# อิทธิพลของกระแสเงินสด ต่อความสามารถในการทำกำไร และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด กรณีศึกษา ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI)

# An Influence of Cash flow on Profitability and Market Price: A Study of Market for Alternative Investment (MAI)

วีระวรรณ ศิริพงษ์[1], กมลรัตน์ สฤษฎ์พีรพันธุ์[2], มัทนชัย สุทธิพันธุ์[1]

Weerawan Siripong[1], Kamolrat Sariddeeperaphan[2], Muttanachai Suttipun[1]

**บทคัดย่อ**

การศึกษาครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาระดับของกระแสเงินสด ความสามารถในการทำกำไร และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ รวมทั้งทดสอบอิทธิพลของมูลค่ากระแสเงินสดต่อความสามารถในการทำกำไร และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด การศึกษาครั้งนี้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินในรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จำนวน 70 บริษัท การวิเคราะห์ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้คือ การวิเคราะห์เชิงพรรณนา และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ

ผลการศึกษา พบว่า ระดับความสามารถในการทำกำไรเฉลี่ยเท่ากับ 3.186 ระดับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเฉลี่ยเท่ากับ 1,626.317 บาท สำหรับค่าเฉลี่ยของกระแสเงินสดในกิจกรรมต่างๆ พบว่ากระแสเงินสดจากการจัดหาเงินมีค่าเฉลี่ยมากที่สุด 105.864 บาท ผลการศึกษา ไม่พบอิทธิพลของมูลค่ากระแสเงินสดในกิจกรรมต่างๆ ขนาดองค์กร และประเภทสำนักงานสอบบัญชีต่อระดับความสามารถในการทำกำไร แต่การศึกษาพบอิทธิพลของมูลค่ากระแสเงินสดในกิจกรรมดำเนินงาน และ มูลค่ากระแสเงินสดในกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์ทางบวกกับระดับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด

**คำสำคัญ:** กระแสเงินสด ความสามารถในการทำกำไร มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI)

**Abstract**

The objectives of this study were to investigate the level of cash flow, profitability, and market price of listed companies in the Market for Alternative Investment (MAI), and to test for an influence of cash flow on profitability and market price. The data were collected from financial statement of 70 listed companies in the MAI. The data analysis used in this study were descriptive analysis and multiple regression.

The results of this study found that the average level of the profitability was 3.186, while the average level of the market price was 1,626.317 baht. Most of the level of the cash flow was financing activity which was 105.864. Moreover, this study did not find any influence of the cash flow on the profitability. However, there is a positive influence of the cash flow in an operating activity and

[1]ภาควิชาการบัญชี คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์

[1]Department of Accountancy, Faculty of Management Sciences, Prince of Songkla University

[2]หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์

[2]Master of Accountancy, Faculty of Management Sciences, Prince of Songkla University

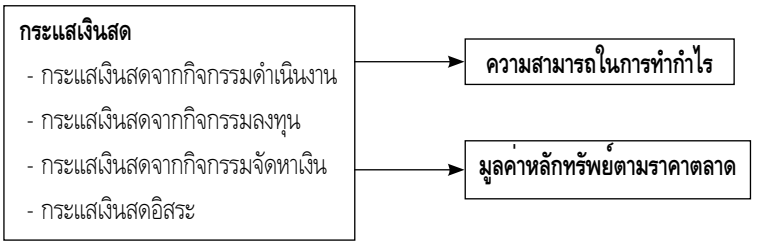
financing activity on the market price.

**Keywords:** Cash Flow, Profitability, Market Price, the Market for Alternative Investment

**บทนำ**

ในปัจจุบันความสนใจในการลงทุนได้เพิ่มมากขึ้น โดยเฉพาะการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ถือเป็นทางเลือกหนึ่งที่ได้รับความนิยม เนื่องจากให้ผลตอบแทนสูงกว่าการลงทุนในด้านอื่นๆ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงเป็นสถาบันการเงินที่มีความสำคัญในตลาดทุนและตลาดการเงินไทย ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์ และเป็นกลไกหรือตัวกลางในการระดมเงินออมหรือเงินทุนส่วนเกินจากภาคครัวเรือนและจัดสรรเงินทุนสู่ภาคการผลิตที่ต้องการเงินทุนทำให้การออมและการลงทุนเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ นอกจากนี้ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังเป็นศูนย์กลางในการซื้อขายและแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์จดทะเบียนประเภทต่างๆ ให้เป็นไปโดยสะดวก ผู้ลงทุนสามารถเปลี่ยนหลักทรัพย์จดทะเบียนเป็นเงินสดได้ภายในเวลาที่ต้องการ และราคาที่เหมาะสมตามการทำงานของกลไกราคา โดยผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะมีโอกาสได้รับผลตอบแทนจากการลงทุน เช่น กำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ เงินปันผล หรือดอกเบี้ย เป็นต้น (ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2558) สำหรับตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (Market for Alternative Investment หรือ ตลาดหลักทรัพย์ใหม่) เป็นองค์กรที่จัดตั้งขึ้นโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อรองรับหลักทรัพย์จดทะเบียนที่มีคุณสมบัติเฉพาะ ซึ่งเป็นธุรกิจขนาดเล็กหรือขนาดกลาง โดยบริษัทจดทะเบียนผู้ออกหลักทรัพย์จะมีประวัติการดำเนินงานไม่ยาวนานเท่ากับบริษัทจดทะเบียนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แต่มีศักยภาพในการเจริญเติบโตสูง (อัญญา ขันธวิทย์และสุลักษมณ์ ภัทรธรรมมาศ,2549) แนวทางการวิเคราะห์การลงทุนสามารถแบ่งได้ 2 วิธี คือ การวิเคราะห์การลงทุนโดยปัจจัยพื้นฐาน เป็นการใช้ข้อมูลทางการเงินในการวิเคราะห์หาปัจจัยตัวอย่าง เช่น สถานะทางการเงิน ผลการดำเนินงาน สภาพคล่องของกิจการ รวมถึงอัตราส่วนทางการเงินต่างๆ และการวิเคราะห์การลงทุนโดยใช้ปัจจัยทางเทคนิค เป็นการศึกษาพฤติกรรมราคาหลักทรัพย์พฤติกรรมของตลาดในอดีตโดยใช้หลักสถิติในการอ้างอิง (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2559) ในการวิเคราะห์การลงทุนนั้นต้องใช้งบการเงินเป็นข้อมูลในการวิเคราะห์ ซึ่งข้อมูลงบการเงินจากการบัญชีตามเกณฑ์คงค้างนั้นไม่สามารถให้ข้อมูลที่เพียงพอเกี่ยวกับสภาพคล่องและความสามารถในการชำระหนี้ในระยะยาวได้ ปัญหาดังกล่าวอาจน้อยลงจากการใช้ข้อมูลกระแสเงินสดประกอบกับข้อมูลในงบกำไรขาดทุน ซึ่งกระแสเงินสดโดย ส่วนใหญ่จะไม่ได้รับผลกระทบจากจุดอ่อนของเกณฑ์คงค้างและมักจะไม่ได้รับผลกระทบจากความแตกต่างในนโยบายการบัญชีและการประมาณการที่เลือกใช้ (อังครัตน์ เพรียบจริยวัฒน์, 2554) ดังนั้นงบกระแสเงินสดเป็นงบการเงินที่นักลงทุนควรมีความรู้และมีความเข้าใจ เพื่อช่วยในการตัดสินใจลงทุน และยังช่วยในการตรวจสอบสภาพคล่องของธุรกิจได้อีกด้วย Jones (1991) มีแนวคิดว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงานแสดงให้เห็นถึงผลการดำเนินงานเชิงเศรษฐกิจได้ดีกว่ากำไรตามเกณฑ์คงค้างที่เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร โดยผลต่างระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงานและกำไรตามเกณฑ์คงค้างอาจเป็นผลมาจากรายการดำเนินงานตามปกติของธุรกิจหรือจากการใช้ดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในการจัดการตัวเลขกำไรเพื่อการตัดสินใจต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับเงินสด รวมทั้งงบกระแสเงินสดจะแสดงให้เห็นถึงการเปลี่ยนแปลงของเงินสดว่าเป็นอย่างไร และแสดงแหล่งที่มาและแหล่งใช้ไปของเงินสดในแต่ละงวด ดังนั้นงบกระแสเงินสดจึงมีความสำคัญอย่างมาก เพื่อให้ผู้บริหารสามารถวิเคราะห์เหตุการณ์ในอดีตและวางแผนกระแสเงินสดในอนาคตและยังสะท้อนให้เห็นถึงผลการดำเนินงานที่แท้จริง ตัวอย่างการศึกษาที่เกี่ยวข้องในอดีตอาทิ สุรีย์ วงศ์สืบชาติ (2553) พบว่า อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายหนี้สินรวมและดัชนีกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์ เช่นเดียวกับ วนิชา เลิศพิริยสุวัฒน์ (2550) พบว่า อัตราส่วนกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์ทางบวกกับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต และปราณญาดา สถาปรัตน์กุล และประยูร

โตสงวน (2557) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานและ กระแสเงินสดอิสระ มีความสัมพันธ์กับราคา หลักทรัพย์ แต่จินตนา โลหิตหาญ (2554) พบว่า กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมมีความสัมพันธ์ทางบวกกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด แต่กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุนมีความสัมพันธ์ทางลบกับความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดจากวรรณกรรมในอดีตที่ผ่านมา พบว่าการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าหลักทรัพยยังมีข้อขัดแย้ง และการศึกษาส่วนใหญ่ใช้กลุ่มตัวอย่างจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเท่านั้น ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้จึงมีวัตถุประสงค์หลักในการศึกษาอิทธิพลของกระแสเงินสดต่อความสามารถในการทำกำไร และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ตามกรอบแนวคิดการวิจัยในภาพที่ 1




**ภาพที่ 1** : กรอบแนวคิดการวิจัย

**วัตถุประสงค์การวิจัย**

1. เพื่อศึกษาระดับของกระแสเงินสดในกิจกรรมต่างๆ ความสามารถในการทำกำไร และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

2. เพื่อทดสอบอิทธิพลของมูลค่ากระแสเงินสดในกิจกรรมต่างๆ ต่อระดับความสามารถในการทำกำไร ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

3. เพื่อทดสอบอิทธิพลของมูลค่ากระแสเงินสดในกิจกรรมต่างๆ ต่อระดับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

**สมมติฐานการวิจัย**

1. กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน

H1a : กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

H1b: กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

2. กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน

H2a : กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

H2b : กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

3. กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน

H3a : กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

H3b : กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

4. กระแสเงินสดอิสระ

H4a : กระแสเงินสดอิสระมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

H4b : กระแสเงินสดอิสระมีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

**ระเบียบวิธีวิจัย**

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จำนวน 129 บริษัท จาก 8 กลุ่มอุตสาหกรรมและมีบริษัทที่เข้าเงื่อนไขดังนี้ 1) เป็นบริษัทที่ไม่อยู่ระหว่างการพิจารณาถอดถอน 2) เป็นบริษัทที่มีงบการเงินในระหว่างปี พ.ศ. 2556 ถึงพ.ศ. 2558 3) มีวันสิ้นงวดบัญชี ณ วันที่ 31 ธันวาคมของทุกปี

กลุ่มตัวอย่างที่สามารถเก็บข้อมูลได้ครบตามเงื่อนไขจำนวน 70 บริษัท โดยแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรมได้ดังนี้ เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร 5 บริษัท ทรัพยากร 5 บริษัท เทคโนโลยี 4 บริษัท ธุรกิจการเงิน 3 บริษัท บริการ 16 บริษัท สินค้าอุตสาหกรรม22บริษัทสินค้าอุปโภคบริโภค5บริษัทและอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง10บริษัทข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ โดยการเก็บรวบรวมข้อมูลงบการเงินในรายงานประจำปีจากฐานข้อมูลในตลาดหลักทรัพย์ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2556 ถึง พ.ศ. 2558 สำหรับเครื่องมือที่ใช้ในการศึกษาคือ กระดาษทำการที่ถูกพัฒนาขึ้นจากงานวิจัยในอดีต (ดิษพงษ์ ชัยวิชญชาติ, 2546; จินตนา โลหิตหาญ, 2554; ปราณญาดา สถาปรัตน์กุล และประยูร โตสงวน, 2557) โดยมีตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาทั้งสิ้น 8 ตัวแปรประกอบด้วย ตัวแปรตาม 2 ตัวแปร ตัวแปรอิสระ 4 ตัวแปร และตัวแปรควบคุม 2 ตัวแปร ซึ่งได้มาจากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง ซึ่งมีวิธีวัดค่าตัวแปรดังตารางที่ 1

**ตารางที่ 1** การวัดค่าตัวแปรในการศึกษาครั้งนี้

| ตัวแปร | วิธีวัดค่าตัวแปร |
|---|---|
| ตัวแปรตาม | |
| ระดับความสามารถในการทำกำไร | ผลตอบแทนจากการลงทุนในสินทรัพย์ |
| ระดับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด | ราคาเปิดของหลักทรัพย์จดทะเบียนคูณกับจำนวนหลักทรัพย์จดทะเบียนในปัจจุบัน |
| ตัวแปรอิสระ | |
| กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน | กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานในงบกระแสเงินสด |

| ตัวแปร | วิธีวัดค่าตัวแปร |
|---|---|
| กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน | กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนในงบกระแสเงินสด |
| กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน | กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงินในงบกระแสเงินสด |
| กระแสเงินสดอิสระ | กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน-เงินลงทุนในการซื้อที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ |
| ตัวแปรควบคุม | |
| ขนาดของกิจการ | จำนวนสินทรัพย์รวมของกิจการ |
| ประเภทสำนักงานสอบบัญชี | 1 = Big 4, และ 0 = Non - Big 4 |

**การวิเคราะห์ข้อมูล**

การศึกษาครั้งนี้ใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติเพื่อการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าเฉลี่ย ร้อยละ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เพื่อหามูลค่ากระแสเงินสดในกิจกรรมต่างๆ ระดับความสามารถในการทำกำไรและระดับของมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด นอกจากนี้ได้ใช้สถิติการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ เพื่อทดสอบอิทธิพลของมูลค่ากระแสเงินสดในกิจกรรมต่างๆ ต่อความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด

**ผลการวิจัย**

การวิจัยเรื่อง อิทธิพลของกระแสเงินสดต่อความสามารถในการทำกำไร และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด กรณีศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ประกอบด้วยกลุ่มตัวอย่าง 70 บริษัทที่เข้าเงื่อนไขและสามารถเก็บข้อมูลได้ครบถ้วน แบ่งตามสภาพทั่วไปเป็นบริษัทที่มาจากกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม 22 บริษัท (ร้อยละ 31.4) บริการ 16 บริษัท (ร้อยละ 22.9) อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง 10 บริษัท (ร้อยละ 14.3) เกษตรและอุตสาหกรรม 5 บริษัท (ร้อยละ 7.1) ทรัพยากร 5 บริษัท (ร้อยละ 7.1) สินค้าอุปโภคบริโภค 5 บริษัท (ร้อยละ 7.1) เทคโนโลยี 4 บริษัท (ร้อยละ 5.7) และการเงิน 3 บริษัท (ร้อยละ 4.3) สำหรับสำนักงานสอบบัญชีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เอ็ม เอ ไอ ส่วนใหญ่เป็นกลุ่ม Non-Big 4 61 บริษัท (ร้อยละ 87.1) Big 4 9 บริษัท (ร้อยละ 12.9) และระยะเวลาการจดทะเบียนกับตลาดทรัพย์ตั้งแต่ 6-10 ปี 26 บริษัท (ร้อยละ 37.1) ระยะเวลา 11-15 ปี 24 บริษัท (ร้อยละ 34.3) ระยะเวลา 1-5 ปี 17 บริษัท (ร้อยละ 24.3) และ 16 ปีขึ้นไป 3 บริษัท (ร้อยละ 4.3)

สำหรับการวิเคราะห์มูลค่าของกระแสเงินสดในกิจกรรมต่างๆ กับระดับความสามารถในการทำกำไร และระดับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวแปร ดังตารางที่ 2

**ตารางที่ 2** มูลค่ากระแสเงินสด ระดับความสามารถในการทำกำไร และระดับมูลค่าหลักทรัพย์ตาม ราคาตลาด

| ตัวแปร | ค่าเฉลี่ย | ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน |
|---|---|---|
| 1. ระดับความสามารถในการทำกำไร | 3.186 | 18.199 |
| 2. ระดับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด | 1,626.317 | 1,623.412 |
| 3. มูลค่ากระแสเงินสด | | |
| 3.1 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน | 48.013 | 123.129 |
| 3.2 กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน | -144.315 | 219.343 |
| 3.3 กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน | 105.864 | 302.377 |
| 3.4 กระแสเงินสดอิสระ | 10.402 | 129.629 |

ผลการศึกษาตามวัตถุประสงค์ที่ 1 พบว่า ระดับความสามารถในการทำกำไรเฉลี่ยเท่ากับ 3.186 ระดับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเฉลี่ยเท่ากับ 1,626.317 บาท ส่วนค่าเฉลี่ยของกระแสเงินสดในกิจกรรมต่างๆ พบว่ามูลค่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีค่าเฉลี่ยมากที่สุด 105.864 บาท รองลงมา คือ มูลค่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน 48.013 บาท และมูลค่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีค่าเฉลี่ยน้อยที่สุด -144.315 บาท

การทดสอบอิทธิพลของมูลค่ากระแสเงินสดในกิจกรรมต่างๆ ต่อระดับความสามารถในการทำกำไร ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เอ็ม เอ ไอ แสดงไว้ในตารางที่ 3

**ตารางที่3** อิทธิพลของมูลค่ากระแสเงินสดต่อระดับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ

| ตัวแปรอิสระ | B | t | p |
|---|---|---|---|
| ค่าคงที่ (a) | .504 | .218 | .828 |
| กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ($X_1$) | .053 | 1.261 | .212 |
| กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน ($X_2$) | -.024 | -.806 | .423 |
| กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ($X_3$) | -.029 | -1.044 | .300 |
| กระแสเงินสดอิสระ ($X_4$) | -.015 | -.469 | .641 |
| R = .599 | | | |
| $R^2$ = .358 | | | |
| Adjusted $R^2$ = .319 | | | |
| F = 9.078** | | | |
| ตัวแปรตาม = ระดับความสามารถในการทำกำไร (Y1) | | | |

*P < .05, **P < .01

ผลการวิเคราะห์มูลค่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมต่างๆ ไม่มีอิทธิพลต่อระดับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) แสดงไว้ในตารางที่ 4

**ตารางที่ 4** อิทธิพลของมูลค่ากระแสเงินสดและลักษณะกิจการต่อระดับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

| ตัวแปรอิสระ | B | t | p |
|---|---|---|---|
| ค่าคงที่ (a) | -1.631 | -.185 | .854 |
| กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ($X_1$) | .037 | .842 | .403 |
| กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน ($X_2$) | -.010 | -.337 | .737 |
| กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ($X_3$) | -.028 | -1.006 | .318 |
| กระแสเงินสดอิสระ ($X_4$) | -.004 | -.109 | .914 |
| ขนาดองค์กร ($X_5$) | .004 | 1.402 | .166 |
| ประเภทสำนักงานสอบบัญชี ($X_6$) | .024 | .005 | .996 |

$R = .615$

$R^2 = .378$

Adjusted $R^2 = .319$

$F = 6.379^{**}$

ตัวแปรตาม = ระดับความสามารถในการทำกำไร (Y1)

*P < .05, **P < .01

ผลการวิเคราะห์อิทธิพลของมูลค่ากระแสเงินสดและลักษณะกิจการจำนวน 2 ตัวแปร คือ ขนาดองค์กร และประเภทสำนักงานสอบบัญชีต่อระดับความสามารถในการทำกำไร การศึกษาครั้งนี้ไม่พบอิทธิพลของตัวแปรข้างต้นต่อระดับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

การทดสอบอิทธิพลของมูลค่ากระแสเงินสดต่อระดับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เอ็ม เอ ไอ แสดงไว้ในตารางที่ 5

**ตารางที่ 5** อิทธิพลของมูลค่ากระแสเงินสดต่อระดับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

| ตัวแปรอิสระ | B | t | p |
|---|---|---|---|
| ค่าคงที่ (a) | 704.361 | 3.017 | .004 |
| กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ($X_1$) | 11.483 | 2.720 | .008** |
| กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน ($X_2$) | 2.453 | .834 | .408 |
| กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ($X_3$) | 7.089 | 2.514 | .014* |
| กระแสเงินสดอิสระ ($X_4$) | -2.484 | -.760 | .450 |

$R = .655$, $R^2 = .429$

Adjusted $R^2 = .394$

$F = 12.214^{**}$

ตัวแปรตาม = ระดับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Y2)

*P < .05, **P < .01

ผลการวิเคราะห์พบว่ามูลค่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน และมูลค่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีอิทธิพลเชิงบวกต่อระดับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ แต่ผลการศึกษาไม่พบอิทธิพลของมูลค่ากระแสเงินสดจากการกิจกรรมลงทุนและระดับมูลค่ากระแสเงินสดอิสระต่อระดับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

**ตารางที่ 6** อิทธิพลของมูลค่ากระแสเงินสดและลักษณะกิจการต่อระดับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

| ตัวแปรอิสระ | B | t | p |
|---|---|---|---|
| ค่าคงที่ (a) | 187.990 | .210 | .854 |
| กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ($X_1$) | 10.098 | 2.281 | .026* |
| กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน ($X_2$) | 3.305 | 1.058 | .294 |
| กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ($X_3$) | 7.099 | 2.498 | .015* |
| กระแสเงินสดอิสระ ($X_4$) | -1.530 | -.450 | .654 |
| ขนาดองค์กร ($X_5$) | .253 | .995 | .323 |
| ประเภทสำนักงานสอบบัญชี ($X_6$) | 197.067 | .426 | .672 |

$R = .663$

$R^2 = .440$

Adjusted $R^2 = .387$

$F = 8.251^{**}$

ตัวแปรตาม = ระดับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Y1)

*P < .05, **P < .01

ผลการวิเคราะห์อิทธิพลของมูลค่ากระแสเงินสด และลักษณะของกิจการ 2 ตัวแปรคือ ขนาดองค์กร และประเภทสำนักงานสอบบัญชี ต่อระดับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่ามูลค่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน และระดับมูลค่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน มีอิทธิพลเชิงบวกต่อระดับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ แต่ผลการศึกษาไม่พบอิทธิพลของมูลค่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน มูลค่ากระแสเงินสดอิสระ ขนาดองค์กร และประเภทสำนักงานสอบบัญชี ต่อระดับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

**อภิปรายผล**

การศึกษาอิทธิพลมูลค่าของกระแสเงินสดต่อระดับความสามารถในการทำกำไร และระดับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ผลจากการศึกษาพบว่า ค่าเฉลี่ยระดับความสามารถในการทำกำไร เท่ากับ 3.186 มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด เท่ากับ 1,626.317 สำหรับค่าเฉลี่ยของกระแสเงินสดในกิจกรรมๆ พบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีค่าเฉลี่ยมากที่สุด 105.864 น้อยที่สุดคือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน -144.315 นอกจากนี้ ผลการศึกษาไม่พบอิทธิพลของมูลค่ากระแสเงินสด ขนาดองค์กร และประเภทสำนักงานสอบบัญชี ต่อ ระดับความ

สามารถในการทำกำไร หมายความว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรม การดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมการจัดหาเงิน กระแสเงินสดอิสระ รวมถึงขนาดองค์กรและ ประเภทสำนักงานสอบบัญชี จะแตกต่างกันก็ไม่ส่งผลกระทบต่อระดับความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีต (ปราณญาดา สถาปรัตน์กุล และประยูร โตสงวน, 2557)

ด้านอิทธิพลของมูลค่ากระแสเงินสดและลักษณะกิจการต่อระดับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนและกระแสเงินสดอิสระ ขนาดองค์กร และประเภทสำนักงานสอบบัญชี ไม่มีอิทธิพลต่อระดับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด แต่มูลค่ากระแสเงินสดในกิจกรรมดำเนินงาน และ มูลค่ากระแสเงินสดในกิจกรรมจัดหาเงินมีอิทธิพลทางบวกกับระดับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด กล่าวคือกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานและกิจกรรมจัดหาเงินเพิ่มขึ้นจะทำให้มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเพิ่มขึ้นด้วย ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีต (ปาริชาติ ประจักษ์สูตร์, 2555; จินตนา โลหิตหาญ, 2554;)

**สรุป**

การศึกษาเรื่องอิทธิพลของกระแสเงินสด ต่อระดับความสามารถในการทำกำไร และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จากการศึกษาพบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และกระแสเงินสดอิสระ รวมถึงตัวแปรควบคุม คือ ขนาดองค์กร และประเภทสำนักงานสอบบัญชี ไม่มีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไร ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดทรัพย์หลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ แต่มูลค่ากระแสเงินสดในกิจกรรมดำเนินงาน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน มีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ถ้ามูลค่ากระแสเงินสดในกิจกรรมดำเนินงานเพิ่มขึ้น จะทำให้มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เพิ่มขึ้น เช่นเดียวกันกับกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินเพิ่มขึ้นจะทำให้มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เพิ่มสูงขึ้น

ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษาครั้งนี้ คือ นักลงทุนสามารถใช้เป็นข้อมูลพื้นฐานจากกระแสเงินสดจากกิจกรรมต่างๆ ในการพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ หรือใช้ประกอบการตัดสินใจในการลงทุน สำหรับผู้บริหารองค์กรสามารถใช้ข้อมูลเป็นแนวทางในการบริหารจัดการองค์กรให้ดียิ่งขึ้น

**ข้อเสนอแนะ**

การศึกษาครั้งนี้มีข้อจำกัด คือ การเก็บรวบรวมข้อมูลที่ได้จากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เอ็ม เอ ไอ ที่มีข้อมูลตั้งแต่ปี พ.ศ. 2556 ถึง พ.ศ. 2558 เท่านั้น ในการศึกษาครั้งต่อไปควรจะเพิ่มช่วงระยะเวลาให้นานขึ้นเป็น 5-10 ปี เพื่อให้ได้ผลการศึกษาที่ชัดเจนมากยิ่งขึ้น สำหรับการศึกษาในเรื่องการวัดความสามารถในการทำกำไรจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ เท่านั้น อาจจะยังไม่ครอบคลุม ดังนั้นในการศึกษาครั้งต่อไปควรเพิ่มอัตราความสามารถในการทำกำไรให้ครอบคลุมทุกด้าน เช่น อัตราผลตอบแทนขั้นต้น อัตราผลตอบแทนจากการดำเนินงาน อัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม จะทำให้ได้ผลการศึกษาที่ชัดเจนและครอบคลุม และอาจจะศึกษาการเปรียบเทียบความแตกต่างแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรมเพื่อจะได้สะท้อนความสัมพันธ์ของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมได้ชัดเจนมากขึ้น

**รายการอ้างอิง**

จินตนา โลหิตหาญ. (2554). *ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลการดำเนินงานความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในอนาคต ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.* สืบค้นเมื่อวันที่ 24 กรกฎาคม 2559 จาก http://www.spu.ac.th.

ดิษพงษ์ ชัยวิชญชาติ. (2546). *การศึกษาเปรียบเทียบความสามารถในการทำกำไรของธนาคารพาณิชย์ หลังวิกฤติเศรษฐกิจ.* บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2559). *การจดทะเบียนหลักทรัพย์.* สืบค้นเมื่อวันที่ 3 กุมภาพันธ์ 2560. จาก http://www.set.or.th/th/faqs/listing_pl.html

ปราณญาดา สถาปรัตน์กุล และประยูร โตสงวน. (2557). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและความสามารถในการทำกำไรที่มีต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. *การประชุมวิชาการและเสนอผลงานวิจัยระดับชาติสร้างสรรค์และพัฒนาเพื่อก้าวหน้าสู่ประชาคมอาเซียน ครั้งที่ 2,* 18-19 มิถุนายน 2558 ณ วิทยาลัยนครราชสีมา อำเภอเมือง จังหวัดนครราชสีมา P.479-486.

ปาริชาติ ประจักษ์สูตร์. (2555). *การศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของกำไรสุทธิ มูลค่าตามบัญชี และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานที่มีต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในกลุ่ม SET 100.* บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.

วนิชา เลิศพิริยสุวัฒน์. (2550). *การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดกับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต : บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดอุตสาหกรรมรถยนต์.* โครงการปริญญาโท ทางการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน. (2558). *ตลาดการเงินและการลงทุนในหลักทรัพย์.* กรุงเทพฯ: อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน).

สุรีย์ วงศ์สืบชาติ. (2553). *การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดกับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต : บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์.* การค้นคว้าอิสระบัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

อังครัตน์ เพรียบจริยวัฒน์. (2554). *การวิเคราะห์งบการเงิน.* กรุงเทพฯ: อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน).

อัญญา ขันธวิทย์ และสุลักษมณ์ ภัทรธรรมมาศ. (2549). *กลไกของตลาดการเงินในระบบเศรษฐกิจไทย.* กรุงเทพฯ: อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน).

Jones, J. (1991). Earning Management During Import Relief Investigations. *Journal Accounting Research, 29*(2), 193-228.