

ความสัมพันธ์ของกำไร กระแสเงินสด เงินทุนจากการดำเนินงาน ราคาและผลตอบแทนของหลักทรัพย์  
ของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และธุรกิจโรงแรมและบริการท่องเที่ยว  
ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



นายจักรักษ์ จันทร์หอมกุล

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบัญชามหาบัณฑิต

สาขาวิชาการบัญชี ภาควิชาการบัญชี

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ปีการศึกษา 2548

ISBN 974-53-2376-4

ลิขสิทธิ์ของจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

199039888

THE RELATIONSHIP OF EARNINGS, CASH FLOWS, FUNDS FROM OPERATIONS, STOCK  
PRICE AND RETURN OF THE PROPERTY DEVELOPMENT BUSINESS AND THE HOTEL AND  
TRAVEL SERVICE BUSINESS LISTED IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

Mr. Sacharak Chanhomkul

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements  
for the Degree of Master of Accountancy Program in Accounting

Department of Accountancy

Faculty of Commerce and Accountancy

Chulalongkorn University

Academic Year 2005

ISBN 974-53-2376-4

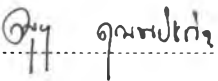
หัวข้อวิทยานิพนธ์                      ความสัมพันธ์ของกำไร กระแสเงินสด เงินทุนจากการดำเนินงาน ราคา และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และ ธุรกิจโรงแรมและบริการท่องเที่ยวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดย    นายสัจรักษ์ จันทรหอมกุล

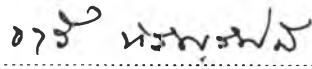
สาขาวิชา                                      การบัญชี

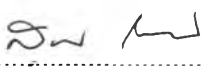
อาจารย์ที่ปรึกษา                              ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. สุภาพร เริงเยี่ยม

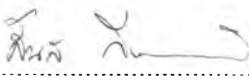
คณะพาณิชย์ศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อนุมัติให้นักศึกษานิพนธ์ ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาโทบริหารธุรกิจ

 ..... คณบดีคณะพาณิชย์ศาสตร์และการบัญชี  
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. ดนุชา คุณพนิชกิจ)

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์

 ..... ประธานกรรมการ  
(รองศาสตราจารย์ ธานี หิรัญรัมย์)

 ..... อาจารย์ที่ปรึกษา  
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. สุภาพร เริงเยี่ยม)

 ..... กรรมการ  
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. สันติ กีระนันท์)

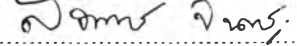
สังรักษ์ จันทร์หอมกุล : ความสัมพันธ์ของกำไร กระแสเงินสด เงินทุนจากการดำเนินงาน ราคาและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และธุรกิจโรงแรมและบริการท่องเที่ยวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (THE RELATIONSHIP OF EARNINGS, CASH FLOWS, FUNDS FROM OPERATIONS, STOCK PRICE AND RETURN OF THE PROPERTY DEVELOPMENT BUSINESS AND THE HOTEL AND TRAVEL SERVICE BUSINESS LISTED IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND) อ. ที่ปรึกษา: ผศ.ดร. สุภาพร เชิงเอี่ยม, 134 หน้า. ISBN 974-53-2376-4.

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของราคาและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กับตัววัดผลการดำเนินงานในรูปแบบของกำไรก่อนรายการพิเศษ กำไรเบ็ดเสร็จ กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดปลอดภัย และเงินทุนจากการดำเนินงาน รวมทั้งส่วนประกอบของเงินทุนจากการดำเนินงาน ซึ่งประกอบด้วยค่าเสื่อมราคา และกำไร (ขาดทุน) จากการขายสินทรัพย์ นอกจากนี้ยังศึกษาความมีคุณค่าโดยเปรียบเทียบของตัววัดผลการดำเนินงานที่ใช้ในการวิจัย โดยเก็บข้อมูลจากบริษัทในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และธุรกิจโรงแรมและบริการท่องเที่ยวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2543 - 2547 และใช้เทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยพหุคูณเป็นตัวแทนในการทดสอบสมมติฐานของการวิจัย


ผลการศึกษาพบว่า ในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และธุรกิจโรงแรมและบริการท่องเที่ยว ข้อมูลกำไรก่อนรายการพิเศษ กำไรเบ็ดเสร็จ กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน เงินทุนจากการดำเนินงาน ค่าเสื่อมราคา และกำไร (ขาดทุน) จากการขายสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ นอกจากนี้ยังพบว่า ในธุรกิจโรงแรมและบริการท่องเที่ยว ข้อมูลกระแสเงินสดปลอดภัยมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ และข้อมูลกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน และเงินทุนจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์

สำหรับผลการศึกษาความมีคุณค่าโดยเปรียบเทียบด้วยตัวแบบราคา พบว่า ในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ข้อมูลเงินทุนจากการดำเนินงานมีระดับความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์มากที่สุด และในธุรกิจโรงแรมและบริการท่องเที่ยว ข้อมูลกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายมีระดับความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์มากที่สุด สำหรับการวิเคราะห์ด้วยตัวแบบผลตอบแทน พบว่าในธุรกิจโรงแรมและบริการท่องเที่ยว ข้อมูลกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีระดับความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์มากที่สุด แสดงให้เห็นว่า ตัววัดผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ให้ข่าวสารที่เป็นประโยชน์ต่อผู้ลงทุน

ภาควิชา..... การบัญชี.....

ลายมือชื่อนิสิต..... 

สาขาวิชา..... การบัญชี.....

ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา..... 

ปีการศึกษา..... 2548.....

# # 468 24573 26: MAJOR ACCOUNTING

KEY WORD: PERFORMANCE MEASUREMENT / FUNDS FROM OPERATIONS / INFORMATION CONTENT

SACHARAK CHANHOMKUL : THE RELATIONSHIP OF EARNINGS, CASH FLOWS, FUNDS FROM OPERATIONS, STOCK PRICE AND RETURN OF THE PROPERTY DEVELOPMENT BUSINESS AND THE HOTEL AND TRAVEL SERVICE BUSINESS LISTED IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND. THESIS ADVISOR: ASST. PROF. SUPAPON CHENIAM, D.B.A., 134 pp. ISBN 974-53-2376-4.

The purpose of this study to examine the relationship of stock price and return to operating performance measurement including earnings before extraordinary items, comprehensive income, earnings before interest expense, income tax, depreciation and amortization expense, cash flows from operations, free cash flows and funds from operations as well as depreciation expense and gain or loss from sale of properties which are component of funds from operations. In addition, this study examines the relative information contents of operating performance measurement. The sample used in this study consists of companies in property development business and hotel and travel service business listed in the Stock Exchange of Thailand during 2000 to 2004. The study uses multiple regression analysis technique for testing the hypotheses.

The study found positive relationship between stock price and earnings before extraordinary, comprehensive income, earnings before interest expense, income tax, depreciation and amortization expense, cash flows from operations, funds from operations, depreciation expense and gain or loss from sale of properties of the property development business and the hotel and travel service business. The study found positive relationship between free cash flows and stock price of the hotel and travel service business. Both cash flows from operations and funds from operations are positively related to stock returns.

Furthermore, the results on the relative information contents of the price model indicated that funds from operations of the property development business and earnings before interest expense, income tax, depreciation and amortization expense of the hotel and travel service business is relatively more informative on explaining stock prices. However, the return model indicated that cash flows from operations of the hotel and travel service business is relatively more informative on explaining stock returns. The results support that the operating performance measurement of listed companies in the Stock Exchange of Thailand provides useful information to investors.

Department.....	Accounting.....	Student's signature	<i>Sacharak C.</i>
Field of study.....	Accountancy.....	Advisor's signature	<i>Suppon Chiam</i>
Academic year.....	2005.....		

## กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงไปด้วยดีนั้น ข้าพเจ้าขอกราบขอบพระคุณ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สุภาพร เริงเยี่ยม เป็นอย่างสูง ซึ่งท่านได้กรุณาเป็นอาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ โดยให้คำปรึกษา แนะนำ ที่ดีเสมอมาในการแก้ไขและปรับปรุงวิทยานิพนธ์ให้มีความสมบูรณ์มากยิ่งขึ้น จนวิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลงได้ด้วยดี และขอกราบขอบพระคุณรองศาสตราจารย์ ธานี หิรัญรัมย์ ประธานสอบวิทยานิพนธ์ และผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. สันติ กิระนันท์ กรรมการสอบวิทยานิพนธ์ ที่กรุณาให้ข้อคิดเห็นและคำแนะนำที่ดี ซึ่งประโยชน์ในการปรับปรุงวิทยานิพนธ์ให้มีความสมบูรณ์มากยิ่งขึ้น

ข้าพเจ้าขอกราบขอบพระคุณภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัยเป็นอย่างมาก ที่ให้โอกาสข้าพเจ้าได้เข้าศึกษาในระดับปริญญาโทของสถาบันอันทรงเกียรติแห่งนี้ ตลอดจนช่วงเวลาของการศึกษาดังกล่าวข้าพเจ้าได้รับความรู้และประสบการณ์ต่าง ๆ มากมาย ซึ่งข้าพเจ้าหวังเป็นอย่างยิ่งว่าจะนำความรู้ที่ได้รับดังกล่าวมาสร้างประโยชน์กับสังคมรอบข้างในอนาคต ขอขอบคุณเจ้าหน้าที่ห้องภาควิชาการบัญชี และเจ้าหน้าที่ห้องสมุด คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชีทุกท่านที่ได้ให้ความช่วยเหลืออันเป็นประโยชน์ต่อการทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ขอขอบคุณพี่และเพื่อนร่วมรุ่นทุกคนที่คอยแนะนำสิ่งที่ดีและให้ความช่วยเหลือ และที่สำคัญที่สุดข้าพเจ้าขอกราบขอบพระคุณ บิดา พันเอกเจียม จันทรหอมกุล และมารดา พันเอกหญิง อุบล จันทรหอมกุล เป็นอย่างสูง ที่ให้กำลังใจและให้การสนับสนุนในทุก ๆ ด้านด้วยดีตลอดมา

สุดท้ายนี้ ข้าพเจ้าหวังเป็นอย่างยิ่งว่าวิทยานิพนธ์ฉบับนี้จะเป็นประโยชน์แก่ผู้สนใจบ้าง สำหรับคุณค่าของวิทยานิพนธ์นี้ถ้ามีขอบให้แต่บิดามารดา และคณาจารย์ทุกท่านที่ได้ประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้ให้กับข้าพเจ้ามา

# สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	จ
กิตติกรรมประกาศ.....	ฉ
สารบัญ.....	ช
สารบัญตาราง.....	ณ
สารบัญภาพ.....	ญ
บทที่ 1 บทนำ.....	1
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย.....	4
1.3 สมมติฐานของการวิจัย.....	5
1.4 ขอบเขตของการวิจัย.....	7
1.5 ข้อจำกัดของการวิจัย.....	8
1.6 คำจำกัดความที่ใช้ในการวิจัย.....	9
1.7 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	10
1.8 วิธีดำเนินการวิจัย.....	10
1.9 ลำดับขั้นตอนในการเสนอผลการวิจัย.....	11
บทที่ 2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	12
2.1 แนวคิด ทฤษฎี และวรรณกรรม.....	13
2.1.1 สมมติฐานประสิทธิภาพของตลาดทุน.....	13
2.1.2 แนวคิดเกี่ยวกับการวัดผลกำไร.....	15
2.1.3 ความสำคัญของกำไรทางบัญชีในการกำหนดราคาหลักทรัพย์.....	25
2.1.4 ความมีคุณค่าส่วนเพิ่มและความมีคุณค่าโดยเปรียบเทียบ.....	26
2.2 งานวิจัยอื่นที่เกี่ยวข้อง.....	28
2.2.1 กำไรทางบัญชี.....	28
2.2.2 กระแสเงินสด.....	31
2.2.3 เงินทุนจากการดำเนินงาน.....	33

บทที่ 3	วิธีการดำเนินการวิจัย.....	37
3.1	ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง.....	37
3.2	การเก็บรวบรวมข้อมูล.....	38
3.3	ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย.....	38
3.4	กรอบแนวความคิด.....	43
3.5	การวิเคราะห์ข้อมูล.....	44
3.6	สถิติที่ใช้ในการวิจัย.....	48
บทที่ 4	ผลการวิเคราะห์ข้อมูล.....	49
4.1	ศึกษาความสัมพันธ์ของราคาและผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับตัววัดผล การดำเนินงาน.....	49
4.2	ศึกษาความสัมพันธ์ของราคาและผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับส่วนประกอบของ เงินทุนจากการดำเนินงาน.....	76
4.3	ศึกษาความมีคุณค่าโดยเปรียบเทียบของตัววัดผลการดำเนินงาน.....	92
บทที่ 5	สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ.....	100
5.1	สรุปผลการวิจัย.....	100
5.2	อภิปรายผลการวิจัย.....	105
5.3	ข้อจำกัดในการวิจัย.....	111
5.4	ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป.....	112
	รายการอ้างอิง.....	114
	ภาคผนวก.....	117
	ภาคผนวก ก.....	119
	ภาคผนวก ข.....	121
	ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์.....	134



## สารบัญตาราง

หน้า

ตารางที่ 1	แสดงการเปรียบเทียบการคำนวณตัววัดผลการดำเนินงานที่เป็นตัวแปรอิสระในการศึกษาวิจัย .....	24
ตารางที่ 2	สรุปแหล่งที่มาและความสัมพันธ์ที่พบของตัวแปรอิสระที่ได้มีการศึกษาในอดีตและนำไปในการศึกษาครั้งนี้ .....	36
ตารางที่ 3	แสดงคำอธิบายตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย.....	42
ตารางที่ 4	ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัววัดผลการดำเนินงานกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์.....	52
ตารางที่ 5	ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ร่วมกันของตัววัดผลการดำเนินงานกับราคาและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์.....	56
ตารางที่ 6	ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัววัดผลการดำเนินงานกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ .....	58
ตารางที่ 7	ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัววัดผลการดำเนินงานกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในธุรกิจโรงแรมและบริการท่องเที่ยว .....	62
ตารางที่ 8	ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ร่วมกันของตัววัดผลการดำเนินงานกับราคาและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทในธุรกิจโรงแรมและบริการท่องเที่ยว .....	65
ตารางที่ 9	ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัววัดผลการดำเนินงานกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทในธุรกิจโรงแรมและบริการท่องเที่ยว.....	67
ตารางที่ 10	ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัววัดผลการดำเนินงานกับราคาและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และธุรกิจโรงแรมและบริการท่องเที่ยว.....	72
ตารางที่ 11	ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ร่วมกันของตัววัดผลการดำเนินงานกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และธุรกิจโรงแรมและบริการท่องเที่ยว ..	73
ตารางที่ 12	ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ร่วมกันของตัววัดผลการดำเนินงานกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และธุรกิจโรงแรมและบริการท่องเที่ยว.....	75
ตารางที่ 13	ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของส่วนประกอบของเงินทุนจากการดำเนินงานกับราคาหลักทรัพย์กับของบริษัทในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์.....	78

ตารางที่ 14	ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของส่วนประกอบของเงินทุนจากการดำเนินงานกับ ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์.....	81
ตารางที่ 15	ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของส่วนประกอบของเงินทุนจากการดำเนินงานกับ ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในธุรกิจโรงแรมและบริการท่องเที่ยว.....	84
ตารางที่ 16	ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของส่วนประกอบของเงินทุนจากการดำเนินงานกับ ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทในธุรกิจโรงแรมและบริการท่องเที่ยว.....	87
ตารางที่ 17	ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของส่วนประกอบของเงินทุนจากการดำเนินงานกับ ราคาและผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และธุรกิจ โรงแรมและบริการท่องเที่ยว.....	91
ตารางที่ 18	ผลการวิเคราะห์ความมีคุณค่าโดยเปรียบเทียบจากตัวแบบราคา.....	93
ตารางที่ 19	ผลการวิเคราะห์ความมีคุณค่าโดยเปรียบเทียบจากตัวแบบผลตอบแทน.....	97
ตารางที่ 20	สรุปผลการวิเคราะห์และทิศทางความสัมพันธ์ของราคาและผลตอบแทนของ หลักทรัพย์กับตัวแปรอิสระที่ใช้ในการวิจัย.....	101
ตารางที่ 21	สรุปอันดับความมีคุณค่าโดยเปรียบเทียบของตัววัดผลการดำเนินที่ใช้ศึกษา.....	105
ตารางที่ 22	แสดงผลการตรวจสอบความผิดปกติของข้อมูลในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ...	123
ตารางที่ 23	แสดงผลการตรวจสอบความเป็นอิสระของค่าความคลาดเคลื่อนของข้อมูลในธุรกิจ พัฒนาอสังหาริมทรัพย์.....	123
ตารางที่ 24	แสดงผลการตรวจสอบความเท่ากันของค่าความแปรปรวนของข้อมูลในธุรกิจพัฒนา อสังหาริมทรัพย์.....	124
ตารางที่ 25	แสดงผลการตรวจสอบการแจกแจงของค่าความคลาดเคลื่อนของข้อมูลในธุรกิจ พัฒนาอสังหาริมทรัพย์.....	125
ตารางที่ 26	แสดงผลการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระของข้อมูลในธุรกิจพัฒนา อสังหาริมทรัพย์.....	126
ตารางที่ 27	แสดงผลการตรวจสอบความผิดปกติของข้อมูลในธุรกิจโรงแรมและบริการ ท่องเที่ยว.....	128
ตารางที่ 28	แสดงผลการตรวจสอบความเป็นอิสระของค่าความคลาดเคลื่อนของข้อมูลในธุรกิจ โรงแรมและบริการท่องเที่ยว.....	129
ตารางที่ 29	แสดงผลการตรวจสอบความเท่ากันของค่าความแปรปรวนของข้อมูลในธุรกิจโรงแรม และบริการท่องเที่ยว.....	130

ตารางที่ 30 แสดงผลการตรวจสอบการแจกแจงของค่าความคลาดเคลื่อนของข้อมูลในธุรกิจ โรงแรมและบริการท่องเที่ยว .....	131
ตารางที่ 31 แสดงผลการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระของข้อมูลในธุรกิจโรงแรม และบริการท่องเที่ยว .....	132

## สารบัญภาพ

	หน้า
ภาพที่ 1	แสดงรายการตามแนวคิดผลการดำเนินงานในปัจจุบันและแนวคิด รวมหมดทุกอย่าง ..... 18
ภาพที่ 2	แสดงส่วนประกอบของกำไรเบ็ดเสร็จ ..... 19
ภาพที่ 3	แสดงรูปแบบการคำนวณกระแสเงินสดปลดภาระ ..... 21
ภาพที่ 4	แสดงกรอบแนวคิดในการศึกษาวิจัย ..... 44