

ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับความสามารถในการทำกำไร
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
Relationship Between Cash Flow and Profitability
of Listed in The Stock Exchange of Thailand

พรณทิพย์ อย่างกลั่น¹และ วัชรพงษ์ ยอดตรา²

Phanthip Yangklan¹ and Wattanapong Yodrach²

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม¹

คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลรัตนโกสินทร์ พื้นที่บพิตรพิมุข จักรวรรดิ²

School of Accountancy, Sripatum University, Thailand¹

Department of Accounting, Faculty of Business Administration- Bophit Phimuk Chakkrawat,

Rajamangala University of Technology Rattanakosin, Thailand²

E-mail: phanthip.ya@spu.ac.th¹, wattanapong.yod@rmutr.ac.th²

Received: 2022-07-12; Revised: 2022-09-28; Accepted: 2022-09-29

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์คือ 1) เพื่อศึกษากระแสเงินสดและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและ 2) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิจากงบการเงิน รายงานประจำปี จำนวน 486 บริษัท ระหว่างปี พ.ศ. 2560 - 2564 เป็นระยะเวลา 5 ปี ซึ่งได้ข้อมูลครบถ้วนทุกตัวแปร จำนวน 304 บริษัทโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าเฉลี่ย ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน และสถิติเชิงอนุมานที่ใช้ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับความสามารถในการทำกำไรได้แก่การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ผลการศึกษาพบว่า 1) กระแสเงินสดอิสระมีค่าเฉลี่ย 5,568,697.34 บาท และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 29,331,138.36 กระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีค่าเฉลี่ย 3,085,175.85 บาท และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 18,070,560.30 อัตรากำไรสุทธิมีค่าเฉลี่ย 7.92 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 42.35 อัตรากำไรขั้นต้นมีค่าเฉลี่ย 25.85 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 17.42 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีค่าเฉลี่ย 4.53 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 7.47 และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าเฉลี่ย 8.03 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 14.97 ตามลำดับ 2) การทดสอบสมมติฐานการวิจัยพบว่ากระแสเงินสดอิสระและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร ซึ่งประกอบด้วย อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทำให้กิจการควรคำนึงถึงการคงไว้ของกระแสเงินสดอิสระไว้ในกิจการเป็นจำนวนที่ไม่มาก ในขณะที่การดำเนินงานปกติของกิจการนั้นควรเน้นให้การดำเนินของกิจการเน้นการได้รับเงินสดจากการดำเนินงานให้ได้มากกว่าการจ่ายเงินสดจากการดำเนินงานเพื่อให้มีกระแสเงินสดจากการ



ดำเนินงานคงเหลือเป็นบวกซึ่งจะส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรจากกิจการและส่งผลต่อการตัดสินใจในการลงทุนของผู้ลงทุนด้วย

คำสำคัญ: กระแสเงินสด, ความสามารถในการทำกำไร

Abstract

This study aimed 1) to study the cash flow and profitability listed in the Stock Exchange of Thailand and 2) to find the relationship between cash flow and profitability listed in the Stock Exchange of Thailand. It selected data from 304 of 486 companies regarding the complete data factors collected from 5 years of financial statement and annual report between 2560 – 2564 (B.E.). Descriptive statistics which were mean, maximum, minimum, and standard deviation, and inferential statistics, which were multiple regression, were used to analyze the relationship between cash flow and profitability at a 0.05 significant level.

The result of the study found that 1) the average free cash flow was 5,568,697.34 Baht and, the standard deviation was 29,331,138.36, the average cash flow operating was 3,085,175.85 Baht. Furthermore, the standard deviation was 18,070,560.30, the average net profit margin was 7.92, and standard deviation was 42.35, the average gross profit margin was 25.85, and average standard deviation was 17.42, the average return on assets was 4.53, and the standard deviation was 7.47, average return on equity was 8.03, and standard deviation was 14.97, respectively. In addition, 2) result from hypothesis testing found average free cash flow and cash flow operating have a relationship with profitability which were gross profit margin, net profit margin, return on assets, and return on equity of listed companies on the Stock Exchange of Thailand. Therefore, the business should consider keeping a small amount of free cash flow and focus on income cash which should be more than expense cash from the operation. As a result, the process will have a positive cash flow, affecting the business's profitability and investment decisions from investors.

Keywords: Cash Flow, Profitability

บทนำ

ผู้บริหารมีส่วนสำคัญที่ทำให้บริษัทนั้นสามารถดำเนินการและอยู่รอดได้ในปัจจุบัน ในขณะที่ธุรกิจมีการแข่งขันกันค่อนข้างสูง บริษัทจะต้องมีการจัดการทรัพยากรที่มีอยู่ให้มีประสิทธิภาพและมีความสามารถในการสร้างกำไรให้กับกิจการ นอกจากนี้ผลการดำเนินงานของกิจการจะส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนของผู้ถือ

หุ้นด้วย เพราะผู้ถือหุ้นจะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนซึ่งจะได้รับในรูปของเงินปันผลหรือกำไรจากการลงทุนนั่นเอง กระแสเงินสดอิสระเป็นตัวแปรที่สร้างมูลค่าให้กับผู้บริหาร เพราะคาดว่าธุรกิจที่มีกระแสเงินสดอิสระในเชิงบวกที่สูงสามารถสร้างมูลค่าให้แก่ผู้ถือหุ้นโดยการลงทุนในโครงการลงทุนใหม่ กระแสเงินสดอิสระ (FCF) เป็นเงินสดคงเหลือหลังการปรับปรุงเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) ผู้บริหารสามารถใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพภายใต้ความเป็นเจ้าของในการนำกระแสเงินสดอิสระไปลงทุนในโครงการที่มีมูลค่าปัจจุบันสุทธิบวก (NPV) และสามารถเพิ่มมูลค่าขององค์กรได้ กระแสเงินสดอิสระเป็นตัวบ่งชี้ความสามารถขององค์กรในการชำระหนี้ การจ่ายเงินปันผล การขายหุ้นและการซื้อคืน และเร่งการเติบโตขององค์กร ซึ่งทั้งหมดนี้มีความสำคัญสำหรับนักลงทุน นี่คือนักลงทุนบางประการที่ทำให้นักลงทุนจำนวนมากรู้ว่ากระแสเงินสดอิสระเพิ่มขึ้นตามขนาดของมูลค่า (Maham, 2008)

บริษัทที่มีกระแสเงินสดอิสระสูงกว่ามักจะดึงดูดนักลงทุนให้มาลงทุนในบริษัทนั้น แนวคิดเกี่ยวกับกระแสเงินสดอิสระถูกริเริ่มโดย Jensen (1986) ที่อธิบายว่ากระแสเงินสดอิสระคือ กระแสเงินสดที่มีมากกว่าความต้องการเพื่อใช้เป็นเงินทุนสำหรับโครงการทั้งหมดที่มีมูลค่าปัจจุบันสุทธิ (Net Present Value) เป็นบวก โดยมีอัตราส่วนลด (Discount Rate) เท่ากับต้นทุนเงินทุน หรือเป็นผลรวมของเงินทุนส่วนเกินที่มีอยู่หลังจากนำไปลงทุนแล้ว (Pindado and Torre, 2009) แต่การมีจำนวนกระแสเงินสดอิสระมากเกินไปอาจทำให้ผู้บริหารเลือกที่จะนำเงินส่วนนี้ไปลงทุนเพิ่ม นอกจากนี้ กระแสเงินสดอิสระคือปริมาณเงินสดที่กิจการคงเหลือไว้หลังจากจ่ายเงินทั้งหมดสำหรับค่าใช้จ่ายประเภททุนและค่าใช้จ่ายปัจจุบันของบริษัท (Habib, 2011) และ Hackel, Livnat, & Rai (2000) ได้เสนอว่ากระแสเงินสดอิสระคือเงินทุนที่จ่ายให้กับบริษัทโดยเงินลงทุนจะถูกหักออกจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ซึ่ง Richardson (2006) ให้คำจำกัดความของกระแสเงินสดอิสระว่าเป็นเงินสดสุทธิที่บริษัทได้รับจากกิจกรรมดำเนินงานภายหลังหักจากค่าใช้จ่ายด้านการวิจัยและพัฒนา ซึ่งจากข้อมูลข้างต้นทำให้สรุปได้ว่า กระแสเงินสดอิสระคือเงินสดคงเหลือหลังจากนำค่าใช้จ่ายหรือการลงทุนต่าง ๆ มาหักออกจนหมดแล้ว และกระแสเงินสดอิสระยังแสดงถึงความสามารถในการบริหารงานของบริษัทด้วย

นอกจากนี้การรายงานกระแสเงินสดมีวัตถุประสงค์ในการให้ข้อมูลเพื่อใช้ในการประเมินระยะเวลาจำนวนเงินและความสามารถในการคาดการณ์กระแสเงินสดในอนาคต และสามารถใช้เป็นพื้นฐานสำหรับการจัดทำงบประมาณด้วย วัตถุประสงค์หลักของงบกระแสเงินสดคือการให้ข้อมูลเกี่ยวกับการได้มาของเงินสดการใช้ไปของเงินสดในแหล่งที่แตกต่างกัน วัตถุประสงค์รองของงบกระแสเงินสดคือเพื่อให้ข้อมูลเกี่ยวกับกิจกรรมการดำเนินงาน การลงทุนและการจัดหาเงินทุนของบริษัท (Bhandari and Iyer, 2013) นอกจากนี้กระแสเงินสดยังเป็นเครื่องมือในการประเมินความมั่นคง ความแข็งแกร่งและความสามารถในการสร้างกระแสเงินสด แต่จะมีประโยชน์ในการมุ่งเน้นไปที่การปฏิบัติงานจริงและการกำจัดค่าใช้จ่ายที่ไม่ใช่เงินสด กระแสเงินสดเป็นหนึ่งในการวัดความสามารถของกิจการในการก่อให้เกิดเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดและความต้องการใช้กระแสเงินสดของกิจการแก่ผู้ใช้งบการเงิน กระแสเงินสดเป็นหนึ่งในการวัดที่สำคัญที่สุดที่นักลงทุนใช้ในการประเมินมูลค่าของบริษัท และกระแสเงินสดเป็นหน้าต่างที่ดีที่สุดสำหรับการลงทุน (Amuzu, 2010)



การประเมินผลการดำเนินงานของบริษัทเป็นสิ่งสำคัญสำหรับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย ดัชนีที่ใช้สำหรับการวัดผลการดำเนินงานของบริษัทนั้น มักใช้อัตราส่วนทางการเงิน ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตรากำไรต่อหุ้น และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น การวัดผลการดำเนินงานดังกล่าวนี้ใช้ข้อมูลจากงบการเงินที่จัดทำตามหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไป (Wang, Jiang, Liu & Wang, 2015) สำหรับงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินนั้น บริษัทจะมีการเปิดเผยในรายงานประจำปีและแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) นอกจากนี้ยังมีการวัดผลการดำเนินงานด้วยวิธีอื่นอีก เช่น ราคาหุ้น มูลค่าทางการตลาด เป็นต้น จากข้อมูลข้างต้นทำให้ผู้วิจัยสนใจที่จะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อจะได้เป็นประโยชน์ต่อผู้สนใจและนักลงทุนทั่วไปในการนำข้อมูลไปใช้ในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ต่อไป

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษากระแสเงินสดและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานการวิจัย

การวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ทำการศึกษาทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องทำให้สามารถเขียนสมมติฐานการวิจัยได้ดังนี้

สมมติฐานข้อที่ 1 กระแสเงินสดอิสระมีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรสุทธิของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานข้อที่ 2 กระแสเงินสดอิสระมีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานข้อที่ 3 กระแสเงินสดอิสระมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานข้อที่ 4 กระแสเงินสดอิสระมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานข้อที่ 5 กระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรสุทธิของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานข้อที่ 6 กระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานข้อที่ 7 กระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานข้อที่ 8 กระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การทบทวนวรรณกรรม

1. แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับกระแสเงินสดอิสระ

แนวคิดเกี่ยวกับกระแสเงินสดอิสระถูกริเริ่มโดย Jensen (1986) ที่อธิบายว่ากระแสเงินสดอิสระคือ กระแสเงินสดที่มีมากกว่าความต้องการเพื่อใช้เป็นเงินทุนสำหรับโครงการทั้งหมดที่มีมูลค่าปัจจุบันสุทธิ (Net Present Value, NPV) เป็นบวก โดยมีอัตราส่วนลด (Discount Rate) เท่ากับต้นทุนเงินทุน นอกจากนี้ Pindado and Torre (2009) ได้ให้ความหมายว่าเป็นผลรวมของเงินทุนส่วนเกินที่มีอยู่หลังจากนำไปลงทุนแล้ว แต่การมีจำนวนกระแสเงินสดอิสระมากเกินไปอาจทำให้ผู้บริหารเลือกที่จะนำเงินส่วนนี้ไปลงทุนเพิ่ม นอกจากนี้ กระแสเงินสดอิสระคือปริมาณเงินสดที่กิจการคงเหลือไว้หลังจากจ่ายเงินทั้งหมดสำหรับค่าใช้จ่ายประเภททุนและค่าใช้จ่ายปัจจุบันของบริษัท (Habib, 2011). และ Hackel, Livnat, & Rai (2000) ได้เสนอว่ากระแสเงินสดอิสระคือเงินทุนที่จ่ายให้กับบริษัท โดยเงินลงทุนจะถูกหักออกจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ซึ่ง Richardson (2006) ให้คำจำกัดความของกระแสเงินสดอิสระว่าเป็นเงินสดสุทธิที่บริษัทได้รับจากกิจกรรมดำเนินงานภายหลังหักจากค่าใช้จ่ายด้านการวิจัยและพัฒนา

Maksy & Chen (2014) ได้นิยามกระแสเงินสดอิสระว่ามีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นมากที่สุด และทำการวิจัยเพื่อหานิยามของกระแสเงินสดที่มีข้อมูลที่มีคุณค่ามากที่สุด โดยทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสด 9 รูปแบบกับการเปลี่ยนแปลงของราคาต่อหุ้น โดยกระแสเงินสดอิสระทั้ง 9 รูปแบบที่ศึกษาครั้งนี้ ได้แก่ รูปแบบที่ 1 กระแสเงินสดอิสระเท่ากับ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานหักรายจ่ายฝ่ายทุนเพื่อรักษาระดับกำลังการผลิต (Capital expenditure required to maintain productivity capacity) รูปแบบที่ 2 กระแสเงินสดอิสระเท่ากับ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานหักรายจ่ายฝ่ายทุน รูปแบบที่ 3 กระแสเงินสดอิสระเท่ากับ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานหักกระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน รูปแบบที่ 4 กระแสเงินสดอิสระเท่ากับ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานหักรายจ่ายฝ่ายทุนเพื่อรักษาระดับกำลังการผลิตหักเงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิ รูปแบบที่ 5 กระแสเงินสดอิสระเท่ากับ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานหักรายจ่ายฝ่ายทุนและเงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิ รูปแบบที่ 6 กระแสเงินสดอิสระเท่ากับ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานหักกระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุนและเงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิ รูปแบบที่ 7 กระแสเงินสดอิสระเท่ากับ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานหักรายจ่ายฝ่ายทุนเพื่อรักษาระดับกำลังการผลิตหักเงินปันผลจ่ายทั้งหมดแก่ผู้ถือหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิ รูปแบบที่ 8 กระแสเงินสดอิสระเท่ากับ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานหักรายจ่ายฝ่ายทุนและเงินปันผลจ่ายทั้งหมดแก่ผู้ถือหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิ และรูปแบบที่ 9 กระแสเงินสดอิสระเท่ากับ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานหักกระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุนและเงินปันผลจ่ายทั้งหมดแก่ผู้ถือหุ้น



สามัญ และหุ้นบุริมสิทธิ ซึ่งจากผลการวิจัยพบว่ากระแสเงินสดอิสระรูปแบบที่ 1 รูปแบบที่ 3 รูปแบบที่ 4 รูปแบบที่ 6 รูปแบบที่ 7 และรูปแบบที่ 9 มีความสัมพันธ์ทางบวกกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 (Maksy & Chen, 2014)

การศึกษาผลกระทบของกระแสเงินสดอิสระต่อผลกำไรของบริษัทในกลุ่มยานยนต์แห่งประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์การวิจัยเพื่อศึกษาผลกระทบของกระแสเงินสดอิสระต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มยานยนต์ของประเทศไทย ผลการวิจัยพบว่ากระแสเงินสดอิสระมีความสัมพันธ์ทางบวกกับความสามารถในการทำกำไร ซึ่งวัดจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Ali, Ormal & Ahmad, 2018) นอกจากนี้ในงานวิจัยเรื่องกระแสเงินสดอิสระส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์: ข้อมูลเชิงประจักษ์ของประเทศปากีสถาน การศึกษานี้ให้ความสำคัญกับกระแสเงินสดอิสระต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศปากีสถาน ประชากรประกอบด้วยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ จำนวน 580 บริษัท เก็บข้อมูลจากรายงานประจำปีและงบการเงินสำหรับปี 2553-2557 ใช้แบบจำลองการถดถอยในการวิเคราะห์ข้อมูล ผลการวิจัยพบว่ากระแสเงินสดอิสระมีความสำคัญและมีความสัมพันธ์ทางบวกกับความสามารถในการทำกำไร ซึ่งสามารถสรุปได้ว่ากระแสเงินสดอิสระช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงานของธุรกิจได้ แต่ในขณะที่กระแสเงินสดอิสระส่วนเกินอาจสร้างปัญหาให้กับหน่วยงานเนื่องจากเกิดการขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างเจ้าของกับผู้บริหารกิจการ ความขัดแย้งดังกล่าวทำให้ประสิทธิภาพการทำงานลดลง (Kamran, Zhao & Ambreen, 2017) เช่นเดียวกับการศึกษาเรื่อง กระแสเงินสดอิสระและผลกำไรขององค์กรในประเทศเศรษฐกิจเกิดใหม่: หลักฐานเชิงประจักษ์ประเทศเวียดนาม เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดอิสระและผลกำไรของบริษัทจดทะเบียนในประเทศเวียดนาม จากทฤษฎีของกระแสเงินสดอิสระที่มีการศึกษาก่อนหน้านี้ได้เสนอความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างกระแสเงินสดอิสระกับผลกำไรของบริษัท ผลการศึกษาจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศเวียดนามซึ่งไม่รวมสถาบันการเงิน จำนวน 208 บริษัท เก็บข้อมูลในระหว่างปี 2555-2559 ผลการศึกษพบว่ากระแสเงินสดอิสระส่งผลดีต่อผลกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศเวียดนาม (Nguyen & Nguyen, 2018)

2. งบกระแสเงินสด

งบกระแสเงินสด (Cash Flow Statement) เป็นแหล่งข้อมูลสำคัญที่ผู้ใช้งบการเงินใช้เป็นเครื่องมือประเมินการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์สุทธิของกิจการ การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทางการเงิน รวมไปถึงสภาพคล่องและความสามารถในการชำระหนี้ ตลอดจนความสามารถของกิจการที่จะจัดการเกี่ยวกับจำนวนเงินและระยะเวลาของกระแสเงินสดเพื่อปรับให้เข้ากับการเปลี่ยนแปลงของโอกาสและสถานการณ์ที่เกิดขึ้น (สภานิติบัญญัติในพระบรมราชูปถัมภ์, 2561) การนำเสนองบกระแสเงินสดนั้น กำหนดให้กิจการจะต้องนำเสนอรายการกระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมดำเนินงาน กิจกรรมลงทุน และกิจกรรมจัดหาเงิน โดยจำแนกตามลักษณะที่เหมาะสมกับกิจการมากที่สุดซึ่งจะส่งผลให้ผู้ใช้งบการเงินนั้นสามารถประเมินผลกระทบจากกิจกรรมต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นที่จะมีต่อฐานะทางการเงินของกิจการ ในงานวิจัยเรื่องกระแสเงินสด ผลตอบแทนของหลักทรัพย์และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยตัวแปรที่ศึกษา

ประกอบด้วย กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน กระแสเงินสดสุทธิ ผลตอบแทนหลักทรัพย์ในอนาคตและผลการดำเนินงานในอนาคต โดยใช้วิธีวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ผลการศึกษาพบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานในอนาคตอย่างมีนัยสำคัญ (เพ็ญนิภา พรหมโคตร และนงคณิตย์ จันทร์จรัส, 2560) ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษานี้รวบรวมจากรายงานประจำปี และการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินในช่วงปี 2554-2557 กลุ่มตัวอย่างมีทั้งหมด 260 ตัวอย่าง ตัวแปรที่ใช้ประกอบด้วย กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน กระแสเงินสดจากกิจกรรมเงินทุน และราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ ได้แก่ สถิติเชิงพรรณนา และการวิเคราะห์ความถดถอยแบบพหุคูณโดยกำหนดความเชื่อมั่นเท่ากับร้อยละ 95 เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับราคาตลาดหลักทรัพย์ ผลการวิจัยพบว่าข้อมูลกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับราคาตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ (ไพฑูรย์ กอบกาญจนพฤติ, 2554)

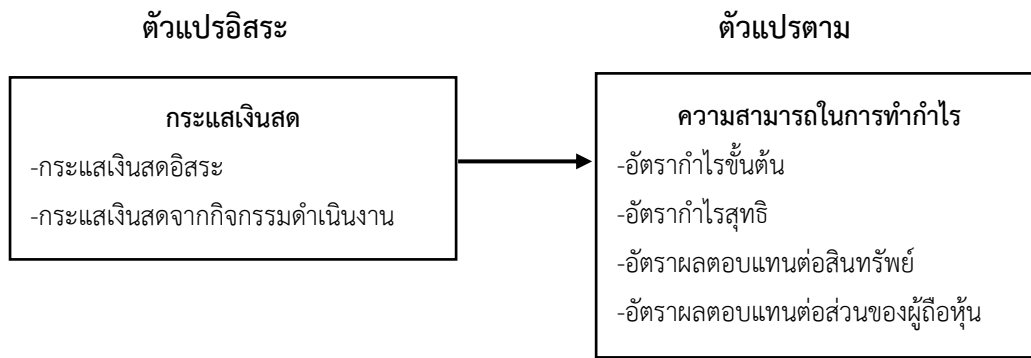
3. แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไร

การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานมีการใช้อัตราส่วนในการวิเคราะห์ผล ซึ่งอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดประสิทธิภาพในการบริหารงานของผู้บริหาร นอกจากนี้ อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรยังสามารถบอกความสามารถในการแข่งขันได้ของกิจการด้วย โดยเฉพาะเรื่องของอัตรากำไรขั้นต้น ถ้ารักษาได้ระดับได้ตัวอย่างสม่ำเสมอ แสดงว่ากิจการนั้นไม่ต้องสู้กับคู่แข่งในเรื่องของราคาสินค้า และเมื่อต้นทุนสินค้าเพิ่มก็สามารถปรับราคาสินค้าได้ ซึ่งอัตราส่วนประเภทนี้สามารถแบ่งได้เป็น 2 กลุ่ม คือ กลุ่มที่กำไรมีความสัมพันธ์กับยอดขาย และกลุ่มที่กำไรมีความสัมพันธ์กับเงินลงทุน (เพชร ชุมทรัพย์, 2546) อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร มีวัตถุประสงค์เพื่อหาผลประโยชน์หรือกำไรให้ได้มากที่สุด การวิเคราะห์อัตรากำไรสุทธิและอัตรากำไรผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นจะเห็นผลของการวิเคราะห์ว่ากิจการให้ผลตอบแทนอย่างไร และความสามารถในการก่อให้เกิดกำไรมากน้อยเพียงใด (ณัฐนันท์ กุลจิรัฐติกา และศิริพร กาญจนสุทธิแสง, 2549) อัตราส่วนทางการเงินนั้นจะสามารถเปรียบเทียบกันได้ระหว่างกิจการที่มีลักษณะคล้ายกัน เพราะสามารถนำตัวเลขที่แสดงอยู่ในงบการเงินเดียวกันมาเทียบกันโดยตรง จะเห็นได้ว่าอัตราส่วนทางการเงินนั้นสามารถอธิบายผลการดำเนินงานของกิจการได้ค่อนข้างชัดเจน

จากการศึกษาทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องทำให้สามารถนำข้อมูลทั้งหมดมาใช้ในการจัดทำงานวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กรอบแนวคิดการวิจัย

งานวิจัยนี้ เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ ผู้วิจัยกำหนดกรอบแนวคิดการวิจัยตามแนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง สามารถนำมาเขียนกรอบแนวคิดการวิจัยโดยมีรายละเอียดดังนี้



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

วิธีดำเนินการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาในครั้งนี้เป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 552 บริษัท ซึ่งทำการตัดบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงิน จำนวน 60 บริษัท และบริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟู การดำเนินงาน 6 บริษัท คงเหลือประชากร จำนวน 486 บริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564) ดำเนินการจัดเก็บข้อมูลของบริษัททั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และทำการตรวจสอบซึ่งได้ ข้อมูลครบถ้วนทุกตัวแปร จำนวน 304 บริษัท (คิดเป็นร้อยละ 62.55) เป็นข้อมูลจากงบการเงินระหว่างปี พ.ศ. 2560 ถึง 2564

เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูลเป็นแบบเก็บข้อมูล โดยจัดทำตารางเก็บข้อมูลขึ้นตามตัวแปร แล้วนำข้อมูลที่เก็บจากงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมาแทนค่าตามตัวแปรในกรอบแนวคิดการวิจัยโดยแต่ละตัวแปรจะมีข้อมูลครบทั้ง 5 ปี

การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ในงบการเงินของบริษัท ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากฐานข้อมูลของ Set Smart แล้วนำมาแทนค่าเพื่อหาค่า ของตัวแปร ประกอบด้วย กระแสเงินสดอิสระ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไร สุทธิ อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น

การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้ สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลทั่วไป สถิติที่ใช้ ได้แก่ ค่าต่ำสุด ค่าต่ำสูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) ใช้ในการทดสอบสมมติฐานของการวิจัยโดยการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่าง อัตราส่วนทางการเงินกับการตัดสินใจลงทุนใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ผลการวิจัย

การศึกษาข้อมูลของกระแสเงินสดและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของปี 2560 – 2564 ผลการวิเคราะห์ดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 แสดงค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวแปรการวิจัย

อัตราส่วนทางการเงิน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
กระแสเงินสดอิสระ	(108.06)	486.63	5.57	29.33
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน	(47.80)	306.10	3.09	18.07
อัตรากำไรสุทธิ	-249.71	1329.42	7.92	42.35
อัตรากำไรขั้นต้น	-80.16	137.04	25.85	17.42
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์	-74.62	33.49	4.53	7.47
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	-87.83	131.13	8.03	14.97

จากตารางที่ 1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรในภาพรวมของปี 2560 - 2564 ประกอบด้วยกระแสเงินสดอิสระ มีค่าต่ำสุด -108.06 ล้านบาท ค่าสูงสุด 486.63 ล้านบาท ค่าเฉลี่ย 5.57 ล้านบาท และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 29.33 กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ค่าต่ำสุด -47.80 ล้านบาท ค่าสูงสุด 306.10 ล้านบาท ค่าเฉลี่ย 3.09 ล้านบาท และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 18.07 อัตรากำไรสุทธิ มีค่าต่ำสุด -249.71 ค่าสูงสุด 1329.42 ค่าเฉลี่ย 7.92 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 42.35 อัตรากำไรขั้นต้น มีค่าต่ำสุด -80.16 ค่าสูงสุด 137.04 ค่าเฉลี่ย 25.85 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 17.42 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ มีค่าต่ำสุด -74.62 ค่าสูงสุด 33.49 ค่าเฉลี่ย 4.53 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 7.47 และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีค่าต่ำสุด -87.83 ค่าสูงสุด 131.13 ค่าเฉลี่ย 8.03 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 14.97 ตามลำดับ

ผลการวิจัยพบว่ากระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งสามารถแสดงผลการวิเคราะห์ได้ดังนี้

ตารางที่ 2 แสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดอิสระ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานกับอัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

	Standardized Coefficients		
	Beta	t	Sig.
กระแสเงินสดอิสระ	-0.37	-5.01	0.00**
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน	0.37	5.05	0.00**

$R^2 = 0.47$ $F = 13.05$ $Sig = 0.00$ $Durbin = 2.02$

**ระดับนัยสำคัญที่ระดับ 0.01



จากตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ทำการตรวจสอบข้อมูลเบื้องต้นเป็นไปตามเกณฑ์ที่กำหนด คือค่า Tolerance < 0.2 ค่า VIF < 5 ค่า Durbin = 2.02 และโอกาสที่จะเป็นไปตามสมการนี้อยู่ที่ร้อยละ 47 โดยสมมติฐานเป็นดังนี้

สมมติฐานข้อที่ 2 กระแสเงินสดอิสระมีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานข้อที่ 6 กระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการทดสอบสมมติฐานพบว่า กระแสเงินสดอิสระมีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางตรงกันข้าม (Beta = 0.37) กระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน (Beta = 0.37) แสดงให้เห็นว่าทั้งกระแสเงินสดอิสระและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานส่งผลต่ออัตรากำไรขั้นต้นเป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้

ตารางที่ 3 แสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดอิสระ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานกับอัตรากำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

	Standardized Coefficients		
	Beta	t	Sig.
กระแสเงินสดอิสระ	-0.14	-1.93	0.05
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน	0.15	2.03	0.04

$R^2 = 0.46$ $F = 2.054$ $Sig = 0.00$ $Durbin = 1.99$

**ระดับนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ทำการตรวจสอบข้อมูลเบื้องต้นเป็นไปตามเกณฑ์ที่กำหนด คือค่า Tolerance < 0.2 ค่า VIF < 5 ค่า Durbin = 1.99 และโอกาสที่จะเป็นไปตามสมการนี้อยู่ที่ร้อยละ 46 โดยสมมติฐานเป็นดังนี้

สมมติฐานข้อที่ 1 กระแสเงินสดอิสระมีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรสุทธิของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานข้อที่ 5 กระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรสุทธิของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการทดสอบสมมติฐานพบว่า กระแสเงินสดอิสระมีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรสุทธิของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางตรงกันข้าม (Beta = -0.14) กระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ในทิศทางเดียวกัน ($Beta = 0.15$) แสดงให้เห็นว่าทั้งกระแสเงินสดอิสระและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานส่งต่ออัตรากำไรสุทธิเป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้

ตารางที่ 4 แสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดอิสระ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

	Standardized Coefficients		
	Beta	t	Sig.
กระแสเงินสดอิสระ	-0.18	-2.49	0.01**
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน	0.22	3.01	0.00**

$R^2 = 0.55$ $F = 4.00$ $Sig = 0.00$ $Durbin = 1.98$

**ระดับนัยสำคัญที่ระดับ 0.01

จากตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ทำการตรวจสอบข้อมูลเบื้องต้นเป็นไปตามเกณฑ์ที่กำหนด คือค่า Tolerance < 0.2 ค่า VIF < 5 ค่า Durbin = 1.98 และโอกาสที่จะเป็นไปตามสมการนี้อยู่ที่ร้อยละ 55 โดยสมมติฐานเป็นดังนี้

สมมติฐานข้อที่ 3 กระแสเงินสดอิสระมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานข้อที่ 7 กระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการทดสอบสมมติฐานพบว่า กระแสเงินสดอิสระมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางตรงกันข้าม ($Beta = -0.18$) กระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน ($Beta = 0.22$) แสดงให้เห็นว่าทั้งกระแสเงินสดอิสระและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานส่งต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้

ตารางที่ 5 แสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดอิสระ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

	Standardized Coefficients		
	Beta	t	Sig.
กระแสเงินสดอิสระ	-0.07	-1.00	0.04
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน	0.16	2.17	0.03

$R^2 = 0.49$ $F = 6.91$ $Sig = 0.00$ $Durbin = 1.99$

**ระดับนัยสำคัญที่ระดับ 0.05



จากตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ทำการตรวจสอบข้อมูลเบื้องต้นเป็นไปตามเกณฑ์ที่กำหนด คือค่า Tolerance < 0.2 ค่า VIF < 5 ค่า Durbin = 1.99 และโอกาสที่จะเป็นไปตามสมการนี้อยู่ที่ร้อยละ 49 โดยสมมติฐานเป็นดังนี้

สมมติฐานข้อที่ 4 กระแสเงินสดอิสระมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานข้อที่ 8 กระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการทดสอบสมมติฐานพบว่า กระแสเงินสดอิสระมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางตรงกันข้าม ($Beta = -0.07$) กระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน ($Beta = 0.16$) แสดงให้เห็นว่าทั้งกระแสเงินสดอิสระและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้

อภิปรายผล

การวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถอภิปรายผลการวิจัยได้ 2 ประการดังนี้

1. กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยพบว่า กระแสเงินสด คือ กระแสเงินสดอิสระกับความสามารถในการทำกำไร ซึ่งวัดค่าด้วยอัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญ สอดคล้องกับงานวิจัยของ Kamran, Zhao & Ambreen (2017) ได้ศึกษาเรื่องกระแสเงินสดอิสระส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์: ข้อมูลเชิงประจักษ์ของประเทศปากีสถาน การศึกษานี้ให้ความสำคัญกับกระแสเงินสดอิสระต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศปากีสถาน ผลการวิจัยพบว่ากระแสเงินสดอิสระมีความสำคัญและมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความสามารถในการทำกำไร ซึ่งสามารถสรุปได้ว่ากระแสเงินสดอิสระช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงานของธุรกิจได้ สอดคล้องกับงานวิจัยของ Nguyen & Nguyen (2018) ได้ศึกษาเรื่อง กระแสเงินสดอิสระและผลกำไรขององค์กรในประเทศเศรษฐกิจเกิดใหม่: หลักฐานเชิงประจักษ์ประเทศเวียดนาม เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดอิสระและผลกำไรของบริษัทจดทะเบียนในประเทศเวียดนาม ผลการศึกษพบว่ากระแสเงินสดอิสระส่งผลดีต่อผลกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศเวียดนาม

2. กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยพบว่า กระแสเงินสด คือ กระแสเงินสดอิสระกับความสามารถในการทำกำไร ซึ่งวัดค่าด้วยอัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์



และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญ สอดคล้องกับงานวิจัยของ เพ็ญนิภา พรหมโคตร และณรงค์นิตยจันทร์จรัส (2560) ได้ศึกษากระแสเงินสด ผลตอบแทนของหลักทรัพย์และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยตัวแปรที่ศึกษาประกอบด้วย กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน กระแสเงินสดสุทธิ ผลตอบแทนหลักทรัพย์ในอนาคตรวมและผลการดำเนินงานในอนาคต โดยใช้วิธีวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ผลการศึกษาพบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานในอนาคตอย่างมีนัยสำคัญ จากการวิจัยพบว่ากระแสเงินสดอิสระมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรในทิศทางตรงกันข้ามนั่นหมายความว่าหากมีกระแสเงินสดอิสระมากไปจะทำให้ความสามารถในการทำกำไรน้อยลง ทำให้บริษัทจะต้องคำนึงถึงการคงอยู่ของกระแสเงินสดอิสระว่าไม่ควรมีมากเกินไป อาจนำเงินสดที่เหลือนี้ไปลงทุนในการดำเนินของบริษัทเพื่อเพิ่มยอดขายได้หรือกำไรของบริษัท และผลการวิจัยยังพบว่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรในทิศทางเดียวกันนั่นคือการที่กิจการมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมากเกิดจากการดำเนินงานปกติของกิจการซึ่งทำให้เกิดผลกำไรจากการดำเนินงานจึงส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรดีไปด้วย ดังนั้นจึงสรุปได้ว่ากิจการควรคำนึงถึงการคงไว้ของกระแสเงินสดอิสระไว้ในกิจการเป็นจำนวนที่ไม่มาก ในขณะที่การดำเนินงานปกติของกิจการนั้นควรเน้นให้การดำเนินของกิจการเน้นการได้รับเงินสดจากการดำเนินงานให้ได้มากกว่าการจ่ายเงินสดจากการดำเนินงานเพื่อให้มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานคงเหลือเป็นบวกซึ่งจะส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรจากกิจการและส่งผลต่อการตัดสินใจในการลงทุนของผู้ลงทุนด้วย

ข้อเสนอแนะ

จากผลการวิจัย ผู้วิจัยมีข้อเสนอแนะ ดังนี้

1. ข้อเสนอแนะในการนำผลการวิจัยไปใช้ประโยชน์

การศึกษาวิจัยในครั้งนี้ผลการวิจัยนั้นทำให้พบว่ากระแสเงินสดอิสระและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ซึ่งประกอบด้วยอัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดนั้นมีส่วนสำคัญในการสร้างให้กิจการมีผลการดำเนินงานหรือความสามารถในการทำกำไรได้ดี ดังนั้นกิจการจะต้องคำนึงถึงจำนวนกระแสเงินสดที่กิจการควรดำรงไว้ กระแสเงินสดที่กิจการจัดหาได้จากการดำเนินงานซึ่งมีความสำคัญมากต่อกิจการ ดังนั้นผู้ลงทุนจะต้องให้ความสำคัญกับสิ่งนี้เพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนในกิจการนั้น

2. ข้อเสนอแนะในการทำวิจัยครั้งต่อไป

การศึกษาวิจัยในครั้งต่อไปนั้น ควรมีการทดสอบความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดจากการลงทุนและกระแสเงินสดจากการจัดหาเงินกับความสามารถในการทำกำไร หรืออาจใช้อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ อัตราส่วนสภาพคล่องและควรมีการเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม ซึ่งจะทำ



ให้ได้ผลการวิเคราะห์ที่มีความเฉพาะเจาะจงต่ออุตสาหกรรมอื่น ๆ มากยิ่งขึ้น และทำให้นักลงทุนหรือผู้มีส่วนได้เสียอื่น สามารถนำผลการวิจัยไปใช้วิเคราะห์เฉพาะกลุ่มอุตสาหกรรมได้เป็นอย่างดี

เอกสารอ้างอิง

- ณัฐนันท์ กุลจิรจิตติกาล และ ศิริพร กาญจนสุทธิแสง. (2549). *การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดกับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต: บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม* (รายงานวิจัย). สถาบันวิจัยและให้คำปรึกษาแห่งมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2564). รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์. ค้นเมื่อ 12 มีนาคม 2564, จาก <https://www.set.or.th/th/company/companylist.html>
- เพชร ชุมทรัพย์. (2546). วิเคราะห์งบการเงิน: หลักและการประยุกต์. กรุงเทพฯ: ทีพีเอ็นเพรส.
- เพ็ญนิภา พรหมโคตร และ นงคินิตย์ จันทร์จรัส. (2560). กระแสเงินสด ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. *วารสารบริหารธุรกิจและการบัญชี มหาวิทยาลัยขอนแก่น*, 1(3), 35-50.
- ไพฑูรย์ กอบกาญจนพุดติ. (2554). *ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ* (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ). มหาวิทยาลัยรังสิต.
- สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์. (2561). *มาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 7 (ปรับปรุง 2561) เรื่องงบกระแสเงินสด*. กรุงเทพฯ: สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์.
- Ali, U., Ormal, L., & Ahmad, F. (2018). Impact of free cash flow on profitability of the firms in Automobile sector of Germany. *Journal of Economics and Management Sciences*, 1(1), 57-67.
- Amuzu, M. S. (2010). Cash flow ratio as a measure of performance of listed companies in emerging economies: The Ghana example. Unpublished PhD dissertation. Retrieved March, 12, 2021, from <http://stclements.edu/grad/gradmaxw.pdf>
- Bhandari, S. B. & Iyer, R. (2013). Predicting business failure using cash flow statement based measures. *Managerial Finance*, 39(7), 667-676.
- Habib, A. (2011). Audit firm industry specialization and audit outcomes: Insights from academic literature. *Research in Accounting Regulation*, 23(2), 114-129.
- Hackel, K. S., Livnat, J., & Rai, A. (2000). A free cash flow investment anomaly. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 15(1), 1-24.
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American economic review*, 76(2), 323-329.

- Kamran, M. R., Zhao, Z., & Ambreen, S. (2017). Free cash flow impact on firm's profitability: An empirical indication of firms listed in KSE, Pakistan. *European Online Journal of Natural and Social Sciences*, 6(1),146.
- Maham, K. (2008). Model of free cash flow for shareholders. *Journal of Accounting Research*, 12.
- Maksy, M. M. & Chen, G. T. (2014). Which Free Cash Flow Is Value Relevant? An Empirical Investigation. *Journal of Accounting and Finance*, 14(6), 189.
- Nguyen, A., & Nguyen, T. (2018). Free cash flow and corporate profitability in emerging economies: Empirical evidence from Vietnam. *Economics Bulletin*, 38(1), 211-220.
- Pindado, J., & De La Torre, C. (2009). Effect of ownership structure on underinvestment and overinvestment: empirical evidence from Spain. *Accounting & Finance*, 49(2), 363-383.
- Richardson, S. (2006). Over-investment of free cash flow. *Review of accounting studies*, 11(2),159-189.
- Wang, Y. S., Jiang, X., Liu, Z., & Wang, W. X. (2015). Effect of earnings management on economic value added: A China study. *Accounting and Finance Research*, 4(3), 9-19.