

ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและความสามารถในการทำกำไรที่มีต่อราคาตลาดของ
หลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

The Relationship between Cash Flow and Profitability on the Stock Market Price of
the Listed Companies on Thailand Market for Alternative Investment Group

ปราณญาดา สถาปนรัตน์กุล¹

ประยูร โตสงวน²

บทคัดย่อ

งานวิจัยฉบับนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและความสามารถในการทำกำไรที่มีต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษานี้รวบรวมจากรายงานประจำปีและการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินในช่วงปี 2554 - 2556 ประกอบด้วย 66 บริษัทต่อปี รวมทั้งสิ้น 198 ตัวอย่าง ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาประกอบด้วย กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดอิสระ อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์ความถดถอยแบบพหุคูณ โดยกำหนดระดับความเชื่อมั่น เท่ากับ 95% ผลการวิจัยพบว่า รายการกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน และกระแสเงินสดอิสระ มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดของหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่กระแสเงินสดและอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดของหลักทรัพย์ จึงกล่าวได้ว่า ข้อมูลกระแสเงินสดโดยเฉพาะ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน และกระแสเงินสดอิสระ เป็นข้อมูลทางบัญชีที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ จากผลการวิจัยครั้งนี้ผู้ใช้การเงินสามารถที่จะนำผลการวิจัยที่ได้ใช้เป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์หังการเงินเพื่อทำให้การตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจเป็นไปอย่างมีหลักเกณฑ์และถูกต้องแม่นยำมากยิ่งขึ้น

คำสำคัญ : กระแสเงินสด กระแสเงินสดอิสระ ความสามารถในการทำกำไร ราคาตลาด

Abstract

The objective of this research is to study relationship between cash flow and profitability on the stock market price of companies listed on Market for Alternative Investment (MAI), Thailand. Data used in this study is derived from annual reports and financial disclosures of the MAI's data base during 2011-2013; comprising of 66 companies; 198 firm-year observation. Ratios used in the study are cash flow from operating, financing and investing activities, net profit margin ratio, return on asset ratio, return on equity ratio, and market price of the companies listed on MAI. With descriptive statistics, correlation analysis and multiple regression analysis at a 95 per cent confident interval, we found that cash flow from operating activity and free cash flow have a significant linear correlation with market price of the securities, while cash flow and other financial rations illustrate zero correlation to market price. It can be concluded that information on cash flow especially on operating activity and free cash flow are

¹ มหาบัณฑิต คณะบัญชี มหาวิทยาลัยรังสิต

² ผู้ช่วยศาสตราจารย์ และรองคณบดีฝ่ายวิจัยและพัฒนา คณะบัญชี มหาวิทยาลัยรังสิต

important to management and investors for decision making. The conclusion drawn from this study can be used for economic decision making with accuracy and disciplinary.

Keywords: cash flow, free cash flow, profitability, market price

บทนำ

การเกิดขึ้นของตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ถือได้ว่าเป็นการพัฒนาตลาดทุนในประเทศ และถือเป็นการช่วยสนับสนุนแหล่งเงินทุนให้กับธุรกิจที่กำลังเติบโตและมีศักยภาพ แหล่งข้อมูลสำคัญที่สถาบันการเงิน นักวิเคราะห์ ผู้ลงทุนและผู้สนใจโดยทั่วไปใช้เป็นหลักเกณฑ์ในการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจในเรื่องของการลงทุน การให้กู้ยืม คือ งบการเงินของบริษัท ข้อมูลของงบการเงิน เป็นหนึ่งในข้อมูลที่สำคัญที่สะท้อนถึงฐานะการเงินและความมั่นคงของบริษัทจดทะเบียน และเป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุน ผู้ใช้งบการเงินจึงพยายามหาข้อมูลใหม่เข้ามาใช้เพิ่มเติมจากข้อมูลในงบกำไรขาดทุน ข้อมูลที่จะช่วยสะท้อนความสามารถในการทำกำไรของกิจการ และเป็นข้อมูลที่ได้จัดผลกระทบจากนโยบายการบัญชีและประมาณการของผู้บริหารออกไป ซึ่งแหล่งข้อมูลเพิ่มเติมที่ผู้ใช้งบการเงินส่วนใหญ่เลือกใช้ก็คือ ข้อมูลกระแสเงินสด เพราะทั้งในโลกธุรกิจ และการลงทุน สิ่งหนึ่งที่สำคัญไม่น้อยกว่าลูกค้ำคือ กระแสเงินสด ใครมีเงินสด คนนั้นก็เนื้อหอม หุ่นเองก็เช่นกันบริษัทไหนมีกระแสเงินสดก็แปลว่าบริษัทนั้น มีสุขภาพการเงินที่ดี (มีความสามารถในการจ่ายหนี้ได้ดี มีเงินเหลือมาปรับปรุงกิจการได้ และก็สามารถจ่ายปันผลได้ดีด้วย) สภาพของกระแสเงินสด อาจบอกได้จาก กระแสเงินสดอิสระ “กระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flow : FCF)” หมายถึง เงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานที่เหลืออยู่หลังจากหักรายจ่ายฝ่ายทุน (Capital Expenditures) ซึ่งกิจการจำเป็นต้องลงทุน เพื่อให้ได้มาซึ่งกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานอย่างต่อเนื่อง กิจการที่คืนนั้น ประวัติด้อยหลังของกระแสเงินสด ควรจะคงที่ หรือ โตขึ้น การสะดุดของกระแสเงินสดอิสระ อาจบอกความไม่ปกติของภาวะการณ์ของการบริหารงานภายในของกิจการได้

งานวิจัยที่เกี่ยวข้องเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและความสามารถในการทำกำไรที่มีต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ การวิจัยนี้ได้ศึกษางานวิจัยของ จินตนา โลหิตหาญ (2554) ซึ่งศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลการดำเนินงาน ความสามารถในการทำกำไร และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในอนาคต ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่ากระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในอนาคตโดยมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน สำหรับกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุนมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน ความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในอนาคตโดยมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้าม และสุทธิเพีย ดิ สวัสดิ์ (2553) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ โดยมีกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาคือ กลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภค ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ระหว่างปี พ.ศ.2549 - พ.ศ.2551 จำนวน 20 บริษัท ผลจากการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ด้วยเหตุนี้ผู้วิจัยจึงสนใจศึกษาว่า กระแสเงินสด และความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) หรือไม่ อย่างไร โดยจะศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่าง กระแสเงินสดที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ควบคู่ไปด้วย เพื่อให้ผู้ใช้งบการเงิน นักลงทุน ได้ทราบถึงข้อมูลที่เป็นประโยชน์และสามารถคาดการณ์ผลการดำเนินงาน ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในอนาคตได้ ผู้ใช้งบการเงินสามารถที่จะนำผลการศึกษาที่ได้ไปใช้เป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์งบการเงินเพื่อทำให้การตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจเป็นไปอย่างมีหลักเกณฑ์และถูกต้องแม่นยำมากยิ่งขึ้น

วัตถุประสงค์

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดที่มีต่อความสามารถในการทำกำไร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรที่มีต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

วิธีดำเนินการวิจัย

1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษา ประกอบด้วยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างด้วยวิธีเจาะจงเฉพาะบริษัท ที่มีคุณลักษณะตรงตามที่กำหนด ดังนี้ (1) เป็นบริษัทที่มีอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมต่างๆ และอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (2) เป็นบริษัทที่มีข้อมูลงบการเงิน และหมายเหตุประกอบงบการเงิน ในฐานข้อมูลบริษัทจดทะเบียนของตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ครบถ้วน ตลอดระยะเวลา 3 ปี สำหรับรอบระยะเวลาบัญชี 2554 - 2556 จากคุณลักษณะข้างต้น ทำให้ได้กลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 198 ตัวอย่าง

2. ข้อมูลและแหล่งข้อมูล

ข้อมูลที่สำคัญสำหรับใช้ในการศึกษาครั้งนี้รวบรวมจากงบการเงินและฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์ ประกอบด้วย กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน กระแสเงินสดอิสระ อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ระหว่างปี พ.ศ. 2554 ถึง 2556 โดยใช้แหล่งข้อมูลจาก SET-SMART ที่จัดทำขึ้นโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3. สมมติฐานการวิจัย

H1: กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

H2: กระแสเงินสดและอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

4. สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลจะใช้สถิติพรรณนา (Descriptive Statistics) เพื่อบรรยายถึงลักษณะของกลุ่มตัวอย่างที่ศึกษา วิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างรายการกระแสเงินสดที่มีต่ออัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร และการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างรายการกระแสเงินสดและอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรที่มีต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ โดยกำหนดระดับความเชื่อมั่น เท่ากับ 95%

ผลการวิเคราะห์

1. ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา

จากข้อมูลที่เก็บรวบรวมจากบริษัทที่มีข้อมูลงบการเงิน และหมายเหตุประกอบงบการเงิน ในฐานข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ครบถ้วน ตลอดระยะเวลา 3 ปี (2554 - 2556) แบ่งออกเป็น 8 กลุ่มอุตสาหกรรม จำนวน 198 บริษัท จำแนกออกเป็น กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม 60 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 30.30 กลุ่มบริการ 54 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 27.30 กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง 30 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 15.20 กลุ่มเทคโนโลยี 15 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 7.60 กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค และ กลุ่มทรัพยากร ซึ่งมีจำนวนเท่ากัน คือ 12

บริษัท คิดเป็นร้อยละ 6.10 กลุ่มธุรกิจการเงิน 9 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 4.50 และ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร 6 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 3.00 ดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 แสดงความถี่ของจำนวนกลุ่มตัวอย่างตามประเภทอุตสาหกรรมที่ได้ทำการศึกษา

ประเภทอุตสาหกรรม	ความถี่ (บริษัท)	ร้อยละ (%)
กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	6	3.00
กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค	12	6.10
กลุ่มธุรกิจการเงิน	9	4.50
กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม	60	30.30
กลุ่มสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	30	15.20
กลุ่มทรัพยากร	12	6.10
กลุ่มบริการ	54	27.30
กลุ่มเทคโนโลยี	15	7.60
รวมทั้งสิ้น	198	100.00

ผลการทดสอบ ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ยเลขคณิต และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ของตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย ประกอบด้วย กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดอิสระ อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และราคาตลาดของหลักทรัพย์ จากกลุ่มตัวอย่าง 198 บริษัท ดังตารางที่ 2

ตารางที่ 2 แสดงค่าเฉลี่ย ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

	N	Min	Max	Mean	S.D.
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	198	-836.28	518.25	44.73	144.91
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน	198	-907.87	1,034.07	16.47	191.40
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน	198	-547.97	1,196.88	-49.25	133.28
กระแสเงินสดอิสระ	198	-838.74	488.96	9.11	144.93
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	198	-1,837.28	59.94	-17.00	175.37
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์	198	-58.09	53.51	7.25	16.25
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	198	-117.02	119.28	6.84	28.62
ราคาตลาดของหลักทรัพย์	198	0.07	44.25	5.36	6.12

2. ผลการทดสอบสมมติฐาน

ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างรายการกระแสเงินสดที่มีต่ออัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA, Sig = 0.000) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE, Sig = 0.007) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (Sig < 0.05) กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรใด ๆ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (Sig > 0.05) กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA, Sig = 0.004) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (Sig < 0.05) และกระแสเงินสดอิสระ (FCF) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA, Sig = 0.002) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (Sig < 0.05) ดังตารางที่ 3

ตารางที่ 3 แสดงค่า Pearson Correlation ในการทดสอบความสัมพันธ์

		CFO	CFI	CFF	FCF	NPM	ROA	ROE
CFO	Pearson Correlation	1	-.168*	-.550*	.902*	.133	.291*	.193*
	Sig. (2-tailed)		.018	.000	.000	.063	.000	.007
	N	198	198	198	198	198	198	195
CFI	Pearson Correlation		1	-.500*	.052	-.041	-.039	-.021
	Sig. (2-tailed)			.000	.469	.564	.581	.766
	N		198	198	198	198	198	195
CFF	Pearson Correlation			1	-.632*	-.071	-.203*	-.126
	Sig. (2-tailed)				.000	.317	.004	.079
	N			198	198	198	198	195
FCF	Pearson Correlation				1	.099	.222*	.131
	Sig. (2-tailed)					.166	.002	.068
	N				198	198	198	195

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรที่มีต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดของหลักทรัพย์ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเท่ากับ 0.031 ค่านัยสำคัญที่คำนวณได้ (Sig.=0.000) ต่ำกว่า 0.05 แสดงว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับราคาตลาดของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และกระแสเงินสดอิสระ (FCF) มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดของหลักทรัพย์ โดยค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเท่ากับ -0.027 ค่านัยสำคัญที่คำนวณได้ (Sig.=0.000) ต่ำกว่า 0.05 แสดงว่า กระแสเงินสดอิสระมีความสัมพันธ์กับราคาตลาดของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่รายการกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ดังตารางที่ 4

ตารางที่ 4 แสดงผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

$P_{it} = \beta_0 + \beta_1CFO_{maiit} + \beta_2CFI_{maiit} + \beta_3CFF_{maiit} + \beta_4FCF_{maiit} + \beta_5NPM_{maiit} + \beta_7ROA_{maiit} + \beta_8ROE_{maiit} + \epsilon_{it}$			
	β	F-test (Sig)	R^2
(Constant)	3.816	6.267	43.6
CFO	0.031	0.000*	
CFI	0.000	0.927	
CFF	-0.002	0.615	
FCF	-0.027	0.000*	
NPM	0.000013	0.996	
ROA	0.044	0.404	
ROE	0.024	0.405	

สรุปผลการวิจัย

ผลการวิจัยชี้ให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และ ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและความสามารถในการทำกำไรที่มีต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ผลการวิจัยพบว่า

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญ และพบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM)

กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อย่างมีนัยสำคัญ และพบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

กระแสเงินสดอิสระ (FCF) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และพบว่ากระแสเงินสดอิสระ (FCF) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

ส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

ในการวิเคราะห์ความถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ระหว่างกระแสเงินสดและความสามารถในการทำกำไรที่มีต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งราคาตลาดของหลักทรัพย์ใช้ราคาปิด ณ วันประกาศผลกำไรสุทธิ (ตอนสิ้นปี) พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเท่ากับ 0.031 ค่านัยสำคัญที่คำนวณได้ (Sig.) เท่ากับ 0.000 ซึ่งต่ำกว่า 0.05 แสดงว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับราคาตลาดของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ รวมถึง กระแสเงินสดอิสระมีความสัมพันธ์กับราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเท่ากับ -0.027 ค่านัยสำคัญที่คำนวณได้ (Sig.) เท่ากับ 0.000 ซึ่งต่ำกว่า 0.05 แสดงว่า กระแสเงินสดอิสระมีความสัมพันธ์กับราคาตลาดของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่กระแสเงินสดและอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดของหลักทรัพย์ จึงกล่าวได้ว่า ข้อมูลกระแสเงินสดโดยเฉพาะ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน รวมถึง กระแสเงินสดอิสระ เป็นข้อมูลทางบัญชีที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์

อภิปรายผลและข้อเสนอแนะ

จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและความสามารถในการทำกำไรที่มีต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ผลการวิจัยพบว่า รายการกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน และกระแสเงินสดอิสระมีความสัมพันธ์กับราคาตลาดของหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% ซึ่งก็สอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ จึงกล่าวได้ว่า ข้อมูลกระแสเงินสด โดยเฉพาะ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน รวมถึง กระแสเงินสดอิสระ เป็นข้อมูลทางบัญชีที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งกระแสเงินสดอิสระเป็นตัวบ่งบอกการสร้างกระแสเงินสดของบริษัทที่หักค่าใช้จ่ายอย่างอื่นออกหมดแล้ว ทำให้สะท้อนผลการดำเนินงานของบริษัทได้อย่างดี และผลการวิจัยนี้ยังสอดคล้องกับทฤษฎีการส่งสัญญาณ Signaling Theory (วิเศษฐ์ องค์กรพัฒนากุล) ที่กล่าวไว้ว่า Signaling การส่งสัญญาณที่ดีที่สุดของราคาหุ้น คือ การที่บริษัทมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Cashflow from operations) หลังลบด้วยกระแสเงินสดจากการลงทุน (Cashflow from investment) หรือเรียกว่า กระแสเงินสดอิสระ "Free cash flow" เป็นบวก และถ้าเป็นบวกเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ

ราคาหุ้นก็จะปรับตัวเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ เนื่องจากว่ากระแสเงินสดอิสระจะนำไปคืนเงินกู้หรือจ่ายปันผลเพิ่ม ซึ่งจะนำไปสู่การเพิ่มความมั่งคั่งให้กับผู้ถือหุ้นนั่นเอง ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีสถิตฐานของตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis) จากความหมายของตลาดที่มีประสิทธิภาพที่กล่าวไว้ว่า ราคาหลักทรัพย์สามารถปรับเปลี่ยนได้ทันทีเมื่อได้รับข่าวสารหรือข้อมูลใหม่ และราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันจะสะท้อนข้อมูลข่าวสารทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ ในการที่นักลงทุนใช้ข้อมูลกระแสเงินสดในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลกระแสเงินสดจึงสะท้อนอยู่ในราคาหลักทรัพย์ ดังนั้นราคาหลักทรัพย์จึงเป็นสิ่งสะท้อนให้เห็นถึงข้อมูลทางการเงินของบริษัท ถ้าราคาหลักทรัพย์ดี แสดงว่าข้อมูลทางการเงินของบริษัทนั้นดี จากผลการวิจัยครั้งนี้ผู้ใช้งบการเงินสามารถที่จะนำผลการวิจัยที่ได้ใช้เป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์งบการเงินเพื่อทำให้การตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจเป็นไปอย่างมีหลักเกณฑ์ และถูกต้องแม่นยำมากยิ่งขึ้น

ข้อเสนอแนะสำหรับการนำผลการวิจัยไปใช้ประโยชน์

1. ผู้บริหารและนักลงทุน ควรให้ความสำคัญกับกระแสเงินสด รวมถึงกระแสเงินสดอิสระ มากกว่าความสามารถในการทำกำไรที่ใช้เป็นตัวแปรในการศึกษา เนื่องจากการศึกษาในครั้งนี้ พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน และ กระแสเงินสดอิสระ มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดของหลักทรัพย์ ส่วนความสามารถในการทำกำไรไม่มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดของหลักทรัพย์ ซึ่งผลการศึกษาช่วยสนับสนุนได้ว่า ข้อมูลกระแสเงินสด โดยเฉพาะ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน รวมถึง กระแสเงินสดอิสระ เป็นข้อมูลทางบัญชีที่เป็นประโยชน์ต่อการพิจารณาเลือกตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ เพราะสามารถใช้ในการพยากรณ์ราคาตลาดของหลักทรัพย์ได้ เพราะถ้าบริษัทไหนมีกระแสเงินสดดี ก็จะทำให้ราคาตลาดของหลักทรัพย์ดีตามไปด้วย นักลงทุนสามารถที่จะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์นั้นได้อย่างถูกต้องและแม่นยำ

2. ผลการศึกษาในครั้งนี้ยังเป็นประโยชน์ต่อกิจการ เพื่อให้กิจการเองได้ตระหนักถึงประโยชน์ และคุณค่าของการนำเสนองบการเงินที่ถูกต้องและครบถ้วน เพื่อเป็นประโยชน์สำหรับผู้ใช้งบการเงินทั้งภายในและภายนอก โดยเฉพาะอย่างยิ่งนักลงทุน เพราะสามารถใช้ข้อมูลดังกล่าวในการวิเคราะห์ และประกอบการตัดสินใจในการลงทุนในหลักทรัพย์ที่จะสร้างผลตอบแทนต่อนักลงทุนได้

ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาในครั้งต่อไป

1. งานวิจัยฉบับนี้ ใช้วิธีการรวบรวมข้อมูลจากแหล่งทุติยภูมิ การวิจัยในอนาคตอาจจะมีการใช้วิธีการทำแบบสอบถามเพื่อถามนักลงทุนโดยตรงว่า ปัจจัยใดบ้างที่นักลงทุนให้ความสนใจหรือนำมาใช้เพื่อตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์

2. เนื่องจากข้อมูลที่นำมาใช้ในการวิเคราะห์ มาจากจากงบการเงินของบริษัทในปี 2554-2556 และเลือกเจาะจงเฉพาะบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในอนาคตอาจจะมีการวิเคราะห์โดยใช้กลุ่มตัวอย่างที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เช่น ประชากรในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือกลุ่มตัวอย่างที่อยู่ในตลาด SET 50 Index หรือ SET 100 Index เป็นต้น จะทำให้ผลการศึกษาชัดเจนขึ้น

3. งานวิจัยในอนาคตอาจศึกษาถึงข้อมูลทางการเงินด้านอื่นๆ หรือข้อบ่งชี้ด้านอื่นๆ ที่คาดว่าจะมีผลต่อราคาหุ้น เช่น ข้อมูลรายไตรมาส เนื่องจากงานวิจัยนี้ใช้เฉพาะราคาตลาด (ราคาปิด) ณ วันประกาศผลกำไร ตอนสิ้นปี เท่านั้น ซึ่งอาจจะยังไม่สามารถสะท้อนให้เห็นภาพได้ชัดเจน เพราะในช่วงสิ้นปี ถ้ามีเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดเกิดขึ้น เช่น ภาวะเศรษฐกิจที่ตกต่ำ การผันผวนของราคาน้ำมัน การเมือง อาจเป็นปัจจัยหนึ่งที่ทำให้ ราคาปิด ณ วันประกาศผลกำไร ตอนสิ้นปี แตกต่างจากรายไตรมาส เป็นต้น หรืออาจจะดูปัจจัยด้านเศรษฐกิจ เช่น ภาวะเงินเฟ้อ รายได้ประชาชาติ เป็นต้น

เอกสารอ้างอิง

- จตุรพร กาญจนบุตร. (2554). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน กิจกรรมลงทุน และกิจกรรมจัดหาเงิน กับกำไร(ขาดทุน) สุทธิ ของธุรกิจสื่อสารไร้สายที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. [ออนไลน์]. สืบค้นจาก: <http://www.spu.ac.th> (15 กันยายน 2557).
- จินตนา โลหิตหาญ. (2554). ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลการดำเนินงาน ความสามารถในการทำกำไร และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในอนาคต ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. [ออนไลน์]. สืบค้นจาก: <http://www.spu.ac.th> (24 กันยายน 2557).
- ณัฐสุภา จิวศิวานนท์ (2554, กรกฎาคม-ธันวาคม). ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดกับความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของธุรกิจหมวดการแพทย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิจัย มหาวิทยาลัยราชภัฏพิบูลสงคราม*. 7(14).
- ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai). [ออนไลน์]. สืบค้นจาก: th.wikipedia.org (5 กันยายน 2557).
- ธัญญรัศม์ วศวรรณวัฒน์. (2556). การบัญชีชั้นกลาง 2 รายงานการเงินและการวิเคราะห์งบการเงิน (ฉบับปรับปรุง ครั้งที่ 1) หน่วยที่ 12 การรายงานและการวิเคราะห์งบกระแสเงินสด. นนทบุรี: สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช.
- สิงห์ชัย อรุณวุฒิมงคล. (2556). การบัญชีชั้นกลาง 2 รายงานการเงินและการวิเคราะห์งบการเงิน (ฉบับปรับปรุง ครั้งที่ 1) หน่วยที่ 11 การรายงานและการวิเคราะห์กำไร มูลค่าตลาด คุณภาพกำไร และการจัดการกำไร. นนทบุรี: สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช.