

ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินและการพยากรณ์ความสามารถในการทำกำไร
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Relationship Between Cash Flow from Financing Activities and Profitability Forecasting
of Companies Listed on The Stock Exchange of Thailand

นารีรัตน์ พัดเย็นสุข* และศรยา สุขธมยา**

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินและการพยากรณ์ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเก็บข้อมูลจากระบบฐานข้อมูลของเซตสมาร์ต และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ที่เผยแพร่บนเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2554 ถึงปี พ.ศ. 2558 รวม 1,420 ข้อมูล โดยศึกษากระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินแบ่งได้ 3 ประเภท คือ 1) กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน 2) กระแสเงินสดจากกิจกรรมการกู้ยืม และ 3) กระแสเงินสดจากกิจกรรมการออกหุ้นทุนและตัวแปรที่ใช้พยากรณ์ความสามารถในการทำกำไร คือ การเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ในการดำเนินงานสุทธิในหนึ่งปีข้างหน้า และการเปลี่ยนแปลงกำไรจากการดำเนินงานในหนึ่งปีข้างหน้า

ผลการศึกษาพบว่า ตัวแปรกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมการออกหุ้นทุนมีความสัมพันธ์ต่อการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ในการดำเนินงานสุทธิในหนึ่งปีข้างหน้า ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 โดยมีความสัมพันธ์ในเชิงลบ กล่าวได้ว่ากิจการหากมีกระแสเงินสดได้มาจากกิจกรรมจัดหาเงิน เป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อพยากรณ์ความสามารถในการทำกำไร ทำให้ผลการดำเนินงานในอนาคตลดลงอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ผลการศึกษา ยังพบว่ากระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมการกู้ยืมไม่พบความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ในการดำเนินงานสุทธิในหนึ่งปีข้างหน้า และสำหรับกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมการกู้ยืม และกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมการออกหุ้นทุน พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงกำไรจากการดำเนินงานในหนึ่งปีข้างหน้า อย่างมีนัยสำคัญ

ABSTRACT

This study aimed to investigate relationship between cash flow from financing activities and profitability forecasting of companies listed on the Stock Exchange of Thailand (SET). Data included the total of 1,420 sets of data in 2011– 2015 obtained from the Setsmart database and the annual statements (Form 56-1) published on the SET website. In this study, 3 categories of cash flows namely 1) financing activities, 2) loaning activities, and 3) common stock issuance activities were discussed. Variables used in profitability forecasting were the change of return on net operating asset ratio in the next coming year and the change of operation margin in the next coming year.

* นักศึกษาหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

** ดร. อาจารย์ประจำภาควิชาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

The findings presented that cash flow from financing activities and common stock issuance activities correlated with the change of return on net operating asset ratio in the next coming year at 0.01 level of statistical significance, which was, on the other hand, considered as the negative correlation. Thus, it could be summarized that the cash flow from financing activities was viewed as a factor bringing negative impact on the profitability forecasting in a way that the future company performance would be decreased significantly. In addition, the finding revealed that the correlation between the net cash flow from loaning activities and the change of net operating asset ratio in the next coming year was not found. Also, the correlations between the net cash flow from financing activities, loaning activities, and common stock issuance activities and the change of operation margin in the next coming was not significantly mentioned.

บทนำ

ปัจจุบัน นักธุรกิจ นักวิเคราะห์ นักลงทุน และบุคคลทั่วไปจะทราบถึงผลการดำเนินงานของกิจการได้จากงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ และฐานะทางการเงินของกิจการได้จากงบแสดงฐานะทางการเงินแล้วนั้นซึ่งโดยปกติแล้วการได้รู้จักและเข้าใจในงบแสดงฐานะการเงิน และงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จก็เป็นการเพียงพอแล้วสำหรับใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุน แต่อย่างไรก็ตามหากต้องการความเข้าใจและมองเห็นสถานะทางการเงินที่แท้จริงของกิจการ จะเห็นได้ว่าเมื่อมีเหตุการณ์ที่ทำให้กิจการหลายแห่งล้มละลายไปขาดสภาพคล่องเป็นประเด็นสำคัญคือเงินสดในมือไม่เพียงพอที่จะดำเนินกิจการ เงินสดจ่ายมีมากกว่ารายได้ จนทำให้ต้องล้มเลิกกิจการไปต่างๆ ที่ยังมีกำไรสุทธิอย่างต่อเนื่องจึงนำไปสู่ความคิดว่า งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จเป็นงบที่จัดทำขึ้นตามเกณฑ์คงค้าง มิได้แสดงให้เห็นถึงกระแสเงินสดที่ได้มา และใช้ไปในแต่ละช่วงเวลา งบกระแสเงินสดจึงมีบทบาทสำคัญควบคู่ไปกับงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ และงบแสดงฐานะทางการเงินสามารถแสดงการได้มา และใช้ไปของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ซึ่งแบ่งออกเป็น 3 กิจกรรม ได้แก่ กิจกรรมดำเนินงาน กิจกรรมลงทุน และกิจกรรมจัดหาเงิน

กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินเป็นหนึ่งในกิจกรรมในงบกระแสเงินสด ประกอบด้วยรายการค้าที่มีผลมาจากส่วนของหนี้สินและส่วนของเจ้าของ เป็นข้อมูลในการตัดสินใจของนักลงทุนสำหรับการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินนั้นส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและความสามารถในการทำกำไรของกิจการอย่างเช่นงานวิจัยของ Bradshaw Richardson and Sloan (2006) ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างกิจกรรมจัดหาเงินกับการพยากรณ์ของนักวิเคราะห์และผลตอบแทนหลักทรัพย์ งานวิจัยของอภิตเดช แวสุวรรณ (2550) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์และผลการดำเนินงานในอนาคต และงานวิจัยของธนิษฐา มหบุญพาชัย (2553) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์และผลการดำเนินงานในอนาคต

มีงานวิจัย และตำราเกี่ยวกับการนำอัตราส่วนทางการเงินมาทำการวิเคราะห์งบการเงิน และได้นำเสนอเทคนิคต่างๆ มาวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรในปัจจุบันที่อาจนำไปสู่การพยากรณ์ความสามารถในการทำกำไรในอนาคต โดยการวิเคราะห์ด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets : ROA) ที่เป็นเครื่องมืออย่างหนึ่งในวิเคราะห์งบการเงินเพื่อคำนวณหาความสามารถในการทำกำไรของกิจการ อย่างเช่นงานวิจัยของ Fairfield and Yohn (2001) เป็นการนำเสนอการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์แยกองค์ประกอบโดยเฉพาะเจาะจงมากขึ้นเพื่อให้ข้อมูลเชิงลึกในการวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรของบริษัท และงานวิจัยของลดาวัลย์ คุ่มทรัพย์ (2554) ศึกษาความสัมพันธ์

ระหว่างการแยกองค์ประกอบของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ในการดำเนินงานสุทธิและของการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ในการดำเนินงานสุทธิกับการพยากรณ์ความสามารถในการทำกำไรในอนาคต

แม้ว่ามีการศึกษาอย่างแพร่หลายในต่างประเทศ และในประเทศไทยในการศึกษาข้อมูลบัญชีโดยใช้อัตราส่วนทางการเงินต่างๆ มาทำการศึกษาค้นหาความสัมพันธ์ต่างๆ เพื่อใช้ในการวิเคราะห์ วางแผน และการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจ และนำไปสู่การวิเคราะห์ในการพยากรณ์ความสามารถในการทำกำไร ทั้งนี้ ผู้ศึกษาจึงมีความสนใจในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินและการพยากรณ์ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากมีผู้ศึกษาก่อนหน้านี้ได้ทำการศึกษาค้นหาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และผลการดำเนินงานในอนาคตแต่ยังไม่ได้ทำการศึกษาว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินจะสัมพันธ์กับการพยากรณ์ความสามารถในการทำกำไรไปในทิศทางใด โดยจากการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ในการดำเนินงานสุทธิในหนึ่งปีข้างหน้า และการเปลี่ยนแปลงกำไรจากการดำเนินงานในหนึ่งปีข้างหน้า ดังเช่นงานวิจัยของ Fairfield and Yohn (2001) ได้ศึกษาไว้สำหรับการพยากรณ์ความสามารถในการทำกำไรที่พัฒนาและสามารถใช้ประโยชน์ได้ในต่างประเทศ ดังนั้น จึงน่าจะสามารถนำมาพยากรณ์ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในประเทศไทยได้นั้น

ด้วยเหตุนี้ผู้ศึกษาจึงมีความสนใจศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินและการพยากรณ์ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพื่อศึกษาหาความสัมพันธ์ไปในทิศทางใด และเพื่อเป็นอีกแนวทางหนึ่งที่จะให้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อนักลงทุน ผู้บริหาร นักวิเคราะห์ ตลอดจนผู้ใช้ข้อมูลจากงบการเงินได้มีข้อมูลเพิ่มเติม และใช้ความระมัดระวังในการวิเคราะห์งบการเงินมากยิ่งขึ้น

แนวคิดและทฤษฎี

กระแสเงินสด (Cash flow) เป็นการได้มาและการใช้ไปของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดที่เกิดขึ้นในระหว่างรอบระยะเวลาบัญชีโดยแสดงตามประเภทของกิจกรรมของกิจการซึ่งได้แก่ กิจกรรมดำเนินงาน (Operating Activities) กิจกรรมลงทุน (Investing Activities) และกิจกรรมจัดหาเงิน (Financing Activities) (นุชจรี พิเชษฐกุล, 2555)

กระแสเงินสดแสดงให้เห็นถึงกิจกรรมของกิจการโดยแบ่งออกเป็น 3 ประเภท คือ

1. กิจกรรมดำเนินงาน (Operating Activities) เป็นกิจกรรมแสดงให้เห็นถึงผลกระทบเงินสดของรายการที่เป็นรายได้และค่าใช้จ่าย ซึ่งถือเป็นกิจกรรมหลักของธุรกิจ ดังนั้น กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในงบกระแสเงินสดจึงเป็นผลมาจากผลกระทบของรายได้และค่าใช้จ่ายที่เป็นเงินสดในงบกำไรขาดทุนนั่นเอง แนวคิดนี้เป็นแนวคิดที่พิจารณาเมื่อกิจการขายสินค้าเป็นเงินเชื่อ ซึ่งยอดขายเชื่อได้รายงานอยู่ในงบกำไรขาดทุนสำหรับ ณ เวลานั้น โดยรายได้และค่าใช้จ่ายดังกล่าวจะไม่มีผลกระทบต่อเงินสดจนกว่ากิจการจะเก็บเงินจากลูกหนี้ได้ กล่าวคือ ถ้าการขายสินค้าและการเก็บเงินจากลูกหนี้เกิดขึ้นในรอบระยะเวลาบัญชีเดียวกัน รายได้ในงบกำไรขาดทุนและจำนวนเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในงบกระแสเงินสดจะแสดงยอดจำนวนเงินเท่ากัน ในทางตรงข้ามถ้าขายสินค้าและการเก็บเงินจากลูกหนี้เกิดขึ้นต่างรอบระยะเวลาบัญชีเดียวกัน รายได้ในงบกำไรขาดทุนและจำนวนเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในงบกระแสเงินสดจะแสดงยอดจำนวนเงินที่ต่างกัน

2. กิจกรรมลงทุน (Investing Activities) แสดงถึงผลกระทบเงินสดของรายการที่เกี่ยวกับการซื้อหรือขายสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ได้แก่ ที่ดิน อาคาร อุปกรณ์ สินทรัพย์ไม่มีตัวตน ได้แก่ ลิขสิทธิ์ สัมปทาน เป็นต้น

3. กิจกรรมจัดหาเงิน (Financing Activities) ประกอบไปด้วยรายการค้าที่มีผลมาจากส่วนของหนี้สินและส่วนของเจ้าของ (อัมพร เทียงตระกูล, นฤมล ถนอมพงษ์ชาติ, เพ็ญธิดา พงษ์ธานี, อารีรัตน์ หูเต็ม และจงจิตต์ พิมพาลัย, 2554)

การพยากรณ์ความสามารถในการทำกำไร เพซรี ชุมทรัพย์ (2554) ความสามารถในการหาค่าไรเป็นความสามารถในการก่อให้เกิดกำไรของบริษัท เป็นการวัดการจัดการรายได้จากการดำเนินงานหลังหักค่าใช้จ่ายทั้งสิ้นแล้ว สะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการหารายได้ และการควบคุมค่าใช้จ่ายทั้งหมดโดยตัวชี้วัดความสามารถในการทำกำไรที่เป็นที่นิยม คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets : ROA)

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets : ROA) หมายถึงการวัดประสิทธิภาพและประสิทธิผลของกิจการในการใช้สินทรัพย์ซึ่งจะสะท้อนในรูปของผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม หรือเรียกอีกอย่างหนึ่งว่า อัตราความสามารถในการทำกำไร (Earning Power) ซึ่งถือเป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดประสิทธิภาพในการบริหารงานของฝ่ายบริหาร

จะเห็นได้ว่ามีนักวิจัยต่างๆ ให้ความสนใจการนำอัตราส่วนทางการเงินต่างๆ มาทำการศึกษาค้นคว้าหาความสัมพันธ์ซึ่งอัตราส่วนทางการเงินที่นักลงทุนหรือนักวิจัยนิยมใช้ในการวิเคราะห์ คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เป็นต้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) สามารถใช้เป็นตัวชี้วัดความสามารถในการทำกำไรที่เป็นที่นิยม ทั้งนี้ ในการศึกษาครั้งนี้ใช้ตัวแบบของ Fairfield and Yohn (2001) ในการพยากรณ์ความสามารถในการทำกำไรจากการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ในการดำเนินงานสุทธิในหนึ่งปีข้างหน้า และการเปลี่ยนแปลงกำไรจากการดำเนินงานในหนึ่งปีข้างหน้า

ระเบียบวิธีการศึกษา

ขอบเขตการศึกษา

เนื้อหาในการศึกษาครั้งนี้ได้ศึกษาถึงระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินและการพยากรณ์ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยเลือกกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินประกอบด้วย กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืม กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน และกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน โดยเก็บรวบรวมข้อมูลรายปีในระยะเวลา 5 ปี ได้แก่ พ.ศ.2554 - 2558 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลในงบการเงิน ประกอบด้วยงบแสดงฐานะการเงิน งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ งบกระแสเงินสด และหมายเหตุประกอบงบการเงิน

การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปี งบการเงิน แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ในช่วงเวลาตั้งแต่ พ.ศ. 2554 - 2558 จากฐานข้อมูลระบบสารสนเทศจากระบบข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SETSMART ข้อมูลจาก www.sec.or.th และ www.set.or.th

เกณฑ์ในการเลือกกลุ่มตัวอย่างและขนาดตัวอย่าง

รายละเอียด	จำนวน (ราย)
บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 1 พฤษภาคม 2559)	584
หัก บริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน	(59)
บริษัทหมวดธุรกิจกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์	(61)
บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการ	(12)
บริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน	(168)

กลุ่มตัวอย่างในการศึกษาครั้งนี้

284

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

$$\Delta RNOA_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 XFIN_t + \beta_2 RNOA_t + e_{t+1}$$

$$\Delta RNOA_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 DEBT_t + \beta_2 EQUITY_t + \beta_3 RNOA_t + e_{t+1}$$

$$\Delta OPINC_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 XFIN_t + \beta_2 OPINC_t + e_{t+1}$$

$$\Delta OPINC_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 DEBT_t + \beta_2 EQUITY_t + \beta_3 OPINC_t + e_{t+1}$$

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) สถิติการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปร ได้แก่ ค่าเฉลี่ยของข้อมูล (Mean) ค่ามัธยฐานของข้อมูล (Median) ค่าสูงสุดของข้อมูล (Maximum) ค่าต่ำสุดของข้อมูล (Minimum) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล (Standard Deviation) เพื่อวัดการกระจายของข้อมูลค่าความสัมพันธ์ เพื่ออธิบายความสัมพันธ์ของตัวแปรต่างๆ

สถิติเชิงอนุมาน (Inference Statistics) ใช้การวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรตามและตัวแปรอิสระตามที่ได้ทดสอบกับสมมติฐานไว้ โดยพิจารณาจากค่าสถิติจากระดับนัยสำคัญของค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเปรียบเทียบกับระดับนัยสำคัญที่กำหนด และพิจารณาทิศทางความสัมพันธ์ของตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ โดยใช้แสดงทิศทางความสัมพันธ์โดยใช้เครื่องหมายบวก หรือเครื่องหมายลบที่สัมประสิทธิ์ตัวแปรต่างๆ ในสมการถดถอย

ผลการศึกษา

ผลจากการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนาพบว่า เมื่อพิจารณา กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน ในปี 2554 - 2558 พบว่ากรณีที่มีค่าเฉลี่ยเป็นบวกแสดงถึงการจัดหาเงินเป็นส่วนใหญ่แสดงว่ากิจการต้องการเงินทุนหมุนเวียนในการบริหารอย่างสม่ำเสมอ จึงมีการจัดหาเงินเพื่อมาใช้ในการบริหาร และกรณีที่มีค่าเฉลี่ยเป็นลบแสดงว่ากิจการไม่มีกิจกรรมจัดหาเงินอย่างสม่ำเสมอ เนื่องจากใช้เงินสดไปเพื่อชำระภาระผูกพันที่มีอยู่ สำหรับกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมการกู้ยืม ในปี 2554 - 2558 พบว่า กรณีที่มีค่าเฉลี่ยเป็นบวกแสดงว่ากิจการโดยส่วนใหญ่มีการกู้ยืมเงินมาใช้ในการบริหารงานมากกว่าใช้เงินไปกับการชำระหนี้ กรณีที่มีการใช้เงินสดเพื่อชำระภาระผูกพันที่มีอยู่ค่าเฉลี่ยจะเป็นลบ และสำหรับกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมการออกหุ้นทุนในปี 2554 - 2558 พบว่า กรณีที่มีค่าเฉลี่ยเป็นบวก แสดงว่ากิจการมีการระดมทุนจากผู้ถือหุ้น และกรณีที่มีค่าเฉลี่ยเป็นลบแสดงว่ากิจการมีการใช้จ่ายเงินไปกับการจ่ายเงินปันผลผู้ถือหุ้น หรือซื้อหุ้นคืนโดยปกติแล้วกิจการส่วนใหญ่มีรายจ่ายเป็นเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น

ส่วนผลการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression) ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 ระหว่างการพยากรณ์ความสามารถในการทำกำไร คำนวณจากการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ในการดำเนินงานสุทธิในหนึ่งปีข้างหน้า (ตัวแปรตาม) และคำนวณจากการเปลี่ยนแปลงกำไรจากการดำเนินงานในหนึ่งปีข้างหน้า (ตัวแปรตาม) กับกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมการกู้ยืม และกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมการออกหุ้นทุน (ตัวแปรอิสระ) ของข้อมูลในภาพรวม 5 ปี 1,420 ข้อมูล พบว่า กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน และกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมการออกหุ้นทุน มีความสัมพันธ์ต่อการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ในการดำเนินงานสุทธิในหนึ่งปี ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 โดยมีความสัมพันธ์ในเชิงลบ โดยที่กระแสเงินสดสุทธิจาก

กิจกรรมการกู้ยืมไม่มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ในการดำเนินงานสุทธิในหนึ่งปีข้างหน้า อย่างมีนัยสำคัญ

ในขณะที่กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมการกู้ยืม และกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมการออกหุ้นทุน ไม่มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงกำไรจากการดำเนินงานในหนึ่งปีข้างหน้าอย่างมีนัยสำคัญ แสดงว่ากิจกรรมจัดหาเงินมีส่วนเกี่ยวข้องกับการดำเนินงานปกติของกิจการไม่ส่งผลกระทบต่อผลการเปลี่ยนแปลงกำไรจากการดำเนินงานในหนึ่งปีข้างหน้า กิจการสามารถสร้างผลกำไรได้อย่างต่อเนื่อง เนื่องจากเป็นกิจการขนาดใหญ่ที่มีกิจกรรมจัดหาเงินเป็นแหล่งทุนปกติของกิจการ ดังนั้น แม้ว่ากิจกรรมจัดหาเงินไม่ว่าจะเป็นการกู้ยืม และการออกหุ้นทุนก็จะไม่ส่งผลกระทบต่อกำไรจากการดำเนินงานในหนึ่งปีข้างหน้าได้

อภิปรายผลการศึกษา

จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินและการพยากรณ์ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถอภิปรายผลได้ดังนี้

ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินและการพยากรณ์ความสามารถในการทำกำไร คำนวณจากการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ในการดำเนินงานสุทธิในหนึ่งปีข้างหน้า พบว่า กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน และกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมการออกหุ้นทุน มีความสัมพันธ์เชิงลบต่อการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ในการดำเนินงานสุทธิในหนึ่งปี ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Bradshaw Richardson and Sloan (BRS) (2006) และอภิเดช แวสุวรรณ (2550) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ และผลการดำเนินงานในอนาคตมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญ หากกิจการมีกระแสเงินสดได้มาจากกิจกรรมจัดหาเงินเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อผลการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ในการดำเนินงานสุทธิในหนึ่งปีข้างหน้า นอกจากนี้กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมกู้ยืมไม่พบความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ในการดำเนินงานสุทธิในหนึ่งปีข้างหน้าอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้และไม่สอดคล้องกับผลการศึกษาที่ได้กล่าวไว้แล้วข้างต้น

ในขณะที่การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินและการพยากรณ์ความสามารถในการทำกำไร คำนวณจากการเปลี่ยนแปลงกำไรจากการดำเนินงานในหนึ่งปีข้างหน้า พบว่า กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมการกู้ยืม และกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมการออกหุ้นทุน ไม่มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงกำไรจากการดำเนินงานในหนึ่งปีข้างหน้าอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ และยังไม่สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Bradshaw Richardson and Sloan (BRS) (2006) และ อภิเดช แวสุวรรณ (2550) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ และผลการดำเนินงานในอนาคตมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 กล่าวได้ว่ากิจกรรมจัดหาเงินของกิจการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการดำเนินงานปกติของกิจการไม่ส่งผลกระทบต่อผลการเปลี่ยนแปลงกำไรจากการดำเนินงานในหนึ่งปีข้างหน้า

ข้อค้นพบและข้อเสนอแนะจากผลการศึกษา

จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินและการพยากรณ์ความสามารถในการทำกำไร ในครั้งนี้ พบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ซึ่งแบ่งออกเป็น 3 ประเภท คือ (1) กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน (2) กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืม และ (3) กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน มีข้อค้นพบและข้อเสนอแนะดังนี้

1) กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน มีความสัมพันธ์เชิงลบต่อการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ในการดำเนินงานสุทธิในหนึ่งปีข้างหน้า ดังนั้น ผู้บริหาร นักลงทุน หน่วยงานกำกับดูแล และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง สามารถนำข้อมูลจากการศึกษาดังกล่าว ในการวิเคราะห์เพื่อเป็นปัจจัยหนึ่งในการคาดการณ์และพยากรณ์ต่อผลการดำเนินงานในอนาคต และเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้

2) กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงินไม่มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ในการดำเนินงานสุทธิในหนึ่งปีข้างหน้า และกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมการกู้ยืม และกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมการออกหุ้นทุนไม่มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงกำไรจากการดำเนินงานในหนึ่งปีข้างหน้า กล่าวได้ว่าธุรกิจขนาดใหญ่ทำธุรกิจด้วยการจัดหาเงินซึ่งเป็นการดำเนินงานปกติของกิจการ ซึ่งหากกิจการยังมีความสามารถในการจัดหาเงินเป็นการสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุน ดังนั้น นักลงทุนใช้เป็นปัจจัยหนึ่งเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้

สำหรับบริษัทจดทะเบียนสามารถนำผลการศึกษาไปใช้เป็นแนวทางในการพิจารณาจัดการจัดหาเงิน เพื่อให้เกิดประโยชน์และประสิทธิภาพในการดำเนินงาน และการเติบโตของบริษัทอย่างยั่งยืนต่อไป

ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

การศึกษานี้เป็นการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินและการพยากรณ์ความสามารถในการทำกำไร ดังนั้น ในการศึกษาครั้งต่อไปอาจจะพิจารณาตัวแปรอื่นๆ ที่อาจส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร เช่น กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน เพื่อศึกษาว่าตัวแปรดังกล่าวมีความสัมพันธ์กับการพยากรณ์ความสามารถในการทำกำไรหรือไม่

บรรณานุกรม

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2559ก). *ข้อมูลงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไทย*.

สืบค้นจาก <http://www.set.or.th>

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2559ข). *รายชื่อบริษัทจดทะเบียน*. สืบค้นจาก

<https://www.set.or.th/th/company/companylist.html>

ธนัญญา มหุฎฐาชัย. (2553). *ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์และผลการดำเนินงานในอนาคต*. (การศึกษาด้วยตนเองโครงการปริญญาโททางการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์).

ธานินทรศิลป์จารุ. (2557). *การวิจัยและวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติด้วย SPSS และ AMOS (พิมพ์ครั้งที่ 15)*. กรุงเทพฯ:

ห้างหุ้นส่วนสามัญบิสซิเนสอาร์แอนด์ดี.

นภาพร นิลารณกุล. (2551). *การบริหารการเงิน (พิมพ์ครั้งที่ 1)*. กรุงเทพฯ: ทริบเพิล เอ็ดดูเคชั่น.

นุชจรี พิเชฐกุล. (2555). *การรายงานและการวิเคราะห์งบการเงิน (พิมพ์ครั้งที่ 2)*. กรุงเทพฯ: ทีพีเอ็น เพรส.

พรชนก รัตนไพจิตร. (2555). *การบัญชีบริษัทและงบกระแสเงินสด (พิมพ์ครั้งที่ 3)*. กรุงเทพฯ: เดือนตุลา.

- เพชร ชุมทรัพย์. (2554). *วิเคราะห์งบการเงิน: หลักและการประยุกต์ (พิมพ์ครั้งที่ 12)*. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- ลดาวัลย์ คุ่มทรัพย์. (2554). *ความสัมพันธ์ระหว่างการแยกองค์ประกอบของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ในการดำเนินงานสุทธิและของการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ในการดำเนินงานสุทธิต่อสินทรัพย์ความสามารถในการทำอะไรในอนาคต*. (การศึกษาดัวยตนเองหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์).
- สมฤดี จันทระคะณา. (2553). *ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการก่อหนี้กับต้นทุนของการกู้ยืม และผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. (งานนิพนธ์หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยบูรพา).
- อภิเดช แวสุวรรณ. (2550). *ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากจัดหาเงินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์และผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. (วิทยานิพนธ์ปริญญาบัญชียมหาบัณฑิต จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย).
- อัมพร เทียงตระกูล, นฤมล ถนอมพงษ์ชาติ, เพ็ญธิดา พงษ์ธานี, อารีรัตน์ หุ่นเต็ม, และจงจิตต์ พิมพ์าลัย. (2554). *การบัญชีการเงิน (พิมพ์ครั้งที่ 1)*. กรุงเทพฯ: แมคกรอ-ฮิล.
- Bradshaw, M., Richardson, S. A., Sloan, R. G. (2006). The relation between corporate financing activities, analysts's forecasts and stock returns. *Journal of Accounting and Economics* 42 : 53 - 85.
- Daniel, A. C., Thomas, Z. Lys. (2006). Weighing the evidence on the relation between external corporate financing activities, accruals and stock returns. *Journal of Accounting and economics* 42.
- Fairfield, P. M., & Yohn, T. L. (2001). Using Asset Turnover and Profit Marginto Forecast Changes in Profitability. *Review of Accounting Studies*, 6, 371-385.
- Nissim, D., & Penman, S. H. (2001). Ratio analysis and equity valuation: From research to practice. *Review of Accounting Studies*, 6, 109-154.