

ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน
ของบริษัทหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100

อภิชา วัลลิโกดม

สารนิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต
สาขาวิชาการบัญชี วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี
มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์

พ.ศ. 2564

**THE RELATIONSHIP BETWEEN CASH FLOWS WITH
OPERATIONAL EFFICIENCY OF LISTED COMPANIES IN THE
STOCK EXCHANGE OF THAILAND (SET 100 INDEX)**

APICHA VALLIBHOTAMA

**A Thematic Paper Submitted in Partial Fulfillment of the Requirement
for the Degree of Master of Accountancy Program**

College of Innovative Business and Accountancy, Dhurakij Pundit University

2021



ใบรับรองสารนิพนธ์

วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์

ปริญญา บัณฑิตมหาบัณฑิต

หัวข้อสารนิพนธ์ ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน
ของบริษัทหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100

เสนอโดย นางสาวอภิชา วัลลิโกดม

สาขาวิชา บัณฑิตมหาบัณฑิต

อาจารย์ที่ปรึกษาสารนิพนธ์ ดร. เปรมารัช วัลลาสัย

ได้พิจารณาเห็นชอบโดยคณะกรรมการสอบสารนิพนธ์แล้ว

.....ประธานกรรมการ

(ผศ.ดร.พัทธนันท์ เพชรเชิดชู)

.....กรรมการและอาจารย์ที่ปรึกษาสารนิพนธ์

(ดร.เปรมารัช วัลลาสัย)

.....กรรมการ

(ผศ.ดร.ศิริเดช คำสุพรหม)

วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชีรับรองแล้ว

.....คณบดีวิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี

(ผศ.ดร.ศิริเดช คำสุพรหม)

วันที่ 23 เดือน ก.ค. พ.ศ. 2564

หัวข้อสารนิพนธ์	ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ของบริษัทหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100
ชื่อผู้เขียน	อภิชา วัลลิโกดม
อาจารย์ที่ปรึกษา	ดร.เปรมารักษ์ วัลลภัย
สาขาวิชา	การบัญชี
ปีการศึกษา	2563

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ของบริษัทหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 โดยกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาคือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินและไม่รวมบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบ โดยรวบรวมข้อมูลตั้งแต่ปี 2561 – 2563 มีข้อมูลทั้งสิ้น 241 ข้อมูล โดยวิเคราะห์ลักษณะข้อมูลเบื้องต้นของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนาของตัวแปร การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ และการวิเคราะห์สมมติฐานโดยสมการถดถอยเชิงพหุคูณ โดยกำหนดนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 มีตัวแปรอิสระ คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน กับตัวแปรตามคือ ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน และตัวแปรควบคุม คือ ขนาดของกิจการ

ผลการวิจัยพบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับประสิทธิภาพในการดำเนินงานมีนัยสำคัญทางสถิติ กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน แต่ไม่มีนัยสำคัญ ส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และ ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ของบริษัทหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100

คำสำคัญ : กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน, กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน, กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน, ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

Thematic Paper Title	The Relationship between Cash Flows with Operational Efficiency of Listed Companies in The Stock Exchange of Thailand (SET 100 Index)
Author	Apicha Vallibhotama
Advisors	Dr.Permarat Vilalai
Department	Accountancy
Academic Year	2020

ABSTRACT

The purpose of this research was to study the relationship between cash flow and operating efficiency of the securities of Thailand in the SET 100 group. The sample group used in the study was the companies listed on the Stock Exchange of Thailand in all field of industries, except for the financial business industry and exclude companies with incomplete information. Data was collected from 2018-2020 with a total of 241 data by analyzing the preliminary data characteristics of the samples used in the study, using descriptive analysis of variables, analysis of the relationship between independent variables and analysis of the hypothesis by multiple regression equations. The statistical significance level was set at 0.05 for independent variables, which include cash flows from operating activities, cash flow from investing activities, cash flow from financial activities. Dependent variables used for the comparison are operational efficiency and the control variables is the size of the business.

The result shows that cash flow from operating activities is in correlation with statistical significant correlation with operating efficiency. Cash flows from investing activities are in correlation with operating efficiency., while the insignificant cash flow from financing activities and the size of the entity are inversely related to the operating efficiency of the Securities of Thailand in the SET 100.

Keyword : cash flow from operating activities, cash flow from investing activities, cash flow from financial activities, operating efficiency

กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ของบริษัทหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 จะไม่สำเร็จล่วงไปด้วยดีหากปราศจากความอนุเคราะห์เป็นอย่างยิ่งในการให้คำปรึกษา ข้อคิดเห็น ข้อเสนอ ความช่วยเหลือในด้านวิชาการ และการสละเวลาในการแก้ไขและการตรวจทาน รวมถึงกำลังใจจากบุคคลต่าง ๆ ที่ทำให้ผู้ศึกษาสามารถจัดทำสารนิพนธ์ฉบับนี้ได้สำเร็จ

ขอขอบพระคุณ ดร.เปรมารักษ์ วัลลาสัย ผู้เป็นอาจารย์ที่ปรึกษาในการจัดทำสารนิพนธ์ครั้งนี้ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศิริเดช คำสุพรหม ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.พัทธนันท์ เพชรเชิดชู และ ดร. อริสรา ธานีรณานนท์ ผู้ช่วยศาสตราจารย์.ดร.สุฎีกา รักประสูติ และ ผู้ช่วยศาสตราจารย์.ดร.รัชดาภรณ์ เสมอจันทร์ ที่ได้กรุณามาเป็นกรรมการเข้าร่วมฟังการนำเสนอสารนิพนธ์ รวมถึงยังได้ให้คำแนะนำที่ช่วยให้สารนิพนธ์ฉบับนี้มีความสมบูรณ์มากขึ้น

นอกจากนี้ผู้ศึกษาขอขอบพระคุณ บิดา มารดา ครอบครัว และเพื่อน ที่ได้ให้การสนับสนุนความคิดเห็นและความรู้เชิงวิชาการ รวมถึงกำลังใจ ในการจัดทำสารนิพนธ์ฉบับนี้จนสำเร็จล่วงไปด้วยดี และหากสารนิพนธ์ฉบับนี้มีข้อผิดพลาดประการใด ผู้ศึกษาขออภัยไว้ ณ ที่นี้

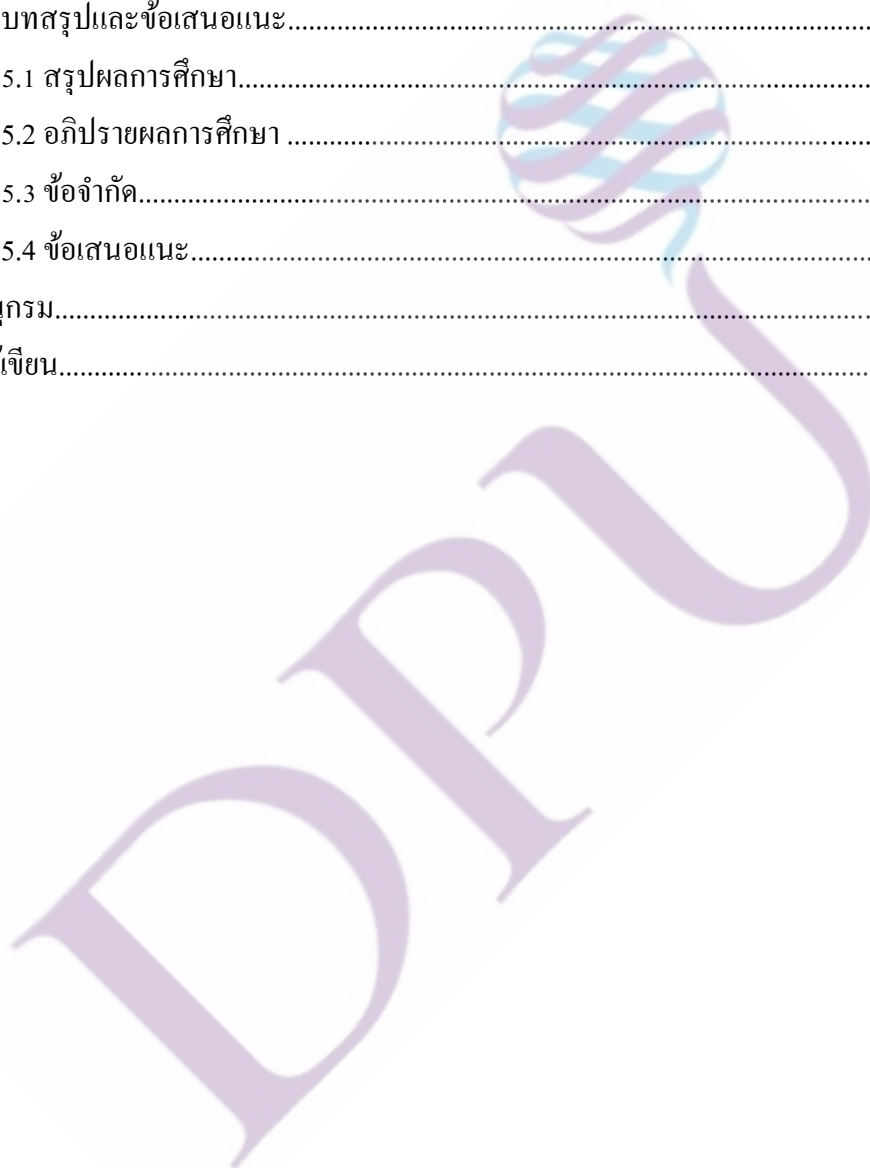
อภิชา วัลลิโกดม

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	ฉ
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	ง
กิตติกรรมประกาศ.....	จ
สารบัญตาราง.....	ช
สารบัญภาพ.....	ฉ
บทที่	
1. บทนำ.....	1
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2 วัตถุประสงค์ของงานวิจัย.....	2
1.3 สมมติฐานของงานวิจัย.....	2
1.4 ขอบเขตงานวิจัย.....	2
1.5 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	3
1.6 นิยามศัพท์เฉพาะที่ใช้ในการวิจัย.....	3
2. เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	5
2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง.....	6
2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	14
2.3 กรอบแนวคิดงานวิจัย	20
3. ระเบียบวิธีวิจัย.....	21
3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง.....	21
3.2 วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล.....	22
3.3 เครื่องมือที่ใช้ในการรวบรวมข้อมูล	23
3.4 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล.....	23
4. ผลการวิเคราะห์ข้อมูล	26
4.1 ลักษณะข้อมูลเบื้องต้นของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา.....	27
4.2 การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงสถิติพรรณนา (Descriptive Statistics)	27
4.3 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร (Correlation Coefficient)	29

สารบัญ (ต่อ)

บทที่	หน้า
4.4 การวิเคราะห์สมมติฐาน	32
5. บทสรุปและข้อเสนอแนะ.....	37
5.1 สรุปผลการศึกษา.....	37
5.2 อภิปรายผลการศึกษา	38
5.3 ข้อจำกัด.....	41
5.4 ข้อเสนอแนะ.....	41
บรรณานุกรม.....	43
ประวัติผู้เขียน.....	48



สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
3.1 กลุ่มตัวอย่างในการศึกษา.....	22
4.1 กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาของบริษัทหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่ม ดัชนี SET 100.....	27
4.2 แสดงผลจากสถิติเชิงพรรณนาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับ ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน.....	28
4.3 รายละเอียดตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา.....	28
4.4 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient).....	31
4.5 สรุปทิศทางความสัมพันธ์ของตัวแปรกับประสิทธิภาพในการดำเนินงานของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มดัชนี SET 100.....	31
4.6 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดกับประสิทธิภาพในการดำเนิน งานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มดัชนี SET 100	33
4.7 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดกับ ประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทยกลุ่มดัชนี SET 100.....	36

สารบัญภาพ

ภาพที่

หน้า

2.1 กรอบแนวคิดงานวิจัย..... 20



บทที่ 1

บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ในสภาวะเศรษฐกิจที่ผันผวนในขณะนี้ส่งผลกระทบต่อสภาพเศรษฐกิจเป็นอย่างมาก รวมทั้งผลกระทบจากการ การแพร่ระบาดของโรคติดต่อ (COVID -19) ที่ยังไม่สามารถควบคุมได้นั้น ทำให้หลาย ๆ ธุรกิจเกิดการหยุดชะงักหรือชะลอตัวในการลงทุนหรือขยายกิจการ จากสถานการณ์แบบนี้ทำให้การเลือกลงทุนหรือตัดสินใจที่จะขยายกิจการต้องเพิ่มความระมัดระวังมากขึ้น การมองหาเครื่องมือมาช่วยในการวิเคราะห์ข้อมูลหรือเป็นทางเลือกในการตัดสินใจได้อย่างมีความน่าเชื่อถือนั้น ผู้บริหารและนักลงทุนส่วนใหญ่ ยังคงให้ความเชื่อถือในงบการเงินของกิจการเป็นสิ่งสำคัญ เพราะงบการเงิน แสดงให้เห็นถึงฐานะทางการเงิน ผลการดำเนินงาน การเปลี่ยนแปลงของเงินสดและส่วนของผู้ถือหุ้น ในรอบปีบัญชีที่ผ่านมา เพื่อใช้ในการตัดสินใจ ซึ่งทั่วไป งบการเงินจะประกอบด้วย งบแสดงฐานะการเงิน งบกำไรขาดทุน งบแสดงส่วนของผู้ถือหุ้น งบกระแสเงินสด หมายเหตุประกอบงบการเงิน การหาข้อมูลจากทุกงบของกิจการจะทำให้ได้ข้อมูลที่ถูกต้องครบถ้วน ซึ่งหนึ่งในนั้น คือ งบกระแสเงินสด ที่จะบ่งบอกถึงข้อมูลของกระแสเงินเข้า - ออก ของกิจการได้เป็นอย่างดี รวมถึงสภาพคล่อง และความสามารถในการชำระหนี้ของธุรกิจได้ สิ่งเหล่านี้จะเป็นเครื่องบ่งชี้ให้แก่ผู้บริหารและนักลงทุนเพื่อใช้ในการประเมิน, วิเคราะห์รวมถึงการคาดการณ์ถึงผลกำไรจากการลงทุนหรือการขยายธุรกิจและประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการหรือธุรกิจนั้น ๆ ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคตได้ (อารีย์ ทิศาวิภาต, 2555)

ดังนั้น ประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการนอกจากจะเป็นตัวชี้วัดถึงความความสามารถในการดำเนินงานของธุรกิจ การบริหารการจัดการที่ดีของผู้บริหารแล้ว ยังเป็นเครื่องดึงดูดใจให้กับนักลงทุนที่จะใช้เป็นเครื่องมือในการตัดสินใจเพื่อจะเลือกลงทุนในธุรกิจนั้น ๆ สิ่งทีผู้บริหารและนักลงทุน ใช้ในการพยากรณ์ทิศทางของกิจการนั้น ๆ ได้แก่ ข้อมูลในงบกระแสเงินสดที่จะแสดงให้เห็นว่า บริษัทมีกระแสเงินสดที่ได้รับหรือใช้ไปในการดำเนินงาน การลงทุน และการจัดหาเงินเท่าใด โดยที่เมื่อมีการศึกษาพบว่า กำไรสุทธิและกระแสเงินสดมีข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการพยากรณ์กระแสเงินสดในอนาคตของบริษัท (Alin and Husam, 2005)

ด้วยเหตุนี้ ผู้วิจัยจึงสนใจศึกษาว่า กระแสเงินสด จะมีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพใน

การดำเนินงาน ของบริษัทหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 100 หรือไม่ เพื่อให้ผู้บริหาร นักลงทุน นักวิเคราะห์และผู้ใช้งบการเงิน ได้ทราบถึงข้อมูลที่เป็นประโยชน์ เพื่อช่วยให้สามารถคาดการณ์ผลการดำเนินงานหรือผลการทำกำไรในอนาคตได้ สะท้อนให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานของธุรกิจ ได้อย่างมีหลักเกณฑ์ที่ถูกต้อง

1.2 วัตถุประสงค์ของงานวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 100

1.3 สมมติฐานของงานวิจัย

ในการวิจัยครั้งนี้ได้ใช้สถิติการทดสอบได้แก่การวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) และการวิเคราะห์การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Correlation) และทดสอบสมมติฐานการวิจัยโดยมีสมมติฐานในการศึกษาดังนี้

H1 : กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

H2 : กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

H3 : กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

H4 : ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

1.4 ขอบเขตของงานวิจัย

ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 100 ที่มีรอบระยะเวลาบัญชี สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม โดยการเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ จากงบการเงินและเป็นบริษัทที่อยู่ในกลุ่ม SET 100 แต่ไม่รวมกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินและบริษัทที่มีข้อมูลไม่สมบูรณ์ โดยใช้ข้อมูลในรายงานการเงินที่ศึกษา คือ ตั้งแต่ปี 2561 – 2563 และได้กำหนดขอบเขตงานวิจัยไว้ดังนี้

1.4.1 ขอบเขตด้านประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ในการศึกษานี้เป็นการศึกษาข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand : SET)

กลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มดัชนี SET 100 ที่มีข้อมูลในรายงานประจำปี ตั้งแต่ปี 2561 – 2563 รวมเป็นระยะเวลา 3 ปี มีข้อมูลทั้งหมด 241 ข้อมูล

1.4.2 ขอบเขตด้านเนื้อหา

ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET โดยใช้วิธีการศึกษาข้อมูลในรายงานประจำปีของงบการเงินรวม (แบบ 56-1) จากฐานข้อมูล SETSMART (SET Market Analysis and Reporting Tool)

1.5 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1.5.1 เพื่อเป็นประโยชน์ต่อผู้บริหารและนักลงทุนในการวิเคราะห์กระแสเงินสดของกิจการกับประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการ

1.5.2 เพื่อเป็นแนวทางให้กับผู้ซึ่งบการเงินในการวิเคราะห์เปรียบเทียบความสัมพันธ์กระแสเงินสดกับประสิทธิภาพในการดำเนินงานและการคาดการณ์ของผลกำไรที่จะเกิดขึ้น เพื่อใช้ในการตัดสินใจ

1.5.3 เพื่อให้ผู้บริหารหรือนักลงทุน ใช้ในการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานตามขนาดของกิจการเพื่อใช้ในการตัดสินใจในการลงทุน

1.6 นิยามศัพท์เฉพาะ

งบกระแสเงินสด (Statement of Cash Flow) หมายถึง งบการเงินที่แสดงให้เห็นการเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดที่รับเข้ามา และ กระแสเงินสดที่จ่ายออกไป จากกิจกรรมต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นในกิจการ

กระแสเงินสด (Cash flows) หมายถึง การเข้าและออกของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (Cash Flow from Operating Activities : CFO)

หมายถึง กระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมหลักที่ก่อให้เกิดรายได้ของกิจการหรือจากกิจกรรมอื่นที่ไม่ใช่กิจกรรมลงทุนหรือกิจกรรมจัดหาเงิน

กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (Cash Flow from Investing Activities : CFI)

หมายถึง กระแสเงินสดที่เกิดขึ้นจากการได้มาและจำหน่ายสินทรัพย์ถาวรและเงินลงทุนอื่น ๆ ซึ่งไม่รวมอยู่ในรายการเทียบเท่าเงินสด

กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (Cash Flow from Financing Activities : CFF)

หมายถึง กระแสเงินสดที่เกิดจากการก่อหนี้ทั้งระยะสั้นและระยะยาวที่เกิดจากการจัดหาเงินทุนจากผู้ลงทุนและเจ้าของกิจการหรือจากกิจกรรมอื่นใดที่มีผลทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในขนาดและโครงสร้างของเจ้าของและส่วนของการกู้ยืมของกิจการ

อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม (Return Of Asset : ROA) หมายถึง เครื่องมือวัด

ประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการ ที่จะนำสินทรัพย์ที่มีไปใช้ประโยชน์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ

ความสามารถในการทำกำไร (Profitability) หมายถึง เครื่องมือในการวัดผลความสำเร็จ

ของกิจการในการดำเนินงานธุรกิจในช่วงระยะเวลาหนึ่ง เพื่อประเมินผลประกอบการของกิจการ และวัดความสามารถในการชำระหนี้ของกิจการได้ด้วย

ขนาดของกิจการ (Firm Size) หมายถึง มูลค่าสินทรัพย์รวมของบริษัท ณ วันสิ้นรอบ

ระยะเวลาบัญชี ดังนั้น สินทรัพย์รวมถือว่าเป็นตัวแทนที่เหมาะสมในการวัดขนาดของกิจการ

ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Operating Efficiency) หมายถึง ความสามารถของ

ผู้บริหารในการจัดหาเงินสด หรือ ความสามารถในการดำเนินงานให้สำเร็จตามเป้าหมายที่วางไว้

บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ทำการศึกษาถึงความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ของบริษัทหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 100 โดยผู้วิจัยได้ทำการศึกษาค้นคว้าแนวคิด ทฤษฎีและผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ซึ่งสามารถสรุปได้ดังนี้

2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

2.1.1 แนวคิดงบกระแสเงินสด

2.1.2 แนวคิดกระแสเงินสดอิสระ

2.1.3 แนวคิดการวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

2.1.4 แนวคิดความสามารถในการทำกำไร

2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.2.1 งานวิจัยที่เกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

2.2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

2.2.3 งานวิจัยที่เกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

2.2.4 งานวิจัยที่เกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของกิจการกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

2.3 กรอบแนวคิดงานวิจัย

2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

2.1.1 แนวคิดงบกระแสเงินสด

งบกระแสเงินสด (Statement of Cash Flow) คือ งบที่แสดงการเปลี่ยนแปลงทางการเงินของกิจการ เป็นส่วนประกอบหนึ่งของงบการเงินที่จะแสดงถึงกระแสเงินสดเข้า กระแสเงินสดออก และรายการเทียบเท่าเงินสดของกิจการในรอบระยะเวลาหนึ่ง (พรชนก รัตนไพจิตร, 2547) และเป็นแหล่งข้อมูลสำคัญที่ผู้ใช้งบการเงินนำมาใช้เป็นเครื่องมือในการประเมินความเปลี่ยนแปลงสินทรัพย์สุทธิของกิจการ การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทางการเงินรวมถึงสภาพคล่องและความสามารถในการชำระหนี้ ตลอดจนความสามารถของกิจการในการจัดการเกี่ยวกับจำนวนเงินระยะเวลาของกระแสเงินสดเพื่อปรับให้เข้ากับการเปลี่ยนแปลงของโอกาสและสถานการณ์ที่เกิดขึ้น (วรศักดิ์ ทูมมานนท์, 2545)

ตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 7 (ปรับปรุง 2561) เรื่อง งบกระแสเงินสด กำหนดให้กิจการต้องจัดทำงบกระแสเงินสดเพื่อเป็นเกณฑ์ในการประเมินความสามารถของกิจการในการก่อให้เกิดเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดและความต้องการใช้กระแสเงินสดของกิจการ เพื่อใช้ในการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจของผู้ใช้งบการเงิน และให้กิจการนำเสนอรายการพร้อมจำแนกกระแสเงินสดในระหว่างรอบระยะเวลารายงาน ผ่านการจำแนกประเภทกระแสเงินสดเป็นเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กิจกรรมลงทุน และกิจกรรมจัดหาเงิน ให้เหมาะสมกับกิจการให้มากที่สุด เพื่อให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถที่จะประเมินผลกระทบที่มีต่อโครงสร้างทางการเงิน การเปลี่ยนแปลงสินทรัพย์ และความสามารถในการชำระหนี้ของกิจการ ข้อมูลในอดีตของกระแสเงินสด มักใช้เป็นตัวบ่งชี้ถึงจำนวนเงิน จังหวะเวลา และความแน่นอนของกระแสเงินสดในอนาคต และยังเป็นประโยชน์ในการตรวจสอบความถูกต้องของการประเมินกระแสเงินสดในอนาคตที่ได้จัดทำไว้ในอดีต และใช้ตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการกับกระแสเงินสดสุทธิและผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงในระดับราคาได้อีกด้วย

ประโยชน์ของข้อมูลกระแสเงินสด

งบกระแสเงินสด เป็นข้อมูลที่มีความจำเป็นต่อผู้ใช้งบการเงินเป็นอย่างมากในการประเมินความสามารถของกิจการในการก่อให้เกิดเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดทั้งในอดีตและส่งผลมาถึงอนาคต เพราะนอกจากจะสามารถจัดการกระแสเงินสดรับเข้าและจ่ายออกที่คาดว่าจะเกิดขึ้นได้แล้วนั้น ยังสามารถใช้ในการประเมินความสามารถในการชำระหนี้สินของกิจการ ไม่ว่าจะเป็นการจ่ายเงินปันผล การจ่ายชำระดอกเบี้ยเงินกู้ยืม เป็นต้น

นอกจากนี้ งบกระแสเงินสด ยังสามารถใช้เป็นแบบจำลองในการประเมินมูลค่าของกิจการตลอดจนใช้ในการเปรียบเทียบมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดในอนาคตของกิจการที่

ต่างกัน ทำให้ผู้ใช้งบสามารถทราบถึงสาเหตุของความแตกต่างระหว่างกำไรกับกระแสเงินสดสุทธิ จากกิจกรรมดำเนินงานได้ และยังใช้ในการตรวจสอบความถูกต้องของการประมาณการเงินสดในอนาคตที่ได้มีการจัดทำไว้ในอดีต ซึ่งสอดคล้องกับ อารีย์ ทิศวิภาต (2555) ที่กล่าวถึง ประโยชน์ของงบกระแสเงินสดไว้ว่า เพื่อให้ผู้บริหารสามารถวิเคราะห์เหตุการณ์ที่เกิดขึ้นในอดีตเกี่ยวกับเงินสดและสภาพคล่องของกิจการ จึงเป็นเครื่องมือใช้ในการวางแผนงานในอนาคต เนื่องจากงบกระแสเงินสดแสดงให้เห็นถึงที่มาและที่ไปของเงินสด รวมไปถึงใช้วางแผนในการจ่ายชำระหนี้หรือจ่ายเงินปันผล ทำให้ผู้บริหารได้ทราบถึงความสามารถในการทำกำไรของกิจการและนำผลกำไรดังกล่าวไปเปรียบเทียบกับผลการดำเนินงานของกิจการอื่นในประเภทธุรกิจเดียวกันได้อีกด้วย

การนำเสนอของงบกระแสเงินสดนั้น กิจการต้องแสดงกระแสเงินสดรับและกระแสเงินสดจ่ายที่เกิดขึ้นในระหว่างรอบระยะเวลารายงานงบกระแสเงินสด โดยจำแนกกระแสเงินสดเป็น 3 กิจกรรมดังนี้

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (Cash Flow from Operating : CFO) เป็นกระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมหลักที่ก่อให้เกิดรายได้ของกิจการ และจากกิจกรรมอื่นที่ไม่ใช่กิจกรรมลงทุนหรือ กิจกรรมจัดหาเงิน ซึ่งโดยทั่วไปแล้ว กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานนั้นสามารถแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการดำเนินงานของกิจการที่จะก่อให้เกิดกระแสเงินสดที่เพียงพอสำหรับการดำเนินงานของกิจการ การชำระหนี้กู้ยืม การจ่ายเงินปันผล ตลอดจนการลงทุนใหม่โดยไม่จำเป็นต้องพึ่งพาการจัดหาเงินจากแหล่งเงินทุนภายนอก ตัวอย่างของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานโดยแบ่งเป็นกระแสเงินสดรับและกระแสเงินสดจ่าย ได้ดังนี้

กระแสเงินสดรับจากการขายสินค้าและบริการ

กระแสเงินสดรับจากรายได้ค่าสิทธิ ค่าธรรมเนียม ค่านายหน้า และรายได้อื่น

กระแสเงินสดรับจากเงินสดได้รับคืนค่าภาษีเงินได้ ยกเว้น รายการนั้นสามารถระบุเจาะจงได้ว่าเป็นของกิจกรรมลงทุนหรือกิจกรรมจัดหาเงิน

กระแสเงินสดรับจากสัญญาที่ถือไว้เพื่อซื้อหรือเพื่อค่า

กระแสเงินสดรับจากกิจการประกันภัย เช่น เบี้ยประกันภัย ค่าสินไหมทดแทน ค่ารายปี และผลประโยชน์อื่นตามกรมธรรม์

กระแสเงินสดจ่ายจากการซื้อสินค้าและบริการ

กระแสเงินสดจ่ายให้แก่พนักงานและจ่ายแทนพนักงาน

กระแสเงินสดจ่ายค่าภาษีเงินได้ ยกเว้นรายการนั้นสามารถระบุเจาะจงได้ว่าเป็นของกิจกรรมลงทุนหรือกิจกรรมจัดหาเงิน

กระแสเงินสดจ่ายจากสัญญาที่ถือไว้เพื่อซื้อขายหรือเพื่อค่า

กระแสเงินสดจ่ายของกิจการประกันภัยสำหรับเบี้ยประกันภัย ค่าสินไหมทดแทน ค่ารายปี และผลประโยชน์อื่นตามกรมธรรม์

กระแสเงินสดจ่ายจ่ายล่วงหน้าและเงินให้กู้ยืมที่กระทำโดยสถาบันการเงิน

ซึ่งกิจกรรมเหล่านี้กิจการสามารถเลือกที่จะแสดงในงบกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานได้ 2 วิธีคือ

1. วิธีทางตรง (Direct Method) แสดงถึงเงินสดรับและเงินสดจ่ายตามลักษณะของรายการหลักที่สำคัญในการคำนวณกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน เช่น เงินสดรับจากลูกค้า เงินสดจ่ายให้แก่เจ้าหนี้ เงินสดรับจากเงินปันผล การแสดงกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานด้วยวิธีทางตรง จะแสดงให้เห็นถึงข้อมูลที่เป็นประโยชน์ในการประมาณการกระแสเงินสดรับและกระแสเงินสดจ่าย และช่วยให้ผู้บริหารนำข้อมูลไปเปรียบเทียบกับงบประมาณเงินสดของกิจการเพื่อนำมาวางแผนปรับปรุงนโยบายการบริหารทางการเงินให้มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

2. วิธีทางอ้อม (Indirect Method) แสดงถึงกำไรขาดทุนตามเกณฑ์คงค้างที่ปรับปรุงด้วยผลกระทบจากรายการที่ไม่เกี่ยวข้องกับเงินสด เช่น ค่าเสื่อมราคา ค่าตัดจำหน่าย หนี้สงสัยจะสูญ รวมทั้งผลกำไรขาดทุนที่เกิดจากกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนหรือกิจกรรมจัดหาเงิน และรายการปรับปรุงจากรายการค้างรับ ค้างจ่าย รับล่วงหน้าและจ่ายล่วงหน้าของเงินสดรับและเงินสดจ่ายที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานทั้งในอดีตและอนาคต

ทั้งนี้รูปแบบของการนำเสนองบกระแสเงินสดด้วยวิธีทางอ้อมจะแตกต่างจากการนำเสนองบกระแสเงินสดด้วยวิธีทางตรงเฉพาะกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเท่านั้น ซึ่งในทางปฏิบัติ กิจการมักจัดทำงบกระแสเงินสดโดยวิธีทางอ้อมมากกว่าวิธีทางตรง เนื่องจากเป็นวิธีที่จัดทำได้ง่ายและรวดเร็วกว่า และยังช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถทราบถึงสาเหตุของความแตกต่างระหว่างกำไรขาดทุนตามเกณฑ์คงค้างกับกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน (คู่มืออธิบายมาตรฐานการรายงานทางการเงิน สาขาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์, 2563)

กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (Cash Flow from Investing Activities : CFI) เป็นกระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมเกี่ยวกับการได้มาและการจำหน่ายสินทรัพย์ระยะยาวและเงินลงทุนอื่นของกิจการ ซึ่งไม่รวมอยู่ในรายการเทียบเท่าเงินสด ซึ่งกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนจะแสดงให้เห็นถึงรายจ่ายที่กิจการจ่ายไปเพื่อให้ได้ซึ่งสินทรัพย์ที่จะก่อให้เกิดรายได้และกระแสเงินสดในอนาคต เฉพาะรายจ่ายที่ส่งผลให้เกิดการรับรู้สินทรัพย์ในงบแสดงฐานะการเงินเท่านั้นที่สามารถจัดประเภทเป็นกิจกรรมลงทุนได้ ตัวอย่างของกระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมลงทุน แบ่งได้ดังนี้

กระแสเงินสดรับจากการขายที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ สินทรัพย์ไม่ตัวตนและสินทรัพย์ระยะยาวอื่น

กระแสเงินสดรับจากการขายตราสารทุนหรือตราสารหนี้ของกิจการอื่น และส่วนได้
เสียในการร่วมค้า

กระแสเงินสดรับชำระคืนจากเงินจ่ายล่วงหน้าและเงินให้กู้ยืมแก่บุคคลหรือกิจการอื่น

กระแสเงินสดรับจากการขายสัญญาฟิวเจอร์และสัญญาฟอร์เวิร์ด สัญญาให้สิทธิเลือก
และสัญญาแลกเปลี่ยนยกเว้นสัญญานั้นถือไว้เพื่อซื้อขายหรือเพื่อค้า หรือจัดเป็นกิจกรรมจัดหาเงิน

กระแสเงินสดจ่ายเพื่อซื้อที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สินทรัพย์ไม่มีตัวตนและสินทรัพย์
ระยะยาวอื่นรวมถึงต้นทุนในการพัฒนาที่ถือเป็นต้นทุนของสินทรัพย์

กระแสเงินสดจ่ายเพื่อให้ได้มาซึ่งตราสารทุนหรือตราสารหนี้ของกิจการอื่น และส่วน
ได้เสียในการร่วมค้า

กระแสเงินสดจ่ายล่วงหน้าและเงินให้กู้ยืมแก่บุคคลหรือกิจการอื่น ไม่ว่าจะเป็เงินให้
กู้ยืมระยะสั้นหรือยาว

กระแสเงินสดจ่ายเพื่อซื้อสัญญาฟิวเจอร์และสัญญาฟอร์เวิร์ด สัญญาให้สิทธิเลือก และ
สัญญาแลกเปลี่ยนยกเว้นสัญญานั้นถือไว้เพื่อขายหรือเพื่อค้า หรือ จัดเป็นการจ่ายจากกิจกรรมจัดหา
เงิน

กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (Cash Flows from Financing Activities : CFF)
เป็นกระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมที่มีผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในขนาดและองค์ประกอบของ
ส่วนของผู้ถือหุ้นและส่วนของการกู้ยืมของกิจการ แสดงให้เห็นถึงประโยชน์ในการคาดการณ์ใน
อนาคตจากผู้ให้เงินทุนแก่กิจการได้อีกด้วย ตัวอย่างของกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน มีดังนี้

กระแสเงินสดรับจากการออกหุ้นสามัญหรือตราสารทุนอื่น

กระแสเงินสดรับจากการขายหุ้นซื้อคืน

กระแสเงินสดรับจากการออกหุ้นกู้หรือตราสารหนี้อื่น การกู้เงินโดยออกตั๋วเงิน
พันธบัตร การจำนองและการกู้ยืมระยะสั้นหรือระยะยาว

กระแสเงินสดจ่ายจากการซื้อหุ้นสามัญคืนหรือไถ่ถอนตราสารทุนอื่นคืนกิจการ

กระแสเงินสดจ่ายจากการไถ่ถอนหุ้นกู้หรือตราสารหนี้อื่นของกิจการ

กระแสเงินสดจ่ายจากการชำระเงินตามตั๋วเงินจากการกู้เงิน และการชำระเงินกู้ยืมระยะ
สั้นหรือระยะยาว

กระแสเงินสดจ่ายจากการที่ผู้เช่าจ่ายเพื่อลดจำนวนคงเหลือของหนี้สินซึ่งเกี่ยวข้องกับ
สัญญาเช่าการเงิน

2.1.2 แนวคิดกระแสเงินสดอิสระ

กระแสเงินสด หมายถึง จำนวนเงินสดที่ไหลเข้าและไหลออกจากบัญชีของบริษัท ขณะที่ กระแสเงินสดอิสระเป็นส่วนหนึ่งของกระแสเงินสด โดยกระแสเงินสดอิสระ หมายถึง กระแสเงินสดที่ฝ่ายบริหารสามารถนำไปใช้ได้โดยอิสระตามความต้องการ โดยไม่ทำให้บริษัท ต้องออกจากธุรกิจ กระแสเงินสดอิสระเป็นบวกลบแสดงว่าบริษัทสามารถสร้างเงินสดได้มากกว่าที่ใช้ไปในการดำเนินงานของบริษัทและจ่ายซื้อสินทรัพย์เพื่อการลงทุน ขณะที่กระแสเงินสดอิสระเป็นลบแสดงว่าบริษัทสร้างเงินสดจากการดำเนินงานได้น้อยกว่าค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและค่าใช้จ่ายซื้อสินทรัพย์เพื่อการลงทุน แต่ไม่หมายความว่ากระแสเงินสดอิสระเป็นลบจะไม่ดีแก่กิจการเพราะอาจหมายถึงบริษัทมีการลงทุนจำนวนมากเพื่อหวังผลประโยชน์ตอบแทนทางเศรษฐกิจในอนาคต (ภูมิศ วงศ์หล่อสายชส, 2558)

นักลงทุนนิยมใช้กระแสเงินสดเป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่กระแสเงินสดอิสระเป็นจำนวนเงินที่เหลือจริง ๆ จากการดำเนินงานที่ยังไม่มีการปรุงตามเกณฑ์คงค้างในงบกำไรขาดทุนทำให้ปัจจุบันนักลงทุนนิยมใช้กระแสเงินสดอิสระในการประเมินผลการดำเนินงานของกิจการมากกว่ากำไรสุทธิเพราะกระแสเงินสดอิสระยากต่อการปรับแต่งตัวเลข (ภูมิศ วงศ์หล่อสายชส, 2558)

ทั้งนี้กระแสเงินสดในโลกธุรกิจและการลงทุนเป็นส่วนหนึ่งที่สำคัญไม่น้อย หลักทรัพย์ของบริษัทที่มีกระแสเงินสดแนวโน้มที่ดีก็แปลว่าบริษัทนั้นมีความสามารถในการบริหารเงินที่ดีมีความสามารถในการจ่ายหนี้ได้ดีด้วยสภาพของกระแสเงินสดอาจบอกได้ว่ากระแสเงินสดอิสระของ (Michael C. Jensen, 1986, หน้า 323 -329) ดังสมการต่อไปนี้

$$\text{Free Cash Flow} = \text{Cash Flow From Operation} - \text{Capital Expenditure}$$

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (Cash Flow From Operation) คือ เงินสดที่ได้จากกิจกรรมของธุรกิจ โดยทั่วไปแล้วคือ รายได้ที่เหลืออยู่หักค่าใช้จ่ายทั้งหมดออกแล้ว

เงินลงทุนเพื่อขยายธุรกิจ (Capital Expenditure) คือ เงินที่ธุรกิจใช้ในการซื้อหรือปรับปรุงทรัพย์สิน เพื่อรักษาหรือเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการ

ดังนั้นกระแสเงินสดอิสระสามารถมุ่งเน้นความสามารถในการดำเนินธุรกิจ เพื่อสร้างกระแสเงินสดเกินกว่าที่จำเป็นในการลงทุนในสินทรัพย์หรือขยายกิจการ โดยไม่ต้องกู้ยืม การจ่ายคืนหนี้สินให้กับเจ้าหนี้ หรือจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นแต่กระแสเงินสดมากเกินไปอาจส่งผลทาง

ลบให้กับการดำเนินงานของกิจการ (อรนุช จ.จิตต์เจริญชัย, 2560) และเป็นไปตามสมมติฐานเกี่ยวกับกระแสเงินสดอิสระ (Jensen, 1986) ที่ว่าการมีกระแสเงินสดอิสระที่มากเกินไปอาจทำให้เกิดปัญหาตัวแทน

2.1.3 แนวคิดประสิทธิภาพการดำเนินงาน

แนวคิดในการวัดผลการดำเนินงานของ Wolk, Dodd, and Rozycki (2008) อ้างอิงจากธนพรธ ปัญญาเฟื่อง (2558) ได้จำแนกประเภทของการวัดผลการดำเนินงานไว้เป็น 2 ประเภทย่อย ดังนี้

1. แนวคิดการวัดผลการดำเนินงานในปัจจุบัน (Current Operation Concept) สำหรับแนวคิดนี้มีความเชื่อว่า รายงานทางการเงินควรจะให้ข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจและให้เฉพาะข้อมูลที่ทำเป็นเท่านั้น เพื่อที่จะทำให้ผู้ใช้งบการเงินเกิดประโยชน์ในการนำรายงานทางการเงินไปใช้ในการตัดสินใจมากที่สุด ดังนั้น รายการที่เป็นรายได้และค่าใช้จ่ายไม่ได้เกิดตามปกติวิสัยของกิจการก็อาจไม่ส่งผลต่อการตัดสินใจ อีกทั้งอาจทำให้เกิดความเข้าใจในรายการทางการเงินที่คลาดเคลื่อนได้อีกด้วย

2. แนวคิดรวมหมดทุกอย่าง (All-Inclusive Concept) สำหรับแนวความคิดนี้จะเห็นด้วยกับการแสดงรายการในรูปแบบของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จซึ่งจะรวมทั้งในส่วนของรายได้และค่าใช้จ่ายที่เกิดจากการดำเนินงานตามปกติของกิจการและการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นโดยส่งผลต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เหตุที่มีผู้สนับสนุนกับแนวคิดนี้เพราะว่า ผู้ใช้งบการเงินอาจจะเข้าใจผิดในผลการดำเนินงานของกิจการ ถ้ากิจการไม่แสดงรายการอย่างครบถ้วน

ดังนั้น ข้อมูลการวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานหรือผลการดำเนินงานของกิจการโดยทั่วไปจะวัดจากผลกำไรของกิจการเป็นฐานในการวัดผลอื่น ๆ เช่น ผลตอบแทนจากการลงทุนหรือกำไรต่อหุ้น ซึ่งองค์ประกอบที่เกี่ยวข้องโดยตรงในการวัดประสิทธิภาพของกิจการหรือกำไรคือ รายได้และค่าใช้จ่าย (มาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 18 ปรับปรุง 2560) ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ณัฐรัตน์ สินธุชัย และ ณัฐกานต์ แหวนเพชร, (2559) ที่ศึกษาเรื่อง ประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจการแพทย์และธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์ พบว่า ปัจจัยด้านคุณภาพกำไร ประกอบด้วย PE มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับประสิทธิภาพในการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และการบริหารงานที่ดี สามารถสร้างผลกำไรได้อย่างต่อเนื่อง ซึ่งคล้ายกับงานวิจัยของ คารานาถ พรหมอินทร์ (2560) ที่ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี พบว่า อัตรา

ผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) คุณภาพกำไรวิธีรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน (WCA) คุณภาพกำไรวิธีรายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิ (NOA) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับราคาตลาดหลักทรัพย์ ส่วนอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาตลาดหลักทรัพย์

มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 18 (ปรับปรุง 2560) เรื่อง รายได้ อธิบายว่า การรับรู้และวัดมูลค่าของรายได้และค่าใช้จ่าย ขึ้นอยู่กับแนวคิดเรื่องทุนและการรักษาระทุนที่กิจการใช้ในการจัดทำงบการเงิน ประกอบด้วย

รายได้ (Revenues) คือ การเพิ่มขึ้นของประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในรอบระยะเวลาบัญชีในรูปแบบกระแสเข้าหรือเพิ่มค่าของสินทรัพย์ หรือการลดลงของหนี้สิน ซึ่งมีผลต่อในส่วนของเจ้าของที่เพิ่มขึ้น ไม่รวมถึงเงินทุนที่ได้รับจากส่วนของเจ้าของ

ค่าใช้จ่าย (Expense) หมายถึง การลดลงของประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในรอบระยะเวลาบัญชีในรูปแบบกระแสออกหรือการลดค่าของสินทรัพย์ หรือการเพิ่มของหนี้สิน ซึ่งส่งผลต่อในส่วนของเจ้าของที่ลดลง

อัตราส่วนที่ใช้ในการวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio) ใช้วัดประสิทธิภาพในการดำเนินของกิจการ แล้วยังสามารถใช้วัดความสามารถในการบริหารงานของฝ่ายบริหารได้ด้วย รวมไปถึงวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการ

ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน เป็นเครื่องมือที่ใช้ในการชี้วัดความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของกิจการ ซึ่งนักวิเคราะห์ทางการเงินจะใช้อัตราส่วน มาประกอบกับข้อมูลทางการเงินอื่น ๆ ร่วมด้วย เพื่อมาวิเคราะห์ผลประกอบการของกิจการ ทำให้สามารถคาดการณ์การทำกำไรในอนาคตของกิจการได้เป็นอย่างดี (สิริสุดา เนียมนาค, 2556) เป็นการวัดความสำเร็จของกิจการในการดำเนินธุรกิจในช่วงระยะเวลาหนึ่ง ที่จะสะท้อนให้เห็นในรูปแบบของผลกำไรหรือผลตอบแทนอื่น ๆ (ศรียา อัจฉมาลัย, 2553) ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ เปรมารัช วัลลาสัย (2562) การวัดความสามารถในการทำกำไรในอนาคต ที่แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน จะเป็นการวัดโดยใช้อัตราส่วนวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไร หรือ วิเคราะห์ประสิทธิภาพในการบริหารงานของฝ่ายบริหาร ซึ่งอัตราส่วนประเภทนี้แบ่งออกเป็น 2 กลุ่มใหญ่ ๆ คือ กลุ่มกำไรสัมพันธ์กับยอดขายซึ่งได้จากงบกำไรขาดทุน สะท้อนให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการควบคุมค่าใช้จ่าย จากการทำกำไรจากยอดขาย เช่น ผลตอบแทนกำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) ผลตอบแทนจากการดำเนินงาน (Operating Profit Margin) ผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ (Net Profit

Margin) และกลุ่มกำไรสัมพันธ์กับเงินลงทุนซึ่งได้จากงบกำไรขาดทุนและงบดุล เช่น ผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมและผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น

2.1.4 แนวคิดความสามารถในการทำกำไร

การวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio) สามารถวิเคราะห์ได้จากกำไรที่มีความสัมพันธ์กับยอดขาย และกำไรที่มีความสัมพันธ์กับเงินลงทุน

อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรที่มีความสัมพันธ์กับยอดขาย จะสะท้อนให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการควบคุมต้นทุนและการทำกำไรจากยอดขายของกิจการ ประกอบด้วย อัตราส่วนกำไรขั้นต้น กำไรสุทธิ ผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ ผลตอบแทนสุทธิต่อสินทรัพย์รวม ผลตอบแทนสุทธิจากส่วนของผู้ถือหุ้น มีดังนี้

1. กำไรขั้นต้น คือ กำไรก่อนหักค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร อัตรากำไรขั้นต้นเป็นตัวชี้วัดที่มีประสิทธิภาพของการดำเนินงานเปรียบเทียบผลกำไรจากการขายเมื่อเทียบกับต้นทุนขาย การวัดด้วยอัตรากำไรขั้นต้นเพื่อหลีกเลี่ยงความคลาดเคลื่อนที่มีจากต้นทุนที่ไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานและรายได้ของกิจการ

$$\text{กำไรขั้นต้น} = \frac{\text{กำไรขั้นต้น}}{\text{ยอดขาย}}$$

2. กำไรสุทธิ (Profit after tax) คือ กำไรขั้นต้น – ค่าใช้จ่ายต่าง ๆ ในการดำเนินงาน – ภาษีที่ต้องจ่าย

$$\text{กำไรสุทธิ} = \frac{\text{กำไรจากการดำเนินงาน}}{\text{ยอดขาย}}$$

3. ผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ คือ ประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทในการทำกำไรหลังจากหักต้นทุนค่าใช้จ่ายรวมทั้งภาษีเงินได้

$$\text{ผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ยอดขาย}}$$

4. ผลตอบแทนสุทธิต่อสินทรัพย์รวม คือ อัตราส่วนที่แสดงถึงประสิทธิภาพในการทำงาน (Efficiency Ratio) Adjusted Return on Assets ROA เป็นการวัดความสามารถในการทำกำไรของสินทรัพย์ทั้งหมดที่ธุรกิจใช้ในการดำเนินงานว่าให้ผลตอบแทนจากการดำเนินงานได้มากน้อยเพียงใด หากมีค่าสูงแสดงถึงการใช้สินทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพยิ่งค่ามากยิ่งดี

$$\text{ROA} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ทรัพย์สินรวม}}$$

5. ผลตอบแทนสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นหรือผู้เป็นเจ้าของ (Return on Equity : ROE) คือ อัตราส่วนที่แสดงถึงรอบระยะเวลาบัญชีที่ผ่านมาผู้ถือหุ้นได้รับผลตอบแทนจากกิจการนี้

$$\text{ROE} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้นโดยเฉลี่ย}}$$

2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.2.1 งานวิจัยที่เกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน เป็นกระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมหลักที่ก่อให้เกิดรายได้หลักของกิจการและจากกิจกรรมอื่นที่ไม่ใช่กิจกรรมลงทุนหรือ กิจกรรมจัดหาเงิน ซึ่งโดยทั่วไปแล้ว กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานนั้นสามารถแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการดำเนินงานของกิจการที่จะก่อให้เกิดกระแสเงินสดที่เพียงพอสำหรับการดำเนินงานของกิจการ การชำระหนี้กู้ยืม การจ่ายเงินปันผล ตลอดจนการลงทุนใหม่โดยไม่จำเป็นต้องพึ่งพาการจัดหาเงินจากแหล่งเงินทุนภายนอก

ธนพรรณ บุญญาเฟื่อง (2558) ที่ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในระหว่างปี พ.ศ. 2555 – 2557 พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ซึ่งแบ่งได้เป็น 2 ทิศทาง คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน มีทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในทางตรงกันข้าม กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กลับมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ พิสมัย โกมลศรี (2561) ที่ทำการศึกษาความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน

รายการคงค้าง และสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ กับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ในระหว่างปี พ.ศ. 2554- พ.ศ. 2560 พบว่า กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน และรายการคงค้าง มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต โดยกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานจะมีแนวโน้มความสามารถในการอธิบายความสามารถในการทำกำไรในอนาคตได้มากกว่ารายการคงค้าง ในทางตรงกันข้าม สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต และไปในแนวเดียวกันกับงานวิจัยของ ชีรดา เสรีบุตร (2560) ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานทางการเงินกับกระแสเงินสดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจการเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร พบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ในทิศเดียวกัน เนื่องจากอัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นว่า กิจกรรมใช้สินทรัพย์เพื่อสร้างกำไรอย่างมีประสิทธิภาพ หมายความว่า กิจกรรมมีกำไรที่เพิ่มขึ้นย่อมส่งผลให้กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเพิ่มขึ้นด้วย

สำหรับการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 100 นั้น มีการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดกับความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งพบว่าอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (CFTA), อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร (CFI), อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อยอดขาย (CFS) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต คือ สินทรัพย์หมุนเวียนจะสร้างผลกำไรในระยะสั้นและสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนจะสร้างผลกำไรในระยะยาว รายได้จากการขายและให้บริการที่เป็นรายได้จากการดำเนินงานนั้นยังเป็นกระแสเงินสดที่ทำให้เกิดกำไรเพื่อใช้ในการขยายยอดขายและกำไรในอนาคตได้ ส่วนอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายหนี้สินหมุนเวียน (CFCL) นั้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับความสามารถในการทำกำไร แสดงให้เห็นถึงการวัดสภาพคล่องของกิจการได้ว่าจะมีการจ่ายชำระหนี้ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรในอนาคตให้ลดลง (ปริญญช วงษ์สีชา, 2559) ซึ่งสอดคล้องกับ ณีฎฐนันท์ กุลจิรัฐติกาล, (2549) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดกับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดอุตสาหกรรมและเครื่องดื่มน โดยผู้วิจัยเลือกใช้อัตราส่วนผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) เป็นตัววัดความสามารถ และพบว่า อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต

ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ เปรมารัช วัลลาสัย พันทนนท์ เพชรเชิดชู และศิริเดช คำสุพรหม, (2563) ได้อธิบายไว้ว่า การจัดการกำไรผ่านการใช้จ่ายเงินในการสร้างรายการธุรกิจที่เพิ่มขึ้นจากรายได้รวม การเปลี่ยนแปลงของรายได้รวม ค่าใช้จ่ายในดุลยพินิจของผู้บริหาร เช่น ค่าโฆษณา ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร ค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนา การตั้งสำรองหนี้สงสัยจะสูญ และรายการหนี้สูญ ส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรในอนาคตเพิ่มขึ้น

จากการทบทวนวรรณกรรมเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ที่กล่าวไปข้างต้นนั้น จะเห็นได้ว่าความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นในแต่ละงานวิจัย ยังมีงานวิจัยที่มีความแตกต่างกันไป ผู้วิจัยมีความสนใจที่จะศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรดังกล่าวของบริษัทหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 100 จึงได้กำหนดสมมติฐานเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ดังนี้

H_1 : กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

2.2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

กระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมเกี่ยวกับการได้มาและการจำหน่ายสินทรัพย์ระยะยาว และเงินลงทุนอื่นของกิจการ ซึ่งไม่รวมอยู่ในรายการเทียบเท่าเงินสด ซึ่งกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนจะแสดงให้เห็นถึงรายจ่ายที่กิจการจ่ายไปเพื่อให้ได้ซึ่งสินทรัพย์ที่จะก่อให้เกิดรายได้และกระแสเงินสดในอนาคต เช่น เงินสดจ่ายเพื่อซื้อที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ เงินสดจ่ายเพื่อซื้อหุ้น เงินสดรับจากดอกเบี้ยและเงินปันผล เป็นต้น

การศึกษารูปร่างความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดและจัดหาเงินทุน โดยการศึกษาความสัมพันธ์ความสามารถในการทำกำไรในอนาคต บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหมวดอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม พบว่า อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม (Cash flow to liabilities) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อรายได้ (Operating cash margin) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (Cash return on assets) ที่วัด โดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และขนาดของกิจการมีผลต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (ภูมิ วิชญสกุลวงศ์, 2562) ซึ่งไม่สอดคล้องกันกับงานวิจัยของ เพ็ญนิภา พรหมโคตร และนงคณิษฐ์ จันทร์จรัส (2560) ทำการศึกษาเรื่อง กระแสเงินสด ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในช่วง

ปี พ.ศ. 2554 – 2559 พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานในอนาคต

จากการทบทวนวรรณกรรมเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ที่กล่าวไปข้างต้นนั้น จะเห็นได้ว่าความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นในแต่ละงานวิจัยเป็นไปในทิศทางเดียวกันและทิศทางตรงกันข้ามกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ผู้วิจัยมีความสนใจที่จะศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรดังกล่าวของบริษัทหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 100 จึงได้กำหนดสมมติฐานเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ดังนี้

H_2 : กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

2.2.3 งานวิจัยที่เกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน เป็นกระแสเงินสดที่มีผลทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในขนาดและโครงสร้างของส่วนของผู้ถือหุ้นและส่วนของการกู้ยืมของกิจการ โดยอาจจะเกิดการก่อหนี้ระยะสั้นหรือระยะยาว หรือเป็นการลงทุนจากเจ้าของกิจการ ซึ่งจะทำให้กิจการสามารถประเมินกระแสเงินสดในอนาคตได้

การศึกษางานวิจัยของ จินตนา จันอ้น (2558) ที่ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลการดำเนินงานในอนาคต กรณีศึกษา : บริษัทจดทะเบียนหมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ. 2552 – 2558 พบว่า กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงานในอนาคต และสอดคล้องกับงานวิจัยของ จินตนา โลหิตหาญ (2554) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกิจกรรมจัดหาเงินกับผลการดำเนินงานความสามารถในการทำกำไร และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในอนาคต ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน ซึ่งไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ สมศรี พลภักดี (2561) ที่ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 ในช่วงปี พ.ศ. 2555 -2557 พบว่า ความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินไม่มีความสัมพันธ์กับกำไรจากการดำเนินงานที่แท้จริง ซึ่งเป็นไปในแนวทางเดียวกับงานวิจัยของ อภิเดช แวสุวรรณ (2550) ที่ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์และผลการดำเนินงานใน

อนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินทั้ง 3 ตัวแปร (1) กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน (2) กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืม และ (3) กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับการดำเนินงานในอนาคต ซึ่งสอดคล้องกับ Bradshaw Richardson and Sloan (2006) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกิจกรรมจัดหาเงินขององค์กรกับการพยากรณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ พบว่า กิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ไปในทิศทางตรงกันข้าม

จากการทบทวนวรรณกรรมเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่กล่าวไปข้างต้นนั้น จะเห็นได้ว่าความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นในแต่ละงานวิจัยเป็นไปในทิศทางเดียวกันและทิศทางตรงกันข้ามกันกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ผู้วิจัยมีความสนใจที่จะศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรดังกล่าวของบริษัทหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 100 จึงได้กำหนดสมมติฐานเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ดังนี้

H_3 : กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

2.2.4 งานวิจัยที่เกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของกิจการกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

ขนาดของกิจการ (FIRM SIZE) วัดจากค่า Natural logarithm ของสินทรัพย์รวม ณ วันสิ้นรอบระยะเวลาบัญชี สินทรัพย์รวมเป็นการแสดงถึงฐานะการเงินของบริษัท ซึ่งบริษัทจะได้รับประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคตจากสินทรัพย์ เพื่อก่อให้เกิดกระแสเงินสด ดังนั้นสินทรัพย์รวมจึงถือเป็นตัวแทนที่เหมาะสมในการวัดขนาดของบริษัท

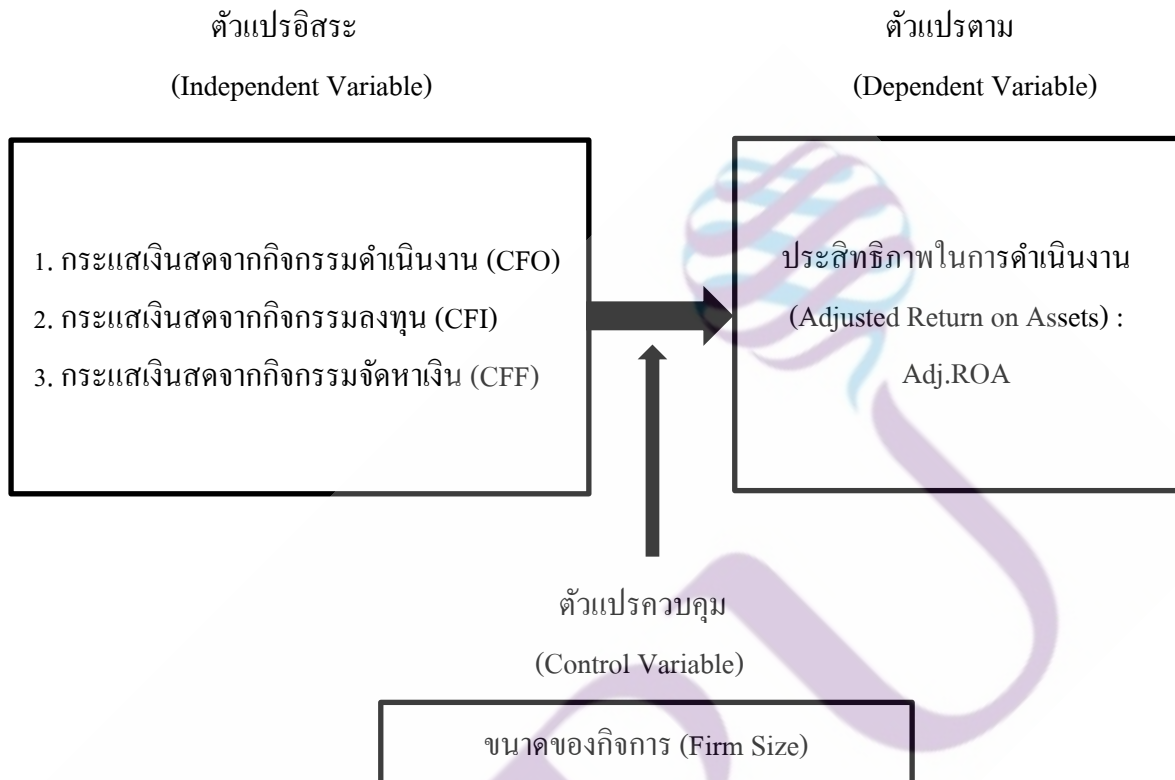
สุภาวลัย วงศ์ใหญ่, เนตรดาว ชัยเขต และดวงกมล นีรพัฒน์กุล (2560) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับมูลค่าบริษัท กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2554 – 2558 พบว่า ขนาดบริษัท มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าบริษัทในส่วนของความสามารถในการทำกำไร หมายความว่าโครงสร้างเงินทุนที่วัดค่าจากอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่าบริษัท ซึ่งสรุปได้ว่า บริษัทที่มีหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนสูงจะส่งผลให้มูลค่าบริษัทต่ำ ซึ่งไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ ภูมิ วิชญสกุลวงศ์ (2562) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดและการจัดหาเงินทุนโคจรกู้ยืมกับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต : บริษัทจดทะเบียน

ทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม พบว่า ขนาดของบริษัท (Size) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต

จากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของกิจการกับประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่กล่าวไปข้างต้น จะเห็นได้ว่าความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นยังคงมีผลการวิจัยเป็นไปในทิศทางบวกและทิศทางลบต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ทำให้ผู้วิจัยมีความสนใจที่จะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทั้งสองดังกล่าว จึงได้กำหนดสมมติฐานเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ดังนี้

H_4 : ขนาดของกิจการ (SIZE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

2.3 กรอบแนวคิดการวิจัย



ภาพที่ 2.1 กรอบแนวคิดงานวิจัย

บทที่ 3

ระเบียบวิธีวิจัย

ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มดัชนี SET 100 โดยบทนี้จะกล่าวถึงระเบียบวิธีวิจัย ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล และการวิเคราะห์ข้อมูล โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

- 3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง
- 3.2 วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล
- 3.3 เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล
- 3.4 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

3.1.1 ประชากร

ประชากรในการศึกษาครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand : SET)

3.1.2 กลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มดัชนี SET 100 ระหว่างปี 2561 – 2563 รวมระยะเวลา 3 ปี มีจำนวนข้อมูลทั้งสิ้น 241 ข้อมูล โดยตัดกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินและบริษัทที่มีข้อมูลไม่สมบูรณ์ โดยแบ่งกลุ่มได้ตามนี้

ตารางที่ 3.1 กลุ่มตัวอย่างในการศึกษา

ลำดับ ที่	กลุ่ม	จำนวนข้อมูล ปี 2561 - ปี 2563
1	กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	26
2	กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม	7
3	กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	47
4	กลุ่มทรัพยากร	71
5	กลุ่มบริการ	63
6	กลุ่มเทคโนโลยี	27
รวมจำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา		241

3.2 วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 100 ผู้ศึกษาได้เก็บรวบรวมข้อมูลจากแหล่งทุติยภูมิ (Secondary Data) ประกอบด้วย

3.2.1 เก็บข้อมูลงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากฐานข้อมูล SETSMART (SET Market Analysis and Reporting Tool) ประจำปี 2561 - 2563

3.2.2 จากงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มดัชนี SET 100 ได้แก่ รายงานประจำปีแบบแสดงรายงานประจำปี (แบบ 56-1) งบการเงินประจำปี ของแต่ละบริษัทในปี 2561 – 2563

3.2.3 ข้อมูลจากแหล่งอื่น ๆ ได้แก่ งานวิจัย วิทยานิพนธ์ บทความ บทวิเคราะห์ และเอกสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง เพื่อนำมาเป็นส่วนประกอบในเนื้อหาและข้อมูลในการนำเสนอ

3.3 เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล

โดยเครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล ทฤษฎี เพื่อสร้างตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา งานวิจัย รายละเอียดของตัวแปร มีดังต่อไปนี้

3.3.1 ตัวแปรตาม (Dependence Variables)

ตัวแปรตามที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ คือ ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Adjusted Return on Assets : Adj.ROA) ซึ่งคำนวณมาจาก ROA หักด้วย Median ROA โดยใช้ Adj.ROA ตามแนวทางของ Bhojraj et al.(2009) และ Cohen and Zarowin (2010) อ้างอิงจาก เปรมารัช วิชาลัย, พันทรนนท์ เพชเชิดชู และศิริเดช คำสุพรหมม (2563) โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานทางการเงินของแต่ละบริษัท ในปีพ.ศ. 2561 – 2563 ซึ่งข้อมูลดังกล่าวอยู่ในเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.set.or.th)

3.3.2 ตัวแปรอิสระ (Independence Variables)

ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF)

3.3.3 ตัวแปรควบคุม (Control Variables)

ตัวแปรควบคุมที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ คือ ขนาดของกิจการ (Firm Size) หมายถึง มูลค่าของสินทรัพย์ของบริษัท i ณ เวลา t ซึ่งเป็นตัวแทนของขนาดของกิจการนั้น จะขึ้นอยู่กับประเภทอุตสาหกรรมที่บริษัทนั้นดำเนินงานอยู่ ซึ่งแต่ละอุตสาหกรรมจะทำให้ค่าที่ได้มีความแตกต่างกัน ดังนั้นจึงแทนค่าด้วยลอการิทึม (Logarithm) เพื่อให้ข้อมูลมีความใกล้เคียงกัน

3.4 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

ในการวิเคราะห์ข้อมูลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ของบริษัทหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 ผู้ศึกษาได้ใช้เครื่องมือทางสถิติมาทำการประมวลผล และนำหลักสถิติมาใช้ในการวิเคราะห์เพื่อหาค่าความสัมพันธ์กัน อย่างมีนัยสำคัญหรือไม่ โดยเครื่องมือที่ใช้ในการวิเคราะห์ มีดังนี้

3.4.1 ลักษณะข้อมูลเบื้องต้นของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา

อธิบายลักษณะข้อมูลเบื้องต้นของกลุ่มตัวอย่าง และแสดงข้อมูลของกลุ่มอุตสาหกรรม ที่ทำการศึกษา ซึ่งมีรอบระยะเวลาบัญชี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม โดยเก็บรวบรวมข้อมูล ปี พ.ศ. 2561 – 2563 รวมระยะเวลา 3 ปี

3.4.2 การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา ((Descriptive Statistics)

อธิบายลักษณะข้อมูลที่รวบรวมมา และนำข้อมูลที่ได้แสดงในรูปของค่าทางสถิติพื้นฐานของตัวแปรที่เกี่ยวข้องได้ โดยใช้สถิติต่าง ๆ เช่น ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) สถิติสำหรับการวัดค่ากลางของข้อมูล คือ ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่ามัธยฐาน (Median) สถิติสำหรับการวัดการกระจายของข้อมูล คือ ค่าเบี่ยงเบน (Standard Deviation)

3.4.3 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร (Correlation Coefficient)

การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร โดยการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Correlation) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เป็นตัวบ่งชี้ถึงความสัมพันธ์นี้ ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์นี้จะมีค่าอยู่ระหว่าง 1.0 ถึง -1.0 ซึ่งหากมีค่าใกล้ 1.0 หมายความว่า ตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์กันไปในทิศทางเดียวกันอย่างมาก หากมีค่าใกล้ -1.0 หมายความว่าตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกันอย่างมาก และหากมีค่าเป็น 0 หมายความว่าตัวแปรทั้งสองไม่มีความสัมพันธ์ต่อกันเลย

3.4.4 การวิเคราะห์สมมติฐาน

การวิเคราะห์สมมติฐานโดยการทดสอบสมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อหาค่าของตัวแปรต่าง ๆ มาทำการวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ของข้อมูลจากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ของบริษัท ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 100 ได้ใช้การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) มีสมการ ดังนี้

$$\text{Adj. ROA}_{i,t} = \alpha + \beta_1 \text{CFO}_{i,t} + \beta_2 \text{CFI}_{i,t} + \beta_3 \text{CFF}_{i,t} + \beta_4 \text{FIRM SIZE}_{i,t} + \varepsilon_t$$

โดยที่

CFO	กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน
CFI	กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน
CFE	กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน
FIRM SIZE	ขนาดของกิจการ ได้มาจาก Logarithm ของสินทรัพย์รวมของบริษัท
Adj. ROA	ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน วัด โดย Adjusted Return On Assets : Adj.ROA คำนวณมาจาก ROA หักด้วยค่า Median ROA
i, t	บริษัทที่นำมาศึกษา, ปีที่นำมาศึกษา
ϵ	ค่าความคลาดเคลื่อนของตัวแปร

บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ของบริษัทหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ของบริษัทหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 ซึ่งในการศึกษานี้ได้แบ่งกระแสเงินสดออกเป็น 3 กิจกรรม คือ กิจกรรมดำเนินงาน กิจกรรมลงทุน กิจกรรมจัดหาเงิน และขนาดของกิจการ กับ ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

ในการศึกษาครั้งนี้มีกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา ตั้งแต่ปี 2561 – 2563 รวมระยะเวลา 3 ปี มีข้อมูลรวมทั้งหมด 241 ข้อมูล โดยรายละเอียดในการนำเสนอแบ่งเป็น 4 ส่วนคือ การวิเคราะห์ข้อมูลและผลการวิจัยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

- 4.1 ลักษณะข้อมูลเบื้องต้นของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา
- 4.2 การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)
- 4.3 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร (Correlation Coefficient)
- 4.4 การวิเคราะห์สมมติฐาน

4.4.1 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

4.4.2 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

4.4.3 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

4.4.4 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของขนาดกิจการกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

4.1 ลักษณะเบื้องต้นของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ศึกษา

ในการศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยต้องการวิเคราะห์ลักษณะทั่วไปของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มดัชนี SET 100 ที่มีข้อมูลในรายงานประจำปี ตั้งแต่ปี 2561 – 2563 รวมจำนวน 3 ปี แสดงรายละเอียดดังตารางที่ 4.1

ตารางที่ 4.1 กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา ของบริษัทหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่มดัชนี SET 100

ลำดับ	กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนข้อมูล ปี 2561 - 2563
1	กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	26
2	กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม	7
3	กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	47
4	กลุ่มทรัพยากร	71
5	กลุ่มบริการ	63
6	กลุ่มเทคโนโลยี	27
รวมจำนวนข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา		241

จากตารางที่ 4.1 แสดงจำนวนข้อมูลของกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้น กลุ่มธุรกิจการเงิน ที่นำมาทำการศึกษา พบว่ามีข้อมูลจำนวนทั้งสิ้น 241 ข้อมูล

4.2 การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

ในการศึกษาครั้งนี้ผู้ศึกษาวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนาเพื่ออธิบายลักษณะของกลุ่มข้อมูลที่รวบรวมมา โดยใช้สถิติต่าง ๆ เช่น ค่าต่ำสุด (Minimum : Min) ค่าสูงสุด (Maximum : Max) สถิติสำหรับการวัดค่ากลางของข้อมูล ประกอบด้วย ค่าเฉลี่ย (Mean) สถิติสำหรับการวัดการกระจายของข้อมูล คือ ค่าเบี่ยงเบน (Standard Deviation) ซึ่งผลการศึกษาแสดงได้ดังนี้

ตารางที่ 4.2 แสดงผลจากสถิติเชิงพรรณนาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

ตัวแปร	N	Min	Max	Mean	Std.Dev
<i>Adj.ROA</i>	241	-20.55	20.83	.2920	5.99453
<i>CFO</i>	241	-20,870,037.15	267,800,988.86	12,525,700.37	32,348,279.75
<i>CFI</i>	241	-188,583,611.89	32,147,390.20	-10,171,105.97	24,730,289.06
<i>CFF</i>	241	-111,467,552.63	82,970,595.40	-183,416.97	17,304,171.01
<i>FIRMSIZE</i>	241	6.53	9.41	7.7504	0.58186

ตารางที่ 4.3 รายละเอียดตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแปร	คำอธิบาย
CFO	กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน
CFI	กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน
CFF	กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน
FIRM SIZE	ขนาดของกิจการ ได้มา Logarithm ของสินทรัพย์รวมของบริษัท
Adj. ROA	ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน วัดโดย Adjusted Return On Assets : Adj.ROA คำนวณมาจาก ROA หักด้วยค่า Median ROA
i, t	บริษัทที่นำมาศึกษา, ปีที่นำมาศึกษา
ϵ	ค่าความคลาดเคลื่อนของตัวแปร

จากการวิเคราะห์ตารางที่ 4.2 แสดงให้เห็นว่าความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ของบริษัทหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มดัชนี SET 100 ระหว่างปี 2561 – 2563 รวมระยะเวลา 3 ปี มีข้อมูลรวมทั้งสิ้น 241 ข้อมูล สรุปผลการวิเคราะห์ได้ ดังนี้

1. ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Adj.ROA) มีค่าต่ำสุด (Min) ร้อยละ -20.55 ค่าสูงสุด (Max) ร้อยละ 20.83 ค่าเฉลี่ย (Mean) ร้อยละ 0.2920 และค่าเบี่ยงเบน (Std.Dev) ร้อยละ 5.9943

2. กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) ของกิจการ มีค่าต่ำสุด (Min) จำนวน - 20,870,037.15 มีค่าสูงสุด (Max) จำนวน 267,800,988.86 ค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 12,525,700.37 และค่าเบี่ยงเบน (Std.Dev) เท่ากับ 32,348,279.75

3. กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) ของกิจการ มีค่าต่ำสุด (Min) จำนวน - 188,583,611.89 มีค่าสูงสุด (Max) จำนวน 32,147,390.20 ค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ - 10,171,105.97 และค่าเบี่ยงเบน (Std.Dev) เท่ากับ 24,730,289.06

4. กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) ของกิจการ มีค่าต่ำสุด (Min) จำนวน - 111,467,552.63 มีค่าสูงสุด (Max) จำนวน 82,970,595.40 มีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ - 184,316.97 และค่าเบี่ยงเบน (Std.Dev) เท่ากับ 17,304,171.01

5. ขนาดของกิจการ (FIRMSIZE) มาจาก Logarithm ของสินทรัพย์รวมของกิจการ มีค่าต่ำสุด (Min) ร้อยละ 6.53 มีค่าสูงสุด (Max) ร้อยละ 9.41 มีค่าเฉลี่ย (Mean) ร้อยละ 7.7504 และค่าเบี่ยงเบน (Std.Dev) ร้อยละ 0.58186

4.3 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร (Correlation Coefficient)

การศึกษานี้ได้วิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร โดยการวิเคราะห์ค่าประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) เพื่อทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกันของตัวแปรที่นำมาศึกษาหาค่าความสัมพันธ์ วัดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามแต่ละตัวว่ามีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เป็นบวก แสดงว่ามีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกัน แต่ในทางกลับกันค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เป็นลบ แสดงว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกัน และถ้าค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เป็น 0 แสดงว่าไม่มีความสัมพันธ์กัน โดย Hinkle, Wiersma, & Jurs (2003) มีเกณฑ์ไว้ดังนี้

ค่า (r)	ระดับความสัมพันธ์
0.90 – 1.00 (-0.90 ถึง -1.00)	มีความสัมพันธ์กันในทางบวก (ลบ) ระดับสูงมาก
0.70 – 0.89 (-0.70 ถึง 0.89)	มีความสัมพันธ์กันในทางบวก (ลบ) ระดับสูง
0.50 – 0.69 (-0.50 ถึง -0.69)	มีความสัมพันธ์กันในทางบวก (ลบ) ระดับปานกลาง
0.30 – 0.49 (-0.30 ถึง -0.49)	มีความสัมพันธ์กันในทางบวก (ลบ) ระดับต่ำ
0.00 - 0.29 (-0.00 ถึง -0.29)	มีความสัมพันธ์กันในทางบวก (ลบ) ระดับต่ำมาก

เครื่องหมาย (+,-) หน้าตัวเลขสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ จะบอกทิศทางของความสัมพันธ์ โดยหาก

r มีเครื่องหมาย + (บวก)	หมายถึง การมีความสัมพันธ์กันในทิศทางเดียวกัน (ตัวแปรหนึ่งมีค่าสูง อีกตัวแปรหนึ่งจะมีค่าสูงตามไปด้วย)
r มีเครื่องหมาย - (ลบ)	หมายถึง การมีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงกันข้าม (ตัวแปรหนึ่งมีค่าสูงตัวแปรอีกตัวจะมีค่าต่ำ)

การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร โดยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (r) เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งสามารถอธิบายได้ดังนี้

ตารางที่ 4.4 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient)

	<i>Adj. ROA</i>	<i>CFO</i>	<i>CFI</i>	<i>CFF</i>	<i>FIRMSIZE</i>
<i>Adj. ROA</i>	1				
<i>CFO</i>	0.043	1			
<i>CFI</i>	0.094	-0.727**	1		
<i>CFF</i>	-0.166*	-0.458**	-0.169*	1	
<i>FIRMSIZE</i>	-0.259**	0.574**	-0.546**	-0.094	1

หมายเหตุ. ** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 4.5 สรุปทิศทางความสัมพันธ์ของตัวแปรกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มดัชนี SET 100

ลำดับที่	การจำแนกตัวแปร	ทิศทางความสัมพันธ์
1	กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO)	ทิศทางเดียวกัน (+)
2	กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI)	ทิศทางเดียวกัน (+)
3	กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF)	ทิศทางตรงกันข้าม (-)
4	ขนาดของกิจการ (FIRM SIZE)	ทิศทางตรงกันข้าม (-)

จากตารางที่ 4.3 และ 4.4 เป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มดัชนี SET 100 จากกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) และขนาดของกิจการ (FIRM SIZE) ซึ่งเมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรในแต่ละคู่พบว่า

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มดัชนี SET 100 มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน ($r = 0.043$) กล่าวได้ว่าหากกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเพิ่มขึ้นจะส่งผลให้ประสิทธิภาพในการดำเนินงานเพิ่มขึ้นด้วย

กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มดัชนี SET 100 มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน ($r = 0.094$) กล่าวได้ว่าหากกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนเพิ่มขึ้นจะส่งผลให้ประสิทธิภาพในการดำเนินงานเพิ่มขึ้นด้วย

กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มดัชนี SET 100 มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกัน ($r = -0.166$) กล่าวได้ว่าหากกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินเพิ่มขึ้นจะส่งผลให้ประสิทธิภาพในการดำเนินงานลดลง

ขนาดของกิจการ (FIRM SIZE) มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มดัชนี SET 100 มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกัน ($r = -0.259$) กล่าวได้ว่าหากขนาดกิจการเพิ่มขึ้นจะส่งผลให้ประสิทธิภาพในการดำเนินงานลดลง

4.4 การวิเคราะห์สมมติฐาน

การศึกษาความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ของบริษัทหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 100 ได้ใช้การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) มีสมการ ดังนี้

$$\text{Adj. ROA}_{i,t} = \alpha + \beta_1 \text{CFO}_{i,t} + \beta_2 \text{CFI}_{i,t} + \beta_3 \text{CFF}_{i,t} + \beta_4 \text{FIRM SIZE}_{i,t} + \varepsilon_t$$

การศึกษาค้างนี้ ผู้ศึกษาได้นำข้อมูลกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาจำนวน 214 ตัวอย่าง มาทำการวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดกับประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มดัชนี SET 100 ดังตารางที่ 4.5 นี้

ตารางที่ 4.6 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดกับประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มดัชนี SET 100

ตัวแปร	Enter Method			t	P value
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	31.153	5.983		5.207	0.000
CFO	7.801E-008	0.000	0.382	2.153	0.032*
CFI	3.817E-008	0.000	0.157	1.008	0.314
CFE	-4.812E-010	0.000	-0.001	-0.12	0.991
FIRMSIZE	-4.046	0.786	-0.393	-5.150	0.000*
R² = 0.133, Adj. R² = 0.118, F = 9.064, Sig. F = 0.000					

หมายเหตุ. * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากการพิจารณาค่า Adjusted R-Square (Adj. R²) สำหรับการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และขนาดของกิจการ กับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน พบว่า Adj. R² มีค่าเท่ากับ 0.118 หมายความว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และขนาดของกิจการนั้น สามารถอธิบายถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ได้ร้อยละ 11.80 อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 โดยมีค่า F เท่ากับ 9.064 ดังตารางที่ 4.5

4.4.1 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

H_1 : กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 100 (p - value มีค่าเท่ากับ 0.032 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.05) หมายความว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Adj. ROA) จึงสรุปได้ว่า หากกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเพิ่มขึ้น จะส่งผลให้ประสิทธิภาพในการดำเนินงานเพิ่มขึ้นด้วย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

4.4.2 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

H_2 : กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน มีความสัมพันธ์เชิงบวกแต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติกับประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 100 (p - value มีค่าเท่ากับ 0.314 ซึ่งมีค่ามากกว่า 0.05) หมายความว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับประสิทธิภาพในการ (Adj. ROA) จึงสรุปได้ว่า หากกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนเพิ่มขึ้น จะส่งผลให้ประสิทธิภาพในการดำเนินงานเพิ่มขึ้นด้วย อย่างไรก็ตามไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

4.4.3 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

H_3 : กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) พบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน มีความสัมพันธ์เชิงลบกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน แต่ไม่มีนัยสำคัญที่ระดับทางสถิติกับประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 100 (p -value มีค่าเท่ากับ 0.991 ซึ่งมีค่ามากกว่า 0.05) หมายความว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Adj. ROA) จึงสรุปได้ว่า หากกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินเพิ่มขึ้น จะส่งผลให้ประสิทธิภาพในการดำเนินงานลดลงด้วย อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

4.4.4 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของขนาดกิจการกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

H_4 : ขนาดของกิจการ (SIZE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของขนาดของกิจการ (FIRM SIZE) ซึ่งเป็นตัวแปรควบคุม โดยกำหนดขนาดของกิจการมาจากค่า Logarithm ของสินทรัพย์รวม (TOTAL ASSET) พบว่า ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงลบกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับทางสถิติกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มดัชนี SET 100 (p -value มีค่าเท่ากับ 0.000 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.05) หมายความว่าขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Adj. ROA) จึงสรุปได้ว่า หากขนาดของกิจการเพิ่มขึ้น จะส่งผลให้ประสิทธิภาพในการดำเนินงานลดลง อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4.7 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มดัชนี SET 100

ลำดับที่	สมมติฐานการศึกษา	ผลการทดสอบ สมมติฐาน	p - value
1	กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน	มีความสัมพันธ์เชิงบวก อย่างมีนัยสำคัญทาง สถิติ	0.032
2	กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน	มีความสัมพันธ์เชิงบวก แต่ไม่มีนัยสำคัญทาง สถิติ	0.314
3	กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน	มีความสัมพันธ์เชิงลบ แต่ไม่มีนัยสำคัญทาง สถิติ	0.991
4	ขนาดของกิจการ (FIRM SIZE) มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน	มีความสัมพันธ์เชิงลบ อย่างมีนัยสำคัญทาง สถิติ	0.000

บทที่ 5

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ของบริษัทหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มดัชนี SET 100 มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มดัชนี SET 100

การสรุปผลและอภิปรายผลการศึกษา ผู้วิจัยจะนำเสนอสรุปผลการศึกษาตามวัตถุประสงค์และอภิปรายผลการศึกษาโดยใช้ข้อมูลจากการทบทวนวรรณกรรมเพื่อเป็นการสนับสนุนผลการศึกษา นอกจากนี้ยังมีการนำเสนอข้อจำกัดและข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาในอนาคตโดยมีรายละเอียดตามลำดับ ดังนี้

5.1 สรุปผลการศึกษา

5.2 อภิปรายผลการศึกษา

5.3 ข้อจำกัด

5.4 ข้อเสนอแนะ

5.1 สรุปผลการศึกษา

สรุปผลการศึกษาที่ได้จากการศึกษารวบรวม วิเคราะห์การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มดัชนี SET 100 มีรายละเอียดดังนี้

5.1.1 ผลการวิเคราะห์กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ของบริษัทหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 100 นั่นคือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ของบริษัทหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 100

5.1.2 ผลการวิเคราะห์กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) มีความสัมพันธ์เชิงบวก อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ของบริษัทหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม

SET 100 นั่นคือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ของบริษัทหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 100

5.1.3 ผลการวิเคราะห์กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์เชิงลบ อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ของบริษัทหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 100 นั่นคือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ของบริษัทหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 100

5.1.4 ผลการวิเคราะห์ขนาดของกิจการ (SIZE) มีความสัมพันธ์เชิงลบ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ของบริษัทหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 100 นั่นคือ ขนาดของกิจการ (SIZE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ของบริษัทหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 100

5.2 อภิปรายผลการศึกษา

การอภิปรายผลการศึกษาจากผลการวิเคราะห์ข้อมูลในบทที่ 4 ซึ่งผู้ศึกษาได้อภิปรายผลการศึกษาโดยแบ่งออกเป็น 4 ส่วน ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

5.2.1 อภิปรายผลการศึกษาผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

ผลการศึกษา พบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ของบริษัทหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมายถึง กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) เพิ่มขึ้นทำให้ประสิทธิภาพในการดำเนินงานเพิ่มขึ้นด้วย จึงสรุปได้ว่า ถ้ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานของกิจการเพิ่มขึ้น กิจการย่อมมีผลกำไรจากการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นตามไปด้วย ส่งผลให้มีสภาพคล่องภายในกิจการเพิ่มขึ้น เมื่อกิจการมีเงินหมุนเวียนภายในเยอะขึ้นจะสะท้อนให้เห็นถึงศักยภาพของผู้บริหารและประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการที่เพิ่มขึ้นตามไปด้วย

ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ธนพรธม ปัญญาเฟื่อง (2558) พบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานและกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในทิศทางบวก อย่างมีนัยสำคัญ เช่นเดียวกันกับ พิศมัย โกมลศรี (2561) พบว่า กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน และรายการคงค้าง มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต โดยกระแสเงินสดจากการดำเนินงานจะมีแนวโน้มใน

การอธิบายความสามารถในการทำกำไรในอนาคตได้มากกว่ารายการคงค้าง และสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต และยังสอดคล้องกับงานวิจัยของ ซีรดา เสรินบุตร (2560) พบว่าอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในเชิงบวกซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Sunday Ogbeide and Babatunde Akanji (2017) ที่ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับประสิทธิภาพทางการเงิน

5.2.2 อภิปรายผลการศึกษาผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

ผลการศึกษา พบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ของบริษัทหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 100 หมายถึง กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) เพิ่มขึ้นทำให้ประสิทธิภาพในการดำเนินงานเพิ่มขึ้นด้วย จึงสรุปได้ว่า กระแสเงินสดที่เกิดจากการได้มาหรือจ่ายไปเพื่อการลงทุนนั้น เช่น การซื้อที่ดิน การสร้างอาคารเพื่อขยายโรงงาน เพื่อขยายการผลิตเพิ่มประสิทธิภาพในการผลิต หรือ การเลือกลงทุนในธุรกิจอื่น เพื่อให้ได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนกลับคืนมาในรูปแบบของ เงินปันผล กำไรจากการลงทุนในสินทรัพย์อื่น สิ่งเหล่านี้จะก่อให้เกิดเป็นความสามารถในการทำกำไรที่จะเกิดขึ้นในอนาคต ดังนั้นเมื่อการลงทุนเหล่านี้ได้รับผลตอบแทนกลับมาในบวก ย่อมแสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการที่เพิ่มขึ้น และยังสามารถชี้ให้เห็นถึงการวางแผนการดำเนินงานในอนาคตได้อีกด้วย

ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ภูมิ วิชญสกุลวงศ์ (2562) พบว่า อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม (Cash flow to liabilities) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อรายได้ (Operating cash margin) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (Cash return on assets) ที่วัด โดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และขนาดของกิจการมีผลต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ซึ่งไม่สอดคล้องกับงานวิจัยเพ็ญนิภา พรหมโคตร และนงคินี จันทร์จรัส (2560) ที่ทำการศึกษากระแสเงินสด ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ในอนาคตในทิศทางเดียวกัน แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานในอนาคต ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ อุษณี วรพันธ์พิทักษ์ (2549) ที่ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและกำไรที่มีต่อราคาและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า กระแสเงินสดจาก

กิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้น กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนหลักทรัพย์ในอนาคต หากกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนเพิ่มขึ้นผลตอบแทนหลักทรัพย์ในอนาคตจะเพิ่มขึ้น

5.2.3 อภิปรายผลการศึกษาผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

ผลการศึกษา พบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน กับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ของบริษัทหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 100 หมายถึง กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) เพิ่มขึ้นทำให้ประสิทธิภาพในการดำเนินงานเพิ่มขึ้นด้วย จึงสรุปได้ว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินส่วนใหญ่ มาจากการระดมทุน เมื่อกิจการมีกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินเพิ่มขึ้นนั้น กำไรหรือผลตอบแทนที่จะได้มาในอนาคตนั้นขึ้นกับการวางแผนการคาดการณ์ในการดำเนินงานในอนาคตให้กิจการมีสภาพคล่องมีผลกำไรที่จะเกิดขึ้นในอนาคตนั้น ย่อมส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่จะเพิ่มขึ้นตามไปด้วย

ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ จินตนา จันอ้น (2559) ที่พบว่า กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงานในอนาคต ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ จินตนา โลหิตหาญ (2554) ที่พบว่า กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงานและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในอนาคต แต่ไม่สอดคล้องงานวิจัยของ สมศรี พลภักดี (2561) ที่ว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งแสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินไม่มีอิทธิพลกับผลประกอบการกำไร เช่นเดียวกับกับแนวความคิดของ อภิเดช แวสุวรรณ (2550) ที่พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานในอนาคต

5.2.4 อภิปรายผลการศึกษาผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของขนาดกิจการกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

ผลการศึกษา พบว่าขนาดของกิจการ (FIRM SIZE) เป็นตัวแปรควบคุม ที่หาค่ามาจาก Logarithm ของสินทรัพย์ของกิจการ มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม กับประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 100 หมายถึง ขนาดของกิจการ (FIRM SIZE) เพิ่มขึ้น ทำให้ประสิทธิภาพในการดำเนินงานลดลง จึงสรุปได้ว่า สินทรัพย์รวมสามารถบ่ง

บอกขนาดของกิจการ โดยเป็นปัจจัยที่สะท้อนให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งการที่ขนาดของกิจการยังมีเพิ่มขึ้นเท่าไร ก็กลับส่งผลให้ประสิทธิภาพในการดำเนินงานลดลง

ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ภูมิ วิชญสกุลวงศ์ (2562) ที่พบว่า ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงลบกับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต แต่ไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ ปริญญา วงษ์สีชา (2559) ที่พบว่า ขนาดของกิจการไม่มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต เนื่องจากขนาดของกิจการที่ใช้ในการศึกษาวัดจากสินทรัพย์รวมซึ่งอาจจะได้รับผลกระทบจากสภาพแวดล้อมภายในและภายนอกขององค์กร เช่น โครงสร้างองค์กรที่มีความซับซ้อน การบริหารทรัพยากร ปัจจัยดังกล่าวนี้ไม่ส่งผลต่อกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรในอนาคต ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของวสุนันท์ ปุกเสาร์ (2557)

5.3 ข้อจำกัด

ข้อจำกัดที่พบในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ของบริษัทหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 มีประเด็นดังต่อไปนี้

5.3.1 งานวิจัยนี้ได้ทำการศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงระยะเวลา 3 ปี การศึกษาครั้งต่อไปอาจขยายขอบเขตการศึกษาออกไป เช่น ขยายช่วงเวลาในการศึกษาเป็น 10 ปี เนื่องจากการขยายช่วงเวลาการศึกษาอาจช่วยลดข้อจำกัดด้านความแตกต่างกันระหว่างธุรกิจ ซึ่งอาจให้ผลการศึกษามีความชัดเจนขึ้น

5.3.2 งานวิจัยนี้ได้ทำการศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเท่านั้น ดังนั้นผลการวิเคราะห์การวิจัยผลที่เกิดขึ้นจึงไม่สามารถอธิบายได้ครอบคลุมถึงบริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

5.4 ข้อเสนอแนะ

5.4.1 ข้อเสนอแนะสำหรับองค์กรหรือหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง

ข้อมูลที่ได้จากการศึกษานี้จะเป็นประโยชน์ต่อผู้บริหาร นักลงทุน และผู้ถือหุ้น เพื่อใช้เป็นแนวทางในการวิเคราะห์ประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการ สามารถใช้ในการประเมินคุณค่าที่แท้จริงขององค์กรและใช้ในการประกอบการตัดสินใจ

5.4.2 ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคต

(1) งานวิจัยนี้เป็นศึกษาวิเคราะห์เฉพาะบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 เท่านั้น จึงเสนอแนะหากจะทำการศึกษารั้งต่อไปในอนาคตควรใช้กลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งหมด เพื่อให้ผลการศึกษามีความชัดเจนมากยิ่งขึ้น

(2) ควรเลือกใช้ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ที่ใช้อธิบายหรือเป็นตัวกำหนดปัจจัยที่เกี่ยวกับประสิทธิภาพในการดำเนินงานในอนาคต เพื่อให้ผลการศึกษามีความแตกต่างออกไปในอีกลักษณะหนึ่ง

(3) การศึกษารั้งต่อไปควรขยายช่วงเวลาที่ใช้ในการศึกษาให้กว้างมากขึ้น เพื่อให้ผลการวิจัยมีความน่าเชื่อถือและชัดเจนมากยิ่งขึ้น



บรรณานุกรม

บรรณานุกรม

ภาษาไทย

- จินตนา จันอ่อน. (2558). *ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลการดำเนินงานในอนาคต กรณีศึกษา : บริษัทจดทะเบียนหมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ. การค้นคว้าอิสระบัญชีมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย*
- จินตนา โลहितหาญ. (2554). *การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลการดำเนินงาน ความสามารถในการทำกำไร และมูลค่าหลักตามราคาตลาดในอนาคต ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. สืบค้น 30 มิถุนายน 2564 จาก <http://www.spu.ac.th>*
- ณัฐนันท์ กุลจิรจิตติกาล. (2549). *การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดกับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต : บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม. โครงการปริญญาทางการบัญชี (MAP) คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์*
- ณัฐรรัตน์ สิ้นธุชัย และ ณัฐกานต์ แหวนเพชร. (2559). *ประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจการแพทย์และธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์. วารสารวิชาการมหาวิทยาลัยอีสเทิร์นเอเซีย ปีที่ 6 ฉบับที่ 2 ประจำเดือน พฤษภาคม - สิงหาคม 2559*
- ดารานาด พรหมอินทร์. (2560). *ความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรต่อราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี. วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต วิชาเอกการบัญชี คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี*
- ชนพรรณม ปัญญาเฟื่อง. (2558). *ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระบัญชีมหาบัณฑิต สาขาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์*

- ธีรดา เสรีบุตร. (2560). ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานทางการเงินกับกระแสเงินสดของ
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจการเกษตรและ
อุตสาหกรรมอาหาร. การค้นคว้าอิสระปริญญาโท มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย
- นฤมล อนุศิริกุล. (2557). ปัจจัยที่มีผลต่อความผูกพันของพนักงานในบริษัทเทอร์โบ การ์เมนท์
จำกัด. มหาวิทยาลัยเนชั่น
- ปริยานุช วงษ์สีชา. (2559). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดกับความสามารถในการ
ทำกำไรในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ. การค้นคว้าอิสระ
ปริญญาโท มหาวิทยาลัย บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
- เปรมารัช วัลลาชัย, พันทนนท์ เพชรเจ็ดชู และศิริเดช คำสุพรหม. (2563). การจัดการกำไรผ่านการ
ใช้ดุลยพินิจในการสร้างรายการทางธุรกิจ และการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้าง กับ
ความสามารถในการทำกำไรในอนาคต. วารสารการบัญชีและการจัดการ มหาวิทยาลัย
มหาสารคาม, 12 (3)
- พรชนก รัตนไพจิตร. (2555). การบัญชีบริษัทและงบกระแสเงินสด. พิมพ์ครั้งที่ 3 โรงพิมพ์เดือน
ตุลา : กรุงเทพฯ
- พิสมัย โกมลศรี. (2561). ความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน รายการคงค้าง
และสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ กับความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของบริษัทจดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและ
อุตสาหกรรมอาหาร. การค้นคว้าอิสระปริญญาโท คณะบริหารธุรกิจ
มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี
- ภูมิ วิชญสกุลวงศ์. (2562). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดและการจัดหา
เงินทุน โดยการศึกษาความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต : บริษัทจดทะเบียนใน
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม. การค้นคว้า
อิสระวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี
มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- วรศักดิ์ ทุมมานนท์. (2545). คู่มือรู้จัก *Creative Accounting* และคุณภาพกำไรแล้วหรือยัง?. บริษัท
ไอออนิคอินเตอร์เทคครีโซสเชส จำกัด.
- สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์. (2561). มาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 7 (ปรับปรุง 2561) เรื่อง
งบกระแสเงินสด. กรุงเทพฯ
- สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์. (2563). คู่มืออธิบายมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 7 (ปรับปรุง
2563) เรื่องงบกระแสเงินสด. กรุงเทพฯ

- สรียา อัจฉมาสัย. (2553). การศึกษาความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในอุตสาหกรรมการแพทย์. (การศึกษาเฉพาะบุคคล บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต). กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- สมศรี พลภักดี. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100. สารนิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต
- สุภาวลัย วงศ์ใหญ่, เนตรดาว ชัยเขต และดวงกมล นีรพัฒนกุล. (2560). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับมูลค่าบริษัท กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารบริหารธุรกิจและการบัญชี มหาวิทยาลัยขอนแก่น ปีที่ 1 ฉบับที่ 3 ประจำเดือนกันยายน - ธันวาคม 2560
- อารีย์ ทิศาวิภาต. *งบกระแสเงินสดง่ายนิดเดียว*. สืบค้น 1 พฤษภาคม 2564 จาก http://www.bu.ac.th/knowledgecenter/executive_journal/jan_mar_12/pdf/aw07.pdf.
เอ็ม ไอ เอ. การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
- อุษณี วรพันธ์พิทักษ์. (2549). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและกำไรที่มีต่อราคาและผลตอบแทนของหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
- อรนุช จ.จิตต์เจริญชัย.(2560). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดอิสระ คุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัท การกำกับดูแลกิจการที่ดีและการจัดการกำไร. การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ภาษาต่างประเทศ

- Jensen, M., and Meckling. W. (1976). The Effect of Leverage on Earnings Management. *Journal of Business and Economic Studies*, 13(2), 24-46
- Mark T. Bradshaw, Scott A. Richardson, & Sloan, R. G. (2006). The relation between corporate financing activities, analysis' forecasts and stock returns. *Journal of Accounting and Economics*, 42(1-2), 53-85
- Michael, C.J. (1986) Agency cost of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American Economic Review*, 76(2), 323-329

Sunday Ogbeide & Babatunde Akanji. (2017). A Study on the Relationship between Cash-flow and Financial Performance of Insurance Companies : Evidence from a Developing Economy. *Review of International Comparative Management*, 148-157



ประวัติผู้เขียน

ชื่อ-นามสกุล	นางสาวอภิชา วัลลิโกดม
ประวัติการศึกษา	ปีการศึกษา 2545 บัณฑิตบัณฑิต สถาบันราชภัฏสวนดุสิต ปีการศึกษา 2550 บัณฑิตบัณฑิต มหาวิทยาลัยธุรกิจ บัณฑิตย์
ตำแหน่งและสถานที่ทำงานปัจจุบัน	ผู้จัดการฝ่ายปฏิบัติการ งานควบคุม บริษัท วิริยะซัพพลาย จำกัด

