห์หรือผู้ลงทุนรวมทั้งผู้ที่สนใจจะวิเคราะห์งบการเงินประกอบด้วย งบแสดงฐานะการเงิน งบกำไรขาดทุน และงบแสดงการเปลี่ยนแปลงในส่วนของเจ้าของ ซึ่งมีข้อจำกัดและอุปสรรคในการอธิบายความหมายจากผลการวิเคราะห์ข้อมูลเหล่านั้น เนื่องจากการคำนวณกำไรจัดทำตามกรอบแนวคิดการรายงานทางการเงินที่กำหนดข้อสมมติในการจัดทำและนำเสนองบการเงินให้เป็นไปตามหลักเกณฑ์คงค้าง และการดำเนินงานต่อเนื่อง (Going Concern) ทั้งนี้ในการเลือกวิธีปฏิบัติทางการบัญชีต้องยอมมีดุลยพินิจซึ่งต้องอยู่บนพื้นฐานของหลักความระมัดระวัง (Prudence)

#### 4) กระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flow)

กระแสเงินสดอิสระ (Free cash flow) คือ กระแสเงินสดอิสระจะเป็นจำนวนที่แสดงเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงานที่เหลืออยู่หลังจากหักการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรและการจ่ายเงินปันผล บริษัทที่ดีนั้นประวัติย้อนหลังของกระแสเงินสดควรจะคงที่ (Stewart, 1991, pp. 306-311) ซึ่งกระแสเงินสดอิสระนี้จะบ่งบอกความสามารถของบริษัทในการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเพิ่มขึ้น หรือสามารถนำเงินสดไปจ่ายเงินปันผลได้อีกมากน้อยเพียงใด

ทั้งนี้กระแสเงินสดในโลกธุรกิจและการลงทุนเป็นสิ่งหนึ่งที่สำคัญไม่น้อย หลักทรัพย์ของบริษัทที่มีกระแสเงินสดแนวโน้มที่ดีก็แปลว่าบริษัทนั้นมีความสามารถในการบริหารเงินที่ดี และมีความสามารถในการจ่ายหนี้ได้ดี สามารถนำเงินส่วนที่เหลือมาปรับปรุงในกิจการได้ และสามารถจ่ายปันผลได้ดีด้วย สภาพของกระแสเงินสดอาจบอกได้จาก กระแสเงินสดอิสระ (Jensen, 1986, pp. 323-329)

ในกรณีที่กระแสเงินสดอิสระเป็นลบ ไม่ได้หมายความว่าบริษัท กำลังมีปัญหาในการดำเนินธุรกิจเสมอไป แต่อาจแสดงว่าบริษัทกำลังมีปัญหาในการดำเนินงาน ทั้งนี้ถ้ากำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษีเป็นบวก แสดงว่าบริษัทมีการลงทุนในสินทรัพย์ที่ใช้ในการดำเนินงานค่อนข้างสูงเพื่อสนับสนุนการเจริญเติบโตของธุรกิจ

$$\text{Free cash flow} = \text{cash flow from operation} - \text{capital expenditure}$$

กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Cash flow from operation) คือ เงินสดที่ได้จากกิจกรรมของธุรกิจ โดยทั่วไปแล้วคือ รายได้ที่เหลืออยู่หลังหักค่าใช้จ่ายทั้งหมดออกแล้ว

รายจ่ายฝ่ายทุน (Capital expenditure) คือ รายจ่ายฝ่ายทุนหรือค่าใช้จ่ายในการลงทุนที่ใช้ในการซื้อสินทรัพย์เพื่อใช้ในการดำเนินงานของบริษัท โดยเฉพาะการซื้อสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน เช่น ที่ดิน อาคาร อุปกรณ์ โดยรายจ่ายฝ่ายทุนสามารถแบ่งเป็น 3 ส่วน ได้แก่

1. ค่าใช้จ่ายเพื่อซื้อสินทรัพย์ใหม่ (New Investment CAPEX) เป็นค่าใช้จ่ายสำหรับการซื้อสินทรัพย์ใหม่ๆ เพื่อรองรับการขยายตัวของบริษัทในอนาคต โดยการซื้อสินทรัพย์เพื่อขยายกำลังการผลิตหรือบริการให้สอดคล้องกับแผนงานอนาคตของบริษัท

2. ค่าใช้จ่ายเพื่อบำรุงรักษาสินทรัพย์ (Maintenance CAPEX) เป็นค่าใช้จ่ายสำหรับการบำรุงรักษาสินทรัพย์ดำเนินงานให้อยู่ในสภาพที่สามารถใช้งานได้ตามปกติ เช่น ค่าใช้จ่ายบำรุงรักษาเครื่องจักรหรืออุปกรณ์เพื่อให้สามารถผลิตหรือบริการลูกค้าได้ตามปกติ

3. ค่าใช้จ่ายซื้อสินทรัพย์ทดแทน (Replacement CAPEX) เป็นค่าใช้จ่ายในการซื้อสินทรัพย์ใหม่เพื่อนำมาทดแทนสินทรัพย์เก่าที่เสื่อมสภาพลงและไม่สามารถใช้งานได้ บริษัทจึงจำเป็นต้องเปลี่ยนสินทรัพย์เก่าออกด้วยการแทนที่ด้วยสินทรัพย์ใหม่ที่ทำให้บริษัทดำเนินงานตามปกติ

## 2.2 ความหมายของมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์

### 1) แนวคิดมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์

แนวคิดมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (วรศักดิ์ ทูมมานนท์, 2548) มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added: EVA) เป็นการวัดความสามารถของกิจการในการสร้างมูลค่าเพิ่มในช่วงระยะเวลาหนึ่งๆ โดย EVA ตั้งอยู่บนรากฐานของแนวคิดของกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Profit) หรือกำไรส่วนที่เหลือ (Residual Income) ซึ่งกล่าวได้ว่า ความมั่งคั่งจะเกิดขึ้นเมื่อกิจการสามารถชดเชยค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน (Operating Costs) และต้นทุนเงินทุน (Cost of Capital) ที่เกิดขึ้นทั้งหมดได้

EVA เป็นเครื่องมือวัดผลการดำเนินงานของธุรกิจในเชิงเศรษฐศาสตร์พัฒนาขึ้นในช่วงปลายทศวรรษ 1980 โดยบริษัทที่ปรึกษาอเมริกัน Stern Stewart Consulting Group ให้ความสำคัญไว้ว่าเป็นการให้ความสำคัญมูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์และการสร้างมูลค่าเพิ่มของธุรกิจ เป็นสูตรที่พัฒนามาจากสูตรการคำนวณกำไรส่วนที่เหลือจากกำไรสุทธิก่อนหักภาษีหักด้วยต้นทุนเงินทุน ในขณะที่มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์จะใช้กำไรสุทธิหลังหักภาษีหักด้วยอัตราต้นทุนของเงินลงทุนตามโครงสร้างเงินทุนของกิจการ (Dierks, and Patel, 1997)

EVA แสดงให้เห็นถึงผลกำไรที่แท้จริงของกิจการ โดยหักต้นทุนในส่วนของผู้ถือหุ้น หรือส่วนของเจ้าของ (Cost of Equity) ที่เราเรียกกันว่าต้นทุนค่าเสียโอกาส (Opportunity Cost) ของกิจการออก นอกเหนือจากการหักต้นทุนในส่วนของหนี้สิน (Cost of Debt) แล้ว ผลกำไรที่แท้จริงนี้จะแสดงให้เห็นว่า ผลการดำเนินงานของธุรกิจนั้น ๆ มีทิศทางในการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับธุรกิจ (Creating Value of The Firm) หรือกำลังทำให้มูลค่าของธุรกิจลดน้อยลง (Destroying Value of The Firm) ต่อมาได้มีแนวคิดแตกต่างออกไปจากแนวคิดทางบัญชีโดยเห็นว่ากำไรเชิงเศรษฐศาสตร์มีความต่างจากกำไรทางบัญชีในข้อเท็จจริงที่ว่า กำไรทางบัญชีได้คำนวณ โดยนารายได้หักด้วยค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและต้นทุนเงินทุนจากการก่อหนี้ในรูปของดอกเบี้ยจ่ายเท่านั้นแต่ไม่คำนึงถึงต้นทุนเงินทุนที่ได้จากเจ้าของหรือผู้ถือหุ้น แม้กำไรสุดท้ายแล้วจะตกอยู่กับผู้ถือหุ้น (Abate, Grant and Stewart ,2004)

หาก EVA ของบริษัทใดบริษัทหนึ่งมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง แสดงว่าการบริหารงานของธุรกิจนั้นประสบความสำเร็จ และสร้างความมั่งคั่งให้กับผู้ถือหุ้น (Shareholders' Wealth) ทำให้ผู้ถือหุ้นเกิดความพอใจ ยิ่งมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์เพิ่มขึ้นจะทำให้ความมั่งคั่งผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นและมูลค่าเพิ่มทางการตลาดเพิ่มขึ้น (Gapenski, 1996) แต่ถ้ามูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์เป็นไปในทางลบมูลค่าเพิ่มทางการตลาดก็จะลดลง ความมั่งคั่งก็จะลดลง Dierks, and Patel, 1997 นอกจากนี้ EVA จะเป็นเครื่องมือพื้นฐานที่ใช้ในการบริหารงานแล้ว ยังเป็นเครื่องมือในการสร้างระบบผลตอบแทนที่จูงใจ ซึ่งจะกระตุ้นให้ผู้บริหารตัดสินใจบริหารจัดการเพื่อเพิ่มมูลค่าให้แก่ธุรกิจ และสร้างความมั่งคั่งสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น (Maximize shareholders' Wealth) ทั้งบริษัทเอกชน และหน่วยงานของรัฐฯ (Biddle, Bowen, and Wallace,1999)

## 2) การคำนวณมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added)

มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์เป็นเป้าหมายและแนวทางในการปฏิบัติงานเพื่อแสดงให้เห็นถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นเมื่อเวลาผ่านไป จากการศึกษางานวิจัยในอดีตที่ผ่านมาวิธีการเกี่ยวกับการคำนวณมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์พบว่า มีหลากหลายวิธีในการวิเคราะห์และการคำนวณเพื่อเก็บข้อมูลให้ได้ผลลัพธ์ในการศึกษา โดยในการศึกษาคั้งนี้ผู้วิจัยเลือกการเก็บข้อมูลต้นทุนเงินกู้ คำนวณจากอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงของแต่ละปีหารด้วยยอดเงินกู้ทั้งสิ้น ทั้งนี้ผลการศึกษาที่ผ่านมาในอดีตยังพบว่ามูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่าเพิ่มทางการตลาด (Parvaei and Farhadi, 2013; Worthington and West, 2004) ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้น ทั้งนี้ยังถูกเป็นตัวชี้วัดในการวัดสำหรับประสิทธิภาพการบริหารงานขององค์กร และข้อมูลในการตัดสินใจลงทุนต่อไป (Worthington and West, 2001; Sharma, 2010) โดยมีวิธีการคำนวณดังนี้

มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added: EVA) คำนวณโดยนำกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (Net Operating Profit After Tax: NOPAT) หักต้นทุนเงินทุน (Capital Charge) (วรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2548; Parvaei and Farhadi, 2013; Worthington and West, 2004; Muammar and Mohd, 2014) มีสูตรดังนี้

	EVA	= NOPAT - Capital Charge
	EVA	= NOPAT - (WACC - Invested Capital)
โดยที่	EVA	= มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์
	NOPAT	= กำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังภาษี
	Capital Charge	= ต้นทุนเงินทุน
		ซึ่งต้นทุนเงินทุนทั้งหมด (Capital Charge) สามารถคำนวณได้จาก $Capital Charge = WACC \times Invested Capital$
โดยที่	WACC	= ต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก
	Invested Capital	= เงินทุนทั้งหมดที่นำมาใช้ลงทุนในกิจการ โดยนำหนี้สินที่มีภาระผูกพัน (Interest Baring Debt) บวกกับส่วนของเจ้าของ (Equity)

เนื่องจากการทำบัญชีของกิจการต่าง ๆ นั้น ต้องจัดทำขึ้นตามมาตรฐานการบัญชีที่รับรองทั่วไป (Generally Accepted Accounting Principles: GAAP) อาจมีการประมาณการสิ่งที่จะเกิดขึ้นและสามารถวัดมูลค่าไว้ในงบการเงิน ดังนั้นเพื่อให้ได้ตัวเลขที่จะนำมาใช้วัดปริมาณของเงินลงทุนที่ใช้ในการดำเนินงานให้มีความแม่นยำมากขึ้นและทำให้ใกล้เคียงกับความเป็นจริงมากที่สุดจึงมีความจำเป็นที่จะต้องปรับปรุงตัวเลขกำไรในงบการเงิน เพราะตัวเลขหลายรายการที่ปรากฏอยู่ในงบการเงินนั้นไม่เป็นค่าปัจจุบัน ซึ่งในการปรับปรุงจะดำเนินการตามหลักการขั้นพื้นฐานดังต่อไปนี้

## 2.3 การปรับปรุงรายการทางบัญชีเพื่อคำนวณหามูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์

### 1) วัดอุปสงค์ของการปรับปรุงตัวเลขกำไร

วัดอุปสงค์โดยทั่วไปของการปรับปรุงตัวเลขกำไร เพื่อแก้ไขความโน้มเอียงหรือความเบี่ยงเบนที่เกิดจากแนวโน้มของฝ่ายบริหารในการปรับแต่งตัวเลขทางบัญชี และที่เกิดจากข้อจำกัดของหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไป ซึ่งรายการปรับปรุงทางบัญชีดังกล่าว ไม่มีกฎเกณฑ์ที่แน่นอนตายตัวและเป็นที่ยอมรับโดยทั่วไป เนื่องจากรายการปรับปรุงเหล่านี้มุ่งเน้นไปที่ประเด็น



ความหลากหลายของวิธีการบัญชี (Variety of Accounting) การวัดผลปฏิบัติงาน (Performance Measurement) และแรงจูงใจ (Incentive) (วรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2548)

2) รายการปรับปรุงรายการกำไรทางการบัญชีให้เป็นกำไรในทางเศรษฐศาสตร์ (เอกชัย บุญยาภิธานฐาน, 2553; Worthington and West, 2004)

2.1) ค่าใช้จ่ายที่เป็นการลงทุนใดๆ ที่จ่ายไปในปัจจุบัน แต่ผลจะเกิดขึ้นในอนาคต EVA ได้มองว่าเป็นการลงทุนในอนาคตและจัดให้เป็นต้นทุนของเงินทุน (Capital Cost) แทนที่จะเป็นค่าใช้จ่ายปัจจุบัน เช่น ค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนา (Research and Development) ค่าความนิยม (Goodwill) ค่าลิขสิทธิ์ (license) และค่าเครื่องหมายการค้า (Brand Value) เป็นต้น

2.2) ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย สำหรับ EVA เน้นไปที่เหตุการณ์ต่างๆ ที่มีความเกี่ยวข้องกับเงินสด หากสิ่งใดที่ยังไม่ได้จ่ายออกไปแต่นำมาลงในรายการ EVA ถือว่าทำให้สมรรถนะที่แท้จริงเบี่ยงเบนไป เช่น ค่าใช้จ่ายค้างจ่ายรายการที่จัดเตรียมไว้เกี่ยวกับหนี้สินที่น่าสงสัย ค่าภาษีล่วงหน้า (Deferred Tax) และของคงคลังที่หมดสภาพหรือล้าสมัย เป็นต้น

2.3) รายการที่ไม่ใช่การดำเนินงาน (Non-Operating Items) เนื่องจาก EVA เป็นเรื่องที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานที่เป็นปัจจุบัน ดังนั้นรายการใดก็ตามที่ไม่ใช่การดำเนินงานปกติของกิจการ EVA จะไม่นับรวม เช่น ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย (Interest Expense) เป็นต้น ตามปกติรายการที่เป็นรายการดำเนินงาน (Operating Items) หมายถึงกิจกรรมที่ทำเป็นประจำทุกวัน เช่น การขายและการบริหารจัดการ จึงจะนับรวมใน EVA

2.4) เหตุการณ์ผิดปกติธรรมดา (Non-Recurring Event) ซึ่งรายการต่างๆ เหล่านี้จะถูกบันทึกแยกในงบการเงินเพื่อให้ผู้ที่เกี่ยวข้องสามารถคาดการณ์สิ่งต่างๆ ได้ใกล้เคียงมากขึ้น โดยระบุเป็นรายการที่ผิดปกติธรรมดา (Extraordinary Items) เช่น การขายทรัพย์สินถาวร เป็นต้น

## 2.4 ต้นทุนเงินทุนของเงินลงทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC)

ต้นทุนเงินลงทุนมีความสำคัญในเรื่องของงบลงทุน กิจการส่วนใหญ่จะจัดหาเงินทุนจากหลายแหล่ง เช่น หนี้กู้ หนี้สามัญ หรือเงินกู้ยืม ซึ่งต้นทุนของเงินทุนในแต่ละแห่งนั้นจะมีต้นทุนไม่เท่ากัน ดังนั้น จึงต้องเฉลี่ยต้นทุนเงินทุนของเงินทุนทั้งจำนวน การคำนวณหาต้นทุนของเงินลงทุนถัวเฉลี่ยต้องพิจารณาถึงสัดส่วนรวมทั้งต้นทุนเงินกู้ยืมและทุนของกิจการ รวมทั้งภาษีที่สามารถประหยัดได้จากดอกเบี้ยจ่ายประกอบกัน มีสูตรการคำนวณดังนี้

$$WACC = W_d K_d (1-T) + W_e K_e + W_p K_p$$

โดยที่

WACC	=	ต้นทุนเงินทุนถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก
$W_d$	=	สัดส่วนของหนี้ที่มีภาระดอกเบี้ยในโครงสร้างเงินทุน
$K_d$	=	ต้นทุนเงินทุนของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย
$W_e$	=	สัดส่วนของส่วนผู้ถือหุ้นในโครงสร้างเงินทุน
$K_e$	=	ต้นทุนเงินทุนของส่วนผู้ถือหุ้น
$W_p$	=	สัดส่วนของส่วนผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ
$K_p$	=	ต้นทุนเงินทุนของส่วนผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ
T	=	อัตราภาษีเงินได้

1) ต้นทุนเงินทุนของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ( $k_d$ ) เป็นการนำดอกเบี้ยที่จะจ่ายในแต่ละปีหารด้วยหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย แล้วนำมาคิดลดเนื่องจากผลประโยชน์ทางภาษี มีสูตรการคำนวณ ดังนี้

$$K_d = \frac{\text{Interest} \times 100}{\text{Debt}}$$

โดยที่  $k_d$  = ต้นทุนเงินทุนของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย

2) ต้นทุนเงินทุนของส่วนผู้ถือหุ้น ( $k_e$ ) คือผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการ ซึ่งหาได้จากการคิดต้นทุนกำไรระสมนั้น จำนวนโดยใช้ทฤษฎี Capital Asset Pricing Model (CAPM) การคำนวณโดยใช้ CAPM นั้นมีข้อสมมติฐานหลายประการ เกี่ยวกับพฤติกรรมของผู้ลงทุน ข้อสมมติฐานที่สำคัญๆ ได้แก่ ผู้ลงทุนโดยส่วนใหญ่ไม่ชอบความเสี่ยง และผู้ลงทุนเลือกการกระจายความเสี่ยง วรศักดิ์ ทูมมานนท์ (2548) ต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นอาจเรียกได้ว่าเป็นผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้น คาดหวังจากการลงทุนในกิจการ โดยค่า Beta ( $\beta$ ) จะเป็นตัววัดความผันผวนของราคาหุ้น และส่งผล กระทบต่อผลตอบแทนที่คาดหวังของผู้ถือหุ้น มีสูตรการคำนวณดังนี้

$$K_e = R_m + \beta (R_m - R_f)$$

โดยที่

$k_e$	=	ต้นทุนเงินทุนของส่วนผู้ถือหุ้น
$R_f$	=	อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk Free Rate)
$R_m$	=	อัตราผลตอบแทนของตลาด (Market Rate)
$\beta$	=	ค่าสัมประสิทธิ์ของหลักทรัพย์

โดยการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของหลักทรัพย์ ( $\beta$ ) นั้นหาได้จากค่าสัมประสิทธิ์เป็นการวัดค่าการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทใดบริษัทหนึ่งเปรียบเทียบกับ การเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนของตลาดโดยรวม ซึ่งอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยทั่วไปนั้น จะวัดได้โดยการเคลื่อนไหวของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) และ  $\beta$  ของตลาด จะเท่ากับ 1 ซึ่งสัมประสิทธิ์ของหลักทรัพย์ (Habibollah and Nik ,2013) หามาจากการแทนค่าในสูตรการคำนวณดังนี้

$$\beta = \frac{\text{COV}(R_i, R_m)}{\sigma^2 R_m}$$

## 2.5 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากการทบทวนงานวิจัยที่ได้มีการศึกษาในอดีตพบว่าความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ยังมีไม่มากนัก ซึ่งผู้วิจัยพบว่ามีประเด็นที่เกี่ยวข้องกับการศึกษาและสามารถแยกพิจารณาออกเป็นสองส่วน คือ การทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับกระแสเงินสด และการทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับมูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์

งบการเงินที่แสดงให้เห็นเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดที่ได้รับเข้ามา (Cash Inflow) และกระแสเงินสดที่ต้องจ่ายออกไป (Cash Outflow) อันสืบเนื่องมาจากกิจกรรมต่างๆ ที่เกิดขึ้นภายในกิจการ ด้วยเหตุนี้งบกระแสเงินสด (Statement of Cash Flows) คือให้ข้อมูลระหว่างงวดเกี่ยวกับเงินสดรับและเงินสดจ่ายและรายการเทียบเท่าเงินสดที่มีสภาพคล่องสูงสามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดด้วยจำนวนที่แน่นอน และให้ข้อมูลในรูปของเงินสดเกี่ยวกับกิจกรรมดำเนินงาน กิจกรรมลงทุนและกิจกรรมจัดหาเงิน ในระหว่างงวดในรูปแบบที่กระชับชัดเจนเหลือของเงินสดต้นงวดและปลายงวด งบกระแสเงินสดจึงเป็นแหล่งข้อมูลที่แสดงให้เห็นถึงนโยบายเกี่ยวกับการบริหารจัดการเงินสดของกิจการ ตลอดจนการวางแผนการตัดสินใจทางการเงินในอนาคต จึงเห็นได้ว่างบกระแสเงินสดจึงเป็นงบที่ช่วยให้ผู้บริหาร หรือผู้ประกอบการ หรือนักลงทุน ได้ทราบข้อมูลที่แท้จริงของธุรกิจเกี่ยวกับเงินสดว่ามีค่าใช้จ่ายอย่างไร

### 2.5.1 การทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวกับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน

ผลงานการวิจัยที่ผ่านมาได้มีการนำกระแสเงินสดจากกิจกรรมต่างๆมาทำการศึกษาวิเคราะห์และเปรียบเทียบกับตัวแปรอื่นๆมากมายเพื่อหาความสัมพันธ์กันว่าสัมพันธ์กันหรือไม่และมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางใด โดยผลการศึกษาที่พบมีทั้งสัมพันธ์กันและเป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม โดย ธนพรธม ปัญญาเฟื่อง (2558) ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมี

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินเป็นตัวแปรต้น และผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นตัวแปรตาม โดยศึกษาจากกลุ่มตัวอย่างคือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2555 ถึง พ.ศ. 2557 และใช้สถิติเชิงพรรณนาและสถิติเชิงอนุมานในการวิเคราะห์ข้อมูล

ผลการวิจัยพบว่ากระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ โดยกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานและกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยมีความสัมพันธ์เป็นลำดับแรกและลำดับรองลงมา โดยกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์และมีความสัมพันธ์น้อยที่สุด ซึ่งผลการวิจัยสอดคล้องกับ อุษณี วรพันธ์พิทักษ์ (2552) ที่ได้ทำการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและกำไรที่มีต่อราคาและผลตอบแทนหลักทรัพย์ กลุ่มตัวอย่างคือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปี พ.ศ. 2545-2548 ทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้น กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ กลุ่มกองทุน กลุ่มที่อยู่ในระหว่างฟื้นฟูกิจการ

ผลการศึกษาพบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กิจกรรมลงทุน กิจกรรมจัดหาเงิน กระแสเงินสดปลอดสาระ กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี กำไรก่อนรายการพิเศษ และ กำไรสุทธิมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ โดยตัววัดผลการดำเนินงานกำไรสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่าตัววัดผลการดำเนินงานกระแสเงินสด ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ (Dechow, 1994; Ali and Husam, 2005; Hamidreza and Fatemeh, 2014) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กิจกรรมลงทุน กิจกรรมจัดหาเงิน กระแสเงินสดปลอดภาระ และกำไรสุทธิมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ โดยตัววัดผลการดำเนินงานกระแสเงินสดสามารถอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้ดีกว่าตัววัดผลการดำเนินงานกำไร

ความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน รายการคงค้าง และสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ กับกำไรในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100 ของ นาดยา อภิปัญญาโสภณ (2555) จากการศึกษาความสัมพันธ์ของ (1) กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน (2) รายการคงค้าง และ (3) สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ โดยตัวแปรอิสระทั้งสามนี้ล้วนสามารถนำมาใช้พยากรณ์กำไรในอนาคตได้ อันจะส่งผลให้การตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์มีประสิทธิภาพมากขึ้น กระแสเงินสดจากการดำเนินงานของกิจการมีจำนวนมากย่อมแสดงถึงสภาพคล่องและแสดงว่ากิจการนั้นมีการดำเนินงานที่ยั่งยืน

สามารถนำเงินนั้นไปลงทุนรวมทั้งขยายกิจการเพื่อก่อให้เกิดผลกำไรที่มากยิ่งขึ้นในอนาคตได้ รายการคงค้างถือเป็นองค์ประกอบหนึ่งของกำไร ซึ่งเกิดจากการกระทบยอดรายการกำไรสุทธิกับ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน รายการคงค้างจึงเป็นรายการที่มีความสัมพันธ์กับกำไรเป็นอย่างมาก และสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิเป็นรายการที่นักลงทุนให้ความสนใจ เนื่องจากเป็นรายการที่วัดความสามารถของผู้บริหารในการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์เพื่อสร้างผลกำไร โดยเฉพาะตัวสินทรัพย์ที่ใช้ในการดำเนินงานซึ่งสนับสนุนความสามารถในการสร้างผลกำไรให้แก่กิจการได้โดยตรง และสามารถใช้ในการพยากรณ์ถึงผลการดำเนินงานในอนาคตได้ โดยในงานวิจัยมีวัตถุประสงค์เพื่อการศึกษาความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน รายการคงค้าง และสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ กับกำไรในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100 ซึ่งกลุ่มตัวอย่างข้อมูลที่ใช้ได้รวบรวมงบการประจำปีระหว่างปี พ.ศ. 2550-2551 รวมจำนวน 79 บริษัท โดยไม่รวมบริษัทที่จดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินจำนวน 18 บริษัท และบริษัทที่มีการรวมกิจการในปี พ.ศ. 2551 จำนวน 3 บริษัท

ผลการศึกษาพบว่า กำไรในอนาคต กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน รายการคงค้าง และสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ ซึ่งเมื่อพิจารณาตัวแปรทั้งหมด พบว่ากระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน รายการคงค้าง มีความสัมพันธ์กับกำไรในอนาคต ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ (Dechow, Kothari, and Watts, 1998) ที่พบว่ากำไรสุทธิมีความผิดพลาดน้อยกว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการพยากรณ์กระแสเงินสดในอนาคต แต่สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิไม่มีความสัมพันธ์กับกำไรในอนาคต หมายถึง กระแสเงินสดและรายการคงค้างสามารถอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงของกำไรในอนาคตได้มากกว่าสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ อีกทั้งยังพบว่าผลการวิจัยของ Rayburn (1986) ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนหลักทรัพย์กับรายการคงค้าง และกระแสเงินสด พบว่ากิจกรรมดำเนินงานที่ไม่คาดหวัง (Unexpected CFO) มีความสัมพันธ์ในทางบวกกับผลตอบแทนที่เกินปกติ (Abnormal Returns) ส่วนรายการพึงรับพึงจ่ายที่ไม่คาดหวัง (Unexpected Accruals) มีความสัมพันธ์ในทางลบ เมื่อพิจารณาส่วนประกอบของรายการพึงรับพึงจ่าย รายการพึงรับพึงจ่ายระยะสั้นมีความสัมพันธ์ในทางบวกอย่างมีนัยสำคัญกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ส่วนรายการพึงรับพึงจ่ายระยะยาวมีความสัมพันธ์ในทางลบ และ Sloan (1996) ได้ระบุเหตุผลของการศึกษาโดยใช้ข้อมูลรายการคงค้างที่ได้จากการคำนวณขึ้นตามตัวแบบ โดยอาศัยข้อมูลจากงบดุลและงบกำไรขาดทุน แทนการใช้ข้อมูลรายการคงค้างที่ได้จากงบกระแสเงินสด และผลการศึกษาของ Sloan (1996) ยังพบว่าองค์ประกอบของกำไรที่เป็นรายการคงค้างจะมีเสถียรภาพต่ำกว่าองค์ประกอบของกำไรที่เป็นกระแสเงินสด แต่ความแตกต่างนี้ไม่กระทบต่อราคาหลักทรัพย์เนื่องจากนักลงทุนยึดติดกับตัวเลข

กำไรเท่านั้น โดยไม่พิจารณาแยกองค์ประกอบของกำไรระหว่างรายการคงค้างกับกระแสเงินสด ทั้งนี้ ผลการวิจัยดังกล่าวแสดงผลที่ขัดแย้งกับงานวิจัยจำนวน 100 บริษัทระหว่างปี 1992-2002 ของตลาดหุ้นจากรัฐบาล ผลการศึกษาพบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานไม่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ (Taani, 2011; สุธารัตน์ นรขุณ, 2553)

อีกทั้งผลการวิจัยของวสุนันท์ ปุกเสาว์ (2557) ได้ทำการศึกษาเรื่อง “ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” โดยมีตัวแปรดังนี้ (1) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (2) ผลการดำเนินงานปีปัจจุบัน (3) อัตราการเติบโตของยอดขายได้ โดยการศึกษาครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาคือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีข้อมูลงบการเงินสำหรับปี 2553-2555 รวมจำนวนทั้งสิ้น 1,043 ข้อมูล ผลการศึกษาพบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ผลการดำเนินงานปีปัจจุบัน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ อภิเดช แวสุวรรณ (2550) โดยอัตราการเติบโตของรายได้มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงานในอนาคต แสดงว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กำไรก่อนต้นทุนทางการเงิน และภาษีเงินได้ ปีปัจจุบันและอัตราการเติบโตของรายได้เป็นปัจจัยที่สามารถประเมินความสามารถในการทำกำไรในอนาคตได้ รวมถึงใช้ในการพยากรณ์ผลการดำเนินงานในอนาคตได้ด้วย นอกจากนี้ การศึกษาในครั้งนี้ยังพบว่าขนาดของกิจการไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานในอนาคต

ในทางตรงกันข้ามยังมีงานวิจัยที่ศึกษาถึงความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานและมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์พบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (สุธารัตน์ นรขุณ, 2553)

การวัดผลกำไรทางบัญชีมีวิธีการที่แสดงถึงผลการดำเนินงานของบริษัทหลายวิธีซึ่งในการคำนวณและการได้มาซึ่งตัวเลขมีความแตกต่างกันออกไปแต่เมื่อพิจารณาว่าตัววัดกำไรเหล่านั้นจะพบว่าไม่สามารถครอบคลุมเนื้อหาข้อมูลของผลการดำเนินงานที่แท้จริงของแต่ละบริษัทที่ครอบคลุมครบถ้วน ซึ่งผลงานวิจัยของ สุธารัตน์ นรขุณ (2554) ได้ทำการศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรสุทธิ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน กำไรส่วนที่เหลือ และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ กับผลตอบแทนของหุ้นในกลุ่ม SET 100 และยังคงศึกษาความสัมพันธ์ขององค์ประกอบของมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์กับผลตอบแทนของหุ้น โดยกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ใน

การศึกษาได้รวบรวมข้อมูลตั้งแต่ปี พ.ศ. 2545-2552 จำนวน 8 ปี จากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 ยกเว้นกลุ่มธนาคาร เงินทุนและหลักทรัพย์และการประกันภัย ซึ่งบริษัทที่ได้นำมาทำการศึกษาทั้งสิ้นจำนวน 55 บริษัท 440 ข้อมูล โดยวัตถุประสงค์ของงานวิจัยนี้เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างกำไรสุทธิ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน กำไรส่วนที่เหลือ และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ กับผลตอบแทนของหุ้น ว่ามีความสัมพันธ์กันหรือไม่และเป็นไปในทิศทางใด และองค์ประกอบของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ส่วนใดที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้น

ผลจากการศึกษาพบว่าตัวแปรอิสระประกอบด้วย (1) กำไรสุทธิ (2) กำไรส่วนที่เหลือ และ (3) มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนผิดปกติสะสมของหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ ขณะที่กระแสเงินสดจากการดำเนินงานไม่สามารถพบความสัมพันธ์กับผลตอบแทนผิดปกติสะสมของหุ้น อีกทั้งผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ให้เนื้อหาข้อมูลเชิงเปรียบเทียบมากที่สุดเมื่อเทียบกับตัววัดกำไรอื่น และการศึกษาความสัมพันธ์ขององค์ประกอบของมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์กับผลตอบแทนของหุ้นจะไม่สามารถพบความสัมพันธ์ขององค์ประกอบของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ที่นอกเหนือจากองค์ประกอบที่เป็นตัววัดกำไรทางบัญชีแบบเดิม

#### 2.5.2 การทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวกับกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน

กิจกรรมลงทุนเป็นกิจกรรมที่สะท้อนให้เห็นว่ากิจการสามารถสร้างผลกำไรได้ในอนาคตเนื่องจากยังมีโอกาสในการลงทุนในโครงการที่มีมูลค่าปัจจุบันสุทธิเป็นบวก Black (1998) ศึกษาถึงประโยชน์ส่วนเพิ่มของกระแสเงินสดทั้ง 3 กิจกรรมกับมูลค่าองค์กรในแต่ละวัฏจักรของธุรกิจซึ่งพบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์กับมูลค่าองค์กรใน 2 ช่วงวัฏจักรธุรกิจ กล่าวคือ ช่วงเริ่มต้นและช่วงกำลังเจริญเติบโต เนื่องมาจากในช่วงเริ่มต้นของการดำเนินธุรกิจกิจการจะมีการลงทุนจำนวนมาก เช่น เงินสดจ่ายเพื่อซื้อสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ใช้ในการดำเนินงานของกิจการ และจะเริ่มเพิ่มมากขึ้นในช่วงที่กิจการเจริญเติบโต ซึ่งข้อมูลกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนนี้ ก็จะมีผลต่อการตัดสินใจพิจารณาของนักลงทุนและพิจารณามูลค่าขององค์กร ซึ่งสอดคล้องกับการวิจัยของ Tariverdi and Teimoori (2013) ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากการลงทุนกับ กิจกรรมจัดหาเงินในรูปแบบงบการเงินห้าและสี่ส่วนของงบกระแสเงินสดที่มีคุณภาพของการเปิดเผยในเรื่องนี้ความถูกต้องของการคาดการณ์กระแสเงินสดในอนาคตจากกิจกรรมดำเนินงาน ผ่านองค์ประกอบของรายได้จากการดำเนินงานถือได้ว่าเป็นเกณฑ์คุณภาพของรายได้ ซึ่งเป็นดัชนีที่สำคัญของคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล ผลการศึกษาพบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุนและการจัดหาเงินทุนในรูปแบบห้าส่วนและสี่ส่วนทำให้เกิดการเพิ่มขึ้น

ของคุณภาพของการเปิดเผยและในสถานการณ์เปรียบเทียบกิจกรรมการลงทุนและการจัดหาเงินทุนในส่วนนี้ ส่วนมากกว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุนและการจัดหาเงินทุนในรูปแบบห้าส่วนของ การเพิ่มคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล

ในทางตรงกันข้ามก็มีผลการวิจัยพบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานในอนาคต ส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงานในอนาคต (Daniel and Thomas, 2006; Robiyanto and Ernayani, 2016 และ Arnedo, Lizarraga, and Sanchez, 2012) โดยผลการศึกษพบว่าไม่มีนัยสำคัญในความสามารถที่ช่วยให้นักลงทุนคาดการณ์กระแสเงินสดในอนาคตได้

### 2.5.3 การทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวกับกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน

หลักฐานงานวิจัยในประเทศไทยที่มีอยู่ในปัจจุบันที่ทำการศึกษเกี่ยวกับกระแสเงินสดและเปรียบเทียบวัดค่ากับปัจจัยอื่นๆว่ามีความสัมพันธ์ไปในทิศทางใดมีอยู่จำนวนมากและมีบางงานวิจัยเน้นการศึกษาเรื่องกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินเป็นหลัก โดยศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์และผลการดำเนินงานในอนาคต ซึ่ง อภิเดช แวสุวรรณ, 2550; ธนิษฐา มหบุญพาชัย, 2552; จิราพัชร นิมมवल, 2553) โดยใช้กลุ่มตัวอย่างในการศึกษาแตกต่างกันออกไป โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์และผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาคือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้ ไม่รวมถึงกลุ่มบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณะชนเป็นครั้งแรกและกลุ่มบริษัทที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการ ซึ่งมีวิธีการศึกษาจากแบบจำลองของสมการความถดถอยเชิงซ้อน โดยตัวแปรตามคือ ผลตอบแทนหลักทรัพย์ในอนาคตวัดจากราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ วันที่ประกาศผลการดำเนินงาน และผลการดำเนินงานในอนาคตวัดจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และตัวแปรอิสระ ได้แก่ กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงินวัดจากสินทรัพย์รวมเฉลี่ย กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมวัดจากสินทรัพย์รวมเฉลี่ย กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุนวัดจากสินทรัพย์รวมเฉลี่ย ส่วนตัวแปรควบคุม ได้แก่ มูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่าตลาด วัดจากอัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นต่อมูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้น ผลการดำเนินงานปีปัจจุบันวัดจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนวัดจากสินทรัพย์รวมเฉลี่ย ผลการศึกษพบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับผลตอบแทนหลักทรัพย์และผลการดำเนินงานในอนาคต



โดยสอดคล้องกับผลการวิจัยของ Bradshaw Richardson and Sloan (2006) โดยผลการศึกษาพบว่า จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานในช่วงระยะเวลา 3 ปีหลังจากกิจกรรมจัดหาเงินเกิดขึ้น ซึ่งถ้าแยกตามองค์ประกอบที่ทดสอบพบว่าองค์ประกอบที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงาน ในอนาคตมากที่สุดคือกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน จึงถือว่าการส่งสัญญาณเชิงลบต่อนักลงทุน แสดงว่าถ้ากระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินเพิ่มขึ้นจะส่งผลให้ผลตอบแทนหลักทรัพย์และผลการดำเนินงานในอนาคตลดลงเพราะผู้บริหารใช้โอกาสในช่วงเวลาที่มูลค่าหลักทรัพย์สูงกว่าความเป็นจริงจัดหาเงินเข้าสู่กิจการ โดยในเวลาต่อมามูลค่าหลักทรัพย์ปรับเข้าสู่มูลค่าที่แท้จริง เมื่อข้อมูลอื่นๆส่งไปถึงนักลงทุนทำให้ผลตอบแทนหลักทรัพย์ลดลงและส่งผลทำให้ผลการดำเนินงานลดลงไม่เป็นไปตามที่คาดหวัง

นอกจากนี้ยังมีผลงานวิจัยของ Livnat and Zarowin (1990) ได้ทำการทดสอบความมีคุณค่าของข้อมูลส่วนเพิ่มของกระแสเงินสดโดยมีกระแสเงินสดทั้ง 3 กิจกรรม กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ผลการวิจัยพบว่า รายการแต่ละรายการในกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ ส่วนกิจกรรมจัดหาเงินจากการจำหน่ายหุ้นกู้และหุ้นสามัญ ความสัมพันธ์กับผลตอบแทนในระดับที่มีนัยสำคัญและระดับต่ำตามลำดับ ในขณะที่กิจกรรมลงทุนไม่มีความสัมพันธ์ในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์

เมื่อพิจารณาตามสมมติฐานเรื่องประสิทธิภาพตลาดทุน ผู้ลงทุนจะหาข้อมูลที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ เพื่อประเมินหาราคาหลักทรัพย์ที่ใกล้เคียงกับมูลค่าของกิจการที่สุด โดยกำหนดราคาหลักทรัพย์นั้นมียู่ด้วยกันหลายวิธี และการกำหนดมูลค่าด้วยกระแสเงินสดที่คิดลดเป็นมูลค่าปัจจุบัน ซึ่งเป็นวิธีที่ต้องการใช้การคาดคะเนกระแสเงินสดของธุรกิจโดยการนำข้อมูลทางบัญชีมาปรับปรุง เพื่อหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดเพื่อวัดมูลค่าของบริษัท ณ เวลาหนึ่ง จากแนวคิดนี้งบกระแสเงินสดจึงให้ข้อมูลสำคัญที่ใช้ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ จากงานวิจัยในอดีตพบว่า กระแสเงินสดมีคุณค่าของข้อมูลส่วนเพิ่มเกินกว่ากำไร (Rayburn, 1996)

#### 2.5.4 การทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวกับกระแสเงินสดอิสระ

กระแสเงินสดอิสระเป็นอีกหนึ่งข้อมูลที่สำคัญในการวิเคราะห์ทางการเงินและการประเมินมูลค่าของกิจการที่แท้จริง โดยเฉพาะนักลงทุนและเจ้าหนี้ให้ความสนใจเป็นอย่างมากในการวิเคราะห์ผลตอบแทนจากการจ่ายคืนเงินที่เหลือให้แก่ส่วนของผู้ถือหุ้นในรูปของเงินปันผล ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ ปรียาภรณ์ อ่อนแก้ว (2549) ได้ทำการศึกษาเรื่อง “การเปรียบเทียบความสามารถในการอธิบายราคาตลาดหลักทรัพย์ของกระแสเงินสดอิสระและมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์” เพื่อเปรียบเทียบความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของตัววัดผลในเชิง

บัญชีบริหาร โดยนำกระแสเงินสดอิสระและมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจนำมาวิเคราะห์เปรียบเทียบความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของตัวแปรทั้งสองเมื่อกิจการมีการจ่ายปันผล โดยใช้กลุ่มตัวอย่างและข้อมูลในงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นกลุ่มธนาคาร กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ กลุ่มประกันภัยและประกันชีวิต และกลุ่มบริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูกิจการ เนื่องจากลักษณะของกลุ่มธุรกิจนี้มีการวัดผลการดำเนินงานและการวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานที่แตกต่างไปจากกลุ่มอื่น โดยใช้ข้อมูลระหว่างปี พ.ศ.2545-2547 จำนวน 678 บริษัท

วัตถุประสงค์ของการวิจัยนี้ต้องการทราบว่า การอธิบายหลักทรัพย์มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์มีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ในปีปัจจุบัน ได้ดีกว่ากระแสเงินสดหรือไม่ เนื่องจากตัวแปรทั้งสองต่างก็เป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานภายในขององค์กร ในการพัฒนาแนวทางวัดผลการดำเนินงานให้สอดคล้องกับแนวคิดใหม่ทางด้านบริหารจัดการที่มุ่งเน้นการสร้างมูลค่าเพิ่มไปยังผู้ถือหุ้นและสามารถใช้เป็นเกณฑ์การกำหนดอัตราผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้นในรูปของเงินปันผล ซึ่งความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นจะเกิดขึ้นและส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นของกิจการด้วย และใช้เป็นข้อมูลในการบริหารของกิจการและผู้สนใจโดยทั่วไปเพื่อใช้ในการประเมินมูลค่าของกิจการ โดยผลการศึกษาพบว่า มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์มีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากระแสเงินสดอิสระ และกลุ่มกิจการที่จ่ายเงินปันผล ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ Stephen and Stern Stewart (1996) พบว่า NOPAT และ EVA มีความสามารถในการในการอธิบายมูลค่าตลาดได้ดี โดย FCF มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับมูลค่าตลาด

#### 2.5.5 การทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวกับมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์

มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ EVA หรือ Economic Value Added เป็นเครื่องมือวัดผลการดำเนินงานของธุรกิจเชิงเศรษฐศาสตร์พัฒนาขึ้นในช่วงปลายทศวรรษ 1980 โดยบริษัทที่ปรึกษาอเมริกัน Stern Stewart Consulting Group เป็นการให้ความสำคัญมูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์และการสร้างมูลค่าเพิ่มของธุรกิจ แสดงให้เห็นถึงผลกำไรที่แท้จริงของกิจการ โดยหักต้นทุนในส่วนของผู้ถือหุ้น หรือส่วนของเจ้าของ (Cost of Equity) ที่เราเรียกกันว่าต้นทุนค่าเสียโอกาส (Opportunity Cost) ของกิจการออกไปด้วย นอกเหนือจากการหักต้นทุนในส่วนหนี้สิน (Cost of debt) ไปแล้ว ผลกำไรที่แท้จริงตัวนี้จะแสดงให้เห็นว่า ผลการดำเนินงานของธุรกิจนั้น ๆ มีทิศทางในการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับธุรกิจ (Creating value of the firm) หรือกำลังทำให้มูลค่าของธุรกิจลดน้อยลง (Destroying value of the firm) หาก EVA ของบริษัทใดบริษัทหนึ่งมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง แสดงว่าการบริหารงานของธุรกิจนั้นประสบความสำเร็จ และสร้างความมั่งคั่งให้กับผู้ถือหุ้น (Shareholders' wealth) ทำให้ผู้ถือหุ้นเกิดความพอใจ

โดยสุเวช ปิยะรัตน์วัฒน์ (2548) ได้ทำการศึกษาเรื่อง “การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์กับราคาหุ้นของกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในระหว่างปี ค.ศ.2000 ถึง 2004” ซึ่งมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์กับราคาหุ้นของกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาเฉพาะกลุ่มพลังงานที่ยังมีการซื้อขายของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์การศึกษานี้ได้ใช้ข้อมูลจากรายงานประจำปี และงบการเงินรวมประจำปี พ.ศ. 2543-2547 ซึ่งข้อมูลดังกล่าวมาจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยธุรกิจพลังงานที่ทำการศึกษา มีจำนวน 9 บริษัท ผลของการศึกษาพบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มในทางเศรษฐศาสตร์กับราคาของหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ที่เป็นไปในทิศทางเดียวกัน และมีความสัมพันธ์กันในหลายระดับ ทั้งที่มีความสัมพันธ์กันมาก มีความสัมพันธ์กันระดับปานกลาง มีความสัมพันธ์กันน้อยและไม่มีความสัมพันธ์กันเลย

ผู้วิจัยในเรื่องของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์อีกหลายท่านที่ให้ความสำคัญและนำไปเปรียบเทียบเพื่อเป็นตัววัดผลการดำเนินงานทางการเงินที่ใกล้เคียงกับกำไรทางเศรษฐศาสตร์ของกิจการ และวัดประสิทธิภาพในส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งสอดคล้องกับงานของ ณัฐกานต์ กุ้วศ์บัณฑิต (2549) ได้ทำการศึกษาเรื่อง “ความสัมพันธ์ระหว่างราคาตลาดของหลักทรัพย์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์” วัตถุประสงค์ของงานวิจัยนี้เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาตลาดของหลักทรัพย์กับ EBITDA และความสัมพันธ์ระหว่างราคาตลาดของหลักทรัพย์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ EVA เพื่อต้องการทราบว่า การใช้ EBITDA เพื่ออธิบายราคาตลาดของหลักทรัพย์เพียงพอหรือไม่ที่สะท้อนให้เห็นถึงผลการดำเนินงานที่แท้จริงของกิจการได้ เพื่อเป็นประโยชน์ในการนำ EVA มาใช้ในการตัดสินใจลงทุนต่อไป EVA สามารถอธิบายราคาตลาดของหลักทรัพย์ได้เช่นเดียวกัน โดยใช้กลุ่มตัวอย่างและข้อมูลในงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานและการสื่อสาร ตั้งแต่ปี พ.ศ.2545-2547 รวมจำนวนบริษัท 12 บริษัท 144 ตัวอย่าง

ผลของการศึกษาพบว่า ความสามารถอธิบายราคาตลาดของหลักทรัพย์ทั้ง EBITDA และ EVA ถึงแม้ว่า EBITDA จะสามารถอธิบายได้ดีกว่า แต่เมื่อประกอบกับร้อยละของการแสดงจำนวนของบริษัทแยกตามสัญลักษณ์ของ EVA ของกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงาน และสื่อสาร ที่แสดง EBITDA เป็นบวก ทั้ง 144 ตัวอย่าง (ร้อยละ 100) แต่ในภาพรวมของทั้งสองอุตสาหกรรมมีค่า EVA เป็นลบถึงร้อยละ 74.31 ซึ่งหมายถึง EBITDA ที่ใช้อธิบายราคาตลาดของหลักทรัพย์นั้น อาจไม่ได้สะท้อนผลการดำเนินงานที่แท้จริงของกิจการ ซึ่งหากต้องการข้อมูลเพื่อตัดสินใจลงทุนในตลาดทุน ควรพิจารณากำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ด้วย ซึ่งสอดคล้องกับผลงานวิจัย

ของ Ryan (2007) เนื่องจากทำให้ทราบถึงมูลค่าที่แท้จริงของกิจการได้ดีกว่ากำไรทางบัญชี กล่าวคือผลการดำเนินงานของกิจการแสดงผลกำไร แต่กลับไม่สามารถสร้างมูลค่าเพิ่ม หรือ ความมั่งคั่งให้แก่ผู้ถือหุ้นได้ เนื่องจากกิจการไม่สามารถสร้างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานได้เหนือกว่าต้นทุนเงินทุนทั้งหมดของกิจการ บริษัทเหล่านั้นล้มเหลวที่จะสร้างผลตอบแทนในส่วนที่เกินกว่าผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการได้สะท้อนให้เห็นว่าการที่ EBITDA เป็นบวก อาจไม่ได้แสดงว่ากิจการนั้นมีผลการดำเนินงานที่ดี ดังนั้น หากต้องการใช้ข้อมูลเพื่อตัดสินใจลงทุนในตลาดทุน ควรพิจารณา EVA ควบคู่ไปด้วย เพราะจะทำให้ทราบถึงกำไรที่แท้จริงของกิจการ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Parvaei and Farhadi (2013) พบว่ามูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์มีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มทางการตลาด เนื่องจากมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์เป็นการวัดประสิทธิภาพภายในและนำไปสู่การวัดประสิทธิภาพการดำเนินงาน แสดงถึงการเพิ่มมูลค่าให้กับองค์กร การเติบโตของบริษัท และอัตราผลตอบแทน

ในทางตรงกันข้ามยังมีงานวิจัยที่ศึกษาถึงความสัมพันธ์ของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ โดยผลการทดสอบแสดงให้เห็นว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์เพียงตัวเดียวนั้นไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาดของกิจการได้เลย ซึ่งสอดคล้องกับผลงานวิจัยของ พิชามญช์ อุตราภรณ์ (2553) ได้ทำการศึกษาเรื่อง “มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์กับมูลค่าของกิจการ” วัตถุประสงค์เพื่อ เปรียบเทียบความสามารถในการอธิบายมูลค่าตลาดของกิจการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้กลุ่มตัวอย่างตั้งแต่ปี พ.ศ.2550-2552 จำนวนทั้งสิ้น 742 ตัวอย่าง ซึ่งใช้วิธีการวัดผลการดำเนินงานของบริษัทระหว่างวิธีที่นิยมในสมัยใหม่ที่วัดโดยการเน้นมูลค่าโดยใช้มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์และวิธีดั้งเดิมที่ใช้การวิเคราะห์ข้อมูลพื้นฐาน ซึ่งใช้กำไรก่อนหักเงินสดที่เกิดจากการดำเนินงาน นั่นคือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และกำไรของกิจการที่พิจารณาในเกณฑ์คงค้าง เช่น กำไรก่อนรายการพิเศษ เพื่อหาวิธีการวัดผลการดำเนินงานของบริษัทที่มีความใกล้เคียงกับฐานะของบริษัทในตลาดได้มากที่สุด ผลของการศึกษาพบว่า ปฏิเสธสมมติฐานที่ว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์มีความสัมพันธ์ทางบวกกับมูลค่าของกิจการ

โดยผลการทดสอบแสดงให้เห็นว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์เพียงตัวเดียวนั้นไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาดของกิจการได้เลย ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ Fernandez (2001) เมื่อใช้กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและกำไรก่อนรายการพิเศษเป็นตัวแปรควบคุม มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์กลับมีความสัมพันธ์ทางลบกับมูลค่าตลาดของกิจการ ซึ่งอาจเกิดจากการที่นักลงทุนตีความงบการเงินขัดแย้งกับหลักการของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ นอกจากนี้แล้วยังมีผลงานการวิจัยในเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์และกระแสเงินสดของบริษัท จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เตหะราน ของ Samarian, Yaghobi, KarimiPoya, (2016) ใน

งานวิจัยนี้มีตัวแปร 3 ตัวแปร ได้แก่ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ซึ่งเป็นองค์ประกอบของดัชนีสภาพคล่อง (ตัวแปรอิสระ) ตัวแปรของมูลค่าทางเศรษฐกิจ (ตัวแปรตาม) และตัวแปรควบคุมคือการใช้ประโยชน์ทางการเงินและขนาดของ บริษัท ผลการวิจัยชี้ให้เห็นว่ามีความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีสภาพคล่องกับมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจสามารถระบุได้ระดับความเชื่อมั่นที่ 95%

นอกจากนี้ผลการวิจัยนี้ ชี้ให้เห็นว่าขนาดของ บริษัท และอัตราส่วนหนี้สินของ บริษัท มีความสัมพันธ์กับ มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจของบริษัท ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ Atieh (2014) พบว่ามีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญระหว่างอัตราส่วนของกระแสเงินสดกับอัตราส่วนทางการเงิน เช่นอัตราส่วนกระแสเงินสดและอัตราส่วนสภาพคล่อง นอกจากนี้ยังพบว่าไม่มีนัยสำคัญความแตกต่างระหว่างอัตราส่วนของกระแสเงินสดกับอัตราส่วนต่าง ๆ เช่น อัตราความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและดอกเบี้ยอัตราส่วนความครอบคลุมอัตราส่วนการหมุนเวียนเงินสดเป็นมาตรการที่มีประสิทธิภาพในการวัดสภาพคล่องมากกว่าอัตราส่วนทั่วไปเนื่องจากอัตราส่วนกระแสเงินสดให้ข้อมูลมากกว่าข้อมูลเกี่ยวกับความสามารถของบริษัท

Biddle, Bowen และ Wallace (1997) ทำการศึกษาโดยต้องการทดสอบเพื่อยืนยันว่า EVA มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นสามัญและมูลค่าตลาดของบริษัทมากกว่าผลกำไรทางบัญชีหรือไม่ ซึ่งจากผลการศึกษาสรุปได้ว่า EVA ไม่สามารถอธิบายผลตอบแทนจากหุ้นได้เหนือกว่ามาตรวัดทางการเงินบัญชีในแบบเดิม โดยความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนหุ้นกับกำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษนั้นมากกว่า EVA โดยเฉลี่ย และจากส่วนประกอบของ EVA ได้แก่ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน รายการค้างจ่าย ต้นทุนเงินทุนและส่วนปรับปรุง พบว่าต้นทุนเงินทุนและส่วนปรับปรุงบัญชี ซึ่งเป็นส่วนประกอบของ EVA ที่นอกเหนือจากกำไรทางบัญชีในแบบเดิม แม้จะให้ข้อมูลส่วนเพิ่มเพื่ออธิบายผลตอบแทนหุ้น แต่ก็ไม่เพียงพอที่จะทำให้ EVA สามารถอธิบายความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นได้อย่างชัดเจนเมื่อเปรียบเทียบกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการค้างจ่ายซึ่งให้ผลลัพธ์ที่ชัดเจนกว่า

งานวิจัยต่างๆที่มีผู้วิจัยได้ศึกษาเกี่ยวกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ส่วนใหญ่ผลการศึกษาที่ได้จะเป็นไปในทิศทางเดียวกันความสำคัญของ EVA สามารถใช้เป็นเครื่องมือในการประเมินผลการดำเนินงานที่สะท้อนถึงกำไรส่วนเพิ่มที่จะช่วยเพิ่มความมั่งคั่งให้แก่ผู้ถือหุ้นได้ดีกว่าการใช้ตัวชี้วัดผลการดำเนินงานแบบเดิมโดยการใช้อัตราส่วนทางการเงินที่เกิดขึ้นจากการวิเคราะห์งบการเงินขององค์กร เช่น อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการบริหารหนี้สิน อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการทำกำไร และอัตราส่วนมูลค่าตลาด อย่างไรก็ตามการใช้อัตราส่วนทางการเงินมีข้อจำกัดหลายประการ

เช่น ข้อมูลจากงบการเงินซึ่งข้อมูลที่ได้เป็นข้อมูลที่เกิดขึ้นในอดีต ซึ่งไม่สะท้อนภาพที่แท้จริงขององค์กรในปัจจุบันหรือไม่สามารถสะท้อนให้เห็นถึงปัญหาที่จะเกิดขึ้นในอนาคตได้อย่างชัดเจน รวมทั้งอาจมีการตกแต่งด้วยนโยบายทางบัญชี เพื่อให้กำไรขององค์กรเปลี่ยนแปลงไปทำให้อัตรารส่วนที่คำนวณได้ไม่ถูกต้องซึ่งอาจทำให้ผู้ที่นำข้อมูลไปใช้วิเคราะห์ตัดสินใจผิดพลาดได้



ตารางที่ 2.1 สรุปผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ผู้วิจัย/เรื่อง	ระเบียบวิธีวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา						
		CFO	CFI	CFE	FCF	EVA	Other	
จิราพัชร นิ่มนวล (2553) ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100	-Multiple Regression Analysis			✓			✓	ผลการดำเนินงานในอนาคต
ผลการศึกษา : พบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานในอนาคต ผลการดำเนินงานปีปัจจุบันมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงานในอนาคต และกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนกับผลการดำเนินงานในอนาคตพบที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม								
ณัฐกานต์ กุ้วงศ์บัณฑิต (2549) ความสัมพันธ์ระหว่างราคาตลาดของหลักทรัพย์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์	-Simple Regression Analysis					✓	✓	ราคาตลาดของหลักทรัพย์
ผลการศึกษา : ราคาหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับ EBITDA 63% และอีก 25% ของราคาหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ซึ่งแสดงให้เห็นว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์เป็นดัชนีหนึ่งที่แสดงถึงผลการดำเนินงานของบริษัท								

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ผู้วิจัย/เรื่อง	ระเบียบวิธีวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา						
		CFO	CFI	CFE	FCF	EVA	Other	
ธนพรธม ปัญญาเฟื่อง (2558) ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	-Pearson Correlation Coefficient Analysis -Multiple Regression Analysis	✓	✓	✓			✓	ผลตอบแทนของหลักทรัพย์
ผลการศึกษา : พบว่ากระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ โดยกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์เป็นลำดับแรกและรองลงมาคือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์และมีความสัมพันธ์น้อยที่สุด								
ธนิชฐา มหบุญพาชัย (2553) ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์และผลการดำเนินงานในอนาคต	-Multiple Regression Analysis			✓			✓	ผลตอบแทนหลักทรัพย์และผลการดำเนินงานในอนาคต
ผลการศึกษา : พบว่ากระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุนมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานในอนาคตและเป็นตัวแปรหลักที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานสามารถอธิบายได้ว่าการที่บริษัทออกหุ้นสามัญเพิ่มอาจส่งสัญญาณว่าบริษัทประสบปัญหาด้านสภาพคล่องของกิจการและทำให้ไม่สามารถจัดหาเงินทุนจากแหล่งอื่นได้ซึ่งถือเป็นสัญญาณเชิงลบต่อตลาดและนักลงทุนจึงส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุน ดังนั้นกระแสเงินสดที่เพิ่มขึ้นจากการออกหุ้นทุนจึงส่งผลให้ผลการดำเนินงานในอนาคตลดลง								



ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ผู้วิจัย/เรื่อง	ระเบียบวิธีวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา					
		CFO	CFI	CFE	FCF	EVA	Other
นาคยา อภิปัญญาโสภณ (2553) ความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน รายการคงค้าง และสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ กับกำไรในอนาคต ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่มีรายชื่อในดัชนี SET100	-Multiple Regression Analysis	✓					กำไรในอนาคต
ผลการศึกษา : พบว่ากระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกำไรในอนาคตในทุกกลุ่มอุตสาหกรรมยกเว้นในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น รายการคงค้างมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกำไรในอนาคตในทุกกลุ่มอุตสาหกรรมยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมบริการและอุตสาหกรรมอื่น และสำหรับสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธินั้น พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับกำไรในอนาคตในทุกกลุ่มอุตสาหกรรมยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างแต่เป็นความสัมพันธ์ในเชิงลบ							
ปรีชาภรณ์ อ่อนแก้ว (2551) การเปรียบเทียบความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของกระแสเงินสดอิสระและมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจกรณีศึกษา: บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	-Cross-sectional Regression Analysis				✓	✓	

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ผู้วิจัย/เรื่อง	ระเบียบวิธีวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา					
		CFO	CFI	CFE	FCF	EVA	Other
<p>ผลการศึกษา : พบว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจมีความสามารถในการอธิบายหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากระแสเงินสดอิสระ และกลุ่มกิจการที่จ่ายเงินปันผล มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากระแสเงินสดอิสระ และกลุ่มที่ไม่จ่ายเงินปันผล กระแสเงินสดอิสระไม่มีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ</p>							
<p>พิชามณูช์ อุตสาหกรรม (2553) มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจศาสตร์กับมูลค่าของกิจการ</p>	<p>-Correlation -Simple Regression -Multiple Regression Analysis</p>	✓				✓	
<p>ผลการศึกษา : พบว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาดของกิจการ แต่เมื่อใช้กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และกำไรก่อนรายการพิเศษเป็นตัวแปรควบคุมมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจศาสตร์กลับมีความสัมพันธ์ทางลบกับมูลค่าตลาดของกิจการ</p>							
<p>วสุนันท์ ปุกเสาร์ (2557) ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย</p>	<p>-Correlation Coefficient -Multiple Regression Analysis</p>	✓				✓	ผลการดำเนินงานในอนาคต
<p>ผลการศึกษา : พบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ผลการดำเนินงานปีปัจจุบัน และอัตราการเติบโตของรายได้มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงานในอนาคต แสดงว่าถ้ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้ปีปัจจุบันและอัตราการเติบโตของรายได้เพิ่มขึ้นจะส่งผลให้กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้ในอนาคตอีก 1 ปีข้างหน้าเพิ่มขึ้นตามไปด้วย นอกจากนี้ยังพบว่า</p>							

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ผู้วิจัย/เรื่อง	ระเบียบวิธีวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา					
		CFO	CFI	CFE	FCF	EVA	Other
ตัวแปรควบคุมได้แก่ ขนาดของกิจการไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานในอนาคตแสดงว่ากิจการที่มีขนาดใหญ่จะไม่ส่งผลให้กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้ในอนาคตอีก 1 ปีข้างหน้าเพิ่มขึ้น							
สุธารัตน์ นรขุน (2554) ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรสุทธิ (NI) กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน (CFO) กำไรส่วนที่เหลือ (RI) และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) กับผลตอบแทนของหุ้นในกลุ่ม SET100	-Pearson Correlation Coefficient -Regression Analysis	✓				✓	
ผลการศึกษา : พบว่า (NI, RI และEVA) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนผิดปกติสะสมของหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ ขณะที่กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน (CFO) ไม่สามารถพบความสัมพันธ์กับผลตอบแทนผิดปกติสะสมของหุ้น อีกทั้งผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่า มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) ให้เนื้อหาข้อมูลเชิงเปรียบเทียบ (Relative Information Content) มากที่สุดเมื่อเทียบกับตัววัดกำไรอื่น							
สุเวช ปิยะรัตนวัฒน์ (2549) การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์กับราคาหุ้นของกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี ค.ศ. 2000-2004	-Correlation					✓	ราคาหุ้น
ผลการศึกษา : พบว่าความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์กับราคาหุ้นมีความสัมพันธ์กันที่เป็นไปในทิศทางเดียวกันและมีความสัมพันธ์กันใน							

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ผู้วิจัย/เรื่อง	ระเบียบวิธีวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา						
		CFO	CFI	CFE	FCF	EVA	Other	
หลายระดับทั้ง ที่มีความสัมพันธ์กันมาก มีความสัมพันธ์กันในระดับปานกลาง มีความสัมพันธ์กันน้อยและไม่มีความสัมพันธ์กัน								
อภิเดช แวสุวรรณ (2550) ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์และผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	-Multiple Regression Analysis			✓			✓	ผลตอบแทนหลักทรัพย์และผลการดำเนินงานในอนาคต
ผลการศึกษา : พบว่ากระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ในอนาคต และเมื่อพิจารณาความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลการดำเนินงานในอนาคตพบว่ามีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานในอนาคต								
อุษณี วรพันธ์พิทักษ์ (2549) ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและกำไรที่มีต่อราคาและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.	-Univariate Regression Analysis -Multiple Regression Analysis	✓	✓	✓	✓		✓	ผลตอบแทนของหลักทรัพย์
ผลการศึกษา : กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กิจกรรมลงทุน กิจกรรมจัดหาเงิน กระแสเงินสดปลอดภัย กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมดำเนินงานกำไรสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่าตัววัดผลการดำเนินงานกระแสเงินสด กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กิจกรรมลงทุน								

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ผู้วิจัย/เรื่อง	ระเบียบวิธีวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา						
		CFO	CFI	CFE	FCF	EVA	Other	
กิจกรรมจัดหาเงิน กระแสเงินสดปลอดภาระ และกำไรสุทธิ มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ โดยตัววัดผลการดำเนินงานกระแสเงินสดสามารถอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้ดีกว่าตัววัดผลการดำเนินงานกำไร								
Ali and Khadash. (2005). The Effect of Contextual Factors on the Information Content of Cash Flows in Explaining Stock Price - The Case of Amman Stock Exchange.	-Pearson correlation coefficient	✓					✓	stock return on earnings
ผลการศึกษา : กำไร และกระแสเงินสดมีคุณค่าในการพยากรณ์กระแสเงินสดในอนาคต กระแสเงินสดและกำไรมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์								
Arnedo, Lizarraga, and Sanchez. (2012). The role of accounting accruals for the prediction of future cash flows: evidence from Spain.	-Multivariate regression analysis	✓					✓	Accruals
ผลการศึกษา : พบว่าความแตกต่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับร้อยละหนึ่งในการคาดการณ์กระแสเงินสดในอนาคตอย่างไรก็ตามจากความสัมพันธ์มากกว่าการคาดการณ์การทดสอบความสัมพันธ์ไม่สามารถช่วยให้นักลงทุนคาดการณ์กระแสเงินสดในอนาคตได้								

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ผู้วิจัย/เรื่อง	ระเบียบวิธีวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา							
		CFO	CFI	CFE	FCF	EVA	Other		
Atieh (2014). Liquidity analysis using cash flow ratios as compared to traditional ratios in the pharmaceutical sector in Jordan.	-comparative analysis is concerned with indentifying trends and indication	✓						✓	Traditional Ratios
ผลการศึกษา : พบว่ามีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญระหว่างอัตราส่วนการไหลของกระแสเงินสดกับบางส่วนอัตราส่วนทางการเงินเช่นอัตราส่วนกระแสเงินสดและอัตราส่วนสภาพคล่อง นอกจากนี้ยังพบว่าไม่มีนัยสำคัญความแตกต่างระหว่างอัตราส่วนการไหลของกระแสเงินสดกับอัตราส่วนต่าง ๆ									
Bradshaw, Richardson, and Sloan. (2006). The relation between corporate financing activities, analysts' forecasts and stock returns.	-Multiple Regression Analysis -Fama-French three factors model regression			✓				✓	Forecasts and Stock Returns
ผลการศึกษา : พบว่าความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกันระหว่างกิจกรรมจัดหาเงินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์และผลการดำเนินงานในอนาคต ผลลัพธ์ที่ได้มีความสัมพันธ์เชิงสถิติเป็นอย่างมาก									
Daniel and Thomas. (2006). Weighing the evidence on the relation between external corporate financing activities, accruals and stock returns.	-Multiple regression			✓				✓	accruals and stock returns

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ผู้วิจัย/เรื่อง	ระเบียบวิธีวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา					
		CFO	CFI	CFE	FCF	EVA	Other
ผลการศึกษา : พบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานในอนาคต ส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงานในอนาคต							
Biddle, Bowen, and Wallace. (1997). Does EVA beat earnings? Evidence on associations with stock returns and firm values.	-coefficient	✓				✓	
ผลการศึกษา : พบว่า EVA ไม่สามารถอธิบายผลตอบแทนจากหุ้นได้เหนือกว่ามาตรวัดทางการบัญชีในแบบเดิม โดยความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนหุ้นกับกำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษนั้นมากกว่า EVA โดยเฉลี่ย และจากส่วนประกอบของ EVA ได้แก่ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน รายการค้างจ่าย ต้นทุนเงินทุนและส่วนปรับปรุง พบว่าต้นทุนเงินทุนและส่วนปรับปรุงบัญชี ซึ่งเป็นส่วนประกอบของ EVA ที่นอกเหนือจากกำไรทางบัญชีในแบบเดิม แม้จะให้ข้อมูลส่วนเพิ่มเพื่ออธิบายผลตอบแทนหุ้น แต่ก็ไม่เพียงพอที่จะทำให้ EVA สามารถอธิบายความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นได้อย่างชัดเจนเมื่อเปรียบเทียบกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการค้างจ่ายซึ่งให้ผลลัพธ์ที่ชัดเจนกว่า							
Hamidreza , Fatemeh, and Hamid. (2014). Impact of Cash Flow on Capital Structure of Firms Listed in Tehran Stock Exchange.	-Regresstion analysis					✓	✓ External Finance
ผลการศึกษา : พบว่ากระแสเงินสดการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับการจัดหาเงินจากแหล่งเงินทุนภายนอกที่ได้มาจากการ การออกหุ้นกู้และหุ้นบุริมสิทธิ หรือมาจากการระดมเงินทุนจากการออกจำหน่ายหุ้นเพิ่ม โดยบริษัทมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเงินทุนมาขยายกิจการหรือใช้ในการดำเนินงานและมีความสัมพันธ์							

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ผู้วิจัย/เรื่อง	ระเบียบวิธีวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา						
		CFO	CFI	CFE	FCF	EVA	Other	
เชิงบวกระหว่างการกระแสเงินสดดำเนินงานกับการเงินในขณะที่การระดมทุนจาก Debt Financing หรือการกู้ยืมนั้นแสดงให้เห็นว่ามีความสัมพันธ์ที่ดีระหว่างกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน								
Bradshaw, Richardson and Sloan. (2006). The relation between corporate financing activities, analysts' forecasts and stock returns.	-Multiple Regression Analysis -FamaFrench three factors model regression			✓			✓	forecasts and stock returns.
ผลการศึกษา : พบว่ากิจกรรมจัดหาเงินขององค์กรนั้นมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ไปในเชิงลบหรือในทิศทางตรงกันข้าม กล่าวคือ เมื่อกิจการมีกระแสเงินสดเข้าจากกิจกรรมจัดหาเงินเพิ่มขึ้นจะส่งผลให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีมูลค่าลดลง								
Habibollah and Nik. (2013). Analyzing the Relationship Between Economic Value Added (EVA) and Accounting Variables with Share Market Value in Tehran Stock Exchange (TSE) Middle-East.	-Pearson correlation coefficient					✓	✓	Accounting Variables Share Market Value
ผลการศึกษา : พบว่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทางบัญชี (NP และ OP) และมูลค่าหุ้น (MV) กว่ามูลค่าทางเศรษฐศาสตร์เพิ่ม (EVA) แม้ความสัมพันธ์ระหว่าง EVA และมูลค่าตลาดมีความสำคัญ								



ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ผู้วิจัย/เรื่อง	ระเบียบวิธีวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา					
		CFO	CFI	CFE	FCF	EVA	Other
Parvaei, and Farhadi (2013). The Ability of Explaining and Predicting of Economic Value Added (EVA) versus Net Income (NI), Residual Income (RI) and Free Cash Flow (FCF) in Tehran Stock Exchange (TSE).	-Regression Method				✓	✓	
ผลการศึกษา : พบว่ามูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์มีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มทางการตลาด เนื่องจากมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์เป็นการวัดประสิทธิภาพภายในและนำไปสู่การวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานภายนอก แสดงถึงการเพิ่มมูลค่าให้กับองค์กร การเติบโตของบริษัท อัตราผลตอบแทน							
Rayburn. (1986). The association of operating cash Flow and accruals with security returns.	-Regression and descriptive statistics	✓					✓ accruals security returns
ผลการศึกษา : พบว่ากิจกรรมดำเนินงานที่ไม่คาดหวัง (Unexpected CFO) มีความสัมพันธ์ในทางบวกกับผลตอบแทนที่เกินปกติ (Abnormal Returns) ส่วนรายการพึงรับพึงจ่ายที่ไม่คาดหวัง (Unexpected Accruals) มีความสัมพันธ์ในทางลบ เมื่อพิจารณาส่วนประกอบ ของรายการพึงรับพึงจ่าย รายการพึงรับพึงจ่ายระยะสั้นมีความสัมพันธ์ในทางบวกอย่างมีนัยสำคัญกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ส่วนรายการพึงรับพึงจ่ายระยะยาวมีความสัมพันธ์ในทางลบ							

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ผู้วิจัย/เรื่อง	ระเบียบวิธีวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา						
		CFO	CFI	CFE	FCF	EVA	Other	
Robiyanto and Ernayani. (2016). The effect of the cash flows, gross profit and company size on Indonesian stock returns.	-OLS regresstion analysis	✓					✓	company size stock returns.
ผลการศึกษา : พบว่าในบางส่วนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานกระแสเงินสดจากการดำเนินงานกำไรขั้นต้นและ ขนาดของ บริษัท มีผลต่อผลตอบแทนของหุ้นในขณะที่กระแสเงินสดจากการลงทุน ไม่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนของหุ้น ผลการดำเนินงานยังแสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดกำไรขั้นต้นและขนาด บริษัท มีผลกระทบต่อผลตอบแทนของหุ้นพร้อมกัน								
Stephen and Stern. EVA and Market Value.	Regression				✓	✓		
ผลการศึกษา : พบว่า NOPAT และ EVA มีความสามารถในการในการอธิบายมูลค่าตลาดได้ดี โดย FCF มีความสัมพันธ์ในเชิงลบ กับมูลค่าตลาด								
Sloan R.G. (1996). Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows about Future Earnings?.	-empirical analysis requires cross-sectional and temporal comparisons	✓					✓	Future Earnings
ผลการศึกษา : พบว่าองค์ประกอบของกำไรที่มีรายการคงค้างสูง จะมีเสถียรภาพต่ำกว่ากำไรที่มีองค์ประกอบของกระแสเงินสด แต่อย่างไรก็ตามราคาหลักทรัพย์ที่แสดงนั้น เหมือนกับว่านักลงทุนไม่สามารถที่จะระบุความแตกต่างระหว่างรายการคงค้างและกระแสเงินสดที่เป็นองค์ประกอบของกำไรได้ อย่างถูกต้องราคาของหลักทรัพย์ไม่สามารถสะท้อนข้อมูลเหล่านี้แสดงให้เห็นว่านักลงทุนไม่ได้ใช้ข้อมูลที่สะท้อนอยู่ในรายการคงค้างและกระแสเงินสดที่เป็นองค์ประกอบของกำไร ปัจจุบันซึ่งคาดว่าจะมีผลกระทบต่อกำไรในอนาคต ซึ่งนักลงทุนนั้นยึดติดอยู่กับตัวกำไรเพียงอย่างเดียว								

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ผู้วิจัย/เรื่อง	ระเบียบวิธีวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา							
		CFO	CFI	CFE	FCF	EVA	Other		
Taani and Banykhaled. (2011). The effect of financial ratios, firm size and cash flows from operating activities on earning per share: (An applied study: on Jordanian industrial sector).	-Multiple Regression technique and stepwise method	✓						✓	earning per share
ผลการศึกษา : พบว่าอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (ROE) และ Market Ratio (PBV) กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน /ขายและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER) มีนัยสำคัญ ผลกระทบต่อกำไรต่อหุ้น									
Tariverdi and Teimoory. (2013). The relationship between Cash flows from Investing and financing activities in five-section and four-section modle of statement of cash flows with the quality of disclosure.	-coefficients	✓	✓	✓					
ผลการศึกษา : พบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุนและการจัดหาเงินทุนในรูปแบบห้าส่วนและสี่ส่วนมีความสัมพันธ์กันทำให้มีคุณภาพในการเปิดเผยข้อมูลเพิ่มขึ้นและสถานการณ์เปรียบเทียบกิจกรรมการลงทุนและการจัดหาเงินทุนในสี่ส่วน มากกว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุนและการจัดหาเงินทุนในรูปแบบห้าส่วนของคุณภาพในการเปิดเผยข้อมูลการเพิ่มขึ้น									

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ผู้วิจัย/เรื่อง	ระเบียบวิธีวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา						
Samarian, Yaghobi, and KarimiPoya.(2016) The Relationship between Economic Value Added and Cash index of the Companies Listed Tehran Stock Exchange.	-Multivariate regression	✓	✓	✓		✓		
<p>จากผลการวิจัย : พบว่ามีความสำคัญมาก ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีการดำเนินงานกับมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจของบริษัท นอกจากนี้ผลการวิจัยนี้ชี้ให้เห็นว่าขนาดของ บริษัท และอัตราส่วนหนี้สินของ บริษัท มีความสัมพันธ์กับ มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจของบริษัท</p>								

ตารางที่ 2.2 สรุปตัวแปรและระเบียบวิธีวิจัยของวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

ผู้วิจัย	ระเบียบวิธีวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา		
		ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	ตัวแปรควบคุม
Ali and Khadash (2005).	Pearson correlation coefficient	$\beta E_{it}$ = Operating earnings for firm i in year t defined as net income before extraordinary items, discounted operations, special items for firm i in year t. $\beta OCF_{it}$ = Cash flow from operation for firm i in year t.	$R_{it} = (P_{it+5} - P_{it}) / P_{it}$ $R_{it}$ = security returns for security in i in period t that is calculated as follows $P_{it+5}$ = security price of the firm at the end of May after the fiscal-year end. $P_{it}$ = security price of the firm at the beginning of January after the fiscal year end.	-

ตารางที่ 2.2 (ต่อ)

ผู้วิจัย	ระเบียบวิธีวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา		
		ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	ตัวแปรควบคุม
Arnedo, Lizarraga, and Sanchez. (2012).	Multivariate regression analysis	$OCF_t = E_t - \Delta INV_t - \Delta RE_t + \Delta AP_t + \Delta OCL_t + DEP_t$ $E_t$ = net(after tax) earnings before extraordinary items in year t; $\Delta INV_t$ = changes in inventory in year t; $\Delta RE_t$ = changes in accounts receivable in year t; $\Delta AP_t$ = changes in accounts payable in year t; $\Delta OCL_t$ = changes in other current liabilities in year t; $DEP_t$ = amortization and depreciation expenses in year t.	CFM = Cash flows model; ABMa = Accrual-based model, aggregated; ABMd = Accrual-based model, disaggregated; FOCF <sub>t+i</sub> = Future operating cash flows for the (t + 1 to t + i) prediction period.	GRW = Growth VOL = Cash flows volatility IND = Operating cycle and industry

ตารางที่ 2.2 (ต่อ)

ผู้วิจัย	ระเบียบวิธีวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา		
		ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	ตัวแปรควบคุม
Atieh (2014).	comparative analysis is concerned with indentifying trends and indication	Cash Flow Ratios (1) Cash Flow Ratio = Net operating cash flows / Total current liabilities (2) Critical Needs Cash Coverage =(Net Operating Cash Flows + Interest Paid) / (Total Current Liabilities+ Interest Paid) (3) Cash Interest Coverage = (Net Operating Cash Flows	Traditional Ratios (1) Current Ratio = Total Current Assets / Total Current Liabilities 2a) Quick Ratio = (Total Current Assets – Inventories) / Total Current Liabilities (2b) Cash Ratio = (Cash equivalent + Marketable securities) / Total Current Liabilities	-

ตารางที่ 2.2 (ต่อ)

ผู้วิจัย	ระเบียบวิธีวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา		
		ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	ตัวแปรควบคุม
Atieh (2014).	comparative analysis is concerned with indentifying trends and indication	+Interest + Tax) / Annual Interest 4) Operating Cash Margin = Net Operating Cash Flows / Net Sales	(3) Interest Converge = (Net Operating Earnings + Interest + Tax (EBIT)) / Annual Interest (4) Operating Income Margin = Net Operating Income / Net Sales	-
Bradshaw, Richardson, and Sloan. (2006).	Multiple Regression Analysis / Fama-French three factors model regression	$\Delta X_{FIN} = \Delta EQUITY + \Delta DEBT$ $\Delta EQUITY$ = net cash received from the issuance (and/or reduction) of debt $\Delta DEBT$ = net cash received from the sale (and/or purchase) of	$SRET_{t+1}$ = annual size-adjusted return in year t+1 $INCOME_{t+1}$ = income after depreciation in year t+1 $INCOME_{t+2,t+5}$	$INCOME$ = income after depreciation in year t $RET_{SMB,t+1}$ = size factor $RET_{HML,t+1}$



ตารางที่ 2.2 (ต่อ)

ผู้วิจัย	ระเบียบวิธีวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา		
		ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	ตัวแปรควบคุม
Bradshaw, Richardson, and Sloan. (2006).	Multiple Regression Analysis / Fama-French three factors model regression	common and preferred stock less cash dividends paid $RET_{MKT,t+1} - RET_{F,t+1}$ = market factor minus risk-free rate factor	= average income $RET_{P,t+1}$ = excess stock return on a portfolio in the year after portfolio formation after depreciation in year t+2 to t+5	= book to market factor
Daniel and Thomas. (2006).	Multiple regression	$\Delta XFIN_t = \Delta EQUY_t + \Delta DEBT_t$ $\Delta EQUY_t$ = net cash received from the sale and/or purchase of common and preferred stock less cash dividends paid $\Delta DEBT_t$ = net cash received from the issuance and/or reduction of	$SERT_{t+1}$ = annual size-adjusted return in year t+1 $INCOME_{t+1}$ = income after depreciation in year t+1 $INCOME_{t+2,t+5}$ = average income	$T\_ACCR_t$ = total accrual in year t $INCOME_t$ = income after depreciation in year t $\Delta INV\_BS_t$ = cash from investing

ตารางที่ 2.2 (ต่อ)

ผู้วิจัย	ระเบียบวิธีวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา		
		ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	ตัวแปรควบคุม
Daniel and Thomas. (2006).	Multiple regression	debt	after depreciation in year t+2 to t+5	activities in year t from balance sheet $\Delta INV\_SCF_t$ = cash from investing activities in year t from cash flow $\Delta CFO_t$ = cash from operating activities in year t from cash flow
Dechow. (1994).	correlations	$\Delta WC$ = Change in working CFO = Cash from operations NCF = Net cash flow	Stock return Earnings	-

ตารางที่ 2.2 (ต่อ)

ผู้วิจัย	ระเบียบวิธีวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา		
		ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	ตัวแปรควบคุม
Biddle, Bowen, and Wallace. (1997).	coefficient	CFO, EBEL, RI, and EVA Accrual ATInt CapChg AcctAdj	MktAdjRet : Market adjusted return computed from CRSP data as a firm's 12 month compounded stock return less the 12 month compounded value-weighted marketwide return.	-
Hamidreza , Fatemeh, and Hamid. (2014).	Regresstion analysis	OCF: operational cash flow (Cashholding+Investment- Externalfinance)	Externalfinance Equityfinance Debtfinance	-

ตารางที่ 2.2 (ต่อ)

ผู้วิจัย	ระเบียบวิธีวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา		
		ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	ตัวแปรควบคุม
Parvaei and Farhadi (2013).	Regression Method	<p>EVA = Adj NOPAT – (Capital Employed × WACC)</p> <p>NOPAT = Net operating profit after taxes</p> <p>WACC = weighted average cost of capital</p> <p>Adj NOPAT = Operating Profit × (1 - Tax Rate) + Provisions (2)</p> <p>Provisions = Advertising Expense + R&amp;D Expense + Bad debt</p> <p>WACC = <math>w_e k_e + w_d k_d (1 - \text{Tax})</math> (3)</p> <p><math>w_d</math>, <math>w_e</math> = debt' weight and common stock' weight,</p>	Stock Return	-

ตารางที่ 2.2 (ต่อ)

ผู้วิจัย	ระเบียบวิธีวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา		
		ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	ตัวแปรควบคุม
Parvaei and Farhadi (2013).	Regression Method	<p>respectively</p> <p><math>k_d, k_e</math> = Cost of debt and cost of equity, respectively</p> <p><math>K_e = K_{rf} + \beta (K_m - K_{rf})</math> (4)</p> <p><math>K_{rf}</math> = Treasury Bills Rate of Return of Central Bank of Iran</p> <p><math>K_m</math> = Market Index Rate of Return of Tehran Stock Exchange</p> <p><math>\beta</math> = market risk for the stock of each firm</p> <p><math>\beta_c = (Cov (R_m, R_c)) / (var (R_c))</math> (5)</p> <p><math>R_m</math> = periodic return of index</p> <p><math>R_c</math> = periodic stock return of firm c</p>		-

ตารางที่ 2.2 (ต่อ)

ผู้วิจัย	ระเบียบวิธีวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา		
		ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	ตัวแปรควบคุม
Parvaei and Farhadi (2013).	Regression Method	$RI = NOPAT_t - (\text{Capital Employed}_{t-1} \times WACC_t)$ $FCFF = EBIT (1-T) + \text{Depreciation} - \text{Capital expenditures} - \text{Increase in NWC (6)}$ FCFF = free cash flow for the firm EBIT = earnings before interest and taxes NWC = net working capital		-

ตารางที่ 2.2 (ต่อ)

ผู้วิจัย	ระเบียบวิธีวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา		
		ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	ตัวแปรควบคุม
Rayburn. (1986).	Regression and descriptive statistics	<p>CF=Cash flow from operation.</p> <p>AA=Accrual Adjustment.</p> <p>DERP=Depreciation,Depletion,and Amortization.</p> <p>DWC=Change in working capital from t-1 to t.</p> <p>DTAX= Change in Deferred Taxes from t-1 to t.</p>	<p>CAR<sub>itj</sub>=Cumulated to form the annual abnormal return.</p>	-
Robiyanto and Ernayani (2016).	OLS regresstion analysis	<p>CFO: Cash flows from the operating activities</p> $\Delta\text{CFO} = \frac{\text{CFO}_t - \text{CFO}_{t-1}}{\text{CFO}_{t-1}}$ <p>CFI : Cash Flows from Investing Activities</p>	<p>Stock Return</p> $R_{it} = (P_{it} - P_{it-1}) / P_{it-1}$	-

ตารางที่ 2.2 (ต่อ)

ผู้วิจัย	ระเบียบวิธีวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา		
		ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	ตัวแปรควบคุม
Robiyanto and Ernayani (2016).	OLS regresstion analysis	$\Delta CFI = \frac{CFI_t - CFI_{t-1}}{CFI_{t-1}}$ CFF : Cash Flows from Financing Activities $\Delta CFF = \frac{CFF_t - CFF_{t-1}}{CFF_{t-1}}$ GP : Gross profit $\Delta GP = (GP_{it} - GP_{it-1}) / GP_{it-1}$ TA : Company Size $\Delta TA = (TA_{it} - TA_{it-1}) / TA_{it-1}$		-
Stephen and Stern	Regression	NOPAT/Capital Free Cash Flow/Capital EVA/Capital	Market Value/Capital	-
Samarian, Yaghobi, and KarimiPoya. (2016)	Multivariate regression	CFO : Operating cash flow CFI : Investment cash flow CFF : Financing cash flow	Economic Value added	LEV : Financial leverage SIZE : Company size



ตารางที่ 2.2 (ต่อ)

ผู้วิจัย	ระเบียบวิธีวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา		
		ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	ตัวแปรควบคุม
Sloan. (1996).	empirical analysis requires cross-sectional and temporal comparisons	Earnings = Income from Continuing Operations / Average Total Assets Accruals component = Accruals / Average Total Assets Cash Flow component =	Accruals = $(\Delta CA - \Delta Cash) -$ $(\Delta CL - \Delta STD - \Delta TP) - Dep$ $\Delta CA$ = change in current assets $\Delta Cash$ = change in cash/cash equivalents $\Delta CL$ = change in current liabilities	$R_{pt} - R_{ft}$ $R_{pt}$ = equal-weighted return on portfolio p in year t, $R_{ft}$ = riskless rate of return in year t.
Sloan. (1996).	empirical analysis requires cross-sectional and temporal comparisons	(Income from Continuing Operations – Accruals) / Average Total Assets	$\Delta STD$ = change in debt included in current liabilities $\Delta TP$ = change in income taxes payable Dep = depreciation and amortization expense	-

ตารางที่ 2.2 (ต่อ)

ผู้วิจัย	ระเบียบวิธีวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา		
		ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	ตัวแปรควบคุม
Taani and Banykhaled. (2011).	Multiple Regression technique and stepwise method	NPM = Net profit margin ROE = Return on equity CR = Current ratio DER = Debt to equity ratio TATO = Total asset turnover PBV = Price to book value	EPS Earnings per share	-
Taani and Banykhaled. (2011).	Multiple Regression technique and stepwise method	TA = Total assets CFO/Sales = Cash flow from operation/Sales		-

ตารางที่ 2.2 (ต่อ)

ผู้วิจัย	ระเบียบวิธีวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา		
		ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	ตัวแปรควบคุม
Tariverdi and Teimoory. (2013).	coefficients	$CFI = CFI_{i,t}^{5p} - NPLA_{i,t} + DEP_{i,t} - LE_{i,t}$ CFI : cash flows from investing activities NPLA : Non-Operating profit of Long-term assets DEP : Depreciation expense LE : loans given to employees $CFF = CFF_{i,t}^{4p} + ETC_{i,t}$ CFF : cash flows from financing activities	$CFO = (CFO_{i,t} + \Delta AR_{i,t} + \Delta INV_{i,t} - \Delta AP_{i,t} - DEPR_{i,t})$ CFO : cash flows from operating activities AR : changes in accounts receivable INV : changes in inventory AP : changes in accounts payable DEPR : depreciation expense of	Size : LN(ai,t)
Tariverdi and Teimoory. (2013).	coefficients	ETC : employees' termination benefits cost	tangible fixed assets and amortization of intangible assets	-

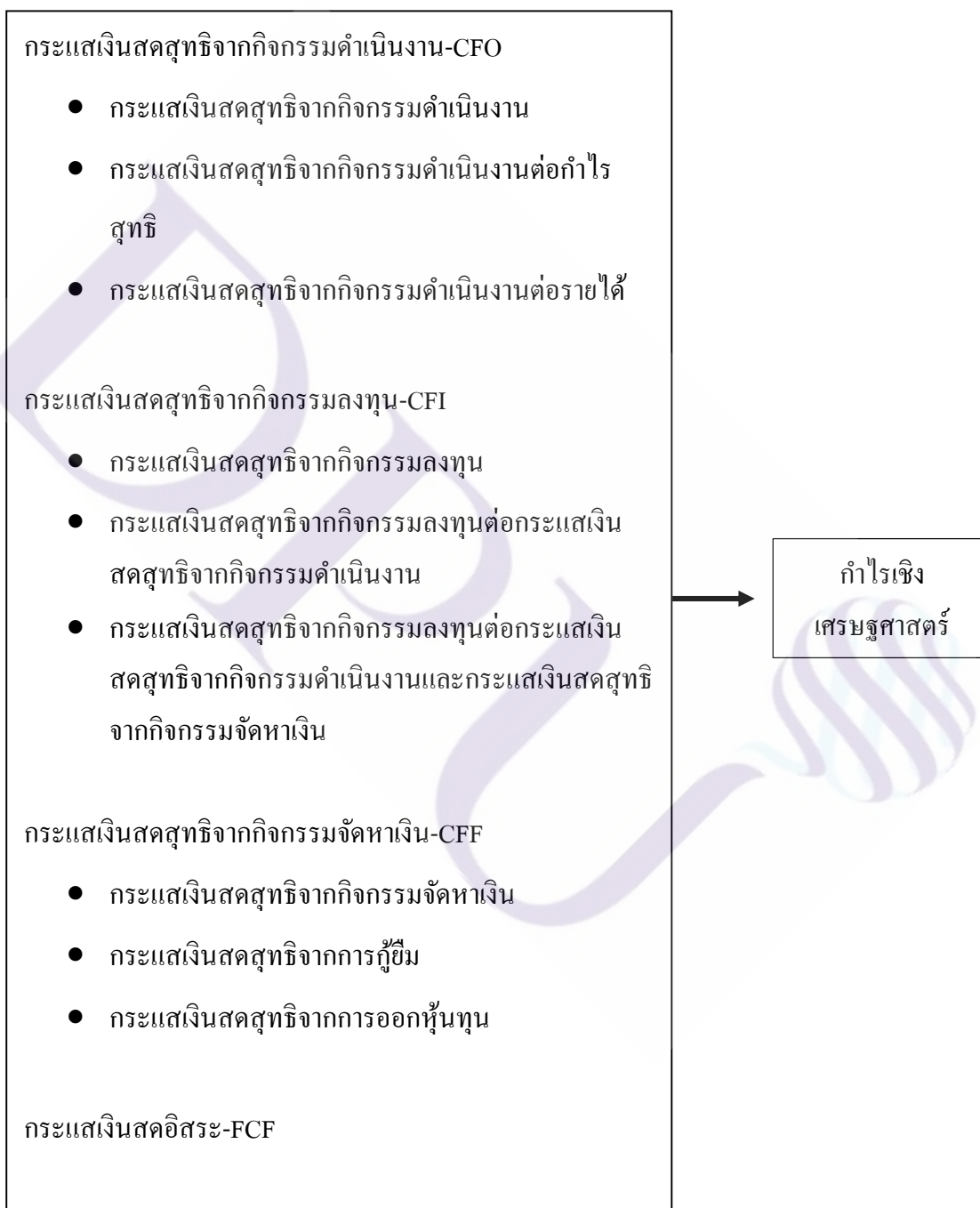
ผลสรุปที่ได้จากการทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้องแสดงให้เห็นว่างบกระแสเงินสดคือ รายงานที่แสดงแหล่งที่มาและแหล่งใช้ไปของเงินสดในระหว่างงวดบัญชี ทำให้ทราบถึงสภาพคล่องทางการเงินของกิจการเพื่อประเมินและเปรียบเทียบมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดที่จะได้รับในอนาคตของกิจการทำให้ทราบถึงความสามารถในการทำกำไร โดยเปรียบเทียบผลการดำเนินงานกับกิจการอื่นรวมทั้งยังประเมินความสามารถของกิจการในการที่จะได้รับเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดในอนาคตหรือไม่และจะเกิดกับกิจกรรมใดและยังใช้เป็นข้อมูลในการวางแผนการดำเนินงานในอนาคตได้โดยจะทราบสาเหตุที่ทำให้กำไรหรือขาดทุน (ตามเกณฑ์งบค้าง) ไม่ตรงกับกำไรหรือขาดทุน (ตามเกณฑ์เงินสด) ในขณะที่กำไรเชิงเศรษฐศาสตร์คำนวณจากกำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังภาษีหักด้วยต้นทุนของเงินทุนที่ลงไป กำไรเชิงเศรษฐศาสตร์นั้นจะแตกต่างจากกำไรทางบัญชีในเรื่องของต้นทุนค่าเสียโอกาสเฉพาะต้นทุนทางการเงินในส่วนของเจ้าของ จะต้องมีการคิดคำนวณเป็นต้นทุนทางเศรษฐศาสตร์ ซึ่งจะถูกนำมาคิดเป็นต้นทุนขององค์กร เพื่อใช้เป็นต้นทุนการเงินทั้งหมดขององค์กรดังนั้น หลังจากหักต้นทุนทางการเงินทั้งหมดแล้ว ก็จะเป็นส่วนของกำไรที่เพิ่มขึ้นที่จะเพิ่มมูลค่าให้กับองค์กรอย่างแท้จริง ซึ่งส่วนที่เพิ่มขึ้นนี้เองที่เรียกว่า “กำไรเชิงเศรษฐศาสตร์”



ภาพที่ 3.1 (ต่อ)

ตัวแปรอิสระ (Independent Variable)

ตัวแปรตาม (Dependent Variables)



ตารางที่ 3.1 สรุปรายละเอียดการจำแนกตัวแปร วิธีการวัดค่าและทิศทางความสัมพันธ์ที่คาดหวัง

ตัวแปร	วิธีการวัดค่า	ทิศทาง ความสัมพันธ์ ที่คาดหวัง
<b>ตัวแปรอิสระที่สนใจศึกษา</b>		
<b>กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน - CFO</b>		
• กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน	กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานหารด้วยสินทรัพย์รวมเฉลี่ยของปีที่ $t$	+
• กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ	กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานหารด้วยกำไรสุทธิของปีที่ $t$	+
• กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่อรายได้	กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานหารด้วยรายได้ของปีที่ $t$	+
<b>กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน - CFI</b>		
• กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน	กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนหารด้วยสินทรัพย์รวมเฉลี่ยของปีที่ $t$	+
• กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน	กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนหารด้วยกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานของปีที่ $t$	+
• กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานและกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน	กระแสเงินสดสุทธิจากการลงทุนหารด้วยกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานและกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงินของปีที่ $t$	+
<b>กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน - CFF</b>		
• กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน	กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงินหารด้วยสินทรัพย์รวมเฉลี่ยของปีที่ $t$	+
• กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืม	กระแสเงินสดรับจากการก่อหนี้สินหักกระแสเงินสดจ่ายชำระหนี้สิน	+

## ตารางที่ 3.1 (ต่อ)

ตัวแปร	วิธีการวัดค่า	ทิศทาง ความสัมพันธ์ ที่คาดหวัง
	หารด้วยสินทรัพย์รวมเฉลี่ยของปีที่ t	
• กระแสเงินสดสุทธิจากการออก หุ้นทุน	กระแสเงินสดรับจากการเสนอขายหุ้น สามัญและหุ้นบุริมสิทธิ หักด้วยเงินปัน ผลจ่ายและกระแสเงินสดจ่ายซื้อหุ้นคืนหาร ด้วยสินทรัพย์รวมเฉลี่ยของปีที่ t	+
<b>กระแสเงินสดอิสระ – FCF</b>		
กระแสเงินสดอิสระ- FCF	กำไรสุทธิบวกค่าเสื่อมราคาและค่าตัด จำหน่ายหักการเปลี่ยนแปลงของเงินทุน หมุนเวียนสุทธิหักค่าใช้จ่ายในการลงทุน	+
<b>ตัวแปรตาม</b>		
กำไรเชิงเศรษฐศาสตร์	กำไรจากการดำเนินงานหลังภาษีเงินได้หัก ค่าใช้จ่ายเงินทุน	ไม่มี

## 3.2 กลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มดัชนี SET 100 สำหรับรอบระยะเวลาบัญชีปี พ.ศ. 2554 ถึงปี พ.ศ. 2558 รวมทั้งสิ้น 5 ปี จำนวน 100 บริษัท (ตามรายชื่อข้อมูลในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 7 กุมภาพันธ์ 2559)



ตารางที่ 3.2 รายละเอียดบริษัทที่ใช้เป็นกลุ่มตัวอย่าง โดยจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

รายชื่อกลุ่มอุตสาหกรรมของบริษัทที่มีรายชื่อในกลุ่ม SET 100 สำหรับการคำนวณค่าดัชนีระหว่าง 1 ก.ค. 2558 ถึง 31 ธ.ค. 2558 สำหรับรอบระยะเวลาบัญชีปี พ.ศ. 2554 ถึงปี พ.ศ. 2558	
หมวดธุรกิจ	จำนวน
<b>1. กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร</b>	
1.1 ธุรกิจการเกษตร	1
1.2 อาหารและเครื่องดื่ม	7
<b>2. กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าและอุปโภคบริโภค</b>	
2.1 แฟชั่น	-
2.2 ของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน	-
2.3 ของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์	-
<b>3. กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน</b>	
3.1 ธนาคาร	9
3.2 เงินทุนและหลักทรัพย์	3
3.3 ประกันภัยและประกันชีวิต	-
<b>4. กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม</b>	
4.1 ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์	2
4.2 บรรจุภัณฑ์	-
4.3 ยานยนต์	-
4.4 วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร	-
4.5 กระดาษและวัสดุการพิมพ์	-
4.6 เหล็ก	-
<b>5. กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง</b>	
5.1 วัสดุก่อสร้าง	2
5.2 พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	18
5.3 บริการรับเหมาก่อสร้าง	6

ตารางที่ 3.2 (ต่อ)

รายชื่อกลุ่มอุตสาหกรรมของบริษัทที่มีรายชื่อในกลุ่ม SET 100 สำหรับการคำนวณค่าดัชนีระหว่าง 1 ก.ค. 2558 ถึง 31 ธ.ค. 2558 สำหรับรอบระยะเวลาบัญชีปี พ.ศ. 2554 ถึงปี พ.ศ. 2558	
หมวดธุรกิจ	จำนวน
5.4 กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อ การลงทุนในอสังหาริมทรัพย์	-
<b>6. กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร</b>	
6.1 พลังงานและสาธารณูปโภค	16
6.2เหมืองแร่	-
<b>7. กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ</b>	
7.1 พาณิชยกรรม	7
7.2 สื่อและสิ่งพิมพ์	5
7.3 การแพทย์	2
7.4 การท่องเที่ยวและสันทนาการ	2
7.5 ขนส่งและโลจิสติกส์	9
7.6 บริการเฉพาะกิจ	-
<b>8. กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี</b>	
8.1 ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	4
8.2 เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร	7
<b>รวมประชากรที่ใช้ในการศึกษาทั้งสิ้น</b>	<b>100</b>

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2558)

**การเลือกกลุ่มตัวอย่าง**

หลักเกณฑ์การพิจารณา คือ เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
ที่มีรายชื่อในกลุ่ม SET 100 สำหรับการคำนวณค่าดัชนีระหว่างวันที่ 1 ก.ค. 2558 ถึง 31 ธ.ค. 2558  
ที่มีรอบระยะเวลาบัญชีเริ่มวันที่ 1 มกราคม สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม สำหรับรอบระยะเวลาบัญชี

ปี พ.ศ. 2554 ถึงปี พ.ศ. 2558 และเป็นกลุ่มตัวอย่างที่มีข้อมูลในการศึกษาครบถ้วน โดยพิจารณาจากกลุ่มตัวอย่างซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายชื่อในกลุ่ม SET 100 ที่มีการรายงานทางการเงินสำหรับรอบระยะเวลาบัญชีตั้งแต่ปี พ.ศ. 2554 ถึงปี พ.ศ. 2558 รอบระยะเวลาบัญชีเริ่มวันที่ 1 มกราคม สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคมและมีค่าดัชนีต่อเนื่องเป็นเวลาทั้งหมด 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2554 ถึงปี พ.ศ. 2558 โดยเป็นกลุ่มตัวอย่างที่มีการคำนวณค่าดัชนีระหว่างวันที่ 1 ก.ค. 2558 ถึง 31 ธ.ค. 2558 ซึ่งในการศึกษารุ่นนี้ผู้วิจัยพบว่า มีกลุ่มตัวอย่างที่ไม่สามารถนำมาใช้ในการศึกษา จำนวน 32 บริษัท ประกอบด้วย

1. บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน จำนวน 12 บริษัท เนื่องจากบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินนี้เป็นกลุ่มบริษัทที่มีกฎระเบียบข้อบังคับการดำเนินงานและนำเสนองบการเงินตามประกาศของธนาคารแห่งประเทศไทย และการจัดทำงบการเงินของอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินมีโครงสร้างทางการเงินและกระแสเงินสดที่มีกิจกรรมทางการเงินและการดำเนินงานเป็นธุรกิจเป็นการเฉพาะที่แตกต่างออกไปจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และอาจส่งผลให้การศึกษาครั้งนี้ไม่สามารถนำงบการเงินมาเปรียบเทียบกับบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ ด้วยเหตุผลดังกล่าว ในการศึกษารุ่นนี้จึงไม่นำบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินมารวมวิเคราะห์ด้วย

2. บริษัทจดทะเบียนที่มีการควบรวมกิจการกัน จำนวน 2 บริษัท

3. บริษัทจดทะเบียนที่มีค่าดัชนีไม่ต่อเนื่อง จำนวน 16 บริษัท

บริษัทจดทะเบียนที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100		100 บริษัท
<u>หัก</u>		
บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจการเงิน	12	บริษัท
บริษัทจดทะเบียนที่มีการรวมกิจการ	4	บริษัท
บริษัทจดทะเบียนที่มีค่าดัชนีไม่ต่อเนื่อง	16	32 บริษัท
รวมบริษัทจดทะเบียนที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100 ที่ใช้ในการศึกษา		68 บริษัท

ตารางที่ 3.3 รายละเอียดบริษัทที่ใช้เป็นกลุ่มตัวอย่างในการศึกษาแยกเป็นตามกลุ่มอุตสาหกรรม

รายชื่อกลุ่มอุตสาหกรรมของบริษัทที่มีรายชื่อในกลุ่ม SET 100 สำหรับการคำนวณค่าดัชนีระหว่าง 1 ก.ค. 2558 ถึง 31 ธ.ค. 2558 สำหรับรอบระยะเวลาบัญชีปี พ.ศ. 2554 ถึงปี พ.ศ. 2558			
หมวดธุรกิจ		จำนวนบริษัทที่มี รายชื่อ ในกลุ่ม SET 100	จำนวนบริษัทในกลุ่ม SET 100 ที่ทำการศึกษา
<b>1.กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร</b>			
1.1	ธุรกิจการเกษตร	1	1
1.2	อาหารและเครื่องดื่ม	7	3
<b>2.กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าและอุปโภคบริโภค</b>			
2.1	แฟชั่น	-	-
2.2	ของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน	-	-
2.3	ของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์	-	-
<b>3.กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน</b>			
3.1	ธนาคาร	9	-
3.2	เงินทุนและหลักทรัพย์	3	-
3.3	ประกันภัยและประกันชีวิต	-	-
<b>4.กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม</b>			
4.1	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์	2	1
4.2	บรรจุภัณฑ์	-	-
4.3	ยานยนต์	-	-
4.4	วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร	-	-
4.5	กระดาษและวัสดุการพิมพ์	-	-
4.6	เหล็ก	-	-
<b>5.กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง</b>			
5.1	วัสดุก่อสร้าง	2	2
5.2	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	18	16

## ตารางที่ 3.3 (ต่อ)

รายชื่อกลุ่มอุตสาหกรรมของบริษัทที่มีรายชื่อในกลุ่ม SET 100 สำหรับการคำนวณค่าดัชนีระหว่าง 1 ก.ค. 2558 ถึง 31 ธ.ค. 2558 สำหรับรอบระยะเวลาบัญชีปี พ.ศ. 2554 ถึงปี พ.ศ. 2558			
หมวดธุรกิจ		จำนวนบริษัทที่มี รายชื่อ ในกลุ่ม SET 100	จำนวนบริษัทในกลุ่ม SET 100 ที่ทำการศึกษา
5.3	บริการรับเหมาก่อสร้าง	18	16
5.4	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และ กองทรัสต์เพื่อการลงทุนใน อสังหาริมทรัพย์	-	-
<b>6.กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร</b>			
6.1	พลังงานและสาธารณูปโภค	16	13
6.2	เหมืองแร่	-	-
<b>7.กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ</b>			
7.1	พาณิชย์	7	5
7.2	สื่อและสิ่งพิมพ์	5	3
7.3	การแพทย์	2	2
7.4	การท่องเที่ยวและสันทนาการ	2	2
7.5	ขนส่งและโลจิสติกส์	9	4
7.6	บริการเฉพาะกิจ	-	-
<b>8.กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี</b>			
8.1	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	4	4
8.2	เทคโนโลยีสารสนเทศและการ สื่อสาร	7	7
รวมกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาทั้งสิ้น		<b>100</b>	<b>68</b>

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2558)

### 3.3 เครื่องมือที่ใช้ในการรวบรวมข้อมูล

แหล่งข้อมูลในการศึกษาเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) จากแหล่งข้อมูลต่าง ๆ และจัดทำกระดาษทำการในการเก็บข้อมูล จากรายงานประจำปีและงบการเงินบริษัทที่อยู่ในกลุ่มดัชนี SET 100 จำนวน 68 บริษัท ซึ่งประกอบด้วย รายงานประจำปีงบการเงินรายปีตั้งแต่ปี พ.ศ. 2554 ถึงปี พ.ศ. 2558 โดยแหล่งข้อมูลนี้ คือ เว็บไซต์ของสำนักงานของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (www.sec.or.th) ซึ่งเป็นระบบฐานข้อมูลออนไลน์ รวมถึงข้อมูลอื่นๆ จากการค้นคว้าข้อมูลจากหนังสือ วารสาร สิ่งพิมพ์ บทความเอกสาร ฐานข้อมูลและเว็บไซต์ที่เผยแพร่โดยทั่วไปและสามารถเข้าถึงข้อมูลได้ ตลอดจนงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ซึ่งประกอบด้วย

(1) ข้อมูลจากงบกระแสเงินสดของบริษัทที่อยู่ในกลุ่มดัชนี SET 100 จำนวน 68 บริษัท ซึ่งประกอบด้วย รายงานประจำปีงบการเงินรายปีตั้งแต่ปี พ.ศ. 2554 ถึงปี พ.ศ. 2558 (แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) โดยแหล่งข้อมูลนี้ คือ เว็บไซต์ของสำนักงานของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (www.sec.or.th) ซึ่งเป็นระบบฐานข้อมูลออนไลน์ เป็นยอดกระแสเงินสดสุทธิทั้ง 3 กิจกรรม ซึ่งประกอบด้วย กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน (Cash Flow from Operating Activities) กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน (Cash Flow from Investing Activities) และกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน (Cash Flow from Financing Activities) รวมถึงกระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flow)

(2) ข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทที่อยู่ในกลุ่มดัชนี SET 100 จำนวน 68 บริษัท เพื่อวิเคราะห์กำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) โดยนำตัวเลขทางบัญชีจากงบกำไรขาดทุนปรับปรุงเป็นงบ NOPAT และงบแสดงฐานะการเงินปรับปรุงเป็นงบ Capital Charge มาปรับปรุงให้เป็นกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษีหักด้วยต้นทุนของเงินทุนผลต่างที่ได้ คือ กำไรเชิงเศรษฐศาสตร์

### 3.4 วิธีการรวบรวมข้อมูล

**ตัวแปรอิสระ :** ตัวแปรที่สนใจศึกษา

ตัวแปรที่สนใจศึกษา คือ กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน (Cash Flow from Operating Activities) กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน (Cash Flow from Investing Activities) และกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน (Cash Flow from Financing Activities) รวมถึงกระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flow) จากงานวิจัยในอดีตแสดงให้เห็นว่าประเภทของกระแสเงินสดแต่ละกิจกรรมมีความสัมพันธ์ที่แตกต่างกันออกไป บางวิจัยสัมพันธ์กันและบางวิจัยไม่สัมพันธ์กัน ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย ผู้วิจัยจึงทำการแบ่งกระแสเงินสดแต่ละกิจกรรมเป็น 2 ประเภทโดยพิจารณาจากความเสี่ยงเป็นหลัก โดยตัวแปรอิสระในงานวิจัยฉบับนี้มี 10 ตัว คือ (1) กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินการ (2) กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ (3) กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่อรายได้ (4) กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน (5) กระแสเงินสดสุทธิจากการลงทุนต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน (6) กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน และกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน (7) กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน (8) กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืม (9) กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน (10) กระแสเงินสดอิสระ โดยแหล่งที่มาของตัวแปรได้มาจากการทบทวนวรรณกรรมตามที่ได้กล่าวไว้ในบทที่ 2 สำหรับรายละเอียดของตัวแปรอิสระมีดังนี้

**กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO1)**

กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานปีปัจจุบันหารด้วยสินทรัพย์รวมเฉลี่ยเป็นตัวเลขทางการเงินอีกตัวหนึ่งที่สามารถพยากรณ์ผลการดำเนินงานในอนาคตได้นอกจากตัวเลขกำไร

$$\text{กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน} = \frac{\text{กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน}}{\text{สินทรัพย์รวมเฉลี่ย}}$$

**กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ (CFO2)**

สำหรับดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานจะเป็นอัตราส่วนที่ชี้ให้เห็นว่าหากกิจการสามารถก่อให้เกิดกระแสเงินสดจากการดำเนินงานได้ในจำนวนที่สูงพอ ๆ กับกำไรที่แสดงในงบกำไรขาดทุนตามเกณฑ์คงค้าง ก็แสดงว่ากำไรนั้นจะเกิดขึ้นจากการดำเนินงานอย่างแท้จริง ซึ่งมีได้มาจากการทำธุรกรรมทางการเงิน และถือได้ว่าเป็นกำไรที่มีคุณภาพ ในทางตรงกันข้ามหากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีเครื่องหมายเป็นลบติดต่อกันหลายปี ในขณะที่กำไรที่แสดงในงบกำไร

ขาดทุนตามเกณฑ์คงค้างมีเครื่องหมายเป็นบวกหรือกำไรสุทธิทางบัญชีสูงเกินกว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานติดต่อกันเป็นระยะเวลายาวนาน กำไรนั้นจะถือว่าเป็นกำไรที่ไม่มีคุณภาพอย่างไรก็ตามดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานอาจใช้ได้ผลกับเฉพาะธุรกิจที่เริ่มอยู่ตัวแล้ว ซึ่งจะมียอดขาย ลูกหนี้การค้า และสินค้าคงเหลือ ที่ไม่ผันผวนขึ้นลงมากเกินไปนัก นอกจากนี้ไม่ควรนำไปใช้กับธุรกิจใหม่ที่เพิ่งเริ่มทำกำไรและเติบโตเร็ว เนื่องจากกิจการเหล่านี้ยังจำเป็นต้องใช้เงินทุนสูงในช่วงแรก ๆ เพื่อสนับสนุนการขายสินค้าเป็นเงินเชื่อ และการจัดหาสินค้าสามารถแสดงสูตรการคำนวณได้ดังนี้

$$\text{กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ} = \frac{\text{กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน}}{\text{กำไรสุทธิ}}$$

#### อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร (CFO3)

ในการวัดความสามารถในการทำกำไรของกิจการจะวัดจาก อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อรายได้ ซึ่งอัตราส่วนนี้จะแสดงความสามารถของกิจการในการขายที่ก่อให้เกิดกระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงาน ถ้าอัตราส่วนนี้สูงจะแสดงว่ากิจการมีความสามารถในการให้ลูกหนี้การค้ามาชำระเป็นเงินสดให้กิจการสูง (Atieh, 2014) แสดงสูตรการคำนวณได้ดังนี้

$$\text{กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่อรายได้} = \frac{\text{กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน}}{\text{รายได้}}$$

#### กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน (CFI1)

กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนเป็นกระแสเงินสดที่เกิดจากการซื้อและการจำหน่ายสินทรัพย์ระยะยาวและเงินลงทุนอื่นของกิจการ ซึ่งไม่รวมอยู่ในรายการเทียบเท่าเงินสด ซึ่งกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนนี้จะสื่อให้ผู้ใช้งบการเงินทราบว่ากิจการมีกระแสเงินสดจ่ายในการลงทุนเพื่อก่อให้เกิดกระแสเงินสดรับในอนาคต เช่น เงินสดจ่ายเพื่อซื้อที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ เงินสดจ่ายเพื่อซื้อเงินลงทุน เงินสดรับจากดอกเบี้ยและเงินปันผล เป็นต้น

$$\text{กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน} = \frac{\text{กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน}}{\text{สินทรัพย์รวมเฉลี่ย}}$$



**กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFI2)**

กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน เป็นผลของการตัดสินใจทางด้านการจัดการหาสินทรัพย์ฝ่ายลงทุนที่มีต่อกระแสเงินสดในก้อนรวม จะไม่ปรากฏให้เห็นในกิจกรรมลงทุน นอกจากนี้แม้ว่าการเปรียบเทียบกระแสเงินสดที่จ่ายในงวด ปัจจุบันเป็นค่าซื้อทรัพย์สินฝ่ายลงทุนกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงานจะช่วยให้สามารถมองเห็นถึงความเพียงพอต่อการลงทุนในการดำเนินกิจการ (วรศักดิ์ ทูมมานนท์, 2554)

$$\text{กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน} = \frac{\text{กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน}}{\text{กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน}}$$

**กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน และกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFI3)**

กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน และกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน เป็นความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน และกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน จะเป็นตัวบ่งบอกกระแสเงินสดที่ใช้ไปในการลงทุนได้มีการจัดหาจากแหล่งใดบ้าง อัตราส่วนการลงทุน/การจัดหาเงินจึงเป็นอัตราส่วนที่เปรียบเทียบเงินทุนทั้งหมดที่กิจการจำเป็นต้องใช้เพื่อวัตถุประสงค์ในการลงทุนกับเงินทุนที่ได้มาจากการจัดหาเงิน วรศักดิ์ ทูมมานนท์ (2554)

$$\text{กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน และกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน} = \frac{\text{กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน}}{\text{กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน} + \text{กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน}}$$

### กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน (External Financing Activities) (CFF1)

กระแสเงินสดสุทธิที่ได้มา/ใช้ไปจากกิจกรรมจัดหาเงิน โดยคำนวณมาจากผลรวมระหว่างกระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืม และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุนหารด้วยสินทรัพย์รวมเฉลี่ย

### กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืม (Debt Offerings) (CFF2)

กระแสเงินสดสุทธิที่ได้มา/ใช้ไปจากกิจกรรมจัดหาเงินที่มีภาระผูกพันต้องจ่ายชำระตามระยะเวลาที่กำหนดหารด้วยสินทรัพย์รวมเฉลี่ย เช่น การเสนอขายหุ้นกู้ หุ้นกู้แปลงสภาพ เงินกู้ยืมทั้งระยะยาวและเงินกู้ยืมระยะสั้นซึ่งใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน เป็นต้น ซึ่งข้อมูลที่ได้จากงบกระแสเงินสดนั้นผู้วิจัยไม่ได้พิจารณาว่ารวมดอกเบี้ยจ่ายหรือไม่

### กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน (Equity Offerings) (CFF3)

กระแสเงินสดสุทธิที่ได้มา/ใช้ไปจากกิจกรรมจัดหาเงินโดยการออกเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนหารด้วยสินทรัพย์รวมเฉลี่ย เช่น การเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนไม่ว่าจะเป็นการเสนอขายให้กับผู้ถือหุ้นเดิมหรือผู้ถือหุ้นรายใหม่ และการซื้อหุ้นคืน โดยไม่รวมกิจกรรมจัดหาเงินจากการเสนอขายหุ้นต่อสาธารณชนเป็นครั้งแรก

ตัววัดกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินจากวิธีการวัดของ Bradshaw Richardson and Sloan (2006) ทำให้สามารถประเมินความสัมพันธ์ที่เกี่ยวข้องกับสมมติฐานการประเมินมูลค่าผิดพลาด (Misvaluation Hypothesis) โดยผู้วิจัยสามารถควบคุมได้ทั้งการเปลี่ยนแปลงหนี้สินสุทธิ และการเปลี่ยนแปลงส่วนของผู้ถือหุ้นสุทธิ ส่งผลให้ผู้วิจัยสามารถวินิจฉัยได้โดยตรงต่อผลกระทบของกิจกรรมจัดหาเงินทั้งจากการกู้ยืม และการออกหุ้นเพิ่มทุน โดยมีขั้นตอนการคำนวณหา ดังนี้

$$\Delta XFIN_t = \Delta DEBT_t + \Delta EQUITY_t$$

โดย  $\Delta XFIN$  = ปริมาณเงินสดสุทธิที่ได้มา/ใช้ไปจากกิจกรรมจัดหาเงินทั้งหมด หารด้วยสินทรัพย์รวมเฉลี่ย

$\Delta DEBT$  = ปริมาณเงินสดสุทธิที่ได้มา/ใช้ไปจากกิจกรรมจัดหาเงิน โดยการกู้ยืม หารด้วยสินทรัพย์รวมเฉลี่ย

$\Delta EQUITY$  = ปริมาณเงินสดสุทธิที่ได้มา/ใช้ไปจากกิจกรรมจัดหาเงิน โดยการออกหุ้นทุน หารด้วยสินทรัพย์รวมเฉลี่ย

### กระแสเงินสดอิสระ (CFF)

กระแสเงินสดอิสระจะเป็นจำนวนที่แสดงเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงานที่เหลืออยู่หลังจากหักการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรและการจ่ายเงินปันผล ซึ่งกระแสเงินสดอิสระนี้จะเป็นสิ่งบ่งบอกความสามารถของบริษัทในการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเพิ่มขึ้น หรือสามารถนำเงินสดไปจ่ายเงินปันผลได้อีกมากน้อยเพียงใด แสดงการคำนวณได้ดังนี้

$$\text{กระแสเงินสดอิสระ} = \text{กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน} - \text{รายจ่ายฝ่ายทุน}$$

**ตัวแปรตาม :** ตัวแปรที่สนใจศึกษา

ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ ตัวแปรที่สำคัญที่ต้องคำนวณหาเพื่อนำมาใช้ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ คือกระแสเงินสดและกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ ซึ่งเมื่อมีค่าทั้งสองแล้วจึงนำมาหาความสัมพันธ์โดยมีลำดับขั้นตอนในการศึกษาดังนี้

1) การคำนวณหากำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) ซึ่งเป็นผลต่างระหว่างกำไรจากการดำเนินงาน (NOPAT) กับต้นทุนเงินทุน (Capital Charges) ซึ่งมีวิธีการคำนวณต่อไปนี้

1.1) การคำนวณหากำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) นั้นจะเกิดจากการนำกำไรทางบัญชีมาปรับปรุงด้วยรายการที่ไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานปกติ เช่น กำไรที่เกิดจากอัตราแลกเปลี่ยน ดอกเบี้ยรับ เป็นต้น หลักการคำนวณ NOPAT เริ่มจากกำไรก่อนหักภาษี หักภาษีร้อยละ 30 ของกำไรก่อนหักภาษีเงินได้ นำค่าที่ได้ปรับปรุงรายการทางบัญชี เป็นกำไรทางเศรษฐศาสตร์รายการหลักที่ใช้ในการปรับปรุง มีดังนี้

- ค่าเผื่อต่างๆที่แสดงในงบการเงินในกิจการอื่นจะเป็นตัวเลขที่ประมาณการโดยใช้นโยบายของกิจการซึ่งอาจนำข้อมูลในอดีตมาช่วยในการกำหนดถึงความเป็นไปได้ที่จะเกิดความเสียหายกับกิจการในอนาคต การบันทึกค่าเผื่อดังกล่าวทำให้กำไรสุทธิทางบัญชีแตกต่างจากงบกระแสเงินสดของกิจการ และเนื่องจากค่าเผื่อเป็นตัวเลขที่ประมาณขึ้นโดยมองจากทั้งอุตสาหกรรมแต่ความเป็นจริงจะเห็นได้ว่าพื้นฐานทั้งด้านขนาด กำไรจากการดำเนินงาน เงินทุน และลูกหนี้ทางการค้าของแต่ละกิจการไม่เท่ากัน ดังนั้นกำไรสุทธิของแต่ละกิจการไม่สามารถแสดงมูลค่าที่แท้จริงของกิจการ ดังนั้นจึงมีการนำรายการเผื่อต่างๆมาปรับปรุงเพื่อให้กำไรที่ได้แสดงมูลค่าที่แท้จริงของกิจการ

- ค่าความนิยมซึ่งเกิดขึ้นเมื่อมีการซื้อกิจการอื่นๆ โดยรายจ่ายนี้จะเกิดขึ้นเมื่อกิจการไปซื้อกิจการอื่นในราคาที่สูงกว่ามูลค่ายุติธรรมส่วนเกินดังกล่าวจะเรียกว่าความนิยม ตามแนวคิดของ EVA ไม่ว่าจะตัดจำหน่ายวิธีใดก็ไม่ถูกต้อง เนื่องจากค่าความนิยมไม่ใช่รายการที่เป็นเงินสดแต่เป็นรายจ่ายฝ่ายทุน ดังนั้นจึงควรบวกกลับค่านิยมเข้าไปในกำไรสุทธิด้วยแล้วจึงทยอยตัดรายการ

ดังกล่าวตามจำนวนอายุของสินทรัพย์ รายการนี้จะบวกกลับยอดคงเหลือของบัญชีค่าเผื่อเพื่อคำนวณหาค่า NOPAT ซึ่งจะให้เห็นถึงการดำเนินงานที่แท้จริง

- กำไร (ขาดทุน) ที่ไม่ได้เกิดขึ้นเป็นประจำ เป็นรายการที่ไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานหลักของกิจการ เช่น กำไรขาดทุนจากการปรับโครงสร้างหนี้ กำไรขาดทุนจากการแปลงค่าบการเงิน เป็นต้น รายการเหล่านี้จึงไม่ควรนำมารวมในการคำนวณกำไรสุทธิทางเศรษฐศาสตร์ของกิจการ ซึ่งทำให้กำไรที่ได้ไม่สะท้อนให้เห็นผลการดำเนินงานที่แท้จริงที่จะสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่ผู้ถือหุ้น

- รายการกำไร (ขาดทุน) จากการลงทุนในกิจการอื่น เนื่องจากกำไร (ขาดทุน) ที่ได้ไม่ใช่ผลการดำเนินงานของกิจการที่แท้จริงแต่เป็นส่วนได้จากการลงทุนจากกิจการอื่นซึ่งเป็นผลการดำเนินงานของกิจการหนึ่ง แม้ว่าจะเป็นกิจการในเครือก็ตามซึ่งกำไรที่ต้องการในที่นี่ต้องการแสดงกำไรหรือขาดทุนจากการดำเนินงานของกิจการเท่านั้น

1.2) การคำนวณในส่วนต้นทุนเงินทุน (Capital Charge) นั้นเกิดจากผลคูณของสองตัวแปรคือ จำนวนเงินลงทุน (Invested Capital) หาได้จากหนี้ที่มีภาระผูกพัน (Interest bearing debt) บวกกับส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity) และต้นทุนเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) หาได้จากผลคูณของสัดส่วนเงินทุนกับต้นทุนนั้นๆ ดังนั้นจะมีการคำนวณเป็นขั้นตอนดังนี้

1.2.1) การคำนวณหาจำนวนเงินลงทุน (Invested Capital) ของกิจการจะต้องนำสินทรัพย์รวมมาปรับปรุงกับรายการที่เกิดจากการประมาณการเช่นค่าเผื่อต่างๆ รายการที่ไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงาน ซึ่งในการคำนวณหาจำนวนเงินลงทุนของผู้ถือหุ้น (Investment Capital) มีหลักการในการคำนวณหาเงินลงทุนของกิจการต้องนำสินทรัพย์รวมมาปรับปรุงให้เป็นจำนวนเงินลงทุนสุทธิเสียก่อนที่จะนำมาคำนวณกับอัตราต้นทุนถัวเฉลี่ย การปรับปรุงเงินลงทุนจะต้องนำสินทรัพย์รวมมาหักด้วยหนี้สินที่ไม่มีดอกเบี้ย หักด้วยหนี้สินอื่น เงินลงทุนชั่วคราว สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ไม่ได้ใช้ในการดำเนินงาน ซึ่งเป็นรายการที่ไม่ได้ใช้เพื่อการดำเนินงานของกิจการ ดังนั้น รายการใดที่ไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานของกิจการต้องนำมาหักออกจากสินทรัพย์รวมทั้งสิ้น แล้วต้องบวกกลับด้วยค่าเผื่อต่างๆที่เป็นการประมาณขึ้นจากดุลยพินิจของเจ้าของกิจการหรือผู้บริหาร เช่นค่าเผื่อจากการปรับโครงสร้างหนี้ ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ

- เงินลงทุนชั่วคราวเป็นเงินสดส่วนเกินของกิจการที่ยังไม่ได้นำมาใช้ในการดำเนินงาน เงินลงทุนเหล่านี้จึงไม่ได้เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานของกิจการในการคำนวณ Invested Capital จึงนำเงินลงทุนชั่วคราวมาหักออกจากสินทรัพย์รวม ซึ่งสอดคล้องกับการคำนวณ NOPAT ที่ไม่นำดอกเบี้ยรับไปรวมคำนวณ ในการคำนวณ Invested Capital และ NOPAT ซึ่งไม่รวมเงิน

ลงทุนชั่วคราวและดอกเบี้ยรับ ทำให้สามารถเข้าใจได้ดีขึ้นถึงการเปลี่ยนแปลงของเงินลงทุนหมุนเวียนเมื่อเปรียบเทียบรายได้ของกิจการ

- สินทรัพย์ที่ไม่ได้ใช้ในการดำเนินงานเช่นเดียวกับเงินลงทุนชั่วคราว ถูกนำไปหักออกจากสินทรัพย์เพื่อนำมาคำนวณหา Invested Capital เหตุผลคือสินทรัพย์ดังกล่าวไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงาน เช่นสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ไม่ได้ใช้ในการดำเนินงาน

- หนี้สินอื่น เป็นหนี้สินที่ไม่ได้มาจากแหล่งเงินทุนหลักของกิจการคือหุ้นสามัญและเงินกู้ ดังนั้นจึงไม่มีความเกี่ยวข้องหากไม่หักเงินลงทุนที่นำไปคูณเพื่อหาต้นทุนเงินทุนของกิจการก็จะเงินลงทุนจากแหล่งอื่นที่ไม่เกี่ยวข้องรวมเข้าไปด้วยจะทำให้ต้นทุนเงินทุนที่ได้สูงกว่าความเป็นจริง

- ค่าเผื่อต่างๆ เช่นค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ ค่าเผื่อจากการปรับ โครงสร้างหนี้ เป็นต้น หากไม่นำมาบวกกลับเข้าไปจะทำให้เงินลงทุนที่ได้น้อยกว่าความเป็นจริงเมื่อคำนวณค่าแล้วจะไม่สามารถแสดงมูลค่าที่แท้จริงในการดำเนินงานของกิจการได้

1.2.2) คำนวณหาต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity,  $R_e$ ) ต้นทุนของเงินลงทุนผู้ถือหุ้นหาได้จากผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนคาดหวัง ก็คือต้นทุนของเงินลงทุนของกิจการนั่นเอง ในการศึกษานี้ได้ใช้วิธีการคำนวณตามทฤษฎี CAPM (Capital Asset Pricing Model) โดยมีแนวคิดว่าอัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ของผู้ถือหุ้นสามัญตัวใดตัวหนึ่งจะเท่ากับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk-free Rate) บวกอัตราผลตอบแทนที่ต้องการเพิ่มขึ้นเพื่อชดเชยความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้น (Risk Premium) ซึ่งความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นนั้น จะหมายถึงความเสี่ยงที่ยังคงเหลืออยู่หลังจากจัดความเสี่ยงบางส่วนออกไปแล้ว สมการ CAPM ประกอบด้วยส่วนต่างๆดังนี้

$$k_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

โดยที่  $k_e$  = ต้นทุนเงินทุนของส่วนผู้ถือหุ้น  
 $R_f$  = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk Free Rate)  
 $R_m$  = อัตราผลตอบแทนของตลาด (Market Rate)  
 $\beta$  = ค่าสัมประสิทธิ์ของหลักทรัพย์

วิเคราะห์โดยการคำนวณหาผลตอบแทนที่ต้องการ ตามแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model: CAPM) เป็นแบบจำลองคุณภาพบนเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML) ซึ่งแสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังกับความเสี่ยงของหลักทรัพย์อันเกิดจากปัจจัยที่ทุกหลักทรัพย์ต่างได้รับผลกระทบดังนั้นค่าเบต้า จึงเป็นตัววัดความเสี่ยงที่เป็นระบบ ซึ่งคำนวณได้ดังนี้

$$E(R_i) = (R_f) + [E(R_m) - R_f] \beta_i$$

โดยที่

- $E(R_i)$  = อัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับของหลักทรัพย์  $i$
- $\beta_i$  = ค่าเบต้า (Beta) ของหลักทรัพย์  $i$
- $R_m$  = อัตราผลตอบแทนตัวเงินคลังและพันธบัตรรัฐบาล
- $E(R_m)$  = คือ อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์โดยเฉลี่ย

คำนวณหาอัตราผลตอบแทนรายเดือนของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานรายหลักทรัพย์ ( $R_i$ ) โดยนำราคาปิดของหลักทรัพย์รายหลักทรัพย์นำมาพิจารณาในการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยไม่พิจารณาเงินปันผลและการแตกหุ้น (Stock Splits) ซึ่งคำนวณได้ดังนี้

$$R_i = \frac{(P_t - P_{t-1}) \times 100}{P_{t-1}}$$

เมื่อ

- $R_i$  = อัตราผลตอบแทนรายเดือนของหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์
- $P_t$  = ราคาปิดของหลักทรัพย์  $i$  ณ วันทำการสุดท้ายของเดือน  $t$
- $P_{t-1}$  = ราคาปิดของหลักทรัพย์  $i$  ณ วันทำการสุดท้ายของเดือน  $t-1$

การประมาณค่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk-free Rate,  $R_f$ ) โดยอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk-free Rate,  $R_f$ ) คืออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ หรือกลุ่มหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงในการผิดนัดชำระ (Default Risk) และไม่มี ความสัมพันธ์อย่างหนึ่งอย่างใดกับผลตอบแทนของสิ่งใดๆในเศรษฐกิจ ในทางทฤษฎีการประมาณ ค่าอัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk-free Rate,  $R_f$ ) ที่ดีที่สุด คือ ผลตอบแทนของกลุ่ม หลักทรัพย์ที่มีค่าเบต้า ( $\beta$ ) เป็นศูนย์ แต่ด้วยเหตุผลของความซับซ้อนและต้นทุนในการฟอร์มกลุ่ม เบต้า ( $\beta$ ) เป็นศูนย์ การประมาณค่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk-free Rate,  $R_f$ ) จึงไม่ใช่วิธีดังกล่าว แต่ในการคำนวณใช้ผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาลครบกำหนด 5 ปี ในปี พ.ศ. 2554 – 2558 (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2559: ออนไลน์) ในการศึกษาครั้งนี้ได้นำ ค่าเฉลี่ยดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 5 ปี มาคำนวณได้ผลของอัตราดอกเบี้ยดังกล่าวแสดงดังตาราง ดังนี้

ตารางที่ 3.4 อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ.2554-2558

ระยะเวลาครบกำหนด	อัตราดอกเบี้ย
2554	3.44
2555	3.30
2556	3.36
2557	3.02
2558	2.28

จากตารางที่ 3.4 แสดงระยะเวลาและอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ.2554-2558 มีอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 3.44, 3.30, 3.36, 3.02 และ 2.28 ตามลำดับ

อัตราผลตอบแทนของตลาด ( $R_m$ ) ในการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของตลาดต้องคำนึงถึงอัตราผลตอบแทนของเงินปันผล และอัตราผลตอบแทนจากกำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ (Capital gain) ด้วย โดยผลตอบแทนดังกล่าวเป็นอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยโดยรวมของตลาดคำนวณมาจากอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ โดยมีวิธีคำนวณดังนี้

$$R_m = \frac{(SET_t - SET_{t-1})}{SET_{t-1}} \times 100$$

โดยที่  $R_m$  = อัตราผลตอบแทนรายเดือนของตลาดหลักทรัพย์  
 $SET_t$  = ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ณ วันทำการสุดท้ายของเดือน t  
 $SET_{t-1}$  = ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ณ วันทำการสุดท้ายของเดือน t-1

ตารางที่ 3.5 อัตราผลตอบแทนของตลาด ( $R_m$ ) ในปี พ.ศ. 2554 –2558

ปีที่ใช้ในการคำนวณ	SET Index ต้นงวด	SET Index ปลายงวด	อัตราผลตอบแทน ของตลาด ( $R_m$ )
2554	1,573.02	1,559.38	-24.63
2555	1,559.38	2,078.67	-30.35
2556	2,078.67	1,933.11	6.62
2557	1,933.11	2,212.63	-4.06
2558	2,212.63	1,821.66	53.95

จากตารางที่ 3.5 แสดงอัตราผลตอบแทนของตลาด ( $R_m$ ) ในปี พ.ศ. 2554–2558 มีอัตราผลตอบแทนของตลาด ( $R_m$ ) -24.63, -30.35, 6.62, -4.06 และ 53.95 ตามลำดับ

การประมาณค่าส่วนชดเชยความเสี่ยงของตลาด (Market Risk Premium,  $R_m - R_f$ ) ส่วนชดเชยความเสี่ยงของตลาด คือผลต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk-free Rate,  $R_f$ ) และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด ( $R_m$ )

การประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของหลักทรัพย์ ( $\beta$ ) โดยค่าสัมประสิทธิ์เป็นการวัดค่าการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทใดบริษัทหนึ่งเปรียบเทียบกับการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนของตลาดโดยรวม ซึ่งอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์โดยทั่วไปนั้นจะวัดได้โดยการเคลื่อนไหวของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) และของตลาดจะเท่ากับ 1 ซึ่งสัมประสิทธิ์ของหลักทรัพย์ หามาจากการแทนค่าในสูตรการคำนวณดังนี้

$$\beta = \frac{\text{COV}(R_i - R_m)}{\text{Var}(R_m)}$$

เมื่อ  $\beta$  = ค่า Beta ของหลักทรัพย์ i

$\text{cov}(R_i - R_m)$  = ค่าความแปรปรวนร่วมระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i และผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

$\text{Var}(R_m)$  = ค่าความแปรปรวนของตลาดหลักทรัพย์

ผล ค่าเบต้า ( $\beta$ ) มากกว่า 1 หมายความว่า การเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขึ้นสูงกว่าดัชนีตลาด (ควรลงทุนในตลาดในทิศทางขาขึ้น)

ผล ค่าเบต้า ( $\beta$ ) น้อยกว่า 1 หมายความว่า การเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขึ้นหรือลงต่ำกว่าดัชนีตลาด (ควรลงทุนในตลาดในทิศทางขาลง)

การหาค่าสัมประสิทธิ์ของหลักทรัพย์ ( $\beta$ ) หาได้จากค่าความแปรปรวนร่วมของผลต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนของตลาด หาดด้วยค่าความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของตลาด ในการศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยได้ใช้โปรแกรม Excel ช่วยในการคำนวณ

1) ต้นทุนเงินทุนของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ( $k_d$ ) คำนวณหาต้นทุนหนี้สินหลังหักภาษี (Cost of Debt after Tax,  $k_d$ ) เป็นต้นทุนที่เกิดจากหนี้สินส่วนที่ไปกู้มาซึ่งเป็นหนี้สินส่วนที่มีภาระดอกเบี้ย ตามปกติ หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยนี้จะมีต้นทุนหรือค่าใช้จ่ายที่ผู้กู้จะต้องจ่ายเพื่อให้ได้เงินทุนตามที่กิจการต้องใช้ และอาจจะอยู่ในรูปของดอกเบี้ย สามารถคำนวณได้จากสูตรดังต่อไปนี้



$$K_d = \frac{\text{Interest} \times 100}{\text{Debt}}$$

โดยที่  $k_d$  = ต้นทุนเงินทุนของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย

2) คำนวณค่า WACC (Weight Average Cost of Capital) โดย ต้นทุนของเงินทุนของโครงการหนึ่งๆ หรือกิจการหนึ่งๆ เป็นค่าเสียโอกาส (Opportunity Cost) ของ เงินทุนทั้งหมดที่ลงทุนไปในกิจการหรือโครงการทั้งหลาย โดยการคำนวณต้นทุนของเงินทุนถัวเฉลี่ย มีการคำนวณดังนี้

$$\text{WACC} = W_d K_d (1-T) + W_e K_e + W_p K_p$$

โดยที่

WACC	= ต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก
$W_d$	= สัดส่วนของหนี้ที่มีภาระดอกเบี้ยในโครงสร้างเงินทุน
$K_d$	= ต้นทุนเงินทุนของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย
$W_e$	= สัดส่วนของส่วนผู้ถือหุ้นในโครงสร้างเงินทุน
$K_e$	= ต้นทุนเงินทุนของส่วนผู้ถือหุ้น
$W_p$	= สัดส่วนของส่วนผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ
$K_p$	= ต้นทุนเงินทุนของส่วนผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ
T	= อัตราภาษีเงินได้

เนื่องจากบริษัทในกลุ่มตัวอย่างทั้ง 68 บริษัท ไม่มีการนำเงินทุนจากส่วนของ หุ้นบุริมสิทธิจึงมีการคำนวณอยู่ 2 ส่วนคือ ต้นทุนเงินกู้ยืม และต้นทุนส่วนผู้ถือหุ้น

1.2.5) คำนวณค่าของค่าใช้จ่ายทุน (Capital Charge) เมื่อสามารถหาแหล่งเงินทุนที่ลงทุนของกิจการได้แล้วจึงคำนวณหาต้นทุนเงินลงทุนที่กิจการได้ลงทุนในแต่ละเงินทุนมาจากแหล่งใดบ้าง แล้วเมื่อทราบแหล่งเงินทุน แล้วต้องทราบถึงต้นทุนในแต่ละแหล่งเพื่อ นำมาคำนวณเพื่อนำมาคำนวณหาต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก และหาสัดส่วนของเงินทุนเนื่องจาก กิจการได้นำเงินทุนมาจากแต่ละแหล่งในสัดส่วนไม่เท่ากัน ดังนั้นถ้ากิจการนำเงินลงทุนมาจากแหล่งใดมาก ความโน้มเอียงของเงินทุนก็จะมีค่าใกล้เคียงของต้นทุนเงินลงทุนเหล่านั้น ซึ่งกิจการในกลุ่มตัวอย่างมีเงินทุนส่วนใหญ่มาจากส่วนของเจ้าของใน ส่วนหุ้นสามัญมากที่สุด

ต้นทุนของเงินทุนที่นำมาใช้ในกิจการมี 2 แหล่ง คือ เงินทุนจากการก่อกำเนิดและเงินทุนจากผู้ถือหุ้น ต้นทุนของเงินทั้ง 2 แหล่งนั้นสามารถคำนวณจากการคูณจำนวนเงินทุนที่ลงทุน (Invested Capital) จากแต่ละแหล่งด้วยต้นทุนของเงินทุนถัวเฉลี่ย (Weight Average Cost of Capital, WACC) ดังสูตรข้างล่างนี้

$$\text{Capital Charge} = \text{WACC} \times \text{Invested Capital}$$

1.3) เมื่อได้กำไรจากการดำเนินงานหลังภาษี (NOPAT) และต้นทุนเงินทุน (Capital Charge) จึงนำกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) หักด้วยต้นทุนเงินทุน (Capital Charge) ก็จะได้กำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ จากสมการ

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Capital Charge}$$

จากสูตรการคำนวณหาค่า EVA นั้นประกอบไปด้วยตัวแปรที่สำคัญคือกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) และต้นทุนของเงินทุน (Capital Charges)

กำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ ที่คำนวณได้จะอยู่ในรูปแบบของจำนวนเงิน ในการวิจัยครั้งนี้ จะปรับให้มีหน่วยเป็นร้อยละ เพื่อนำไปใช้ในการวิเคราะห์ระหว่างบริษัทที่มีขนาดธุรกิจต่างกัน จะต้องทำให้อยู่ในรูปกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์แบบมาตรฐาน (Standardized EVA) ดังนี้

$$\text{Standardized EVA} = \frac{\text{EVA}}{\text{Invested Capital}} \times 100$$

ตารางที่ 3.6 สรุปรายละเอียดของตัวแปรแต่ละชนิด

ตัวแปร	สัญลักษณ์	วิธีการวัดค่า	ทิศทาง ความสัมพันธ์ ที่คาดหวัง
<b>ตัวแปรอิสระที่สนใจศึกษา</b>			
<b>กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน - CFO</b>			
กระแสเงินสดสุทธิ จากกิจกรรม ดำเนินงาน	CFO1	กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน หารด้วยสินทรัพย์รวมเฉลี่ยของปีที่ t	+

ตารางที่ 3.6 (ต่อ)

ตัวแปร	สัญลักษณ์	วิธีการวัดค่า	ทิศทาง ความสัมพันธ์ ที่คาดหวัง
<b>ตัวแปรอิสระที่สนใจศึกษา</b>			
<b>กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน – CFO (ต่อ)</b>			
กระแสเงินสดสุทธิ จากกิจกรรม ดำเนินงานต่อกำไร สุทธิ	CFO2	กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน หารด้วยกำไรสุทธิของปีที่ t	+
กระแสเงินสดสุทธิ จากกิจกรรม ดำเนินงานต่อรายได้	CFO3	กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน หารด้วยรายได้ของปีที่ t	+
<b>กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน - CFI</b>			
กระแสเงินสดสุทธิ จากกิจกรรมลงทุน	CFI1	กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนหาร ด้วยสินทรัพย์รวมเฉลี่ยของปีที่ t	+
กระแสเงินสดสุทธิ จากกิจกรรมลงทุนต่อ กระแสเงินสดสุทธิ จากกิจกรรม ดำเนินงาน	CFI2	กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนหาร กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน ของปีที่ t	+
กระแสเงินสดสุทธิ จากกิจกรรมลงทุนต่อ กระแสเงินสดสุทธิ จากกิจกรรม ดำเนินงานและกระแส เงินสดสุทธิจาก กิจกรรมจัดหาเงิน	CFI3	กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนหาร กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน และกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหา เงินของปีที่ t	+

## ตารางที่ 3.6 (ต่อ)

ตัวแปร	สัญลักษณ์	วิธีการวัดค่า	ทิศทาง ความสัมพันธ์ ที่คาดหวัง
<b>กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรม จัดหาเงิน - CFF</b>			
กระแสเงินสดสุทธิ จากกิจกรรมจัดหาเงิน	CFF1	กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน หารด้วยสินทรัพย์รวมเฉลี่ยของปีที่ t	+
กระแสเงินสดสุทธิ จากการกู้ยืม	CFF2	กระแสเงินสดรับจากการก่อหนี้สินหัก กระแสเงินสดจ่ายชำระหนี้สิน หารด้วยสินทรัพย์รวมเฉลี่ยของปีที่ t	+
กระแสเงินสดสุทธิจาก การออกหุ้นทุน	CFF3	กระแสเงินสดรับจากการเสนอขายหุ้น สามัญและหุ้นบุริมสิทธิ หักด้วยเงินปัน ผลจ่ายและกระแสเงินสดจ่ายซื้อหุ้นคืน หารด้วยสินทรัพย์รวมเฉลี่ยของปีที่ t	+
<b>กระแสเงินสดอิสระ - FCF</b>			
กระแสเงินสดอิสระ	FCF	กำไรสุทธิบวกค่าเสื่อมราคาและค่าตัด จำหน่ายหักการเปลี่ยนแปลงของเงินทุน หมุนเวียนสุทธิหักจ่ายฝ่ายทุน	+
<b>ตัวแปรตาม</b>			
กำไรเชิงเศรษฐศาสตร์	EVA	กำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษีหัก ต้นทุนเงินทุน	ไม่มี

## 3.5 วิธีการวิเคราะห์ข้อมูลหรือสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

เมื่อเก็บรวบรวมข้อมูลแล้วจะทำการประมวลผลและวิเคราะห์ข้อมูล โดยใช้สถิติ  
ดังต่อไปนี้

(1) สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เพื่อวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นของแต่ละ  
ตัวแปร ได้แก่ ความถี่และร้อยละ (Frequency and Proportion) ค่าต่ำสุด (Minimum : Min) ค่าสูงสุด  
(Maximum : Max) ค่าเฉลี่ย (Mean) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation : SD)

(2) สถิติเชิงอนุมาน (Inference Statistics) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) กับกำไรเชิงทางเศรษฐศาสตร์ ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 ระหว่างปี พ.ศ. 2554 ถึงปี พ.ศ. 2558 ซึ่งลักษณะของความสัมพันธ์จะเกิดจากการนำกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) และกระแสเงินสดอิสระ (FCF) กับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ มาวิเคราะห์ด้วยวิธีการทางสถิติโดยกำหนดค่านัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 สำหรับการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุสามารถเขียนสมการได้ดังนี้

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k + \varepsilon$$

โดยที่	Y	=	ค่าสังเกตของค่าตัวแปรตาม
	$\beta_0$	=	ค่าคงที่
	$\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_k$	=	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเชิงส่วน
	$X_1, X_2, \dots, X_k$	=	ค่าสังเกตของตัวแปรอิสระ
	$\varepsilon$	=	ค่าความคลาดเคลื่อน

### 3.6 ตัวแบบที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

จากการตั้งสมมติฐานเพื่อทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสด กับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 ระหว่างปี พ.ศ. 2554 ถึงปี พ.ศ. 2558 สามารถเขียนสมการความถดถอยเชิงพหุได้ดังนี้

$$EVA_{it} = \beta_0 + \beta_1 CFO1_{i,t} + \beta_2 CFO2_{i,t} + \beta_3 CFO3_{i,t} + \beta_4 CFI1_{i,t} + \beta_5 CFI2_{i,t} + \beta_6 CFI3_{i,t} + \beta_7 CFF1_{i,t} + \beta_8 CFF2_{i,t} + \beta_9 CFF3_{i,t} + \beta_{10} FCF_{i,t} + \varepsilon_{it}$$

$EVA_{it}$	คือ	กำไรเชิงเศรษฐศาสตร์
$CFO1_{it}$	คือ	กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน
$CFO2_{it}$	คือ	กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ
$CFO3_{it}$	คือ	กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่อรายได้
$CFI1_{it}$	คือ	กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน
$CFI2_{it}$	คือ	กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน

- $CFI3_{it}$  คือ กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานและกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน
- $CFF1_{it}$  คือ กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน
- $CFF2_{it}$  คือ กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืม
- $CFF3_{it}$  คือ กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน
- $FCF_{it}$  คือ กระแสเงินสดอิสระ



## บทที่ 4

### ผลการศึกษา

ผู้วิจัยวิเคราะห์ข้อมูลจากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับกำไรเชิงเศรษฐกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่ม SET 100 โดยการเก็บรวบรวมข้อมูลในระหว่างปี พ.ศ. 2554 – 2558 โดยวัตถุประสงค์ของการศึกษานี้ได้ใช้ตัวเลขจากกระแสเงินสดจากกิจกรรมทั้งหมด 3 กิจกรรม คือ (1) กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน (2) กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน และ (3) กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน รวมถึง (4) กระแสเงินสดอิสระ กับกำไรเชิงเศรษฐกิจเพื่อสะท้อนให้เห็นถึงค่าเสียโอกาสเพื่อให้ได้มาซึ่งกำไรเชิงเศรษฐกิจซึ่งแตกต่างกับกำไรทางบัญชี โดยพิจารณาศึกษาแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรมเนื่องจากแต่ละอุตสาหกรรมมีความแตกต่างกันในเรื่องอัตราการเจริญเติบโตความต้องการเงินทุน และความสามารถในการทำกำไร รายละเอียดของการวิเคราะห์ข้อมูลครั้งนี้ผู้วิจัยเลือกใช้โปรแกรม Statistical Package for Social Science Version 20.0 (SPSS for Windows 20.0) เนื่องจากเป็น โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติที่สามารถวิเคราะห์ข้อมูลได้อย่างมีประสิทธิภาพ

จากการศึกษาผู้วิจัยได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากกระดาษทำการเพื่อให้ได้ผลการศึกษาและแบ่งการวิเคราะห์ข้อมูลออกเป็น 2 ส่วน คือ การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา เพื่ออธิบายลักษณะทั่วไปของข้อมูล และการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงอนุมาน เพื่อทดสอบสมมติฐาน โดยสามารถนำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูลดังนี้

#### 4.1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

##### 4.1.1 ลักษณะเบื้องต้นของกลุ่มตัวอย่าง

##### 4.1.2 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐานของตัวแปรที่ศึกษา

#### 4.2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistic)

##### 4.2.1 ผลการหาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน

กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และกระแสเงินสดอิสระกับกำไรเชิงเศรษฐกิจ (การทดสอบสมมติฐาน) โดยจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

#### 4.1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา

##### 4.1.1 ลักษณะเบื้องต้นของกลุ่มตัวอย่าง

ตารางที่ 4.1 ลักษณะเบื้องต้นของกลุ่มตัวอย่าง

รายการ	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ	จำนวน (ตัวอย่าง)	ร้อยละ
บริษัทจดทะเบียนที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100	100	100	500	100
บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจการเงิน	(12)	12	(60)	12
บริษัทจดทะเบียนที่มีการรวมกิจการ	(4)	4	(20)	4
บริษัทจดทะเบียนที่มีค่าดัชนีไม่ต่อเนื่อง	(16)	16	(80)	16
รวมกลุ่มตัวอย่างที่มีความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูล	68	68	340	68

จากตารางที่ 4.1 สามารถสรุปได้ว่าการศึกษานี้มีกลุ่มตัวอย่างเบื้องต้นจำนวน 500 ตัวอย่าง ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่ม SET 100 ระหว่างปี 2554 ถึง 2558 จากจำนวน 500 ตัวอย่าง สามารถเก็บรวบรวมข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างที่มีความครบถ้วนสมบูรณ์เพื่อใช้ในการศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูลได้ร้อยละ 68 (340 ตัวอย่าง) ของกลุ่มตัวอย่างเบื้องต้น ส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 32 (160 ตัวอย่าง) แบ่งออกเป็นกลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนที่มีค่าดัชนีไม่ต่อเนื่อง ร้อยละ 16 (80 ตัวอย่าง) ในกลุ่มธุรกิจการเงิน ที่มีกฎระเบียบข้อบังคับเป็นพิเศษจากภาครัฐ และมีธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นผู้กำกับดูแล ร้อยละ 12 (60 ตัวอย่าง) และ กลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่มีการรวมและควบกิจการ ร้อยละ 4 (20 ตัวอย่าง)



ตารางที่ 4.2 ลักษณะของกลุ่มตัวอย่างโดยจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	ตัวย่อ	จำนวน บริษัท	จำนวน ตัวอย่าง	ร้อยละ
กลุ่มตัวอย่างที่มีความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูล	-	68	340	100
1.เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	AGRO	4	20	6
2. วัสดุคิบและสินค้าอุตสาหกรรม	INDUS	1	5	1
3. อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	PROPCON	23	115	34
4. ทรัพยากร	RESOURC	13	65	19
5. บริการ	SERVICE	16	80	24
6. เทคโนโลยี	TECH	11	55	16

จากตารางที่ 4.2 สามารถสรุปได้ว่าการศึกษานี้มีกลุ่มตัวอย่างที่มีความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลจำนวน 340 ตัวอย่าง ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่ม SET 100 ระหว่างปี 2554 ถึง 2558 จากกลุ่มตัวอย่างที่มีความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลทั้งสิ้น 68 บริษัท (340 ตัวอย่าง) คิดเป็นร้อยละ 100 โดยจำแนกออกตามอุตสาหกรรมได้ดังนี้ (1) กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร 4 บริษัท (200 ตัวอย่าง) คิดเป็นร้อยละ 6 (2) กลุ่มอุตสาหกรรมวัสดุคิบและสินค้าอุตสาหกรรม 1 บริษัท (5 ตัวอย่าง) คิดเป็นร้อยละ 1 (3) กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง 23 บริษัท (115 ตัวอย่าง) คิดเป็นร้อยละ 34 (4) กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร 13 บริษัท (65 ตัวอย่าง) คิดเป็นร้อยละ 19 (5) กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ 16 บริษัท (80 ตัวอย่าง) คิดเป็นร้อยละ 24 และ (6) กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี 11 บริษัท (55 ตัวอย่าง) คิดเป็นร้อยละ 16

4.1.2 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐานของตัวแปรที่ศึกษาของกระแสเงินสดและกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์

ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐานของตัวแปรที่ศึกษา แบ่งเป็น 2 ส่วน คือ (1) ตัวแปรที่สนใจศึกษา และ (2) ตัวแปรตาม ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐานที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลประกอบด้วย ค่าต่ำสุด (Minimum: Min) ค่าสูงสุด (Maximum: Max) ค่าเฉลี่ย (Mean) และค่า

เบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation: SD) ของตัวแปรที่สนใจศึกษาซึ่งจะนำเสนอต่อจากนี้โดยแยกการอธิบายเป็นภาพรวมและแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม ดังนี้

**ตารางที่ 4.3** ค่าสถิติพื้นฐานของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และกระแสเงินสดอิสระ สำหรับชุดข้อมูลที่นำไปทดสอบความสัมพันธ์กับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์โดยภาพรวม

(หน่วย : ร้อยละ)

ตัวแปรที่ใช้ศึกษา	N	Min	Max	Mean	SD
CFO1	340	-37.8	63.8	9.522	13.2311
CFO2	340	-36.4	21.3	1.107	4.3693
CFO3	340	-9.4	2.1	.133	.6656
CFI1	340	-173.0	77.0	-10.449	17.7889
CFI2	340	-295.3	74.8	-.666	17.5446
CFI3	340	-89.4	320.4	-.027	18.3796
CFF1	340	-52.3	185.3	1.619	20.2695
CFF2	340	-76.6	99.5	3.412	14.4853
CFF3	340	-48.4	261.9	-1.788	18.0702
FCF	340	-145.5	89.7	-.501	10.6640
EVA	340	-41.2	0	-5.592	7.3459

จากตารางที่ 4.3 ค่าสถิติพื้นฐานของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และกระแสเงินสดอิสระ สำหรับชุดข้อมูลที่นำไปทดสอบความสัมพันธ์กับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์สามารถสรุปได้ดังนี้

1. กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO1) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่ม SET 100 ระหว่างปี พ.ศ. 2554 – 2558 มีค่าโดยเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 9.522 ซึ่งบริษัทที่มีกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานสูงที่สุดเท่ากับร้อยละ 63.8 และบริษัทที่มีกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่ำที่สุดเท่ากับร้อยละ -37.8

2. กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ (CFO2) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่ม SET 100 ระหว่างปี พ.ศ. 2554 – 2558 มีค่าโดยเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 1.017 ซึ่งบริษัทที่มีกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไร



3.412 ซึ่งบริษัทที่มีกระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืม สูงที่สุดเท่ากับร้อยละ 99.5 และบริษัทที่มีกระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืม ต่ำที่สุดเท่ากับร้อยละ -76.6

9. กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน (CFF3) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่ม SET 100 ระหว่างปี พ.ศ. 2554 – 2558 มีค่าโดยเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ -1.788 ซึ่งบริษัทที่มีกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน สูงที่สุดเท่ากับร้อยละ 261.9 และบริษัทที่มีกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน ต่ำที่สุดเท่ากับร้อยละ -48.4

10. กระแสเงินสดอิสระ (FCF) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่ม SET 100 ระหว่างปี พ.ศ. 2554 – 2558 มีค่าโดยเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ -0.501 ซึ่งบริษัทที่มีกระแสเงินสดอิสระสูงที่สุดเท่ากับร้อยละ 89.7 และบริษัทที่มีกระแสเงินสดอิสระต่ำที่สุดเท่ากับร้อยละ -145.5

11. กำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่ม SET 100 ระหว่างปี พ.ศ. 2554 – 2558 มีค่าโดยเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ -5.592 ซึ่งบริษัทที่มีกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์สูงที่สุดเท่ากับ 0 และบริษัทที่มีกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ต่ำที่สุดเท่ากับร้อยละ -41.2

**ตารางที่ 4.4** ค่าสถิติพื้นฐานของกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน CFO1 สำหรับชุดข้อมูลที่นำไปทดสอบความสัมพันธ์กับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์

(หน่วย : ร้อยละ)

กลุ่มอุตสาหกรรม	N	Min	Max	Mean	SD
1.เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	20	-1.2	23.7	8.545	6.2239
2.วัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม	5	5.8	11.9	9.400	2.6086
3.อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	115	-37.8	42.8	2.229	12.2327
4.ทรัพยากร	65	-10.0	29.1	9.168	6.7904
5.บริการ	80	-12.7	63.8	13.684	13.6714
6.เทคโนโลยี	55	-7.3	54.5	19.504	14.1402

จากตารางที่ 4.4 พบว่ากระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน CFO1 ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีค่าต่ำสุด (Min) คือกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างและอุตสาหกรรมบริการมีค่าอยู่ที่ร้อยละ -37.8 และร้อยละ -12.7 ตามลำดับ และในทางตรงกันข้าม

กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน ในกลุ่มกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีค่าสูงสุด (Max) คือกลุ่มอุตสาหกรรมบริการมีค่าอยู่ที่ร้อยละ 63.8 และกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงสุดคือกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีมีค่าร้อยละ 14.1402 โดยค่าเฉลี่ย (Mean) ที่สูงที่สุดอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีมีค่าอยู่ที่ร้อยละ 19.504 จากภาพรวมทุกอุตสาหกรรมมีค่าเฉลี่ย (Mean) เป็นบวก

**ตารางที่ 4.5** ค่าสถิติพื้นฐานของกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ CFO2 สำหรับชุดข้อมูลที่น่าไปทดสอบความสัมพันธ์กับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์

(หน่วย : ร้อยละ)

กลุ่มอุตสาหกรรม	N	Min	Max	Mean	SD
1.เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	20	-6	2.8	1.265	.7534
2.วัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม	5	.6	13.4	6.280	4.7976
3.อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	115	-36.4	15.7	-.143	5.1934
4.ทรัพยากร	65	-6.1	20.7	1.825	4.2349
5.บริการ	80	-16.4	21.3	1.426	3.8780
6.เทคโนโลยี	55	-.86	19.8	1.324	3.3415

จากตารางที่ 4.5 พบว่ากระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ CFO2 ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีค่าต่ำสุด (Min) คือกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างและกลุ่มอุตสาหกรรมบริการมีค่าอยู่ที่ร้อยละ -36.4 และร้อยละ -16.4 ตามลำดับ และในทางตรงกันข้ามกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ ในกลุ่มกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีค่าสูงสุด (Max) คือกลุ่มอุตสาหกรรมบริการมีค่าอยู่ที่ร้อยละ 21.3 และกลุ่มกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงสุดคือกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมีค่าอยู่ที่ร้อยละ 5.1934 โดยค่าเฉลี่ย (Mean) ที่สูงที่สุดอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรมมีค่าอยู่ที่ร้อยละ 6.280 จากภาพรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรมมีค่าเฉลี่ย (Mean) เป็นบวก ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่มีค่าเฉลี่ยติดลบอยู่ที่ร้อยละ -.143

ตารางที่ 4.6 ค่าสถิติพื้นฐานของกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่อรายได้ CFO3 สำหรับชุดข้อมูลที่น่าไปทดสอบความสัมพันธ์กับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์

(หน่วย : ร้อยละ)

กลุ่มอุตสาหกรรม	N	Min	Max	Mean	SD
1.เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	20	.0	.2	.080	.0616
2.วัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม	5	.0	.1	.060	.0548
3.อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	115	-9.4	1.0	-.033	1.0518
4.ทรัพยากร	65	-.4	.7	.200	.2278
5.บริการ	80	-.2	.6	.180	.1521
6.เทคโนโลยี	55	-.2	2.1	.358	.4775

จากตารางที่ 4.6 พบว่ากระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่อรายได้ CFO3 ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีค่าต่ำสุด (Min) คือกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างและกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรมีค่าอยู่ที่ร้อยละ -9.4 และร้อยละ -.4 ตามลำดับ และในทางตรงกันข้ามกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่อรายได้ ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีค่าสูงสุด (Max) คือกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีมีค่าอยู่ที่ร้อยละ 2.1 และกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงสุดคือกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมีค่าร้อยละ 1.0518 โดยค่าเฉลี่ย (Mean) ที่สูงที่สุดอยู่ในกลุ่มเทคโนโลยีมีค่าอยู่ที่ร้อยละ .358 จากภาพรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรมมีค่าเฉลี่ย (Mean) เป็นบวก ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่มีค่าเฉลี่ยติดลบอยู่ที่ร้อยละ -.033

ตารางที่ 4.7 ค่าสถิติพื้นฐานของกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน CFI1 สำหรับชุดข้อมูลที่น่าไปทดสอบความสัมพันธ์กับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์

(หน่วย : ร้อยละ)

กลุ่มอุตสาหกรรม	N	Min	Max	Mean	SD
1.เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	20	-25.3	-1.2	-11.095	5.7869
2.วัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม	5	-32.3	-3.8	-15.780	11.5962
3.อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	115	-173.0	18.0	-8.377	22.3926
4.ทรัพยากร	65	-87.9	8.9	-12.765	17.5035
5.บริการ	80	-106.20	20.0	-11.939	14.4967
6.เทคโนโลยี	55	-35.5	77.0	-9.160	14.5719

จากตารางที่ 4.7 พบว่ากระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน CFI1 ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีค่าต่ำสุด (Min) คือกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างและกลุ่มอุตสาหกรรมบริการมีค่าอยู่ที่ร้อยละ -173.0 และร้อยละ -106.20 ตามลำดับ และในทางตรงกันข้ามกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีค่าสูงสุด (Max) คือกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีมีค่าอยู่ที่ร้อยละ 77.0 และกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงสุดคือกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมีค่าร้อยละ 22.3926 โดยค่าเฉลี่ย (Mean) ที่สูงที่สุดอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมีค่าอยู่ที่ร้อยละ -8.377 จากภาพรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรมมีค่าเฉลี่ย (Mean) ติดลบ

ตารางที่ 4.8 ค่าสถิติพื้นฐานของกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน CFI2 สำหรับชุดข้อมูลที่นำไปทดสอบความสัมพันธ์กับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์

(หน่วย : ร้อยละ)

กลุ่มอุตสาหกรรม	N	Min	Max	Mean	SD
1.เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	20	-8.5	25.5	1.305	8.5564
2.วัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม	5	-2.8	7.2	1.780	3.9423
3.อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	115	-62.3	74.8	.254	9.6799
4.ทรัพยากร	65	-11.8	29.3	.711	5.0035
5.บริการ	80	-295.3	23.8	-.3534	33.4128
6.เทคโนโลยี	55	-270	4.9	-.984	5.1322

จากตารางที่ 4.8 พบว่ากระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน CFI2 ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีค่าต่ำสุด (Min) คือกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี มีค่าอยู่ที่ร้อยละ -295.3 และร้อยละ -270 ตามลำดับ และในทางตรงกันข้ามกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีค่าสูงสุด (Max) คือกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีค่าอยู่ที่ร้อยละ 74.8 และกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงสุดคือกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ มีค่าร้อยละ 33.4128 โดยค่าเฉลี่ย (Mean) ที่สูงที่สุดอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรมมีค่าอยู่ที่ร้อยละ 1.780 จากภาพรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรมมีค่าเฉลี่ย (Mean) เป็นบวก ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมบริการและกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีที่มีค่าเฉลี่ยติดลบอยู่ที่ร้อยละ -3534 และร้อยละ -984 ตามลำดับ



**ตารางที่ 4.9** ค่าสถิติพื้นฐานของกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานและกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน CFI3 สำหรับชุดข้อมูลที่น่าไปทดสอบความสัมพันธ์กับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์

(หน่วย : ร้อยละ)

กลุ่มอุตสาหกรรม	N	Min	Max	Mean	SD
1.เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	20	-1.3	-.5	-.925	.1743
2.วัสดุก่อสร้างและสินค้าอุตสาหกรรม	5	-1.3	-.8	-1.020	.1924
3.อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	115	-89.4	54.5	-1.070	9.9581
4.ทรัพยากร	65	-7.4	.5	-1.125	1.0772
5.บริการ	80	-4.3	320.4	3.109	35.9372
6.เทคโนโลยี	55	-2.7	6.8	-.693	1.1802

จากตารางที่ 4.9 กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานและกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน CFI3 ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีค่าต่ำสุด (Min) คือกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างและกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรมีค่าอยู่ที่ร้อยละ -89.4 และร้อยละ -7.4 ตามลำดับ และในทางตรงกันข้ามกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานและกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีค่าสูงสุด (Max) มากที่สุดคือกลุ่มอุตสาหกรรมบริการมีค่าอยู่ที่ร้อยละ 320.4 และกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงสุดคือกลุ่มอุตสาหกรรมบริการมีค่าร้อยละ 35.9372 โดยค่าเฉลี่ย (Mean) ที่สูงที่สุดอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการมีค่าอยู่ที่ร้อยละ 3.109 จากภาพรวมทุกอุตสาหกรรมมีค่าเฉลี่ย (Mean) เป็นลบ ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่มีค่าเฉลี่ยเป็นบวกมีค่าอยู่ที่ร้อยละ 3.109

ตารางที่ 4.10 ค่าสถิติพื้นฐานของกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน CFF1 สำหรับชุดข้อมูล  
ที่นำไปทดสอบความสัมพันธ์กับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์

(หน่วย : ร้อยละ)

กลุ่มอุตสาหกรรม	N	Min	Max	Mean	SD
1.เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	20	-13.5	19.7	3.615	9.3199
2.วัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม	5	-2.7	33.9	7.220	15.5961
3.อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	115	-20.3	185.3	6.834	24.0999
4.ทรัพยากร	65	-14.2	.0	-4.611	5.6360
5.บริการ	80	-41.7	95.0	-1.849	16.0470
6.เทคโนโลยี	55	-52.3	19.5	-8.769	14.2291

จากตารางที่ 4.10 พบว่ากระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน CFF1 ในกลุ่มที่มีค่าต่ำสุด (Min) คือกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและกลุ่มอุตสาหกรรมบริการมีค่าอยู่ที่ร้อยละ -52.3 และร้อยละ -41.7 ตามลำดับ และในทางตรงกันข้ามกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน ในกลุ่มที่มีค่าสูงสุด (Max) มากที่สุดคือกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีค่าอยู่ที่ร้อยละ 185.3 และกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงสุดคือกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีค่าร้อยละ 24.0999 โดยค่าเฉลี่ย (Mean) ที่สูงที่สุดอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง อยู่ที่ร้อยละ 6.834 จากภาพรวมทุกอุตสาหกรรมมีค่าเฉลี่ย (Mean) เป็นบวก ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีมีค่าอยู่ที่ร้อยละ -1.849, -4.611 และร้อยละ -8.769 ตามลำดับ

ตารางที่ 4.11 ค่าสถิติพื้นฐานของกระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืม CFF2 สำหรับชุดข้อมูลที่นำไปทดสอบความสัมพันธ์กับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์

(หน่วย : ร้อยละ)

กลุ่มอุตสาหกรรม	N	Min	Max	Mean	SD
1.เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	20	-13.5	23.8	4.860	10.1181
2.วัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม	5	-1.7	23.6	6.100	10.9989
3.อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	115	-76.6	99.4	4.151	15.7711
4.ทรัพยากร	65	-11.7	87.8	6.040	17.8994
5.บริการ	80	-24.0	99.5	1.797	13.5065
6.เทคโนโลยี	55	-21.7	25.0	-3.36	8.7258

จากตารางที่ 4.11 พบว่ากระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืม CFF2 ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีค่าต่ำสุด (Min) คือกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างและกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ โดยมีค่าอยู่ที่ร้อยละ -76.6 และร้อยละ -24.0 ตามลำดับ และในทางตรงกันข้ามกระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืม ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีค่าสูงสุด (Max) มากที่สุดคือกลุ่มอุตสาหกรรมบริการมีค่าอยู่ที่ร้อยละ 99.5 และกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงสุดคือกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร มีค่าร้อยละ 13.5065 โดยค่าเฉลี่ย (Mean) ที่สูงที่สุดอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร มีค่าอยู่ที่ร้อยละ 6.100 จากภาพรวมทุกอุตสาหกรรมมีค่าเฉลี่ย (Mean) เป็นบวก ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีที่มีค่าติดลบอยู่ที่ร้อยละ -3.36

ตารางที่ 4.12 ค่าสถิติพื้นฐานของกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน CFF3 สำหรับชุดข้อมูลที่น่าไปทดสอบความสัมพันธ์กับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์

(หน่วย : ร้อยละ)

กลุ่มอุตสาหกรรม	N	Min	Max	Mean	SD
1.เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	20	-5.5	8.2	-1.235	3.5213
2.วัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม	5	-2.1	10.4	1.100	5.2235
3.อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	115	-12.3	261.9	2.685	27.2028
4.ทรัพยากร	65	-10.6	32.9	-1.634	5.8832
5.บริการ	80	-43.5	42.1	-3.639	10.5541
6.เทคโนโลยี	55	-48.4	29.5	-9.096	13.2031

จากตารางที่ 4.12 พบว่ากระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน CFF3 ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีค่าต่ำสุด (Min) คือกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ มีค่าอยู่ที่ร้อยละ -48.4 และร้อยละ -43.5 ตามลำดับ และในทางตรงกันข้ามกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีค่าสูงสุด (Max) มากที่สุดคือกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีค่าอยู่ที่ร้อยละ 261.9 และกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงสุดคือกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีค่าร้อยละ 27.2028 โดยค่าเฉลี่ย (Mean) ที่สูงที่สุดอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีค่าอยู่ที่ร้อยละ 2.685 จากภาพรวมทุกอุตสาหกรรมมีค่าเฉลี่ย (Mean) เป็นลบ ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างและกลุ่มอุตสาหกรรมวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม มีค่าเฉลี่ยเป็นบวกมีค่าอยู่ที่ร้อยละ 2.685 และร้อยละ 1.100 ตามลำดับ

ตารางที่ 4.13 ค่าสถิติพื้นฐานของกระแสเงินสดอิสระ สำหรับชุดข้อมูลที่นำไปทดสอบความสัมพันธ์กับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์

(หน่วย : ร้อยละ)

กลุ่มอุตสาหกรรม	N	Min	Max	Mean	SD
1.เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	20	-37.0	9.5	-1.370	8.6767
2.วัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม	5	.3	.6	.420	.1643
3.อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	115	-51.6	5.2	.022	5.4860
4.ทรัพยากร	65	-145.5	9.4	-3.112	19.0585
5.บริการ	80	-29.5	89.7	.816	10.6535
6.เทคโนโลยี	55	-22.3	8.5	-1.189	3.9423

จากตารางที่ 4.13 พบว่ากระแสเงินสดอิสระ FCF ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีค่าต่ำสุด (Min) คือกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรและกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีค่าอยู่ที่ร้อยละ -145.5 และร้อยละ -51.6 ตามลำดับ และในทางตรงกันข้ามกระแสเงินสดอิสระ ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีค่าสูงสุด (Max) มากที่สุดคือกลุ่มอุตสาหกรรมบริการมีค่าอยู่ที่ร้อยละ 89.7 และกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงสุดคือกลุ่มทรัพยากรมีค่าร้อยละ 19.0585 โดยค่าเฉลี่ย (Mean) ที่สูงที่สุดอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ มีค่าอยู่ที่ร้อยละ .816 จากภาพรวมทุกอุตสาหกรรมมีค่าเฉลี่ย (Mean) เป็นบวก ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร และกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร มีค่าอยู่ที่ร้อยละ -.189 -1.370 และร้อยละ -3.112 ตามลำดับ

ตารางที่ 4.14 ค่าสถิติพื้นฐานของกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์

(หน่วย : ร้อยละ)

กลุ่มอุตสาหกรรม	N	Min	Max	Mean	SD
1.เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	20	-15.8	.0	-4.070	4.6074
2.วัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม	5	-18.6	.0	-6.220	8.1665
3.อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	115	-38.8	.0	-6.252	8.3835
4.ทรัพยากร	65	-20.9	.0	-4.611	5.6360
5.บริการ	80	-41.2	.0	-5.706	7.7052
6.เทคโนโลยี	55	-31.8	.0	-5.704	7.1033

จากตารางที่ 4.14 พบว่ากำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีค่าต่ำสุด (Min) คือกลุ่มอุตสาหกรรมบริการและกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีค่าอยู่ที่ ร้อยละ -41.2 และร้อยละ -38.8 ตามลำดับ และในทางตรงกันข้ามกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ ในกลุ่มที่มีค่าสูงสุด (Max) มากที่สุดคือทุกกลุ่มอุตสาหกรรม มีค่าอยู่ที่ .0 และกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงสุดคือกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีค่าร้อยละ 8.3835 โดยค่าเฉลี่ย (Mean) ที่สูงที่สุดอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีค่าอยู่ที่ร้อยละ -6.252 จากภาพรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรมมีค่าเฉลี่ย (Mean) เป็นลบ

#### 4.2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงอนุมาน

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงอนุมานโดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ซึ่งเป็นสถิติที่ใช้ทดสอบตัวแปรอิสระตั้งแต่ 2 ตัวขึ้นไป (Multivariate Statistics) โดยในการศึกษาครั้งนี้ทดสอบเพื่อหาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างตัวแปรอิสระหลายตัวที่เกี่ยวข้องกับกระแสเงินสด (Independent Variable : X1, X2, ...) กับตัวแปรตาม 1 ตัว ที่เกี่ยวข้องกับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ (Dependent Variable : Y) โดยมุ่งเน้นที่จะพยากรณ์ตัวแปรตามด้วยค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ ซึ่งจะเรียกว่าค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Regression Coefficient)

การทดสอบสมมติฐานและการแปลความหมาย

ในการทดสอบสมมติฐานเกี่ยวกับสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพื่อเป็นการทดสอบว่าตัวแปรแต่ละคู่กันมีความสัมพันธ์กันหรือไม่ โดยใช้ค่าทางสถิติเพื่อทดสอบและกำหนดขอบเขตในการยอมรับหรือปฏิเสธสมมติฐาน ดังนี้

ถ้า sig. >  $\alpha$  แสดงว่า ยอมรับสมมติฐานหลัก  $H_0$

(ตัวแปรคู่กัน ไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร)

ถ้า sig. <  $\alpha$  แสดงว่า ปฏิเสธสมมติฐานหลัก  $H_0$  และยอมรับสมมติฐานรอง

(ตัวแปรคู่กัน มีความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร)

เมื่อพบความสัมพันธ์จึงทำการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์ความถดถอย เพื่อสร้างสมการเชิงเส้นตามสมการถดถอย โดยพิจารณาสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเพื่ออธิบายสัดส่วนที่ตัวแปรอิสระสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามได้

โดยใช้ตัวแบบสมการถดถอยพหุในการทดสอบได้ดังนี้

$$EVA_{it} = \beta_0 + \beta_1 CFO1_{i,t} + \beta_2 CFO2_{i,t} + \beta_3 CFO3_{i,t} + \beta_4 CF1_{i,t} + \beta_5 CF2_{i,t} + \beta_6 CF3_{i,t} + \beta_7 CFF1_{i,t} + \beta_8 CFF2_{i,t} + \beta_9 CFF3_{i,t} + \beta_{10} FCF_{i,t} + \epsilon_{it}$$

4.2.1 ผลการหาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และกระแสเงินสดอิสระกับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ (การทดสอบสมมติฐาน) โดยจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม โดยมีสมมติฐานการวิจัยที่ว่า

$H_1$  : กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน มีความสัมพันธ์กับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์

$H_2$  : กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ มีความสัมพันธ์กับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์

$H_3$  : กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่อรายได้ มีความสัมพันธ์กับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์

$H_4$  : กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน มีความสัมพันธ์กับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์

$H_5$  : กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน มีความสัมพันธ์กับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์

$H_6$  : กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานและกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน มีความสัมพันธ์กับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์

$H_7$  : กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน มีความสัมพันธ์กับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์

$H_8$  : กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืม มีความสัมพันธ์กับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์

$H_9$  : กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน มีความสัมพันธ์กับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์

$H_{10}$  : กระแสเงินสดอิสระ มีความสัมพันธ์กับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์

ในการนำเสนอเพื่อให้การวิเคราะห์ผลทางสถิติให้เกิดความเข้าใจโดยง่าย ผู้วิจัยแบ่งการอธิบายโดยจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรมโดยเริ่มจากการวิเคราะห์ผลจากภาพรวมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่ม SET 100 และจำแนกตามอุตสาหกรรมดังนี้ (1) กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร : ARGO (2) กลุ่มอุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้างและสินค้าอุตสาหกรรม : INDUS (3) กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง : PROPCON (4) กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร : RESOURC (5) กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ : SERVICE และ (6) กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี : TECH



ตารางที่ 4.15 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100

INDUSTRY	Coefficient	B	Std.Error	t	(Sig.)
(Constant)		-5.233	.535	-9.784	.000
CFO1	-.022	-.012	.081	-.153	.879
CFO2	-.081	-.136	.095	-1.437	.152
CFO3	.019	.211	.694	.305	.761
CFI1	.047	.019	.075	.255	.799
CFI2	.038	.016	.023	.701	.484
CFI3	.019	.008	.022	.352	.725
CFF1	.034	.014	.022	.621	.535
CFF2	.008	.004	.082	.052	.959
CFF3	-.015	-.006	.074	-.083	.934
FCF	-.153	-.105	.039	-2.671	.008**
N = 340, Adj.R <sup>2</sup> = .009, SEE = 7.3128, F = 1.360					

จากตารางที่ 4.15 โดยพิจารณาผลการศึกษาพบค่า Adjusted R<sup>2</sup> สำหรับการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และกระแสเงินสดอิสระ กับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์มีค่า Adjusted R<sup>2</sup> เท่ากับ 0.009 ซึ่งมีความหมายว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และกระแสเงินสดอิสระ สามารถอธิบายกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ได้ร้อยละ 0.90 โดยไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยมีค่า F เท่ากับ 1.360

ตัวแปรที่ 1 กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO1) จากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % พบค่า sig. เท่ากับ .879 แสดงให้เห็นว่าความสัมพันธ์ของกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์กับกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ (p-value > 0.05) หมายความว่ากระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน ไม่มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน H<sub>0</sub> และปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย H<sub>1</sub>



กิจกรรมดำเนินงานและกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน ไม่มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน  $H_0$  และปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย  $H_6$

ตัวแปรที่ 7 กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF1) จากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % พบว่า ค่า sig. เท่ากับ .535 แสดงให้เห็นว่าความสัมพันธ์ของกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์กับกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ( $p\text{-value} > 0.05$ ) หมายความว่ากระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน ไม่มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน  $H_0$  และปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย  $H_7$

ตัวแปรที่ 8 กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืม (CFF2) จากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % พบว่า ค่า sig. เท่ากับ .959 แสดงให้เห็นว่าความสัมพันธ์ของกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์กับกระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืม ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ( $p\text{-value} > 0.05$ ) หมายความว่ากระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืม ไม่มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน  $H_0$  และปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย  $H_8$

ตัวแปรที่ 9 กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน (CFF3) จากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % พบว่า ค่า sig. เท่ากับ .934 แสดงให้เห็นว่าความสัมพันธ์ของกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์กับกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ( $p\text{-value} > 0.05$ ) หมายความว่ากระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน ไม่มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน  $H_0$  และปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย  $H_9$

ตัวแปรที่ 10 กระแสเงินสดอิสระ (FCF) จากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % พบว่า ค่า sig. เท่ากับ .008 แสดงให้เห็นว่าความสัมพันธ์ของกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์กับกระแสเงินสดอิสระ มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ( $p\text{-value} < 0.05$ ) โดยมีค่า Coefficient เท่ากับ  $-1.53$  ค่า  $t$  เท่ากับ  $-2.671$  หมายความว่ากระแสเงินสดอิสระ มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ เมื่อกระแสเงินสดอิสระมีค่าเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้กำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์มีค่าลดลง  $0.153$  หน่วย ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานการวิจัย  $H_{10}$

ตารางที่ 4.16 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร : ARGO

INDUSTRY	Coefficient	B	Std.Error	t	(Sig.)
(Constant)		-44.178	25.657	-1.722	.116
CFO1	1.388	1.028	1.101	.933	.373
CFO2	.818	5.018	3.047	1.647	.131
CFO3	.160	9.689	25.852	.375	.716
CFI1	2.111	1.681	1.290	-1.302	.222
CFI2	.126	.068	.149	.457	.658
CFI3	-1.515	-40.038	24.783	-1.616	.137
CFF1	2.733	1.348	1.181	1.141	.280
CFF2	-.362	-.165	.100	-1.647	.117
CFF3	-.514	-.673	.369	.776	.098
FCF	.246	.131	89.7	.168	.456
N = 20, Adj.R <sup>2</sup> = .070, SEE = 4.4427, F = 1.160					

จากตารางที่ 4.16 โดยพิจารณาผลการศึกษาพบว่า Adjusted R<sup>2</sup> สำหรับการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และกระแสเงินสดอิสระ กับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์มีค่า Adjusted R<sup>2</sup> เท่ากับ 0.070 ซึ่งมีความหมายว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และกระแสเงินสดอิสระ สามารถอธิบายกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ได้ร้อยละ 7 โดยไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยมีค่า F เท่ากับ 1.160

ตัวแปรที่ 1 กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO1) จากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % พบค่า sig. เท่ากับ .373 แสดงให้เห็นว่าความสัมพันธ์ของกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์กับกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ (p-value > 0.05) หมายความว่ากระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน ไม่มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน H<sub>0</sub> และปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย H<sub>1</sub>



กิจกรรมดำเนินงานและกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน ไม่มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน  $H_0$  และปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย  $H_6$

ตัวแปรที่ 7 กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF1) จากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % พบว่า ค่า sig. เท่ากับ .280 แสดงให้เห็นว่าความสัมพันธ์ของกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์กับกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ( $p\text{-value} > 0.05$ ) หมายความว่ากระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน ไม่มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน  $H_0$  และปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย  $H_7$

ตัวแปรที่ 8 กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืม (CFF2) จากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % พบว่า ค่า sig. เท่ากับ .117 แสดงให้เห็นว่าความสัมพันธ์ของกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์กับกระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืม ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ( $p\text{-value} > 0.05$ ) หมายความว่ากระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืม ไม่มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน  $H_0$  และปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย  $H_8$

ตัวแปรที่ 9 กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน (CFF3) จากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % พบว่า ค่า sig. เท่ากับ .098 แสดงให้เห็นว่าความสัมพันธ์ของกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์กับกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ( $p\text{-value} > 0.05$ ) หมายความว่ากระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน ไม่มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน  $H_0$  และปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย  $H_9$

ตัวแปรที่ 10 กระแสเงินสดอิสระ (FCF) จากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % พบว่า ค่า sig. เท่ากับ .456 แสดงให้เห็นว่าความสัมพันธ์ของกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์กับกระแสเงินสดอิสระ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ( $p\text{-value} > 0.05$ ) หมายความว่ากระแสเงินสดอิสระ ไม่มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน  $H_0$  และ ปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย  $H_{10}$

**ตารางที่ 4.17** ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ของกลุ่มอุตสาหกรรมวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม : INDUS

INDUSTRY	Coefficient	B	Std.Error	t	(Sig.)
-	-	-	-	-	-

จากตารางที่ 4.17 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ ไม่สามารถวิเคราะห์ผลการทดสอบความสัมพันธ์ได้เนื่องจากมีข้อมูลไม่เพียงพอในการวิเคราะห์

**ตารางที่ 4.18** ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง : PROPCON

INDUSTRY	Coefficient	B	Std.Error	t	(Sig.)
(Constant)		-6.003	.893	-6.723	.000
CFO1	-.188	-.129	.176	-.735	.464
CFO2	-.139	-.224	.166	-1.352	.179
CFO3	.102	.814	.917	.887	.377
CFI1	-.063	-.024	.163	-.145	.885
CFI2	.222	.193	.081	2.391	.658
CFI3	.003	.003	.078	.035	.972
CFF1	.022	.008	.033	.229	.819
CFF2	-.075	-.040	.181	-.221	.825
CFF3	-.056	-.017	.158	-.108	.914
FCF	-.003	-.004	.151	-.027	.979
N = 115, Adj.R <sup>2</sup> = .028, SEE = 8.2664, F = 1.371					

จากตารางที่ 4.18 โดยพิจารณาผลการศึกษาพบค่า Adjusted R<sup>2</sup> สำหรับการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และกระแสเงินสดอิสระ กับกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์มีค่า Adjusted R<sup>2</sup> เท่ากับ 0.028 ซึ่งมีความหมายว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และกระแสเงินสดอิสระ สามารถอธิบายกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ได้ร้อยละ 2.8 โดยไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยมีค่า F เท่ากับ 1.371

ตัวแปรที่ 1 กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO1) จากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % พบค่า sig. เท่ากับ .464 แสดงให้เห็นว่า





พหุที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % พบค่า sig. เท่ากับ .972 แสดงให้เห็นว่าความสัมพันธ์ของกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์กับกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานและกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ( $p\text{-value} > 0.05$ ) หมายความว่ากระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานและกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน ไม่มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน  $H_0$  และปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย  $H_6$

ตัวแปรที่ 7 กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF1) จากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % พบว่า ค่า sig. เท่ากับ .819 แสดงให้เห็นว่าความสัมพันธ์ของกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์กับกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ( $p\text{-value} > 0.05$ ) หมายความว่ากระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน ไม่มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน  $H_0$  และปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย  $H_7$

ตัวแปรที่ 8 กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืม (CFF2) จากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % พบค่า sig. เท่ากับ .825 แสดงให้เห็นว่าความสัมพันธ์ของกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์กับกระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืม ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ( $p\text{-value} > 0.05$ ) หมายความว่ากระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืม ไม่มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน  $H_0$  และปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย  $H_8$

ตัวแปรที่ 9 กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน (CFF3) จากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % พบค่า sig. เท่ากับ .914 แสดงให้เห็นว่าความสัมพันธ์ของกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์กับกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ( $p\text{-value} > 0.05$ ) หมายความว่ากระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน ไม่มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน  $H_0$  และปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย  $H_9$

ตัวแปรที่ 10 กระแสเงินสดอิสระ (FCF) จากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % พบค่า sig. เท่ากับ .979 แสดงให้เห็นว่าความสัมพันธ์ของกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์กับกระแสเงินสดอิสระ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ( $p\text{-value} > 0.05$ ) หมายความว่ากระแสเงินสดอิสระ ไม่มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน  $H_0$  และ ปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย  $H_{10}$

ตารางที่ 4.19 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ของกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร : RESOURC

INDUSTRY	Coefficient	B	Std.Error	t	(Sig.)
(Constant)		-2.997	1.564	-1.917	.060
CFO1	-.631	-.523	.184	-2.839	.006**
CFO2	.269	.358	.166	2.162	.035**
CFO3	.120	2.963	3.901	.760	.451
CFI1	-.762	-.245	.171	-1.434	.157
CFI2	.121	.136	.142	.958	.342
CFI3	.223	1.165	.659	1.767	.083
CFF1	-.009	-.002	.034	-.070	.944
CFF2	-.905	-.285	.169	-1.682	.098
CFF3	-.768	-.735	.254	-2.891	.005**
FCF	-.587	-.174	.061	-2.851	.006**
N = 65, Adj.R <sup>2</sup> = .147, SEE = 5.2067, F = 2.223					

จากตารางที่ 4.19 โดยพิจารณาผลการศึกษาพบค่า Adjusted R<sup>2</sup> สำหรับการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และกระแสเงินสดอิสระ กับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์มีค่า Adjusted R<sup>2</sup> เท่ากับ .147 ซึ่งมีความหมายว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และกระแสเงินสดอิสระ สามารถอธิบายกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ได้ร้อยละ 14.7 โดยไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยมีค่า F เท่ากับ 2.223

ตัวแปรที่ 1 กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO1) จากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % พบค่า sig. เท่ากับ .006 แสดงให้เห็นว่าความสัมพันธ์ของกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์กับกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ (p-value < 0.05) โดยมีค่า Coefficient เท่ากับ -.631 ค่า t เท่ากับ -2.839 หมายความว่ากระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน มีอิทธิพลต่อกำไรเชิง

เศรษฐศาสตร์ เมื่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน มีค่าเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้กำไรเชิงเศรษฐศาสตร์มีค่าลดลง 0.631 หน่วย ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานการวิจัย  $H_1$

ตัวแปรที่ 2 กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ (CFO2) จากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % พบค่า sig. เท่ากับ .035 แสดงให้เห็นว่าความสัมพันธ์ของกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์กับกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ( $p\text{-value} < 0.05$ ) โดยมีค่า Coefficient เท่ากับ .269 ค่า t เท่ากับ -2.162 หมายความว่ากระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ เมื่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิต่อกำไรสุทธิมีค่าเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้กำไรเชิงเศรษฐศาสตร์มีค่าเพิ่มขึ้น 0.269 หน่วย ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานการวิจัย  $H_2$

ตัวแปรที่ 3 กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่อรายได้ (CFO3) จากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % พบค่า sig. เท่ากับ .451 แสดงให้เห็นว่าความสัมพันธ์ของกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์กับกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่อรายได้ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ( $p\text{-value} > 0.05$ ) หมายความว่ากระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่อรายได้ ไม่มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน  $H_0$  และปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย  $H_3$

ตัวแปรที่ 4 กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน (CFI1) จากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % พบค่า sig. เท่ากับ .157 แสดงให้เห็นว่าความสัมพันธ์ของกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์กับกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ( $p\text{-value} > 0.05$ ) หมายความว่ากระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน ไม่มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน  $H_0$  และปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย  $H_4$

ตัวแปรที่ 5 กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFI2) จากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % พบค่า sig. เท่ากับ .342 แสดงให้เห็นว่าความสัมพันธ์ของกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์กับกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ( $p\text{-value} > 0.05$ ) หมายความว่ากระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน ไม่มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน  $H_0$  และปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย  $H_5$

ตัวแปรที่ 6 กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานและกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFI3) จากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิง

พหุที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % พบค่า sig. เท่ากับ .083 แสดงให้เห็นว่าความสัมพันธ์ของกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์กับกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานและกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ( $p\text{-value} > 0.05$ ) หมายความว่ากระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานและกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน ไม่มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน  $H_0$  และปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย  $H_6$

ตัวแปรที่ 7 กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF1) จากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % พบว่า ค่า sig. เท่ากับ .944 แสดงให้เห็นว่าความสัมพันธ์ของกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์กับกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ( $p\text{-value} > 0.05$ ) หมายความว่ากระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน ไม่มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน  $H_0$  และปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย  $H_7$

ตัวแปรที่ 8 กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืม (CFF2) จากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % พบค่า sig. เท่ากับ .098 แสดงให้เห็นว่าความสัมพันธ์ของกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์กับกระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืม ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ( $p\text{-value} > 0.05$ ) หมายความว่ากระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืม ไม่มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน  $H_0$  และปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย  $H_8$

ตัวแปรที่ 9 กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน (CFF3) จากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % พบค่า sig. เท่ากับ .005 แสดงให้เห็นว่าความสัมพันธ์ของกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์กับกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ( $p\text{-value} < 0.05$ ) โดยมีค่า Coefficient เท่ากับ  $-0.768$  ค่า  $t$  เท่ากับ  $-2.839$  หมายความว่ากระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน ไม่มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ เมื่อกระแสเงินสดอิสระมีค่าเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้กำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์มีค่าลดลง 0.768 หน่วย ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานการวิจัย  $H_9$

ตัวแปรที่ 10 กระแสเงินสดอิสระ (FCF) จากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % พบค่า sig. เท่ากับ .006 แสดงให้เห็นว่าความสัมพันธ์ของกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์กับกระแสเงินสดอิสระ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ( $p\text{-value} < 0.05$ ) โดยมีค่า Coefficient เท่ากับ  $-0.587$  ค่า  $t$  เท่ากับ  $-2.839$  หมายความว่ากระแสเงินสดอิสระ ไม่มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ เมื่อกระแสเงินสดอิสระมีค่าเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้กำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์มีค่าลดลง 0.587 หน่วย ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน  $H_0$  และปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย  $H_{10}$

ตารางที่ 4.20 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ : SERVICE

INDUSTRY	Coefficient	B	Std.Error	t	(Sig.)
(Constant)		-6.661	1.609	-4.140	.000
CFO1	.216	.122	.165	.740	.462
CFO2	-.070	-.139	.222	-.626	.534
CFO3	-.014	-.710	6.559	-.108	.914
CFI1	-.102	-.054	.132	-.409	.684
CFI2	-.034	-.008	.024	-.334	.739
CFI3	.077	.017	.023	.711	.479
CFF1	-.017	-.008	.054	-.199	.878
CFF2	-.050	-.028	.142	-1.647	.843
CFF3	.263	.192	.190	1.012	.315
FCF	-.607	-.439	.100	-4.383	.000**
N = 80, Adj.R <sup>2</sup> = .169, SEE = 7.0255, F = 2.785					

จากตารางที่ 4.20 โดยพิจารณาผลการศึกษาพบว่า Adjusted R<sup>2</sup> สำหรับการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และกระแสเงินสดอิสระ กับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์มีค่า Adjusted R<sup>2</sup> เท่ากับ 0.169 ซึ่งมีความหมายว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และกระแสเงินสดอิสระ สามารถอธิบายกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ได้ร้อยละ 16.9 โดยไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยมีค่า F เท่ากับ 2.785

ตัวแปรที่ 1 กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO1) จากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % พบค่า sig. เท่ากับ .462 แสดงให้เห็นว่าความสัมพันธ์ของกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์กับกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ (p-value > 0.05) หมายความว่ากระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน ไม่มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน H<sub>0</sub> และปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย H<sub>1</sub>



กิจกรรมดำเนินงานและกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน ไม่มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน  $H_0$  และปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย  $H_6$

ตัวแปรที่ 7 กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF1) จากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % พบว่า ค่า sig. เท่ากับ .878 แสดงให้เห็นว่าความสัมพันธ์ของกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์กับกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ( $p\text{-value} > 0.05$ ) หมายความว่ากระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน ไม่มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน  $H_0$  และปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย  $H_7$

ตัวแปรที่ 8 กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืม (CFF2) จากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % พบว่า ค่า sig. เท่ากับ .843 แสดงให้เห็นว่าความสัมพันธ์ของกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์กับกระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืม ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ( $p\text{-value} > 0.05$ ) หมายความว่ากระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืม ไม่มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน  $H_0$  และปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย  $H_8$

ตัวแปรที่ 9 กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน (CFF3) จากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % พบว่า ค่า sig. เท่ากับ .315 แสดงให้เห็นว่าความสัมพันธ์ของกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์กับกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ( $p\text{-value} > 0.05$ ) หมายความว่ากระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน ไม่มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน  $H_0$  และปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย  $H_9$

ตัวแปรที่ 10 กระแสเงินสดอิสระ (FCF) จากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % พบว่า ค่า sig. เท่ากับ .000 แสดงให้เห็นว่าความสัมพันธ์ของกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์กับกระแสเงินสดอิสระ มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ( $p\text{-value} < 0.05$ ) โดยมีค่า Coefficient เท่ากับ -.607 ค่า t เท่ากับ -4.383 หมายความว่ากระแสเงินสดอิสระ มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ เมื่อกระแสเงินสดอิสระมีค่าเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้กำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์มีค่าลดลง 0.607 หน่วย ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานการวิจัย  $H_{10}$

ตารางที่ 4.21 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ของกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี : TECH

INDUSTRY	Coefficient	B	Std.Error	t	(Sig.)
(Constant)		-6.810	1.875	-3.632	.001
CFO1	.893	.449	.185	2.422	.020
CFO2	-.203	-.431	.279	-1.543	.131
CFO3	-.036	-.530	2.333	-.227	.130
CFI1	.947	.462	.159	2.907	.821
CFI2	-.022	-.030	.195	-.153	.006**
CFI3	-.121	-.727	.979	-.743	.461
CFF1	.070	.035	.068	.514	.610
CFF2	.892	.725	.228	3.185	.003**
CFF3	.694	.374	.184	2.028	.049**
FCF	.064	.115	.267	.431	.669
N = 55, Adj.R <sup>2</sup> = .098, SEE = 6.7472, F = 1.651					

จากตารางที่ 4.21 โดยพิจารณาผลการศึกษาพบว่า Adjusted R<sup>2</sup> สำหรับการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และกระแสเงินสดอิสระ กับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์มีค่า Adjusted R<sup>2</sup> เท่ากับ .098 ซึ่งมีความหมายว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และกระแสเงินสดอิสระ สามารถอธิบายกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ได้ร้อยละ 9.8 โดยไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยมีค่า F เท่ากับ 1.651

ตัวแปรที่ 1 กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO1) จากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % พบค่า sig. เท่ากับ .020 แสดงให้เห็นว่าความสัมพันธ์ของกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์กับกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ (p-value > 0.05) หมายความว่ากระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน ไม่มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน H<sub>0</sub> และปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย H<sub>1</sub>



ตัวแปรที่ 2 กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ (CFO2) จากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % พบค่า sig. เท่ากับ .131 แสดงให้เห็นว่าความสัมพันธ์ของกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์กับกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ( $p\text{-value} > 0.05$ ) หมายความว่ากระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ ไม่มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน  $H_0$  และปฏิเสธ สมมติฐานการวิจัย  $H_2$

ตัวแปรที่ 3 กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่อรายได้ (CFO3) จากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % พบค่า sig. เท่ากับ .130 แสดงให้เห็นว่าความสัมพันธ์ของกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์กับกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่อรายได้ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ( $p\text{-value} > 0.05$ ) หมายความว่ากระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่อรายได้ ไม่มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน  $H_0$  และปฏิเสธ สมมติฐานการวิจัย  $H_3$

ตัวแปรที่ 4 กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน (CFI1) จากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % พบค่า sig. เท่ากับ .821 แสดงให้เห็นว่าความสัมพันธ์ของกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์กับกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ( $p\text{-value} > 0.05$ ) หมายความว่ากระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน ไม่มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน  $H_0$  และปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย  $H_4$

ตัวแปรที่ 5 กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFI2) จากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % พบค่า sig. เท่ากับ .006 แสดงให้เห็นว่าความสัมพันธ์ของกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์กับกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ( $p\text{-value} < 0.05$ ) โดยมีค่า Coefficient เท่ากับ -.022 ค่า t เท่ากับ -.153 หมายความว่ากระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ เมื่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน มีค่าเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้กำไรเชิงเศรษฐศาสตร์มีค่าลดลง 0.022 หน่วย ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานการวิจัย  $H_5$

ตัวแปรที่ 6 กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานและกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFI3) จากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % พบค่า sig. เท่ากับ .461 แสดงให้เห็นว่าความสัมพันธ์ของกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์กับกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรม

ดำเนินงานและกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ( $p\text{-value} > 0.05$ ) หมายความว่ากระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานและกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน ไม่มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน  $H_0$  และปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย  $H_6$

ตัวแปรที่ 7 กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF1) จากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % พบว่า ค่า sig. เท่ากับ .610 แสดงให้เห็นว่าความสัมพันธ์ของกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์กับกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ( $p\text{-value} > 0.05$ ) หมายความว่ากระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน ไม่มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน  $H_0$  และปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย  $H_7$

ตัวแปรที่ 8 กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืม (CFF2) จากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % พบค่า sig. เท่ากับ .003 แสดงให้เห็นว่าความสัมพันธ์ของกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์กับกระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืม มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ( $p\text{-value} > 0.05$ ) โดยมีค่า Coefficient เท่ากับ .892 ค่า t เท่ากับ 3.185 หมายความว่ากระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืม มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ เมื่อกระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืม มีค่าเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้กำไรเชิงเศรษฐศาสตร์มีค่าเพิ่มขึ้น 0.892 หน่วย ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานการวิจัย  $H_8$

ตัวแปรที่ 9 กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน (CFF3) จากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % พบค่า sig. เท่ากับ .049 แสดงให้เห็นว่าความสัมพันธ์ของกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์กับกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ( $p\text{-value} > 0.05$ ) โดยมีค่า Coefficient เท่ากับ .694 ค่า t เท่ากับ 2.028 หมายความว่ากระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ เมื่อกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน มีค่าเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้กำไรเชิงเศรษฐศาสตร์มีค่าเพิ่มขึ้น 0.694 หน่วย ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานการวิจัย  $H_9$

ตัวแปรที่ 10 กระแสเงินสดอิสระ (FCF) จากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % พบค่า sig. เท่ากับ .669 แสดงให้เห็นว่าความสัมพันธ์ของกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์กับกระแสเงินสดอิสระ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ( $p\text{-value} > 0.05$ ) หมายความว่ากระแสเงินสดอิสระ ไม่มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน  $H_0$  และปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย  $H_{10}$

ตารางที่ 4.22 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย

การทดสอบ	สมมติฐานการวิจัย	กลุ่มอุตสาหกรรม	ผลการทดสอบสมมติฐาน
กำไรเชิงเศรษฐกิจ (EVA)	CFO1	SET 100	Reject
	H <sub>1</sub> : กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน มีความสัมพันธ์กับกำไรเชิงเศรษฐกิจ	AGRO	Reject
		INDUS	Reject
		PROPCON	Reject
		RESOURCE	Reject
		SERVICE	Reject
		TECH	Accept**
	CFO2	SET 100	Reject
	H <sub>2</sub> : กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ มีความสัมพันธ์กับกำไรเชิงเศรษฐกิจ	AGRO	Reject
		INDUS	Reject
		PROPCON	Reject
		RESOURCE	Accept**
		SERVICE	Reject
		TECH	Reject
	CFO3	SET 100	Reject
	H <sub>3</sub> : กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานต่อรายได้ มีความสัมพันธ์กับกำไรเชิงเศรษฐกิจ	AGRO	Reject
		INDUS	Reject
		PROPCON	Reject
		RESOURCE	Reject
		SERVICE	Reject
		TECH	Reject

\*\* ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ (p-value) 0.05

ตารางที่ 4.22 (ต่อ)

การทดสอบ	สมมติฐานการวิจัย	กลุ่มอุตสาหกรรม	ผลการทดสอบสมมติฐาน
กำไรเชิงเศรษฐกิจ เศรษฐศาสตร์ (EVA)	CFI1	SET 100	Reject
	H <sub>4</sub> : กระแสเงินสดสุทธิจาก กิจกรรมลงทุน มี ความสัมพันธ์กับกำไรเชิง เศรษฐศาสตร์	AGRO	Reject
		INDUS	Reject
		PROPCON	Reject
		RESOURCE	Reject
		SERVICE	Reject
		TECH	Reject
		CFI2	SET 100
	H <sub>5</sub> : กระแสเงินสดสุทธิจาก กิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงิน สดสุทธิจากกิจกรรม ดำเนินงาน มีความสัมพันธ์กับ กำไรเชิงเศรษฐศาสตร์	AGRO	Reject
		INDUS	Reject
		PROPCON	Reject
		RESOURCE	Reject
		SERVICE	Reject
	TECH	Accept**	
	CFI3	SET 100	Reject
	H <sub>6</sub> : กระแสเงินสดสุทธิจาก กิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงิน สดสุทธิจากกิจกรรมและ กระแสเงินสดสุทธิจาก กิจกรรมจัดหาเงิน มี ความสัมพันธ์กับกำไรเชิง เศรษฐศาสตร์	AGRO	Reject
		INDUS	Reject
		PROPCON	Reject
RESOURCE		Reject	
SERVICE		Reject	
TECH		Reject	

\*\* ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ (p-value) 0.05

ตารางที่ 4.22 (ต่อ)

การทดสอบ	สมมติฐานการวิจัย	กลุ่มอุตสาหกรรม	ผลการทดสอบสมมติฐาน
	CFF1 H <sub>7</sub> : กระแสเงินสดสุทธิจาก กิจกรรมจัดหาเงิน มี ความสัมพันธ์กับกำไรเชิง เศรษฐศาสตร์	SET 100	Reject
		AGRO	Reject
		INDUS	Reject
		PROPCON	Reject
		RESOURCE	Reject
		SERVICE	Reject
		TECH	Reject
	CFF2 H <sub>8</sub> : กระแสเงินสดสุทธิจาก การกู้ยืม มีความสัมพันธ์กับ กำไรเชิงเศรษฐศาสตร์	SET 100	Reject
		AGRO	Reject
		INDUS	Reject
		PROPCON	Reject
		RESOURCE	Reject
		SERVICE	Reject
		TECH	Accept**
	CFF3 H <sub>9</sub> : กระแสเงินสดสุทธิจาก การออกหุ้นทุน มี ความสัมพันธ์กับกำไรเชิง เศรษฐศาสตร์	SET 100	Reject
		AGRO	Reject
		INDUS	Reject
		PROPCON	Reject
		RESOURCE	Reject
		SERVICE	Reject
		TECH	Accept**

\*\* ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ (p-value) 0.05

ตารางที่ 4.22 (ต่อ)

การทดสอบ	สมมติฐานการวิจัย	กลุ่มอุตสาหกรรม	ผลการทดสอบสมมติฐาน
	FCF	SET 100	Accept**
	H <sub>10</sub> : กระแสเงินสดอิสระ มีความสัมพันธ์กับกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์	AGRO	Reject
		INDUS	Reject
		PROPCON	Reject
		RESOURCE	Accept**
		SERVICE	Accept**
		TECH	Reject

\*\* ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ (p-value) 0.05

#### 4.3 บทสรุป

ในบทที่ 4 นี้ผู้วิจัยได้อธิบายผลการศึกษาที่ได้จากการวิเคราะห์ข้อมูลความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ โดยแสดงผลการวิเคราะห์ข้อมูลจะเริ่มจากการวิเคราะห์เชิงพรรณนาเพื่ออธิบายลักษณะทั่วไปของข้อมูลและอธิบายถึงความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ รวมทั้งการวิเคราะห์เชิงอนุมานโดยใช้วิธีการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุและการทดสอบสมมติฐานการวิจัยเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ ส่วนที่จะกล่าวต่อไปในบทที่ 5 จะเป็นการสรุปการศึกษาซึ่งจะเป็นการสรุปผลการศึกษา อภิปรายผลการศึกษาและข้อเสนอแนะจากการวิจัย

## บทที่ 5

### สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ

การศึกษานี้ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมทั้งหมด 3 กิจกรรม คือ (1) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (2) กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และ (3) กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน รวมถึง (4) กระแสเงินสดอิสระ กับกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ ของบริษัทที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่ม SET 100 ในระหว่างปี พ.ศ. 2554-2558 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสด (ตัวแปรอิสระ) โดยตัวแปรอิสระในการศึกษานี้มีทั้งสิ้น 10 ตัว คือ (1) กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินการ (2) กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ (3) กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่อรายได้ (4) กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน (5) กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน (6) กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานและกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน (7) กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน (8) กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืม (9) กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน (10) กระแสเงินสดอิสระ กับกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ (ตัวแปรตาม) ว่ามีอิทธิพลที่ส่งผลต่อกันหรือไม่ และมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางใดเพื่อสะท้อนให้เห็นถึงค่าเสียโอกาสเพื่อให้ได้มาซึ่งกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ซึ่งแตกต่างกับกำไรทางบัญชี ซึ่งผลการวิจัยจะมีประโยชน์ต่อผู้ใช้งบการเงินหรือนักลงทุนที่จะสามารถนำผลการวิจัยไปใช้เป็นแนวทางเพื่อให้กิจการใช้เป็นข้อมูลในการพัฒนาผลการดำเนินงานที่สร้างมูลค่าของกิจการในอนาคตในการตัดสินใจลงทุน อีกทั้งเพื่อให้ให้นักลงทุนเห็นความสำคัญของการใช้ข้อมูลงบการเงินเป็นเกณฑ์สำหรับการตัดสินใจลงทุนในกิจการอย่างถูกต้อง และเพื่อสร้างความเข้าใจถึงประโยชน์และความสำคัญของการศึกษาการทำกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์

เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษานี้เป็นการวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical Research Methodology) กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม SET 100 ในระหว่างปี พ.ศ. 2554-2558 ที่มีข้อมูลงบการเงินครบถ้วนและมีค่าดัชนีสม่าเสมอ ทั้งนี้ยกเว้น กลุ่มบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณะชนเป็นครั้งแรก (เฉพาะปีแรกที่ระดมทุน) กลุ่มบริษัทที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูและควบกิจการ และกลุ่มบริษัทที่รอบระยะเวลาบัญชี

สิ้นสุดไม่ตรงกับวันที่ 31 ธันวาคม และกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน เนื่องจากบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินนี้เป็นกลุ่มบริษัทที่มีกฎระเบียบข้อบังคับการจัดทำและนำเสนองบการเงินตามประกาศของธนาคารแห่งประเทศไทย และการจัดทำงบการเงินของอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินมีโครงสร้างทางการเงินและกระแสเงินสดที่มีกิจกรรมทางการเงินและการดำเนินงานเป็นธุรกิจเป็นการเฉพาะที่แตกต่างออกไปจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ

การวิเคราะห์ข้อมูลเมื่อพิจารณาจำนวนกลุ่มตัวอย่างเบื้องต้นพบว่ามีจำนวน 500 ตัวอย่าง ในจำนวนนี้สามารถเก็บรวบรวมข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างที่มีความครบถ้วนสมบูรณ์ เพื่อใช้ในการศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูลได้ร้อยละ 68 (340 ตัวอย่าง) ของกลุ่มตัวอย่างเบื้องต้น ส่วนที่เหลือไม่ได้นำมาทำการศึกษาอีกร้อยละ 32 (160 ตัวอย่าง) แบ่งออกเป็นกลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนที่มีค่าดัชนีไม่ต่อเนื่อง ร้อยละ 16 (80 ตัวอย่าง) ในกลุ่มธุรกิจการเงิน ที่มีกฎระเบียบข้อบังคับเป็นพิเศษจากภาครัฐ และมีธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นผู้กำกับดูแล ร้อยละ 12 (60 ตัวอย่าง) และ กลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่มีการรวมและควบกิจการ ร้อยละ 4 (20 ตัวอย่าง)

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเก็บรวบรวมข้อมูลตัวเลขจากงบการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มดัชนี SET 100 จำนวน 68 บริษัท ซึ่งประกอบด้วยรายงานประจำปีงบการเงินรายปีตั้งแต่ปี พ.ศ. 2554 ถึงปี พ.ศ. 2558 (แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) โดยแหล่งข้อมูลนี้ คือเว็บไซต์ของสำนักงานของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (www.sec.or.th) ซึ่งเป็นระบบฐานข้อมูลออนไลน์ โดยนำงบกระแสเงินสดเป็นกระแสเงินสดสุทธิทั้ง 3 กิจกรรม ซึ่งประกอบด้วย กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (Cash Flow from Operating Activities) กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (Cash Flow from Investing Activities) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (Cash Flow from Financing Activities) รวมถึงกระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flow) เพื่อวิเคราะห์กำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) โดยนำตัวเลขทางบัญชีจากงบกำไรขาดทุนปรับปรุงเป็นงบ NOPAT และงบแสดงฐานะการเงินปรับปรุงเป็นงบ Capital Charge มาปรับปรุงให้เป็นกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษีหักด้วยต้นทุนของเงินทุนผลต่างที่ได้ คือ กำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ รายละเอียดของการวิเคราะห์ข้อมูลจะใช้โปรแกรม Statistical Package for Social Science Version 20.0 (SPSS for Windows 20.0) เนื่องจากเป็นโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติที่สามารถวิเคราะห์ข้อมูลได้อย่างมีประสิทธิภาพ ส่วนเทคนิคทางสถิติที่นำมาใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลครั้งนี้ ประกอบด้วยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ซึ่งแสดงผลอยู่ในรูปของความถี่และร้อยละ (Frequency and Proportion) ค่าต่ำสุด (Minimum: Min) ค่าสูงสุด (Maximum: Max) ค่าเฉลี่ยเลขคณิต (Mean) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)



ทั้งนี้เพื่อใช้ในการอธิบายผลการวิจัยในเบื้องต้นเกี่ยวกับข้อมูลตัวแปรที่เก็บรวบรวมข้อมูลได้ ซึ่งได้อธิบายไว้แล้วในบทที่ 4 ส่วนสถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) ที่นำมาใช้ในครั้งนี้ประกอบด้วย การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ โดยใช้เทคนิคของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)

สำหรับการสรุปและอภิปรายผลการศึกษาที่จะกล่าวถึงต่อไปนี้สามารถสรุปผลและอภิปรายผล รวมถึงข้อจำกัดและข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาในอนาคต โดยเรียงลำดับการนำเสนอในการสรุปผล ดังนี้

- 5.1 สรุปผลการศึกษา
- 5.2 อภิปรายผลการศึกษา
- 5.3 ข้อเสนอแนะจากการศึกษาในครั้งนี้
- 5.4 ข้อเสนอแนะเพื่อการศึกษาครั้งต่อไป
- 5.5 บทสรุป

## 5.1 สรุปผลการศึกษา

ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระคือ (1) กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินการ (2) กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ (3) กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่อรายได้ (4) กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน (5) กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน (6) กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน และกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน (7) กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน (8) กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืม (9) กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน (10) กระแสเงินสดอิสระ กับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ (ตัวแปรตาม) พบว่าโดยส่วนใหญ่ไม่มีตัวแปรอิสระตัวใดที่มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์อย่างมีนัยสำคัญ มีเพียงตัวแปรกระแสเงินสดอิสระ ที่พบว่ามีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ และมีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามกับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดอิสระ มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ สามารถให้ข้อมูลที่มีคุณค่าและเกี่ยวข้องกับข้อมูลบัญชีสูงสุด เมื่อกระแสเงินสดอิสระมีค่าเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้กำไรเชิงเศรษฐศาสตร์มีค่าลดลง 0.153

เมื่อวิเคราะห์ตามกลุ่มอุตสาหกรรมพบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมทั้ง 6 กลุ่ม มี 3 กลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่พบความสัมพันธ์และไม่มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ต่อกัน ได้แก่ 1) กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร 2) กลุ่มอุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้างและสินค้า

อุตสาหกรรม 3) กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ซึ่งกลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่พบความสัมพันธ์ใดๆ อาจเกิดจากความแตกต่างจากกลุ่มธุรกิจ

นอกจากนี้ยังพบว่า 3 กลุ่มอุตสาหกรรมที่คงยังมีความสัมพันธ์และมีอิทธิพลต่อตัวแปรบางตัวอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ 1) กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร มีตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ คือ กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน, กระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ, กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้น และกระแสเงินสดอิสระ 2) กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ มีตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ คือ กระแสเงินสดอิสระ 3) กลุ่มอุตสาหกรรมบริการเทคโนโลยี มีตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ คือ กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน, กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืม, กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้น

จากผลการศึกษาค้นพบว่า ปัจจัยที่ทำให้ต้องปฏิเสธสมมติฐานการวิจัยอาจเป็นไปตามทฤษฎีจากการทบทวนงานวิจัยในอดีตที่ผ่านมา โดยมีปัจจัยที่ให้ความสัมพันธ์ต่างจากการทบทวนวรรณกรรมคือ ขนาดของบริษัทที่มีความสัมพันธ์กับปัจจัยกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ (ตัวแปรควบคุม) ทั้งนี้ปัจจัยที่ไม่มีอิทธิพลและความสัมพันธ์กัน คือ 1) กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน 2) กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ 3) กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่อรายได้ 4) กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน 5) กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน 6) กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานและกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน 7) กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน 8) กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืม 9) กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้น

## 5.2 อภิปรายผลการศึกษา

การศึกษาค้นครั้งนี้สามารถอภิปรายผลการศึกษามาประเด็นที่มุ่งเน้นการศึกษาตามสมมติฐานการศึกษา และจากผลการศึกษาเกี่ยวกับกระแสเงินสดกับกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์สามารถอภิปรายได้ดังนี้

ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานกับกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ จากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO1) พบว่าความสัมพันธ์ของกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์กับกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน ไม่มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ ซึ่ง

สอดคล้องผลการวิจัยของ สุธารัตน์ นรชน (2553) โดยนำกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมาทำการทดสอบหาความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้น ซึ่งกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานไม่พบความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้น และยังกล่าวไว้ว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ให้เนื้อหาข้อมูลเชิงเปรียบเทียบมากที่สุดเมื่อเทียบกับตัววัดค่าใดแบบอื่น และเมื่อวิเคราะห์แยกตามกลุ่มอุตสาหกรรมพบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ ไปในทิศทางตรงกันข้าม ทั้งนี้ผลการวิจัยครั้งนี้ยังสอดคล้องกับงานวิจัยที่ผ่านมาของ ธนพรธ ปัญญาเฟื่อง (2558) และ อุยณี วรพันธ์พิทักษ์ (2552) ที่นำกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมาทำการทดสอบหาความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในกลุ่มบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อีกทั้งยังสอดคล้องกับผลการวิจัยของ Ali and Husam (2005) ที่กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และ วสุนันท์ ปุกเสาร์ (2557) นำกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมาทำการทดสอบหาความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานในอนาคต โดยผลการวิจัยพบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์เป็นลำดับแรกๆ ในกิจกรรมของกระแสเงินสดทั้งหมดกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และผลการดำเนินงานในอนาคต

ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิกับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ จากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % กระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ (CFO2) พบว่าความสัมพันธ์ของกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์กับกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ ไม่มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ แต่เมื่อวิเคราะห์แยกตามกลุ่มอุตสาหกรรมพบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ นาดยา อภิปัญญาโสภณ (2555) ในการนำสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิมาศึกษาหาความสัมพันธ์กับกำไร โดยผลการวิจัยสนับสนุนความสามารถในการสร้างผลกำไรให้แก่กิจการได้โดยตรง และสามารถใช้ในการพยากรณ์ถึงผลการดำเนินงานในอนาคตได้ อีกทั้งยังสอดคล้องกับงานวิจัยของ Dechow, Kothari, and Watts (1998) ที่พบว่ากำไรสุทธิมีความผิดพลาดน้อยกว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการพยากรณ์กระแสเงินสดในอนาคต

ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่อรายได้อีกกับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ จากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่อรายได้อีก (CFO3) พบว่าความสัมพันธ์ของกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์กับกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่อรายได้อีก ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่อรายได้อีก ไม่มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ และเมื่อวิเคราะห์แยกตามกลุ่มอุตสาหกรรมก็พบว่า ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่อรายได้อีก ไม่มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ อาจกล่าวได้ว่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่แสดงอยู่ในงบกระแสเงินสดนั้นเป็นผลมาจากการปรับปรุงจากข้อมูลเกณฑ์คงค้างที่อาจมีความแตกต่างกันในแต่ละกิจการ ให้เป็นข้อมูลตามเกณฑ์เงินสด ดังนั้นข้อมูลที่แสดงอยู่จึงแสดงให้เห็นถึงจำนวนเงินที่กิจการได้รับหรือใช้ไปจากการดำเนินงานของกิจการ

ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนกับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ จากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน (CFI1) พบว่า ความสัมพันธ์ของกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์กับกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน ไม่มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ และเมื่อวิเคราะห์แยกตามกลุ่มอุตสาหกรรมก็พบว่า ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน ไม่มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ Livnat and Zarowin (1990); Daniel and Thomas (2006); Robiyanto and Ernayani (2016) และ Arnedo, Lizarraga and Sanchez (2012) โดยผลการศึกษาพบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนไม่มีนัยสำคัญในความสามารถที่ช่วยให้นักลงทุนคาดการณ์กระแสเงินสดในอนาคตได้

ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานกับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ จากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFI2) พบว่าความสัมพันธ์ของกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์กับกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน ไม่มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ และเมื่อวิเคราะห์แยกตามกลุ่มอุตสาหกรรมพบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดง

ให้เห็นกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม

ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานและกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงินกับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ จากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานและกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFI3) พบว่าความสัมพันธ์ของกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์กับกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานและกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานและกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน ไม่มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ และเมื่อวิเคราะห์แยกตามกลุ่มอุตสาหกรรมก็พบว่า ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานและกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน ไม่มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์

ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงินกับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ จากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF1) พบว่าความสัมพันธ์ของกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์กับกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน ไม่มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ และเมื่อวิเคราะห์แยกตามกลุ่มอุตสาหกรรมก็พบว่า ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน ไม่มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของจิราพัชร นิ่มนวล (2553), ธนิษฐา มหบุญพาชัย (2552), อภิเดช แวสุวรรณ (2550) โดยผลการวิจัยมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับผลตอบแทนหลักทรัพย์และผลการดำเนินงานในอนาคต อาจกล่าวได้ว่ากิจการที่อยู่ในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 สามารถสร้างผลกำไรได้อย่างต่อเนื่องหรืออาจเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีกิจกรรมจัดหาเงินเป็นแหล่งเงินทุนปกติของกิจการ ดังนั้นแม้จะมีกิจกรรมจัดหาเงินไม่ว่าจะเป็นการกู้ยืมและการออกหุ้นทุนก็จะไม่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานในอนาคตได้

ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมกับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ จากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืม (CFF2) พบว่าความสัมพันธ์ของกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์กับกระแสเงินสดสุทธิจาก

การกู้ยืม ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืม ไม่มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ ธนิชฐา มหบุญพาชัย (2553) กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงิน ไม่ได้มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานในอนาคต ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่าการที่ผู้บริหารกู้ยืมเงินจากแหล่งสถาบันการเงิน หรือ การออกหุ้นกู้ นั่น นักลงทุนในประเทศไทยอาจมิได้ถือเป็นสัญญาณเชิงลบ และยังคงให้ความเชื่อมั่นเนื่องจากบริษัทที่ทำการกู้ยืมสินเชื่อ ได้รับความไว้วางใจจากสถาบันการเงินว่ามีความสามารถในการสร้างผลกำไรในอนาคตจากโครงการที่ต้องการนำเงินไปลงทุน และเมื่อวิเคราะห์แยกตามกลุ่มอุตสาหกรรมพบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดจากการกู้ยืม มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ ในทิศทางบวก อาจกล่าวได้ว่า กลุ่มอุตสาหกรรมนี้เป็นกลุ่มธุรกิจที่มีความเคลื่อนไหวตลอดเวลา เป็นการนำเข้าเทคโนโลยีใหม่ๆ ที่กำลังเข้ามาในประเทศอย่างต่อเนื่องทำให้เกิดการลงทุนตามมาด้วยเช่นกันเพื่อการขยายตลาดและฐานธุรกิจ

ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุนกับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์จากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน (CFF3) พบว่าความสัมพันธ์ของกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์กับกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน ไม่มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ Livnat and Zarowin (1990) ที่พบว่ากระแสเงินสดจากการออกหุ้นทุนมีระดับนัยสำคัญที่ต่ำในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ หรืออาจกล่าวได้ว่า การระดมทุนบ่อยครั้งเพื่อนำเงินไปจัดสรรให้กับกิจการเพื่อให้ธุรกิจมีโอกาสในการเจริญเติบโตและต้องการเงินทุน อีกทั้งบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 เป็นอุตสาหกรรมที่มีขนาดใหญ่ใช้ปริมาณเงินมหาศาลในการดำเนินการระดมทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นไม่ได้ส่งผลกระทบต่อภาพรวมเนื่องจากปริมาณกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินเมื่อเปรียบเทียบกับขนาดของธุรกิจแล้วเป็นสัดส่วนที่ต่างกันมากและเมื่อวิเคราะห์แยกตามกลุ่มอุตสาหกรรมพบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้าม, และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางบวก โดยมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดจากการออกหุ้นทุน มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ จิราพัชร นิ่มนวล (2553), ธนิชฐา มหบุญพาชัย (2552), อภิเดช แวสุวรรณ (2550) อีกทั้งยังสอดคล้องกับผลการวิจัยของ Bradshaw Richardson and Sloan (2006) อาจกล่าวได้ว่ากลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีมีความต้องการเงินทุนไปพัฒนาธุรกิจ

มากกว่าที่ผู้บริหารจะใช้โอกาสจากความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลในการจัดหาเงินทุน ในระหว่างที่มูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์สูงกว่าความเป็นจริง

ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดอิสระกับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์จากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % กระแสเงินสดอิสระ (FCF) พบว่าความสัมพันธ์ของกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์กับกระแสเงินสดอิสระ มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และมีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามกับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดอิสระ มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ เมื่อกระแสเงินสดอิสระมีค่าเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้กำไรเชิงเศรษฐศาสตร์มีค่าลดลง 0.153 และเมื่อวิเคราะห์แยกตามกลุ่มอุตสาหกรรมพบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร, และกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดอิสระ มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ และมีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามกับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ ซึ่งผลการวิจัยครั้งนี้ขัดแย้งกับผลการวิจัยของ ปรียาภรณ์ อ่อนแก้ว (2549) และ Stephen and Stern Stewart (1996) โดยผลการวิจัยในครั้งนั้นพบว่า มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์มีความสามารถในการอธิบายหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากระแสเงินสดอิสระ ซึ่งอาจกล่าวได้ว่าตัวแปรทั้งสองต่างก็เป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานภายในขององค์กร และในด้านบริหารจัดการที่มุ่งเน้นการสร้างมูลค่าเพิ่มไปยังผู้ถือหุ้นและสามารถใช้เป็นเกณฑ์การกำหนดอัตราผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้นในรูปแบบของเงินปันผล ซึ่งความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นจะเกิดขึ้นและส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นของกิจการที่มีความผันผวนด้วย

อย่างไรก็ตามผลการศึกษาที่ได้ในครั้งนี้อาจจะสรุปได้ไม่ชัดเจนมากนัก จากการค้นคว้าการวิจัยและการทบทวนวรรณกรรมในอดีตยังไม่พบการศึกษาในการนำเอากระแสเงินสดกับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์มาทำการศึกษาหาความสัมพันธ์กันไม่มากนัก ซึ่งงานวิจัยที่ผ่านมาจะทำการหาความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์โดยส่วนใหญ่และแม้ว่าจะมีการศึกษาการนำเอาตัวเลขจากกระแสเงินสดมาทำการศึกษาหาความสัมพันธ์กับตัวแปรอื่น ก็ยังพบผลลัพธ์ที่ขัดแย้งกันค่อนข้างมาก ซึ่งบางครั้งอาจเกิดจากมาตรฐานบัญชีที่ใช้ในแต่ละกิจการแตกต่างกันทำให้ในการเปรียบเทียบเชิงข้อมูลมีค่าน้อยเกินไปและอาจทำให้ความสามารถในการอธิบายข้อมูลและผลลัพธ์ที่ได้ยังคงคลาดเคลื่อน

### 5.3 ข้อเสนอแนะจากการศึกษาในครั้งนี้

1. จำนวนกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษามีเพียงบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่ม SET 100 เท่านั้น ดังนั้นในการศึกษาครั้งต่อไปผู้สนใจศึกษาอาจ

เปลี่ยนกลุ่มตัวอย่างในการศึกษาเพิ่มเติม เช่น ศึกษาในกลุ่มบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือ กลุ่ม MAI เป็นต้น

2. การวิจัยในผลโดยรวมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่ม SET100 ซึ่งเป็นสัดส่วนของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ที่ถือว่าเป็นการแทนภาพรวมของตลาด ทั้งยังไม่สามารถแยกกลุ่มอุตสาหกรรมได้ชัดเจน จึงเกิดข้อจำกัดในการอธิบายภาพรวมของตลาดและกลุ่มอุตสาหกรรม

3. บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่มใน SET100 มีหลากหลายอุตสาหกรรมที่ได้รับผลกระทบทางธุรกิจที่แตกต่างกันออกไป และระยะเวลาของแต่ละช่วงทางธุรกิจไม่เท่ากัน ดังนั้น การที่งานวิจัยใช้ข้อมูลย้อนหลัง 5 ปี จึงไม่สามารถจัดผลกระทบของวัฏจักรทางธุรกิจที่ส่งผลกระทบต่อการเงินของบริษัท

4. รายการปรับปรุงต่างๆที่นำมาคำนวณในการศึกษาค้างนี้เป็นการนำข้อมูลจากงบการเงินและหมายเหตุประกอบงบการเงินที่เปิดเผยต่อสาธารณะชนเท่านั้น ซึ่งอาจมีบางรายการที่ไม่สามารถนำเสนอต่อบุคคลภายนอก เช่น ต้นทุนเงินทุนของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ไม่มีการระบุถึงต้นทุนและอัตราดอกเบี้ยของเงินแต่ละประเภท อาจทำให้ค่าที่ได้ไม่สมบูรณ์และมีความคลาดเคลื่อนได้

#### 5.4 ข้อเสนอแนะเพื่อการศึกษาครั้งต่อไป

1. ผู้สนใจศึกษาอาจทำการศึกษาโดยใช้ตัวแปรอื่นๆที่อาจมีผลกระทบต่อผลการเปลี่ยนแปลงควรเพิ่มหรือปรับเปลี่ยนตัวแปรที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์และมูลค่าของบริษัท โดยการเพิ่มตัวแปรที่มีผลเกี่ยวข้องทางการเงินหรือเพิ่มตัวแปรเชิงคุณภาพเข้ามามีส่วนร่วมในการศึกษา เช่น ตัวแปรทางการเงินแบบการวิเคราะห์แบบดั้งเดิม ความสามารถทางนวัตกรรมของธุรกิจ ความสามารถด้านกลยุทธ์และนโยบายบริษัท เป็นต้น เพื่อความสมบูรณ์ของงานวิจัย อีกทั้งสามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์และมูลค่าของบริษัทได้

2. ผู้สนใจศึกษาอาจเปลี่ยนไปศึกษาประเด็นเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงินอื่นๆที่เกี่ยวข้อง หรือตัวชี้วัดผลการดำเนินงานอื่นๆ เช่น ศึกษาข้อมูลผลการดำเนินงานของกิจการหรือมูลค่าของกิจการ

3. ในการศึกษาพบว่ากำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ ของบริษัทที่มีขนาดแตกต่างกันจะแตกต่างกัน การจะนำกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ มาเปรียบเทียบกับ โดยตรงอาจไม่เหมาะสม

4. ในการคำนวณต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยวิธี CAPM นั้นเหมาะสมกับตลาดทุนที่มีอัตราผลตอบแทนของตลาดที่เป็นบวกเท่านั้น เพราะถ้าปีใดอัตราผลตอบแทนเป็นลบจะส่งผล



ต่อต้นทุนส่วนของเจ้าของเป็นลบตามไปด้วย ซึ่งไม่สามารถนำมาคำนวณได้ เพราะต้นทุนเงินลงทุนไม่ควรจะมีค่าติดลบ

## 5.5 บทสรุป

จากการศึกษาวิจัยชี้ให้เห็นว่า นอกเหนือจากตัวชี้วัดการดำเนินงานทางบัญชีที่ถูกใช้อย่างกว้างขวางในกลุ่มนักลงทุน นักวิเคราะห์ และกลุ่มผู้บริหารของกิจการต่าง ๆ การใช้กำไรเชิงเศรษฐศาสตร์เป็นเครื่องมือวัดและวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของกิจการ เพิ่มเติมจากตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชี จะช่วยชี้ให้เห็นถึงผลการดำเนินงานของกิจการและการสร้างมูลค่าเพิ่มกลับไปยังผู้ถือหุ้นได้ดีมากยิ่งขึ้น อีกทั้งยังเป็นเครื่องมือที่ผู้บริหารกิจการ โดยเฉพาะอย่างยิ่งนักลงทุน ควรต้องนำไปใช้เพื่อการพิจารณาตัดสินใจในด้านต่าง ๆ ควบคู่ไปกับการพิจารณาตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชีที่เคยใช้อยู่ในปัจจุบัน

อย่างไรก็ตามกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ยังคงเป็นเครื่องมือที่เป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนและเปรียบเสมือนเกราะป้องกันตัวของนักลงทุนในการลดความเสี่ยงที่จะทำให้ความมั่งคั่งของตัวเองลดลง แต่ก็ยังมีนักลงทุนส่วนใหญ่ยังให้ความสำคัญกับกำไรสุทธิที่แสดงถึงผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น ทั้งนี้ นักลงทุนได้นำข้อมูลมาประกอบการพิจารณาตัดสินใจในการลงทุนด้วย ขณะเดียวกันกลับมองข้ามข้อมูลกระแสเงินสด ซึ่งต้องนำมาพิจารณาร่วมกับข้อมูลกำไรสุทธิเพราะงบกำไรขาดทุนไม่อาจสะท้อนให้เห็นถึงผลการดำเนินงานได้อย่างแท้จริง



**บรรณานุกรม**

## บรรณานุกรม

### ข้อมูลออนไลน์

คณะกรรมการกำหนดมาตรฐานการบัญชี. มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 7 (ปรับปรุง 2557) เรื่องงบ  
กระแสเงินสด. กรุงเทพฯ: สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ข้อมูลรายบริษัท/รายหลักทรัพย์. สืบค้นเมื่อ 30 เมษายน 2559,  
จาก <http://www.set.or.th/th>

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. รายชื่อหลักทรัพย์ที่ใช้คำนวณดัชนี. สืบค้นเมื่อ 7 กุมภาพันธ์  
2559, จาก <http://www.set.or.th>

ธนาคารแห่งประเทศไทย. ข้อมูลผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล. สืบค้นเมื่อ 30 พฤษภาคม 2559  
จาก <http://www.bot.or.th>

### ข้อมูลอ้างอิงจากตำรา

ชนเดช มหโกไคย. *รู้เท่าทันการเงิน เวลา อัตรา ความเสี่ยง*. กรุงเทพมหานคร : บริษัท ชรรมนิติ  
เพรส จำกัด, 2552

ธัญญรัตน์ วศวรรณวัฒน์. *การบัญชีชั้นกลาง 2 รายการทางการเงินและการวิเคราะห์งบการเงิน :*  
หน่วยที่ 12 งบกระแสเงินสด. พิมพ์ครั้งที่ 1 ฉบับปรับปรุง 2556 หน่วยที่ 9-15.  
นนทบุรี : สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช, 2556

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต. *คู่มือการพิมพ์และการเขียนอ้างอิงในการทำรายงาน  
วิชาการงานค้นคว้าอิสระ และวิทยานิพนธ์ระดับปริญญาโทและปริญญาเอก .*  
กรุงเทพมหานคร, 2555.

วรศักดิ์ ทูมมานนท์. *คุณรู้จัก Creative accounting และ คุณภาพกำไรแล้วหรือยัง?*. กรุงเทพมหานคร  
: บริษัทพิมพ์ดี จำกัด, 2543.

วรศักดิ์ ทูมมานนท์. *งบกระแสเงินสด งบการเงินรวม*. พิมพ์ครั้งที่ 3. กรุงเทพฯ: บริษัท ไอ โอนิก  
อินเตอร์เทรด รีซอสเซส จำกัด, 2554.

เอกชัย บุญยาภิษฐาน. *การบริหารมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์*. กรุงเทพฯ: บริษัท ซีเอ็ดดูเคชั่น จำกัด  
(มหาชน), 2553.

งานวิจัยที่ใช้อ้างอิงในประเทศไทย

- จิราพัชร นิ่มนวล. (2553). *ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100*. การศึกษาค้นคว้าอิสระ,ปริญญาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
- ณัฐกานต์ กุ้ววงศ์บัณฑิต. (2549). *ความสัมพันธ์ระหว่างราคาตลาดของหลักทรัพย์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์*. วิทยานิพนธ์,ปริญญาบัณฑิต. จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
- ชนพรรฒ ปัญญาเฟื่อง. (2558). *ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. การค้นคว้าอิสระ.บัณฑิต. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- ชนิษฐา มหบุญพาชัย. (2553). *ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์และผลการดำเนินงานในอนาคต*. การศึกษาด้วยตนเอง,ปริญญาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- นาตยา อภิปัญญาโสภณ. (2553). *ความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน รายการคงค้าง และสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ กับกำไรในอนาคต ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่มีรายชื่อในดัชนี SET100*. การศึกษาค้นคว้าอิสระ,ปริญญาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
- ปรียาภรณ์ อ่อนแก้ว. (2551). *การเปรียบเทียบความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของกระแสเงินสดอิสระและมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ กรณีศึกษา: บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. งานนิพนธ์,ปริญญาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยบูรพา
- พิชามณูษ์ อุตราภรณ์. (2553). *มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์กับมูลค่าของกิจการ*. การศึกษาอิสระ,ปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต (การบริหารการเงิน). มหาวิทยาลัยบูรพา
- วสุนันท์ ปุกเสาร์. (2557). *ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. ค้นคว้าแบบอิสระ,ปริญญาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
- สุธารัตน์ นรขุน. (2554). *ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรสุทธิ (NI) กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน (CFO) กำไรส่วนที่เหลือ (RI) และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) กับผลตอบแทนของหุ้นในกลุ่ม SET100*. การศึกษาด้วยตนเอง,ปริญญาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

- สุเวช ปิยะรัตน์วัฒน์. (2549). การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์กับราคาหุ้นของกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี ค.ศ. 2000-2004. การค้นคว้าแบบอิสระ,ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
- อภิเดช แวสุวรรณ. (2550). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์และผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์,ปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต. จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
- อุษณี วรพันธ์พิทักษ์. (2549). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและกำไรที่มีต่อราคาและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์,ปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต. จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

#### งานวิจัยที่ใช้อ้างอิงต่างประเทศ

- Abate, J. A., J. L. Grant and B. G. Stewart (2004). *The EVA Style of Investing*. Journal of Portfolio Management, 61-72.
- Aharony, Joseph and Falk, Haim and Yehuda, Nir (2004). *Corporate Life Cycle and the Value Relevance of Cash Flow Versus Accrual Financial Information*
- Ali M. Al-Attar, & al-Khadash, H. M. (2005). *The Effect of Contextual Factors on the Information Content of Cash Flows in Explaining Stock Price - The Case of Amman Stock Exchange*. Dirasat, 121-132.
- Arnedo, L., Lizarraga, F., and Sanchez, S. (2012). *The role of accounting accruals for the prediction of future cash flows: evidence from Spain*. SERIE, 3: 499-520.
- Atieh, H. S. (2014). *Liquidity analysis using cash flow ratios as compared to traditional ratios in the pharmaceutical sector in Jordan*. Journal of financial research, 5 (3), 146-158.
- Biddle, Gary C. and Bowen, Robert M. and Wallace, James S (1999). *Evidence on EVA*. Journal of Applied Corporate Finance, 12 (2), 69-79. <https://ssrn.com/abstract=178168>
- Biddle, Gary C. and Bowen, Robert M. and Wallace, James S. (1997). *Does EVA beat earnings? Evidence on associations with stock returns and firm values*, Journal of Accounting & Economics, Vol.24, 301-336.
- Black, E. L. (1998). *Life-Cycle Impacts on the Incremental Value-Relevance of Earnings and Cash Flow Measures*. Journal of Financial Statement Analysis, 4 (1), 40.

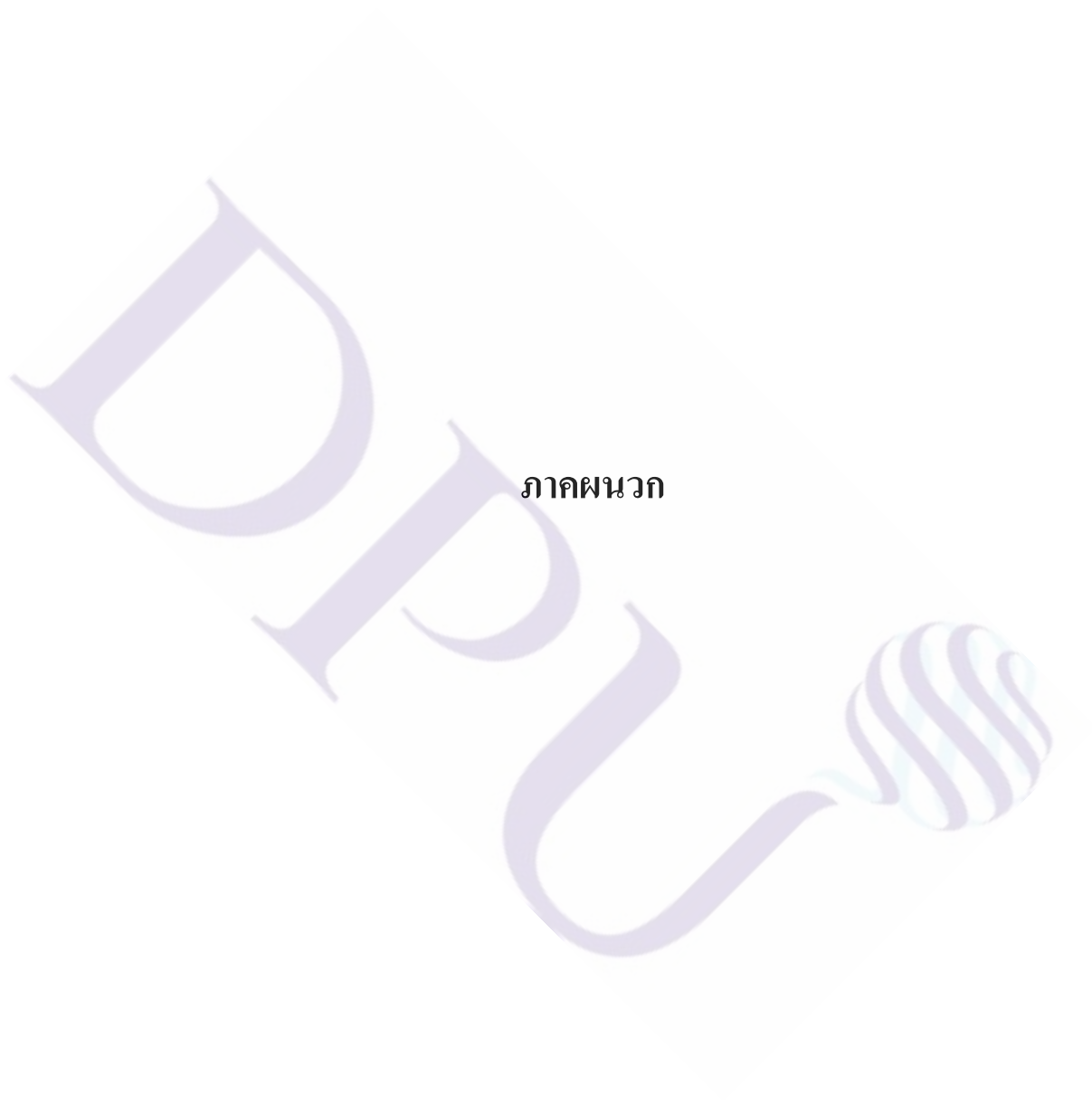
- Bradshaw, M., Richardson, S.A., Sloan, R.G (2006). *The relation between corporate financing activities, analysts' forecasts and stock returns*. Journal of Accounting and Economics 42, 53-85.
- Bradshaw, Mark T., Richardson Scott A., & Sloan, R. G. (2006). *The relation between corporate financing activities, analysts' forecasts and stock returns*. Journal of Accounting and Economics, 42 (1-2), 53-85.
- Daniel, A.C., Thomas, Z.Lys. (2006). *Weighing the evidence on the relation between external corporate financing activities, accruals and stock returns*. Journal of Accounting and Economics 42, 87-105.
- Dechow, P.M. (1994). *Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance The role of accounting accrual*. Journal of Accounting and Economics, 18, 3-42.
- Dechow, P.M., Kothari, S. P. and Watts, R. L. (1998). *The relation between Earnings and Cash Flows*. Journal of Accounting and Economics, 25 (2), 133-168.
- Dierks, P. A. and A. Patel. (1997). What is EVA, and How Can It Help Your Company?. *Management Accounting*, 79 (5), 52-58.
- Dwi Martani, Mulyono, Rahfiani Khairurizka (2009). *The effect of financial ratios, firm size, and cash flow from operating activities in the interim report to the stock return*, Chinese Business Review, Volume 8, No.6 , 44-53.
- Fawzi, S. (2013). *The Forecasting Ability of Earnings and Operating Cash Flow*. Journal of contemporary Research in Business, 5 (3), 442-456.
- Fernandez, P. (2003). *EVA, economic profit and cash value added do not measure shareholder value creation*. Journal of Applied Finance, 9 (3), 74-94.
- Gapenski, L. C. (1996). Using MVA and EVA to Measure Financial Performance. *Healthcar Financial Management*, 50, (3), 56-59.
- Grant, J. L. (1996). *Foundation of EVA of Investment Managers*. Journal of Portfolio Management. 23, 41-45.
- Habibollah, N. and Nik, N. (2013). *Analyzing the Relationship Between Economic Value Added (EVA) and Accounting Variables with Share Market Value in Tehran Stock Exchange (TSE) Middle-East*. Journal of Scientific Research, 16 (11), 1589-1598.

- Hamidreza, k., Fatemeh. M., and Hamid R. (2014). *Impact of Cash Flow on Capital Structure of Firms Listed in Tehran Stock Exchange*. American Journal of Business and Management, 3 (2), 117-125.
- Hirshleifer, D., Hou, K. and Teoh, S. H. (2009). *Accruals, cash flows, and aggregate stock returns*, Journal of Financial Economics, Vol. 91, no. 3, 389-406.
- Hosseini, P. and Abbasi, M. (2017). *The sensitivity of investment to cash flow impact of the investment opportunities in companies listed in Tehran Stock Exchange*. Bulletin de la Société Royale des Sciences de Liege, 86, 615 – 628.
- Ismail, I. (2013). *Economic value added (EVA) versus traditional tools in predicting corporate performance in Malaysia*. African Journal of Business Management, 7 (18), 1757-1764.
- Jensen, M. C. (1986). *Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers*, American Economic Review, 26, 323 – 329.
- Kyriazis, D. and C. Anastassis (2007). *The Validity of the Economic Value Added Approach: an Empirical Application*, European Financial Management, 13 (1), 71–100.
- Lamont, Owen A. (1997). *Cash flow and Investment: Evidence from Internal Capital Markets*, Journal of Finance 52, 83-109.
- Livnat, J., and P. Zarowin. (1990). *The incremental information content of cash flow components*. Journal of Accounting and Economics 13 (May 1990), 25-46.
- Madan Lal Bhasin (2013). *Economic Value Added and Shareholders' Wealth Creation: Evidence from a Developing Country*, Journal of Finance and Accounting, 2 (4), 185-198.
- Michael, P. S. (2007). *The Relation Between the Cost of Capital and Economic Profit* Villanova University Villanova School of Business, 1-33.
- Muammar, K. and Mohd H. (2014). *Financial Performance Analysis Using Economic Value Added in Consumption Industry in Indonesia Stock Exchange*. American International Journal of Social Science, 1(3), 219-226.
- Parvaei, A. & Farhadi, S. (2013). *The Ability of Explaining and Predicting of Economic Value Added (EVA) versus Net Income (NI), Residual Income (RI) and Free Cash Flow (FCF) in Tehran Stock Exchange (TSE)*. International Journal of Economics and Finance, 5 (2), 67-77.

- Rayburn, J. (1986). *The association of operating cash Flow and accruals with security returns.*, Journal of Accounting Research, Vol.24, 112-133.
- Richardson, Scott A. (2006). *Over-Investment of Free Cash Flow. Review of Accounting Studies.*
- Robiyanto R. and Ernayani R. (2016). *The effect of the cash flows, gross profit and company size on Indonesian stock returns.* Journal of business and economic research, 14 (3), 1697-1709.
- Ryan, J. (2007). *The relationship between accounting profit and economic income.* Australian Accounting Review, 17 (43), 33-46.
- Samarian, Z. H, Yaghobi M, KarimiPoya M. R. (2016) *The Relationship between Economic Value Added and Cash index of the Companies Listed Tehran Stock Exchange.* Journal of Applied and Basic Sciences, 10 (1), 74-81
- Sharma, A. and Kumar, S. (2010). *Economic Value Added (EVA) Literature Review and Relevant Issues,* International Journal of Economics and Finance, 2 (2), 200-220.
- Sharma, D. S. (2001). *The role of cash flow information in predicting corporate failure: The state of the literature.* Managerial Finance, 27 (4), 3-28.
- Sloan, R.G. (1996). *Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows about Future Earnings?.* The Accounting Review. Vol.71 , No.3, 289-315.
- Stephen, F. O'Byrne and Stern Stewart & Co., (1996). *EVA and Market Value,* Journal of Applied Corporate Finance, Vol.9 (1), 116 – 125.
- Stern, Joel M., and John S. Shiely, (2001). *The EVA Challenge: Implementing Value-Added Change in an Organization,* Wiley, New York.
- Susan, M., Ray J. and Kiran, V. (2002). *Economic Value Added, Future Accounting Earnings, and Financial Analysts' Earnings Per Share Forecasts.* Review of Quantitative Finance and Accounting, 18, 59–73.
- Taani, K.,& Banykhaled, M.H.H. (2011). *The effect of financial ratios, firm size and cash flows from operating activities on earning per share: (An applied study: on Jordanian industrial sector),* International Journal of Social Sciences and Humanity Studies, 3 (1), 197-205.
- Tariverdi, Y. and Teimoory, M. (2013). *The relationship between Cash flows from Investing and financing activities in five-section and four-section modle of statement of cash flows*



- with the quality of disclosure*. Journal of Applied and basic Sciences, 6 (8), 1098-1104.
- Teoh, S.H., Welch, I., Wong, T.J. (1998). *Earnings management and the underperformance of seasoned equity offerings*. Journal of Financial Economics 50, 63-99.
- Thomas, P. (2002). *Firm valuation: comparing the residual income and discounted cash Flow approaches*. Scand. J. Mgmt. 18, 303–318.
- Worthington, A.C. and West T. (2001). *Economic Value-Added: A Review of the Theoretical and Empirical Literature*. Asian Review of Accounting 9 (1), 67-86.
- Worthington, A.C. and West T. (2004). *Australian Evidence Concerning the Information Content of Economic Value-Added*. Australian Journal of Management, 29 (2), 201-224.
- Zarah, P. (2018). *Ability of Net Income in Predicting Dividend Yield: Operating Cash Flow as a Moderating Variable*. Archives of Business Research, 6 (1), 226-234.



ภาคผนวก

ภาคผนวก ก

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
ในกลุ่มดัชนี SET 100 ที่ใช้ในการศึกษา

ตารางภาคผนวกที่ 1 บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET 100 ที่ใช้ในการศึกษา

ลำดับ	ชื่อย่อ	บริษัท	กลุ่มอุตสาหกรรม
1	GFPT	บริษัท จีเอฟพีที จำกัด (มหาชน)	AGRO
2	CPF	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)	AGRO
3	MINT	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	AGRO
4	TUF	บริษัท ไทยยูเนี่ยน โฟรเซ่น โปรดักส์ จำกัด (มหาชน)	AGRO
5	IVL	บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)	INDUS
6	ITD	บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวลอปเมนต์ จำกัด (มหาชน)	PROPCON
7	STEC	บริษัท ซีโน-ไทย เอ็นจีเนียริง แอนด์ คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)	PROPCON
8	STPI	บริษัท เอสทีพี แอนด์ ไอ จำกัด (มหาชน)	PROPCON
9	TTCL	บริษัท โตโย-ไทย คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	PROPCON
10	UNIQ	บริษัท ยูนิค เอ็นจีเนียริง แอนด์ คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)	PROPCON
11	AMATA	บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	PROPCON
12	AP	บริษัท เอเชียनพรีอเพอर्टี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	PROPCON
13	BLAND	บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน)	PROPCON
14	CK	บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน)	PROPCON
15	CPN	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)	PROPCON
16	LH	บริษัท แลนด์แอนด์เฮาส์ จำกัด (มหาชน)	PROPCON
17	LPN	บริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	PROPCON
18	PS	บริษัท พฤษา เรียวเอสเตท จำกัด (มหาชน)	PROPCON
19	QH	บริษัท ควอลิตี้เฮาส์ จำกัด (มหาชน)	PROPCON
20	S	บริษัท สิงห์ เอสเตท จำกัด (มหาชน)	PROPCON
21	SF	บริษัท สยามฟิวเจอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	PROPCON
22	SIRI	บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน)	PROPCON
23	SPALI	บริษัท สุภาลัย จำกัด (มหาชน)	PROPCON
24	TICON	บริษัท ไทคอน อินดัสเทรียล คอนเน็คชั่น จำกัด (มหาชน)	PROPCON
25	U	บริษัท ยู ซิตี้ จำกัด (มหาชน)	PROPCON
26	UV	บริษัท ยูนิ เวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)	PROPCON
27	SCC	บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน)	PROPCON

## ตารางภาคผนวกที่ 1 (ต่อ)

ลำดับ	ชื่อย่อ	บริษัท	กลุ่มอุตสาหกรรม
28	TPIPL	บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน)	PROPCON
29	BANPU	บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)	RESOURC
30	BCP	บริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)	RESOURC
31	EGCO	บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)	RESOURC
32	GLOW	บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน)	RESOURC
33	GUNKUL	บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)	RESOURC
34	IRPC	บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน)	RESOURC
35	PTT	บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)	RESOURC
36	PTTEP	บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)	RESOURC
37	RATCH	บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)	RESOURC
38	SGP	บริษัท สยามแก๊ส แอนด์ ปิโตรเคมีคัลส์ จำกัด (มหาชน)	RESOURC
39	SPCG	บริษัท เอสพีซีจี จำกัด (มหาชน)	RESOURC
40	TOP	บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)	RESOURC
41	TTW	บริษัท น้ำประปาไทย จำกัด (มหาชน)	RESOURC
42	CENTEL	บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซ่า จำกัด (มหาชน)	SERVICE
43	ERW	บริษัท ดี เอราวัณ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	SERVICE
44	BDMS	บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน)	SERVICE
45	BH	บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)	SERVICE
46	AOT	บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน)	SERVICE
47	PSL	บริษัท พรีเมียมชีฟฟ์ จำกัด (มหาชน)	SERVICE
48	THAI	บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)	SERVICE
49	TTA	บริษัท โทรคมนาคมไทย เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน)	SERVICE
50	CPALL	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)	SERVICE
51	GLOBAL	บริษัท สยามโกลบอลเฮาส์ จำกัด (มหาชน)	SERVICE
52	HMPRO	บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)	SERVICE
53	LOXLEY	บริษัท ล็อกซ์เลย์ จำกัด (มหาชน)	SERVICE
54	ROBINS	บริษัท ห้างสรรพสินค้าโรบินสัน จำกัด (มหาชน)	SERVICE

## ตารางภาคผนวกที่ 1 (ต่อ)

ลำดับ	ชื่อย่อ	บริษัท	กลุ่มอุตสาหกรรม
55	BEC	บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน)	SERVICE
56	MAJOR	บริษัท เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	SERVICE
57	RS	บริษัท อาร์เอส จำกัด (มหาชน)	SERVICE
58	DELTA	บริษัท เดลต้า อิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	TECH
59	HANA	บริษัท ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)	TECH
60	KCE	บริษัท เคซีอี อิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)	TECH
61	SVI	บริษัท เอสวีไอ จำกัด (มหาชน)	TECH
62	ADVANC	บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)	TECH
63	DTAC	บริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)	TECH
64	INTUCH	บริษัท อิน คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	TECH
65	JAS	บริษัท จัสมิน อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	TECH
66	SAMART	บริษัท สามารถคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	TECH
67	THCOM	บริษัท ไทยคม จำกัด (มหาชน)	TECH
68	TRUE	บริษัท ทรู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	TECH

โดยที่

AGRO = กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

INDUS = กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม

PROPCON = กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

RESOURC = กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร

SERVICE = กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

TECH = กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

ภาคผนวก ข

ข้อมูลตัวแปรอิสระประกอบการคำนวณเกี่ยวกับกระแสเงินสด

### ข้อมูลตัวแปรอิสระประกอบการคำนวณ

จากการคำนวณตัวแปรต่างๆ ที่ใช้ในศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ ได้ผลการคำนวณดังนี้

1. การคำนวณเกี่ยวกับกระแสเงินสดและกระแสเงินสดอิสระ ได้ผลการคำนวณตัวแปรต่างๆ ดังนี้
2. การคำนวณกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ได้ผลการคำนวณตัวแปรต่างๆ ดังตารางภาคผนวกที่ 1
3. การคำนวณกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน ได้ผลการคำนวณตัวแปรต่างๆ ดังตารางภาคผนวกที่ 2
4. การคำนวณกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ได้ผลการคำนวณตัวแปรต่างๆ ดังตารางภาคผนวกที่ 3
5. การคำนวณกระแสเงินสดอิสระ ได้ผลการคำนวณตัวแปรต่างๆ ดังตารางภาคผนวกที่ 4



ตารางภาคผนวกที่ 2 ผลการคำนวณตัวแปรเกี่ยวกับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานได้ผลการคำนวณตัวแปรต่างๆ ดังนี้

(หน่วย : ร้อยละ)

หลักทรัพย์	ปี 2554			ปี 2555			ปี 2556			ปี 2557			ปี 2558		
	CFO1	CFO2	CFO3	CFO1	CFO2	CFO3	CFO1	CFO2	CFO3	CFO1	CFO2	CFO3	CFO1	CFO2	CFO3
กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร															
CPF	12.27	1.09	0.09	0.22	0.03	0.00	2.80	1.34	0.02	5.93	2.20	0.05	4.58	1.89	0.05
GFPT	16.07	1.29	0.11	-1.18	-0.58	-0.01	23.66	2.03	0.18	18.73	1.41	0.14	12.29	1.48	0.11
MINT	10.36	1.32	0.15	8.81	1.25	0.13	9.34	1.26	0.17	7.13	1.09	0.14	2.80	0.34	0.06
TUF	6.91	1.07	0.06	5.00	0.95	0.04	3.81	1.36	0.03	8.29	1.82	0.08	13.11	2.77	0.12
กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร															
BANPU	15.95	1.06	0.19	3.42	0.90	0.07	0.70	0.70	0.02	2.71	2.33	0.06	3.94	-5.96	0.11
BCP	4.10	0.45	0.02	17.57	2.72	0.07	7.61	1.17	0.03	8.13	8.72	0.03	15.14	2.90	0.08
EGCO	4.62	0.64	0.42	4.62	0.37	0.31	4.54	0.76	0.31	5.46	1.04	0.47	3.70	1.46	0.40
GLOW	4.75	1.55	0.13	7.08	1.63	0.15	5.44	1.25	0.13	9.68	1.71	0.21	15.48	2.20	0.29
GUNKUL	3.60	1.46	0.05	29.13	2.34	0.43	4.11	0.27	0.12	5.30	0.58	0.11	0.31	0.06	0.01
IRPC	10.18	3.26	0.05	2.51	-4.43	0.01	11.24	20.72	0.06	2.82	-0.88	0.02	17.08	2.96	0.13
PTT	13.39	1.67	0.07	11.54	1.67	0.06	9.64	1.78	0.06	13.15	4.01	0.09	14.84	14.71	0.14

ตารางภาคผนวกที่ 2 (ต่อ)

(หน่วย : ร้อยละ)

หลักทรัพย์	ปี 2554			ปี 2555			ปี 2556			ปี 2557			ปี 2558		
	CFO1	CFO2	CFO3	CFO1	CFO2	CFO3	CFO1	CFO2	CFO3	CFO1	CFO2	CFO3	CFO1	CFO2	CFO3
กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร (ต่อ)															
PTTEP	22.46	1.98	0.52	20.47	1.87	0.51	17.50	2.04	0.51	19.00	2.45	0.58	13.38	-3.13	0.54
RATCH	9.62	1.64	0.18	9.96	1.24	0.17	4.81	0.69	0.09	10.63	1.57	0.18	9.80	2.90	0.16
SGP	-9.99	-1.97	-0.05	-1.49	-0.46	-0.01	7.80	1.40	0.03	10.87	-6.12	0.05	8.70	2.24	0.04
SPCG	-8.15	18.22	-0.38	1.49	2.52	0.11	2.87	1.02	0.21	6.59	0.96	0.36	13.56	1.56	0.68
TOP	11.67	1.19	0.04	14.15	1.87	0.05	8.51	1.73	0.04	12.18	-5.90	0.06	16.47	2.60	0.11
TTW	12.64	1.29	0.59	14.59	1.45	0.69	13.33	1.27	0.63	14.81	1.22	0.68	14.54	1.39	0.69
กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี															
ADVANC	52.37	2.17	0.38	54.50	1.47	0.36	48.20	1.42	0.34	52.71	1.74	0.42	40.00	1.57	0.40
DELTA	9.85	1.02	0.08	20.25	1.47	0.16	14.29	0.92	0.12	19.32	1.22	0.16	17.14	1.04	0.15
DTAC	25.89	2.23	0.33	21.22	1.93	0.24	23.35	2.28	0.25	26.80	2.64	0.31	22.79	4.20	0.28
HANA	16.49	1.77	0.17	12.28	1.37	0.13	17.00	1.41	0.18	19.83	1.23	0.20	13.09	1.43	0.14

ตารางภาคผนวกที่ 2 (ต่อ)

(หน่วย : ร้อยละ)

หลักทรัพย์	ปี 2554			ปี 2555			ปี 2556			ปี 2557			ปี 2558		
	CFO1	CFO2	CFO3	CFO1	CFO2	CFO3	CFO1	CFO2	CFO3	CFO1	CFO2	CFO3	CFO1	CFO2	CFO3
กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี (ต่อ)															
INTUCH	25.81	0.80	1.65	30.46	1.14	1.85	34.34	1.17	2.12	36.10	1.29	1.58	35.23	1.23	1.57
JAS	16.21	2.93	0.33	23.76	2.28	0.45	27.35	1.87	0.51	30.46	2.08	0.56	-7.34	-0.17	-0.19
KCE	7.19	4.93	0.09	16.80	2.56	0.23	19.78	1.81	0.23	22.47	1.41	0.26	16.19	1.16	0.21
SAMART	-4.85	-0.92	-0.04	8.81	1.61	0.10	9.22	1.40	0.09	0.21	0.03	0.00	8.37	2.77	0.12
SVI	21.66	-0.81	0.12	3.67	0.13	0.02	28.43	1.00	0.20	40.26	-8.56	0.31	4.83	0.17	0.04
THCOM	11.45	-6.20	0.46	13.02	19.84	0.48	14.76	3.48	0.41	16.71	3.05	0.40	14.65	2.23	0.38
TRUE	3.47	-1.72	0.06	4.41	-0.98	0.08	11.74	-2.50	0.24	-1.65	-2.82	-0.03	1.29	0.76	0.03
กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ															
AOT	11.42	7.55	0.57	10.82	2.47	0.50	13.58	1.26	0.56	12.35	1.55	0.50	15.89	1.33	0.57
BDMS	13.62	1.41	0.17	13.22	1.07	0.18	11.77	1.36	0.17	12.23	1.40	0.19	13.16	1.60	0.20
BEC	58.57	1.61	0.44	63.82	1.38	0.44	63.30	1.30	0.44	46.52	1.58	0.42	36.56	1.98	0.37

ตารางภาคผนวกที่ 2 (ต่อ)

(หน่วย : ร้อยละ)

หลักทรัพย์	ปี 2554			ปี 2555			ปี 2556			ปี 2557			ปี 2558		
	CFO1	CFO2	CFO3	CFO1	CFO2	CFO3	CFO1	CFO2	CFO3	CFO1	CFO2	CFO3	CFO1	CFO2	CFO3
กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (ต่อ)															
BH	16.61	1.18	0.17	20.62	1.18	0.24	19.78	1.30	0.23	21.38	1.43	0.25	19.72	1.16	0.23
CENDEL	10.16	3.92	0.19	10.96	1.70	0.17	13.81	2.92	0.23	12.92	3.15	0.21	15.45	2.47	0.22
CPALL	24.39	1.57	0.08	36.23	2.08	0.12	12.00	2.06	0.08	8.57	2.59	0.07	9.59	2.30	0.08
GLOBAL	7.87	1.14	0.07	-0.20	-0.03	-0.00	-7.31	-1.16	-0.07	5.03	1.34	0.06	6.99	1.75	0.09
HMPRO	20.56	1.91	0.13	14.24	1.24	0.09	16.82	1.69	0.13	12.24	1.48	0.10	15.10	1.97	0.13
LOXLEY	-6.66	-2.46	-0.05	-12.72	-3.09	-0.12	5.75	1.30	0.05	10.21	3.92	0.10	-12.71	-8.49	-0.16
MAJOR	12.73	1.79	0.21	12.75	1.70	0.21	8.23	0.98	0.13	13.54	1.72	0.22	13.49	1.62	0.22
PSL	4.67	1.46	0.31	3.20	5.33	0.20	4.09	1.92	0.26	5.04	-16.41	0.29	3.46	-0.43	0.25
ROBINS	19.01	1.73	0.14	20.42	1.92	0.15	17.87	1.61	0.13	16.58	1.80	0.15	14.86	1.70	0.15
RS	13.82	1.13	0.09	9.71	0.75	0.08	35.94	2.50	0.28	28.52	3.26	0.26	24.89	9.85	0.32
THAI	3.23	-0.90	0.05	10.77	5.00	0.15	8.42	-2.14	0.12	1.96	-0.39	0.03	6.09	-1.42	0.10

ตารางภาคผนวกที่ 2 (ต่อ)

(หน่วย : ร้อยละ)

หลักทรัพย์	ปี 2554			ปี 2555			ปี 2556			ปี 2557			ปี 2558		
	CFO1	CFO2	CFO3	CFO1	CFO2	CFO3	CFO1	CFO2	CFO3	CFO1	CFO2	CFO3	CFO1	CFO2	CFO3
กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (ต่อ)															
TTA	0.30	0.84	0.01	4.35	-0.44	0.12	2.67	-0.22	0.06	5.59	2.54	0.12	1.34	-0.06	0.03
ERW	7.37	1.89	0.25	9.86	21.30	0.29	10.13	1.44	0.29	6.56	-8.27	0.22	8.90	6.69	0.25
กลุ่มอุตสาหกรรมวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม															
IVL	7.76	0.56	0.04	9.80	5.66	0.07	5.82	7.89	0.05	11.66	13.39	0.09	11.89	3.75	0.11
กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง															
AMATA	12.07	2.16	0.52	15.69	2.19	0.56	12.31	1.87	0.39	12.93	1.29	0.39	4.87	0.95	0.22
AP	-11.56	-1.99	-0.23	8.49	1.14	0.14	-8.38	-1.33	-0.13	2.73	0.37	0.04	-1.31	-0.18	-0.02
BLAND	2.26	1.10	0.29	2.64	1.36	0.31	1.72	0.33	0.21	2.62	0.66	0.32	-0.59	-0.29	-0.10
CK	-13.09	-4.74	-0.32	-7.82	-5.88	-0.16	-13.65	-1.10	-0.26	-6.45	-2.15	-0.15	-11.48	-4.55	-0.29
CPN	13.16	3.77	0.65	14.68	1.59	0.59	14.92	1.75	0.55	26.13	2.98	0.98	14.26	1.74	0.56
ITD	7.83	-2.38	0.09	3.79	15.67	0.05	10.04	6.85	0.14	0.67	0.80	0.01	3.94	-8.26	0.06

ตารางภาคผนวกที่ 2 (ต่อ)

(หน่วย : ร้อยละ)

หลักทรัพย์	ปี 2554			ปี 2555			ปี 2556			ปี 2557			ปี 2558		
	CFO1	CFO2	CFO3	CFO1	CFO2	CFO3	CFO1	CFO2	CFO3	CFO1	CFO2	CFO3	CFO1	CFO2	CFO3
กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (ต่อ)															
LH	-1.71	-0.18	-0.05	8.00	0.88	0.21	0.88	0.09	0.02	3.19	0.31	0.09	1.68	0.20	0.06
LPN	12.78	0.67	0.10	-5.87	-0.31	-0.05	-7.90	-0.53	-0.09	-0.35	-0.03	-0.01	13.45	1.10	0.16
PS	-10.89	-1.46	-0.18	9.78	1.08	0.16	-0.44	-0.04	-0.01	3.46	0.30	0.05	12.37	1.02	0.15
QH	-16.60	-6.66	-0.58	-4.23	-0.69	-0.13	7.89	0.99	0.17	-7.71	-1.05	-0.16	1.85	0.30	0.05
S	6.18	0.56	0.08	19.70	6.30	0.43	0.30	0.36	0.04	0.92	0.14	0.14	-3.63	2.44	-0.30
SCC	6.25	0.84	0.06	7.32	1.20	0.07	10.17	1.16	0.10	10.41	1.40	0.10	13.89	1.49	0.15
SF	4.44	0.65	0.35	1.85	0.14	0.16	1.31	0.30	0.12	1.44	0.25	0.13	0.88	0.08	0.09
SIRI	-8.80	-1.47	-0.14	-6.64	-0.93	-0.09	-18.07	-4.97	-0.34	-8.97	-1.76	-0.21	13.33	2.71	0.26
SPALI	4.19	0.32	0.06	10.68	0.86	0.20	-8.92	-0.84	-0.19	-7.67	-0.59	-0.14	-11.75	-1.15	-0.23
STEC	19.53	2.84	0.17	11.51	1.91	0.11	8.98	1.17	0.09	-3.76	-0.62	-0.04	-9.91	-1.55	-0.13
STPI	5.01	0.49	0.19	42.82	2.22	0.73	0.44	0.02	0.01	11.44	0.54	0.12	-1.22	-0.06	-0.01

ตารางภาคผนวกที่ 2 (ต่อ)

(หน่วย : ร้อยละ)

หลักทรัพย์	ปี 2554			ปี 2555			ปี 2556			ปี 2557			ปี 2558		
	CFO1	CFO2	CFO3	CFO1	CFO2	CFO3	CFO1	CFO2	CFO3	CFO1	CFO2	CFO3	CFO1	CFO2	CFO3
กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (ต่อ)															
STPI	5.01	0.49	0.19	42.82	2.22	0.73	0.44	0.02	0.01	11.44	0.54	0.12	-1.22	-0.06	-0.01
TICON	6.96	2.22	0.49	25.67	3.47	0.81	21.94	3.58	0.87	14.22	5.38	0.73	9.62	4.22	0.73
TPIPL	3.55	0.26	0.10	4.35	11.19	0.12	3.23	4.24	0.09	2.04	1.36	0.06	1.12	-0.92	0.04
TTCL	42.32	5.61	0.25	4.85	0.61	0.03	-23.81	-3.00	-0.15	-37.77	-14.84	-0.36	-3.93	-2.25	-0.04
U	-9.35	2.20	-0.73	-7.16	-0.36	-0.17	-26.47	-3.30	-5.23	-27.12	4.12	-9.42	3.63	-2.28	0.65
UNIQ	10.66	-36.43	0.14	7.43	1.16	0.11	16.50	2.65	0.23	-10.92	-3.21	-0.20	-4.41	-1.12	-0.08
UV	-20.13	-19.15	-0.33	1.18	0.67	0.03	-7.88	-9.49	-0.27	-10.90	-6.59	-0.31	9.87	4.95	0.24

จากตารางภาคผนวกที่ 2 พบว่ากระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน ในปี พ.ศ. 2554 กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO1) ของบริษัท BEC มีค่าสูงสุด มีค่าเท่ากับ ร้อยละ 58.57 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ รองลงมาคือ บริษัท ADVANC มีค่าเท่ากับร้อยละ 52.37 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี และ บริษัท TTCL มีค่าเท่ากับร้อยละ 42.32 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ตามลำดับ อีกทั้งกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ (CFO2) ของบริษัท SPCG มีค่าสูงสุด มีค่าเท่ากับร้อยละ 18.22 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร รองลงมาคือ บริษัท AOT มีค่าเท่ากับร้อยละ 7.55 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ และ บริษัท TTCL มีค่าเท่ากับร้อยละ 5.61 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ตามลำดับ และกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่อรายได้ (CFO3) ของบริษัท INTUCH มีค่าสูงสุด มีค่าเท่ากับร้อยละ 1.65 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี รองลงมาคือ บริษัท CPN มีค่าเท่ากับร้อยละ 0.65 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และ บริษัท TTW มีค่าเท่ากับร้อยละ 0.59 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร ตามลำดับ

ในปี พ.ศ. 2555 กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO1) ของบริษัท BEC มีค่าสูงสุด มีค่าเท่ากับร้อยละ 63.82 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ รองลงมาคือ บริษัท ADVANC มีค่าเท่ากับร้อยละ 54.50 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี และ บริษัท STPI มีค่าเท่ากับร้อยละ 42.82 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ตามลำดับ อีกทั้งกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ (CFO2) ของบริษัท ERW มีค่าสูงสุด มีค่าเท่ากับร้อยละ 21.30 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ รองลงมาคือ บริษัท THCOM มีค่าเท่ากับร้อยละ 19.84 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี และ บริษัท ITD มีค่าเท่ากับร้อยละ 15.67 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ตามลำดับ และกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่อรายได้ (CFO3) ของบริษัท INTUCH มีค่าสูงสุด มีค่าเท่ากับร้อยละ 1.85 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี รองลงมาคือ บริษัท TICON มีค่าเท่ากับร้อยละ 0.81 และ บริษัท STPI มีค่าเท่ากับร้อยละ 0.73 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ตามลำดับ

ในปี พ.ศ. 2556 กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO1) ของบริษัท BEC มีค่าสูงสุด มีค่าเท่ากับร้อยละ 63.30 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ รองลงมาคือ บริษัท ADVANC มีค่าเท่ากับร้อยละ 48.20 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี และ บริษัท RS มีค่าเท่ากับร้อยละ 35.94 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ตามลำดับ อีกทั้งกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ (CFO2) ของบริษัท IRPC มีค่าสูงสุด มีค่าเท่ากับร้อยละ 20.72



โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร รองลงมาคือ บริษัท IVL มีค่าเท่ากับร้อยละ 7.89 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้างและสินค้าอุตสาหกรรม และ บริษัท ITD มีค่าเท่ากับร้อยละ 6.85 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ตามลำดับ และกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่อรายได้ (CFO3) ของบริษัท INTUCH มีค่าสูงสุด มีค่าเท่ากับร้อยละ 2.12 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี รองลงมาคือ บริษัท TICON มีค่าเท่ากับร้อยละ 0.87 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และ บริษัท TTW มีค่าเท่ากับร้อยละ 0.63 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร ตามลำดับ

ในปี พ.ศ. 2557 กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO1) ของบริษัท ADVAN มีค่าสูงสุด มีค่าเท่ากับร้อยละ 52.71 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี รองลงมาคือ บริษัท BEC มีค่าเท่ากับร้อยละ 46.52 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ และ บริษัท SVI มีค่าเท่ากับร้อยละ 40.26 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ตามลำดับ อีกทั้งกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ (CFO2) ของบริษัท IVL มีค่าสูงสุด มีค่าเท่ากับร้อยละ 13.39 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้างและสินค้าอุตสาหกรรม รองลงมาคือ บริษัท BCP มีค่าเท่ากับร้อยละ 8.72 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร และ บริษัท TICON มีค่าเท่ากับร้อยละ 5.38 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ตามลำดับ และกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่อรายได้ (CFO3) ของบริษัท INTUCH มีค่าสูงสุด มีค่าเท่ากับร้อยละ 1.58 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี รองลงมาคือ บริษัท CPN มีค่าเท่ากับร้อยละ 0.98 และ บริษัท TICON มีค่าเท่ากับร้อยละ 0.73 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ตามลำดับ

ในปี พ.ศ. 2558 กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO1) ของบริษัท ADVANC มีค่าสูงสุด มีค่าเท่ากับร้อยละ 40.00 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี รองลงมาคือ บริษัท BEC มีค่าเท่ากับร้อยละ 36.56 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ และ บริษัท INTUCH มีค่าเท่ากับร้อยละ 35.23 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ตามลำดับ อีกทั้งกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ (CFO2) ของบริษัท PTT มีค่าสูงสุด มีค่าเท่ากับร้อยละ 14.71 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร รองลงมาคือ บริษัท RS มีค่าเท่ากับร้อยละ 9.85 และ บริษัท ERW มีค่าเท่ากับร้อยละ 6.69 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ตามลำดับ และกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่อรายได้ (CFO3) ของบริษัท INTUCH มีค่าสูงสุด มีค่าเท่ากับร้อยละ 1.57 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี รองลงมาคือ บริษัท TICON มีค่าเท่ากับร้อยละ 0.73 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และ บริษัท TTW มีค่าเท่ากับร้อยละ 0.69 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร ตามลำดับ

ตารางภาคผนวกที่ 3 ผลการคำนวณตัวแปรเกี่ยวกับกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนได้ผลการคำนวณตัวแปรต่างๆ ดังนี้

(หน่วย : ร้อยละ)

หลักทรัพย์	ปี 2554			ปี 2555			ปี 2556			ปี 2557			ปี 2558		
	CFI1	CFI2	CFI3	CFI1	CFI2	CFI3	CFI1	CFI2	CFI3	CFI1	CFI2	CFI3	CFI1	CFI2	CFI3
กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร															
CPF	12.27	1.09	0.09	0.22	0.03	0.00	2.80	1.34	0.02	5.93	2.20	0.05	4.58	1.89	0.05
GFPT	16.07	1.29	0.11	-1.18	-0.58	-0.01	23.66	2.03	0.18	18.73	1.41	0.14	12.29	1.48	0.11
MINT	10.36	1.32	0.15	8.81	1.25	0.13	9.34	1.26	0.17	7.13	1.09	0.14	2.80	0.34	0.06
TUF	6.91	1.07	0.06	5.00	0.95	0.04	3.81	1.36	0.03	8.29	1.82	0.08	13.11	2.77	0.12
กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร															
BANPU	15.95	1.06	0.19	3.42	0.90	0.07	0.70	0.70	0.02	2.71	2.33	0.06	3.94	-5.96	0.11
BCP	4.10	0.45	0.02	17.57	2.72	0.07	7.61	1.17	0.03	8.13	8.72	0.03	15.14	2.90	0.08
EGCO	4.62	0.64	0.42	4.62	0.37	0.31	4.54	0.76	0.31	5.46	1.04	0.47	3.70	1.46	0.40
GLOW	4.75	1.55	0.13	7.08	1.63	0.15	5.44	1.25	0.13	9.68	1.71	0.21	15.48	2.20	0.29
GUNKUL	3.60	1.46	0.05	29.13	2.34	0.43	4.11	0.27	0.12	5.30	0.58	0.11	0.31	0.06	0.01
IRPC	10.18	3.26	0.05	2.51	-4.43	0.01	11.24	20.72	0.06	2.82	-0.88	0.02	17.08	2.96	0.13
PTT	13.39	1.67	0.07	11.54	1.67	0.06	9.64	1.78	0.06	13.15	4.01	0.09	14.84	14.71	0.14

ตารางภาคผนวกที่ 3 (ต่อ)

(หน่วย : ร้อยละ)

หลักทรัพย์	ปี 2554			ปี 2555			ปี 2556			ปี 2557			ปี 2558		
	CFI1	CFI2	CFI3	CFI1	CFI2	CFI3	CFI1	CFI2	CFI3	CFI1	CFI2	CFI3	CFI1	CFI2	CFI3
กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร (ต่อ)															
PTTEP	22.46	1.98	0.52	20.47	1.87	0.51	17.50	2.04	0.51	19.00	2.45	0.58	13.38	-3.13	0.54
RATCH	9.62	1.64	0.18	9.96	1.24	0.17	4.81	0.69	0.09	10.63	1.57	0.18	9.80	2.90	0.16
SGP	-9.99	-1.97	-0.05	-1.49	-0.46	-0.01	7.80	1.40	0.03	10.87	-6.12	0.05	8.70	2.24	0.04
SPCG	-8.15	18.22	-0.38	1.49	2.52	0.11	2.87	1.02	0.21	6.59	0.96	0.36	13.56	1.56	0.68
TOP	11.67	1.19	0.04	14.15	1.87	0.05	8.51	1.73	0.04	12.18	-5.90	0.06	16.47	2.60	0.11
TTW	12.64	1.29	0.59	14.59	1.45	0.69	13.33	1.27	0.63	14.81	1.22	0.68	14.54	1.39	0.69
กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี															
ADVANC	52.37	2.17	0.38	54.50	1.47	0.36	48.20	1.42	0.34	52.71	1.74	0.42	40.00	1.57	0.40
DELTA	9.85	1.02	0.08	20.25	1.47	0.16	14.29	0.92	0.12	19.32	1.22	0.16	17.14	1.04	0.15
DTAC	25.89	2.23	0.33	21.22	1.93	0.24	23.35	2.28	0.25	26.80	2.64	0.31	22.79	4.20	0.28
HANA	16.49	1.77	0.17	12.28	1.37	0.13	17.00	1.41	0.18	19.83	1.23	0.20	13.09	1.43	0.14

ตารางภาคผนวกที่ 3 (ต่อ)

(หน่วย : ร้อยละ)

หลักทรัพย์	ปี 2554			ปี 2555			ปี 2556			ปี 2557			ปี 2558		
	CFI1	CFI2	CFI3	CFI1	CFI2	CFI3	CFI1	CFI2	CFI3	CFI1	CFI2	CFI3	CFI1	CFI2	CFI3
กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี (ต่อ)															
INTUCH	25.81	0.80	1.65	30.46	1.14	1.85	34.34	1.17	2.12	36.10	1.29	1.58	35.23	1.23	1.57
JAS	16.21	2.93	0.33	23.76	2.28	0.45	27.35	1.87	0.51	30.46	2.08	0.56	-7.34	-0.17	-0.19
KCE	7.19	4.93	0.09	16.80	2.56	0.23	19.78	1.81	0.23	22.47	1.41	0.26	16.19	1.16	0.21
SAMART	-4.85	-0.92	-0.04	8.81	1.61	0.10	9.22	1.40	0.09	0.21	0.03	0.00	8.37	2.77	0.12
SVI	21.66	-0.81	0.12	3.67	0.13	0.02	28.43	1.00	0.20	40.26	-8.56	0.31	4.83	0.17	0.04
THCOM	11.45	-6.20	0.46	13.02	19.84	0.48	14.76	3.48	0.41	16.71	3.05	0.40	14.65	2.23	0.38
TRUE	3.47	-1.72	0.06	4.41	-0.98	0.08	11.74	-2.50	0.24	-1.65	-2.82	-0.03	1.29	0.76	0.03
กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (ต่อ)															
AOT	11.42	7.55	0.57	10.82	2.47	0.50	13.58	1.26	0.56	12.35	1.55	0.50	15.89	1.33	0.57
BDMS	13.62	1.41	0.17	13.22	1.07	0.18	11.77	1.36	0.17	12.23	1.40	0.19	13.16	1.60	0.20
BEC	58.57	1.61	0.44	63.82	1.38	0.44	63.30	1.30	0.44	46.52	1.58	0.42	36.56	1.98	0.37

ตารางภาคผนวกที่ 3 (ต่อ)

(หน่วย : ร้อยละ)

หลักทรัพย์	ปี 2554			ปี 2555			ปี 2556			ปี 2557			ปี 2558		
	CFI1	CFI2	CFI3	CFI1	CFI2	CFI3	CFI1	CFI2	CFI3	CFI1	CFI2	CFI3	CFI1	CFI2	CFI3
กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (ต่อ)															
BH	16.61	1.18	0.17	20.62	1.18	0.24	19.78	1.30	0.23	21.38	1.43	0.25	19.72	1.16	0.23
CENTEL	10.16	3.92	0.19	10.96	1.70	0.17	13.81	2.92	0.23	12.92	3.15	0.21	15.45	2.47	0.22
CPALL	24.39	1.57	0.08	36.23	2.08	0.12	12.00	2.06	0.08	8.57	2.59	0.07	9.59	2.30	0.08
GLOBAL	7.87	1.14	0.07	-0.20	-0.03	-0.00	-7.31	-1.16	-0.07	5.03	1.34	0.06	6.99	1.75	0.09
HMPRO	20.56	1.91	0.13	14.24	1.24	0.09	16.82	1.69	0.13	12.24	1.48	0.10	15.10	1.97	0.13
LOXLEY	-6.66	-2.46	-0.05	-12.72	-3.09	-0.12	5.75	1.30	0.05	10.21	3.92	0.10	-12.71	-8.49	-0.16
GLOBAL	7.87	1.14	0.07	-0.20	-0.03	-0.00	-7.31	-1.16	-0.07	5.03	1.34	0.06	6.99	1.75	0.09
MAJOR	12.73	1.79	0.21	12.75	1.70	0.21	8.23	0.98	0.13	13.54	1.72	0.22	13.49	1.62	0.22
PSL	4.67	1.46	0.31	3.20	5.33	0.20	4.09	1.92	0.26	5.04	-16.41	0.29	3.46	-0.43	0.25
ROBINS	19.01	1.73	0.14	20.42	1.92	0.15	17.87	1.61	0.13	16.58	1.80	0.15	14.86	1.70	0.15
RS	13.82	1.13	0.09	9.71	0.75	0.08	35.94	2.50	0.28	28.52	3.26	0.26	24.89	9.85	0.32

ตารางภาคผนวกที่ 3 (ต่อ)

(หน่วย : ร้อยละ)

หลักทรัพย์	ปี 2554			ปี 2555			ปี 2556			ปี 2557			ปี 2558		
	CFI1	CFI2	CFI3	CFI1	CFI2	CFI3	CFI1	CFI2	CFI3	CFI1	CFI2	CFI3	CFI1	CFI2	CFI3
กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (ต่อ)															
THAI	3.23	-0.90	0.05	10.77	5.00	0.15	8.42	-2.14	0.12	1.96	-0.39	0.03	6.09	-1.42	0.10
TTA	0.30	0.84	0.01	4.35	-0.44	0.12	2.67	-0.22	0.06	5.59	2.54	0.12	1.34	-0.06	0.03
ERW	7.37	1.89	0.25	9.86	21.30	0.29	10.13	1.44	0.29	6.56	-8.27	0.22	8.90	6.69	0.25
กลุ่มอุตสาหกรรมวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม															
IVL	7.76	0.56	0.04	9.80	5.66	0.07	5.82	7.89	0.05	11.66	13.39	0.09	11.89	3.75	0.11
AMATA	12.07	2.16	0.52	15.69	2.19	0.56	12.31	1.87	0.39	12.93	1.29	0.39	4.87	0.95	0.22
กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง															
AP	-11.56	-1.99	-0.23	8.49	1.14	0.14	-8.38	-1.33	-0.13	2.73	0.37	0.04	-1.31	-0.18	-0.02
BLAND	2.26	1.10	0.29	2.64	1.36	0.31	1.72	0.33	0.21	2.62	0.66	0.32	-0.59	-0.29	-0.10
CK	-13.09	-4.74	-0.32	-7.82	-5.88	-0.16	-13.65	-1.10	-0.26	-6.45	-2.15	-0.15	-11.48	-4.55	-0.29
CPN	13.16	3.77	0.65	14.68	1.59	0.59	14.92	1.75	0.55	26.13	2.98	0.98	14.26	1.74	0.56

ตารางภาคผนวกที่ 3 (ต่อ)

(หน่วย : ร้อยละ)

หลักทรัพย์	ปี 2554			ปี 2555			ปี 2556			ปี 2557			ปี 2558		
	CFI1	CFI2	CFI3	CFI1	CFI2	CFI3	CFI1	CFI2	CFI3	CFI1	CFI2	CFI3	CFI1	CFI2	CFI3
กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (ต่อ)															
ITD	7.83	-2.38	0.09	3.79	15.67	0.05	10.04	6.85	0.14	0.67	0.80	0.01	3.94	-8.26	0.06
LH	-1.71	-0.18	-0.05	8.00	0.88	0.21	0.88	0.09	0.02	3.19	0.31	0.09	1.68	0.20	0.06
LPN	12.78	0.67	0.10	-5.87	-0.31	-0.05	-7.90	-0.53	-0.09	-0.35	-0.03	-0.01	13.45	1.10	0.16
PS	-10.89	-1.46	-0.18	9.78	1.08	0.16	-0.44	-0.04	-0.01	3.46	0.30	0.05	12.37	1.02	0.15
QH	-16.60	-6.66	-0.58	-4.23	-0.69	-0.13	7.89	0.99	0.17	-7.71	-1.05	-0.16	1.85	0.30	0.05
S	6.18	0.56	0.08	19.70	6.30	0.43	0.30	0.36	0.04	0.92	0.14	0.14	-3.63	2.44	-0.30
SCC	6.25	0.84	0.06	7.32	1.20	0.07	10.17	1.16	0.10	10.41	1.40	0.10	13.89	1.49	0.15
SF	4.44	0.65	0.35	1.85	0.14	0.16	1.31	0.30	0.12	1.44	0.25	0.13	0.88	0.08	0.09
SIRI	-8.80	-1.47	-0.14	-6.64	-0.93	-0.09	-18.07	-4.97	-0.34	-8.97	-1.76	-0.21	13.33	2.71	0.26
SPALI	4.19	0.32	0.06	10.68	0.86	0.20	-8.92	-0.84	-0.19	-7.67	-0.59	-0.14	-11.75	-1.15	-0.23
STEC	19.53	2.84	0.17	11.51	1.91	0.11	8.98	1.17	0.09	-3.76	-0.62	-0.04	-9.91	-1.55	-0.13

ตารางภาคผนวกที่ 3 (ต่อ)

(หน่วย : ร้อยละ)

หลักทรัพย์	ปี 2554			ปี 2555			ปี 2556			ปี 2557			ปี 2558		
	CFI1	CFI2	CFI3	CFI1	CFI2	CFI3	CFI1	CFI2	CFI3	CFI1	CFI2	CFI3	CFI1	CFI2	CFI3
กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (ต่อ)															
STPI	5.01	0.49	0.19	42.82	2.22	0.73	0.44	0.02	0.01	11.44	0.54	0.12	-1.22	-0.06	-0.01
TICON	6.96	2.22	0.49	25.67	3.47	0.81	21.94	3.58	0.87	14.22	5.38	0.73	9.62	4.22	0.73
TPIPL	3.55	0.26	0.10	4.35	11.19	0.12	3.23	4.24	0.09	2.04	1.36	0.06	1.12	-0.92	0.04
TTCL	42.32	5.61	0.25	4.85	0.61	0.03	-23.81	-3.00	-0.15	-37.77	-14.84	-0.36	-3.93	-2.25	-0.04
U	-9.35	2.20	-0.73	-7.16	-0.36	-0.17	-26.47	-3.30	-5.23	-27.12	4.12	-9.42	3.63	-2.28	0.65
UNIQ	10.66	-36.43	0.14	7.43	1.16	0.11	16.50	2.65	0.23	-10.92	-3.21	-0.20	-4.41	-1.12	-0.08
UV	-20.13	-19.15	-0.33	1.18	0.67	0.03	-7.88	-9.49	-0.27	-10.90	-6.59	-0.31	9.87	4.95	0.24



จากตารางภาคผนวกที่ 3 พบว่ากระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน ในปี พ.ศ. 2554 กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน (CFI1) ของบริษัท U มีค่าสูงที่สุด มีค่าเท่ากับร้อยละ 17.96 รองลงมาคือ บริษัท CK มีค่าเท่ากับร้อยละ 12.28 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และ บริษัท INTUCH มีค่าเท่ากับร้อยละ 9.20 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ตามลำดับ อีกทั้งกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFI2) ของบริษัท BCP มีค่าสูงที่สุด มีค่าเท่ากับร้อยละ 29.30 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร รองลงมาคือ บริษัท STEC มีค่าเท่ากับร้อยละ 13.47 และ บริษัท TPIPL มีค่าเท่ากับร้อยละ 7.89 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ตามลำดับ และกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานและกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFI3) ของบริษัท LOXLEY มีค่าสูงที่สุด มีค่าเท่ากับร้อยละ 320.39 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ รองลงมาคือ บริษัท SIRI มีค่าเท่ากับร้อยละ 7.34 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และ บริษัท TTA มีค่าเท่ากับร้อยละ 5.35 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ตามลำดับ

ในปี พ.ศ. 2555 กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน (CFI1) ของบริษัท BH มีค่าสูงที่สุด มีค่าเท่ากับร้อยละ 19.98 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ รองลงมาคือ บริษัท U มีค่าเท่ากับร้อยละ 8.73 และ บริษัท QH มีค่าเท่ากับร้อยละ 5.88 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ตามลำดับ อีกทั้งกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFI2) ของบริษัท TUF มีค่าสูงที่สุด มีค่าเท่ากับร้อยละ 25.49 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร รองลงมาคือ บริษัท GUNKUL มีค่าเท่ากับร้อยละ 6.82 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร และ บริษัท TPIPL มีค่าเท่ากับร้อยละ 4.52 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ตามลำดับ และกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานและกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFI3) ของบริษัท DTAC มีค่าสูงที่สุด มีค่าเท่ากับร้อยละ 6.76 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี รองลงมาคือ บริษัท AP มีค่าเท่ากับร้อยละ 2.38 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และ บริษัท BH มีค่าเท่ากับร้อยละ 1.59 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ตามลำดับ

ในปี พ.ศ. 2556 กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน (CFI1) ของบริษัท RATCH มีค่าสูงที่สุด มีค่าเท่ากับร้อยละ 8.91 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร รองลงมาคือ บริษัท LOXLEY มีค่าเท่ากับร้อยละ 8.31 และ บริษัท PSL มีค่าเท่ากับร้อยละ 4.84 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ตามลำดับ อีกทั้งกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงินสดสุทธิ

จากกิจกรรมดำเนินงาน (CFI2) ของบริษัท UNIQ มีค่าสูงที่สุด มีค่าเท่ากับร้อยละ 74.76 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง รองลงมาคือ บริษัท BDMS มีค่าเท่ากับร้อยละ 17.46 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ และ บริษัท AMATA มีค่าเท่ากับร้อยละ 6.94 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ตามลำดับ และกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานและกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFI3) ของบริษัท SIRI มีค่าสูงที่สุด มีค่าเท่ากับร้อยละ 1.64 รองลงมาคือ บริษัท SPALI มีค่าเท่ากับร้อยละ 1.51 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และ บริษัท BANPU มีค่าเท่ากับร้อยละ 0.52 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร ตามลำดับ

ในปี พ.ศ. 2557 กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน (CFI1) ของบริษัท LH มีค่าสูงที่สุด มีค่าเท่ากับร้อยละ 6.59 รองลงมาคือ บริษัท STEC มีค่าเท่ากับร้อยละ 6.44 และ บริษัท CK มีค่าเท่ากับร้อยละ 1.72 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ตามลำดับ อีกทั้งกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFI2) ของบริษัท IVL มีค่าสูงที่สุด มีค่าเท่ากับร้อยละ 7.22 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้างและสินค้าอุตสาหกรรม รองลงมาคือ บริษัท TOP มีค่าเท่ากับร้อยละ 6.62 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร และ บริษัท CPALL มีค่าเท่ากับร้อยละ 5.64 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ตามลำดับ และกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานและกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFI3) ของบริษัท CK มีค่าสูงที่สุด มีค่าเท่ากับร้อยละ 54.50 รองลงมาคือ บริษัท LPN มีค่าเท่ากับร้อยละ 4.59 และ บริษัท QH มีค่าเท่ากับร้อยละ 1.73 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ตามลำดับ

ในปี พ.ศ. 2558 กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน (CFI1) ของบริษัท JAS มีค่าสูงที่สุด มีค่าเท่ากับร้อยละ 76.96 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี รองลงมาคือ บริษัท AMATA มีค่าเท่ากับร้อยละ 10.04 และ บริษัท STPI มีค่าเท่ากับร้อยละ 9.21 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ตามลำดับ อีกทั้งกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFI2) ของบริษัท GFPT มีค่าสูงที่สุด มีค่าเท่ากับร้อยละ 25.36 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร รองลงมาคือ บริษัท ROBINS มีค่าเท่ากับร้อยละ 23.75 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ และ บริษัท BCP มีค่าเท่ากับร้อยละ 12.71 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร ตามลำดับ และกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานและกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFI3) ของบริษัท LPN มีค่าสูงที่สุด มีค่าเท่ากับร้อยละ 7.66 รองลงมาคือ บริษัท LH มี

ค่าเท่ากับร้อยละ 2.33 และ บริษัท QH มีค่าเท่ากับร้อยละ 0.77 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรม  
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ตามลำดับ



ตารางภาคผนวกที่ 4 ผลการคำนวณตัวแปรเกี่ยวกับกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินได้ผลการคำนวณตัวแปรต่างๆ ดังนี้

(หน่วย : ร้อยละ)

หลักทรัพย์	ปี 2554			ปี 2555			ปี 2556			ปี 2557			ปี 2558		
	CFF1	CFF2	CFF3	CFF1	CFF2	CFF3	CFF1	CFF2	CFF3	CFF1	CFF2	CFF3	CFF1	CFF2	CFF3
กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร															
CPF	12.27	1.09	0.09	0.22	0.03	0.00	2.80	1.34	0.02	5.93	2.20	0.05	4.58	1.89	0.05
GFPT	16.07	1.29	0.11	-1.18	-0.58	-0.01	23.66	2.03	0.18	18.73	1.41	0.14	12.29	1.48	0.11
MINT	10.36	1.32	0.15	8.81	1.25	0.13	9.34	1.26	0.17	7.13	1.09	0.14	2.80	0.34	0.06
TUF	6.91	1.07	0.06	5.00	0.95	0.04	3.81	1.36	0.03	8.29	1.82	0.08	13.11	2.77	0.12
กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร															
BANPU	15.95	1.06	0.19	3.42	0.90	0.07	0.70	0.70	0.02	2.71	2.33	0.06	3.94	-5.96	0.11
BCP	4.10	0.45	0.02	17.57	2.72	0.07	7.61	1.17	0.03	8.13	8.72	0.03	15.14	2.90	0.08
EGCO	4.62	0.64	0.42	4.62	0.37	0.31	4.54	0.76	0.31	5.46	1.04	0.47	3.70	1.46	0.40
GLOW	4.75	1.55	0.13	7.08	1.63	0.15	5.44	1.25	0.13	9.68	1.71	0.21	15.48	2.20	0.29
GUNKUL	3.60	1.46	0.05	29.13	2.34	0.43	4.11	0.27	0.12	5.30	0.58	0.11	0.31	0.06	0.01
IRPC	10.18	3.26	0.05	2.51	-4.43	0.01	11.24	20.72	0.06	2.82	-0.88	0.02	17.08	2.96	0.13
PTT	13.39	1.67	0.07	11.54	1.67	0.06	9.64	1.78	0.06	13.15	4.01	0.09	14.84	14.71	0.14

ตารางภาคผนวกที่ 4 (ต่อ)

(หน่วย : ร้อยละ)

หลักทรัพย์	ปี 2554			ปี 2555			ปี 2556			ปี 2557			ปี 2558		
	CFI1	CFI2	CFI3	CFI1	CFI2	CFI3	CFI1	CFI2	CFI3	CFI1	CFI2	CFI3	CFI1	CFI2	CFI3
กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร (ต่อ)															
PTTEP	22.46	1.98	0.52	20.47	1.87	0.51	17.50	2.04	0.51	19.00	2.45	0.58	13.38	-3.13	0.54
RATCH	9.62	1.64	0.18	9.96	1.24	0.17	4.81	0.69	0.09	10.63	1.57	0.18	9.80	2.90	0.16
SGP	-9.99	-1.97	-0.05	-1.49	-0.46	-0.01	7.80	1.40	0.03	10.87	-6.12	0.05	8.70	2.24	0.04
SPCG	-8.15	18.22	-0.38	1.49	2.52	0.11	2.87	1.02	0.21	6.59	0.96	0.36	13.56	1.56	0.68
TOP	11.67	1.19	0.04	14.15	1.87	0.05	8.51	1.73	0.04	12.18	-5.90	0.06	16.47	2.60	0.11
TTW	12.64	1.29	0.59	14.59	1.45	0.69	13.33	1.27	0.63	14.81	1.22	0.68	14.54	1.39	0.69
กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี															
ADVANC	52.37	2.17	0.38	54.50	1.47	0.36	48.20	1.42	0.34	52.71	1.74	0.42	40.00	1.57	0.40
DELTA	9.85	1.02	0.08	20.25	1.47	0.16	14.29	0.92	0.12	19.32	1.22	0.16	17.14	1.04	0.15
DTAC	25.89	2.23	0.33	21.22	1.93	0.24	23.35	2.28	0.25	26.80	2.64	0.31	22.79	4.20	0.28
HANA	16.49	1.77	0.17	12.28	1.37	0.13	17.00	1.41	0.18	19.83	1.23	0.20	13.09	1.43	0.14

ตารางภาคผนวกที่ 4 (ต่อ)

(หน่วย : ไร่/ชละ)

หลักทรัพย์	ปี 2554			ปี 2555			ปี 2556			ปี 2557			ปี 2558		
	CFF1	CFF2	CFF3	CFF1	CFF2	CFF3	CFF1	CFF2	CFF3	CFF1	CFF2	CFF3	CFF1	CFF2	CFF3
กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี (ต่อ)															
INTUCH	25.81	0.80	1.65	30.46	1.14	1.85	34.34	1.17	2.12	36.10	1.29	1.58	35.23	1.23	1.57
JAS	16.21	2.93	0.33	23.76	2.28	0.45	27.35	1.87	0.51	30.46	2.08	0.56	-7.34	-0.17	-0.19
KCE	7.19	4.93	0.09	16.80	2.56	0.23	19.78	1.81	0.23	22.47	1.41	0.26	16.19	1.16	0.21
SAMART	-4.85	-0.92	-0.04	8.81	1.61	0.10	9.22	1.40	0.09	0.21	0.03	0.00	8.37	2.77	0.12
SVI	21.66	-0.81	0.12	3.67	0.13	0.02	28.43	1.00	0.20	40.26	-8.56	0.31	4.83	0.17	0.04
THCOM	11.45	-6.20	0.46	13.02	19.84	0.48	14.76	3.48	0.41	16.71	3.05	0.40	14.65	2.23	0.38
TRUE	3.47	-1.72	0.06	4.41	-0.98	0.08	11.74	-2.50	0.24	-1.65	-2.82	-0.03	1.29	0.76	0.03
กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ															
AOT	11.42	7.55	0.57	10.82	2.47	0.50	13.58	1.26	0.56	12.35	1.55	0.50	15.89	1.33	0.57
BDMS	13.62	1.41	0.17	13.22	1.07	0.18	11.77	1.36	0.17	12.23	1.40	0.19	13.16	1.60	0.20
BEC	58.57	1.61	0.44	63.82	1.38	0.44	63.30	1.30	0.44	46.52	1.58	0.42	36.56	1.98	0.37

ตารางภาคผนวกที่ 4 (ต่อ)

(หน่วย : ร้อยละ)

หลักทรัพย์	ปี 2554			ปี 2555			ปี 2556			ปี 2557			ปี 2558		
	CFF1	CFF2	CFF3	CFF1	CFF2	CFF3	CFF1	CFF2	CFF3	CFF1	CFF2	CFF3	CFF1	CFF2	CFF3
กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (ต่อ)															
BH	16.61	1.18	0.17	20.62	1.18	0.24	19.78	1.30	0.23	21.38	1.43	0.25	19.72	1.16	0.23
CENTEL	10.16	3.92	0.19	10.96	1.70	0.17	13.81	2.92	0.23	12.92	3.15	0.21	15.45	2.47	0.22
CPALL	24.39	1.57	0.08	36.23	2.08	0.12	12.00	2.06	0.08	8.57	2.59	0.07	9.59	2.30	0.08
GLOBAL	7.87	1.14	0.07	-0.20	-0.03	-0.00	-7.31	-1.16	-0.07	5.03	1.34	0.06	6.99	1.75	0.09
HMPRO	20.56	1.91	0.13	14.24	1.24	0.09	16.82	1.69	0.13	12.24	1.48	0.10	15.10	1.97	0.13
LOXLEY	-6.66	-2.46	-0.05	-12.72	-3.09	-0.12	5.75	1.30	0.05	10.21	3.92	0.10	-12.71	-8.49	-0.16
MAJOR	12.73	1.79	0.21	12.75	1.70	0.21	8.23	0.98	0.13	13.54	1.72	0.22	13.49	1.62	0.22
PSL	4.67	1.46	0.31	3.20	5.33	0.20	4.09	1.92	0.26	5.04	-16.41	0.29	3.46	-0.43	0.25
ROBINS	19.01	1.73	0.14	20.42	1.92	0.15	17.87	1.61	0.13	16.58	1.80	0.15	14.86	1.70	0.15
RS	13.82	1.13	0.09	9.71	0.75	0.08	35.94	2.50	0.28	28.52	3.26	0.26	24.89	9.85	0.32
THAI	3.23	-0.90	0.05	10.77	5.00	0.15	8.42	-2.14	0.12	1.96	-0.39	0.03	6.09	-1.42	0.10

ตารางภาคผนวกที่ 4 (ต่อ)

(หน่วย : ร้อยละ)

หลักทรัพย์	ปี 2554			ปี 2555			ปี 2556			ปี 2557			ปี 2558		
	CFF1	CFF2	CFF3	CFF1	CFF2	CFF3	CFF1	CFF2	CFF3	CFF1	CFF2	CFF3	CFF1	CFF2	CFF3
กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (ต่อ)															
TTA	0.30	0.84	0.01	4.35	-0.44	0.12	2.67	-0.22	0.06	5.59	2.54	0.12	1.34	-0.06	0.03
ERW	7.37	1.89	0.25	9.86	21.30	0.29	10.13	1.44	0.29	6.56	-8.27	0.22	8.90	6.69	0.25
กลุ่มอุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้างและสินค้าอุตสาหกรรม															
IVL	7.76	0.56	0.04	9.80	5.66	0.07	5.82	7.89	0.05	11.66	13.39	0.09	11.89	3.75	0.11
กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง															
AMATA	12.07	2.16	0.52	15.69	2.19	0.56	12.31	1.87	0.39	12.93	1.29	0.39	4.87	0.95	0.22
AP	-11.56	-1.99	-0.23	8.49	1.14	0.14	-8.38	-1.33	-0.13	2.73	0.37	0.04	-1.31	-0.18	-0.02
BLAND	2.26	1.10	0.29	2.64	1.36	0.31	1.72	0.33	0.21	2.62	0.66	0.32	-0.59	-0.29	-0.10
CK	-13.09	-4.74	-0.32	-7.82	-5.88	-0.16	-13.65	-1.10	-0.26	-6.45	-2.15	-0.15	-11.48	-4.55	-0.29
CPN	13.16	3.77	0.65	14.68	1.59	0.59	14.92	1.75	0.55	26.13	2.98	0.98	14.26	1.74	0.56
ITD	7.83	-2.38	0.09	3.79	15.67	0.05	10.04	6.85	0.14	0.67	0.80	0.01	3.94	-8.26	0.06



ตารางภาคผนวกที่ 4 (ต่อ)

(หน่วย : ร้อยละ)

หลักทรัพย์	ปี 2554			ปี 2555			ปี 2556			ปี 2557			ปี 2558		
	CFF1	CFF2	CFF3	CFF1	CFF2	CFF3	CFF1	CFF2	CFF3	CFF1	CFF2	CFF3	CFF1	CFF2	CFF3
กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (ต่อ)															
CPN	13.16	3.77	0.65	14.68	1.59	0.59	14.92	1.75	0.55	26.13	2.98	0.98	14.26	1.74	0.56
ITD	7.83	-2.38	0.09	3.79	15.67	0.05	10.04	6.85	0.14	0.67	0.80	0.01	3.94	-8.26	0.06
LH	-1.71	-0.18	-0.05	8.00	0.88	0.21	0.88	0.09	0.02	3.19	0.31	0.09	1.68	0.20	0.06
LPN	12.78	0.67	0.10	-5.87	-0.31	-0.05	-7.90	-0.53	-0.09	-0.35	-0.03	-0.01	13.45	1.10	0.16
PS	-10.89	-1.46	-0.18	9.78	1.08	0.16	-0.44	-0.04	-0.01	3.46	0.30	0.05	12.37	1.02	0.15
QH	-16.60	-6.66	-0.58	-4.23	-0.69	-0.13	7.89	0.99	0.17	-7.71	-1.05	-0.16	1.85	0.30	0.05
S	6.18	0.56	0.08	19.70	6.30	0.43	0.30	0.36	0.04	0.92	0.14	0.14	-3.63	2.44	-0.30
SCC	6.25	0.84	0.06	7.32	1.20	0.07	10.17	1.16	0.10	10.41	1.40	0.10	13.89	1.49	0.15
SF	4.44	0.65	0.35	1.85	0.14	0.16	1.31	0.30	0.12	1.44	0.25	0.13	0.88	0.08	0.09
SIRI	-8.80	-1.47	-0.14	-6.64	-0.93	-0.09	-18.07	-4.97	-0.34	-8.97	-1.76	-0.21	13.33	2.71	0.26
SPALI	4.19	0.32	0.06	10.68	0.86	0.20	-8.92	-0.84	-0.19	-7.67	-0.59	-0.14	-11.75	-1.15	-0.23

ตารางภาคผนวกที่ 4 (ต่อ)

(หน่วย : ร้อยละ)

หลักทรัพย์	ปี 2554			ปี 2555			ปี 2556			ปี 2557			ปี 2558		
	CFF1	CFF2	CFF3	CFF1	CFF2	CFF3	CFF1	CFF2	CFF3	CFF1	CFF2	CFF3	CFF1	CFF2	CFF3
กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (ต่อ)															
STEC	19.53	2.84	0.17	11.51	1.91	0.11	8.98	1.17	0.09	-3.76	-0.62	-0.04	-9.91	-1.55	-0.13
STPI	5.01	0.49	0.19	42.82	2.22	0.73	0.44	0.02	0.01	11.44	0.54	0.12	-1.22	-0.06	-0.01
TICON	6.96	2.22	0.49	25.67	3.47	0.81	21.94	3.58	0.87	14.22	5.38	0.73	9.62	4.22	0.73
TPIPL	3.55	0.26	0.10	4.35	11.19	0.12	3.23	4.24	0.09	2.04	1.36	0.06	1.12	-0.92	0.04
TTCL	42.32	5.61	0.25	4.85	0.61	0.03	-23.81	-3.00	-0.15	-37.77	-14.84	-0.36	-3.93	-2.25	-0.04
U	-9.35	2.20	-0.73	-7.16	-0.36	-0.17	-26.47	-3.30	-5.23	-27.12	4.12	-9.42	3.63	-2.28	0.65
UNIQ	10.66	-36.43	0.14	7.43	1.16	0.11	16.50	2.65	0.23	-10.92	-3.21	-0.20	-4.41	-1.12	-0.08
UV	-20.13	-19.15	-0.33	1.18	0.67	0.03	-7.88	-9.49	-0.27	-10.90	-6.59	-0.31	9.87	4.95	0.24

จากตารางภาคผนวกที่ 4 พบว่ากระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน ในปี พ.ศ. 2554 กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF1) ของบริษัท GUNKUL มีค่าสูงสุด มีค่าเท่ากับ ร้อยละ 87.02 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร รองลงมาคือ บริษัท IVL มีค่าเท่ากับร้อยละ 33.92 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม และ บริษัท SPCG มีค่าเท่ากับ ร้อยละ 76.56 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร ตามลำดับ อีกทั้งกระแสเงินสดสุทธิจากการ กู้ยืม (CFF2) ของบริษัท GUNKUL มีค่าสูงสุด มีค่าเท่ากับร้อยละ 87.84 รองลงมาคือ บริษัท SPCG มีค่าเท่ากับร้อยละ 70.09 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร และ บริษัท BH มีค่าเท่ากับ ร้อยละ 29.99 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ตามลำดับ และกระแสเงินสดสุทธิจากออกหุ้น ทุน (CFF3) ของบริษัท IVL มีค่าสูงสุด มีค่าเท่ากับร้อยละ 10.36 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรม วัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม รองลงมาคือ บริษัท TURE มีค่าเท่ากับร้อยละ 9.83 โดยอยู่ในกลุ่ม อุตสาหกรรมเทคโนโลยี และ บริษัท SPCG มีค่าเท่ากับร้อยละ 6.47 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรม ทรัพยากร ตามลำดับ

ในปี พ.ศ. 2555 กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF1) ของบริษัท STEC มีค่าสูงสุด มีค่าเท่ากับร้อยละ 95.82 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง รองลงมาคือ บริษัท SPCG มีค่าเท่ากับร้อยละ 68.26 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร และ บริษัท UV มีค่าเท่ากับร้อยละ 35.43 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ตามลำดับ อีกทั้งกระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืม (CFF2) ของบริษัท DTAC มีค่าสูงสุด มีค่า เท่ากับร้อยละ 25.02 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี รองลงมาคือ บริษัท SPCG มีค่าเท่ากับ ร้อยละ 55.06 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร และ บริษัท STEC มีค่าเท่ากับร้อยละ 99.41 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ตามลำดับ และกระแสเงินสดสุทธิจาก ออกหุ้นทุน (CFF3) ของบริษัท GLOBAL มีค่าสูงสุด มีค่าเท่ากับร้อยละ 42.09 โดยอยู่ในกลุ่ม อุตสาหกรรมบริการ รองลงมาคือ บริษัท UV มีค่าเท่ากับ ร้อยละ 35.80 โดยอยู่ในกลุ่ม อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และ บริษัท PTTEP มีค่าเท่ากับร้อยละ 14.23 โดยอยู่ใน กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร ตามลำดับ

ในปี พ.ศ. 2556 กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF1) ของบริษัท S มีค่า สูงที่สุด มีค่าเท่ากับร้อยละ 185.27 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง รองลงมาคือ บริษัท CPALL มีค่าเท่ากับร้อยละ 94.98 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ และ บริษัท U มีค่าเท่ากับร้อยละ 77.17 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ตามลำดับ อีกทั้งกระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืม (CFF2) ของบริษัท CPALL มีค่าสูงสุด มีค่า เท่ากับ 99.49 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการรองลงมาคือ บริษัท SPCG มีค่าเท่ากับร้อยละ

45.65 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร และ บริษัท GLOBAL มีค่าเท่ากับร้อยละ 22.11 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ตามลำดับ และกระแสเงินสดสุทธิจากออกหุ้นทุน (CFF3) ของบริษัท S มีค่าสูงสุด มีค่าเท่ากับร้อยละ 261.89 รองลงมาคือ บริษัท U มีค่าเท่ากับร้อยละ 89.27 และ บริษัท TTCL มีค่าเท่ากับร้อยละ 20.31 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ตามลำดับ

ในปี พ.ศ. 2557 กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF1) ของบริษัท U มีค่าสูงสุด มีค่าเท่ากับร้อยละ 66.85 รองลงมาคือ บริษัท S มีค่าเท่ากับร้อยละ 59.28 และ บริษัท TTCL มีค่าเท่ากับร้อยละ 34.75 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ตามลำดับ อีกทั้งกระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืม (CFF2) ของบริษัท S มีค่าสูงสุด มีค่าเท่ากับร้อยละ 59.28 รองลงมาคือ บริษัท TTCL มีค่าเท่ากับร้อยละ 34.67 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และ บริษัท GUNKUL มีค่าเท่ากับร้อยละ 28.57 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร ตามลำดับ และกระแสเงินสดสุทธิจากออกหุ้นทุน (CFF3) ของบริษัท U มีค่าสูงสุด มีค่าเท่ากับร้อยละ 68.45 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง รองลงมาคือ บริษัท TRUE มีค่าเท่ากับร้อยละ 29.46 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี และ บริษัท UNIQ มีค่าเท่ากับร้อยละ 17.00 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ตามลำดับ

ในปี พ.ศ. 2558 กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF1) ของบริษัท GUNKUL มีค่าสูงสุด มีค่าเท่ากับร้อยละ 70.06 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร รองลงมาคือ บริษัท S มีค่าเท่ากับร้อยละ 47.48 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และ บริษัท TRUE มีค่าเท่ากับร้อยละ 19.46 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ตามลำดับ อีกทั้งกระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืม (CFF2) ของบริษัท GUNKUL มีค่าสูงสุด มีค่าเท่ากับร้อยละ 37.12 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร รองลงมาคือ บริษัท S มีค่าเท่ากับร้อยละ 32.03 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และ บริษัท TRUE มีค่าเท่ากับร้อยละ 19.43 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ตามลำดับ และกระแสเงินสดสุทธิจากออกหุ้นทุน (CFF3) ของบริษัท GUNKUL มีค่าสูงสุด มีค่าเท่ากับร้อยละ 32.94 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี รองลงมาคือ บริษัท TTA มีค่าเท่ากับร้อยละ 15.62 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ และ บริษัท S มีค่าเท่ากับร้อยละ 15.45 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ตามลำดับ

ตารางภาคผนวกที่ 5 ผลการคำนวณตัวแปรเกี่ยวกับกระแสเงินสดอิสระ ได้ผลการคำนวณตัวแปรต่างๆ ดังนี้

(หน่วย: ไร่ยะ)

หลักทรัพย์	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557	ปี 2558
กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร					
CPF	0.41	- 36.97	- 1.44	- 0.12	- 0.23
GFPT	0.54	9.49	0.56	0.41	0.16
MINT	0.20	- 0.10	0.04	- 0.18	- 2.12
TUF	0.38	0.18	- 0.09	0.64	0.79
กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร					
BANPU	0.64	- 0.47	- 2.96	- 0.11	0.26
BCP	- 1.09	0.54	0.10	- 0.28	0.57
EGCO	0.98	0.92	- 1.51	- 0.41	- 0.78
GLOW	- 0.83	0.65	0.80	0.95	0.89
GUNKUL	- 20.48	0.34	- 1.81	- 0.03	- 145.49
IRPC	0.38	- 1.58	0.12	- 3.82	0.38
PTT	0.37	0.33	0.31	0.45	0.44
PTTEP	0.20	- 0.37	0.22	0.37	0.35
RATCH	0.97	0.90	0.89	0.91	0.98
SGP	1.75	1.01	0.36	0.78	0.61
SPCG	9.37	- 43.58	- 15.36	0.14	0.94
TOP	0.77	0.72	0.21	0.23	0.66
TTW	0.96	1.00	0.92	1.00	0.99
กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี					
ADVANC	0.88	0.75	0.45	0.42	0.08
DELTA	0.54	0.80	0.88	0.90	0.80
DTAC	0.81	0.30	0.51	0.35	0.02

## ตารางภาคผนวกที่ 5 (ต่อ)

(หน่วย: ไร่/ละ)

หลักทรัพย์	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557	ปี 2558
กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี (ต่อ)					
HANA	0.51	0.33	0.56	0.81	0.45
INTUCH	0.81	0.87	0.85	0.66	0.93
JAS	0.26	0.69	0.69	0.62	2.33
KCE	0.54	0.40	0.24	- 0.29	0.29
SAMART	2.39	0.71	0.53	- 22.31	- 0.04
SVI	0.49	- 2.68	0.95	0.96	- 2.89
THCOM	0.18	0.44	0.23	- 0.33	0.73
TRUE	- 1.38	- 2.71	- 0.13	8.54	- 14.80
กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ					
AOT	0.79	0.71	0.88	0.59	0.74
BDMS	0.39	0.29	0.06	0.23	0.51
BEC	0.69	0.69	0.66	0.37	0.19
BH	0.42	0.66	0.32	0.66	0.61
CENTEL	0.29	0.50	0.49	0.63	0.56
CPALL	0.67	0.71	0.44	0.38	0.44
GLOBAL	- 0.42	89.72	3.43	- 0.53	0.17
HMPRO	0.11	- 0.55	- 0.84	- 0.23	0.39
LOXLEY	1.35	1.13	0.61	0.90	1.06
MAJOR	0.45	0.33	- 0.08	0.51	0.12
PSL	- 1.64	- 5.85	- 0.71	- 4.22	- 3.23
ROBINS	0.01	0.15	- 0.28	- 0.43	0.09
RS	- 0.50	- 0.95	0.52	0.59	0.70

## ตารางภาคผนวกที่ 5 (ต่อ)

(หน่วย: ร้อยละ)

หลักทรัพย์	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557	ปี 2558
กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (ต่อ)					
THAI	- 0.38	0.40	- 0.13	- 0.42	0.79
TTA	- 29.53	0.26	- 0.45	- 1.69	- 1.10
ERW	0.41	0.09	- 0.23	- 0.91	0.43
กลุ่มอุตสาหกรรมวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม					
IVL	0.29	0.30	0.35	0.62	0.57
กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง					
AMATA	0.68	0.96	0.89	0.88	- 0.49
AP	1.02	0.98	1.03	0.94	1.07
BLAND	- 0.48	0.10	0.34	0.73	3.31
CK	1.45	1.61	1.34	1.29	1.17
CPN	- 0.63	0.97	0.88	0.93	0.94
ITD	0.49	- 0.18	1.00	- 6.25	0.29
LH	3.44	0.85	- 3.60	1.00	- 0.16
LPN	0.92	1.02	1.02	1.38	0.99
PS	1.41	1.06	5.24	0.22	0.93
QH	1.02	1.08	0.97	1.09	0.90
S	0.92	0.99	0.14	- 51.58	1.76
SCC	0.38	0.35	0.28	0.14	0.36
SF	0.64	0.63	0.72	0.55	0.43
SIRI	1.19	1.29	1.09	1.05	0.97
SPALI	0.95	0.98	1.01	1.06	1.01
STEC	0.86	0.89	0.61	1.94	1.19
STPI	0.72	0.72	- 20.66	0.73	2.09

## ตารางภาคผนวกที่ 5 (ต่อ)

(หน่วย: ร้อยละ)

หลักทรัพย์	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557	ปี 2558
กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (ต่อ)					
TICON	0.98	0.79	0.99	1.00	1.00
TPIPL	- 0.19	0.18	- 1.10	- 8.97	- 5.69
TTCL	0.97	- 1.82	1.84	1.01	1.11
U	1.05	4.78	1.17	1.03	- 0.76
UNIQ	0.50	0.82	0.30	1.34	1.55
UV	1.39	0.53	1.10	1.35	0.34

จากตารางภาคผนวกที่ 5 พบว่ากระแสเงินสดอิสระ ในปี พ.ศ. 2554 กระแสเงินสดอิสระ (FCF) ของบริษัท SPCG มีค่าสูงที่สุด มีค่าเท่ากับร้อยละ 9.37 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร รองลงมาคือ บริษัท LH มีค่าเท่ากับร้อยละ 3.44 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และ บริษัท SAMART มีค่าเท่ากับร้อยละ 2.39 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ตามลำดับ

ในปี พ.ศ. 2555 กระแสเงินสดอิสระ (FCF) ของบริษัท GLOBAL มีค่าสูงที่สุด มีค่าเท่ากับร้อยละ 89.72 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ รองลงมาคือ บริษัท GEPT มีค่าเท่ากับร้อยละ 9.49 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร และ บริษัท U มีค่าเท่ากับร้อยละ 4.78 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ตามลำดับ

ในปี พ.ศ. 2556 กระแสเงินสดอิสระ (FCF) ของบริษัท PS มีค่าสูงที่สุด มีค่าเท่ากับร้อยละ 5.24 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง รองลงมาคือ บริษัท GLOBAL มีค่าเท่ากับร้อยละ 3.43 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ และ บริษัท TTCL มีค่าเท่ากับร้อยละ 1.84 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ตามลำดับ



ในปี พ.ศ. 2557 กระแสเงินสดอิสระ (FCF) ของบริษัท TRUE มีค่าสูงสุด มีค่าเท่ากับ ร้อยละ 8.54 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี รองลงมาคือ บริษัท STEC มีค่าเท่ากับร้อยละ 1.94 และ บริษัท LPN มีค่าเท่ากับร้อยละ 1.38 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ตามลำดับ

ในปี พ.ศ. 2558 กระแสเงินสดอิสระ (FCF) ของบริษัท BLAND มีค่าสูงสุด มีค่าเท่ากับร้อยละ 3.31 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง รองลงมาคือ บริษัท JAS มีค่าเท่ากับร้อยละ 2.33 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี และ บริษัท STPI มีค่าเท่ากับ ร้อยละ 2.09 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ตามลำดับ

ภาคผนวก ค

ข้อมูลตัวแปรประกอบการคำนวณเกี่ยวกับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์

การคำนวณกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ ได้ผลการคำนวณตัวแปรต่างๆดังนี้

ผลการคำนวณหากำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) ได้ดังนี้

ตารางภาคผนวกที่ 6 แสดงค่า NOPAT ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
ที่อยู่ในกลุ่ม SET 100 ระหว่างปี 2554 ถึง 2558

(หน่วย: ล้านบาท)

หลักทรัพย์	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557	ปี 2558
กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร					
CPF	15,942.93	12,143.56	8,316.35	21,444.82	25,536.52
GFPT	1,805.40	913.75	1,905.06	2,071.10	1,765.82
MINT	3,628.35	5,053.70	5,950.05	5,858.47	6,455.56
TUF	8,366.97	8,344.49	6,850.46	8,331.05	8,978.02
กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร					
BANPU	24,218.13	16,529.51	10,544.28	12,826.93	9,701.99
BCP	7,473.53	6,404.52	7,862.70	5,218.37	8,421.09
EGCO	2,082.43	4,034.31	6,432.11	6,309.20	5,595.08
GLOW	7,412.46	10,052.00	14,519.92	15,191.97	14,718.12
GUNKUL	301.18	630.23	120.71	319.68	438.29
IRPC	7,757.69	2,815.58	6,168.86	1,439.72	11,435.03
PTT	164,012.04	185,433.12	189,392.99	218,918.88	246,734.63
PTTEP	93,076.84	125,940.20	134,601.56	157,459.09	119,397.49
RATCH	7,542.01	8,499.45	8,526.48	6,101.54	5,011.25
SGP	1,465.50	1,781.98	2,298.58	761.30	2,203.14
SPCG	183.93	586.81	1,321.16	2,745.58	3,128.33
TOP	22,854.60	17,422.98	19,909.59	6,210.78	20,362.50
TTW	2,788.51	3,153.41	3,567.06	3,601.26	3,533.56
กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี					
ADVANC	43,203.31	48,179.20	51,726.70	54,705.39	58,567.47
DELTA	2,972.39	4,062.69	5,008.45	5,454.35	6,361.78

## ตารางภาคผนวกที่ 6 (ต่อ)

(หน่วย: ล้านบาท)

หลักทรัพย์	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557	ปี 2558
กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี (ต่อ)					
DTAC	20,840.26	21,011.75	24,429.82	24,796.70	22,491.07
HANA	2,382.09	2,218.57	2,862.07	3,906.63	2,746.39
INTUCH	2,076.77	2,407.93	2,863.33	3,880.49	4,393.28
JAS	3,204.82	3,902.81	4,843.58	5,472.25	3,669.25
KCE	1,912.91	1,047.57	2,026.73	2,377.15	2,701.00
SAMART	2,161.91	2,336.21	3,400.14	3,290.52	2,528.85
SVI	708.58	1,123.06	1,365.02	1,639.75	1,830.06
THCOM	2,273.58	2,654.63	3,145.28	4,142.19	4,431.83
TRUE	13,997.72	15,593.05	15,239.22	18,969.99	20,935.10
กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ					
AOT	11,271.82	12,428.00	16,441.19	17,109.27	23,740.48
BDMS	6,516.01	8,431.09	9,086.61	10,068.68	11,135.06
BEC	5,321.94	6,476.70	7,400.42	6,700.17	5,771.48
BH	2,140.34	2,606.53	3,251.98	3,697.61	4,395.68
CENTEL	1,674.32	2,379.65	2,992.10	2,995.53	3,703.90
CPALL	10,427.86	13,105.42	17,050.68	22,066.41	26,435.42
GLOBAL	772.41	973.15	1,285.04	1,342.50	1,575.59
HMPRO	3,152.87	3,814.27	4,752.95	5,534.86	6,279.67
LOXLEY	247.87	230.97	198.75	265.61	57.02
MAJOR	1,468.04	1,552.97	1,722.19	2,125.19	1,938.57
PSL	1,175.51	828.63	868.43	1,248.07	627.47
ROBINS	2,059.29	2,526.66	2,954.84	3,118.59	3,604.19
RS	300.07	422.60	618.66	1,134.49	629.82
THAI	15,619.17	23,633.67	19,838.27	6,591.90	17,157.03
TTA	2,441.27	1,641.47	1,901.44	2,269.70	1,837.37

## ตารางภาคผนวกที่ 6 (ต่อ)

(หน่วย: ล้านบาท)

หลักทรัพย์	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557	ปี 2558
กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (ต่อ)					
ERW	743.34	963.14	1,016.36	733.55	1,132.43
กลุ่มอุตสาหกรรมวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม					
IVL	12,275.38	11,991.62	11,996.71	12,776.58	15,547.32
กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง					
AMATA	1,148.08	1,745.35	2,255.26	2,661.48	1,528.66
AP	2,054.73	2,382.09	2,374.46	3,065.56	3,005.16
BLAND	585.05	1,019.46	899.45	919.54	133.66
CK	45.40	1,479.95	3,055.97	2,466.59	1,845.34
CPN	3,754.80	6,502.98	8,435.21	9,470.74	10,255.35
ITD	2,312.98	3,671.87	4,077.44	4,067.04	3,848.30
LH	11,589.34	15,023.98	16,349.72	18,320.64	16,922.20
LPN	2,050.44	2,196.15	2,445.08	2,074.25	2,570.49
PS	3,479.70	4,142.33	6,431.79	7,428.93	8,385.80
QH	5,428.94	7,771.39	12,576.04	13,508.73	12,950.30
S	185.81	71.90	50.25	-132.68	34.63
SCC	27,433.18	28,801.36	41,462.24	46,639.59	58,571.68
SF	485.94	428.21	434.54	453.74	488.08
SIRI	12,051.62	18,345.09	17,407.10	18,218.00	25,205.00
SPALI	3,174.04	3,018.00	3,060.93	4,819.73	4,875.30
STEC	920.40	1,134.02	1,703.40	1,689.75	1,771.76
STPI	98.91	1,054.20	1,764.92	2,571.66	2,785.08
TICON	1,329.30	3,906.83	4,269.54	4,019.70	3,194.22
TPIPL	4,099.80	2,281.39	2,648.13	3,002.35	2,619.12
TTCL	379.35	558.76	665.18	509.15	1,367.86
U	-46.98	-74.71	-58.17	378.10	121.28

ตารางภาคผนวกที่ 6 (ต่อ)

(หน่วย: ล้านบาท)

หลักทรัพย์	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557	ปี 2558
กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (ต่อ)					
UNIQ	349.25	98.97	946.71	1,347.68	1,644.49
UV	332.34	615.07	596.87	1,041.55	1,680.12

จากตารางภาคผนวกที่ 6 พบว่ากำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) ในปี พ.ศ. 2554 NOPAT ของบริษัท PTT มีค่าสูงสุด มีมูลค่าเท่ากับ 164,012.04 ล้านบาท รองลงมาคือ บริษัท PTTEP มีค่าเท่ากับ 93,076.84 ล้านบาท โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร และ บริษัท ADVANC มีค่าเท่ากับ 43,203.31 ล้านบาท โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ตามลำดับ

ในปี พ.ศ. 2555 กำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) ของบริษัท PTT มีค่าสูงสุด มีมูลค่าเท่ากับ 185,433.12 ล้านบาท รองลงมาคือ บริษัท PTTEP มีมูลค่าเท่ากับ 125,940.20 ล้านบาท โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร และ บริษัท SCC มีมูลค่าเท่ากับ 28,801.36 ล้านบาท โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ตามลำดับ

ในปี พ.ศ. 2556 กำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) ของบริษัท PTT มีค่าสูงสุด มีมูลค่าเท่ากับ 189,392.98 ล้านบาท รองลงมาคือ บริษัท PTTEP มีมูลค่าเท่ากับ 134,601.56 ล้านบาท โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร และ บริษัท ADVANC มีมูลค่าเท่ากับ 51,726.70 ล้านบาท โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ตามลำดับ

ในปี พ.ศ. 2557 กำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) ของบริษัท PTT มีค่าสูงสุด มีมูลค่าเท่ากับ 218,918.88 ล้านบาท รองลงมาคือ บริษัท PTTEP มีมูลค่าเท่ากับ 157,459.09 ล้านบาท โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร และ บริษัท ADVANC มีมูลค่าเท่ากับ 54,705.39 ล้านบาท โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ตามลำดับ

ในปี พ.ศ. 2558 กำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) ของบริษัท PTT มีค่าสูงสุด มีมูลค่าเท่ากับ 246,734.63 ล้านบาท รองลงมาคือ บริษัท PTTEP มีมูลค่าเท่ากับ 119,397.49 ล้านบาท โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร และ บริษัท SCC มีมูลค่าเท่ากับ 58,571.68 ล้านบาท โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ตามลำดับ

การคำนวณหาจำนวนเงินลงทุน (Invested Cost) ได้ผลการคำนวณดังนี้

ตารางภาคผนวกที่ 7 แสดงค่า Invested Cost ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่ม SET 100 ระหว่างปี 2554 ถึง 2558

(หน่วย: ล้านบาท)

หลักทรัพย์	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557	ปี 2558
กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร					
CPF	135,967.80	456,746.91	315,977.86	612,692.47	431,876.01
GFPT	8,970.61	18,641.55	11,664.65	17,311.56	13,588.69
MINT	34,758.62	75,137.78	50,072.30	108,360.78	81,407.66
TUF	66,835.29	129,767.08	86,397.45	161,742.95	87,591.95
กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร					
BANPU	183,467.36	319,329.52	156,369.61	334,103.01	195,109.24
BCP	48,460.97	89,876.39	55,810.54	107,163.92	69,641.63
EGCO	70,590.17	145,213.54	119,372.56	236,054.67	167,078.01
GLOW	112,925.01	204,439.61	190,310.83	176,773.53	108,729.21
GUNKUL	4,752.22	10,151.26	3,704.30	9,558.84	15,889.40
IRPC	106,774.22	188,446.76	120,815.94	225,844.34	129,604.93
PTT	1,051,871.73	2,086,541.03	1,306,021.44	2,254,984.60	1,746,996.24
PTTEP	322,769.39	717,085.16	516,862.90	907,116.37	517,265.91
RATCH	83,072.25	127,255.06	78,003.60	118,532.66	81,875.90
SGP	17,737.07	36,372.76	19,023.21	39,154.57	20,125.53
SPCG	4,104.90	21,193.05	20,159.38	43,585.16	24,266.64
TOP	130,721.57	217,473.66	169,701.16	272,902.95	172,514.67
TTW	21,327.88	32,150.86	23,943.98	36,886.71	25,836.40
กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี					
ADVANC	61,469.40	121,317.66	70,550.77	163,400.48	105,425.28
DELTA	20,881.23	33,735.36	25,992.38	38,494.18	30,747.69

## ตารางภาคผนวกที่ 7 (ต่อ)

(หน่วย: ล้านบาท)

หลักทรัพย์	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557	ปี 2558
กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี (ต่อ)					
DTAC	39,477.11	131,286.98	64,180.35	140,090.50	75,223.58
HANA	14,603.40	17,945.81	16,610.02	22,051.33	19,423.57
INTUCH	39,605.62	55,219.09	40,785.22	65,356.28	47,064.06
JAS	11,598.76	23,053.10	16,684.83	27,762.76	19,478.54
KCE	7,827.23	15,786.70	8,962.25	21,069.62	14,412.84
SAMART	14,569.54	30,650.22	17,896.29	39,485.97	22,851.01
SVI	1,879.66	5,581.53	4,251.28	6,455.49	5,699.23
THCOM	24,453.82	32,971.82	23,953.57	41,631.53	29,860.72
TRUE	106,707.71	281,785.98	94,630.11	279,557.21	173,258.63
กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ					
AOT	135,111.69	206,863.33	133,528.64	188,438.61	141,242.26
BDMS	50,209.08	88,376.63	65,444.73	129,249.06	86,173.41
BEC	7,437.68	10,777.31	9,328.83	22,463.61	12,070.07
BH	11,688.80	20,822.22	14,739.45	24,293.08	18,261.51
CENDEL	15,890.52	39,656.76	22,513.71	38,843.11	18,577.97
CPALL	21,701.03	71,798.47	218,344.15	524,890.35	231,162.12
GLOBAL	6,982.99	12,273.29	13,770.27	25,392.18	19,641.41
HMPRO	11,133.44	31,323.79	22,503.47	58,189.00	31,279.74
LOXLEY	7,721.59	18,096.80	8,897.09	16,431.34	10,279.28
MAJOR	9,042.93	14,353.95	10,918.96	18,495.66	11,324.50
PSL	22,382.87	33,096.68	24,903.78	39,821.83	31,296.36
ROBINS	9,069.54	16,872.50	12,012.54	25,755.74	18,032.51
RS	1,188.78	2,918.78	1,883.07	6,712.79	3,207.82
THAI	147,839.28	391,231.94	159,636.70	427,092.49	147,777.85
TTA	45,295.37	56,597.01	39,399.08	63,061.45	41,389.63



## ตารางภาคผนวกที่ 7 (ต่อ)

(หน่วย: ล้านบาท)

หลักทรัพย์	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557	ปี 2558
กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (ต่อ)					
ERW	11,273.67	20,712.99	12,263.26	22,960.24	13,523.40
กลุ่มอุตสาหกรรมวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม					
IVL	120,122.95	251,113.97	146,833.83	268,781.65	166,559.22
กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง					
AMATA	13,973.88	30,930.74	17,874.06	29,345.72	20,243.14
AP	24,884.43	41,594.74	29,437.34	50,268.91	32,333.43
BLAND	34,607.14	42,219.19	45,284.61	57,974.31	55,563.59
CK	29,299.04	79,139.43	53,079.91	122,742.95	74,393.72
CPN	45,696.67	95,852.53	56,669.40	105,058.24	69,424.39
ITD	32,999.44	88,017.93	41,227.35	105,068.47	48,048.48
LH	57,175.26	91,882.75	69,454.10	122,058.63	88,570.29
LPN	7,739.59	16,748.77	14,914.42	26,352.91	15,874.00
PS	37,303.11	61,347.42	45,894.94	83,334.28	54,219.01
QH	35,567.73	63,928.62	37,597.65	73,825.76	48,341.65
S	1,318.92	1,635.39	1,129.98	13,522.22	23,377.25
SCC	325,370.05	571,149.03	373,952.29	661,871.20	445,769.88
SF	6,606.65	13,383.54	8,576.47	14,406.64	10,853.81
SIRI	29,344.88	70,111.70	51,736.78	112,243.82	60,567.70
SPALI	16,232.30	29,005.28	23,069.03	50,635.17	40,637.90
STEC	6,136.01	20,709.15	8,074.99	25,265.00	9,742.28
STPI	3,119.57	7,274.79	5,937.63	14,050.30	9,917.30
TICON	14,496.82	30,339.59	24,366.93	48,438.10	33,698.82
TPIPL	65,793.72	81,103.86	67,938.40	127,056.94	93,647.00
TTCL	1,682.19	7,615.37	6,420.49	30,026.93	15,973.23
U	1,163.02	1,770.93	5,506.69	14,929.47	20,636.79

ตารางภาคผนวกที่ 7 (ต่อ)

(หน่วย: ล้านบาท)

หลักทรัพย์	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557	ปี 2558
กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (ต่อ)					
UNIQ	2,809.77	7,327.44	5,482.15	22,122.59	11,795.37
UV	4,740.90	27,599.86	17,227.99	46,508.09	26,203.71

จากตารางภาคผนวกที่ 7 พบว่าเงินลงทุน (Invested Cost) ในปี พ.ศ. 2554 เงินลงทุน Invested Cost ของบริษัท PTT มีค่าสูงที่สุด มีมูลค่าเท่ากับ 1,051,871.13 ล้านบาท รองลงมาคือ บริษัท PTTEP มีค่าเท่ากับ 322,769.39 ล้านบาท โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร และ บริษัท SCC มีค่าเท่ากับ 325,370.05 ล้านบาท โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ตามลำดับ

ในปี พ.ศ. 2555 เงินลงทุน Invested Cost ของบริษัท PTT มีค่าสูงที่สุด มีมูลค่าเท่ากับ 2,086,541.13 ล้านบาท รองลงมาคือ บริษัท PTTEP มีค่าเท่ากับ 717,085.16 ล้านบาท โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร และ บริษัท SCC มีค่าเท่ากับ 571,149.03 ล้านบาท โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ตามลำดับ

ในปี พ.ศ. 2556 เงินลงทุน Invested Cost ของบริษัท PTT มีค่าสูงที่สุด มีมูลค่าเท่ากับ 1,306,021.44 ล้านบาท รองลงมาคือ บริษัท PTTEP มีค่าเท่ากับ 516,862.90 ล้านบาท โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร และ บริษัท SCC มีค่าเท่ากับ 373,952.29 ล้านบาท โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ตามลำดับ

ในปี พ.ศ. 2557 เงินลงทุน Invested Cost ของบริษัท PTT มีค่าสูงที่สุด มีมูลค่าเท่ากับ 2,254,980.60 ล้านบาท รองลงมาคือ บริษัท PTTEP มีค่าเท่ากับ 907,116.37 ล้านบาท โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร และ บริษัท SCC มีค่าเท่ากับ 661,871.20 ล้านบาท โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ตามลำดับ

ในปี พ.ศ. 2558 เงินลงทุน Invested Cost ของบริษัท PTT มีค่าสูงที่สุด มีมูลค่าเท่ากับ 1,746,996.24 ล้านบาท รองลงมาคือ บริษัท PTTEP มีค่าเท่ากับ 517,265.91 ล้านบาท โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร และ บริษัท SCC มีค่าเท่ากับ 445,769.88 ล้านบาท โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ตามลำดับ

การคำนวณหาค่าเบต้า ( $\beta$ ) ได้ผลดังต่อไปนี้

ตารางภาคผนวกที่ 8 แสดงค่าเบต้า ( $\beta$ ) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
ที่อยู่ในกลุ่ม SET 100 ระหว่างปี 2554 ถึง 2558

(หน่วย: เท่า)

หลักทรัพย์	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557	ปี 2558
กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร					
CPF	1.15	0.75	0.24	0.53	0.36
GFPT	1.00	0.24	-0.12	1.29	0.53
MINT	1.25	0.63	1.76	1.71	0.48
TUF	0.84	0.87	0.43	-0.18	-3.02
กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร					
BANPU	1.06	1.34	-2.47	1.38	1.57
BCP	1.32	1.39	0.92	1.86	1.16
EGCO	0.20	0.12	0.41	0.59	0.06
GLOW	1.09	0.09	0.70	1.15	0.22
GUNKUL	1.41	0.84	2.67	2.00	2.49
IRPC	1.72	1.45	1.06	0.89	1.77
PTT	1.06	1.06	0.13	1.75	2.17
PTTEP	1.15	1.11	-0.25	1.95	1.61
RATCH	0.03	-0.01	0.35	0.86	0.52
SGP	1.34	0.94	1.30	1.32	1.57
SPCG	0.19	1.03	2.11	0.82	0.97
TOP	1.48	1.59	0.93	0.76	1.08
TTW	0.34	0.31	0.70	0.45	0.57
กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี					
ADVANC	0.07	0.43	1.07	-0.31	1.00
DELTA	0.86	0.85	0.20	1.03	0.49

## ตารางภาคผนวกที่ 8 (ต่อ)

(หน่วย: เท่า)

หลักทรัพย์	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557	ปี 2558
กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี (ต่อ)					
DTAC	0.38	0.63	1.15	0.80	2.68
HANA	0.87	0.89	0.25	1.02	1.80
INTUCH	0.42	0.93	1.13	-0.17	1.20
JAS	2.48	0.65	1.83	0.44	2.38
KCE	0.82	1.06	0.74	1.26	2.25
SAMART	0.65	1.19	3.24	0.33	1.72
SVI	0.44	0.49	1.00	-0.04	0.48
THCOM	1.48	1.16	1.20	1.16	0.45
TRUE	0.58	1.23	2.40	2.13	2.75
กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ					
AOT	1.28	1.16	1.73	0.52	0.94
BDMS	0.19	0.12	1.32	-0.21	0.62
BEC	0.75	1.29	0.79	0.94	0.58
BH	0.26	-0.04	0.63	0.87	0.47
CENTEL	1.26	0.27	2.60	1.76	0.23
CPALL	0.44	4.02	0.65	0.71	0.46
GLOBAL	1.22	1.24	2.44	1.21	0.28
HMPRO	0.52	1.58	1.38	1.14	-0.02
LOXLEY	1.17	1.38	2.00	1.41	1.16
MAJOR	1.09	0.35	1.65	0.55	-0.76
PSL	0.96	0.34	1.26	3.15	1.84
ROBINS	1.11	0.05	1.58	0.82	0.58
RS	0.79	0.35	3.18	-2.64	2.79
THAI	1.08	1.79	2.64	-0.06	1.25

## ตารางภาคผนวกที่ 8 (ต่อ)

(หน่วย: เท่า)

หลักทรัพย์	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557	ปี 2558
กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (ต่อ)					
TTA	1.21	0.83	0.84	2.10	1.76
ERW	1.15	1.10	2.36	1.34	0.64
กลุ่มอุตสาหกรรมวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม					
IVL	2.01	2.11	1.64	1.33	1.22
กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง					
AMATA	1.35	1.31	1.44	0.83	1.79
AP	0.55	0.51	1.97	2.36	1.61
BLAND	1.35	0.83	2.60	2.50	1.41
CK	1.05	1.88	2.69	1.15	1.08
CPN	0.70	0.70	2.18	1.11	0.23
ITD	1.95	0.80	3.49	1.39	2.77
LH	0.76	1.25	1.43	1.47	0.48
LPN	0.60	0.90	1.77	1.83	0.79
PS	0.99	0.93	2.77	1.59	0.43
QH	0.90	1.49	2.47	1.65	0.61
S	0.05	2.13	1.19	3.74	2.77
SCC	1.46	0.53	0.85	0.80	0.77
SF	0.56	0.73	1.81	1.09	0.66
SIRI	-0.39	1.65	2.25	1.40	0.97
SPALI	0.98	0.52	2.19	1.43	0.47
STEC	1.05	0.92	2.36	1.84	0.77
STPI	0.89	0.67	3.58	0.93	1.41
TICON	0.75	0.43	2.19	1.35	0.52
TPIPL	0.80	1.10	1.12	2.38	3.88

## ตารางภาคผนวกที่ 8 (ต่อ)

(หน่วย: เท่า)

หลักทรัพย์	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557	ปี 2558
กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (ต่อ)					
TTCL	1.10	1.11	3.39	0.74	1.84
U	0.01	2.07	3.15	-1.01	1.62
UNIQ	1.42	1.53	2.83	0.72	1.74
UV	0.81	3.17	2.28	1.90	2.82

จากตารางภาคผนวกที่ 8 พบว่าหลักทรัพย์ที่มีค่าเบต้า ( $\beta$ ) ในปี 2554 มากที่สุดคือหลักทรัพย์ JAS มีเท่ากับ 2.48 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี รองลงมาคือหลักทรัพย์ IVL เท่ากับ 2.01 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม และหลักทรัพย์ ITD เท่ากับ 1.95 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ตามลำดับ

ในปี 2555 มากที่สุดคือหลักทรัพย์ CPALL มีเท่ากับ 4.02 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ รองลงมาคือหลักทรัพย์ UV เท่ากับ 3.17 และหลักทรัพย์ S เท่ากับ 2.13 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ตามลำดับ

ในปี 2556 มากที่สุดคือหลักทรัพย์ STPI มีเท่ากับ 3.58 รองลงมาคือหลักทรัพย์ ITD เท่ากับ 3.49 และหลักทรัพย์ TTCL เท่ากับ 3.39 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ตามลำดับ

ในปี 2557 มากที่สุดคือหลักทรัพย์ S มีเท่ากับ 3.74 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง รองลงมาคือหลักทรัพย์ PSL เท่ากับ 3.15 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ และหลักทรัพย์ BLAND เท่ากับ 2.50 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ตามลำดับ

ในปี 2558 มากที่สุดคือหลักทรัพย์ TPIPL มีเท่ากับ 3.88 รองลงมาคือหลักทรัพย์ UV เท่ากับ 2.821 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และหลักทรัพย์ RS เท่ากับ 2.79 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ตามลำดับ

การคำนวณหาค่าต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นโดยคำนวณมาจากการคำนวณด้วยวิธี CAPM ได้ผลดังต่อไปนี้

ตารางภาคผนวกที่ 9 แสดงค่า Cost of Equity ( $K_e$ ) โดยวิธี CAPM ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่ม SET 100 ระหว่างปี 2554 ถึง 2558

(หน่วย: ร้อยละ)

หลักทรัพย์	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557	ปี 2558
กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร					
CPF	2.44	22.56	-3.16	11.06	-12.76
GFPT	2.64	18.72	-1.86	9.46	-9.76
MINT	1.73	36.21	-7.78	16.76	-23.42
TUF	2.90	13.75	-0.18	7.38	-5.88
กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร					
BANPU	2.88	14.01	-0.27	7.49	-6.09
BCP	1.70	36.73	-7.96	16.98	-23.82
EGCO	2.95	12.74	0.16	6.96	-5.09
GLOW	2.34	24.51	-3.82	11.88	-14.28
GUNKUL	0.94	51.37	-12.91	23.09	-35.26
IRPC	1.62	38.25	-8.47	17.61	-25.01
PTT	2.06	29.88	-5.64	14.12	-18.47
PTTEP	2.16	27.86	-4.96	13.28	-16.90
RATCH	3.01	11.49	0.59	6.44	-4.12
SGP	1.86	33.74	-6.95	15.73	-21.49
SPCG	2.17	27.67	-4.89	13.20	-16.75
TOP	1.90	32.95	-6.68	15.40	-20.88
TTW	2.70	17.49	-1.44	8.95	-8.80
กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี					
ADVANC	2.72	17.14	-1.32	8.80	-8.52

## ตารางภาคผนวกที่ 9 (ต่อ)

(หน่วย: ร้อยละ)

หลักทรัพย์	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557	ปี 2558
กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี (ต่อ)					
DELTA	2.52	21.02	-2.64	10.42	-11.56
DTAC	2.10	29.11	-5.38	13.80	-17.88
HANA	2.30	25.21	-4.06	12.17	-14.83
INTUCH	2.38	23.67	-3.54	11.53	-13.63
JAS	0.72	55.59	-14.34	24.86	-38.55
KCE	2.13	28.46	-5.16	13.53	-17.37
SAMART	1.29	44.56	-10.61	20.25	-29.94
SVI	2.74	16.66	-1.16	8.60	-8.15
THCOM	1.74	36.04	-7.72	16.69	-23.28
TRUE	1.35	43.52	-10.26	19.82	-29.13
กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ					
AOT	1.70	36.69	-7.95	16.96	-23.80
BDMS	2.90	13.66	-0.15	7.34	-5.81
BEC	2.14	28.34	-5.12	13.48	-17.27
BH	2.91	13.44	-0.07	7.26	-5.64
CENDEL	1.56	39.38	-8.86	18.09	-25.90
CPALL	2.10	28.97	-5.33	13.74	-17.77
GLOBAL	1.52	40.15	-9.12	18.41	-26.50
HMPRO	2.27	25.81	-4.26	12.42	-15.30
LOXLEY	1.38	42.89	-10.05	19.55	-28.64
MAJOR	2.27	25.68	-4.22	12.37	-15.20
PSL	1.82	34.42	-7.18	16.02	-22.02
ROBINS	2.07	29.70	-5.58	14.04	-18.33
RS	1.60	38.61	-8.60	17.77	-25.30



## ตารางภาคผนวกที่ 9 (ต่อ)

(หน่วย: ร้อยละ)

หลักทรัพย์	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557	ปี 2558
กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (ต่อ)					
THAI	1.42	42.09	-9.77	19.22	-28.01
TTA	1.80	34.79	-7.30	16.17	-22.31
ERW	1.46	41.25	-9.49	18.87	-27.36
กลุ่มอุตสาหกรรมวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม					
IVL	1.17	46.95	-11.42	21.25	-31.81
กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง					
AMATA	1.58	39.05	-8.75	17.95	-25.64
AP	1.76	35.63	-7.59	16.52	-22.97
BLAND	1.17	46.91	-11.40	21.23	-31.77
CK	1.31	44.12	-10.46	20.07	-29.60
CPN	1.91	32.60	-6.56	15.26	-20.60
ITD	0.62	57.56	-15.01	25.68	-40.09
LH	2.04	30.15	-5.73	14.23	-18.69
LPN	1.95	32.00	-6.36	15.01	-20.13
PS	1.47	41.18	-9.47	18.84	-27.30
QH	1.51	40.40	-9.20	18.51	-26.69
S	1.65	37.75	-8.31	17.41	-24.63
SCC	2.01	30.84	-5.96	14.52	-19.23
SF	2.22	26.70	-4.56	12.79	-15.99
SIRI	2.07	29.58	-5.54	13.99	-18.24
SPALI	1.78	35.11	-7.41	16.30	-22.56
STEC	1.42	42.03	-9.75	19.19	-27.96
STPI	1.07	48.80	-12.05	22.02	-33.25
TICON	1.94	32.12	-6.40	15.05	-20.22

## ตารางภาคผนวกที่ 9 (ต่อ)

(หน่วย: ร้อยละ)

หลักทรัพย์	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557	ปี 2558
กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (ต่อ)					
TPIPL	1.76	35.64	-7.59	16.53	-22.98
TTCL	1.03	49.59	-12.31	22.35	-33.86
U	1.65	37.69	-8.29	17.38	-24.58
UNIQ	1.19	46.53	-11.28	21.07	-31.48
UV	0.61	57.70	-15.06	25.74	-40.20

จากตารางภาคผนวกที่ 9 พบว่า Cost of Equity ( $K_e$ ) โดยวิธี CAPM ในปี พ.ศ. 2554 ค่า  $K_e$  โดยวิธี CAPM ของบริษัท RATCH มีค่าสูงที่สุด มีค่าเท่ากับร้อยละ 3.01 รองลงมาคือ บริษัท ECGO มีค่าเท่ากับร้อยละ 2.95 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร และ บริษัท BH มีค่าเท่ากับร้อยละ 2.91 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ตามลำดับ

ในปี พ.ศ. 2555 ค่า  $K_e$  โดยวิธี CAPM ของบริษัท UV มีค่าสูงที่สุด มีค่าเท่ากับร้อยละ 57.70 รองลงมาคือ บริษัท ITD มีค่าเท่ากับร้อยละ 57.56 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และ บริษัท JAS มีค่าเท่ากับร้อยละ 55.59 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ตามลำดับ

ในปี พ.ศ. 2556 ค่า  $K_e$  โดยวิธี CAPM ของบริษัท RATCH มีค่าสูงที่สุด มีค่าเท่ากับร้อยละ 0.59 รองลงมาคือ บริษัท ECGO มีค่าเท่ากับร้อยละ 0.16 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร และ บริษัท BH มีค่าเท่ากับร้อยละ -0.07 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ตามลำดับ

ในปี พ.ศ. 2557 ค่า  $K_e$  โดยวิธี CAPM ของบริษัท UV มีค่าสูงที่สุด มีค่าเท่ากับร้อยละ 25.74 รองลงมาคือ บริษัท ITD มีค่าเท่ากับร้อยละ 25.68 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และ บริษัท JAS มีค่าเท่ากับร้อยละ 24.86 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ตามลำดับ

ในปี พ.ศ. 2558 ค่า  $K_e$  โดยวิธี CAPM ของบริษัท RATCH มีค่าสูงที่สุด มีค่าเท่ากับร้อยละ -4.12 รองลงมาคือ บริษัท ECGO มีค่าเท่ากับร้อยละ -5.09 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร และ บริษัท BH มีค่าเท่ากับร้อยละ -5.64 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ตามลำดับ

การคำนวณหาค่าต้นทุนหนี้สินหลังหักภาษี  $K_d$  ได้ผลดังต่อไปนี้

ตารางภาคผนวกที่ 10 แสดงค่า Cost of Debt after Tax ( $K_d$ ) ของของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่ม SET 100 ระหว่างปี 2554 ถึง 2558

(หน่วย: ร้อยละ)

หลักทรัพย์	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557	ปี 2558
กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร					
CPF	2.45	3.36	3.41	3.63	2.98
GFPT	3.18	1.96	3.53	3.22	2.36
MINT	3.11	3.46	3.54	2.69	2.29
TUF	3.63	4.94	2.89	2.31	2.37
กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร					
BANPU	0.26	0.26	0.36	0.26	0.17
BCP	2.95	3.80	4.09	3.78	3.84
EGCO	2.71	2.18	2.66	2.11	2.57
GLOW	1.37	2.31	3.99	4.64	4.43
GUNKUL	1.12	2.50	6.49	2.01	1.30
IRPC	4.06	1.98	4.36	1.90	3.69
PTT	2.98	3.13	3.03	3.61	3.65
PTTEP	2.15	3.87	3.74	4.84	6.34
RATCH	3.93	6.07	5.82	5.45	5.17
SGP	2.28	3.28	3.48	3.23	3.17
SPCG	2.25	2.17	2.91	4.35	4.55
TOP	3.26	3.86	4.05	3.96	3.64
TTW	3.25	6.25	3.80	3.69	3.05
กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี					
ADVANC	5.30	4.13	3.25	3.30	2.75
DELTA	6.68	11.02	7.54	23.30	16.59

## ตารางภาคผนวกที่ 10 (ต่อ)

(หน่วย: ร้อยละ)

หลักทรัพย์	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557	ปี 2558
กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี (ต่อ)					
DTAC	6.57	2.64	5.39	3.12	2.27
HANA	1.02	0.28	7.13	0.00	0.00
INTUCH	3.19	4.55	2.46	2.70	1.78
JAS	9.33	8.23	5.81	4.96	6.40
KCE	1.91	2.12	2.69	1.50	1.83
SAMART	3.00	3.65	3.96	2.50	2.86
SVI	2.17	4.03	0.00	2.59	12.86
THCOM	3.26	4.51	2.53	2.86	2.08
TRUE	7.63	4.97	6.91	9.10	2.36
กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ					
AOT	2.45	2.79	3.78	4.24	3.96
BDMS	3.21	3.28	3.36	2.16	3.03
BEC	5.68	9.89	0.88	0.09	3.85
BH	2.68	3.65	2.21	2.80	2.80
CENTEL	2.95	3.15	3.57	3.59	3.52
CPALL	0.38	0.00	0.96	3.43	3.62
GLOBAL	3.54	45.06	1.61	2.50	2.39
HMPRO	2.66	2.01	2.19	2.64	2.99
LOXLEY	3.34	3.75	4.92	4.88	3.36
MAJOR	3.38	3.59	2.47	3.03	2.65
PSL	1.11	1.99	2.42	2.07	2.58
ROBINS	0.00	0.00	0.00	0.80	1.81
RS	14.07	1.35	4.42	1.12	4.38
THAI	4.69	5.16	4.72	4.05	4.11

## ตารางภาคผนวกที่ 10 (ต่อ)

(หน่วย: ร้อยละ)

หลักทรัพย์	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557	ปี 2558
กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (ต่อ)					
TTA	3.02	3.14	2.89	2.87	3.16
ERW	3.79	3.84	4.19	3.41	3.60
กลุ่มอุตสาหกรรมวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม					
IVL	2.70	3.29	3.58	3.88	3.49
กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง					
AMATA	2.80	4.34	3.65	3.99	3.63
AP	0.78	1.02	1.30	1.72	1.39
BLAND	3.17	1.68	1.40	7.00	3.57
CK	3.27	3.84	3.34	2.76	2.25
CPN	2.42	3.18	3.28	3.38	1.80
ITD	6.30	5.97	6.11	6.43	6.19
LH	0.80	1.34	1.29	1.11	0.56
LPN	0.32	0.27	0.18	0.25	0.21
PS	0.47	1.34	1.58	1.35	1.31
QH	0.86	0.87	0.73	0.72	0.91
S	3.77	4.84	4.19	0.59	1.42
SCC	3.02	3.25	3.21	3.26	3.10
SF	3.53	4.03	3.85	3.90	3.96
SIRI	0.87	1.05	1.42	1.32	1.75
SPALI	1.99	1.77	0.75	1.14	1.06
STEC	2.84	3.30	7.83	5.58	4.60
STPI	1.98	4.25	6.85	4.16	3.98
TICON	2.11	2.92	2.74	2.95	2.73
TPIPL	3.69	3.70	1.97	1.34	2.16

## ตารางภาคผนวกที่ 10 (ต่อ)

(หน่วย: ร้อยละ)

หลักทรัพย์	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557	ปี 2558
กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (ต่อ)					
TTCL	0.00	0.00	2.35	1.09	2.72
U	3.80	20.24	6.47	4.99	8.31
UNIQ	5.20	5.47	3.90	4.83	4.90
UV	0.89	1.71	3.58	1.56	2.16

จากตารางภาคผนวกที่ 10 พบว่า Cost of Debt after Tax ( $K_d$ ) ในปี พ.ศ. 2554 ค่า  $K_d$  ของบริษัท RS มีค่าสูงที่สุด มีค่าเท่ากับร้อยละ 14.07 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ รองลงมาคือ บริษัท JAS มีค่าเท่ากับร้อยละ 9.93 และ บริษัท TRUE มีค่าเท่ากับร้อยละ 7.63 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ตามลำดับ

ในปี พ.ศ. 2555 ค่า  $K_d$  ของบริษัท GLOBAL มีค่าสูงที่สุด มีค่าเท่ากับร้อยละ 45.06 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ รองลงมาคือ บริษัท U มีค่าเท่ากับร้อยละ 20.24 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และ บริษัท DELTA มีค่าเท่ากับร้อยละ 11.02 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ตามลำดับ

ในปี พ.ศ. 2556 ค่า  $K_d$  ของบริษัท STEC มีค่าสูงที่สุด มีค่าเท่ากับร้อยละ 7.83 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง รองลงมาคือ บริษัท DELTA มีค่าเท่ากับร้อยละ 7.54 และ บริษัท HANA มีค่าเท่ากับร้อยละ 7.13 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ตามลำดับ

ในปี พ.ศ. 2557 ค่า  $K_d$  ของบริษัท DELTA มีค่าสูงที่สุด มีค่าเท่ากับร้อยละ 23.30 รองลงมาคือ บริษัท TRUE มีค่าเท่ากับร้อยละ 9.10 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี และ บริษัท BLAND มีค่าเท่ากับร้อยละ 7.00 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ตามลำดับ

ในปี พ.ศ. 2558 ค่า  $K_d$  ของบริษัท DELTA มีค่าสูงที่สุด มีค่าเท่ากับร้อยละ 16.59 รองลงมาคือ บริษัท SVI มีค่าเท่ากับร้อยละ 12.86 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี และ บริษัท U มีค่าเท่ากับร้อยละ 8.31 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ตามลำดับ

การคำนวณหาค่าต้นทุนของเงินลงทุนถัวเฉลี่ย (WACC) โดยต้นทุนส่วนผู้ถือหุ้น ( $K_e$ ) ที่คำนวณมาจากการคำนวณด้วยวิธี CAPM

เนื่องจากต้นทุนส่วนผู้ถือหุ้น ( $K_e$ ) ที่คำนวณมาจากการคำนวณ CAPM มีค่าติดลบในบางบริษัท ทำให้การคำนวณ WACC ได้ผลที่ไม่ถูกต้อง เพราะต้นทุนมีค่าติดลบไม่ได้ ผู้ศึกษาจึงได้ตัดข้อมูล WACC ที่มีค่า ต้นทุนส่วนผู้ถือหุ้น ( $K_e$ ) ติดลบออกไป และเนื่องจาก WACC นั้นบางตัวมีค่าสูงเกินไป ผู้ศึกษาจึงได้ตัดค่า WACC ที่สูงเกินไปออกไม่นำผลมาทำการวิเคราะห์ ได้ผลดังตาราง

ตารางภาคผนวกที่ 11 แสดงค่า WACC ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่อยู่ในกลุ่ม SET 100 ระหว่างปี 2554 ถึง 2558 โดยต้นทุนส่วนผู้ถือหุ้น ( $K_e$ ) ที่คำนวณมาจากการคำนวณด้วยวิธี CAPM

(หน่วย: ร้อยละ)

หลักทรัพย์	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557	ปี 2558
กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร					
CPF	2.45	2.45	-	6.55	-
GFPT	2.86	2.86	-	7.19	-
MINT	2.60	2.60	-	8.38	-
TUF	3.39	3.39	-	4.39	-
กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร					
BANPU	1.29	1.29	-	2.78	-
BCP	2.34	2.34	-	9.60	-
EGCO	2.90	2.90	1.32	4.35	-
GLOW	1.69	1.69	-	7.80	-
GUNKUL	1.08	1.08	-	11.77	-
IRPC	2.66	2.66	-	8.45	-
PTT	2.56	2.56	-	8.73	-
PTTEP	2.16	2.16	-	9.39	-
RATCH	3.47	3.47	2.55	6.08	-
SGP	2.16	2.16	-	6.94	-
SPCG	2.23	2.23	-	6.80	-

## ตารางภาคผนวกที่ 11 (ต่อ)

(หน่วย: ร้อยละ)

หลักทรัพย์	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557	ปี 2558
กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร (ต่อ)					
TOP	2.51	2.51	-	9.13	-
TTW	2.99	2.99	-	6.12	-
กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี					
ADVANC	4.12	4.12	-	5.34	-
DELTA	3.91	3.91	-	14.01	-
DTAC	5.07	5.07	-	6.39	-
HANA	2.06	2.06	-	10.13	-
INTUCH	2.76	2.76	-	8.17	-
JAS	5.74	5.74	-	16.15	-
KCE	1.97	1.97	-	6.57	-
SAMART	2.45	2.45	-	8.11	-
SVI	2.35	2.35	-	6.00	-
THCOM	2.47	2.47	-	10.42	-
TRUE	6.74	6.74	-	12.34	-
กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ					
AOT	2.09	2.09	-	12.29	-
BDMS	3.04	3.04	-	4.88	-
BEC	3.01	3.01	-	7.01	-
BH	2.79	2.79	-	5.42	-
CENTEL	2.56	2.56	-	9.51	-
CPALL	1.06	1.06	-	4.54	-
GLOBAL	2.47	2.47	-	13.08	-
HMPRO	2.50	2.50	-	6.11	-
LOXLEY	2.64	2.64	-	11.72	-
MAJOR	2.77	2.77	-	7.31	-



## ตารางภาคผนวกที่ 11 (ต่อ)

(หน่วย: ร้อยละ)

หลักทรัพย์	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557	ปี 2558
กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (ต่อ)					
PSL	1.59	1.59	-	9.71	-
ROBINS	1.31	1.31	-	8.28	-
RS	6.25	6.25	-	7.20	-
THAI	3.93	3.93	-	6.09	-
TTA	2.24	2.24	-	11.39	-
ERW	3.08	3.08	-	8.45	-
กลุ่มอุตสาหกรรมวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม					
IVL	2.08	2.08	-	10.59	-
กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง					
AMATA	2.35	2.35	-	11.69	-
AP	1.13	1.13	-	8.31	-
BLAND	1.54	1.54	-	19.33	-
CK	2.92	2.92	-	6.92	-
CPN	2.26	2.26	-	8.95	-
ITD	5.34	5.34	-	10.46	-
LH	1.42	1.42	-	7.80	-
LPN	1.53	1.53	-	8.01	-
PS	0.88	0.88	-	9.86	-
QH	1.08	1.08	-	7.73	-
S	2.84	2.84	-	10.19	-
SCC	2.58	2.58	-	8.32	-
SF	2.96	2.96	-	9.00	-
SIRI	1.24	1.24	-	5.62	-
SPALI	1.88	1.88	-	8.31	-

## ตารางภาคผนวกที่ 11 (ต่อ)

(หน่วย: ร้อยละ)

หลักทรัพย์	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557	ปี 2558
กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (ต่อ)					
STEC	2.32	2.32	-	10.23	-
STPI	1.18	1.18	-	14.41	-
TICON	2.05	2.05	-	7.39	-
TPIPL	2.03	2.03	-	10.09	-
TTCL	0.25	0.25	-	7.10	-
U	3.47	3.47	-	14.87	-
UNIQ	4.10	4.10	-	10.12	-
UV	0.80	0.80	-	9.64	-

จากตารางภาคผนวกที่ 11 พบว่าต้นทุนของเงินทุนถัวเฉลี่ย (WACC) ในปี พ.ศ. 2554 ค่า WACC ของบริษัท TRUE มีค่าสูงที่สุด มีค่าเท่ากับร้อยละ 6.74 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี รองลงมาคือ บริษัท RS มีค่าเท่ากับร้อยละ 6.25 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ และ บริษัท JAS มีค่าเท่ากับร้อยละ 5.74 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ตามลำดับ

ในปี พ.ศ. 2555 ค่า WACC ของบริษัท GLOBAL มีค่าสูงที่สุด มีค่าเท่ากับร้อยละ 41.27 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง รองลงมาคือ บริษัท BLAND มีค่าเท่ากับร้อยละ 38.79 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ และ บริษัท JAS มีค่าเท่ากับร้อยละ 31.94 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ตามลำดับ

ในปี พ.ศ. 2556 ไม่สามารถหาค่า WACC ได้ โดยส่วนใหญ่ต้นทุนส่วนผู้ถือหุ้น ( $K_e$ ) มีค่าติดลบทุกบริษัท ยกเว้นของบริษัท RATCH มีค่าสูงที่สุดมีค่าเท่ากับร้อยละ 2.55 รองลงมาคือ บริษัท ECGO มีค่าเท่ากับร้อยละ 1.32 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร ตามลำดับ

ในปี พ.ศ. 2557 ค่า WACC ของบริษัท BLAND มีค่าสูงที่สุด มีค่าเท่ากับร้อยละ 19.33 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง รองลงมาคือ บริษัท JAS มีค่าเท่ากับร้อยละ 16.15 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี และ บริษัท U มีค่าเท่ากับร้อยละ 14.87 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ตามลำดับ

ในปีพ.ศ. 2558 ไม่สามารถหาค่า WACC ได้เนื่องจาก ต้นทุนส่วนผู้ถือหุ้น ( $K_e$ ) มีค่าติดลบทุกบริษัท

การคำนวณหา Capital Charge โดยต้นทุนส่วนผู้ถือหุ้น ( $K_c$ ) ที่คำนวณมาจากการคำนวณด้วยวิธี CAPM

ตารางภาคผนวกที่ 12 แสดงค่า Capital Charge ของของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่ม SET 100 ระหว่างปี 2554 ถึง 2558 โดยต้นทุนส่วนผู้ถือหุ้น ( $K_c$ ) ที่คำนวณมาจากการคำนวณด้วยวิธี CAPM

(หน่วย: ล้านบาท)

หลักทรัพย์	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557	ปี 2558
กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร					
CPF	332,493.46	4,945,059.78	-	4,014,247.64	-
GFPT	25,644.40	173,001.67	-	124,447.18	-
MINT	90,423.48	1,193,794.23	-	907,748.37	-
TUF	226,761.90	1,128,091.51	-	710,721.68	-
กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร					
BANPU	236,992.68	1,835,762.09	-	927,268.03	-
BCP	113,583.91	1,691,791.98	-	1,029,286.17	-
EGCO	204,787.56	1,275,466.28	158,024.17	1,027,156.40	-
GLOW	190,625.36	1,975,584.05	-	1,378,926.45	-
GUNKUL	5,141.79	178,284.98	-	112,496.59	-
IRPC	283,969.63	3,942,588.92	-	1,908,740.93	-
PTT	2,689,522.43	31,563,365.78	-	19,691,064.74	-
PTTEP	695,659.64	12,160,784.67	-	8,514,181.92	-
RATCH	288,059.02	1,155,521.09	198,822.77	720,671.51	-
SGP	38,276.81	401,849.99	-	271,552.37	-
SPCG	9,166.36	152,087.63	-	296,566.04	-
TOP	328,285.08	4,202,104.35	-	2,490,668.12	-
TTW	63,825.39	358,328.18	-	225,774.18	-
กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี					
ADVANC	253,513.91	1,181,808.58	-	872,108.32	-

## ตารางภาคผนวกที่ 12 (ต่อ)

(หน่วย: ล้านบาท)

หลักทรัพย์	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557	ปี 2558
กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี					
DELTA	81,705.39	601,254.77	-	539,111.04	-
DTAC	200,110.42	1,548,571.56	-	895,812.22	-
HANA	30,084.47	377,665.16	-	223,453.08	-
INTUCH	109,445.59	922,398.55	-	533,807.06	-
JAS	66,634.77	736,317.99	-	448,418.84	-
KCE	15,409.43	158,245.46	-	138,329.56	-
SAMART	35,625.45	519,907.48	-	320,259.40	-
SVI	4,418.25	58,460.01	-	38,711.70	-
THCOM	60,323.55	722,200.08	-	433,742.06	-
TRUE	719,128.65	2,245,022.99	-	3,450,663.20	-
กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ					
AOT	281,789.50	4,214,141.25	-	2,315,204.37	-
BDMS	152,388.13	810,069.16	-	630,996.45	-
BEC	22,367.98	259,886.90	-	157,411.27	-
BH	32,658.77	183,824.06	-	131,668.23	-
CENTEL	40,665.79	645,560.61	-	369,376.99	-
CPALL	22,941.23	781,823.27	-	2,383,263.05	-
GLOBAL	17,224.74	506,573.89	-	332,188.07	-
HMPRO	27,884.63	347,742.86	-	355,350.25	-
LOXLEY	20,368.22	323,053.77	-	192,518.63	-
MAJOR	25,039.83	227,587.08	-	135,227.03	-
PSL	35,501.12	712,880.20	-	386,597.20	-
ROBINS	11,911.61	313,990.71	-	213,193.68	-
RS	7,425.36	58,883.30	-	48,362.10	-
THAI	581,702.80	5,334,736.21	-	2,602,057.61	-

## ตารางภาคผนวกที่ 12 (ต่อ)

(หน่วย: ล้านบาท)

หลักทรัพย์	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557	ปี 2558
กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (ต่อ)					
TTA	101,255.65	1,255,473.49	-	718,090.02	-
ERW	34,679.03	303,845.75	-	194,033.21	-
กลุ่มอุตสาหกรรมวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม					
IVL	250,448.82	4,678,116.00	-	2,847,165.33	-
กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง					
AMATA	32,815.34	638,208.59	-	343,187.27	-
AP	28,226.50	657,310.17	-	417,931.59	-
BLAND	53,358.45	1,637,506.58	-	1,120,417.81	-
CK	85,517.48	855,909.82	-	849,852.58	-
CPN	103,335.20	1,344,209.07	-	940,021.86	-
ITD	176,165.60	1,263,562.28	-	1,098,848.82	-
LH	81,229.94	1,436,791.29	-	951,695.81	-
LPN	11,820.39	324,281.91	-	211,206.04	-
PS	32,684.63	1,202,303.39	-	821,865.89	-
QH	38,530.05	997,513.60	-	570,539.31	-
S	3,741.20	39,190.42	-	137,841.81	-
SCC	838,741.46	8,274,233.50	-	5,508,372.25	-
SF	19,582.85	210,577.46	-	129,632.51	-
SIRI	36,533.31	717,217.47	-	630,841.83	-
SPALI	30,482.76	578,162.71	-	420,721.27	-
STEC	14,258.38	319,349.57	-	258,582.75	-
STPI	3,683.29	224,090.98	-	202,457.55	-
TICON	29,660.73	443,030.15	-	358,171.75	-
TPIPL	133,848.05	2,510,388.77	-	1,282,282.35	-
TTCL	422.35	112,910.66	-	213,125.93	-

ตารางภาคผนวกที่ 12 (ต่อ)

(หน่วย: ล้านบาท)

หลักทรัพย์	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557	ปี 2558
กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (ต่อ)					
U	4,040.20	52,593.10	-	222,033.73	-
UNIQ	11,513.73	138,960.99	-	223,981.63	-
UV	3,779.24	771,550.97	-	448,534.26	-

จากตารางภาคผนวกที่ 12 พบว่า Capital Charge ต้นทุนส่วนผู้ถือหุ้น ( $K_c$ ) ในปี พ.ศ. 2554 Capital Charge ของบริษัท PTT มีค่าสูงสุด มีค่าเท่ากับ 2,689,522.43 ล้านบาท โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร รองลงมาคือ บริษัท SCC มีค่าเท่ากับ 838,741.46 ล้านบาท โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และ บริษัท TRUE มีค่าเท่ากับ 719,128.65 ล้านบาท โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ตามลำดับ

ในปี พ.ศ. 2555 พบว่า Capital Charge ของบริษัท PTT มีค่าสูงสุด มีค่าเท่ากับ 31,563,365.78 ล้านบาท รองลงมาคือ บริษัท PTTEP มีค่าเท่ากับ 12,160,784.67 ล้านบาท โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร และ บริษัท SCC มีค่าเท่ากับ 8,274,233.50 ล้านบาท โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ตามลำดับ

ในปี พ.ศ. 2556 ไม่สามารถหาค่า Capital Charge ได้ โดยส่วนใหญ่ต้นทุนส่วนผู้ถือหุ้น ( $K_c$ ) มีค่าติดลบทุกบริษัท ยกเว้น ของบริษัท RATCH มีค่าสูงสุด มีค่าเท่ากับ 198,822.77 ล้านบาท รองลงมาคือ บริษัท ECGO มีค่าเท่ากับ 158,024.17 ล้านบาท โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร ตามลำดับ

ในปี พ.ศ. 2557 พบว่า Capital Charge ของบริษัท PTT มีค่าสูงสุด มีค่าเท่ากับ 19,691,064.74 ล้านบาท โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร รองลงมาคือ บริษัท PTTEG มีค่าเท่ากับ 8,514,181.92 ล้านบาท โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร และ บริษัท SCC มีค่าเท่ากับ 5,508,372.25 ล้านบาท โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ตามลำดับ

ในปี พ.ศ. 2558 พบว่าไม่สามารถหาค่า Capital Charge ได้ เนื่องจากไม่สามารถหาค่า WACC ได้

การคำนวณหาค่าไเรเชิงเศรษฐศาสตร์ โดยต้นทุนส่วนผู้ถือหุ้น ( $K_e$ ) ที่คำนวณมาจากการคำนวณด้วยวิธี CAPM

เนื่องจากไม่สามารถหาค่า WACC จึงไม่สามารถคำนวณหาค่าไเรเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) ได้ในบางบริษัท โดยได้ผลดังต่อไปนี้

ตารางภาคผนวกที่ 13 แสดงค่าไเรเชิงเศรษฐศาสตร์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่ม SET 100 ระหว่างปี 2554 ถึง 2558

(หน่วย: ร้อยละ)

หลักทรัพย์	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557	ปี 2558
กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร					
CPF	- 2.33	- 10.80	-	- 6.52	-
GFPT	- 2.66	- 9.23	-	- 7.07	-
MINT	- 2.50	- 15.82	-	- 8.32	-
TUF	- 3.27	- 8.63	-	- 4.34	-
กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร					
BANPU	- 1.16	- 5.70	-	- 2.74	-
BCP	- 2.19	- 18.75	-	- 9.56	-
EGCO	- 2.87	- 8.76	- 1.27	- 4.32	-
GLOW	- 1.62	- 9.61	-	- 7.71	-
GUNKUL	- 1.02	- 17.50	-	- 11.74	-
IRPC	- 2.59	- 20.91	-	- 8.45	-
PTT	- 2.40	- 15.04	-	- 8.64	-
PTTEP	- 1.87	- 16.78	-	- 9.21	-
RATCH	- 3.38	- 9.01	- 2.44	- 6.03	-
SGP	- 2.08	- 11.00	-	- 6.92	-
SPCG	- 2.19	- 7.15	-	- 6.74	-
TOP	- 2.34	- 19.24	-	- 9.10	-
TTW	- 2.86	- 11.05	-	- 6.02	-

## ตารางภาคผนวกที่ 13 (ต่อ)

(หน่วย: ร้อยละ)

หลักทรัพย์	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557	ปี 2558
กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี					
ADVANC	- 3.42	- 9.34	-	- 5.00	-
DELTA	- 3.77	- 17.70	-	- 13.86	-
DTAC	- 4.54	- 11.64	-	- 6.22	-
HANA	- 1.90	- 20.92	-	- 9.96	-
INTUCH	- 2.71	- 16.66	-	- 8.11	-
JAS	- 5.47	- 31.77	-	- 15.95	-
KCE	- 1.72	- 9.96	-	- 6.45	-
SAMART	- 2.30	- 16.89	-	- 8.03	-
SVI	- 1.97	- 10.27	-	- 5.74	-
THCOM	- 2.37	- 21.82	-	- 10.32	-
TRUE	- 6.61	- 7.91	-	- 12.28	-
กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ					
AOT	- 2.00	- 20.31	-	- 12.20	-
BDMS	- 2.91	- 9.07	-	- 4.80	-
BEC	- 2.29	- 23.51	-	- 6.71	-
BH	- 2.61	- 8.70	-	- 5.27	-
CENTEL	- 2.45	- 16.22	-	- 9.43	-
CPALL	- 0.58	- 10.71	-	- 4.50	-
GLOBAL	- 2.36	- 41.20	-	- 13.03	-
HMPRO	- 2.22	- 10.98	-	- 6.01	-
LOXLEY	- 2.61	- 17.84	-	- 11.70	-
MAJOR	- 2.61	- 15.75	-	- 7.20	-
PSL	- 1.53	- 21.51	-	- 9.68	-
ROBINS	- 1.09	- 18.46	-	- 8.16	-



## ตารางภาคผนวกที่ 13 (ต่อ)

(หน่วย: ร้อยละ)

หลักทรัพย์	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557	ปี 2558
กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (ต่อ)					
RS	- 5.99	- 20.03	-	- 7.04	-
THAI	- 3.83	- 13.58	-	- 6.08	-
TTA	- 2.18	- 22.15	-	- 11.35	-
ERW	- 3.01	- 14.62	-	- 8.42	-
IVL	- 1.98	- 18.58	-	- 10.55	-
กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง					
AMATA	- 2.27	- 20.58	-	- 11.60	-
AP	- 1.05	- 15.75	-	- 8.25	-
BLAND	- 1.52	- 38.76	-	- 19.31	-
CK	- 2.92	- 10.80	-	- 6.90	-
CPN	- 2.18	- 13.96	-	- 8.86	-
ITD	- 5.27	- 14.31	-	- 10.42	-
LH	- 1.22	- 15.47	-	- 7.65	-
LPN	- 1.26	- 19.23	-	- 7.94	-
PS	- 0.78	- 19.53	-	- 9.77	-
QH	- 0.93	- 15.48	-	- 7.55	-
S	- 2.70	- 23.92	-	- 10.20	-
SCC	- 2.49	- 14.44	-	- 8.25	-
SF	- 2.89	- 15.70	-	- 8.97	-
SIRI	- 0.83	- 9.97	-	- 5.46	-
SPALI	- 1.68	- 19.83	-	- 8.21	-
STEC	- 2.17	- 15.37	-	- 10.17	-
STPI	- 1.15	- 30.66	-	- 14.23	-
TICON	- 1.95	- 14.47	-	- 7.31	-

## ตารางภาคผนวกที่ 13 (ต่อ)

(หน่วย: ร้อยละ)

หลักทรัพย์	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557	ปี 2558
กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (ต่อ)					
TPIPL	- 1.97	- 30.92	-	- 10.07	-
TTCL	- 0.03	- 14.75	-	- 7.08	-
U	- 3.51	- 29.74	-	- 14.85	-
UNIQ	- 3.97	- 18.95	-	- 10.06	-
UV	- 0.73	- 27.93	-	- 9.62	-

จากตารางภาคผนวกที่ 13 พบว่าค่าไจริงเศรษฐกิจศาสตร์ ในปี พ.ศ. 2554 ของบริษัท TTCL มีค่าสูงที่สุด มีค่าเท่ากับร้อยละ -0.03 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง รองลงมาคือบริษัท CPALL มีค่าเท่ากับร้อยละ -0.58 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ และบริษัท JAS มีค่าเท่ากับร้อยละ -0.73 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ตามลำดับ

ในปี พ.ศ. 2555 พบว่าค่าไจริงเศรษฐกิจศาสตร์ ของบริษัท BANPU มีค่าสูงที่สุด มีค่าเท่ากับร้อยละ -5.70 รองลงมาคือบริษัท SPCG มีค่าเท่ากับร้อยละ -7.15 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร และบริษัท TRUE มีค่าเท่ากับร้อยละ -7.91 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ตามลำดับ

ในปี พ.ศ.2556 ไม่สามารถหาค่าไจริงเศรษฐกิจศาสตร์ได้ โดยส่วนใหญ่ต้นทุนส่วนผู้ถือหุ้น ( $K_e$ ) มีค่าติดลบทุกบริษัท ยกเว้น ของบริษัท EGCO มีค่าสูงที่สุด มีค่าเท่ากับร้อยละ -4.32 รองลงมาคือ บริษัท RATCH มีค่าเท่ากับร้อยละ -6.03 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร ตามลำดับ

ในปี พ.ศ. 2557 พบว่าค่าไจริงเศรษฐกิจศาสตร์ ของบริษัท BANPU มีค่าสูงที่สุด มีค่าเท่ากับร้อยละ -2.54 รองลงมาคือบริษัท EGCO มีค่าเท่ากับร้อยละ -4.32 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร และบริษัท TUF มีค่าเท่ากับร้อยละ -4.34 โดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ตามลำดับ

ในปี พ.ศ. 2558 พบว่าไม่สามารถหาค่าไจริงเศรษฐกิจศาสตร์ ได้ เนื่องจากไม่สามารถหาค่า WACC ได้เนื่องจากต้นทุนส่วนผู้ถือหุ้น ( $K_e$ ) มีค่าติดลบทุกบริษัท

## ประวัติผู้เขียน

ชื่อ-นามสกุล	ฉัฐวรรณ มาเพิ่มผล
ประวัติการศึกษา	พ.ศ. 2554 ปริญญาตรี สาขาวิชาวิทยาการจัดการ (หลักสูตรบัญชีบัณฑิต) มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช จ.นนทบุรี
ประสบการณ์การทำงาน	2555-2560 นักบัญชี บจก.สยามซานิทารีแวร์ (บริษัทในเครือ SCG) 2554-2555 เจ้าหน้าที่ความปลอดภัยในการทำงาน 2551-2554 เจ้าหน้าที่บัญชีเงินเดือนและค่าแรง หจก.แจ่มสว่างทำเรือ 2549-2551 เจ้าหน้าที่บัญชี หจก.ส.สุนทรเทพพิทักษ์การช่าง
ตำแหน่งงานปัจจุบัน	ผู้ช่วยผู้จัดการสินเชื่อ บจก.สยามซานิทารีแวร์ อาจารย์พิเศษ มหาวิทยาลัยเวสเทิร์น วิทยาเขตกาญจนบุรี