ISSN 3056-9702 (Online)
เศรษฐศาสตร์และบริหารธุรกิจปริทัศน์
BUSINESS ADMINISTRATION AND ECONOMICS REVIEW

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงสถานการณ์โคโรน่าไวรัส2019

RELATIONSHIP BETWEEN CASH FLOW RATIOS AND STOCK PRICES OF COMPANIES LISTED ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND DURING THE CORONAVIRUS2019 SITUATION

นิรัชรา อิสรีย์ธัญชนก[1] คณิตศร เทอดเผ่าพงศ์[2]

Niraadchara aitsareetaanchanok[1] Kanitsorn Terdpaopong[2]

[1]นักศึกษาหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี มหาวิทยาลัยรังสิต

[1]Master of Accountancy, Faculty of Accountancy, Rangsit University, Thailand

Tel: 099-246-6545 E-mail: winanya.b64@rsu.ac.th

[2]อาจารย์ประจำ คณะบัญชี มหาวิทยาลัยรังสิต

[2]Lecturer, Faculty of Accountancy, Rangsit University, Thailand

Tel.02-997-2200 Ext1036 E-mail: kanitsorn@rsu.ac.th

(Received: July 11, 2024 ; Revised: August 1, 2024; Accepted: August 5, 2024)

บทคัดย่อ

การศึกษาครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงสถานการณ์โคโรน่าไวรัส2019 โดยเก็บข้อมูลงบการเงินในช่วงปี พ.ศ. 2560 – 2565 จำนวน 6 ปี จากฐานข้อมูล SETSMART และ BLOOMBERG กลุ่มตัวอย่าง จำนวน 2,292 ปีบริษัท ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษา คืออัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ประกอบด้วย 6 อัตราส่วน ได้แก่ 1) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินหมุนเวียน 2) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม 3) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม 4) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อรายได้รวม 5) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ และ 6) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อส่วนของผู้ถือหุ้น การวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติเชิงพรรณนา และวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ ด้วยวิธี Ordinary Least Square, Fixed Effect และ Random Effect Regression และใช้ Hausman Test ในการเลือกสมการที่มีความเหมาะสมที่สุด

ผลการทดสอบใช้การทดสอบความสัมพันธ์ด้วยวิธี Ordinary Least Square ตัวแปรที่ศึกษาไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ในช่วงสถานการณ์โคโรน่าไวรัส2019 แต่เนื่องจากข้อมูลเป็นลักษณะพาแนล และจากการทดสอบด้วย Hausman ได้สมการที่เหมาะสมที่สุดคือ Fixed Effect Regression Model โดยพบว่าอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม และขนาดของธุรกิจ (วัดจากขนาดของรายได้) มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในช่วงสถานการณ์โคโรน่าไวรัส2019

คำสำคัญ: *ราคาหลักทรัพย์, อัตราส่วนกระแสเงินสด, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, โควิด-19*

Abstract

The purpose of this study is to examine the relationship between the cash flow from operating activities and the stock price of listed companies on the Stock Exchange of Thailand during the 2019 coronavirus situation. Financial statements were collected during the period 2017 – 2022, from the online SETSMART and BLOOMBERG database. The sample size is 2,292 firm-year observations. The study divides the independent variables which focusing on operating cash flow, a total of 6 cash flow ratios, including 1) the operating cashflow to current liabilities; 2) the operating cashflow to total liabilities 3) the operating cashflow to total assets 4) the operating cashflow to total revenue 5) the operating cashflow to net profit, and 6) the operating cashflow to shareholders' equity. This research employes a descriptive statistical analysis, and multiple regression analysis using ordinary least square, fixed effect and random effect regression models and use Hausman test to select the suitable models.

The results of research find that by using the ordinary least square, none of the variables found to relate to stock prices during the COVID-19. Due to the panel data, and the Hausman test in selection the model, fixed effect regression model is the most suitable, and the results found that operating cashflow to total assets and size of business relate to the price of the listed company's stocks during the 2019 coronavirus.

Keywords: *Stock prices, Operating cashflows, Stock Exchange of Thailand, COVID-19*

บทนำ

ในสภาวะตลาดการเงินในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นักลงทุนมีโอกาสทางเลือกในการลงทุนมากมาย ทั้งสินทรัพย์ทางการเงิน (Financial Assets) ประเภทพันธบัตร หุ้นกู้ กองทุนรวมประเภทต่าง ๆ หรือ สินทรัพย์ที่จับต้องได้ (Tangible Assets) การมีความรู้ความเข้าใจในสินทรัพย์ที่จะลงทุนจึงมีความสำคัญมาก การลงทุนโดยไม่มีความรู้หรือไม่เข้าใจในเรื่องความเสี่ยงและทางเลือกในการลงทุนที่ดีพอ ถือเป็นการลงทุนที่มีความเสี่ยงสูงที่สุด นักลงทุนควรพิจารณาทั้งภาวะเศรษฐกิจในประเทศ ภาวะเศรษฐกิจโลก เนื่องจากสถานการณ์การเงินในปัจจุบันนั้น มีการเปิดเสรีมากขึ้นมีความเชื่อมโยงกันมากขึ้น ภาวะเศรษฐกิจการเงินในประเทศอื่นสามารถส่งผลกระทบต่อตลาดการเงินการลงทุน ในประเทศได้ ผู้ลงทุนจำเป็นต้องรู้สภาวะเศรษฐกิจของโลกเพื่อประกอบการวิเคราะห์ด้วย ในสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคเชื้อไวรัสโคโรน่า2019 (COVID-19) การระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรน่า 2019 (COVID-19) ได้ถูกรายงานต่อองค์การอนามัยโลกในช่วง เดือนธันวาคม ค.ศ. 2019 ในเมืองอู่ฮั่น มณฑลหูเป่ย สาธารณรัฐประชาชนจีน โดยเกิดจากเชื้อไวรัส Severe Acute Respiratory Syndrome Coronavirus 2 หรือ SARS-CoV-2 ซึ่งเป็นเชื้อไวรัสในสายพันธุ์ตระกูลเดียวกับไวรัส ที่ทำให้ส่งผลเกี่ยวกับการเกิดโรคระบบทางเดินหายใจเฉียบพลันร้ายแรง (Severe Acute Respiratory Syndrome, SARS) ซึ่งเป็นโรคระบาดใหญ่ที่เพิ่งเกิดขึ้นใหม่ มีการแพร่ระบาดไปทั่วโลกอย่างรวดเร็วและส่งผลกระทบต่อการลงทุนทั้งในและต่างประเทศ โดยปกติแต่การลงทุนในตลาดทุนไม่ว่าจะเป็นการลงทุนขนาดกลางหรือขนาดใหญ่ย่อมมีความเสี่ยง (Risk) ที่จะเกิดเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิด เช่น เดียวกัน ปิยาภิศักดิ์ เจียรสุคนธ์ (2561)ซึ่งเหตุการณ์ความล้มเหลวจากการตัดสินใจที่ผิดพลาดอาจส่งผลต่อเสถียรภาพทางการเงินของนักลงทุน อาจส่งผลทำให้นักลงทุนหรือกิจการล้มละลายในที่สุด นักลงทุนมักทำการวิเคราะห์การลงทุนโดยใช้ข้อมูลจาก งบการเงิน ซึ่งเป็นข้อมูลที่สะท้อนถึงผลการดำเนินงาน ฐานะทางการเงิน และสามารถมองเห็นถึงความสามารถในการทำกำไรของกิจการอย่างไรก็ตาม ในสถานการณ์ที่ไม่ปกตินี้ นักลงทุนยังสามารถใช้งบการเงินเพื่อพยากรณ์สภาพคล่องทางการเงินของกิจการได้ โดยใช้ข้อมูลจากงบกระแสเงินสด (Statement of Cash Flows) ซึ่งเป็นข้อมูลที่สะท้อนถึงเงินทุนหมุนเวียน ศักยภาพในการลงทุน สภาพคล่องของกิจการ และสามารถใช้เป็นเครื่องมือในการคาดการณ์ทิศทางสถานการณ์การเงินของกิจการนั้นได้ ในช่วงการแพร่ระบาดราคาซื้อขายหลักทรัพย์มีปริมาณลดลง แต่ภายหลัง ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ก็ได้เพิ่มขึ้น งานวิจัยในอดีต โดยส่วนใหญ่เป็นการวิเคราะห์ถึงตัวแปรหรือปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ในช่วงสถานการณ์ปกติ แต่งานวิจัยที่เน้นในช่วงสถาณการณ์แพร่ระบาดยังมีไม่มากนัก และยังมีผลการวิจัยที่ไม่เป็นไปในทิศทางเดียวกัน ด้วยปัจจัยในการนำเข้าสู่การวิจัย อาจมีความแตกต่างกัน ผู้วิจัยจึงมีความ

สนใจศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงสถานการณ์โคโรน่าไวรัส 2019

วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงสถานการณ์โคโรน่าไวรัส 2019

ทบทวนวรรณกรรม

งบกระแสเงินสด (Statement of Cash Flows) เป็นรายงานการเงินที่แสดงให้ผู้ใช้งบการเงิน ได้ทราบถึงการเปลี่ยนแปลงในเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดของกิจการในระหว่างรอบระยะเวลาบัญชี โดยจะบอกถึงแหล่งที่มาและแหล่งใช้ไปของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดในระหว่างงวดบัญชีที่เกิดจากการตัดสินใจทางการเงินของกิจการใน 3 กิจกรรม คือกิจกรรมดำเนินงาน กิจกรรมลงทุน และกิจกรรมจัดหาเงิน (พิมพ์พนา ปีตธวัชชัย และคณะ, 2554) งบกระแสเงินสดถือได้ว่าเป็นตัวเลขที่มีความสำคัญต่อกิจการ และสามารถเป็นตัวแปรที่ใช้วัดมูลค่าหลักทรัพย์ได้ จากการศึกษาของนักวิจัยในอดีต เช่น ธนพรรฒ ปัญญาเฟื่อง (2558) ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาจากกลุ่มตัวอย่างคือบริษัทที่ จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2555 ถึง พ.ศ. 2557 ใช้สถิติเชิงพรรณนาและสถิติเชิงอนุมานในการวิเคราะห์ข้อมูล ผลการวิจัยพบว่ากระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญโดยกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานและกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยมีความสัมพันธ์เป็นลำดับแรกและลำดับรองลงมา โดยกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์และมีความสัมพันธ์น้อยที่สุดสอดคล้องกับผลการศึกษาของ อดิศรา พุทธธรรมวงศ์ (2557) ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดกับราคาหลักทรัพย์การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (Discount Cash Flow Valuation) เป็นวิธีการหามูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) ภายใต้แนวคิดว่าราคาหุ้นในปัจจุบัน เป็นราคาที่สะท้อนกระแสเงินสดและผลตอบแทนที่กิจการจะสร้างให้กับผู้ถือหุ้นได้ในอนาคต ซึ่งรูปแบบกระแสเงินสดที่ชัดเจนที่สุด คือ “เงินปันผล”และการศึกษาของจินตนา โลหิตหาญ (2557) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจาก กิจกรรมจัดหาเงินกับผลการดำเนินงาน ความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากผลการศึกษา

พบว่ากระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินมีความสัมพันธ์กับ ผลการดำเนินงานและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในอนาคตในทิศทางบวก สำหรับกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุนมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน ความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในอนาคตในทิศทางตรงกันข้ามนอกจากนั้นการศึกษาถึงผลกระทบของโรคระบาดโควิด-19 ของชลลดา ชะโลมกลาง และพรชนก เฉลิมพงษ์ (2565) ศึกษาเรื่อง โรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยผลการวิจัยพบว่า สถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (COVID-19) ส่งผลให้อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ลดลง ซึ่งอาจสรุปได้ว่าการแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (COVID-19) ส่งให้ให้ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยลดลง สอดคล้องกับการศึกษาของณัฏฐากร พลสวัสดิ์ และคณะ (2565) ศึกษาเรื่อง ผลกระทบของ COVID19 ต่อภาคธุรกิจในประเทศไทย งานวิจัยครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงผลกระทบของ COVID19 ที่มีต่อภาคธุรกิจในประเทศไทยโดยซึ่งผลการวิจัยพบว่า ปัจจัยการแพร่ระบาดของ COVID19 ส่งผลกระทบต่อการขาดแคลนกระแสเงินสดและปัจจัยการผลิตซึ่งถือเป็นความท้าทายที่ใหญ่ที่สุดโดยบริษัทส่วนใหญ่ (ร้อยละ 82) โดยสาเหตุหลักคือยอดขายที่ลดลงเนื่องจากอุปสงค์ที่ลดลง รวมถึงความยากลำบากในการจัดหาเงินทุนที่เพิ่มขึ้นและยังพบอีกว่า ปัญหาการขาดแคลนปัจจัยการผลิตเป็นความท้าทายที่ใหญ่เป็นอันดับสองโดยพบว่าข้อมูลจากบริษัทเกือบ 70% เกิดการหยุดชะงักของห่วงโซ่คุณค่าและการขนส่ง รวมถึงการไม่สามารถจัดส่งปัจจัยการผลิตได้ อาจเนื่องมาจากมาตรการกักกัน เช่น การปิดพรมแดน นอกจากนี้ ยังพบว่ากว่าครึ่งของบริษัทต่างประสบปัญหาในการทำตามสัญญาและประสบปัญหาขาดแคลนแรงงาน

วิธีวิจัย

จำนวนกลุ่มตัวอย่างบริษัทแยกกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มธุรกิจ	จำนวนประชากร	จำนวนกลุ่มตัวอย่าง	อัตรา %
บริการ	126	84	66.67 %
ทรัพยากร	68	52	76.47 %
เทคโนโลยี	43	33	76.74 %
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	163	83	50.92 %
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	66	42	63.64 %
สินค้าอุตสาหกรรม	92	68	73.91 %
สินค้าอุปโภคบริโภค	43	20	46.51 %
รวมประชากรทั้งหมด	601	382	63.56 %

โดยการเลือกกลุ่มประชากร มีหลักเกณฑ์ในดังต่อไปนี้

1) ไม่เป็นบริษัทที่ถูกถอดถอนออกจากตลาดหลักทรัพย์แล้ว เนื่องจากบริษัทเหล่านี้ไม่มีการซื้อ ขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทำให้ไม่สามารถทราบการเปลี่ยนแปลงของราคาเพื่อใช้คำนวณหาผลตอบแทนสของหลักทรัพย์

2) ไม่เป็นบริษัทจดชื่ออยู่ในหมวดจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน เนื่องจากหลักทรัพย์ของบริษัทดังกล่าวไม่มีการซื้อในตลาด

กลุ่มตัวอย่าง ที่ใช้ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทุกกลุ่ม ระหว่างปี พ.ศ. 2560-2565 จำนวน 382 ปีบริษัท (ไม่นับรวมธุรกิจกลุ่มการเงินและกลุ่มอื่น ๆ)

ผู้วิจัยได้ดำเนินการเก็บข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ ซึ่งเป็นข้อมูลที่เผยแพร่ในเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คืองบแสดงฐานะการเงิน งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ และงบกระแสเงินสด ซึ่งเก็บรวบรวมข้อมูลตั้งแต่ ปีพ.ศ. 2560-2565 รวมทั้งสิ้น 6 ปี รวมทั้งสิ้น 2,292 บริษัท โดยมีตัวแปรอิสระ คือ อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน 6 ประเภท 1. อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินหมุนเวียน (OCF/CL) 2. อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม (OCF/TL) 3. อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ย (OCF/TH) 4. อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อรายได้รวม (OCF/TR) 5. อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ (OCF/NP) 6. อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (OCF/TE) ตัวแปรควบคุม คือ กำไรสุทธิ (LNNI) และขนาดของกิจการ (SIZE) ตัวแปรตาม คือราคาหลักทรัพย์ ณ วันสิ้นรอบระยะเวลาของปี (SP_Y)

วิเคราะห์ข้อมูลทุติยภูมิที่ได้จากงบการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ด้วยโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ โดยใช้สถิติเชิงพรรณา (Descriptive statistics) เพื่อหาค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าเฉลี่ยเลขคณิต (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) และนำเสนอข้อมูลในรูปแบบการบรรยาย และสถิติเชิงปริมาณ ใช้การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) ทดสอบสมมติฐานโดยการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) พิจารณาจากค่าสถิติทดสอบ p-value ว่ามีนัยสำคัญทางสถิติหรือไม่ หากระดับนัยสำคัญในการทดสอบของแต่ละตัวแปรอิสระ มีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ทดสอบด้วยสมมติฐาน โดยวิธีการถดถอยแบบพาแนล (Panel Data Regression) ได้แก่ 1. Pooled OLS Regression Model 2. Fixed Effect Regression Model 3. วิธี Random Effect Regression Model เพื่อประมวลผลการวิจัย

ผลการวิจัย

จากการวิเคราะห์เชิงพรรณาโดยใช้เครื่องมือทางสถิติ ซึ่งเป็นข้อมูลทั่วไปของตัวแปรอิสระ ตัวแปรตาม และตัวแปรควบคุม โดยผลการวิเคราะห์เป็นดังนี้

ตาราง 1 ค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

Variable	Mean	Std.	Min	Max
OCF/CL	0.396	1.479	-33.466	18.403
OCF/TL	0.248	0.870	-21.648	14.204
OCF/TH	0.068	0.111	-0.470	2.883
OCF/TR	0.120	1.083	-10.301	43.620
OCF/NP	1.541	8.498	-42.753	164.587
OCF/TE	0.131	0.244	-1.486	3.618
Covid19	1.500	0.500	1.000	2.000
SIZE	8.992	1.557	5.054	15.044
SP_Y	11.156	14.929	0.560	97.500

จากตารางที่ 1 ตัวแปรอิสระคืออัตราส่วนกระแสเงินสดจำนวน 6 ตัวแปร ตัวแปรควบคุม 2 ตัวแปร และตัวแปรตาม จำนวน 1 ตัวแปร มีข้อมูล ดังนี้ อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินหมุนเวียน (OCF/CL) จากข้อมูลพบว่ามีค่าเฉลี่ย อยู่ที่ 0.396 และมีการกระจายข้อมูลอยู่ที่ 1.479 โดยมีค่าสูงสุดที่ 18.403 และ ต่ำสุดที่ -33.466 อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม (OCF/TL) จากข้อมูลพบว่ามีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.248 มีการกระจายข้อมูลอยู่ที่ 0.870 โดยมีค่าสูงสุดและต่ำสุด 14.204 , -21.648 ตามลำดับ อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานสินทรัพย์รวมเฉลี่ย (OCF/TH) จากข้อมูลพบว่ามีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.068 และมีการกระจายข้อมูลอยู่ที่ 0.111 โดยมีค่าสูงสุด 2.883 และต่ำสุดที่ -0.470 อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อรายได้รวม (OCF/TR) มีค่าเฉลี่ย 0.120 มีการกระจายข้อมูล 1.083 มีค่าสูงสุดและต่ำสุด 43.620 , -10.301 ตามลำดับ

อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ (OCF/NP) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 1.541 การกระจายข้อมูลอยู่ที่ 8.498 มีค่าสูงสุด 164.587 ค่าต่ำสุด -42.753 และอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (OCF/TE) มีค่าเฉลี่ย 0.131 กระจายข้อมูลอยู่ที่ 0.244 ค่าสูงสุด

3.618 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ -1.486 โดยมีตัวแปรตามเป็นราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SP_Y) พบว่ามีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 11.156 มีการกระจายข้อมูลอยู่ที่ 14.929 มีค่าสูงสุด 97.500 ค่าต่ำสุด 0.560 ในขณะที่ตัวแปรควบคุมได้แก่ ขนาดของกิจการ (SIZE) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 8.992 มีการกระจายข้อมูลอยู่ที่ 1.557 มีค่าสูงสุด 15.044 ค่าต่ำสุด 5.054

ตารางที่ 2 ผลวิเคราะห์การถดถอยแบบพาแนล ด้วยวิธี Pooled OLS Regression Model

SP_Y	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.Interval]	
OCF/CL	- 0.377	0.366	- 1.030	0.303	- 1.095	0.340
OCF/TL	0.480	0.664	0.720	0.470	- 0.822	1.781
OCF/TA	24.132	4.895	4.930	-	14.533	33.730
OCF/TR	- 0.087	0.271	- 0.320	0.749	- 0.618	0.445
OCF/NP	0.019	0.033	0.580	0.564	- 0.046	0.085
OCF/TE	- 6.886	1.916	- 3.590	-	- 10.644	- 3.128
Covid19	- 0.639	0.561	- 1.140	0.255	- 1.739	0.461
LNNI	4.286	0.197	21.770	-	3.900	4.672
R2	0.201					
Adjust R2	0.196					

จากตารางที่ 2 การวิเคราะห์การถดถอยแบบ Panel จาก Model ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index)(SP_Y) โดยใช้การทดสอบความมามสัมพันธ์ด้วยวิธี Ordinary Least Square ตัวแปรไม่มีความสัมพันธ์เกี่ยวกับราคาหลักทรัพย์ในช่วงสถานการณ์โควิด พ.ศ. 2560 – 2565 R2 = 20.1% และ Adjust R2 = 19.60% พบว่าไม่มีความสัมพันธ์อย่างนัยสำคัญทางสถิติ

ISSN 3056-9702 (Online)
เศรษฐศาสตร์และบริหารธุรกิจปริทัศน์
BUSINESS ADMINISTRATION AND ECONOMICS REVIEW

ตารางที่ 3 ผลวิเคราะห์การถดถอยแบบพาแนล ด้วยวิธี Fixed Effect Regression Model

SP_Y	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
OCF/CL	- 0.172	0.257	- 0.670	0.503	- 0.675	0.332
OCF/TL	- 0.133	0.468	- 0.280	0.776	- 1.050	0.784
OCF/TA	7.850	3.683	2.130	0.033**	0.626	15.073
OCF/TR	- 0.081	0.184	- 0.440	0.657	- 0.442	0.279
OCF/NP	- 0.022	0.023	- 0.980	0.325	- 0.067	0.022
OCF/TE	- 0.353	1.463	- 0.240	0.809	-3.222	2.516
Covid19	- 0.439	0.372	- 1.180	0.238	- 1.170	0.291
LNNI	2.758	0.827	3.330	0.001***	1.136	4.380
_cons	- 13.331	7.258	- 1.840	0.066	- 27.565	0.902
R-Squared Within	0.011					
R-Squared Between	0.197					
R-Squared Overall	0.149					
Hausman	Prob>chi2 = 0.0001 FEM is optimal					
หมายเหตุ : ค่า P-Value < 0.1000 มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 90% หรือ *						
: ค่า P-Value < 0.0500 มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 95% หรือ **						
: ค่า P-Value < 0.0100 มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 99% หรือ ***						

จากตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์พบว่าค่า การทดสอบ Fixed Effect Regression Model เมื่อพิจารณาค่าประสิทธิ์ความถดถอย (Coefficients) พบว่าราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SP_Y) กับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (OCF/TA)) (ค่าสัมประสิทธิ์ 0.033, ค่า t เท่ากับ 2.130 และค่า Coef. 7.850 มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05) และ ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SP_Y) กับขนาดของธุรกิจ (LNNI) (ค่าสัมประสิทธิ์ 0.001, ค่า t เท่ากับ 3.330 และค่า Coef. 2.758 มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01ไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญ

ตารางที่ 4 วิธี Random Effect Regression Model

SP_Y	Coef.	Std.Err.	z	P>|z|	[95% Conf. Interval]	
OCF/CL	- 0.182	0.254	- 0.710	0.475	- 0.680	0.317
OCF/TL	- 0.102	0.462	- 0.220	0.825	- 1.009	0.804
OCF/TA	10.479	3.612	2.900	0.004***	3.400	17.558
OCF/TR	- 0.075	0.183	- 0.410	0.680	- 0.433	0.283
OCF/NP	- .016	0.023	- 0.730	0.467	- 0.060	0.028
OCF/TE	- 1.153	1.433	- 0.800	0.421	- 3.961	1.656
SP_Y	Coef.	Std.Err.	z	P>|z|	[95% Conf. Interval]	
Covid19	- 0.559	0.352	- 1.590	0.112	- 1.248	0.131
LNNI	3.507	0.344	10.190	-	2.832	4.181
_cons	- 19.971	3.112	- 6.420	-	- 26.070	- 13.872
R-Squared Within	0.011					
R-Squared Between	0.200					
R-Squared Overall	0.151					
Hausman	Prob>chi2 = 0.0001 FEM is optimal					

จากตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์พบว่าค่า การทดสอบ Random Effect Regression Model เมื่อพิจารณาค่าประสิทธิ์ความถดถอย (Coefficients) พบว่าราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SP_Y) กับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (OCF/TA) (ค่าสัมประสิทธิ์ 0.004, ค่า Z Score เท่ากับ 2.900 และค่า Coef. 10.479 มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01)

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพาแนล (Panel Data Regression)

	SP_Y		
	OLS	FEM	REM
OCF/CL	0.303	0.503	0.475
OCF/TL	0.470	0.776	0.825
OCF/TH	0.000	0.033**	0.004***
OCF/TR	0.749	0.657	0.680
OCF/NP	0.564	0.325	0.467
OCF/TE	0.000	0.809	0.421
SIZE	0.000	0.001***	0.000
_cons		0.066	0.000
R2	0.201		
Adjust R2	0.196		
R-Squared Within		0.011	0.011
R-Squared Between		0.197	0.200
R-Squared Overall		0.149	0.151
Hausman		Prob>chi2 = 0.0001 FEM is optimal	
หมายเหตุ : ค่า P-Value < 0.10 มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 90% หรือ *			
: ค่า P-Value < 0.05 มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 95% หรือ **			
: ค่า P-Value < 0.01 มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 99% หรือ ***			

จากตารางที่ 5 เนื่องจากข้อมูลเป็นลักษณะข้อมูลแบบ Panel จึงมีการใช้สมการถดถอยสหสัมพันธ์แบบ Fixed Effect Model และ Random Effect Model การพิจารณาเลือกระหว่าง Fixed Effect Model และ Random Effect Model จะพิจารณาจากการทดสอบ Hausman Test โดยหากค่า Probability > Chi-Square Statistics ที่น้อยกว่า 0.05 จะเลือกใช้ Fixed Effect Model แต่หากค่า Probability > Chi-Square Statistics ที่ได้มากกว่า 0.05 จะเลือกใช้ Random Effect Model

การวิเคราะห์การถดถอยแบบ Panel จาก Model ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SP_Y) โดยใช้การทดสอบความสัมพันธ์ด้วยวิธี Ordinary Least

Square มีค่า R-squared เท่ากับ 20.1% และ Adjusted R-squared เท่ากับ 19.6% สำหรับ Model นี้ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SP_Y) พบว่าตัวแปรไม่มีความสัมพันธ์ทางนัยสำคัญทางสถิติ และเมื่อพิจารณาจาก Hausman Test แล้ว พบว่า มีค่า Probability > Chi-Square Statistics ที่ 0.0001 ซึ่งน้อยกว่า 0.05 จึงเลือกใช้ Fixed Effect Model โดยตัวแปรที่มีนัยสำคัญทางสถิติ คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินหมุนเวียน (OCF/CL) (ค่าสัมประสิทธิ์ 0.503 มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05), กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม (OCF/TL)) (ค่าสัมประสิทธิ์ 0.776 มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05), กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ย (OCF/TH)) (ค่าสัมประสิทธิ์ 0.033 มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05), กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อรายได้รวม (OCF/TR)) (ค่าสัมประสิทธิ์ 0.657 มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05), กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ (OCF/NP)) (ค่าสัมประสิทธิ์ 0.325 มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (OCF/TE)) (ค่าสัมประสิทธิ์ 0.809 มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05) สถานการณ์ Covid19 (ค่าสัมประสิทธิ์ 0.238 มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05), ขนาดของธุรกิจ(SIZE)) (ค่าสัมประสิทธิ์ 0.001 มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05) มีค่า R-squared Within เท่ากับ 11.0% R-squared Between เท่ากับ 19.7% และ R-squared Overall เท่ากับ 14.9%

สรุปและอภิปรายผล

ผลการวิจัยการศึกษาวิจัยครั้งนี้เป็นความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงสถานการณ์โคโรน่าไวรัส-2019 ตั้งแต่ พ.ศ. 2560 – 2565 โดยใช้การทดสอบความสัมพันธ์ด้วยวิธี Ordinary Least Square ตัวแปรไม่มีความสัมพันธ์เกี่ยวกับราคาหลักทรัพย์ในช่วงสถานการณ์โควิด พ.ศ. 2560 – 2565 R2 = 20.1% และ Adjust R2 = 19.60% พบว่าไม่มีความสัมพันธ์อย่างนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 สอดคล้องกับงานวิจัยของ ตักกณัฐ ทองส่งโสม (2563) เรียนรู้เกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชี กระแสเงินสด เงินปันผล และราคาหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น โดยเก็บรวบรวมข้อมูลปี 2563 และงานวิจัยของ ธนพรรฒ ปัญญาเฟื่อง (2558) ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาวิจัยพบว่างบกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ โดยศึกษาพบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานและกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์สอดคล้องในทิศทางบวกกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์

สำหรับ Model ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SP_Y) เมื่อพิจารณาจาก Hausman Test แล้ว พบว่ามีค่า Probability > Chi-Square Statistics ที่ 0.0001 ซึ่งน้อยกว่า 0.05 จึงเลือกใช้ Fixed Effect Model โดยตัวแปรที่มีนัยสำคัญทางสถิติ คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินหมุนเวียน (OCF/CL) (ค่าสัมประสิทธิ์ 0.503 มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05), กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม (OCF/TL) (ค่าสัมประสิทธิ์ 0.776 มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05), กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อรายได้รวม (OCF/TR) (ค่าสัมประสิทธิ์ 0.657 มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05), กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ (OCF/NP) (ค่าสัมประสิทธิ์ 0.325 มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05), กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (OCF/TE) (ค่าสัมประสิทธิ์ 0.809 มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05), สถานการณ์ Covid19 (ค่าสัมประสิทธิ์ 0.238 มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05) พบว่าราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับอัตราส่วนกระแสเงินสดจำนวน 5 ด้านไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ 0.05 และไม่มีความสัมพันธ์กับสถานการณ์Covid-19 อย่างมีนัยสำคัญ 0.05 แต่กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ย (OCF/TH)) (ค่าสัมประสิทธิ์ 0.033 มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05) และขนาดของธุรกิจ(SIZE)) (ค่าสัมประสิทธิ์ 0.001 มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05) มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย(SET Index)(SP_Y) อย่างมีนัยสำคัญ 0.05 มีค่า R-squared Within เท่ากับ 11.0% R-squared Between เท่ากับ 19.7% และ R-squared Overall เท่ากับ 14.9%

จากการทดสอบความสัมพันธ์ด้วยวิธี Ordinary Least Square ตัวแปรไม่มีความสัมพันธ์เกี่ยวกับราคาหลักทรัพย์ในช่วงสถานการณ์โควิด พ.ศ. 2560 – 2565 และเมื่อใช้ Fixed Effect Model ว่าอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ย (OCF/TH) และขนาดของธุรกิจมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงสถานการณ์โคโรน่าไวรัส-2019

ข้อเสนอแนะ

ควรมีการศึกษากรณีนี้เพิ่มเติมโดยการเพิ่มตัวแปรอิสระที่เป็นเชิงปริมาณเป็น 5 ถึง 10 ตัวแปร โดยแยกเป็นการวิเคราะห์ของอัตราส่วนทางการเงินอื่นๆ เพื่อเปรียบเทียบชี้ผลกระทบจาดสถานการณ์โคโรน่า 2019 รวมทั้งแยกวิเคราะห์หาสมการถดถอยในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมในปีเดียวกัน เพื่อเปรียบเทียบความแตกต่างว่าแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม ค่าของตัวแปรตามขึ้นอยู่กับตัวแปรอิสระที่เป็นตัวเดียวกันตัวใดบ้าง นอกจากนี้อาจจะมีการนำโปรแกรม Minitab หรือโปรแกรมทางสถิติอื่นมาประยุกต์ใช้ในการแสดงแผนภูมิอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร โดยเฉพาะผังการกระจาย ของตัวแปร X และ Y จำแนกตัวแปรเชิงคุณลักษณะอื่นๆ ทั้งแบบภายในกลุ่มคือ กลุ่มประเภทอุตสาหกรรมเดียวกันแต่ละปี และแบบระหว่างกลุ่มคือ คนละประเภทอุตสาหกรรม แต่ละปี

REFERENCES

Ampornruangrong, C. (2020). *The Relationship Between Intangible Asset, Cash Flow and Earnings on Stock Price: Evidence from The Market for Alternative Investment* (Unpublished Independent Study). Thammasat University, Bangkok.

Chalomklang, C. & Chaleampong, P. (2022). Coronavirus Disease 2019 (COVID-19) and Firm Performance of Thai Listed Company. *Journal of Humanities and Social Sciences Thonburi University, 16*(2), 125-134.

Jearasukon, P. (2018). The Direction of Cash Flow Effecting Price-to-Earnings and Price-to-Book Value of Listed Companies in Thailand. *Journal of Liberal Arts and Management Science Kasetsart University, 5*(2), 1-11.

Kansing, N. (2017). *The Relationship Between Cash Flow from Operating Activities Ratio and Profitability of Companies in The Stock Exchange of Thailand in Consumer Products Industry* (Unpublished Independent Study). Sripatum University, Bangkok.

Lohithad, J. (2004). *Relationship between cash flows from financing activities and operating results. Profitability and future market capitalization of companies listed on the Stock Exchange of Thailand* (Unpublished Independent Study). Sripatum University, Bangkok.

Natthakorn, p. (2022). Impact of Covid 19 on Business Thailand. *Journal of Global Goals, Local Actions: Looking Back and Moving Forward 2022 Ho Chi Minh City Open University*, 15, 63-69.

Numnim, A. (2021). *The Study of the Relationship Between Investment Property and Stock Proce of Listed Companies on The Stock Exchange of Thailand* (Unpublished Independent Study). Burapha University, Chonburi.

Panyafung, T. (2015). *The Relationship Between Cash Flow and Stock Returns of Companies Listed in the stock Exchange of Thailand* (Unpublished Independent Study). Thammasat University, Bangkok.

Thongsongsom, T. (2020). *The Relationship Between Earnings, Cash Flow and Financial Ratio and Stock Proce of Companies Listed on The Stock Exchange of Thailand and Compare the Relationship Between Companies with Profitable and Losses Results During the Covid-19 Crisis 9* (Unpublished Independent Study). Thammasat University, Bangkok.