

ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลการดำเนินงาน
ความสามารถในการทำกำไร และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในอนาค
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

นางจินตนา โลหิตหาญ
นักศึกษามหาวิทยาลัยศรีปทุม

บทคัดย่อ

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลการดำเนินงาน ความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในอนาคของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งในการศึกษาค้นคว้านี้ผู้ศึกษาได้แบ่งกิจกรรมจัดหาเงินออกเป็น 2 ประเภท คือ กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินและกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน เพื่อให้ผู้ใช้งบการเงินได้ทราบถึงข้อมูลที่เป็นประโยชน์และสามารถคาดการณ์ผลการดำเนินงาน ความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในอนาค

ผลการศึกษาพบว่ากระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในอนาค โดยมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน สำหรับกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุนมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน ความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในอนาค โดยมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้าม จากผลการศึกษาครั้งนี้ผู้ใช้งบการเงินสามารถที่จะนำผลการศึกษาที่ได้ใช้เป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์งบการเงินเพื่อทำให้การตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจเป็นไปอย่างมีหลักเกณฑ์และถูกต้องแม่นยำมากยิ่งขึ้น

บทนำ

ในอดีตผู้ใช้งบการเงินมักจะให้ความสำคัญกับงบแสดงฐานะการเงิน ซึ่งเป็นงบที่แสดงถึงฐานะของกิจการ ณ วันใดวันหนึ่งว่ามีสินทรัพย์ หนี้สินและทุนมากน้อยเป็นสัดส่วนเท่าไร รวมถึงงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จซึ่งเป็นงบที่แสดงผลการดำเนินงานของกิจการในรอบระยะเวลาบัญชีหนึ่ง ๆ ว่ากิจการมีผลกำไรหรือขาดทุน ซึ่งผู้ใช้งบการเงินจะตัดสินใจว่ากิจการนั้นมีผลการดำเนินงานที่ดีหรือไม่ นั้นจากงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ แต่ที่จริงแล้วการวัดผลการดำเนินงานที่คตินั้นงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จเป็นเพียงส่วนหนึ่ง เนื่องจากงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จจัดทำขึ้นจากเกณฑ์ถ่วงค้ำ (Accrual Basis) ดังนั้น กำไรสุทธิที่แสดงในงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จจึงมีทั้งที่เป็นตัวเงินและไม่เป็นตัวเงิน ซึ่งไม่ได้แสดงให้เห็นถึงกระแสเงินสดที่ไหลเข้าและไหลออกที่แท้จริง งบกระแสเงินสดจึงมีบทบาทสำคัญควบคู่ไปกับงบแสดงฐานะการเงินและงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จเพราะงบกระแสเงินสดจะแสดงการได้มาและใช้ไปของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดทำให้ทราบกระแสเงินสดที่แท้จริงของกิจการ ในปัจจุบันสภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์ยังได้ออกมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 7 (ปรับปรุง 2552) เรื่อง งบกระแสเงินสด ซึ่งกำหนดให้บริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต้องจัดทำและแสดงงบกระแสเงินสดเป็นส่วนหนึ่งของงบการเงินของกิจการที่นำเสนอในแต่ละงวดบัญชี

งบกระแสเงินสดเป็นรายงานทางบัญชีที่แสดงการเปลี่ยนแปลงเงินสดหรือรายการเทียบเท่าเงินสดของกิจการในช่วงเวลาใดเวลาหนึ่งโดยจะแสดงการได้มาและใช้ไปของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดของ 3 กิจกรรมหลักคือ กิจกรรมดำเนินงาน กิจกรรมลงทุน และกิจกรรมจัดหาเงิน งบกระแสเงินสดจึงเป็นแหล่งข้อมูลที่แสดงให้เห็นถึงนโยบายเกี่ยวกับการบริหารจัดการเงินสด ของกิจการตลอดจนการวางแผนการตัดสินใจทางการเงินในอนาคต จึงเห็นได้ว่างบกระแสเงินสดเป็นเครื่องมือที่ช่วยให้ผู้บริหาร ผู้ประกอบธุรกิจ หรือนักลงทุนสามารถตรวจสอบสภาพคล่องเงินสดที่หมุนเวียนอยู่ในกิจการว่ามีมากน้อยเพียงใดเพื่อประกอบการตัดสินใจในการบริหารจัดการของผู้บริหารหรือการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน

กิจกรรมจัดหาเงิน เป็นกิจกรรมที่มีผลก่อให้เกิดเปลี่ยนแปลงในขนาดและองค์ประกอบในส่วนหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น จึงส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของกิจการ (ธนิษฐา มหาบุญพาชัย, 2552) กระแสเงินสดที่มาจากกิจกรรมจัดหาเงินจะเกี่ยวกับการกู้ยืม การออกหุ้นเพิ่มทุน กิจกรรมจัดหาเงินจึงเป็นเครื่องมือทางการเงินประเภทหนึ่งในการระดมทุนเพื่อสร้างความมั่นคงและเจริญเติบโตอย่างต่อเนื่องให้กับกิจการ

การเพิ่มขึ้นหรือลดลงของกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินจะมีผลตอบสนองต่อการตัดสินใจของนักลงทุน เช่น การที่บริษัทออกหุ้นสามัญเพิ่มอาจส่งสัญญาณว่าบริษัทประสบปัญหาด้านสภาพคล่องของกิจการและทำให้ไม่สามารถจัดหาเงินทุนจากแหล่งอื่นได้หรือการที่บริษัทสามารถก่อหนี้ได้จำนวนมากอาจจะมาจากความน่าเชื่อถือของบริษัท เป็นต้น ดังนั้น ผู้บริหาร นักวิเคราะห์ นักลงทุน และผู้สนใจสามารถนำข้อมูลของกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินซึ่งได้มาจากการกู้ยืมเงินและการเพิ่มทุนนำไปวิเคราะห์เพื่อประกอบการพิจารณาตัดสินใจได้

การศึกษาครั้งนี้ต้องการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลการดำเนินงาน ความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกิจกรรมจัดหาเงินนั้น หากพิจารณาประเภทของกระแสเงินสดสุทธิที่ได้รับมาสามารถแบ่งได้ 2 ประเภท คือ กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินและกระแสเงินสดสุทธิจากการเพิ่มทุน ซึ่งผู้ศึกษาต้องการศึกษาถึงความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน ความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในอนาคต

วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลการดำเนินงาน ความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในอนาคต

วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

ผู้ศึกษาได้ใช้ข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ได้แก่ข้อมูลจากสื่ออิเล็กทรอนิกส์ซึ่งเป็นข้อมูลได้มาจากฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยข้อมูลทุติยภูมิที่จำเป็นต้องใช้ในการศึกษา คือ งบการเงินประจำปี ประกอบไปด้วย งบแสดงฐานะการเงิน

งบกำไรขาดทุน เบ็ดเสร็จ และงบกระแสเงินสด จำนวน 4 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2551 ถึงปี พ.ศ.2554 การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลการดำเนินงาน ความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในอนาคต มีแนวทางในการวิเคราะห์ดังรายละเอียดต่อไปนี้

1. สรุปข้อมูล เป็นการนำข้อมูลจากงบการเงินที่รวบรวมได้ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มาใช้ในการคำนวณหากระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงิน กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน ผลการดำเนินงาน ความสามารถ

ในการทำกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในอนาคต ซึ่งสามารถแบ่งตัวแปรออกเป็น 2 กลุ่ม ดังนี้

1.1 ตัวแปรอิสระ มีดังนี้

1.1.1 กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงิน (DEBT) เป็นกระแสเงินสดสุทธิที่ได้มา/ใช้ไปจากกิจกรรมจัดหาเงินที่มีภาระผูกพันต้องจ่ายชำระตามระยะเวลาที่กำหนด ยกตัวอย่างเช่น การเสนอขายหุ้นกู้ หุ้นกู้แปลงสภาพ เงินกู้ยืมทั้งระยะยาวและระยะสั้นซึ่งใช้เป็นทุนหมุนเวียน เป็นต้น

1.1.2 กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน (EQUITY) เป็นกระแสเงินสดสุทธิที่ได้มา/ใช้ไปจากกิจกรรมจัดหาเงิน โดยการออกเสนอขายหุ้นเพิ่ม ยกตัวอย่างเช่น การเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนไม่ว่าจะเป็นการเสนอขายให้กับผู้ถือหุ้นเดิมหรือผู้ถือหุ้นรายใหม่และการซื้อหุ้นคืน

1.2 ตัวแปรตาม มีดังนี้

1.2.1 ผลการดำเนินงานในอนาคต (NI_{t+1}) ซึ่งได้มาจากกำไรสำหรับปี ณ เวลา $t+1$ ในงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ

1.2.2 ความสามารถในการทำกำไรในอนาคต (ROE_{t+1}) ซึ่งได้มาจากการคำนวณ ณ เวลา $t+1$ มีวิธีการคำนวณดังนี้

อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

$$= \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

1.2.3 มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในอนาคต (MC_{t+1}) ซึ่งได้มาจากการคำนวณ ณ เวลา $t+1$ มีวิธีการคำนวณดังนี้

มูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization) = จำนวนหุ้นทั้งหมด X ราคาตลาด

จำนวนหุ้นทั้งหมด = (จำนวนหุ้นสามัญ + จำนวนหุ้นบุริมสิทธิ) - จำนวนหุ้นซื้อคืน

2. การวิเคราะห์ทางสถิติ ภายหลังจากที่ได้รวบรวมข้อมูลของแต่ละตัวแปรเสร็จสิ้นแล้ว ผู้ศึกษาจะทำการตรวจสอบความถูกต้องของข้อมูลแล้วจึงนำข้อมูลเข้าสู่กระบวนการประมวลผล โดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ โดยสถิติที่ใช้สถิติเชิงพรรณนาในการนำเสนอข้อมูลเบื้องต้นเกี่ยวกับตัวแปรที่เก็บรวบรวมได้และสถิติที่ใช้ทดสอบการทดสอบสมมติฐานในการศึกษา ได้แก่ การทดสอบสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Coefficient) และการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

ขอบเขตการศึกษา

การศึกษานี้ใช้ข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทที่อยู่ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในช่วงปี พ.ศ. 2551 ถึงปี

พ.ศ. 2554 โดยมุ่งศึกษาข้อมูลในงบกระแสเงินสด ได้แก่ กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืม (DEBT) และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน (EQUITY) ว่ามีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในอนาคตหรือไม่ ซึ่งจะใช้กำไรสำหรับปีถัดไปในงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จวัดผลการดำเนินงานในอนาคต (NI_{t+1}) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในปีถัดไปจะใช้วัดความสามารถในการทำกำไรในอนาคต (ROE_{t+1}) และใช้จำนวนหุ้นสามัญที่ออกจำหน่ายแล้วคูณด้วยราคาของหุ้นปัจจุบันในปีถัดไปวัดมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในอนาคต (MC_{t+1})

สรุปผลการศึกษาและการอภิปรายผล

ผลการทดสอบสมมติฐานในการศึกษาทั้ง 6 ข้อ พบว่า สมมติฐาน 5 ข้อได้รับการสนับสนุนและ 1 ข้อ ไม่ได้รับการสนับสนุน โดยสรุปและอภิปรายผลได้ดังนี้

สมมติฐานในการศึกษาข้อที่ 1

กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงิน (DEBT) มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานในอนาคต (NI_{t+1}) ผลการทดสอบพบว่า กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงิน (DEBT) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงานในอนาคต (NI_{t+1}) ซึ่งสนับสนุนสมมติฐานในการศึกษาและสอดคล้องกับ

ผลงานวิจัยของ ธนิชฐา มหาบุญพาชัย (2553) ที่กล่าวว่า กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงานในอนาคต สามารถอธิบายได้ว่า การที่ผู้บริหารกู้ยืมเงินจากแหล่งสถาบันการเงินนักลงทุนในประเทศไทยอาจมิได้ถือเป็นสัญญาณเชิงลบ แต่ยังสามารถเชื่อได้ว่าบริษัทต้องการเงินทุนเพื่อนำไปสร้างผลกำไรในอนาคตจากโครงการที่ต้องการนำเงินไปลงทุนอย่างแท้จริง

สมมติฐานในการศึกษาข้อที่ 2

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน (EQUITY) มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานในอนาคต (NI_{t+1}) ผลการทดสอบพบว่า กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน (EQUITY) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานในอนาคต (NI_{t+1}) ซึ่งสนับสนุนสมมติฐานในการศึกษาและสอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Gavin (2005) ที่กล่าวว่า การเปลี่ยนแปลงของผลการดำเนินงานภายหลังกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมากกับกิจกรรมจัดหาเงินจากการเพิ่มทุนและผลงานวิจัยของ ธนิชฐา มหาบุญพาชัย (2553) ที่กล่าวว่า กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุนมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานในอนาคตและเป็น

ตัวแปรหลักที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานสามารถอธิบายได้ว่าการที่บริษัทออกหุ้นสามัญเพิ่มอาจส่งสัญญาณว่าบริษัทประสบปัญหาด้านสภาพคล่องของกิจการและทำให้ไม่สามารถจัดหาเงินทุนจากแหล่งอื่นได้ซึ่งถือเป็นสัญญาณเชิงลบต่อตลาดและนักลงทุนจึงส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุน ดังนั้นกระแสเงินสดที่เพิ่มขึ้นจากการออกหุ้นทุนจึงส่งผลให้ผลการดำเนินงานในอนาคตลดลง

สมมติฐานในการศึกษาข้อที่ 3

กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงิน (DEBT) มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต (ROE_{t+1}) ผลการทดสอบพบว่า กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงิน (DEBT) ไม่มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต (ROE_{t+1}) ซึ่งไม่สนับสนุนสมมติฐานในการศึกษา ผลการศึกษาปรากฏเช่นนี้อาจเป็นเพราะว่ากลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษานี้มีกระแสเงินสดที่ใช้หมุนเวียนในธุรกิจที่ค่อนข้างสูงส่วนใหญ่จะเลือกใช้กระแสเงินสดจากการกู้ยืมเงินมากกว่าการออกหุ้นเพิ่มทุน ทำให้มียอดกระแสเงินสดจากการกู้ยืมมากกว่าการออกหุ้นเพิ่มทุน ในขณะที่เดียวกันบริษัทขนาดเล็กมักจะประสบปัญหาในการบริหารเงินทุนที่มาจาก การกู้ยืมเงิน เนื่องจากมีภาระการจ่าย

ชำระหนี้และดอกเบี้ยคืนในอนาคต ดังนั้นกระแสเงินสดที่มาจาก การกู้ยืมเงินนั้นมีการใช้เพื่อหมุนเวียนในกิจการอยู่ตลอดเวลาจึงไม่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมากนัก

สมมติฐานในการศึกษาข้อที่ 4

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน (EQUITY) มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต (ROE_{t+1}) ผลการทดสอบพบว่า กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน (EQUITY) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต (ROE_{t+1}) ซึ่งสนับสนุนสมมติฐานในการศึกษา สามารถอธิบายได้ว่าการที่ผู้บริหารจัดหาเงินด้วยการออกหุ้นเพิ่มทุนนั้น อาจต้องการกระจายความมั่นคงให้กับนักลงทุนไม่ได้นำกระแสเงินสดจากการออกหุ้นทุนมาสร้างผลตอบแทนให้กับบริษัทอย่างแท้จริง ดังนั้นการออกหุ้นทุนถือเป็นสัญญาณเชิงลบต่อตลาดและนักลงทุนจึงส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรในอนาคตลดลง

สมมติฐานในการศึกษาข้อที่ 5

กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงิน (DEBT) มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในอนาคต (MC_{t+1}) ผลการทดสอบพบว่า

กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงิน (DEBT) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในอนาคต (MC_{t+1}) ซึ่งสนับสนุนสมมติฐานในการศึกษา สามารถอธิบายได้ว่า การที่ผู้บริหารจัดหาเงินด้วยการกู้ยืมเงิน กระแสเงินสดที่เพิ่มขึ้นนั้นได้นำมาใช้ในการสร้างผลตอบแทนให้กับบริษัทอย่างแท้จริงจึงส่งผลให้มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในอนาคตเพิ่มขึ้น

สมมติฐานในการศึกษาข้อที่ 6

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน (EQUITY) มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในอนาคต (MC_{t+1}) ผลการทดสอบพบว่า กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน (EQUITY) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในอนาคต (MC_{t+1}) ซึ่งสนับสนุนสมมติฐานในการศึกษาและสอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Loughran and Ritter (2000) ที่กล่าวว่า บริษัทที่มีแนวโน้มที่จะออกหุ้นเพิ่มทุนเมื่อหลักทรัพย์ได้รับการประเมินมูลค่าสูงกว่าความเป็นจริง นักลงทุนในตลาดที่ต้องการเก็งกำไรจากมูลค่าหลักทรัพย์ได้ประเมินมูลค่าผิดพลาดจึงเป็นสาเหตุให้บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ตอบสนองต่อเหตุการณ์ที่เกิดขึ้น

ด้วยการลงทุนที่เพิ่มสูงขึ้น สามารถอธิบายได้ว่า หลักทรัพย์ของบริษัทได้รับการประเมินมูลค่าสูงกว่าความเป็นจริง นักลงทุนจึงต้องการเก็งกำไรจากมูลค่าหลักทรัพย์ ทำให้ผู้บริหารออกหุ้นเพิ่มทุนเพื่อตอบสนองต่อเหตุการณ์ที่เกิดขึ้น ดังนั้นกระแสเงินสดที่เพิ่มจากการออกหุ้นทุนถือเป็นสัญญาณเชิงลบต่อตลาดและนักลงทุนจึงส่งผลทำให้มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในอนาคตลดลง

ข้อเสนอแนะ

การศึกษาในครั้งต่อไปอาจศึกษากลุ่มตัวอย่างอื่นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อให้ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลการดำเนินงานความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในอนาคตของกลุ่มอื่นๆ ว่ามีความสัมพันธ์เช่นเดียวกับกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์หรือไม่ เพื่อให้ผู้ใช้บริการเงินทั่วไปสามารถที่จะนำความสัมพันธ์ดังกล่าวไปใช้ประกอบการตัดสินใจได้ โดยไม่ได้จำกัดอยู่ที่กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เท่านั้น และอาจพิจารณาปัจจัยอื่นๆ มาทำการศึกษาด้วย เช่น ปัจจัยพื้นฐานทางการเงิน รายละเอียดใน

งบการเงินและข้อมูลที่เป็นข้อมูลเชิงคุณภาพ
อื่นๆ เพื่อให้ได้ผลการศึกษามีความถูกต้อง
และแม่นยำมากยิ่งขึ้น

บรรณานุกรม

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2545).
เทคนิคการวิเคราะห์งบการเงิน
บริษัทจดทะเบียน. กรุงเทพฯ :
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
ธนัญญา มหาบุญพาชัย. (2553). ความสัมพันธ์
ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรม
จัดหาเงินกับผลตอบแทน
หลักทรัพย์และผลการดำเนินงาน
ในโอกาสของบริษัทจดทะเบียนใน
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
การค้นคว้าอิสระ บช.ม. กรุงเทพฯ
: บัณฑิตวิทยาลัย
มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
วิเชียร เขียววิวรรธน์. (2548). การวิเคราะห์
สัญญาณเตือนภัยจากงบกระแส
เงินสดเพื่อประเมินความเสี่ยงใน
การปฏิบัติงานสอบบัญชีของกลุ่ม
ธุรกิจเครื่องใช้ไฟฟ้าและ
คอมพิวเตอร์. การค้นคว้าแบบ
อิสระ บช.ม. เชียงใหม่ : บัณฑิต
วิทยาลัย มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
วนิชา เลิศพิริยสุวัฒน์. (2550). ความสัมพันธ์
ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสด
กับความสามารถในการทำกำไรใน

อนาคต. การค้นคว้าแบบอิสระ
บช.ม. โครงการปริญญาโททางการ
บัญชี (MAP). กรุงเทพฯ : บัณฑิต
วิทยาลัย มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
วริญญา เจริญจิตต์. (2553). ความสัมพันธ์
ระหว่างสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ
รายการคงค้าง และรายการกระแส
เงินสดกับอัตราผลตอบแทนใน
อนาคตจากการลงทุนในหุ้นทุน.
วิทยานิพนธ์ บช.ม. กรุงเทพฯ :
บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์
มหาวิทยาลัย
ศิริพร สุวรรณการ. (2555). รู้จักสไตล์หุ้นเพื่อ
เลือกลงทุนให้โดนใจ (8). การแบ่ง
ประเภทหุ้นตามมูลค่าตลาด.
กรุงเทพฯ : ตลาดหลักทรัพย์แห่ง
ประเทศไทย.
สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์.
(2555). มาตรฐานการบัญชี ฉบับที่
7 (ปรับปรุง 2552) เรื่อง งบกระแส
เงินสด. กรุงเทพฯ : สภาวิชาชีพ
บัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์.
Bradshaw, M., Richardson, S.A., Sloan,
R.G. (2006). The relation between
corporate financing activities,
analysts' forecasts and stock
returns . **Journal of accounting
and economics** 42:53-85
Gavin, J.C. (2005). External financing and
firm operating performance.

Doctor of philosophy in
business administration university
of California.

Loughran, T., Ritter, J.R. (2000). Uniformly
least powerful tests of market
efficiency . **Journal of financial
economics** 55, 361-389