

แบบสำหรับการพยากรณ์ผลการดำเนินงานตามเกณฑ์เงินสดด้วยตัวชี้วัดทางบัญชี ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วันที่รับบทความ: 5 พฤศจิกายน 2566

พรทิwa แสงเขียว*

วันแก้ไขบทความ: 31 มกราคม 2567

วันตอบรับบทความ: 8 มีนาคม 2567

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้เป็นการศึกษาตัวชี้วัดทางบัญชีที่มีต่อผลการดำเนินงานตามเกณฑ์เงินสด เพื่อสร้างตัวแบบในการพยากรณ์ผลการดำเนินงานตามเกณฑ์เงินสด โดยศึกษาจากกลุ่มบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการเปิดเผยข้อมูลเพียงพอต่อการศึกษา จำนวน 637 บริษัทจากทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ตัวแปรตามคือ เงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน ซึ่งเป็นผลการดำเนินงานตามเกณฑ์เงินสด ตัวแปรต้น ได้แก่ ผลการดำเนินงานตามเกณฑ์คงค้าง ต้นทุนทางการเงิน ส่วนแบ่งกำไรหรือขาดทุนจากบริษัทร่วม เครื่องมือทางการเงิน กำไรต่อหุ้น ความสามารถในการลงทุนต่อ ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย และความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ พบว่าผลการดำเนินงานตามเกณฑ์คงค้าง ต้นทุนทางการเงิน ส่วนแบ่งกำไรหรือขาดทุนจากบริษัทร่วม เครื่องมือทางการเงิน และกำไรต่อหุ้นมีอิทธิพลเชิงบวกต่อเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน และความสามารถในการบริหารสินทรัพย์มีอิทธิพลเชิงลบต่อเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 ส่วนความสามารถในการลงทุนต่อและความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยไม่มีอิทธิพลต่อเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ทั้งนี้ผู้วิจัยได้นำเสนอผลการศึกษาดังกล่าวต่อผู้เชี่ยวชาญเพื่อวิเคราะห์หาฉันทมติจากผู้เชี่ยวชาญจำนวน 20 ราย ซึ่งผลการวิเคราะห์แสดงให้เห็นว่า ผู้เชี่ยวชาญมีความเห็นสอดคล้องกับผลการศึกษาอย่างเป็นฉันทมติ

คำสำคัญ: เงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน, ผลการดำเนินงานตามเกณฑ์คงค้าง, กำไรสุทธิ

*Corresponding author e-mail: academicporntiwa@gmail.com

หัวหน้าสาขาวิชาการบัญชี คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม วิทยาเขตชลบุรี



The Model for Forecasting the Performance in Cash Basis by Accounting Indicators of The Listed Companies in The Stock Exchange of Thailand

Received: 5 November 2023

Revised: 31 January 2024

Accepted: 8 March 2024

Pornitiwa Saengkhiw^{*}

Abstract

This research aims to study accounting indicators which affect the performance in cash basis in order to create the model for forecasting the performance in cash basis. A researcher studied from 637 listed companies in the stock exchange of Thailand in all industry sectors which provided sufficient data. The dependent variable was the cash from operating activities that performed in cash basis. The independent are the performance in accrual basis, financial cost, profit sharing of associate companies, financial instruments, earnings per share, reinvestment ability, interest coverage ability and asset management ability. This study found that the significant positive effects of the performance in accrual basis, financial cost, profit sharing of associate companies, financial instruments and earnings per share on the cash from operating. There was a significant negative effect of asset management ability on the cash from operating activities at the confidential level 99%. However, the reinvestment ability and the interest coverage ability did not influence on the cash from operating activities. The researcher presented these findings to 20 experts for consensus and all the experts agreed with all findings.

Keywords: Cash from Operating Activities, Performance in Accrual Basis, Net Income

^{*}Corresponding author e-mail: academicpornitiwa@gmail.com

Head of school of accountancy, School of Account, Sripatum University at Chonburi.



บทนำ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (the securities exchange of Thailand) ถือเป็นตลาดทุนที่มีความสำคัญต่อเศรษฐกิจไทยตามวิสัยทัศน์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ต้องการพัฒนาตลาดทุน เพื่อขับเคลื่อนเศรษฐกิจในองค์กรวม มุ่งมั่นให้เกิดประโยชน์ต่อทุกภาคส่วน สร้างการเติบโตให้แก่ธุรกิจ อันจะส่งผลให้ประเทศไทยมีความแข็งแกร่ง เกื้อหนุนให้เกิดคุณภาพชีวิตที่ดีแก่คนในชาติ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีบทบาทในการเป็นแหล่งระดมเงินทุนที่ทันสมัยและเข้าถึงได้จากทั่วโลก สร้างผลิตภัณฑ์และบริการที่ตรงตามความต้องการของนักลงทุน สร้างทีมงานที่ทำงานเชิงรุกกับนักลงทุน ช่วยเหลือในการพัฒนาความรู้และปลูกฝังแนวคิดที่ดีให้แก่นักลงทุนและผู้ประกอบธุรกิจ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นตลาดทุนที่มีการจัดตั้งขึ้นเพื่อเป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นการช่วยระดมเงินทุนให้แก่ภาคธุรกิจและช่วยส่งเสริมการออมของประชาชนในประเทศในปีพุทธศักราช 2517 ได้มีการประกาศใช้พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งถือเป็นการแสดงออกถึงการสนับสนุนของภาครัฐอย่างจริงจังในการระดมเงินทุนและการออมเงินผ่านตลาดทุน หลังจากที่พบกับความล้มเหลวในการดำเนินการในนามตลาดหุ้นกรุงเทพ (Bangkok stock exchange) โดยสาเหตุของความล้มเหลวมาจากการที่ขาดการสนับสนุนจากรัฐบาลอย่างจริงจัง และประชาชนยังขาดรู้ ความเข้าใจเกี่ยวกับตลาดทุน (Stock Exchange of Thailand, 2022) ดังนั้นนักลงทุนจึงจำเป็นต้องให้ความสำคัญกับการทำความเข้าใจเกี่ยวกับตลาดทุนและรูปแบบการดำเนินธุรกิจขององค์กรที่ตนต้องการลงทุน ซึ่งในปัจจุบันรูปแบบการดำเนินธุรกิจมีความซับซ้อนมากขึ้น เพื่อให้ตอบสนองสภาพแวดล้อมของธุรกิจและความต้องการของกลุ่มลูกค้าที่เปลี่ยนแปลงไปอย่างมาก ซึ่งส่งผลต่อการใช้ประโยชน์จากข้อมูลทางการเงินในรายงานทางการเงินที่ต้องมีความครอบคลุมเนื้อหาที่จำเป็นสำหรับการตัดสินใจลงทุนอย่างเฉพาะเจาะจง โดยงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จถือเป็นรายงานทางการเงินที่นักลงทุนมักให้ความสนใจในการพิจารณาถึงผลการดำเนินงานของกิจการ แต่เนื่องจากงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จจะแสดงผลการดำเนินงานตามเกณฑ์คงค้างเท่านั้น ซึ่งมีความแตกต่างจากผลการดำเนินงานตามเกณฑ์เงินสด (Federation of Accounting Professions Under the Royal Patronage of His Majesty The King, 2020)

นักลงทุนจึงมีความจำเป็นต้องพิจารณาข้อมูลผลการดำเนินงานตามเกณฑ์คงค้างและเกณฑ์เงินสดร่วมกัน เพื่อลดความผิดพลาดในการตัดสินใจลงทุน ผู้วิจัยตระหนักถึงความซับซ้อนของข้อมูลทางการเงินจากรายงานทางการเงิน จึงเล็งเห็นประโยชน์จากการพัฒนาแนวทางการรายงานข้อมูลทางการเงินที่ง่ายต่อการทำความเข้าใจให้แก่ผู้ใช้งบการเงิน โดยเฉพาะอย่างยิ่งกลุ่มนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีความต้องการคาดการณ์เกี่ยวกับผลการดำเนินงานทั้งตามเกณฑ์คงค้างและเกณฑ์เงินสดของกิจการที่กำลังจะตัดสินใจลงทุน ผู้วิจัยจึงสนใจทำการศึกษาเกี่ยวกับตัวชี้วัดทางบัญชีในรายงานทางการเงินที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานตามเกณฑ์เงินสด ซึ่งจะเป็นประโยชน์อย่างยิ่งต่อการใช้ประโยชน์จากข้อมูลในรายงานทางการเงินเพื่อการตัดสินใจลงทุน การศึกษานี้จึงมุ่งเน้นสร้างประโยชน์ให้แก่กลุ่มนักลงทุนที่ต้องการใช้ข้อมูลผลการดำเนินงานของกิจการจากรายงานทางการเงินเพื่อการตัดสินใจลงทุนโดยเฉพาะ

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวชี้วัดทางบัญชีในรายงานทางการเงินและเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน จากผลการดำเนินงานตามเกณฑ์เงินสด
2. เพื่อสร้างสมการพยากรณ์ผลการดำเนินงานตามเกณฑ์เงินสดของกิจการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3. เพื่อพัฒนาแนวทางการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินแก่นักลงทุนให้สามารถนำไปใช้ในการตัดสินใจลงทุนได้ง่ายมากขึ้น

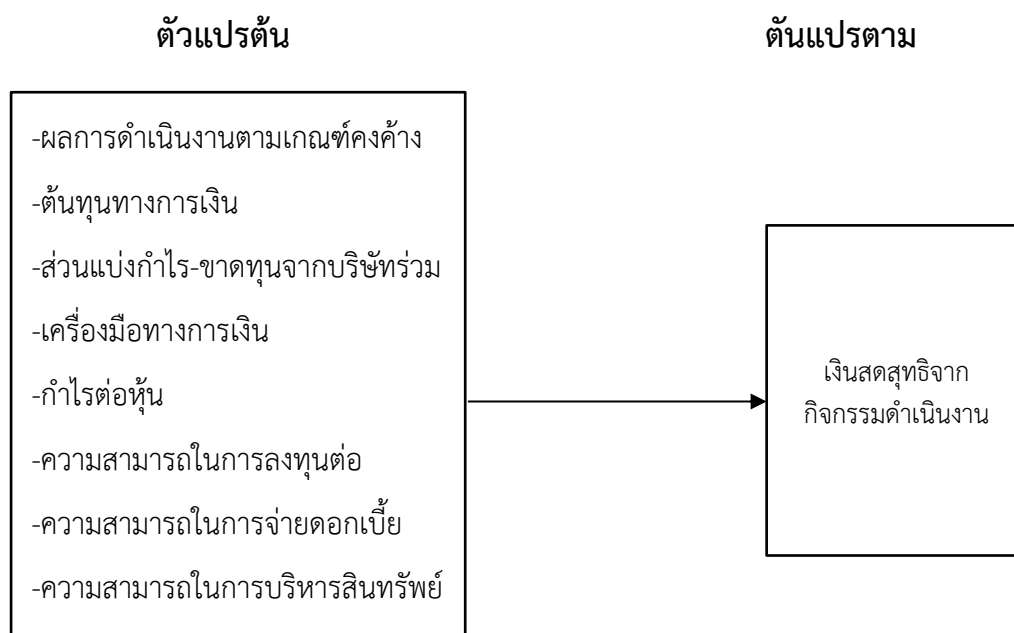


ขอบเขตการวิจัย

การศึกษาครั้งนี้ ทำการศึกษาจากกลุ่มบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในปี พุทธศักราช 2563 จำนวน 816 บริษัท ทั้งนี้พบว่ามี 179 บริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลไม่ครบถ้วน จึงไม่สามารถนำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้ จึงคงเหลือจำนวน 637 บริษัท สำหรับการศึกษาในครั้งนี้ โดยผู้วิจัยเก็บข้อมูลย้อนหลังเป็นระยะเวลา 3 ปี ได้แก่ ปีพุทธศักราช 2561-2563 เนื่องจากมาตรฐานการนำเสนอรายงานทางการเงินกำหนดให้กิจการต้องเปิดเผยข้อมูลของงวดก่อน เพื่อให้ผู้ใช้ข้อมูลสามารถเปรียบเทียบข้อมูลได้ ซึ่งทำให้ข้อมูลในรายงานทางการเงินมีความเกี่ยวข้องกับงวดปีก่อนหน้า ในขณะที่ข้อมูลในงวดปัจจุบันจะส่งต่อไปสู่งวดปีถัดไปเช่นกัน ดังนั้นข้อมูลในรายงานทางการเงินจึงมีความเกี่ยวข้องกัน 3 งวดเวลา ได้แก่ งวดก่อน งวดปัจจุบัน และงวดถัดไป (Federation of Accounting Professions Under the Royal Patronage of His Majesty The King, 2020) โดยมีตัวแปรตามของการศึกษาครั้งนี้ คือ เงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน และตัวแปรต้นประกอบด้วย ผลดำเนินงานตามเกณฑ์คงค้าง ต้นทุนทางการเงิน ส่วนแบ่งกำไร-ขาดทุนจากบริษัทร่วม เครื่องมือทางการเงิน กำไรต่อหุ้น ความสามารถในการลงทุนต่อ ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย และความสามารถในการบริหารสินทรัพย์

กรอบแนวคิดการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้ได้กำหนดให้ เงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน (cash from operating activities) เป็นตัวแปรตามในการศึกษา โดยมีตัวแปรต้น จำนวน 8 ตัวแปร ได้แก่ ผลการดำเนินงานตามเกณฑ์คงค้าง ต้นทุนทางการเงิน ส่วนแบ่งกำไร-ขาดทุนจากบริษัทร่วม เครื่องมือทางการเงิน กำไรต่อหุ้น ความสามารถในการลงทุนต่อ ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย และความสามารถในการบริหารสินทรัพย์



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย



ทบทวนวรรณกรรม

ทฤษฎีตัวแทน (agency theory) ได้อธิบายความเข้าใจเกี่ยวกับพฤติกรรมการรายงานข้อมูลทางการเงินของผู้บริหารองค์กรที่มีความสอดคล้องกับทฤษฎีบัญชีที่ว่าด้วยการรับรู้และวัดมูลค่ารายการที่เกิดขึ้นในองค์กร โดยทฤษฎีตัวแทนถือเป็นทฤษฎีที่มีความเกี่ยวข้องกับการบัญชีอย่างมาก และยังเป็นส่วนสำคัญที่ได้รับความสนใจจนถึงปัจจุบัน นักวิชาการได้เผยแพร่บทความเกี่ยวกับทฤษฎีตัวแทนเป็นครั้งแรกในปี 1976 จากความต้องการบูรณาการแนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการทำงานของผู้บริหาร เพื่อการแบ่งแยกงานและการควบคุมที่ส่งผลต่อหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นขององค์กร มีการกำหนดนิยามของตัวแทน (agency) ไว้ว่าเป็นบุคคลที่ได้รับการมอบสิทธิในการบริหารการใช้ทรัพยากรของตัวการ (principal) ซึ่งเป็นเจ้าของกิจการที่แท้จริง ทั้งนี้ตัวการจะคาดหวังผลตอบแทนที่ดีที่สุดจากการบริหารการใช้ทรัพยากรของตัวแทนดังกล่าว โดยตัวการจะจ่ายผลตอบแทนจากการทำงานบริหารการใช้ทรัพยากรให้แก่ตัวแทน (Michael & William, 1976, p.309) ในปี 2022 พบว่ามีแนวโน้มการใช้ทฤษฎีตัวแทนในการศึกษาเกี่ยวกับบริษัทข้ามชาติมากขึ้น มีการทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับทฤษฎีตัวแทน เพื่อนำมาอธิบายปรากฏการณ์ของบริษัทข้ามชาติ ซึ่งต้องอาศัยตัวแทนในการบริหารงานในพื้นที่ห่างไกลจากสำนักงานใหญ่ โดยบริษัทข้ามชาติที่ดำเนินการช่วงเวลาหลังจากปี 2010 มีการใช้ทฤษฎีตัวแทนในการทำความเข้าใจเกี่ยวกับการบริหารงานของตัวแทนที่ทำหน้าที่แทนตัวการเพื่อนำมาใช้ในด้านการกำกับดูแลกิจการ (Yadav, 2021) ทั้งนี้ทฤษฎีตัวแทนยังคงได้รับความนิยมในการนำมาใช้เป็นทฤษฎีสำคัญของการวิจัยจนถึงปัจจุบัน (Harry, James & John, 2016, p.6) มีงานวิจัยที่ทำการศึกษาความเชื่อมโยงระหว่างการกำกับดูแลกิจการและการจัดการห่วงโซ่มูลค่า พบว่าปัญหาที่เกิดจากตัวแทนเกิดจาก 2 ปัจจัย ได้แก่ การมีข้อมูลที่ไม่เท่าเทียมกัน และการกำหนดเป้าหมายที่แตกต่างกันระหว่างตัวการและตัวแทน (Matinheikki et.al, 2022, p.318)

กระบวนการควบคุมการทำงานที่ดี การกำหนดนโยบายการจูงใจด้วยผลตอบแทน (incentives) และการออกแบบระบบรายงานข้อมูลต้นทุน เพื่อป้องกันพฤติกรรมที่ไม่พึงประสงค์ของตัวแทน จึงทำให้เกิดต้นทุนตัวแทน (agency cost) ประกอบด้วย ต้นทุนการติดตามการปฏิบัติงานของตัวแทน (monitoring expenditures) ต้นทุนการสร้างภาระผูกพันของตัวแทน (bonding expenditures) และต้นทุนที่เกิดจากพฤติกรรมของตัวแทนที่ยังแก้ไขไม่ได้ (residual loss)

การบัญชีสามารถใช้เป็นเครื่องมือในการควบคุมการทำงานของผู้บริหารในองค์กรได้ดี เนื่องจากการบัญชีจะให้ข้อมูล (information) เกี่ยวกับสิ่งที่เกิดขึ้นในองค์กร ทั้งนี้จะต้องอาศัยความเข้าใจในความหมายของข้อมูลดังกล่าว ดังนั้นการเปิดเผยข้อมูลจึงต้องอยู่ในรูปแบบที่เข้าใจง่ายและมีความครบถ้วนในรูปแบบของรายงาน (report) ซึ่งสามารถเข้าใจได้ง่าย ไม่ซับซ้อน แต่มีความยืดหยุ่นในการอธิบายสิ่งที่เกิดขึ้นในองค์กรได้เป็นอย่างดี ตลอดจนเชื่อมโยงข้อมูลให้เข้าใจได้ถึงสาเหตุและผลลัพธ์ที่เกิดขึ้นในองค์กร รวมทั้งสะท้อนพฤติกรรมในการบริหารงาน (Federation of Accounting Professions Under the Royal Patronage of His Majesty The King, 2020) กรอบแนวคิดสำหรับการรายงานทางการเงินถูกพัฒนามาจากแม่บทการบัญชี โดยองค์กรกำหนดมาตรฐานการบัญชีของประเทศสหรัฐอเมริกา (financial accounting standards board / FASB) เพื่อใช้เป็นเกณฑ์ในการนำเสนอข้อมูลในรายงานทางการเงิน กรอบแนวคิดสำหรับการรายงานทางการเงิน ฉบับปรับปรุงปี 2563 ระบุให้การรายงานทางการเงินมีวัตถุประสงค์ทั่วไปเพื่อให้ข้อมูลทางการเงินของกิจการนั้น โดยครอบคลุมทั้งผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของกิจการ ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุน เจ้าหนี้ และผู้มีส่วนได้เสียอื่น ทั้งนี้ข้อมูลในรายงานทางการเงินจะมีผลต่อการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจ เช่น การซื้อหุ้น การขายหุ้น การให้กู้ยืม เป็นต้น รายงานทางการเงินที่ดีและเป็นประโยชน์สูงสุดต่อผู้ใช้ข้อมูล จะต้องมียุทธศาสตร์สำคัญ แบ่งออกเป็น 2 ส่วน ได้แก่ ลักษณะเชิงคุณภาพพื้นฐานและลักษณะเชิงคุณภาพเสริม โดย



ลักษณะเชิงคุณภาพพื้นฐาน ประกอบด้วย ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจและความเป็นตัวแทนอันเที่ยงธรรม ส่วนลักษณะเชิงคุณภาพเสริม ประกอบด้วย การเปรียบเทียบได้ การพิสูจน์ยืนยันได้ ความทันเวลา และความเข้าใจได้ อย่างไรก็ตาม ผู้ใช้รายงานทางการเงินต้องให้ความสำคัญต่อคุณภาพของข้อมูล โดยเฉพาะอย่างยิ่งคุณภาพของข้อมูลกำไรจากรายงานทางการเงิน ผู้เชี่ยวชาญทางการเงินได้กล่าวถึงคุณภาพกำไรกับการตกแต่งการรายงานทางการเงิน (creative accounting) โดยให้นิยามของการตกแต่งการรายงานทางการเงินว่าเป็นกระบวนการปรับแต่งตัวเลขทางบัญชี โดยอาศัยทางเลือกในการวัดมูลค่าและการเปิดเผยข้อมูลอย่างไม่ขัดต่อหลักการบัญชี เพื่อให้เกิดผลลัพธ์ตามที่ต้องการ (Tummanon, 2000, p.13) ซึ่งอาจจะมีผลต่อหลักความเป็นกลาง (neutrality) และหลักความสม่ำเสมอ (consistency) ทั้งนี้รูปแบบของการตกแต่งการรายงานทางการเงินอาจอยู่ในรูปแบบของการจัดจำแนกรายการและการนำเสนอการเงิน (classification and presentation of account) การเกลี้ยกำไร (income smoothing) การแต่งบัญชีและการตั้งสำรองลับ (window dressing and secret reserves) การจัดหาเงินนอกงบดุล (off – balance sheet financing) และการเปลี่ยนแปลงนโยบายการบัญชี จนอาจก่อให้เกิดความเข้าใจที่คลาดเคลื่อนไปจากความเป็นจริงที่เกิดขึ้นในองค์กร โดยเฉพาะอย่างยิ่งความเข้าใจผิดเกี่ยวกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ดังนั้นการรายงานกำไรที่มีคุณภาพจึงต้องสะท้อนความเพียงพอของกระแสเงินสดสำหรับนำไปใช้หมุนเวียน ซึ่งจะส่งผลต่อความสำเร็จขององค์กรในระยะยาว (Tansuwan, 2013, p.136)

กิตติภาพ ต้นสุวรรณ เสนอความสำคัญของการวัดคุณภาพกำไรที่รายงานไว้ในรายงานทางการเงิน ซึ่งจะส่งผลต่อประสิทธิภาพในการตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ได้ทำการศึกษาข้อมูลจากงบกระแสเงินสด เพื่อใช้เป็นเครื่องมือในการสะท้อนคุณภาพของกำไร การศึกษาครอบคลุมถึงการวิเคราะห์คุณภาพกำไรจากอัตราส่วนทางการเงินอีก 5 ประเภท ประกอบด้วย ผลกระทบของค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายที่มีต่อกระแสเงินสด ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายแฝงอยู่ในเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดมากเพียงใด อันจะส่งผลต่อคุณภาพกำไรที่ลดลง อันดับสองคืออัตราส่วนการนำไปลงทุนต่อ (reinvestment ratio) ซึ่งแสดงให้เห็นถึงความต้องการหาเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มเติม สำหรับนำไปใช้ในการลงทุนในสินทรัพย์กลุ่มที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ อันดับสามคืออัตราส่วนเงินลงทุนในสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนเมื่อเทียบกับแหล่งที่มาของกระแสเงินสด ซึ่งแสดงถึงระดับการใช้เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดในการลงทุนในสินทรัพย์กลุ่มที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ อันดับสี่คืออัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (invest coverage ratio) แสดงให้เห็นถึงมูลค่าของกระแสเงินสดที่สามารถนำมาจ่ายดอกเบี้ยได้ ลำดับสุดท้ายคืออัตราผลตอบแทนในรูปแบบกระแสเงินสดต่อสินทรัพย์รวม ซึ่งแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการใช้สินทรัพย์เพื่อก่อให้เกิดกระแสเงินสด ทั้งผลการวิเคราะห์อัตราส่วนทั้งห้าประเภทดังกล่าวของกลุ่มตัวอย่าง สะท้อนให้เห็นถึงคุณภาพกำไรที่ลดลงเช่นเดียวกันกับผลการศึกษาอัตราส่วนความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

งานวิจัยในอดีตแสดงให้เห็นว่า ผลการดำเนินงานตามเกณฑ์คงค้างและค่าเสื่อมราคามีความสัมพันธ์เชิงบวกกับเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน โดยค่าเสื่อมราคามีความเกี่ยวข้องความสามารถในการลงทุนต่อ และพบว่าการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าสินค้างเหลือซึ่งแสดงถึงนโยบายการบริหารสินทรัพย์ที่สำคัญจะมีความสัมพันธ์เชิงลบกับเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน (Azizah & Indriyaningsih, 2022, pp.1-8) นอกจากนี้กิจการอาจมีการลงทุนในบริษัทร่วมเพื่อรับส่วนแบ่งกำไร ขาดทุนจากการประกอบการของบริษัทร่วม ซึ่งช่วยเพิ่มเงินทุนให้แก่กิจการ ในกรณีที่เงินทุนของกิจการไม่เพียงพอ กิจการจะต้องจัดหาเงินทุนจากแหล่งภายนอก เช่น กู้ยืมจากสถาบันการเงิน ซึ่งก่อให้เกิดดอกเบี้ย เป็นต้นทุนทางการเงินของกิจการ มีการศึกษาเกี่ยวกับความล้มเหลวทางการเงิน ไม่สามารถชำระหนี้สินและแบกรับต้นทุนทางการเงินมากเกินไป พบว่า

ความล้มเหลวทางการเงินมีความสัมพันธ์เชิงลบกับเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน (Putri, 2021, pp.638-646) นอกจากนี้เครื่องมือทางการเงินยังถูกนำมาใช้ในการบริหารกระแสเงินสดของกิจการ โดยการลงทุนในเครื่องมือทางการเงินถือเป็นการลงทุนเพื่อป้องกันความเสี่ยง แต่ยังคงมีความสงสัยว่าการลงทุนในเครื่องมือทางการเงินเป็นสิ่งที่อธิบายถึงการกู้ยืมมากกว่าการลงทุน (Kulakov & Kastro, 2018, pp.131-141) ในปี 2023 การศึกษาเกี่ยวกับเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานของกลุ่มธุรกิจธนาคารในประเทศจอร์แดน ซึ่งอยู่ในตลาดทุนของประเทศจอร์แดน พบว่ากำไรต่อหุ้นมีผลต่อเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน (Alqsass et. al, 2023, pp.2718-2729) ดังนั้น ผู้วิจัยจึงศึกษาตัวบ่งชี้ทางบัญชีที่ส่งผลต่อเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน ประกอบด้วย ผลการดำเนินงานตามเกณฑ์คงค้าง ความสามารถในการลงทุนต่อ ความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ ส่วนแบ่งกำไร ขาดทุนจากบริษัทร่วม ต้นทุนทางการเงิน ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย เครื่องมือทางการเงินและกำไรต่อหุ้น

ระเบียบวิธีวิจัย

การวิจัยครั้งนี้ได้กำหนดกลุ่มประชากร คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตามฐานข้อมูลในเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปีพุทธศักราช 2563 ในทุกกลุ่มอุตสาหกรรม จำนวนทั้งสิ้น 816 บริษัท ซึ่งพบว่ามีการเปิดเผยข้อมูลไม่ครบถ้วน ไม่เพียงพอต่อการวิจัย จำนวน 179 บริษัท จึงไม่สามารถนำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้ จึงคงเหลือจำนวน 637 บริษัท สำหรับการศึกษาในครั้งนี้ เพื่อให้ผลการวิจัยมีความแม่นยำ ใช้ประโยชน์ได้สูงสุด

การศึกษานี้เก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิจากฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานทางการเงินย้อนหลัง 3 ปี ในระหว่างปีพุทธศักราช 2561 – 2563 เนื่องจากมาตรฐานการนำเสนอรายงานทางการเงินกำหนดให้กิจการต้องเปิดเผยข้อมูลของงวดก่อน เพื่อให้ผู้ใช้ข้อมูลสามารถเปรียบเทียบข้อมูลได้ ซึ่งทำให้ข้อมูลในรายงานทางการเงินมีความเกี่ยวข้องกับงวดปีก่อนหน้า ในขณะที่ข้อมูลในงวดปัจจุบันจะส่งต่อไปสู่งวดถัดไปเช่นกัน ดังนั้นข้อมูลในรายงานทางการเงินจึงมีความเกี่ยวข้องกัน 3 งวดเวลา ได้แก่ งวดก่อน งวดปัจจุบัน และงวดถัดไป (Federation of Accounting Professions Under the Royal Patronage of His Majesty The King, 2020)

การวิจัยครั้งนี้ได้กำหนดขอบเขตการศึกษา คือ เงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานเป็นตัวแปรตาม และตัวแปรต้นสำหรับการวิจัยครั้งนี้ มีการรวบรวมข้อมูลจากรายงานทางการเงิน ดังนี้

1. ผลการดำเนินงานตามเกณฑ์คงค้าง วัดจากมูลค่าของรายการกำไรสุทธิสำหรับงวด ในงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ
2. ต้นทุนทางการเงิน วัดจากมูลค่าของรายการต้นทุนทางการเงินในงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ
3. ส่วนแบ่งกำไร ขาดทุนจากบริษัทร่วม วัดจากมูลค่าของรายการส่วนแบ่งกำไรขาดทุนจากบริษัทร่วมในงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ
4. เครื่องมือทางการเงิน วัดจากมูลค่าของรายการเครื่องมือทางการเงินในงบแสดงฐานะการเงิน
5. กำไรต่อหุ้น วัดจากมูลค่ากำไรสุทธิจากการดำเนินงานหารด้วยจำนวนหุ้นสามัญ ซึ่งแสดงไว้ในงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ



6. ความสามารถในการลงทุนต่อ วัดจากมูลค่าเงินลงทุนในสินทรัพย์กลุ่มที่ดิน อาคารและอุปกรณ์หารด้วยผลรวมของค่าเสื่อมราคาและเงินสตรับจากการจำหน่ายสินทรัพย์กลุ่มที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ ซึ่งแสดงไว้ในงบแสดงฐานะการเงินและงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ

7. ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย วัดจากมูลค่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้หารด้วยดอกเบี้ยจ่าย ซึ่งแสดงไว้ในงบกระแสเงินสดและงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ

8. ความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ วัดจากมูลค่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้หารด้วยสินทรัพย์รวม ซึ่งแสดงไว้ในงบกระแสเงินสดและงบแสดงฐานะการเงิน

สำหรับสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลในการวิจัยครั้งนี้ ประกอบด้วย

- การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นด้วยสถิติเชิงพรรณนา เพื่ออธิบายเบื้องต้นเกี่ยวกับข้อมูลที่เก็บรวบรวมมาได้ด้วยค่าเฉลี่ย ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน

- การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ (multiple linear regression) เพื่อทดสอบสมมติฐานงานวิจัย โดยมีการทดสอบข้อตกลงเบื้องต้นของการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ มีการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นด้วยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (correlation coefficients) ใช้สัญลักษณ์ r โดยผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ จะนำไปสู่การสร้างสมการพยากรณ์ผลการดำเนินงานตามเกณฑ์เงินสดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เพื่อพัฒนาแนวทางการเปิดเผยข้อมูลแก่นักลงทุนสำหรับการตัดสินใจลงทุน ผู้วิจัยจึงมีการเชิญผู้เชี่ยวชาญด้านการลงทุน จำนวน 20 ราย ประกอบด้วย ผู้แนะนำการลงทุนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้บริหารกองทุนรวม ผู้ให้บริการจัดพอร์ตการลงทุน ที่ปรึกษาการลงทุนบริษัทเอกชน และนักลงทุน เข้าร่วมกระบวนการวิจัยเชิงคุณภาพ ด้วยการวิเคราะห์หาฉันทามติเกี่ยวกับผลการทดสอบสมมติฐานงานวิจัย ตามหลักการของเทคนิคเดลฟาย (delphi) เพื่อให้ผลการศึกษาจากส่วนของการวิจัยเชิงปริมาณมีความชัดเจนมากขึ้น และสามารถนำไปพัฒนาแนวทางการเปิดเผยข้อมูลสำหรับการตัดสินใจลงทุนของกลุ่มนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้

ผลการวิจัย

การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นด้วยสถิติเชิงพรรณนา นำเสนอในตารางที่ 1 และตารางที่ 2

ตารางที่ 1 กลุ่มประชากรที่ใช้ในการศึกษาจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวน	ร้อยละ
สินค้าอุตสาหกรรม	115	18.05
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	115	18.05
ทรัพยากร	63	9.89
บริการ	141	22.14
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	62	9.73
ธุรกิจการเงิน	52	8.17
เทคโนโลยี	43	6.75
สินค้าอุปโภคบริโภค	46	7.22
รวม	637	100.00



จากตารางที่ 1 แสดงให้เห็นว่า ประเภทกิจการที่อยู่ในการศึกษาครั้งนี้ ส่วนใหญ่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ คิดเป็นร้อยละ 22.14 กลุ่มที่มีสัดส่วนน้อยที่สุดคือ กลุ่มเทคโนโลยี คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 6.75 ทั้งนี้มีกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วนจำนวน 179 กิจการ ซึ่งไม่สามารถนำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้ได้

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ข้อมูลตัวแปร	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
ผลการดำเนินงานตามเกณฑ์คงค้าง (ล้านบาท)	-4,368.69	125,550.25	1,917.79	8,553.73
ต้นทุนทางการเงิน (ล้านบาท)	0.00	62,012.05	1,233.28	1,233.28
ส่วนแบ่งกำไร ขาดทุนจากบริษัทร่วม (ล้านบาท)	-3,529.30	24,865.71	346.95	2,211.85
เครื่องมือทางการเงิน (ล้านบาท)	0.00	4,666,900	64,684.95	472,521.44
กำไรต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)	-6,296.74	2,627.59	1.88	335.30
ความสามารถในการลงทุนต่อ (เท่า)	0.00	1,710.55	39.52	160.15
ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (เท่า)	-5,353.24	590,250.09	4,017.58	40,816.23
ความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ (เท่า)	-26.93	292.66	1.2639	14.18
เงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน (ล้านบาท)	-9,928.65	408,039.59	4,018.04	28,891.59

จากตารางที่ 2 แสดงให้เห็นว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีค่าเฉลี่ยกำไรสุทธิ ซึ่งเป็นผลการดำเนินงานตามเกณฑ์คงค้างเท่ากับ 1,917.79 ล้านบาท ค่าเฉลี่ยต้นทุนทางการเงินเท่ากับ 1,233.28 ล้านบาท ค่าเฉลี่ยส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมเท่ากับ 346.95 ล้านบาท เครื่องมือทางการเงินเฉลี่ยเท่ากับ 64,684.95 ล้านบาท กำไรต่อหุ้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.88 บาทต่อหุ้น ความสามารถในการลงทุนต่อมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 39.52 เท่า ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยเฉลี่ยเท่ากับ 4,017.58 เท่า ความสามารถในการบริหารสินทรัพย์เฉลี่ยเท่ากับ 1.2639 เท่า และเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานเฉลี่ยเท่ากับ 4,018.04 ล้านบาท ทั้งนี้ผู้วิจัยได้ค้นพบข้อมูลที่มีค่าผิดปกติจำนวน 129 ชุดข้อมูล เนื่องจากมีค่ามากกว่า 3 เท่าของส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน จึงไม่นำข้อมูลดังกล่าวมาใช้ในการวิเคราะห์ด้วยสมการถดถอยเชิงพหุ เพื่อทดสอบสมมติฐาน ทำให้ข้อมูลที่ถูกนำมาวิเคราะห์ด้วยสมการถดถอยเชิงพหุต่อไปมีจำนวนทั้งสิ้น 1,782 ชุดข้อมูล ซึ่งผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นและตัวแปรตามด้วยการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ (multiple regression analysis) ได้นำเสนอไว้ในตารางที่ 3



ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ (multiple regression analysis)

	Unstandardized		Standardized	Collinearity		t	p
	B	SE	Beta	Tolerance	VIF		
Constant	187.625	41.785	-	-	-	4.490	.000
ผลการดำเนินงานตามเกณฑ์คงค้าง	0.025	0.009	0.027	0.976	1.024	2.777***	.006
ต้นทุนทางการเงิน	2.604	0.074	0.423	0.402	2.487	35.420***	.000
ส่วนแบ่งกำไรหรือขาดทุนจากบริษัทร่วม	1.241	0.017	0.696	0.942	1.062	70.987***	.000
เครื่องมือทางการเงิน	0.006	0.001	0.092	0.443	2.257	7.913***	.000
กำไรต่อหุ้น	0.291	0.107	0.026	0.998	1.002	2.718***	.007
ความสามารถในการลงทุนต่อ	-0.262	0.224	-0.011	0.996	1.004	-1.168	.243
ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย	-31.832	877.751	-0.003	0.998	1.002	-0.363	.716
ความสามารถในการบริหารสินทรัพย์	-12.021	2.592	-0.045	0.876	1.142	-4.638***	.000
R = .916 Adj.R ² = .838 F = 1,150.4 p = .000 SE = 1.564							

จากตารางที่ 3 แสดงให้เห็นว่า ตัวแปรต้นที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ สามารถร่วมกันพยากรณ์ค่าเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานได้ถึงร้อยละ 83.80 ($R = .916$, $\text{Adj.}R^2 = .838$, $SE = 1.564$) โดยตัวแปรต้นที่มีอิทธิพลมากที่สุด คือ ส่วนแบ่งกำไรหรือขาดทุนจากบริษัทร่วม ซึ่งมีอิทธิพลเชิงบวก ($Beta = 0.696$) รองลงมาคือ ต้นทุนทางการเงิน ($Beta = 0.423$) ตัวแปรต้นที่มีอิทธิพลเชิงลบต่อเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน ซึ่งเป็นผลการดำเนินงานตามเกณฑ์เงินสด อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 มีจำนวน 5 ตัวแปร ได้แก่ ผลการดำเนินงานตามเกณฑ์คงค้าง ซึ่งวัดจากกำไรสุทธิ ต้นทุนทางการเงิน ส่วนแบ่งกำไรหรือขาดทุนจากบริษัทร่วม เครื่องมือทางการเงิน และกำไรต่อหุ้น

นอกจากนี้ พบว่าความสามารถในการบริหารสินทรัพย์มีอิทธิพลเชิงลบต่อเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 สำหรับความสามารถในการลงทุนต่อและความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยนั้นไม่มีอิทธิพลต่อกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน จึงสามารถสร้างตัวแบบสำหรับพยากรณ์เงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน ซึ่งเป็นผลการดำเนินงานตามเกณฑ์เงินสดได้ ดังนี้

เงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน (ล้านบาท) = $0.027(\text{ผลการดำเนินงานตามเกณฑ์คงค้าง}) + 0.423(\text{ต้นทุนทางการเงิน}) + 0.696(\text{ส่วนแบ่งกำไรหรือขาดทุนจากบริษัทร่วม}) + 0.092(\text{เครื่องมือทางการเงิน}) + 0.026(\text{กำไรต่อหุ้น}) - 0.011(\text{ความสามารถในการลงทุนต่อ}) - 0.003(\text{ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย}) - 0.045(\text{ความสามารถในการบริหารสินทรัพย์}) + 1.564$

ผู้วิจัยได้นำผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นและตัวแปรตามด้วยการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุเข้าสู่กระบวนการวิเคราะห์หาฉันทมติจากผู้เชี่ยวชาญทางด้านการลงทุน จำนวน 20 ราย เพื่อยืนยันข้อค้นพบ โดยดำเนินการวิเคราะห์แบ่งออกเป็น 3 รอบ ประกอบด้วย รอบที่ 1 การสัมภาษณ์ผู้เชี่ยวชาญด้วยคำถามปลายเปิด รอบที่ 2 การสำรวจความคิดเห็นด้วยมาตรวัดลิเคิร์ต (Likert scale) และรอบที่ 3 เป็นการให้ผู้เชี่ยวชาญได้ทบทวนความคิดเห็นของตนเองอีกครั้ง โดยผู้เชี่ยวชาญจะได้รับผลการวิเคราะห์ข้อมูลในรอบที่ 2 จากผู้วิจัย ซึ่งผลการวิเคราะห์หาฉันทมติได้นำเสนอไว้ในตารางที่ 4

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์หาฉันทมติเกี่ยวกับข้อค้นพบจากผู้เชี่ยวชาญด้านการลงทุน

ข้อค้นพบ	มัธยฐาน	ฐานนิยม	ผลต่างระหว่างมัธยฐานและฐานนิยม	พิสัยระหว่างควอไทล์
1. หากกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น เงินสดสุทธิจากการดำเนินงานจะเพิ่มขึ้น	4	5	1	0
2. หากมีการกู้ยืมมากขึ้น จะมีต้นทุนทางการเงินเพิ่มขึ้น และเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานจะเพิ่มขึ้น	4	4	0	1
3. หากได้รับส่วนแบ่งกำไรขาดทุนจากบริษัทที่ไปลงทุนเพิ่มขึ้น เงินสดสุทธิจากการดำเนินงานจะเพิ่มขึ้น	3.5	3	0.5	1
4. หากมีเครื่องมือที่ป้องกันความเสี่ยงเพิ่มขึ้น เงินสดสุทธิจากการดำเนินงานจะเพิ่มขึ้น	3	3	0	1
5. หากบริษัทมีกำไรต่อหุ้นเพิ่มขึ้น เงินสดสุทธิจากการดำเนินงานจะเพิ่มขึ้น	4	5	1	1
6. หากบริษัทมีการลงทุนในสินทรัพย์และความสามารถในการบริหารสินทรัพย์เพิ่มขึ้น จะทำให้เงินสดสุทธิจากการดำเนินงานลดลง	4	5	1	1
7. การมีความสามารถในการลงทุนต่อไม่ได้มีผลต่อเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน	4	5	1	1
8. การมีความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยไม่ได้มีผลต่อเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน	4	5	1	1

จากตารางที่ 4 แสดงให้เห็นว่าผู้เชี่ยวชาญด้านการลงทุนมีความเห็นต่อข้อค้นพบทุกข้ออย่างเป็นฉันทมติ เนื่องจากทุกข้อค้นพบมีค่าผลต่างระหว่างมัธยฐานและฐานนิยมอยู่ในช่วง 0-1 และค่าพิสัยระหว่างควอไทล์ไม่เกิน 1.5 (Phunphatracheewin, 2003, p.21) ผู้วิจัยจึงสามารถสรุปผลได้ว่า ผู้เชี่ยวชาญมีความเห็นสอดคล้องกับทุกข้อค้นพบอย่างเป็นฉันทมติ (consensus) ดังนั้นข้อค้นพบทุกข้อจึงควรนำมาพัฒนาเป็นแนวทางการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินเพื่อการตัดสินใจลงทุน โดยนำเสนอไว้ในส่วนต้นของรายงานประจำปีของกิจการ ซึ่งจะทำให้นักลงทุนเข้าถึงข้อมูลได้ง่าย สามารถตัดสินใจลงทุนภายใต้ข้อมูลที่ครบถ้วนและชัดเจนมากขึ้น



สรุปผลการวิจัย

จากการศึกษากลุ่มประชากรที่เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเป็นกิจการขนาดใหญ่ที่ได้รับความสนใจจากนักลงทุน ซึ่งผลการดำเนินงานจะส่งผลกระทบต่อสาธารณชน พบว่าส่วนใหญ่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ มีค่าเฉลี่ยกำไรสุทธิ จากผลการดำเนินงานตามเกณฑ์คงค้างเท่ากับ 1,917.79 ล้านบาท ค่าเฉลี่ยต้นทุนทางการเงินเท่ากับ 1,233.28 ล้านบาท ค่าเฉลี่ยส่วนแบ่งกำไรหรือขาดทุนจากบริษัทรวมเท่ากับ 346.95 ล้านบาท มีการลงทุนในเครื่องมือทางการเงินเฉลี่ยเท่ากับ 64,684.95 ล้านบาท กำไรต่อหุ้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.88 บาทต่อหุ้น ความสามารถในการลงทุนต่อมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 39.52 เท่า ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยเฉลี่ยเท่ากับ 4,017.58 เท่า ความสามารถในการบริหารสินทรัพย์เฉลี่ยเท่ากับ 1.2639 เท่า และเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานเฉลี่ยเท่ากับ 4,018.04 ล้านบาท

การวิจัยครั้งนี้ได้นำข้อมูลตัวชี้วัดทางการเงินที่สำคัญมาเป็นตัวแปรต้น เพื่อใช้พยากรณ์ตัวแปรตาม คือ เงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน พบว่าตัวแปรต้นสามารถร่วมกันพยากรณ์เงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานได้สูงมากถึงร้อยละ 83.80 โดยมีจำนวน 6 ตัวแปรต้นที่มีอิทธิพลต่อเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 ทั้งนี้มี 5 ตัวแปรต้นที่มีอิทธิพลเชิงบวกต่อเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน ได้แก่ ผลการดำเนินงานตามเกณฑ์คงค้าง ซึ่งวัดจากกำไรสุทธิ ต้นทุนทางการเงิน ส่วนแบ่งกำไรหรือขาดทุนจากบริษัทรวม เครื่องมือทางการเงิน กำไรต่อหุ้น และมี 1 ตัวแปรต้นที่มีอิทธิพลเชิงลบต่อเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน คือ ความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ ส่วนความสามารถในการลงทุนต่อและความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยไม่ส่งผลต่อเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน ซึ่งสามารถสร้างสมการพยากรณ์เงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน ซึ่งเป็นผลการดำเนินงานตามเกณฑ์เงินสดได้ ดังนี้

นอกจากนี้ยังพบว่า ผู้เชี่ยวชาญมีความเห็นต่อข้อค้นพบทุกข้ออย่างเป็นฉันทามติ ดังนั้นข้อค้นพบทุกข้อจึงควรนำมาพัฒนาเป็นแนวทางการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินเพื่อการตัดสินใจลงทุน โดยนำเสนอไว้ในส่วนต้นของรายงานประจำปีของกิจการ ซึ่งจะทำให้นักลงทุนเข้าถึงข้อมูลได้ง่าย สามารถตัดสินใจลงทุนภายใต้ข้อมูลที่ครบถ้วนมากขึ้น ทั้งนี้ข้อมูลที่สำคัญที่สุดสามอันดับแรก ได้แก่ ส่วนแบ่งกำไรขาดทุนจากบริษัทรวม ต้นทุนทางการเงิน และเครื่องมือทางการเงิน ตามลำดับ

อภิปรายผล

การศึกษานี้พบว่า ส่วนแบ่งกำไรหรือขาดทุนจากบริษัทรวมมีอิทธิพลต่อเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานมากที่สุด โดยมีอิทธิพลเชิงบวกต่อเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานแสดงให้เห็นว่าการนำเงินที่ได้จากการดำเนินงานหลักของกิจการไปลงทุนในกิจการอื่นจะส่งเสริมให้เกิดเงินสดสุทธิมากขึ้นเนื่องจากกิจการย่อมต้องการเงินทุนสำหรับใช้ในการดำเนินงานหลักให้มีโอกาสประสบความสำเร็จได้มากขึ้น สอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Chanhomkul (2005, p.101) ซึ่งส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวมถือเป็นแหล่งเงินทุนหนึ่งที่ทำให้กิจการสามารถดำเนินงานได้ราบรื่นและประสบความสำเร็จได้มากขึ้น ส่งผลให้เกิดเงินสดจากการดำเนินงานได้สูงขึ้นด้วยเช่นกัน

ในด้านกำไรสุทธิ ซึ่งเป็นผลการดำเนินงานตามเกณฑ์คงค้างที่ส่งผลกระทบต่อเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานเช่นเดียวกัน เนื่องจากกำไรสุทธิจะสะท้อนผลการดำเนินงานในภาพรวมทั้งที่เป็นเงินสดและไม่ใช้เงินสด การจัดทำงบกระแสเงินสดตามวิธีทางอ้อม จะอาศัยตัวเลขผลการดำเนินงานตามเกณฑ์คงค้างการคำนวณกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ดังนั้นแนวโน้มของเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานจะสอดคล้องกับผลการดำเนินงานตามเกณฑ์คงค้าง โดยรายการรับและจ่ายที่ไม่ใช้เงินสดจะถูกหักล้างออกในกระบวนการคำนวณเงิน

สดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน (Tisavipat, 2012) สอดคล้องกับ Kanchanabutr (2014, p.5) ที่พบว่ากระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับกำไร ขาดทุนสุทธิของกิจการ แม้ว่าจะเป็นข้อมูลแสดงผลการดำเนินงานเช่นเดียวกับกำไรสุทธิ แต่ข้อมูลกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานจะช่วยให้ผู้บริหารสามารถประเมินสภาพคล่องทางการเงินได้ชัดเจนมากขึ้น ตลอดจนสามารถนำมาใช้ในการบริหารการเงินและหาแหล่งเงินทุน ในกรณีที่พบว่าเงินสดสุทธิไม่เพียงพอต่อการดำเนินงาน ซึ่งจะทำให้กิจการจะต้องมีต้นทุนทางการเงิน เช่น ดอกเบี้ยจ่าย เป็นต้น ส่วนต้นทุนทางการเงินมีอิทธิพลเชิงบวกต่อเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เนื่องจากกิจการมักมีการจัดหาเงินทุนเพื่อนำมาใช้ในการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งจะก่อให้เกิดต้นทุนทางการเงิน เช่น ดอกเบี้ยจ่าย ค่าธรรมเนียม เป็นต้น ส่งผลให้กิจการมีเงินสดหมุนเวียนในการดำเนินงานมากขึ้น ดำเนินงานได้อย่างราบรื่น จนมีโอกาสเกิดเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานได้มากขึ้นเช่นกัน (Chanhomkul, 2005, p.100)

กิจการอาจนำเงินทุนที่มีมาใช้ในการจัดหาสินทรัพย์มาเพื่อใช้ในการดำเนินงานหลัก ซึ่งหากผู้บริหารมีการบริหารการใช้สินทรัพย์ดังกล่าวให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่องค์กร จะทำให้องค์กรเกิดผลการดำเนินงานที่ดี ในปี 2560 Seribut, (2017, p.52) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานทางการเงินกับกระแสเงินสดของธุรกิจจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจการเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร พบว่าอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาในครั้งนี้พบว่า ความสามารถในการบริหารสินทรัพย์มีความสัมพันธ์กับเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานเช่นกัน สำหรับการดำเนินธุรกิจในปัจจุบันควรต้องคำนึงถึงการจัดการความเสี่ยง เพื่อเพิ่มความสามารถในการทำกำไรของกิจการ การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้พบว่าเครื่องมือทางการเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน ซึ่งเป็นผลการดำเนินงานตามเกณฑ์เงินสด สอดคล้องกับงานวิจัยในอดีต ซึ่งพบว่าเครื่องมือทางการเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานเช่นเดียวกัน (Tonyai & Saengkhiew, 2022, p.11) โดยเครื่องมือทางการเงินประกอบด้วย สินทรัพย์ทางการเงินและหนี้สินทางการเงิน ตามมาตรฐานการบัญชี กำหนดให้สินทรัพย์ทางการเงิน หมายถึง เงินสด ตราสารทุน สิทธิตามสัญญา ส่วนหนี้สินทางการเงิน หมายถึง ภาระผูกพันตามสัญญาที่จะส่งมอบเงินสดหรือสินทรัพย์ทางการเงิน (Federation of Accounting Professions Under the Royal Patronage of His Majesty The King, 2020) การทำสัญญาดังกล่าวจะช่วยให้กิจการสามารถบริหารความเสี่ยงในการดำเนินงาน ตลอดจนวางแผนภาษีและลดต้นทุนในการทำธุรกรรมของกิจการได้ (Srijanphet, 2021, p.85) ซึ่งจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานเพิ่มขึ้นด้วย

นอกจากนี้การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ยังพบว่า กำไรต่อหุ้นมีอิทธิพลเชิงบวกต่อเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานในอดีตที่มีผู้วิจัยศึกษาการพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ด้วยข้อมูลกำไรขั้นต้น พบว่าข้อมูลกำไรต่อหุ้นสามารถใช้พยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ (Namahut, 2020, p.30) กลุ่มบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่มีราคาหลักทรัพย์ที่สูงจะสามารถระดมเงินทุนจากกลุ่มนักลงทุนได้มาก เพื่อนำไปใช้ในการดำเนินงาน เป็นโอกาสที่ดีในการดำเนินธุรกิจด้วยเงินทุนที่มีอย่างเพียงพอ เพิ่มโอกาสในการสร้างผลการดำเนินงานที่ดีทั้งที่เป็นเงินสดและไม่ใช้เงินสด

ข้อเสนอแนะ

จากผลการศึกษาในครั้งนี้ ได้ค้นพบตัวบ่งชี้ทางบัญชีที่มีความสัมพันธ์กับเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน ผู้วิจัยจึงเสนอแนวทางการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแก่นักลงทุน ดังต่อไปนี้



1. ให้คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งมีหน้าที่สอบทานรายงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้มีความถูกต้องและครบถ้วน กำหนดให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต้องเปิดเผยข้อมูลการลงทุนในบริษัทร่วมในส่วนต้นของรายงานประจำปี แบบ 56-1 เพื่อให้นักลงทุนเข้าถึงง่ายและเล็งเห็นถึงความสำคัญของข้อมูลเงินลงทุนในบริษัทร่วม อันก่อให้เกิดส่วนแบ่งกำไรหรือขาดทุนจากบริษัทร่วมที่ส่งผลต่อเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานมากที่สุดตามผลการวิจัยในครั้งนี้

2. ให้ผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รับผิดชอบจัดทำคำอธิบายและวิเคราะห์การลงทุน โดยต้องแหล่งที่มาของเงินทุน พร้อมระบุต้นทุนทางการเงินของแต่ละโครงการลงทุน แยกให้เห็นอย่างชัดเจน เนื่องจากผลการวิจัยพบว่าต้นทุนทางการเงินเป็นปัจจัยที่ส่งผลต่อเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานรองลงมาจากส่วนแบ่งกำไรหรือขาดทุนจากบริษัทร่วม

3. ให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยควรจัดให้มีฝ่ายนักลงทุนสัมพันธ์ที่มีหน้าที่จัดทำสื่อเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนในเครื่องมือทางการเงิน ครอบคลุมทั้งสินทรัพย์ทางการเงินและหนี้สินทางการเงิน เนื่องจากเป็นข้อมูลที่จำเป็นต้องติดตามความเคลื่อนไหวอย่างมากตามนโยบายการป้องกันความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจของกิจการ และกระทบต่อความมั่นคงของฐานะทางการเงิน ซึ่งผลการวิจัยครั้งนี้พบว่าเครื่องมือทางการเงินส่งผลต่อเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานเป็นอันดับสาม

เอกสารอ้างอิง

- Alqsass, M., Al-Hakim, M., Al Kilani, Q., Warrad, L., Qabajeh, M., & Ahmad, A. Y. B. (2023). The Impact of Operating Cash Flow on Earnings Per Share (Case Study Based on Jordanian Banks). *Kurdish Studies*, 11(2), 2718-2729.
- Azizah, S., & Indriyaningsih, A. (2022). Alteration of Net Profit, Debt, Inventory and Depreciation Cost on Future Operating Cash Flows. *Business Accounting and Economics*, 10(1), 1-8.
- Chanhomkul, S. (2005). *Relationship between profit, cash flow, and funds from operations. Prices and returns of securities of real estate development businesses and hotel and tourism service businesses listed on the Stock Exchange of Thailand*. Master of Accountancy, Faculty of Commerce and Accountancy, Chulalongkorn University.
- Federation of Accounting Professions Under the Royal Patronage of His Majesty The King. (2020). *Conceptual framework for financial reporting*. Retrieved December 29, 2020, from <http://www.tfac.or.th>.
- Harry, I. W., James L. D., & John, J. R. (2016). *Accounting theory*. New York: SAGE Publishing.
- Kanchanabutr, C. (2014). *Relationship between net cash flow from operating activities, investing activities, and financing activities and net profit and loss of the wireless communications business*. Independent Study Master of Accounting, Graduate School Sripatum University.
- Kulakov, N., & Kastro, A. B. (2018). Evaluation of Financial Instruments Possessing Non-Conventional Cash Flow. *Journal of Corporate Finance Research*, 12(2), 131-141.



- Matinheikki, J., Kauppi, K., Brandon-Jones, A., & van Raaij, E. M. (2022). Making agency theory work for supply chain relationships: a systematic review across four disciplines. *International Journal of Operations & Production Management*, 42(13), 299-334.
- Michael, C., & William, H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Namahut, K. (2020). *Forecasting and measuring the accuracy of stock prices in Thailand. By the Arima method* (Research report). Naresuan University.
- Phunphatracheewin, J. (2003). Ethnographic Delphi Futures Research (EDFR). *Journal of Education*, 32(1), 19-39.
- Putri, P. A. D. W. (2021). The effect of operating cash flows, sales growth, and operating capacity in predicting financial distress. *International Journal of Innovative Science and Research Technology*, 6(1), 638-646.
- Seribut, T. (2017). *Relationship between operating performance and cash flow of companies listed on the Stock Exchange of Thailand. Agricultural Business and Food Industry Group*. Independent Study, Master of Accounting, Graduate School University of the Thai Chamber of Commerce.
- Srijanphet, S. (2021). Accounting of financial instruments. *Revenue News*, 68(5), 81-92.
- Stock Exchange of Thailand. (2022). *History and role of the Stock Exchange of Thailand*. Retrieved February 12, 2023, from <http://www.set.or.th>.
- Tansuwan, K. (2013). Measuring profit quality from cash flow statement analysis. *Panyapiwat Journal*, 4(2), 136-147.
- Tisavipat, A. (2012). *Cash flow statement. It's easy*. Retrieved January 3, 2021, from https://www.bu.ac.th/knowledgecenter/executive_journal/jan_mar_12/pdf/aw07.pdf.
- Tonyai, P., & Saengkhiew, P. (2022). The impact of financial instruments and cash flows on the rate of return of securities of companies listed on the Stock Exchange of Thailand. *Journal of Modern Learning Development*, 7(10), 1-15.
- Tummanon, W. (2000). *Do you know Creative Accounting and profit quality yet?*. Bangkok: Ionic Intertrade Resources.
- Yadav, S. (2021). *Agency Theory and Internationalization: A Critical Assessment of Literature*. London: Intech.