

การวิเคราะห์เส้นทางความสัมพันธ์ของความสามารถในการทำกำไรส่วนงาน
ดำเนินงานและโดยรวมที่มีอิทธิพลต่อกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนใน
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ปิยาภิศศักดิ์ เจียรสุคนธ์^{1*}

(วันที่รับบทความ: 05/05/2567; วันที่แก้ไขบทความ: 18/10/2567; วันที่ตอบรับบทความ: 18/10/2567)

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ 1) ตรวจสอบความสอดคล้องของความสัมพันธ์เชิงสาเหตุของความสามารถในการทำกำไรของแต่ละส่วนงานและโดยรวมของบริษัทกับราคาหลักทรัพย์จากหลักฐานเชิงประจักษ์ และ 2) วิเคราะห์อิทธิพลทางตรง อิทธิพลทางอ้อม และอิทธิพลรวมของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม โดยใช้ข้อมูลงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนแห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2564 ถึง 2566 จำนวน 1,137 กลุ่มตัวอย่าง และทำการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนาและสถิติเชิงอ้างอิง

ผลการวิจัยพบว่า ความสามารถในการทำกำไรของแต่ละส่วนงานและโดยรวมของบริษัทกับราคาหลักทรัพย์ที่พัฒนาขึ้นมีความสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ ใน “ระดับดี” เมื่อพิจารณาค่าอิทธิพลพบว่า ราคาหลักทรัพย์ได้รับอิทธิพลทางตรงในทางบวกจากความสามารถในการทำกำไรของแต่ละส่วนงานมากกว่าความสามารถในการทำกำไรโดยรวมของบริษัท อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 นอกจากนี้ ราคาหลักทรัพย์ได้รับอิทธิพลทางอ้อมในทางบวกจากความสามารถในการทำกำไรของแต่ละส่วนงาน โดยมีความสามารถในการทำกำไรโดยรวมของบริษัทเป็นตัวแปรส่งผ่าน ซึ่งผลการวิจัยแสดงให้เห็นว่า คุณค่าของข้อมูลทางบัญชีที่นำเสนอในหมายเหตุประกอบงบการเงินสามารถกำหนดหรือพยากรณ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้น นักลงทุนควรให้ความสำคัญกับการพิจารณาข้อมูลที่นำเสนอในหมายเหตุประกอบงบการเงินควบคู่กับข้อมูลที่นำเสนอโดยภาพรวมก่อนการตัดสินใจลงทุนหลักทรัพย์

คำสำคัญ: ส่วนงานดำเนินงาน ราคาหลักทรัพย์ ความสามารถในการทำกำไร

^{1*} อาจารย์ ดร. สาขาวิชาการบัญชี คณะวิทยาการจัดการและเทคโนโลยีสารสนเทศ มหาวิทยาลัยนครพนม

* ผู้นิพนธ์ประสานงาน โทรศัพท์ 093-385-5517 อีเมล: Rsu_18@hotmail.com



The Causal Relationship Path Analysis of Operating Segments Profitability and All Operating Profitability Influencing Stock Price of Listed Companies in The Stock Exchange of Thailand

Piyaphisak Jearasukon^{1*}

(Received: 05/05/2024; Revised: 18/10/2024; Accepted: 18/10/2024)

Abstract

The purpose of this paper was to 1) the testify harmoniousness of structural relation model of the causal relationship of operating segments profitability and all operating profitability and stock price with empirical data. 2) To analyse direct, indirect and total influence of independence and dependence variables. This research uses financial statements data of 1,137 samples (379 firms multiplied by 3 years) from listed companies in The Stock Exchange of Thailand from, 2017 to 2023 and data were analysed by descriptive and inferential statistics.

This research found that: the causal relationship of operating segments profitability and all operating profitability and stock price is relevant to empirical data at “a good level” and stock price have a positive direct influence from operating segments profitability more than all operating profitability statistically significant at the 0.01 level. In addition, stock price has a positive indirect influence from operating segments profitability by all operating profitability as a partial mediator. This research result shows that: value relevance of accounting information was presented in notes to financial statement can determine and predict with stock price statistically significant. Therefore, Investors should be important on consideration information was presented in notes to financial statement coupled with information was overview presented before an investment decision.

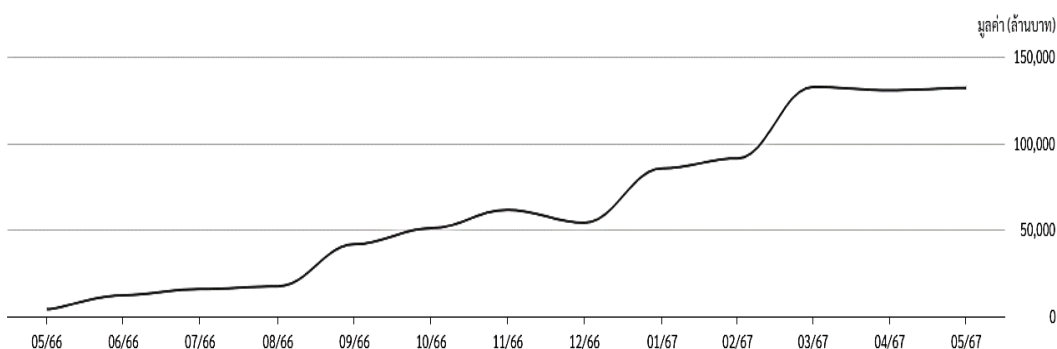
Keywords: Operating Segments, Stock Price, Profitability

^{1*} Lecturer, Ph.D., Department of Accountancy, Faculty of Management Sciences and Information Technology, Nakhon Phanom University

* Corresponding Author, Tel. 093-385-5517 e-mail: Rsu_18@hotmail.com

1. บทนำ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The stock Exchange of Thailand: SET) มีบทบาทสำคัญต่อการพัฒนาระบบเศรษฐกิจไทย โดยเป็นกลไกและช่องทางระดมทุนของผู้ประกอบการธุรกิจให้สามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุน อีกทั้งเป็นช่องทางการออมและสร้างผลตอบแทนจากการลงทุนของนักลงทุน โดยในปัจจุบันตลาดทุนไทยได้รับความสนใจจากนักลงทุนเพิ่มมากขึ้นซึ่งจะเห็นได้จากแนวโน้มการเติบโตของมูลค่าการซื้อขายสุทธิสะสมตามกลุ่มนักลงทุน ตามภาพที่ 1



ภาพที่ 1 ดัชนีมูลค่าการซื้อขายสุทธิสะสมตามกลุ่มนักลงทุนย้อนหลัง 1 ปี

จากภาพที่ 1 แสดงให้เห็นได้ว่ามูลค่าการซื้อขายสุทธิสะสมตามกลุ่มนักลงทุนมีอัตราการเติบโตขึ้นจากปีที่ผ่านมาอย่างต่อเนื่องและมีแนวโน้มที่จะเติบโตขึ้นในอนาคต ซึ่งหนึ่งในปัจจัยที่ส่งผลทำให้ตลาดทุนไทยมีอัตราการเติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่อง คือ “ผลกำไรของกิจการ” (ชาติชาย ศรีภิรมย์ และ จิรพงษ์ จันทรงาม, 2564; กฤตพงศ์ วัชรานุกุล, 2564; Kimouche & Rouabhi, 2016; Kalantonis, 2020) เชื่อว่ากิจการที่มีผลกำไรเพิ่มขึ้นจะทำให้ราคาหุ้นเพิ่มขึ้นในทิศทางเดียวกัน (อมรรัตน์ ดาวเรือง และคณะ, 2563) นักลงทุนส่วนใหญ่ จึงให้ความสำคัญกับข้อมูลทางการเงินที่เกี่ยวข้องต่อการตัดสินใจ (Almagtome & Abbas, 2020; Merve & Karacaer, 2017; Saymeh et al., 2019; D’Achille, 2018; Rusdiyanto & Narsa, 2019 and Yew, Latiff & San, 2020) สอดคล้องกับงานวิจัยของ Acaranupong (2017) ระบุว่า “ข้อมูลกำไรทางบัญชีเป็นข้อมูลที่มีความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์มากที่สุด” และมีงานวิจัยจำนวนมากที่เชื่อว่า “ข้อมูลกำไรทางบัญชีมีความสัมพันธ์ในการพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ” (Clout & Willett, 2016; Okafor et al., 2016; Elbakry et al., 2017; Chen et al., 2020; Shan & Troshani, 2020)

แต่อย่างไรก็ตาม “ผลกำไรของกิจการ” มาได้จาก 2 แหล่ง กล่าวคือ ผลกำไรที่เกิดจากส่วนงานดำเนินงาน (Profit of Operating Segments) กับ ผลกำไรสุทธิที่เกิดจากโดยรวมของบริษัท (Profit of All Operating) โดยนักลงทุนส่วนใหญ่จะเลือกพิจารณาจากผลกำไรสุทธิที่เกิดจากโดยรวมของบริษัทที่น่าเสนอในงบ

กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จมากกว่าที่จะเลือกพิจารณาจากผลกำไรที่เกิดจากส่วนงานดำเนินงานที่นำเสนอ ในหมายเหตุประกอบงบการเงิน (นภาพร กิจนพศรี และ ศิริกา จารุตกานนท์, 2565; กฤตพงศ์ วัชรานุกุล, 2564; ชูตาพร สอนภักดี และทาริกา แยมะมัง, 2564) ดังนั้นนักลงทุนอาจไม่สามารถที่จะประเมินความเสี่ยง และผลตอบแทนของส่วนงานดำเนินงานได้จากข้อมูลที่กิจการนำเสนอในภาพรวมของกิจการได้ เนื่องจากการดำเนินงานแต่ละอุตสาหกรรมหรือที่ตั้งเขตภูมิศาสตร์ย่อมมีความแตกต่างกันออกไป หรือ แนวโน้มการเติบโตของกำไร หรือโอกาสและศักยภาพในการเติบโต รวมถึงความเสี่ยงของกิจการย่อมมีความแตกต่างกันออกไป เช่นเดียวกัน (ศิลปพร ศรีจันทพร, 2557; สุรกิจ คำวงศ์ปิ่น; ธเรศ สันตติวงศ์ไชย, 2565)

จากเหตุผลที่กล่าวมาข้างต้น ผู้วิจัยจึงเกิดคำถามที่ว่า “เมื่อแหล่งที่มาของกำไรมีความแตกต่างกัน จะส่งผลต่อการอธิบายราคาหลักทรัพย์ หรือไม่ และความสามารถในการทำกำไรจากแหล่งใดที่สามารถกำหนด หรือพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์” จากการทบทวนวรรณกรรมการศึกษางานวิจัยในอดีตที่ผ่านมาส่วนใหญ่จำนวนมากศึกษาเพียงความสามารถในการทำกำไรที่มาจากโดยรวมของบริษัท (ชาติชาย ศรีภิรมย์ และจิรพงษ์ จันทรงาม, 2564; กฤตพงศ์ วัชรานุกุล, 2564) รวมถึงการศึกษาในต่างประเทศ (Almagtome & Abbas, 2020; Kimouche & Rouabhi, 2016; Kalantonis, 2020; Merve & Karacaer, 2017; Saymeh et al., 2019) เป็นต้น แต่ยังไม่ปรากฏการศึกษาใดที่ทำการศึกษาความสามารถในการทำกำไรที่มาจากส่วนงานดำเนินงาน หรือศึกษาทั้งสองควบคู่กัน ซึ่งพบเพียงการศึกษาของสุชาวดี แสงศรี และกุลวดี ลิ้มอุสันโน (2563) เท่านั้นที่ทำการศึกษาการเปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 8 ส่วนงานดำเนินงานกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเป็นการศึกษาในลักษณะของการนับค่าของการเปิดเผยข้อมูลส่วนงานดำเนินงานกับราคาหลักทรัพย์เท่านั้น ไม่ได้ศึกษาในเชิงลึกถึงความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรที่มาจากส่วนงานดำเนินงานกับความสามารถในการทำกำไรที่มาจากโดยรวมของบริษัทกับราคาหลักทรัพย์ จึงเป็นช่องว่างของการวิจัย (Research Gap) ที่ผู้วิจัยต้องการขยายขอบเขตและเติมเต็มงานวิจัยในอดีตที่ผ่านมาให้มีความสมบูรณ์มากขึ้นที่จะนำไปสู่การสร้างองค์ความรู้ใหม่ (Common Body of Knowledge) ผลลัพธ์ที่ได้จากการวิจัยจะทำให้เห็นถึงคุณค่าของข้อมูลทางบัญชีที่เกี่ยวข้องต่อการตัดสินใจของนักลงทุน รวมถึงปัจจัยสำคัญที่สามารถกำหนดหรือคาดการณ์ราคาหลักทรัพย์

2. วัตถุประสงค์ของการวิจัย

2.1 ตรวจสอบความสอดคล้องของความสัมพันธ์เชิงสาเหตุของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงานและโดยรวมของบริษัทกับราคาหลักทรัพย์กับหลักฐานเชิงประจักษ์

2.2 วิเคราะห์อิทธิพลทางตรง อิทธิพลทางอ้อม และอิทธิพลรวมของปัจจัยเชิงสาเหตุกับราคาหลักทรัพย์

3. ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

3.1 เป็นการเพิ่มข้อมูลที่เป็นประโยชน์ให้แก่ผู้ใช้ข้อมูลเพื่อประกอบการพิจารณาการตัดสินใจถึงความสามารถในการทำกำไรระหว่างกำไรที่เกิดจากส่วนงานดำเนินงานกับกำไรที่เกิดจากโดยรวมของบริษัท เพื่อพิจารณาคาดการณ์กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทมากขึ้น

3.2 เป็นการสร้างคุณค่าและประโยชน์ที่เกิดจากการใช้ข้อมูลการจำแนกตามส่วนงานที่เปิดเผยในหมายเหตุประกอบงบการเงินของบริษัทเพื่อประกอบการพิจารณาการตัดสินใจ เนื่องจากงานวิจัยส่วนใหญ่ให้ความสำคัญไปที่ความสามารถในการทำกำไรโดยรวมของบริษัทมากกว่าความสามารถในการทำกำไรที่จำแนกตามส่วนงานดำเนินงาน

4. ทบทวนวรรณกรรม (Literature Review)

4.1 แนวคิดเกี่ยวกับการเปิดเผยส่วนงานดำเนินงาน

อย่างที่ทราบกันดีว่าการดำเนินธุรกิจในอดีตที่ผ่านมาส่วนใหญ่เป็นไปในรูปแบบลักษณะเดียวกัน กล่าวคือ ผลิตภัณฑ์และการบริการมีความเหมือนหรือคล้ายคลึงกัน หรืออาจมีบางธุรกิจที่มีลักษณะการดำเนินงานที่แตกต่างจากที่กล่าวมาข้างต้น จนกระทั่งภายหลังการดำเนินธุรกิจได้เริ่มมีการเปลี่ยนแปลงไปจากเดิม เช่น การดำเนินธุรกิจขนาดเล็กมีการเติบโตก้าวไปสู่ธุรกิจขนาดกลางหรือขนาดใหญ่ เช่นเดียวกับการดำเนินธุรกิจขนาดใหญ่มีการเติบโตก้าวไปสู่การดำเนินธุรกิจข้ามชาติ หรือมีการควบรวมธุรกิจ หรือมีการดำเนินงานในเขตภูมิศาสตร์ที่มีสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจ การเมือง หรืออัตราการเติบโตที่ต่างกัน ดังนั้น ข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของธุรกิจนั้น ๆ อาจไม่สามารถสะท้อนให้เห็นถึงฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานได้อย่างแท้จริง จึงทำให้องค์กรที่เกี่ยวข้องออกข้อกำหนดหรือมาตรฐานการบัญชีที่จะมาช่วยให้การรายงานทางการเงินมีความครอบคลุมและเป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจของนักลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ

สมาคมนักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทย ซึ่งในปัจจุบันคือ “สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์” ได้ออกมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24 เรื่อง การเสนอข้อมูลทางการเงินจำแนกตามส่วนงาน โดยมีผลบังคับใช้กับบริษัทจดทะเบียนตามกฎหมาย ว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และบริษัทมหาชน จำกัด ตามกฎหมายว่าด้วยบริษัทมหาชน ให้ถือปฏิบัติเมื่อปีพ.ศ. 2537 เป็นต้นไป จนกระทั่งในปีพ.ศ. 2542 ทางสมาคมฯ ออกร่างมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 50 เรื่อง การรายงานข้อมูลตามส่วนงาน เพื่อปรับปรุงมาตรฐานการบัญชีให้สอดคล้องกับมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศ ฉบับที่ 14 เรื่อง การรายงานส่วนงาน (International Financial Reporting Standard : IFRS 8 Operating Segments) และให้ถือปฏิบัติกับธุรกิจที่มีการออกหรืออยู่ระหว่างการดำเนินการเพื่อออกตราสารหนี้หรือตราสารทุนเพื่อจำหน่ายแก่บุคคลทั่วไป (ศิลปพร ศรีจันทร์เพชร, 2557) ในระหว่างที่ร่างมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 50 อยู่ระหว่าง

การกำหนดเป็นมาตรฐานการบัญชีจากสภาวิชาชีพบัญชีฯ ในช่วงนั้นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สามารถเลือกใช้มาตรฐานการบัญชีฉบับใดก็ได้ในการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน

จนมาถึงปีพ.ศ. 2555 สภาวิชาชีพบัญชีฯ ได้ออกมาตรฐานการรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 8 เรื่อง ส่วนงานดำเนินงานที่สอดคล้องตามมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศ ฉบับที่ 14 เรื่อง การรายงานส่วนงาน (International Financial Reporting Standard : IFRS 8 Operating Segments) และให้มีผลบังคับใช้กับธุรกิจที่มีตราสารหนี้หรือตราสารทุนซื้อขายอยู่ในตลาดสาธารณะ หรือกิจการที่อยู่ระหว่างการยื่นงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์ นับตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2556 เป็นต้นมา

หากพิจารณารายละเอียดของมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 14 กับมาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ ฉบับที่ 8 พบประเด็นความแตกต่างในสาระสำคัญ ดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 ความแตกต่างมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 14 และฉบับที่ 8

ความแตกต่าง	มรจ. ฉบับที่ 14	มรจ. ฉบับที่ 8
ส่วนงานธุรกิจ	√	×
ส่วนงานทางภูมิศาสตร์	√	×
ส่วนงานปฏิบัติการ	×	√
หนี้สินตามส่วนงาน	×	√
ดอกเบี้ยรับ	×	√
ต้นทุนทางการเงิน	×	√
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	×	√
ข้อมูลเชิงบรรยาย : ปัจจัยที่ใช้ในการระบุส่วนงาน โครงสร้างองค์กร ลูกข่ายใหญ่ของกิจการ ประเภทผลิตภัณฑ์ และบริการ	×	√

หมายเหตุ: √ แทน เปิดเผย X แทน ไม่เปิดเผย

ที่มา: สภาวิชาชีพบัญชีฯ มาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 8 เรื่อง ส่วนงานดำเนินงาน

โดยหลักการนำเสนอและการกำหนดส่วนงานดำเนินงานในลำดับแรกกิจการจะต้องพิจารณาก่อนว่า ส่วนงานนั้นเป็นส่วนงานที่มีการดำเนินกิจกรรมทางธุรกิจหรือไม่ โดยมาตรฐานการรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 8 ในย่อหน้าที่ 5 ระบุว่า “ส่วนงานดำเนินงาน หมายถึง ส่วนงานของกิจการ” โดยส่วนงานกิจการจะต้องเข้าเกณฑ์ตามข้อ 5.1 5.2 และ 5.3 (มาตรฐานการรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 8, สภาวิชาชีพบัญชีฯ, 2567) ดังต่อไปนี้

ข้อ 5.1 ระบุว่า “ดำเนินกิจกรรมทางธุรกิจที่อาจก่อให้เกิดรายได้และค่าใช้จ่าย” (รวมถึงรายได้และค่าใช้จ่ายที่เกิดจากรายการที่มีกับส่วนงานอื่นในกิจการเดียวกัน)

ข้อ 5.2 ระบุว่า “ผลการดำเนินงานได้รับการสอบทานอย่างสม่ำเสมอโดยผู้มีอำนาจตัดสินใจสูงสุดด้านการดำเนินงานของกิจการเพื่อใช้ในการตัดสินใจในการจัดสรรทรัพยากรให้กับส่วนงานและประเมินผลการปฏิบัติงาน”

ข้อ 5.3 ระบุว่า “มีข้อมูลการเงินที่สามารถแยกต่างหากได้”

นอกจากนี้ การกำหนดส่วนงานดำเนินงานอาจพิจารณาได้จากมุมมองของฝ่ายบริหารเพื่อทำการจัดกลุ่มกิจกรรมที่ได้รับการสอบทานอย่างสม่ำเสมอโดยผู้มีอำนาจสูงสุดในการตัดสินใจด้านการดำเนินงาน¹ ดังต่อไปนี้

- 1) ลักษณะของผลิตภัณฑ์และบริการ
- 2) ลักษณะของกระบวนการผลิต
- 3) ประเภทหรือกลุ่มของลูกค้าที่ใช้ผลิตภัณฑ์และบริการ
- 4) วิธีการจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์หรือวิธีการให้บริการ
- 5) ลักษณะของสภาพแวดล้อมด้านการกำกับดูแล เช่น สถาบันการเงิน กิจการประกันภัย หรือกิจการด้านสาธารณูปโภค เป็นต้น

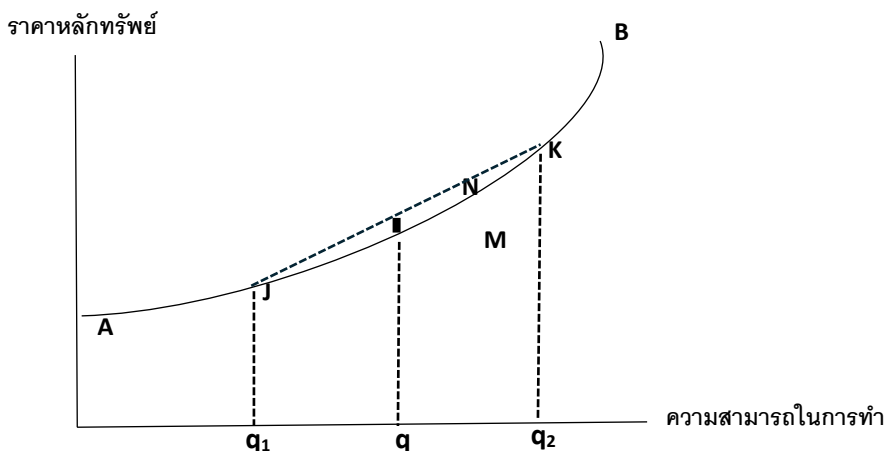
ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์

แนวคิดการวัดผลการดำเนินงานให้มีความสำคัญกับรายการที่เกิดขึ้นบ่อยเป็นประจำจากการดำเนินงานตามปกติของกิจการเป็นรายการที่ถูกนำมารวมคำนวณเพื่อวัดผลการดำเนินงานสำหรับงวด เช่น รายได้ และค่าใช้จ่าย ดังนั้น แนวคิดนี้จึงสนับสนุนว่า “ผลกำไร” ที่เกิดขึ้นจากการดำเนินงานของกิจการเป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานที่เหมาะสมที่สุดและมีความเกี่ยวข้องต่อการกำหนดและคาดการณ์ราคาหลักทรัพย์ของกิจการ จึงเป็นปัจจัยที่สำคัญที่นักลงทุนนิยมเลือกมาพิจารณาตัดสินใจในเชิงเศรษฐกิจ

แต่อย่างไรก็ตามผลกำไรของกิจการเกิดขึ้นได้จาก 2 แหล่ง กล่าวคือ ความสามารถในการทำกำไรที่เกิดจากส่วนงานดำเนินงาน (Operating Segments) กับความสามารถในการทำกำไรที่เกิดจากโดยรวมของบริษัท (Profit) โดยนักลงทุนส่วนใหญ่จะเลือกพิจารณาจากกำไรที่นำเสนอในงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จโดยรวมของบริษัทมากกว่าการเลือกพิจารณาจากกำไรส่วนงานดำเนินงานที่นำเสนอในหมายเหตุประกอบงบการเงิน (กฤตพงศ์ วัชรานุกุล, 2564; ชูดาพร สอนภักดี และทาริกา แยมะมัง, 2564) ซึ่งอาจทำให้นักลงทุนไม่สามารถที่จะประเมินความเสี่ยงและผลตอบแทนของส่วนงานดำเนินงานได้จากข้อมูลการนำเสนอความสามารถในการทำกำไรในภาพรวม (ธเรศ สันตติวงศ์ไชย, 2565) เพราะด้วยลักษณะการดำเนินกิจการของแต่ละอุตสาหกรรมหรือเขตภูมิศาสตร์ หรือ อัตราผลกำไรของการเติบโต ช่องทางการดำเนินงานในอนาคต และระดับความเสี่ยงย่อมมีความแตกต่างกันออกไป

¹ ผู้มีอำนาจตัดสินใจสูงสุดด้านการดำเนินงาน” (Chief Operating Decision Maker: CODM) หมายถึง บุคคลที่มีหน้าที่ในการจัดสรรทรัพยากรและประเมินผลการปฏิบัติงานของส่วนงานดำเนินงานของกิจการ (โดยไม่จำเป็นต้องเป็นผู้จัดการที่มีชื่อตำแหน่งดังกล่าว) โดยส่วนใหญ่ผู้มีอำนาจตัดสินใจสูงสุดด้านการดำเนินงานจะเป็นประธานเจ้าหน้าที่บริหาร หรือประธานเจ้าหน้าที่ปฏิบัติการ หรืออาจจะเป็นกลุ่มของกรรมการบริหารของกิจการ หรือกลุ่มอื่น ๆ

ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับราคาหลักทรัพย์สามารถอธิบายได้โดยการเปรียบเทียบ (Chen & Zhang, 2003) กล่าวคือ “กรณีของบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรที่เท่ากัน ยกตัวอย่างเช่น บริษัท เอ มีส่วนงานดำเนินงาน 2 ส่วนงาน ความสามารถในการทำกำไรของบริษัท เอ เท่ากับ “ศูนย์” ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจะอยู่ที่จุด q ผลกระทบส่วนเพิ่มต่อมูลค่าของบริษัทจะไม่เกิดขึ้น ในทางตรงกันข้ามหากบริษัท เอ มีส่วนงานดำเนินงาน 2 ส่วนงานและมีความสามารถในการทำกำไรที่แตกต่างกันในแต่ละส่วนงาน โดยที่มูลค่าของส่วนงานที่มีความสามารถในการทำกำไรที่ต่ำกว่า (q_1) จะลดลงไปอยู่ที่จุดต่ำกว่าจุด q และมูลค่าของส่วนงานที่มีความสามารถในการทำกำไรที่ต่ำกว่า (q_2) จะเพิ่มขึ้นไปอยู่จุดที่สูงกว่าจุด q ณ ระดับนี้มูลค่าของบริษัทโดยรวม ซึ่งถ่วงเฉลี่ยจากมูลค่าของ 2 ส่วนงานจะขึ้นไปอยู่จุดที่สูงกว่า เมื่อเปรียบเทียบกับกรณีที่บริษัทมีความสามารถในการทำกำไรที่ไม่มีความแตกต่างกัน เนื่องจากความเป็นเส้นโค้งที่หงายขึ้น (Convexity) ทำให้มูลค่าถ่วงเฉลี่ยของ 2 ส่วนงานดำเนินงานมีมูลค่าที่สูงกว่ามูลค่าโดยรวมของบริษัท โดยผลต่างที่เกิดขึ้นระหว่างความสามารถในการทำกำไรของแต่ละส่วนงานกับความสามารถในการทำกำไรโดยรวมของบริษัทแสดงให้เห็นถึงมูลค่าส่วนเพิ่ม (Incremental Value of Segment Reporting) ที่เกิดขึ้นจากความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรของแต่ละส่วนงาน อย่างไรก็ตามความสามารถในการทำกำไรยังคงมีข้อสมมติพื้นฐานว่าในแต่ละส่วนงานจะต้องมีความเป็นอิสระต่อกันย่อมจะทำให้มูลค่าส่วนเพิ่มเพิ่มขึ้นในทิศทางเดียวกัน” (ณรงค์ฤทธิ์ ขาญสุวรรณ, 2550; Krittaphong & Kanokon, 2015)



ภาพที่ 2 ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับราคาหลักทรัพย์

ที่มา: Chen & Zhang (2003)

นอกจากนี้ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis EMH) ของ Fama (1970) มองว่าสภาวะตลาดจะสะท้อนถึงข้อมูลข่าวสารเกี่ยวกับหลักทรัพย์ได้อย่างรวดเร็ว ทำให้นักลงทุนสามารถรับรู้ข้อมูลข่าวสารที่เกิดขึ้นได้อย่างถูกต้องและพร้อมเพียงกัน นักลงทุนจึงไม่อาจใช้ข้อมูลข่าวสารภายใน (Insider

Information) เพื่อทำให้เกิดผลตอบแทนส่วนเกิน (Abnormal Return) โดยราคาหลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์จะเท่ากับมูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) โดยที่การปรับเปลี่ยนระดับราคาของหลักทรัพย์ในแต่ละจุดเวลาจะสะท้อนถึงข้อมูลข่าวสารที่เป็นสาระสำคัญที่เกิดขึ้นในจุดเวลาใดเวลาหนึ่ง และจะมีระดับประสิทธิภาพที่ต่างกันตามแหล่งข้อมูลข่าวสารที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจ ดังนั้น เมื่อข้อมูลข่าวสารที่ผู้ลงทุนได้รับมานั้นเปลี่ยนแปลงไปย่อมมีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทาง 3 ระดับ ได้แก่ 1) สมมติฐานของตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับต่ำ (Weak Form of Efficient Market Hypothesis) กล่าวคือ ราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันนั้นจะสะท้อนข้อมูลตลาด (Market Information) ของหลักทรัพย์ทั้งหมดในอดีต 2) สมมติฐานของตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับปานกลาง (Semi-Strong Form of Efficient Market Hypothesis) กล่าวคือ ราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันจะปรับตัวทันทีต่อข้อมูลสาธารณะทั้งหมด และ 3) สมมติฐานของตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับสูง (Strong Form Efficient Market Hypothesis) กล่าวคือ ราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันจะสะท้อนข้อมูลทั้งหมดทั้งที่เป็นข้อมูลสาธารณะและข้อมูลส่วนบุคคล ซึ่งอาจเป็นข้อมูลภายในต่าง ๆ ของบริษัท ดังนั้น เมื่อพิจารณาตามสมมติฐานนี้ ผู้ลงทุนจึงพยายามหาข้อมูลที่มีผลต่อการกำหนดราคาหลักทรัพย์และข้อมูลที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์เพื่อประเมินหาราคาหลักทรัพย์ให้ใกล้เคียงกับมูลค่าของธุรกิจที่สุด (ศิลปพร ศรีจันทะพร และ อนุวัฒน์ ภักดี, 2563; Aulia et al., 2020) ดังนั้น ผู้วิจัยจึงคาดว่าความสามารถในการทำกำไรที่มาจากแต่ละส่วนงานดำเนินงานจะมีผลต่อราคาหลักทรัพย์ จึงกำหนดสมมติฐานการวิจัยที่ 1 ดังนี้

H₁: ความสามารถในการทำกำไรที่มาจากแต่ละส่วนงานดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์

แต่อย่างไรก็ตามก็มีการศึกษางานวิจัยจำนวนมากที่ได้แย้งจากแนวคิดข้างต้นแสดงให้เห็นได้ว่า “ผลกำไรโดยรวมมีความสัมพันธ์ทางบวกกับราคาหลักทรัพย์” (Acaranupong 2017; Kargin, 2013; Okafor et al., 2016; Elbakry et al., 2017; Chen et al., 2020; Shan & Troshani, 2020; Mongkonporn, 2015; Kimouche & Rouabhi, 2016; Kalantonis et al., 2020; ขวัญญา เคิกศิริ, 2562; กังสดาล วงษ์สกุล, 2563; รัชมี ศรีลาวงค์, 2561; นภาพร กิจนพศรี และ ศิรดา จารุตกานนท์, 2565; กฤตพงศ์ วัชรานุกุล, 2564; ชุตานพร สอนภักดี และทาริกา แยมะมัง, 2564; ชาติชาย ศรีภิรมย์ และจิรพงษ์ จันทรัมย์, 2564; นิสารัตน์ ไชยวงศ์ ศักดา และคณะ, 2566; ศรีสุดา นามรักษา, 2561) ดังนั้น ผู้วิจัยจึงคาดว่าความสามารถในการทำกำไรที่มาจากโดยรวมของบริษัทจะมีผลต่อราคาหลักทรัพย์เช่นเดียวกัน จึงกำหนดสมมติฐานการวิจัยที่ 2 ดังนี้

H₂: ความสามารถในการทำกำไรที่มาจากโดยรวมของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์

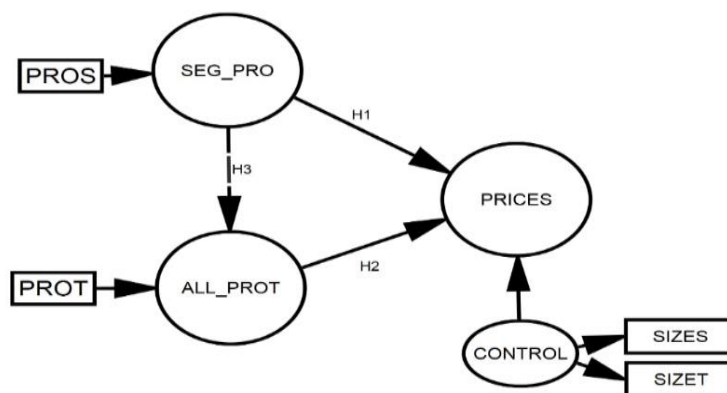
นอกจากราคาหลักทรัพย์จะได้รับอิทธิพลจากความสามารถในการทำกำไรที่มาจากแต่ละส่วนงานดำเนินงานและ/หรือความสามารถในการทำกำไรที่มาจากโดยรวมของบริษัทก็ตาม ในอีกหนึ่งข้อสมมติฐาน คือ ความสามารถในการทำกำไรที่มาจากแต่ละส่วนงานดำเนินงานอาจเป็นการสนับสนุนผลการดำเนินงานของกิจการใหญ่ให้มีความเจริญเติบโต ซึ่งก็สอดคล้องกับแนวคิดการวัดผลการดำเนินงานสนับสนุนว่า “ผลกำไร”

ที่เกิดขึ้นจากการดำเนินงานของกิจการเป็นตัวชี้วัด ผลการดำเนินงานที่เหมาะสมที่สุดและมีความเกี่ยวข้องต่อการกำหนดและคาดการณ์ราคาหลักทรัพย์ของกิจการจึงเป็นปัจจัยที่สำคัญที่นักลงทุนนิยมเลือกมาพิจารณาตัดสินใจในเชิงเศรษฐกิจ ดังนั้น ผู้วิจัยจึงคาดว่าความสามารถในการทำกำไรที่มาจากแต่ละส่วนงานดำเนินงานจะมีผลต่อการเติบโตของความสามารถในการทำกำไรที่มาจากโดยรวมของบริษัทและส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์เช่นเดียวกัน จึงกำหนดสมมติฐานการวิจัยที่ 3 และ 4 ดังนี้

H₃: ความสามารถในการทำกำไรที่มาจากแต่ละส่วนงานดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ โดยมีตัวแปรความสามารถในการทำกำไรที่มาจากโดยรวมเป็นตัวแปรส่งผ่าน

แต่อย่างไรก็ตามเป้าหมายของการศึกษางานวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยต้องการวิเคราะห์เส้นทางความสัมพันธ์ของความสามารถในการทำกำไรที่เกิดจากส่วนงานดำเนินงานและความสามารถในการทำกำไรที่เกิดจากโดยรวมของบริษัทที่มีอิทธิพลกับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งจากการทบทวนวรรณกรรมในอดีตที่ผ่านมายังไม่ปรากฏงานวิจัยมากเพียงพอมีเพียงการศึกษางานวิจัยของสุชาวดี แสงศรี และกุลวดี ลิมอุสันโน (2563) ที่ทำการศึกษากการเปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 8 ส่วนงานดำเนินงานกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้วิธีการศึกษาในลักษณะของการนับค่าของการเปิดเผยข้อมูลส่วนงานดำเนินงานกับราคาหลักทรัพย์เท่านั้น ซึ่งไม่ได้ศึกษาเชิงลึกถึงความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรส่วนงานดำเนินงานกับความสามารถในการทำกำไรโดยรวมของบริษัทเพื่อพยากรณ์กับราคาหลักทรัพย์ ดังนั้น การศึกษางานวิจัยนี้จะเป็นการศึกษางานวิจัยขั้นแรกของประเทศไทยที่ทำการศึกษาความสัมพันธ์ดังกล่าว โดยผู้วิจัยจะใช้ทฤษฎีและแนวคิดที่ได้กล่าวมาข้างต้นฯ เพื่อเป็นแนวทางในการอธิบายความสัมพันธ์เชิงสาเหตุของความสามารถในการทำกำไรกับราคาหลักทรัพย์

จากเหตุที่กล่าวมาข้างต้นจึงนำมาสู่การกำหนดกรอบแนวคิดการวิจัยเรื่อง การวิเคราะห์เส้นทางความสัมพันธ์ของความสามารถในการทำกำไรส่วนงานดำเนินงานและโดยรวมที่มีอิทธิพลต่อกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตามภาพที่ 3



5. วิธีการวิจัย (Research Methodology)

กลุ่มอุตสาหกรรม รวมทั้งบริษัทในกลุ่มสถาบันการเงิน เนื่องจากงานวิจัยนี้ไม่ได้รับผลกระทบจากวิธีทางบัญชี เฉพาะอย่างที่บริษัทถือปฏิบัติ ยกเว้นบริษัทที่อยู่ในระหว่างฟื้นฟูกิจการเท่านั้น โดยศึกษาในรอบระยะเวลาปีพ.ศ. 2564 ถึง 2566 จำนวน 379 บริษัท รวมข้อมูลกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา จำนวน 1,137 ตัวอย่าง (379 บริษัท คูณ 3 ปี) ทั้งนี้ทุกบริษัทที่ผู้วิจัยนำมาศึกษาจะต้องเปิดเผยส่วนงานดำเนินงานทางธุรกิจและส่วนงานดำเนินงานทางภูมิศาสตร์อย่างน้อย 2 ส่วนงาน และต้องเปิดเผยข้อมูลการจำแนกส่วนงานดำเนินงานตามมาตรฐานการรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 8 เรื่อง ส่วนงานดำเนินงาน กำหนด

5.3.1 ตัวแปรอิสระ คือ ความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงานและโดยรวมบริษัท (SEG_PRO & ALL_PRO) ผู้วิจัยวัดความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงานโดยการคำนวณจากกำไรในแต่ละส่วนงานหารด้วยสินทรัพย์ของส่วนงาน ณ วันต้นงวด เช่นเดียวกับความสามารถในการทำกำไรโดยรวมบริษัทคำนวณจากกำไรโดยรวมบริษัทหารด้วยสินทรัพย์โดยรวมบริษัท ณ วันต้นงวด

5.3.2 ตัวแปรตาม คือ ราคาหลักทรัพย์ (PRICES) วัดค่าจากราคาปิดของหุ้นตั้งแต่ปี พ.ศ. 2564 ถึง พ.ศ. 2566 (บาท:หุ้น)

5.3.3 ตัวแปรควบคุม คือ 3.1) ขนาดกิจการ (SIZES & SIZET) วัดค่าจากค่าลอกการพิมพ์
ธรรมชาติของสินทรัพย์รวมแต่ละส่วนงานและโดยรวมบริษัท 3.2) ประเภทอุตสาหกรรม (TYPE) วัดค่าจากตัว
แปรเชิงหุ่นโดยกำหนดค่า 1 แทน กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กำหนดค่า 2 แทน กลุ่มสินค้าอุปโภค

103



บริโภค กำหนดค่า 3 แทน กลุ่มธุรกิจการเงิน กำหนดค่า 4 แทน กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม กำหนดค่า 5 แทน กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กำหนดค่า 6 แทน กลุ่มทรัพยากร กำหนดค่า 7 แทน กลุ่มบริการ และกำหนดค่า 8 แทน กลุ่มเทคโนโลยี

5.4 การพิทักษ์สิทธิ์กลุ่มตัวอย่าง การวิจัยนี้ได้รับการรับรองจากคณะกรรมการจริยธรรมการวิจัยในมนุษย์ สำนักวิจัยและพัฒนา มหาวิทยาลัยนครพนม เลขที่ HE 94/2567 จะไม่มีการเปิดเผยรายชื่อองค์กรไม่ว่าทุกกรณีใด ๆ ที่จะเป็นความเสียหายชื่อเสียงและทำลายเอกสารทั้งสิ้นเมื่อเสร็จสิ้นกระบวนการวิจัย

5.5 การเก็บรวบรวมข้อมูล การวิจัยนี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลงบการเงินจากระบบฐานข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์ออนไลน์ (SETSMART และ SETTRADE) รวมถึงรายงานประจำปี แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และระบบฐานข้อมูลของหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง เช่น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.set.or.th) สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) (www.sec.or.th) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2564 ถึง พ.ศ. 2566 รวมถึงประเด็นหัวข้อที่กลุ่มตัวอย่างเปิดเผยตามมาตรฐานการรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 8 เรื่อง ส่วนงานดำเนินงานโดยทำการวิเคราะห์เชิงเนื้อหา (Content Analysis)

6. การวิเคราะห์ข้อมูล

ผู้วิจัยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติในการวิเคราะห์ข้อมูลโดยอาศัยหลักทางสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ในการอธิบายลักษณะของข้อมูล และใช้หลักทางสถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) ในการตรวจสอบความสัมพันธ์เชิงเส้นตรง (Linearity) และภาวะร่วมเส้นตรงพหุ (Multicollinearity) รวมถึงการวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงสาเหตุของตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม และวิเคราะห์ค่าอิทธิพลทางตรง อิทธิพลทางอ้อม และอิทธิพลรวม

7. ผลการศึกษา (Research Finding)

7.1 การวิเคราะห์ข้อมูลทั่วไปของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การศึกษาวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยทำการศึกษากับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทุกกลุ่มอุตสาหกรรม จำนวน 379 บริษัท ประกอบด้วยกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร จำนวน 38 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 10.02 กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค จำนวน 30 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 7.91 กลุ่มธุรกิจการเงิน จำนวน 42 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 11.08 กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม จำนวน 48 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 12.66 กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง จำนวน 73 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 19.26 กลุ่มทรัพยากร จำนวน 27 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 7.12 กลุ่มบริการ จำนวน 94 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 24.80 และกลุ่มเทคโนโลยี จำนวน 27 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 7.12

7.2 การวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐานเชิงพรรณนา

ตารางที่ 2 การวิเคราะห์ค่าเฉลี่ยพื้นฐานของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ค่าสถิติ	ตัวแปรที่ใช้ศึกษา				
	PRICE	SEG_PRO	ALL_PRO	SIZES	SIZET
M	4.027	3.002	2.854	6.675	8.012
SD	2.216	1.185	0.765	2.326	1.780
MIN	0.963	0.963	1.087	1.410	2.830
MAX	9.990	10.833	7.493	9.990	9.910

หมายเหตุ: M แทน ค่าเฉลี่ย SD แทน ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน MIN แทน ค่าต่ำสุด MAX ค่าสูงสุด SEG_PRO แทน ความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงาน ALL_PRO แทน ความสามารถในการทำกำไรโดยรวมของบริษัท PRICES แทน ราคาหลักทรัพย์ SIZES แทน ขนาดกิจการในแต่ละส่วนงาน SIZET แทน ขนาดกิจการโดยรวมของบริษัท

จากตารางที่ 2 พบว่า ตัวแปรขนาดกิจการโดยรวมของบริษัท (SIZET) มีค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 8.012 รองลงมา ตัวแปรขนาดกิจการของแต่ละส่วนงาน (SIZES) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 6.675 ตามด้วยตัวแปรราคาหลักทรัพย์ (PRICE) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.027 และตัวแปรความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงาน (SEG_PRO) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.002 และตัวแปรความสามารถในการทำกำไรโดยรวมของบริษัท (ALL_PRO) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.854 ตามลำดับ

7.3 การตรวจสอบความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างตัวแปรและภาวะร่วมเส้นตรงพหุ

ตารางที่ 3 การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร

ตัวแปร	PRICE	SEG_PRO	ALL_PRO	SIZES	SIZET
PRICE	1.000	0.507**	0.133**	0.146**	0.107*
SEG_PRO		1.000	0.154**	-0.020	0.036
ALL_PRO			1.000	0.085	0.086
SIZES				1.000	0.243**
SIZET					1.000
Tol. (ควรมากกว่า 0.1)		0.983	0.797	0.945	0.942
VIF (ควรน้อยกว่า 10)		1.017	1.021	1.058	1.062
CI (ควรน้อยกว่า 30)		6.174	7.633	9.870	16.080

หมายเหตุ: 1) ค่า Tor. คือ Tolerance ค่า VIF คือ Variance Inflation Factor ค่า CI คือ Condition Index

2) *,** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05, 0.01 และ 0.001

จากตารางที่ 3 การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร พบว่า ตัวแปรสังเกตได้ทั้งหมด 5 ตัวแปร มีค่าสถิติ Tolerance มากกว่า 0.2 ค่าสถิติ Variance Inflation Factor (VIF) น้อยกว่า 10 ค่าสถิติ Condition Index น้อยกว่า 30 และค่าสถิติสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient (r)) ทุกตัวแปรมีค่าน้อยกว่า 9 ดังนั้นกล่าวโดยสรุปได้ว่า การตรวจสอบความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างตัวแปรและภาวะร่วมเส้นตรงพหุของตัวแปรทุกตัวไม่ทำให้เกิดปัญหาภาวะร่วมเส้นตรงเชิงพหุ (Multicollinearity) และสามารถนำไปวิเคราะห์โครงสร้างความสัมพันธ์เชิงสาเหตุต่อไป (Hair et al., 2021)

7.4 การทดสอบสมมติฐานและการวิเคราะห์โครงสร้างความสัมพันธ์เชิงสาเหตุ

ผู้วิจัยใช้วิธีการทดสอบความมีนัยสำคัญทางสถิติของพารามิเตอร์และทดสอบการวิเคราะห์ข้อมูลเสมือนซ้ำจำนวน 5,000 รอบ ด้วยสถิติบูตสตรัป (Bootstrapping) และทดสอบสมมติฐานที่มีเขตการปฏิเสธสองทาง (two-tailed) โดยพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์เส้นทาง (Path Coefficient) ที่มีระดับนัยสำคัญทางสถิติ และค่าสถิติ t-statistics ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 หรือค่ามากกว่าหรือเท่ากับ 1.96 แสดงว่าค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางสนับสนุนสมมติฐานงานวิจัยตามรายละเอียดในตารางที่ 4

ตารางที่ 4 แสดงค่าสัมประสิทธิ์เส้นทาง (Path Coefficient) และผลการทดสอบสมมติฐาน

สมมติฐาน/ ความสัมพันธ์	ความสัมพันธ์ ระหว่างตัวแปร	Path Coefficient (β)	S.D.	t- statistics	p- value	ผลการ ทดสอบ
H ₁ (+)	SEG_PRO ---> PRICE	0.261	0.081	3.220	0.001**	สนับสนุน
H ₂ (+)	ALL_PROT ---> PROT	0.129	0.050	2.566	0.010*	สนับสนุน
H ₃ (+)	SEG_PRO ---> PRICE	0.038	0.037	1.027	0.305	ไม่สนับสนุน

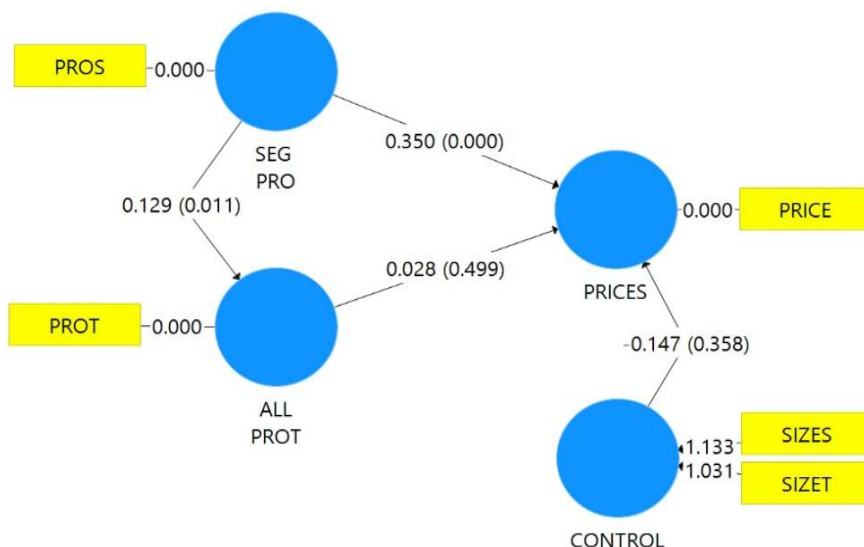
หมายเหตุ: SEG_PRO แทน ความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงาน ALL_PRO แทน ความสามารถในการทำกำไรโดยรวมของบริษัท PRICES แทน ราคาหลักทรัพย์

จากตารางที่ 4 พบว่า ราคาหลักทรัพย์ได้รับอิทธิพลทางตรงเชิงบวกจากความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงาน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 จึงยอมรับสมมติฐานที่ 1 (H₁) ในขณะเดียวกันความสามารถในการทำกำไรโดยรวมของบริษัทก็ได้รับอิทธิพลทางตรงเชิงบวกจากความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงาน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 จึงยอมรับสมมติฐานที่ 2 (H₂) อย่างไรก็ตามความสามารถในการทำกำไรโดยรวมของบริษัทไม่มีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์ จึงปฏิเสธสมมติฐานที่ 3 (H₃) และเมื่อพิจารณาค่าอิทธิพลทางอ้อม พบว่า ราคาหลักทรัพย์ได้รับอิทธิพลทางอ้อมจากความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงาน โดยมีตัวแปรความสามารถในการทำกำไรโดยรวมของบริษัทเป็นตัวแปรส่งผ่าน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (0.011 คุณ 0.499) แสดงในตารางที่ 5 และภาพที่ 4

ตารางที่ 5 แสดงค่าอิทธิพลทางตรง อิทธิพลทางอ้อม และอิทธิพลรวม

ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม					
	ALL_PROT			PRICE		
	DE	IE	TE	DE	IE	TE
ความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงาน	0.129*	-	0.129	0.350**	-	0.350
ความสามารถในการทำกำไรโดยรวมของบริษัท	-	-	-	0.028		0.028

หมายเหตุ: 1) DE คือ อิทธิพลทางตรง, IE คือ อิทธิพลทางอ้อม, TE คือ อิทธิพลรวม 2) *, ** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 0.01



ภาพที่ 4 โมเดลสมการโครงสร้างกำลังสองน้อยที่สุด

8. อภิปรายและสรุปผลการวิจัย (Discussion/Conclusion)

จากผลการวิเคราะห์ข้อมูลสามารถสรุปผลการวิจัยตามวัตถุประสงค์การวิจัย ดังนี้

วัตถุประสงค์ที่ 1 ผลการวิจัยพบว่า รูปแบบความสัมพันธ์เชิงสาเหตุของความสามารถในการทำกำไรส่วนงานดำเนินงานและโดยรวมของบริษัทกับราคาหลักทรัพย์ที่พัฒนาขึ้นมีความสอดคล้องกับหลักฐานเชิงประจักษ์ในระดับ “ดี” โดยผลการวิจัยชี้ให้เห็นได้ว่าคุณค่าของข้อมูลทางบัญชีมีความสัมพันธ์ต่อการตัดสินใจเลือกลงทุนหลักทรัพย์ในตลาดทุนซึ่งหนึ่งในนั้นก็คือปัจจัยด้าน “กำไร” (Profit) โดยมีหลักฐานเชิงประจักษ์ที่แสดงให้เห็นได้ว่า “ผลกำไร” เป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชีที่นักลงทุนต่างให้ความสนใจนำมาใช้ในการประกอบการตัดสินใจและประเมินมูลค่ากิจการก่อนตัดสินใจลงทุน (Al-Matari et al., 2014)

ซึ่งตัวเลขที่แสดงผลกำไรของกิจการนั้นจะถูกนำเสนอในงบกำไรขาดทุนของกิจการ ปรากฏหลักฐานที่แสดงให้เห็นได้ว่าข้อมูลผลกำไรสามารถนำมาคาดการณ์และพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ได้ (Almagtome & Abbas, 2020) งานวิจัยของ Kimouche and Rouabhi (2016) และ Kalantonis et al. (2022) พบว่า “การเพิ่มขึ้นของกำไรจะมีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์ของกิจการเพิ่มขึ้น เช่นเดียวกับงานวิจัยของ Aulia et al. (2020) และ Ji (2018) พบว่า “กิจการที่มีกำไรสุทธิสูงย่อมส่งผลต่อความพึงพอใจของนักลงทุนเมื่อนักลงทุนเกิดความพึงพอใจย่อมมีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์ของกิจการสูงขึ้น” และ Acaranupong (2017) พบว่า ข้อมูลกำไรทางบัญชีเป็นข้อมูลที่มีความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์มากที่สุด” กล่าวโดยสรุปได้ว่าข้อมูลทางบัญชีที่นำเสนอในงบการเงินของกิจการโดยเฉพาะข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์ (Juangsang & Saengkhiw, 2021; Songjarean, 2022; Wongrasameeduan, 2020; Yodrach & Yangklan, 2021) นอกจากนี้ผลการวิจัยสนับสนุนตามที่ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ กล่าวว่า “ราคาหลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์จะเท่ากับมูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) โดยการปรับเปลี่ยนระดับราคาหลักทรัพย์ในแต่ละจุดเวลาจะสะท้อนถึงข้อมูลทางบัญชีที่เป็นสาระสำคัญ”

เมื่อพิจารณาค่าความสัมพันธ์ของแต่ละเส้นทางตาม**วัตถุประสงค์ที่ 2** ผลการวิจัยพบว่า ราคาหลักทรัพย์ได้รับอิทธิพลทางตรงทางบวกจากความสามารถในการทำกำไรที่เกิดจากส่วนงานดำเนินงานมากที่สุดต่อราคาหลักทรัพย์ ($\beta=0.350$, $P=0.01$) เมื่อเปรียบเทียบกับความสามารถในการทำกำไรที่เกิดจากโดยรวมของบริษัท ($\beta=0.028$, $P=0.499$) โดยผลการวิจัยสะท้อนให้เห็นได้ว่ามาตรฐานการรายงานทางการเงินไทยที่เกี่ยวข้องกับส่วนงานดำเนินงาน (ฉบับที่ 8) เป็นอีกหนึ่งมาตรฐานการรายงานทางการเงินไทยที่มีจุดมุ่งหมายในการแสดงข้อมูลที่เกี่ยวข้องต่อการตัดสินใจเพื่อให้เห็นถึงผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินในการจำแนกตามส่วนงานของกิจการ ซึ่งการนำเสนอข้อมูลดังกล่าวฯ จะช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถพยากรณ์ถึงความสามารถในการทำกำไรจากส่วนงานดำเนินงานได้ดีกว่าการพิจารณาแค่ความสามารถในการทำกำไรจากโดยรวมของบริษัทเพียงอย่างเดียว สอดคล้องกับการเปรียบเทียบของ Chen and Zhang (2003) พบว่า “ความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงานจะเพิ่มขึ้นเมื่อกิจการตัดสินใจแยกส่วนงานออกจากกิจการโดยรวมซึ่งส่งผลเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์” ในขณะเดียวกันราคาหลักทรัพย์ก็ได้รับอิทธิพลทางอ้อมจากความสามารถในการทำกำไรจากส่วนงานดำเนินงานโดยผ่านความสามารถในการทำกำไรโดยรวมของกิจการแสดงให้เห็นได้ว่าการดำเนินงานของส่วนงานดำเนินงานเป็นการดำเนินธุรกิจที่คอยสนับสนุนโดยรวมของกิจการ สอดคล้องกับงานวิจัยของสุชาติ แสงศรี และกุลวดี ลิ้มอุสินโน (2563) พบว่า “การเปิดเผยข้อมูลส่วนงานดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์” งานวิจัยของ Narktabtee and Chankitisakul (2006) พบว่า “กำไรจากส่วนงานดำเนินงานที่เปิดเผยในหมายเหตุประกอบงบการเงินมีส่วนช่วยในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทได้ดีกว่าการประเมินโดยใช้เพียงกำไรโดยรวมเพียงอย่างเดียว” และงานวิจัยของณรงค์ฤทธิ์ ขาญสุวรรณ (2550) Kritaphong and Kanokon (2015) พบว่า ความสามารถในการทำกำไรยังคงมีข้อสมมติพื้นฐานว่าในแต่ละส่วนงานจะต้องมีความเป็นอิสระต่อกันย่อมจะทำให้มูลค่าส่วนเพิ่มเพิ่มขึ้นในทิศทางเดียวกัน

กล่าวโดยสรุป การเปิดเผยข้อมูลการจำแนกส่วนงานดำเนินงานตามมาตรฐานการรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 8 เรื่อง ส่วนงานดำเนินงาน มีจุดมุ่งหมายเพื่อให้ผู้ใช้ข้อมูลทางการเงิน หรือที่เรียกว่า “ผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย” (Stakeholders) มีความเข้าใจอย่างละเอียดถึงลักษณะและรูปแบบของการดำเนินงานของกิจการได้อย่างดีขึ้น รวมทั้งสามารถประเมินความเสี่ยง ศักยภาพของการเติบโต และอัตราผลตอบแทนจากส่วนงานดำเนินงาน เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจในเชิงเศรษฐกิจได้อย่างมีประสิทธิภาพ สอดคล้องตามที่ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis EMH) ของ Fama (1970) มองว่า ในสภาวะตลาดทุนที่มีการเติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งการเติบโตของตลาดทุนปัจจัยด้านข้อมูลถือเป็นปัจจัยสำคัญที่จะช่วยขับเคลื่อนตลาดทุนให้มีประสิทธิภาพเพราะนักลงทุนต่างรับรู้ข้อมูลข่าวสารที่เกิดขึ้นได้อย่างถูกต้องและพร้อมเพียงกัน

9. ข้อเสนอแนะการวิจัย

ผลการวิจัยแสดงให้เห็นได้ว่าคุณค่าของข้อมูลทางบัญชีที่นำเสนอในหมายเหตุประกอบงบการเงินในส่วนของความสามารถในการทำกำไรส่วนงานดำเนินงานสามารถกำหนดหรือพยากรณ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้น นักลงทุนควรให้ความสำคัญและตระหนักถึงการพิจารณาข้อมูลที่กิจการนำเสนอในหมายเหตุประกอบงบการเงินเพิ่มเติมนอกเหนือจากการนำเสนอข้อมูลในภาพรวมของกิจการเพื่อประกอบการพิจารณาควบคู่กับข้อมูลโดยรวมก่อนทำการตัดสินใจลงทุนหลักทรัพย์ เนื่องจากข้อมูลบางส่วนโดยเฉพาะอย่างยิ่งความสามารถในการทำกำไรของส่วนงานดำเนินงานซึ่งไม่อาจทำการประเมินได้จากการนำเสนอข้อมูลงบการเงินโดยภาพรวมของกิจการ นอกจากนี้ผู้วิจัยพบข้อสังเกตในระหว่างการเก็บรวบรวมข้อมูลของส่วนงานดำเนินงานจากหมายเหตุประกอบงบการเงิน พบว่า กิจการบางส่วนไม่มีการนำเสนอข้อมูลในส่วนที่เกี่ยวข้องกับด้านภาระผูกพัน (หนี้สิน) ดังนั้น หน่วยงานที่กำกับดูแลและส่งเสริมการพัฒนาตลาดทุนสามารถนำผลการวิจัยนี้ไปเป็นแนวทางในการกำหนดวิธีปฏิบัติทั้งในเชิงนโยบายและกฎเกณฑ์เพื่อส่งเสริมให้ทุกบริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลที่จะเป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจของผู้ใช้ข้อมูลเพิ่มมากขึ้นทั้งในแบบสมัครใจและภาคบังคับ รวมถึงบริษัทที่จดทะเบียนสามารถนำผลการวิจัยนี้ไปกำหนดแนวทางในการนำเสนอข้อมูลที่จะเป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจของนักลงทุนเพื่อที่นักลงทุนจะใช้ข้อมูลเหล่านั้นในการประเมินความสามารถในการทำกำไรหรือการประเมินการกระจายความเสี่ยงที่ไม่อาจนำเสนอได้ในภาพรวมของกิจการ หากกิจการมีการนำเสนอข้อมูลอย่างครบถ้วนในสาระสำคัญก็จะช่วยให้ผู้ใช้ข้อมูลสามารถตัดสินใจได้อย่างใดอย่างหนึ่งในเชิงเศรษฐกิจได้อนาคตซึ่งจะเป็นส่วนหนึ่งในการกำหนดหรือพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ได้

10. ข้อจำกัดของการวิจัยและการศึกษาในอนาคต

10.1 การศึกษานี้ผู้วิจัยศึกษาเพียงแค่มุมมองด้านผลตอบแทนเท่านั้น ซึ่งถ้าได้มีการศึกษาหรือเปรียบเทียบในมุมมองด้านความเสี่ยงของส่วนงานดำเนินงานกับโดยรวมของกิจการจะทำให้ได้รับข้อมูลเชิงลึกมากขึ้นจึงเป็นโจทย์การวิจัยในอนาคต (Research Future) สำหรับผู้ต้องการขยายขอบเขตการศึกษา



10.2 การวิจัยนี้ผู้วิจัยมุ่งเน้นไประเบียบวิธีการวิจัยเชิงปริมาณ ซึ่งถ้าหากมีการใช้ระเบียบวิธีการวิจัยเชิงคุณภาพควบคู่ไปด้วย เช่น การวิเคราะห์เนื้อหาในส่วนจำแนกตามส่วนงาน การสัมภาษณ์เชิงลึก (In-Depth Interview) กับผู้มีอำนาจตัดสินใจสูงสุดด้านการดำเนินงาน (Chief Operating Decision Maker) เป็นต้น จะทำให้ได้รับข้อมูลเชิงลึกมากขึ้นจึงเป็นโจทย์การวิจัยในอนาคต (Research Future) สำหรับผู้ต้องการขยายขอบเขตการศึกษา

เอกสารอ้างอิง

- Acaranupong, K. (2017). *Comparative Value Relevance of Earnings, Book Values and Cash Flows: Empirical Evidence from Listed Companies on SET100 in Thailand*. Journal of Accounting Profession JAP, 13(38), 95-114.
- Almagtome, A., and Abbas, Z. (2020). *Value Relevance of Financial Performance Measures: An Empirical Study*. International Journal of Psychological Rehabilitation, 24(7), 6777-6791.
- Al-Matari, E. M., Al-Swidi, A. K., and Fadzil, F. H. B. (2014). *The Measurements of Firm Performance's Dimensions*. Asian Journal of Finance & Accounting, 6(1), 24-49.
- Aulia, F. P., Koeswayo, P. S., and Bede, D. (2020). *The Relevance of Intangible Asset, Equity Book, and Earning Value on Stock Price in Information Technology Era*. Journal of Accounting Auditing and Business, 3(1), 135-146.
- Chen, B., Kurt, A.C. and Wang, I.G., (2020). *Accounting Comparability and The Value Relevance of Earnings and Book Value*. Journal of Corporate Accounting & Finance, 31(4), 82-98.
- Gong, Z., Zhang, X., Chen, J. and Zhang, G. (2003). *Origin and Development of Soil Science in Ancient China*. Geoderma, 115(1-2), 3-13.
- Clout, V.J. and Willett, R.J. (2016). *Earnings in Firm Valuation and Their Value Relevance*. Journal of Contemporary Accounting and Economics, 12(3), 223-240.
- D'Achille, A. (2018). *The Value Relevance of Comprehensive Income in The European Banking Sector*. International Review of Business Research Papers, 14(1), 94-108.
- Elbakry, A. E., Nwachukwu, J. C., Abdou, H. A., and Elshandidy, T. (2017). *Comparative Evidence on The Value Relevance of IFRS-based Accounting Information in Germany and the UK*. Journal of International Accounting, Auditing and Taxation, 28, 10-30.
- Fama, E. (1970). *Efficient Capital Market: A Review of Theory and Empirical Work*. Journal of Finance, 25, 382-417.
- Hair Jr., J. F., Hult, G. T. M., Ringle, C. M., Sarstedt, M., Danks, N. P., Ray, S. et al. (2021). *A Primer on Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM)*. Using R. Classroom Companion: Business (75-90). Springer.
- Ji, H. (2018). *The Value Relevance and Reliability of Intangible Assets: Evidence from South Korea*. Global Business & Finance Review (GBFR), 23(2), 98-107.
- Juangsang, C., and Saengkhiew, P. (2021). *The Relationship Between Profitability and Earnings Quality of the Real Estate and Construction Sector Listed on the Stock Exchange of Thailand*. UMT Poly Journal, 18(2), 72-81.



- Kalantonis, P., Schoina, S., Missiakoulis, S., and Zopounidis, C. (2020). *The Impact of The Disclosed R & D Expenditure on The Value Relevance of The Accounting Information: Evidence from Greek Listed Firms*. *Mathematics*, 8(5), 730.
- Kargin, S. (2013). *The Impact of IFRS on the Value Relevance of Accounting Information: Evidence from Turkish Firms*. *International Journal of Economics and Finance*, 5(4), 71-78.
- Kimouche, B., and Rouabhi, A. (2016). *The Impact of Intangibles on The Value Relevance of Accounting Information: Evidence from French Companies*. *Intangible Capital*, 12(2), 506-529.
- Merve, A., and Karacaer, S. (2017). *Comparing the Usefulness of Net Income Versus Comprehensive Income in Terms of Firm Performance: Borsa Istanbul Case*. *International Review of Economics and Management*, 5(4), 97-118.
- Mongkonporn, C. (2015). *Value Relevance of Accounting Information: Before and After IFRS Implementation*. (Master's Thesis). <http://libdoc.dpu.ac.th/thesis/158991.pdf>.
- Narktabtee, K. and Chankitisakul, M. (2007). *Segment Reporting Compliance of the Listed Companies in Thailand*. *NIDA Business Journal*, 2(5), 139-158.
- Okafor, O. N., Anderson, M. C. and Warsame, H. (2016). *IFRS and Value Relevance: Evidence Based on Canadian Adoption*. *International Journal of Managerial Finance* 12(2), 136-160.
- Rusdiyanto, R., and Narsa, I. M. (2019). *The Effects of Earnings Volatility, Net Income and Comprehensive Income on Stock Prices on Banking Companies on The Indonesia Stock Exchange*. *International Review of Management and Marketing*, 9(6), 18.
- Saymeh, A. A., ALkhazaleh, A. M. K., and Musallam, E. M. (2019). *The Impact of Other Comprehensive Income Items on Financial Performance: Case of Jordanian Commercial Banks*. *The Journal of Social Sciences Research*, 5(4), 881-893.
- Shan, Y. G., and Troshani, I. (2020). *Digital Corporate Financial Reporting and Value Relevance: Evidence from US and Japan*. *International Journal of Managerial Finance*, 17(2), 256-281.
- Songjarean, P. (2022). *The Relationship Between Capital Structure and Profitability of Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand*. *Raja Park Journal*, 16(47), 177-188.
- Yew, C. L., Latiff, A. R. A., and San, O. T. (2020). *Decision Usefulness of Net Income Versus Comprehensive Income: Case of Financial Firms in Malaysia*. *Asian Journal of Business & Accounting*, 13(2), 213-244.

- Yodrach, W., and Yangklan, P. (2021). *Relationship Between Financial Ratio and Profitability of Food and Beverage Business Group Listed in the Stock Exchange of Thailand*. Sripatum Chonburi Academic Journal, 18(2), 114-126.
- กฤตพงศ์ วัชรธนกุล.(2564). ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่ายุติธรรมและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารบริหารธุรกิจและการบัญชีมหาวิทยาลัยขอนแก่น, 6(2), 36-47.
- กังสดาล วงษ์สกุล. (2563). ปัจจัยทางเศรษฐกิจและอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กลุ่มอุตสาหกรรมพลังงาน. วารสารมนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์, 7(1), 1-15.
- ขวัญณา เลิกศิริ. (2562). อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษาในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ. วารสารชุมชนวิจัย, 12(2), 71-84.
- ชาติชาย ศรีภิรมย์ และ จิรพงษ์ จันทรงาม. (2564). ความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานและดัชนีชี้วัดเศรษฐกิจไทยกับการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100. วารสารมหาจุฬานาครพรรณ์, 8(10), 204-218.
- ชุดาพร สอนภักดี และ ทาริกา แยมะมัง. (2564). อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารการจัดการและการพัฒนามหาวิทยาลัยราชภัฏอุบลราชธานี, 8(1), 151-164.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2567). รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. <https://www.set.or.th/th/market/information/securities-list/main>.
- ธเรศ สันตติวงศ์ไชย. (2565). รายงานการเงินและการวิเคราะห์. กรุงเทพฯ : แอคทีฟ พรินท์.
- นภาพร กิจนพศรี และ ศิรดา จารุดกานนท์. (2565). ความสามารถของตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์. วารสารเครือข่ายส่งเสริมการวิจัยทางมนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์, 5(3), 47-67.
- ณรงค์ฤทธิ์ ชาญสุวรรณ. (2550). คุณค่าส่วนเพิ่มของการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน. วิทยานิพนธ์ (บัญชีปฏิบัติการบัณฑิต). จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- รัศมี ศรีลาวงค์. (2561). การศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์กรณีศึกษาในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. (การค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลกรุงเทพ.
- ศรีสุดา นามรักษา. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (สารนิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.
- ศิลปพร ศรีจันเพรช และอนุวัฒน์ ภักดี. (2563). การนำ TFRS 15 มาถือปฏิบัติในปีแรกส่งผลกระทบต่องบการเงินอย่างไร. วารสารวิชาชีพบัญชี, 16(50), 23-42.



- ศิลปพร ศรีจันทเพชร. (2557). *ส่วนงานดำเนินงาน*. วารสารวิชาการบริหารธุรกิจ. 3(1), 61–69.
- สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์. (2567). *มาตรฐานการรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 8 ส่วนงานดำเนินงาน (ปรับปรุง 2560)*. <https://acpro-std.tfac.or.th/uploads/files/TFRS8-Manual.pdf>.
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2567). *เอกสารเผยแพร่ของบริษัทที่ออกและเสนอขายหลักทรัพย์*. <https://market.sec.or.th/public/idisc/th/FinancialReport/FS>.
- สุชาวดี แสงศรี และ กุลวดี ลิ้มอุสันโน. (2563). *ความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 8 ส่วนงานดำเนินงานกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. การประชุมนำเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษาครั้งที่ 15 ปีการศึกษา 2563 บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยรังสิต.
- สุรกิจ คำวงศ์ปิ่น. (2559). *การวิเคราะห์รายงานทางการเงิน: แนวทางและกรณีศึกษา*. กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- อมรรัตน์ ดาเวียง, ปานฉัตร อาการักษ์ และวัฒนา ยืนยง. (2563). *ความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตน กระแสเงินสด และผลการดำเนินงานกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วารสารบัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยราชภัฏเชียงราย. 13(1), 45-65.