

## อิทธิพลของกระแสเงินสดที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### The Influence of Cash Flows on Profitability Ratios and Market Capitalization of Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand

Received: August 17, 2023

Revised: November 7, 2023

Accepted: December 19, 2023

นิชาภัทร ปานดี, ชุติมณฑ มงคลศิริ, นภัสสร ปานลอบ,

ภัทธีรชญา รุจีพัฒนะสุนทร, วรรัตน์ ชูพาน,

นุรา สะมะแอ, และเกษศิณี ตั้งอัน

มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

Nichapat Pandee, Chutimon Mongkolsiri, Napassorn Panlob,

Phattharitchaya Rujeepatanasunthon, Worarat Chupan,

Nura Samae, and Ketsinee Tang-an

Kasetsart University

#### บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ 1. ศึกษาอิทธิพลของกระแสเงินสดที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ 2. ศึกษาอิทธิพลของกระแสเงินสดที่มีต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงระหว่างปี พ.ศ.2560-2564 รวมระยะเวลา 5 ปี กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษารวม 406 บริษัท โดยใช้กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินเป็นตัวแปรอิสระ และใช้อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย อัตราส่วนกำไรขั้นต้น อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเป็นตัวแปรตาม และใช้ขนาดของบริษัทเป็นตัวแปรควบคุม สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ประกอบด้วย สถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ยเลขคณิต และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานในการสรุปข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา และสถิติเชิงอนุมาน ได้แก่ การวิเคราะห์ความถดถอยพหุคูณ ในการทดสอบสมมติฐานการวิจัย ผลการศึกษาพบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนกำไรขั้นต้น อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินไม่มีอิทธิพลต่อตัวแปรตาม

คำสำคัญ: กระแสเงินสด, ความสามารถในการทำกำไร, มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## Abstract

The objectives of this research were (1) to study the influence of cash flow on profitability of listed company on the Stock Exchange of Thailand and (2) to study the influence of cash flow on the market capitalization of listed company on the Stock Exchange of Thailand, during the year 2017-2021, a total of 5 years. The sample used in the study was 406 companies, by using cash flow from operating activities, cash flow from investing activities, and cash flow from financing activities were independent variables, using the profitability ratio, gross profit ratio, net profit ratio, return on asset ratio, and return on equity ratio and the market capitalization were the dependent variable, and using firm size was the control variable. Statistic used for data analysis include: Description statistics consisted of minimum, maximum, mean, and standard deviation to summarize the preliminary data and inferential statistic was multiple regression for research hypothesis testing. The study found that cash flow from operating activities had a positive influence on gross profit ratio, net profit ratio, return on asset ratio, and return on equity ratio. Cash flow from financing activities had a negative influence on the return on asset ratio and return on equity ratio. Cash flow from financing activities had no influence on the dependent variables.

**Keywords:** cash flow, profitability, market capitalization, and The Stock Exchange of Thailand

## บทนำ

ปัจจุบันความสนใจในการลงทุนได้เพิ่มมากขึ้น โดยเฉพาะการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ถือเป็นทางเลือกหนึ่งที่มีความนิยม เนื่องจากให้ผลตอบแทนสูงกว่าการลงทุนในด้านอื่น ๆ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงเป็นหน่วยงานที่มีความสำคัญในตลาดทุนและตลาดการเงินไทย ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์ และเป็นกลไกหรือตัวกลางในการระดมเงินออมหรือเงินทุนส่วนเกินจากภาคครัวเรือนและจัดสรรเงินทุนสู่ภาคการผลิตที่ต้องการเงินทุน ทำให้การออมและการลงทุนเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ ตลาดทุนเป็นหนึ่งในกลไกสำคัญต่อการขับเคลื่อนเศรษฐกิจของประเทศในองค์รวม การเติบโตอย่างมีศักยภาพของธุรกิจจะสร้างความมั่นคงให้แก่ประเทศ นำไปสู่การยกระดับคุณภาพชีวิตของคนในชาติ โดยมีคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นผู้รับผิดชอบต่อการเงินรวมและงบการเงินเฉพาะของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมถึงข้อมูลสารสนเทศทางการเงินที่ปรากฏในรายงานประจำปีที่จัดทำขึ้นตามมาตรฐานการบัญชีและมาตรฐานการรายงานทางการเงินโดยใช้ดุลยพินิจอย่างระมัดระวัง และประมาณการที่สมเหตุสมผลในการจัดทำ รวมทั้งมีการเปิดเผยข้อมูลสำคัญอย่างเพียงพอในหมายเหตุประกอบงบการเงินเพื่อให้สามารถสะท้อนฐานะการเงิน ผลการดำเนินงาน และกระแสเงินสดได้อย่างถูกต้องโปร่งใส เป็นประโยชน์ต่อผู้ใช้งบการเงิน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2563) สำหรับนักลงทุนที่ต้องการลงทุนใน

บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สิ่งที่ต้องพิจารณาในการตัดสินใจลงทุน คือ ศักยภาพทางธุรกิจของบริษัทที่เลือกจะลงทุน สามารถพิจารณาได้จากงบการเงินที่สะท้อนให้เห็นถึงฐานะการเงิน และผลการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งก็คือ งบแสดงฐานะการเงิน และงบกำไรขาดทุน นอกจากนี้ งบกระแสเงินสดยังสามารถใช้เป็นส่วนหนึ่งในการประกอบการตัดสินใจได้อีกด้วย เนื่องจากงบกระแสเงินสดสามารถบอกถึงสภาพคล่องและการบริหารด้านการเงินของกิจการแก่นักลงทุนได้ ตัวเลขที่นักลงทุนควรให้ความสนใจในลำดับแรก คือ ผลกำไรของธุรกิจเนื่องจากสิ่งนี้นักลงทุนคาดหวัง ซึ่งมาจากความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจ อาจวัดได้ในรูปแบบอัตราส่วนทางการเงินต่าง ๆ เช่น อัตราส่วนกำไรขั้นต้น อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับผู้ที่จะใช้ข้อมูลในการวิเคราะห์เพื่อการตัดสินใจ อีกปัจจัยที่นักลงทุนควรให้ความสนใจ คือ ในขณะที่ผลการดำเนินงานในงบกำไรขาดทุนมีกำไรแต่หลายบริษัทกลับประสบปัญหาขาดสภาพคล่อง นักลงทุนจึงควรพยายามหาแหล่งข้อมูลเพิ่มเติมจากงบการเงินเพื่อใช้เป็นข้อมูลที่ช่วยสะท้อนความสามารถในการทำกำไรของกิจการ แหล่งข้อมูลดังกล่าว คือ ข้อมูลจากกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กิจกรรมลงทุน และกิจกรรมจัดหาเงินที่แสดงอยู่ในงบกระแสเงินสด เป็นข้อมูลที่ไม่ถูกระทบจากนโยบายการบัญชีและการประมาณการที่กิจการกำหนด จึงเป็นข้อมูลที่มีความน่าเชื่อถือและสร้างความมั่นใจให้ผู้ใช้งบการเงินได้ (สมชาย สุภัทรกุล, 2554) นอกจากนี้ นักลงทุนควรให้ความสนใจกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเนื่องจากมูลค่าดังกล่าวจะสะท้อนให้ผู้ลงทุนเห็นถึงขนาดและความน่าสนใจลงทุนของตลาดหลักทรัพย์นั้น ๆ ทั้งในแง่ของสภาพคล่อง ปริมาณ และประเภทธุรกิจที่จะเลือกลงทุนอีกด้วย

จากผลการวิจัยในอดีต พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่ไม่พบผลกระทบของกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินต่อความสามารถในการทำกำไร และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (นันทิกานต์ พวงบุบผา, 2562 และประสิทธิ์ชัย ดอกไม้หอม, 2563) แต่บางงานวิจัยกลับพบว่ากระแสเงินสดจากทั้ง 3 กิจกรรมมีผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (มยุรา คงสกุล, 2565) นอกจากนี้บางงานวิจัยยังพบว่ากระแสเงินสดจากทั้ง 3 กิจกรรมไม่มีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไร ในขณะที่กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีอิทธิพลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (วีระวรรณ ศิริพงษ์, กมลรัตน์ สฤทธิพิรพันธุ์ และมัทนชัย สุทธิพันธุ์, 2561) จะเห็นได้ว่างานวิจัยในอดีตมีผลการศึกษาคัดแย้งกัน คณะผู้วิจัยจึงต้องการยืนยันผลการศึกษว่ากระแสเงินสดมีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไร และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดหรือไม่ เพื่อเป็นข้อมูลในการวิเคราะห์และตัดสินใจสำหรับนักลงทุนและผู้สนใจต่อไป

#### วัตถุประสงค์

1. เพื่อศึกษากระแสเงินสด ความสามารถในการทำกำไร และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. เพื่อศึกษาอิทธิพลของกระแสเงินสดที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3. เพื่อศึกษาอิทธิพลของกระแสเงินสดที่มีต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### สมมติฐาน

H<sub>1</sub> กระแสเงินสดของกิจการมีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H<sub>2</sub> กระแสเงินสดของกิจการมีอิทธิพลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### ประโยชน์ที่ได้รับ

1. ผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสามารถนำผลการวิจัยไปใช้ในการวิเคราะห์ แก้ปัญหาสภาพคล่อง และกำหนดแผนการบริหารทางการเงินให้เกิดประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

2. นักลงทุน และผู้ใช้งบการเงินสามารถนำผลการวิจัยไปใช้ประกอบการตัดสินใจในการลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพ

3. เป็นการยืนยันผลการวิจัยในอดีต รวมทั้งสามารถใช้เป็นฐานข้อมูลในการต่อยอดการวิจัยในอนาคต

### ทบทวนวรรณกรรม

#### แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับกระแสเงินสด

งบกระแสเงินสดเป็นรายงานทางการเงินที่แสดงให้เห็นถึงเงินสดที่ได้มาและใช้ไปในช่วงระยะเวลาหนึ่ง รวมถึงเงินสดต้นงวดและสิ้นงวด โดยแยกแสดงเป็นกิจกรรมดำเนินงาน กิจกรรมลงทุน และกิจกรรมจัดหาเงิน นอกจากนี้ข้อมูลในงบกระแสเงินสดยังใช้เป็นเกณฑ์ในการประเมินความสามารถของกิจการที่จะได้รับเงินสดและความต้องการใช้เงินสดของกิจการ ซึ่งต้องพิจารณาทั้งในเรื่องระยะเวลาและความแน่นอนของเงินสดที่จะได้รับหรือจ่ายด้วย กิจการต้องแสดงกระแสเงินสดรับและกระแสเงินสดจ่ายที่เกิดขึ้นในระหว่างรอบระยะเวลารายงานในงบกระแสเงินสด โดยจำแนกกระแสเงินสดเป็น 3 กิจกรรม ดังนี้ (สภาวิชาชีพบัญชี, 2563)

1. กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (Cash Flows from Operating Activities) เป็นกระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมหลักที่ก่อให้เกิดรายได้ของกิจการ โดยทั่วไปแล้วกิจกรรมดำเนินงานสามารถแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการดำเนินงานของกิจการในการก่อให้เกิดกระแสเงินสดที่เพียงพอสำหรับการดำเนินงานของกิจการ การชำระคืนเงินกู้ยืม การจ่ายเงินปันผล ตลอดจนการลงทุนใหม่โดยไม่จำเป็นต้องพึ่งพาการจัดหาเงินจากแหล่งเงินทุนภายนอก ตัวอย่างกระแสเงินสดรับและกระแสเงินสดจ่ายจากกิจกรรมจัดหาเงิน เช่น เงินสดรับจากการขายสินค้าและการให้บริการ เงินสดรับจากรายได้ค่าสิทธิ ค่าธรรมเนียม ค่านายหน้าและรายได้อื่น เงินสดจ่ายจากการซื้อสินค้าและบริการ เงินสดจ่ายให้แก่พนักงานและจ่ายแทนพนักงาน อัตราส่วนที่ใช้วัดผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมในรูปของเงินสดซึ่งนำมาใช้ในการประเมินความสามารถในการก่อให้เกิดกระแสเงินสดจากการใช้ทรัพยากรของกิจการ เรียกว่า Cash Return on Assets อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นว่ากิจกรรมดำเนินงานเป็นความสามารถของผู้บริหารซึ่งสามารถใช้วัดผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมในรูปของเงินสด

เนื่องจากการบริหารจัดการทรัพยากรอย่างเหมาะสมจะส่งผลต่อการดำเนินงานที่ดี และทำให้บริษัทมีกระแสเงินสดสำหรับการลงทุนในสินทรัพย์ต่อไปในอนาคต สามารถคำนวณได้โดย (วนิชา เลิศพิริยสุวัฒน์, 2549)

กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน  
สินทรัพย์รวม (เท่า)

2. กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (Cash Flows from Investing Activities) เป็นกระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมที่เกี่ยวกับการได้มาและการจำหน่ายสินทรัพย์ระยะยาวและเงินลงทุนอื่นของกิจการ ซึ่งไม่รวมอยู่ในรายการเทียบเท่าเงินสด ตัวอย่างกระแสเงินสดรับและกระแสเงินสดจ่ายจากกิจกรรมลงทุน เช่น เงินสดรับจากการขายที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ สินทรัพย์ไม่มีตัวตน และสินทรัพย์ระยะยาวอื่น เงินสดรับจากการขายตราสารทุนหรือตราสารหนี้ของกิจการอื่น และส่วนได้เสียในการร่วมค้า เงินสดจ่ายเพื่อซื้อที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ เงินสดจ่ายซื้อสัญญาฟิวเจอร์และสัญญาฟอร์เวด สัญญาให้สิทธิเลือก และสัญญาแลกเปลี่ยนยกเว้นเมื่อสัญญาดังกล่าวนั้นถือไว้เพื่อขาย หรือเพื่อค่า หรือเป็นการจ่ายที่จัดประเภทเป็นกิจกรรมจัดหาเงิน อัตราส่วนเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนต่อสินทรัพย์รวม เป็นการใช้อัตราส่วนเพื่อลดความแตกต่างของขนาดบริษัท สามารถคำนวณได้โดย

กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน  
สินทรัพย์รวม (เท่า)

3. กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (Cash Flows from Financing Activities) เป็นกระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมที่มีผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในขนาดและองค์ประกอบส่วนของผู้ถือหุ้นและส่วนของการกู้ยืมของกิจการ กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินแสดงให้เห็นถึงประโยชน์ในการคาดคะเนสิทธิเรียกร้องในกระแสเงินสดในอนาคตจากผู้ให้เงินทุนแก่กิจการ ตัวอย่างกระแสเงินสดรับและกระแสเงินสดจ่ายจากกิจกรรมจัดหาเงิน เช่น เงินสดรับจากการออกหุ้นสามัญหรือตราสารทุนอื่น เงินสดรับจากการขายหุ้นซื้อคืน เงินสดจ่ายจากการซื้อหุ้นสามัญคืนหรือไถ่ถอนตราสารทุนอื่นคืนของกิจการ เงินสดจ่ายจากการไถ่ถอนหุ้นกู้หรือตราสารหนี้อื่นของกิจการ อัตราส่วนเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงินต่อสินทรัพย์รวม เป็นการใช้อัตราส่วนเพื่อลดความแตกต่างของขนาดบริษัท สามารถคำนวณได้โดย

กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน  
สินทรัพย์รวม (เท่า)

**แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไร**

อัตราส่วนวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไร หรือวิเคราะห์ประสิทธิภาพในการบริหารงานของฝ่ายบริหาร (Profitability ratios) เป็นอัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการบริหารงานของฝ่ายบริหาร ซึ่งสามารถแบ่งย่อยออกเป็น 2 กลุ่ม คือ กลุ่มกำไรสัมพันธ์กับยอดขาย และกลุ่มกำไรสัมพันธ์กับเงินลงทุน

**กลุ่มกำไรสัมพันธ์กับยอดขาย ประกอบด้วย**

อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross profit margin) เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงประสิทธิภาพในการผลิตหรือซื้อสินค้ามาไว้เพื่อขายของกิจการ หากอัตราส่วนนี้สูง หมายถึง กิจการมีความสามารถในการทำกำไรจากการขายสินค้าได้สูง หากอัตราส่วนนี้ต่ำ หมายถึง กิจการมีความสามารถในการทำกำไรจากการขายสินค้าได้ต่ำ (ศิลปพร ศรีจันทเพชร และอนุวัฒน์ ภัคดี, 2565) สามารถคำนวณได้โดย

$$\frac{\text{กำไรขั้นต้น}}{\text{ขายสุทธิ}} \times 100 (\%)$$

อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (Operating profit ratio) เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดว่าธุรกิจมีความสามารถในการสร้างกำไรจากการดำเนินงานมากน้อยเพียงใด ถ้าอัตราส่วนนี้ต่ำอาจเนื่องมาจากการที่กิจการมีกำไรขั้นต้นต่ำหรือมีค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานสูง ซึ่งหากกิจการมีต้นทุนสูงก็อาจจะทำให้เกิดการขาดทุนได้ ถ้าอัตราส่วนนี้สูงแสดงให้เห็นว่าธุรกิจมีกำไรขั้นต้นสูงหรือมีความสามารถในการควบคุมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานได้อย่างเหมาะสม (อรพิน เหล่าประเสริฐ, 2564) สามารถคำนวณได้โดย

$$\frac{\text{กำไรจากการดำเนินงาน}}{\text{ขายสุทธิ}} \times 100 (\%)$$

อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net profit margin) อัตราส่วนนี้เป็นตัวชี้วัดความสามารถในการทำกำไรจากการขาย หากอัตราส่วนนี้สูงหมายถึงกิจการมีความสามารถในการทำกำไรจากยอดขายสูง หากอัตราส่วนนี้ต่ำหมายถึงกิจการมีความสามารถในการทำกำไรจากยอดขายต่ำ การใช้อัตราส่วนนี้มีข้อจำกัดเพราะยอดขายอาจรวมสินค้าไว้หลายชนิด เช่น สินค้าบางชนิดมีกำไรต่อหน่วยสูงกว่าสินค้าชนิดอื่น โดยทั่วไปแล้วมักจะใช้ในการเปรียบเทียบกับคู่แข่งโดยตรงหรือค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมนั้น ๆ สามารถคำนวณได้โดย

$$\frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ขายสุทธิ}} \times 100 (\%)$$

**กลุ่มกำไรสัมพันธ์กับเงินลงทุน** ประกอบด้วย

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) เป็นตัวชี้วัดความสามารถในการทำกำไรที่แสดงให้เห็นว่าบริษัทมีกำไรหลังหักภาษีเมื่อเทียบกับจำนวนส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมดในงบแสดงฐานะการเงิน และแสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานและความเสี่ยงในการใช้แหล่งเงินทุนเพื่อสร้างผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้น หากอัตราส่วนนี้สูงแสดงให้เห็นว่าธุรกิจมีความสามารถในการทำกำไรได้มากหรือมีส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญน้อยหรือมีหนี้สินมาก ซึ่งอาจส่งผลต่อกำไรในอนาคต ถ้าอัตราส่วนนี้ต่ำแสดงให้เห็นว่าธุรกิจมีความสามารถในการสร้างกำไรได้ต่ำหรือมีส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญมากเกินไป สามารถคำนวณได้โดย

$$\frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}} \times 100 (\%)$$

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Asset: ROA) เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดประสิทธิภาพของกิจการ หรืออัตราส่วนทางการเงินที่ใช้หาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรเทียบกับสินทรัพย์ทั้งหมดหรือผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ซึ่งยิ่งอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีค่าสูงยิ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ แต่อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ที่สูงนั้นไม่ได้แสดงให้เห็นว่าอุตสาหกรรมนั้นน่าลงทุนมากกว่าอุตสาหกรรมที่มีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ต่ำ เพราะการที่อัตราส่วนนี้สูงอาจแสดงถึงอุปสรรคในการเข้าตลาด (Barrier to entry) เนื่องจากใช้เงินลงทุนน้อยก็สามารถได้มาซึ่งผลกำไรสูง หากอัตราส่วนนี้ต่ำกว่าต้นทุนทางการเงินแสดงให้เห็นว่าธุรกิจมีความสามารถในการสร้าง

กำไรต่ำ อาจเนื่องมาจากขายสินค้าได้น้อย มีการซื้อสินค้าที่มีต้นทุนสูงหรือมีการจ่ายค่าใช้จ่ายที่เกินความจำเป็น รวมทั้งการบริหารสินทรัพย์ไม่มีประสิทธิภาพ สามารถคำนวณได้โดย

$$\frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวม}} \times 100 (\%)$$

จากการวิจัยในอดีตที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดต่อความสามารถในการทำกำไร มีผลการวิจัยค่อนข้างหลากหลาย นิศาชล คำสิงห์ (2560) Usman, Lida, and Faizan (2018) อีรกันต์ สวัสดิ์กุลศิริ (2564) พรรณทิพย์ อย่างกลิ่น และวัชรพงษ์ ยอดราช (2565) พบว่า อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร คืออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ปิยาภิศศักดิ์ เจียรสุคนธ์ (2563) พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีอิทธิพลเชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไร Aris, Anuar, Trofimov and Sokat (2019) และประสิทธิ์ชัย ดอกไม้หอม (2563) พบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานและกิจกรรมลงทุนมีผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร แต่กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินไม่มีผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร ซึ่งขัดแย้งกับวีระวรรณ ศิริพงษ์ และคณะ (2561) ที่ไม่พบอิทธิพลของมูลค่ากระแสเงินสดในกิจกรรมต่าง ๆ ต่อระดับความสามารถในการทำกำไร

#### แนวคิดเกี่ยวกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization)

มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดจะสะท้อนให้ผู้ลงทุนเห็นถึงขนาดและความน่าสนใจลงทุนของตลาดหลักทรัพย์นั้น ๆ ทั้งในแง่ของสภาพคล่อง ปริมาณ และประเภทสินค้าที่จะเลือกลงทุน หุ่นขนาดใหญ่มีความมั่นคงสูง และหุ้นที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูง หากมีการเปลี่ยนแปลงของราคาจะส่งผลกระทบต่อตลาดมากกว่าหุ้นที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดต่ำ ซึ่งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้นำมูลค่าตลาดโดยรวมของหลักทรัพย์มาจัดทำดัชนีราคาหลักทรัพย์ต่าง ๆ เพื่อสะท้อนภาพรวมของตลาดว่าเป็นไปในทิศทางใด และการจัดทำดัชนีจะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุน มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสามารถคำนวณได้โดย

$$\text{ราคาปิดของหุ้น} \times \text{จำนวนหุ้นที่จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์}$$

ราคาปิด (Close price) คือ ราคาของหลักทรัพย์ใด ๆ ที่เกิดจากการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์เป็นรายการสุดท้ายของแต่ละวันโดยระบบซื้อขายหลักทรัพย์จะหยุดจับคู่คำสั่งซื้อขายอัตโนมัติ (Automated Order Matching หรือ AOM) ณ เวลา 16.30 น. แต่จะยังคงรับคำสั่งซื้อขายจากสมาชิกมากเรียงลำดับไว้ในระหว่าง 16.30-16.35 น. จากนั้นระบบคอมพิวเตอร์จะสุ่มเลือกเวลาปิดในช่วงระหว่าง 16.35-16.40 น. และนำคำสั่งซื้อขายทั้งหมดที่ค้างในระบบจนถึงเวลาปิดมาคำนวณหาราคาปิดของแต่ละหลักทรัพย์ โดยใช้ราคาที่ทำให้เกิดการซื้อขายได้ในปริมาณมากที่สุด ถ้ามีราคาที่ทำให้เกิดปริมาณซื้อขายมากที่สุดมากกว่า 1 ราคาให้ใช้ราคาใกล้เคียงกับราคาซื้อขายครั้งสุดท้ายก่อนหน้านั้นมากที่สุด ถ้ามีราคาใกล้เคียงกับราคาซื้อขายครั้งสุดท้ายก่อนหน้านั้นมากกว่า 1 ราคาให้ใช้ราคาที่สูงกว่าเป็นราคาปิด (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2563)

จากการวิจัยในอดีตที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดพบผลการวิจัยค่อนข้างหลากหลาย วีระวรรณ ศิริพงษ์ และคณะ (2561) พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์ทางบวกกับระดับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ปันณวิษณุ นากแก้วเทศ

(2563) พบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในทิศทางเดียวกัน นั่นหมายความว่า พวงบวบผา (2562) พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน และขนาดของกิจการที่เป็นตัวแปรควบคุมมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด จะเห็นได้ว่าการศึกษาที่ผ่านมายังได้ผลการศึกษาที่ไม่ครอบคลุม และไม่ชัดเจนเกี่ยวกับกระแสเงินสดจากกิจกรรมต่าง ๆ คณะผู้วิจัยจึงมีความเห็นว่าควรมีการศึกษาเพิ่มเติม

### วิธีดำเนินการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้ใช้วิธีการศึกษาและประมวลผลจากข้อมูลประเภททุติยภูมิ (Secondary data) จากการรวบรวม และสรุปผลจากแหล่งที่มาที่ถูกเผยแพร่ในรูปแบบต่าง ๆ ทั้งบทความวิจัย วารสาร เว็บไซต์ และตำราต่าง ๆ นำมาถ่วงน้ำหนักเป็นองค์ความรู้เพื่อนำเสนอเป็นรูปแบบของการวิจัยในครั้งนี้

### ประชากรและตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ วันที่ 6 มกราคม 2566 จำนวน 678 บริษัท รวบรวมข้อมูลตั้งแต่ พ.ศ.2560-2564 รวมระยะเวลา 5 ปี โดยคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างที่มีคุณสมบัติครบถ้วนตามเกณฑ์ที่คณะผู้วิจัยกำหนดไว้ ได้แก่ เป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีวันปิดรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุด 31 ธันวาคม มีข้อมูลสำหรับใช้ในการวิเคราะห์ครบถ้วน ไม่เป็นบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเกี่ยวกับผู้ให้บริการทางการเงินประเภทต่าง ๆ กองทุนรวม อสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ และไม่เป็นบริษัทจดทะเบียนที่มีรายชื่ออยู่ในบริษัทที่ถูกเพิกถอนหรือเข้าข่ายอาจถูกเพิกถอนในช่วง พ.ศ.2560-2564 ทำให้ได้กลุ่มตัวอย่างจำนวน 406 บริษัท จำนวนข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาทั้งสิ้น 2,030 ข้อมูล

### เครื่องมือ

จากการทบทวนแนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ทำให้คณะผู้วิจัยได้ตัวแปรอิสระ ตัวแปรตาม และตัวแปรควบคุมรวม 9 ตัวแปร ประกอบด้วย ตัวแปรอิสระ ได้แก่ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) ตัวแปรตาม ได้แก่ ความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MCAP) และตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของกิจการ (SIZE) ซึ่งวัดค่าโดยใช้ลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวมของบริษัท

### การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิจัยครั้งนี้คณะผู้วิจัยได้ใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ SPSS สำหรับการวิเคราะห์ข้อมูล โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistic) ในการสรุปข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ประกอบด้วย ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าเฉลี่ยเลขคณิต (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) สถิติเชิงอนุมาน (Inferential statistic) ในการทดสอบสมมติฐานการวิจัย ได้แก่ การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple regression) ซึ่งคณะผู้วิจัยได้ทำการทดสอบข้อตกลงเบื้องต้น (Assumption) สำหรับการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ พบว่า (1) ตัวแปรทุกตัวไม่มีการแจกแจงแบบปกติ แต่



Norman (2010) ได้ศึกษางานวิจัยย้อนหลังไปถึงช่วงทศวรรษที่ 1930 แสดงให้เห็นว่าสถิติแบบพารามิเตอร์นั้นสามารถนำไปวิเคราะห์ข้อมูลได้แม้ไม่มีการแจกแจงแบบปกติ เนื่องจากสามารถให้ข้อสรุปได้โดยไม่คลาดเคลื่อนไปจากข้อเท็จจริง (2) ค่าเฉลี่ยความคลาดเคลื่อนของแบบจำลองเท่ากับศูนย์ (3) ไม่มีตัวแปรอิสระตัวใดมีค่าสหสัมพันธ์เพียร์สันเกิน 0.8 จึงไม่พบปัญหา Multicollinearity (ภูมิฐาน รังकुณวุฒิน, 2556) (4) ทุกตัวแปรไม่เกิดปัญหา Heteroscedasticity และ (5) ไม่พบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation)

### สรุปผลการวิจัย

#### ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา

เมื่อนำข้อมูลของตัวแปรอิสระ ตัวแปรตาม และตัวแปรควบคุมมาวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา ได้ผลการวิเคราะห์ข้อมูลดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (n=406)

	Min	Max	Mean	Std. Dev.
<b>ตัวแปรอิสระ</b>				
CFO	-0.50	2.90	0.07	0.13
CFI	-0.90	0.60	-0.05	0.10
CFF	-2.20	0.80	-0.02	0.13
<b>ตัวแปรตาม</b>				
GPM	-309.50	557.00	25.61	27.71
NPM	-396.70	615.50	5.06	41.26
ROA	-149.90	140.20	3.59	10.02
ROE	-531.80	144.00	4.28	30.06
MCAP	56.68	1,313,897.83	26,917.71	91,666.28
<b>ตัวแปรควบคุม</b>				
SIZE	5.05	14.94	8.87	1.56

จากผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาในตารางที่ 1 สามารถสรุปข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ได้ดังนี้ **ตัวแปรอิสระ** กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.50 ค่าสูงสุดเท่ากับ 2.90 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.07 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.13 กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.90 ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.60 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ -0.05 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.10 และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -2.20 ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.80 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ -0.02 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.13

**ตัวแปรตาม** อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -309.50 ค่าสูงสุดเท่ากับ 557.00 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 25.61 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 27.71 อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ

-396.70 ค่าสูงสุดเท่ากับ 615.50 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 5.06 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 41.26 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -149.90 ค่าสูงสุดเท่ากับ 140.20 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.59 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 10.02 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -531.80 ค่าสูงสุดเท่ากับ 144.00 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.28 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 30.06 และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MCAP) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 56.68 ค่าสูงสุดเท่ากับ 1,313,897.83 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 26,917.71 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 91,666.28

**ตัวแปรควบคุม** ขนาดของบริษัท (SIZE) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 5.05 ค่าสูงสุดเท่ากับ 14.94 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 8.87 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.56

### ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ

**ตารางที่ 2** ผลการทดสอบการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณเพื่อทดสอบอิทธิพลของกระแสเงินสดต่ออัตราส่วนกำไรขั้นต้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (n=406)

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	21.863	3.595		6.081	0.000
CFO	20.469	9.239	0.094	2.215	0.027**
CFI	-12.240	9.609	-0.042	-1.274	0.203
CFF	6.183	9.113	0.028	0.679	0.497
SIZE	0.208	0.396	0.012	0.526	0.599

R=0.107<sup>a</sup>, R square=0.012, Adjusted R Square=0.010, SEE=27.5793, F=5.901 **หมายเหตุ** \*\* ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

**ตารางที่ 3** ผลการทดสอบการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณเพื่อทดสอบอิทธิพลของกระแสเงินสดต่ออัตราส่วนกำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (n=406)

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	-30.262	5.280		-5.731	0.000
CFO	29.983	13.570	0.093	2.210	0.027**
CFI	-19.726	14.113	-0.046	-1.398	0.162
CFF	-19.434	13.384	-0.059	-1.452	0.147
SIZE	3.602	0.582	0.136	6.191	0.000**

R=0.196<sup>a</sup>, R square=0.038, Adjusted R Square=0.036, SEE=40.5060, F=20.119 **หมายเหตุ** \*\* ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

**ตารางที่ 4** ผลการทดสอบการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณเพื่อทดสอบอิทธิพลของกระแสเงินสดต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (n=406)

	Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
	B	Std. Error	Coefficients Beta		
(Constant)	-25.596	16.522		-1.549	0.144
CFO	4.954	2.564	0.599	1.932	0.074*
CFI	-6.496	3.461	-0.562	-1.877	0.082*
CFF	-1.232	2.414	-0.126	-0.511	0.618
SIZE	1.581	1.530	0.240	1.033	0.319

R=0.328<sup>a</sup>, R square=0.108, Adjusted R Square=0.106, SEE=9.4770, F=61.025 **หมายเหตุ** \* ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.1**ตารางที่ 5** ผลการทดสอบการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณเพื่อทดสอบอิทธิพลของกระแสเงินสดต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (n=406)

	Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
	B	Std. Error	Coefficients Beta		
(Constant)	-48.572	28.776		-1.688	0.114
CFO	8.659	4.465	0.593	1.939	0.073*
CFI	-11.797	6.028	-0.578	-1.957	0.071*
CFF	-1.240	4.204	-0.072	-0.295	0.772
SIZE	3.382	2.665	0.291	1.269	0.225

R=0.224<sup>a</sup>, R square=0.050, Adjusted R Square=0.048, SEE=29.3260, F=26.842 **หมายเหตุ** \* ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.1

จากผลการทดสอบการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณในตารางที่ 2 ตารางที่ 3 ตารางที่ 4 และ ตารางที่ 5 เพื่อทดสอบสมมติฐานที่ 1 กระแสเงินสดของกิจการมีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนกำไรขั้นต้น อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมายถึง ถ้ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเพิ่มขึ้นความสามารถในการทำกำไรของกิจการก็จะเพิ่มขึ้นด้วย โดยปกติแล้วกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเกิดจากรายได้ และค่าใช้จ่ายหลักของกิจการ และเหตุการณ์อื่น ๆ ที่เกิดขึ้นในการคำนวณกำไรหรือขาดทุน รวมถึงเป็นการแสดงให้เห็นถึงความสามารถของผู้บริหารในการบริหารผลการดำเนินงานต่าง ๆ ในการก่อให้เกิดกระแสเงินสดจากการดำเนินงานให้กับกิจการ สอดคล้องกับการศึกษาของนิศาชล คำสิงห์ (2560) ณิชดาภัทธี ชะโลธร (2563) ประสิทธิ์ชัย ดอกไม้หอม (2563) และพรณทิพย์ อย่างกลิ่น และวัชรนพงค์ ยอดราช (2565)

กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แต่ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนกำไรขั้นต้น และอัตราส่วนกำไรสุทธิ หมายถึง หากกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนเพิ่มขึ้นหรือลดลงจะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของกิจการในทิศทางตรงกันข้าม โดยปกติแล้วกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนเกิดจากการลงทุนหรือการจำหน่ายสินทรัพย์ระยะยาวและเงินลงทุนอื่นของกิจการ เมื่อกระแสเงินสดจากการลงทุนลดลงแสดงให้เห็นว่ากิจการกำลังมีการขยายกิจการจากการลงทุนในสินทรัพย์ แสดงถึงกำลังการผลิตของกิจการที่เพิ่มขึ้น ส่งผลให้กิจการสามารถขายสินค้าและมีความสามารถในการบริหารสินทรัพย์เพื่อทำให้เกิดผลกำไร และสามารถสร้างผลตอบแทนให้แก่ผู้เป็นเจ้าของได้มากขึ้น สอดคล้องกับการศึกษาของประสิทธิ์ชัย ดอกไม้หอม (2563)

กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินไม่มีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยปกติแล้วกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินเกิดจากกิจกรรมที่มีผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในขนาดและองค์ประกอบของส่วนของผู้ถือหุ้นและส่วนของการกู้ยืมของกิจการ กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินจะแสดงถึงความสามารถในการชำระหนี้มากกว่าการแสดงถึงผลกำไรหรือขาดทุนของกิจการ ถึงแม้ว่าการกู้ยืมระยะยาวจะเกี่ยวข้องกับการจ่ายดอกเบี้ยซึ่งส่งผลต่อกำไรขาดทุนของกิจการ แต่เนื่องจากสถานการณ์การระบาดของไวรัสโควิด-19 ในช่วงปลายปี พ.ศ. 2562-2564 ทำให้ธนาคารแห่งประเทศไทยออกมาตรการช่วยเหลือปรับลดอัตราดอกเบี้ยและยืดเวลาในการชำระหนี้ ซึ่งอาจมีผลต่อกำไรสุทธิของกิจการได้ (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2563) สอดคล้องกับการศึกษาของวีระวรรณ ศิริพงษ์ และคณะ (2561) ประสิทธิ์ชัย ดอกไม้หอม (2563) ภูมิศักดิ์ สิ้นจัญญ์ศักดิ์ (2565) และมยุรา คงสกุล (2565)

**ตารางที่ 6** ผลการทดสอบการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณเพื่อทดสอบอิทธิพลของกระแสเงินสดต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (n=406)

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	-241926.421	111340.608		-2.173	0.047
CFO	13219.380	17276.700	0.210	0.765	0.457
CFI	-4438.943	23321.832	-0.050	-0.190	0.852
CFF	-10.785	16266.005	0.000	-0.001	0.999
SIZE	33876.751	10312.505	0.677	3.825	0.005**

R=0.566<sup>a</sup>, R square=0.320, Adjusted R Square=0.319, SEE=75637.93133, F=238.760 **หมายเหตุ** \*\* ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

จากผลการทดสอบการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณในตารางที่ 6 เพื่อทดสอบสมมติฐานที่ 2 กระแสเงินสดของกิจการมีอิทธิพลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า กระแสเงินสดของกิจการไม่มีอิทธิพลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด

ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมายถึง แม้ว่ากระแสเงินสดจากทั้ง 3 กิจกรรมจะเพิ่มขึ้นหรือลดลงก็ไม่ส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของกิจการ ชัดแย้งกับการศึกษาของวีระวรรณ ศิริพงษ์ และคณะ (2561) นันทิกานต์ พวงบุบผา (2562) และปັນณวิชญ์ นากแก้วเทศ (2562) ที่พบว่ากระแสเงินสดในกิจกรรมดำเนินงานมีอิทธิพลเชิงบวกกับระดับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด อาจเกิดจากช่วงเวลาของการศึกษาครั้งนี้ได้รับผลกระทบจากสถานการณ์การระบาดของไวรัสโควิด-19 ทำให้ผลประกอบการของหลาย ๆ บริษัทหยุดชะงัก นักลงทุนขาดความมั่นใจเนื่องจากเศรษฐกิจไร้ปัจจัยหนุนการเติบโต เช่นเดียวกับกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินที่ไม่มีอิทธิพลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสอดคล้องกับการศึกษาของ วีระวรรณ ศิริพงษ์ และคณะ (2561) ปันณวิชญ์ นากแก้วเทศ (2562) และนันทิกานต์ พวงบุบผา (2562) ในขณะที่ขนาดบริษัทที่เป็นตัวแปรควบคุมมีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ทั้งนี้ อาจเกิดจากนักลงทุนมองว่าบริษัทขนาดเล็กได้รับผลกระทบจากสถานการณ์การระบาดของไวรัสโควิด-19 ที่รุนแรงกว่า และฟันตัวซ้ำกว่าบริษัทขนาดใหญ่ กล่าวคือ เมื่อขนาดบริษัทใหญ่ขึ้นจะส่งผลให้มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเพิ่มขึ้นตามไปด้วย

### ข้อเสนอแนะ

#### ข้อเสนอแนะสำหรับงานวิจัยครั้งนี้

1. นักลงทุนสามารถนำกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมาพิจารณาเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนได้ เมื่อกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไรของกิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นักลงทุนจึงควรพิจารณากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานของกิจการได้นอกจากการพิจารณาเพียงแค่งำไรหรือขาดทุน นอกจากนี้กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนจะเป็นรายการที่แสดงให้เห็นถึงบริษัทที่มีการลงทุนในสินทรัพย์เพื่อขยายกิจการ เมื่อพิจารณาจากงบกระแสเงินสดจะมีกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนติดลบ หมายถึง กิจการมีการลงทุนในสินทรัพย์เพิ่มเติมซึ่งจะส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

2. ผู้บริหารสามารถนำอิทธิพลของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานและกิจกรรมลงทุนมาอธิบายสถานการณ์ที่เกิดขึ้นองค์กรได้ ซึ่งจะช่วยให้กิจการสามารถพิจารณาหาแนวทางในการรับมือ วางแผน ตัดสินใจ และบริหารกระแสเงินสดในกิจกรรมดังกล่าวได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยผลที่ได้จากการบริหารงานที่มีการวางแผนล่วงหน้าอย่างมีประสิทธิภาพจะสะท้อนออกมาในรูปของผลการดำเนินงาน และผลตอบแทนที่ให้กับผู้ถือหุ้นของกิจการ

#### ข้อเสนอแนะสำหรับงานวิจัยครั้งถัดไป

1. เนื่องจากการวิจัยครั้งนี้เป็นการศึกษาข้อมูลในช่วงระหว่างปี พ.ศ.2560-2564 ซึ่งอยู่ในช่วงสถานการณ์การระบาดของไวรัสโควิด-19 ดังนั้นในการวิจัยครั้งถัดไปผู้วิจัยอาจทำการศึกษาเปรียบเทียบกับช่วงที่เศรษฐกิจฟื้นตัวจากสถานการณ์การระบาดของไวรัสโควิด-19 เพื่อให้สามารถอธิบายผลการวิจัยได้ชัดเจนมากยิ่งขึ้น

2. ในการวิจัยครั้งถัดไปผู้วิจัยอาจศึกษาเพื่อเติมเกี่ยวกับอิทธิพลของกระแสเงินสดต่อคุณภาพกำไรของกิจการ เนื่องจากคุณภาพกำไรสามารถใช้ประเมินความเสี่ยงของหลักทรัพย์ ใช้ค้นหาสัญญาณเตือนภัยของข้อมูลทางการเงินในงบการเงิน และใช้วัดความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของกิจการนอกเหนือจากกำไรหรือขาดทุนที่แสดงในงบกำไรขาดทุน

#### เอกสารอ้างอิง

- ณิศดาภักดี ชะโลธร. (2563). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับผลตอบแทนกำไรของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร (วิทยานิพนธ์ปริญญา มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, กรุงเทพฯ).
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2563). ราคาปิด. สืบค้น 20 ธันวาคม 2565, จาก <http://www.setinvestnow.com/th/glossary/closing-price>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2563). รายงานประจำปี 2563. สืบค้น 20 ธันวาคม 2565, จาก [https://media.set.or.th/set/Documents/2022/Jan/annual\\_report\\_2563\\_thai\\_full.pdf](https://media.set.or.th/set/Documents/2022/Jan/annual_report_2563_thai_full.pdf)
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2563). ขยายมาตรการให้ความช่วยเหลือลูกหนี้ทุกประเภทที่ได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจ. สืบค้น 1 เมษายน 2566, จาก <http://www.bot.or.th/Thai/PressandSpeeches/Press/2020/Pages/n1263.aspx>
- ธีรกานต์ สวัสดิ์กุลศิริ. (2564). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารมหาจุฬานาครธรรม, 8(11), 373-385.
- นันทิกานต์ พวงบุบผา. (2562). ความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดที่มีต่อมูลค่าตามราคาตลาดและอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (วิทยานิพนธ์ปริญญา มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยศรีปทุม, กรุงเทพฯ).
- นิตาชล คำสิงห์. (2560). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค (วิทยานิพนธ์ปริญญา มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยศรีปทุม, กรุงเทพฯ).
- ประสิทธิ์ชัย ดอกไม้หอม. (2563). ผลกระทบของกระแสเงินสดต่อความสามารถในการทำกำไรและการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (วิทยานิพนธ์ปริญญา มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยศรีปทุม, กรุงเทพฯ).
- ปັນณวิชญ์ นากแก้วเทศ. (2563). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนที่มีดัชนีราคาหลักทรัพย์ใน 50 อันดับของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (รายงานผลการวิจัย). กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- ปิยาภิกษ์ดี เจียรสุคนธ์. (2563). อิทธิพลของการจัดหากระแสเงินสดต่อความสามารถในการทำกำไรในตลาดทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารการพัฒนางานประจำสู่งานวิจัย, 7(2), 34-41.

- พรรณทิพย์ อย่างกลิ่น และวัชธนพงศ์ ยอดราช. (2565). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารการวิจัยการบริหารการพัฒนา*, 12(3), 518-532.
- ภูมิฐาน รั้งคุณนุวัฒน์. (2556). *เศรษฐมิติเบื้องต้น* (พิมพ์ครั้งที่ 3). กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ภูมิศักดิ์ สีนจรรยาศักดิ์. (2565). ผลกระทบของกระแสเงินสดที่มีต่อกำไรสุทธิและกำไรในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ. *วารสารสถาบันพัฒนาการศึกษาศาสตร์สมัยใหม่*, 7(10), 29-45.
- มยุรา คงสกุล. (2565). ผลกระทบระหว่างการกำกับดูแลกิจการ กระแสเงินสดและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET100. *วารสารมหาจุฬานาครทรรศน์*, 9(7), 273-286.
- วนิชา เลิศพิริยสุวัฒน์. (2549). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดกับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต: บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดอุตสาหกรรมยานยนต์ (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, กรุงเทพฯ).
- วีระวรรณ ศิริพงษ์, กมลรัตน์ สฤกษ์พิรุฬพันธ์ และมัทนชัย สุทธิพันธุ์. (2561). อิทธิพลของกระแสเงินสดต่อความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด กรณีศึกษาตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI) (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์, สงขลา).
- ศิลปพร ศรีจันเพชร และอนันต์ ภัคดี. (2565). *การบัญชีเบื้องต้นสำหรับผู้ประกอบการ เครื่องมือสำหรับการตัดสินใจทางธุรกิจ* (พิมพ์ครั้งที่ 1). กรุงเทพฯ: ทีพีเอ็น เพรส.
- สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์. (2563). *คู่มืออธิบายมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 7 งบกระแสเงินสด*. สืบค้น 20 ธันวาคม 2565, จาก <https://acpro-std.tf.ac.or.th/uploads/files/TAS7-Manual.pdf>
- สมชาย สุภัทรกุล. (2554). *งบการเงิน: ข้อมูลสำหรับการสื่อสารและการตัดสินใจทางธุรกิจ* (พิมพ์ครั้งที่ 1). กรุงเทพฯ.
- อรพิน เหล่าประเสริฐ. (2564). *รายงานทางการเงินและการวิเคราะห์* (พิมพ์ครั้งที่ 4). กรุงเทพฯ: ธนาเพลส.
- Geoffrey N. (2010). *Likert scales, levels of measurement and the "law" of statistic*. Retrieved March 12, 2023, from <http://pubmed.ncbi.nlm.nih.gov/20146096>
- Nazaria Md. A., Razman B. A., Ivan T., and Nurhidayah B. S. (2019). The Effect of Cash Flow on Firm's Profitability of Construction Sector in Malaysia. *UNIMAS Review of Accounting and Finance*, 2(1), 31-39.
- Usman A., Lida O., and Faizan A. (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.