

ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการจัดหาเงินทุนของกิจการกับผลการ
ดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
**THE RELATIONSHIP BETWEEN CAPABILITIES TO FINANCING
ACTIVITIES AND PERFORMANCE OF LISTED COMPANIES
IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND**

สมคิด พิณีจ
SOMKID PINIJ

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
บัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี
มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ปีการศึกษา 2562
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยศรีปทุม

**THE RELATIONSHIP BETWEEN CAPABILITIES TO FINANCING
ACTIVITIES AND PERFORMANCE OF LISTED COMPANIES
IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND**

SOMKID PINIJ

**A THESIS SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT OF THE
REQUIREMENTS FOR THE DEGREE OF
MASTER OF ACCOUNTANCY SCHOOL OF ACCOUNTANCY
SRIPATUM UNIVERSITY
ACADEMIC YEAR 2019**

COPYRIGHT OF SRIPATUM UNIVERSITY

ชื่อหัวข้อวิทยานิพนธ์

ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการจัดหาเงินทุนของกิจการ
กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง
ประเทศไทย

THE RELATIONSHIP BETWEEN CAPABILITIES TO
FINANCING ACTIVITIES AND PERFORMANCE OF
LISTED COMPANIES IN THE STOCK EXCHANGE
OF THAILAND

นักศึกษา

สมคิด พินิจ รหัสประจำตัว 57502268

หลักสูตร

บัญชีมหาบัณฑิต

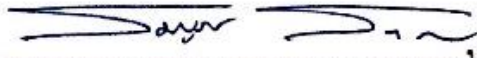
คณะ

บัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์

ดร.กนกศักดิ์ สุขวัฒนาสินิทธิ์


คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์


.....ประธานกรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมบูรณ์ สารพัด)


.....กรรมการ

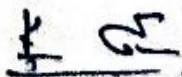
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สุตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์)


.....กรรมการ

(ดร.กนกศักดิ์ สุขวัฒนาสินิทธิ์)

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม อนุมัติให้นับวิทยานิพนธ์ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของ
การศึกษาดตามหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต

คณบดีคณะบัญชี



.....
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สุตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์)

วันที่ 26 เดือน มิถุนายน พ.ศ. 2569

วิทยานิพนธ์เรื่อง	ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการจัดหาเงินทุนของกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
คำสำคัญ	การจัดหาเงินทุนของกิจการ/ผลการดำเนินงาน/บริษัทจดทะเบียน
นักศึกษา	สมคิด พิณิจ
อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์	ดร.กนกศักดิ์ สุขวัฒนานินิธิ์
หลักสูตร	บัญชีมหาบัณฑิต
คณะ	บัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ปีการศึกษา	2562

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการจัดหาเงินทุนของกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประชากร คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จาก 8 กลุ่มอุตสาหกรรม คือ เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร เทคโนโลยี ทรัพยากร บริการ ธุรกิจการเงิน สินค้าอุตสาหกรรม สินค้าอุปโภคบริโภค และอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรอบระยะเวลาบัญชีสำหรับปี พ.ศ. 2558 ถึง พ.ศ. 2562 ครบทั้งห้าปี จำนวน 473 บริษัท รวมทั้งสิ้น 2,365 ตัวอย่าง โดยการวิเคราะห์ข้อมูลใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติด้วยวิธีเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เพื่อวิเคราะห์ข้อมูลค่าสถิติพื้นฐาน สถิติที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐาน ได้แก่ การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลกรณี 8 กลุ่มอุตสาหกรรม พบว่า กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน (Equity Offering) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนของส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY) ซึ่งได้รับการสนับสนุนทางสถิติอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 และอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) ได้รับการสนับสนุนทางสถิติอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐาน และเมื่อพิจารณาความสัมพันธ์กรณีเฉพาะกลุ่มบริการ พบว่า กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน (Equity

Offering) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และเมื่อหาความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น เงินกู้ยืมระยะยาว การออกหุ้นกู้ และการออกตั๋วแลกเงิน พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนทางการเงินทั้ง 9 อัตราส่วน ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

TITLE	THE RELATIONSHIP BETWEEN CAPABILITIES TO FINANCING ACTIVITIES AND PERFORMANCE OF LISTED COMPANIES IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND
KEYWORD	CAPABILITIES TO FINANCING ACTIVITIES/ COMPANY PERFORMANCE/ LISTED COMPANIES
STUDENT	SOMKID PINIJ
ADVISOR	KANOKSAK SUKWATANASINIT Ph.D.
LEVEL OF STUDY	MASTER OF ACCOUNTANCY PROGRAM
FACULTY	SCHOOL OF ACCOUNTANCY SRIPATUM UNIVERSITY
ACADEMIC YEAR	2019

ABSTRACT

This research article its objectives are to study the relationship between capabilities to financing activities and performance of listed companies in the Stock Exchange of Thailand (SET). The research methodology is quantitative research from the population, which are listed companies in the Stock Exchange of Thailand from 8 industrial groups, namely Agro and Food Industry, Technology, Resources, Services, Financials, Industrials, Consumer Products, Property and Construction. The population is 473 companies, totaling of 2,365 samples. Data collection from the financial statements and the financial ratios during the year 2015 to 2019 (5 years). An analysis has been completed by a statistic analyzing program to obtain various descriptive statistics. The statistics used in hypothesis testing are Multiple Regression Analysis.

When data is analyzed for 8 industries, the results of the research found that net cash from equity offering are negatively correlated with the return on assets, return on equity, earnings per share, net profit margin, dividend yield are supported with statistical significance at the level 0.01 and gross profit margin, operating profit margin are supported with statistical significance at the level 0.05 were follow the hypothesis. For services industry found that net cash from equity offering are negatively correlated with gross profit margin is supported with statistical

significance at the level 0.01 and net profit margin, dividend yield are supported with statistical significance at the level 0.05. Also the results showed that there are not a meaningful relationship between net cash from bank overdrafts and short-term loan borrowings, long-term loan borrowings, debentures, bill of exchange with the financial ratios which does not conform to the hypothesis.

กิตติกรรมประกาศ

ความสำเร็จในการดำเนินการวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ผู้วิจัยได้รับความกรุณาอย่างสูงจาก ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์ คณบดีคณะบัญชี ดร.กนกศักดิ์ สุขวัฒนาสินธุ์ อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ ดร.ชลิต ผลอินทร์หอม ผู้ช่วยผู้อำนวยการหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต ที่กรุณาสละเวลาอันมีค่าเพื่อให้คำปรึกษา ช่วยเหลือ แนะนำแนวทางที่ถูกต้อง และเอาใจใส่ด้วยดี เสมอมา ตลอดจนชี้แนะในการแก้ไขข้อบกพร่องต่าง ๆ ด้วยความละเอียดถี่ถ้วน มีความเรียบร้อย ผู้วิจัยมีความซาบซึ้งและถือเป็นพระคุณเป็นอย่างยิ่ง จึงขอกราบขอบพระคุณทุกท่านเป็นอย่างสูงไว้ ณ โอกาสนี้

ผู้วิจัยขอขอบพระคุณ รองศาสตราจารย์ สุขจิตต์ ณ นคร ประธานกรรมการสอบเค้าโครง วิทยานิพนธ์ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมบูรณ์ สารพัด ประธานกรรมการสอบป้องกันวิทยานิพนธ์ และคณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ทุกท่านที่ให้ความอนุเคราะห์ข้อเสนอแนะที่ทรงคุณค่ายิ่งต่อการจัดทำวิทยานิพนธ์นี้เพื่อความสมบูรณ์

ผู้วิจัยขอขอบพระคุณ ร้อยเอกสาธิต นกไม้ ประธานนักศึกษาปริญญาโทรุ่นที่ 10 และเพื่อนๆที่ปริญญาโทรุ่นที่ 10 ทุกท่านที่คอยให้กำลังใจ ให้ความช่วยเหลือ ตลอดจนการประสาน ต่างๆ และพร้อมให้ข้อมูลเพื่อการดำเนินการจัดทำวิทยานิพนธ์นี้เป็นอย่างดี

ผู้วิจัยขอขอบพระคุณ คณาจารย์ เจ้าหน้าที่ ในคณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุมทุกท่าน รุ่นพี่คณะบัญชีที่ได้กรุณาให้ความรู้ คำแนะนำ คำปรึกษา ด้วยดีเสมอในการวิจัยในครั้งนี้

ผู้วิจัยขอขอบพระคุณ คุณนเรศ ชุ่มเย็น ผู้อำนวยการฝ่ายการเงิน และคุณกุลจิรา ไปล์มะ เริง ผู้ช่วยผู้ตรวจสอบบัญชี โรงพยาบาลมิชชั่น กรุงเทพฯ ที่ได้กรุณาให้คำแนะนำ คำปรึกษา ตลอดจนให้กำลังใจและคอยให้ความช่วยเหลือเป็นอย่างดี ซึ่งมีส่วนทำให้วิทยานิพนธ์นี้สำเร็จได้ ด้วยดี

ผู้วิจัยขอขอบพระคุณ ผู้เขียนตำรา เอกสาร บทความต่างๆทั้งในและต่างประเทศ ที่ได้ศึกษา ค้นคว้า และอ้างอิงเพื่อการดำเนินการจัดทำวิทยานิพนธ์นี้สำเร็จได้ด้วยดี

สุดท้ายนี้ ผู้วิจัยใคร่ขอขอบพระคุณบิดา มารดาที่ให้กำลังใจอย่างเต็มเปี่ยม สนับสนุน การศึกษาอย่างจริงใจ ตลอดจนผู้บังคับบัญชา เพื่อน ๆ ทุกคนที่เป็นกำลังใจและคอยให้ความช่วยเหลือเป็นอย่างดี

สมคิด พินิจ

มิถุนายน 2563

สารบัญ

บทคัดย่อภาษาไทย.....	I
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	III
กิตติกรรมประกาศ.....	V
สารบัญ.....	VI
สารบัญตาราง.....	VIII
สารบัญภาพ.....	XIII

บทที่	หน้า
1 บทนำ.....	1
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
วัตถุประสงค์ของการวิจัย	3
กรอบแนวความคิดของการวิจัย.....	3
สมมติฐานของการวิจัย	6
ขอบเขตของการวิจัย	8
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	9
นิยามศัพท์	10
2 แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	13
แนวคิดเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	13
แนวคิดเกี่ยวกับทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนของ Modigliani & Miller.....	16
แนวคิดเกี่ยวกับทฤษฎีการจัดการเงินทุนตามลำดับขั้น.....	19
แนวคิดเกี่ยวกับทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ.....	20
แนวคิดเกี่ยวกับงบกระแสเงินสด.....	22
แนวคิดเกี่ยวกับกิจกรรมการจัดการเงิน.....	31
แนวคิดเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงิน.....	37
ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	40

สารบัญ (ต่อ)

บทที่	หน้า
3	ระเบียบวิธีวิจัย..... 54
	รูปแบบการวิจัย..... 54
	ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง..... 54
	ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย..... 55
	ขั้นตอนการดำเนินงานวิจัย..... 56
	เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย..... 57
	การเก็บรวบรวมข้อมูล..... 59
	สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล..... 59
4	ผลการวิเคราะห์ข้อมูล..... 64
	ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา..... 65
	ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงอนุมาน..... 73
5	สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ..... 118
	สรุปผลการวิจัย..... 119
	อภิปรายผลการวิจัย..... 136
	ข้อจำกัดของการวิจัย..... 141
	ข้อเสนอแนะจากการวิจัย..... 142
	ข้อเสนอแนะของการศึกษาต่อในอนาคต..... 143
	บรรณานุกรม..... 144
	ประวัติผู้วิจัย..... 149

สารบัญตาราง

ตารางที่		หน้า
1	ข้อได้เปรียบและข้อเสียเปรียบของการใช้แหล่งเงินทุนจากเจ้าของ.....	33
2	สรุปงานวิจัยที่เกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างกิจกรรมจัดหาเงินกับผลการดำเนินงานของกิจการ.....	46
3	สรุปแหล่งที่มาของตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย.....	53
4	ตารางแสดงรายละเอียดจำนวนบริษัทและจำนวนกลุ่มตัวอย่าง.....	55
5	ตารางแสดงลักษณะเบื้องต้นของกลุ่มตัวอย่าง.....	65
6	ตารางแสดงลักษณะของกลุ่มตัวอย่างแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม (กลุ่มตัวอย่างที่มีความครบถ้วนของข้อมูล).....	66
7	ตารางแสดงค่าสถิติพื้นฐานของกระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น.....	68
8	ตารางแสดงค่าสถิติพื้นฐานของกระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว.....	69
9	ตารางแสดงค่าสถิติพื้นฐานของกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน.....	70
10	ตารางแสดงค่าสถิติพื้นฐานของกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้.....	71
11	ตารางแสดงค่าสถิติพื้นฐานของกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน.....	72
12	ตารางแสดงผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับผลการดำเนินงานกรณีรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม.....	74
13	ตารางแสดงผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับผลการดำเนินงานกรณีเฉพาะกลุ่มบริการ.....	77
14	ตารางแสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงินกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมกรณีรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม.....	80

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่		หน้า
20	<p>ตารางแสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงินกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นกรณีรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม.....</p>	91
21	<p>ตารางแสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงินกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นกรณีรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม.....</p>	93
22	<p>ตารางแสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงินกับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลกรณีรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม.....</p>	95
23	<p>ตารางแสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงินกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมกรณีเฉพาะกลุ่มบริการ.....</p>	96
24	<p>ตารางแสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงินกับอัตราผลตอบแทนของส่วนผู้ถือหุ้นกรณีเฉพาะกลุ่มบริการ.....</p>	98

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่		หน้า
30	<p>ตารางแสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงินกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นกรณีเฉพาะกลุ่มบริการ.....</p>	108
31	<p>ตารางแสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงินกับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลกรณีเฉพาะกลุ่มบริการ.....</p>	110
32	<p>ตารางแสดงสรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย กรณีรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม.....</p>	112
33	<p>ตารางแสดงสรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย กรณีเฉพาะกลุ่มบริการ</p>	114

สารบัญภาพ

ภาพประกอบที่	หน้า
1 กรอบแนวความคิดของการวิจัย.....	5
2 โครงสร้างการกำกับดูแลตลาดทุน.....	15

บทที่ 1

บทนำ

ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ความสามารถในการจัดหาเงินทุนของกิจการ ไม่ว่าจะมาจากแหล่งภายในหรือภายนอก กิจการถือเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ และผู้ใช้งบการเงิน เนื่องจากการจัดหาเงินทุนของกิจการนั้นอาจจะส่งผลกระทบต่อผลดำเนินงานของกิจการ ตลอดจนประสิทธิภาพและความสามารถในการทำกำไรของกิจการ อีกทั้งสามารถใช้ข้อมูลการจัดหาเงินทุนของกิจการเพื่อคาดคะเนเหตุการณ์ทางเศรษฐกิจในอนาคต ผลกำไรในอนาคตที่อาจเกิดขึ้นจากเหตุการณ์ในปัจจุบัน นอกจากนี้การจัดหาเงินทุนของกิจการยังสามารถระบุได้ถึงกลยุทธ์ นโยบายการบริหารโครงสร้างเงินทุนของกิจการ และกระแสเงินสดที่เกิดจากการได้มาหรือใช้ไปในส่วนของผู้ถือหุ้น หรือหนี้สินระยะยาวของกิจการ ข้อมูลเกี่ยวกับกระแสเงินสดของกิจการยังมีประโยชน์ เพื่อใช้เป็นเกณฑ์ในการประเมินความสามารถของกิจการ ในการก่อให้เกิดเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด และความต้องการใช้กระแสเงินสดของกิจการ ในการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจของผู้ใช้งบการเงิน ผ่านทางงบกระแสเงินสดซึ่งจำแนกกระแสเงินสด ในระหว่างรอบระยะเวลาเป็นเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กิจกรรมลงทุน และกิจกรรมจัดหาเงิน ซึ่งกิจกรรมหลักที่ก่อให้เกิดรายได้ของกิจการอาจแตกต่างกันไป นั่นคือกิจการต้องการเงินสดเพื่อใช้ในการดำเนินงาน เพื่อชำระภาระผูกพัน และเพื่อจ่ายผลตอบแทนแก่ผู้ลงทุน

งบกระแสเงินสด เมื่อใช้ประกอบกับส่วนที่เหลือของงบการเงินจะให้ข้อมูลที่ให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถประเมินการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์สุทธิของกิจการ โครงสร้างทางการเงินของกิจการ (ซึ่งรวมถึงสภาพคล่องและความสามารถในการชำระหนี้) และความสามารถของกิจการในการจัดการเกี่ยวกับจำนวนเงิน และจังหวะเวลาของกระแสเงินสด เพื่อปรับให้เข้ากับการเปลี่ยนแปลงของสถานการณ์ และโอกาส ข้อมูลกระแสเงินสดให้ประโยชน์ในการประเมินความสามารถของกิจการในการก่อให้เกิดเงินสดหรือรายการเทียบเท่าเงินสด และทำให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถนำไปสร้างแบบจำลอง เพื่อประเมินและเปรียบเทียบมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดในอนาคตของกิจการที่ต่างกัน รวมทั้งช่วยเพิ่มความสามารถในการเปรียบเทียบกันได้ของผลการดำเนินงานที่รายงาน โดยกิจการที่แตกต่างกันได้ เนื่องจากได้ตัดผลกระทบที่เกิดจากการใช้

วิธีการปฏิบัติทางบัญชีที่แตกต่างกัน สำหรับรายการและเหตุการณ์ที่เหมือนกันออกไปแล้ว (สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์, 2562)

งานวิจัยในอดีตของ Cohen & Lys (2006) ได้ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างกิจกรรมการจัดหาเงินภายนอก รายการคงค้าง และผลการดำเนินงานของบริษัท ทั้งในระยะสั้นและระยะยาว ผลการศึกษาพบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัท ทั้งก่อนและหลังกิจกรรมการจัดหาเงิน นอกจากนี้จากการศึกษางานวิจัยของ Jaleh et al. (2013) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกิจกรรมการจัดหาเงินทุนภายนอก และอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น ในการประเมินผลทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า กิจกรรมทางการเงินมีความสัมพันธ์โดยตรงกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นในปีถัดไป ซึ่งเป็นหลักฐานแสดงให้เห็นว่ากิจกรรมการจัดหาเงิน สามารถเพิ่มอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นในปีถัดไป และจากการศึกษาอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นในระยะเวลา 3 ปีต่อเนื่องกัน พบว่า กิจกรรมการจัดหาเงินไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น ซึ่งแสดงให้เห็นว่า กิจกรรมการจัดหาเงินในระยะสั้นเท่านั้นที่ส่งผลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

จากการศึกษางานวิจัยข้างต้น ผู้วิจัยจึงคาดว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินทุนมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของกิจการในอนาคต และด้วยเหตุผลดังกล่าวเมื่อผู้บริหารคาดคะเนผลการดำเนินงานในอนาคตอาจเกิดการชะลอตัว ทำให้ผู้บริหารตัดสินใจจัดหาเงินทุนเข้าสู่กิจการในช่วงเวลาดังกล่าว เนื่องจากทำได้โดยง่าย และอาศัยความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล ซึ่งอาจมีผลกระทบต่อนักลงทุน และผู้ใช้งบการเงินของกิจการ ดังนั้นเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการจัดหาเงินทุนของกิจการกับผลการดำเนินงานของกิจการ ผู้วิจัยจึงสนใจที่จะศึกษาถึงความสัมพันธ์ดังกล่าวกับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากมีงานวิจัยที่ศึกษาเกี่ยวกับกิจกรรมการจัดหาเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดทุนในต่างประเทศค่อนข้างมาก และตลาดทุนในแต่ละประเทศมีลักษณะ โครงสร้างการกำกับดูแล บทบาท และลักษณะการดำเนินงานแตกต่างจากตลาดทุนไทย อีกทั้งการศึกษางานวิจัยนี้ยังเป็นการพิสูจน์ถึงประสิทธิภาพ และประสิทธิผลในการดำเนินงานของตลาดทุนไทย เพื่อให้ให้นักลงทุนสามารถคาดการณ์ถึงสัญญาณของรายการที่ไม่ได้เกิดขึ้นเป็นปกติของกิจการ โดยนำไปใช้วิเคราะห์เพื่อตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์ที่จะศึกษาในประเด็นต่างๆ ดังนี้

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการจัดหาเงินทุนของกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานตามลักษณะมุมมองของผู้บริหาร และมุมมองของนักลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการจัดหาเงินทุนของกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานตามลักษณะมุมมองของผู้บริหาร และมุมมองของนักลงทุนของกลุ่มธุรกิจบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กรอบแนวความคิดของการวิจัย

จากการทบทวนวรรณกรรมและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง ทำให้สามารถจำแนกตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาออกเป็น 2 กลุ่ม คือ ตัวแปรอิสระ (Independent Variables) และตัวแปรตาม (Dependent Variables) ซึ่งรายละเอียดของแต่ละตัวแปร สามารถสรุปเป็นกรอบแนวความคิดของการวิจัยได้ดังนี้

ตัวแปรอิสระ ได้แก่ ความสามารถในการจัดหาเงินทุนของกิจการ โดยพิจารณาจากกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมการจัดหาเงิน ซึ่งศึกษาตามลักษณะของกิจกรรมการจัดหาเงินทุน ดังนี้

1. กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น (Bank Overdrafts and Short-term Loan Borrowings)

2. กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว (Long-term Loan Borrowings)

3. กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน (Equity Offerings)

4. กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ (Debentures)

5. กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน (Bill of Exchange)

ตัวแปรตาม ได้แก่

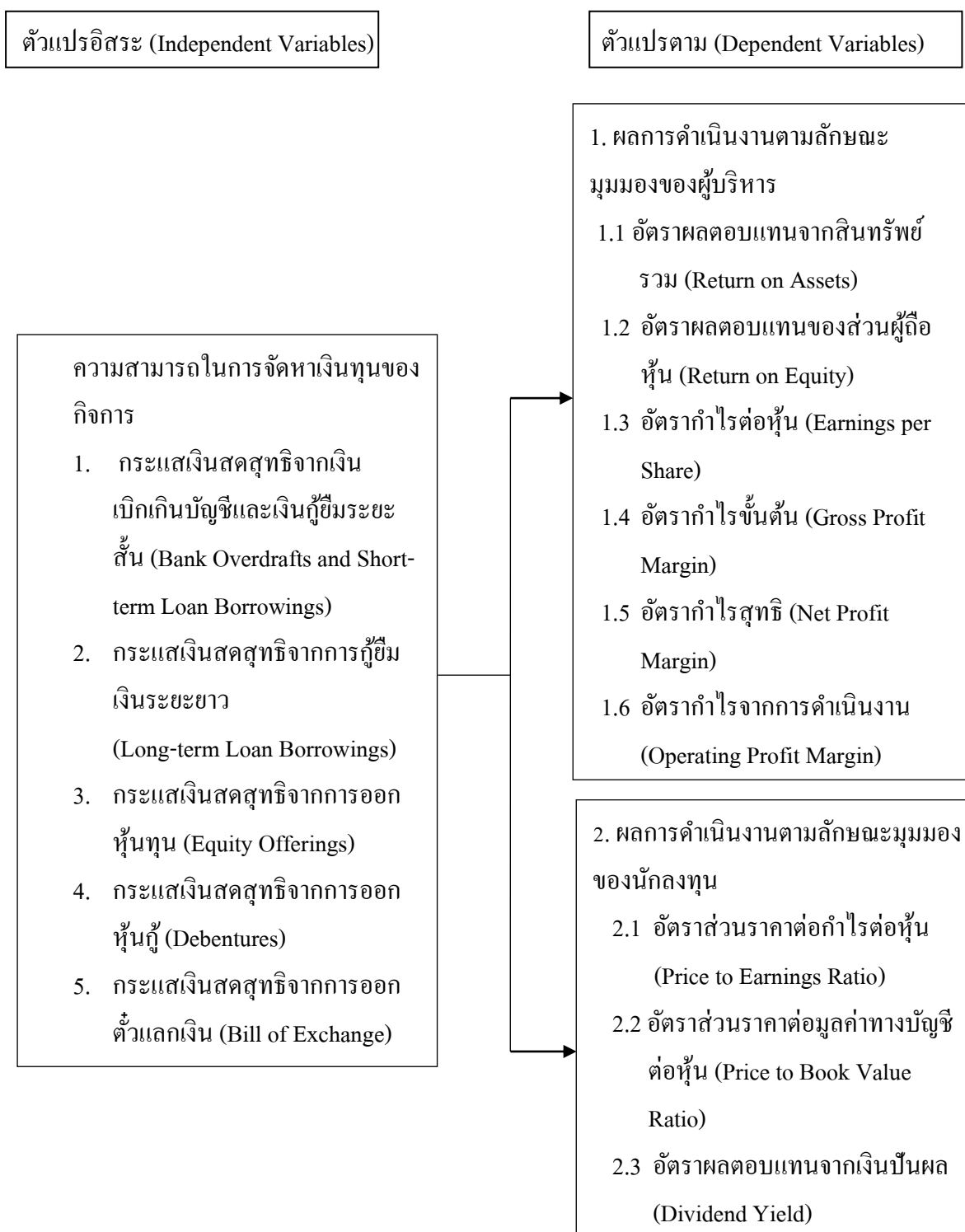
1. ผลการดำเนินงานตามลักษณะมุมมองของผู้บริหาร โดยวัดมูลค่าจากอัตราส่วนทางการเงิน ดังนี้

1.1 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return on Assets)

1.2 อัตราผลตอบแทนของส่วนผู้ถือหุ้น (Return on Equity)

- 1.3 อัตรากำไรต่อหุ้น (Earnings per Share)
 - 1.4 อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin)
 - 1.5 อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin)
 - 1.6 อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Profit Margin)
2. ผลการดำเนินงานตามลักษณะมุมมองของนักลงทุน โดยวัดมูลค่าจากอัตราส่วนทางการเงิน ดังนี้
- 2.1 อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio)
 - 2.2 อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (Price to Book Value Ratio)
 - 2.3 อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield)

จากกรอบแนวความคิดของการวิจัยข้างต้น แสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ และตัวแปรตาม ได้ดังนี้



ภาพประกอบที่ 1 กรอบแนวความคิดของการวิจัย

สมมติฐานของการวิจัย

จากการศึกษาของ Bradshaw et al. (2006) เกี่ยวกับความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ และผลการดำเนินงานในอนาคต ในการศึกษาความสัมพันธ์ดังกล่าว ได้แบ่งกิจกรรมการจัดหาเงินออกเป็น 3 ประเภท คือ กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืม และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน ผลการศึกษาพบว่า (1) กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืม และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน มีความสัมพันธ์เป็นในทิศทางตรงกันข้ามกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ในอนาคตอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งอาจเป็นผลมาจากการ Refinancing ของกิจการที่ศึกษา ซึ่งส่งผลให้ค่าสัมประสิทธิ์เอนเอียงลงจากการหาความสัมพันธ์ด้วยวิธีถดถอยเชิงพหุคูณ (2) กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืม และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน มีความสัมพันธ์เป็นในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานในอนาคตอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากถูกขับเคลื่อนด้วยการออกหุ้นทุนของกิจการ นอกจากนี้ยังมีแนวคิดเรื่องโครงสร้างเงินทุนของ Modigliani & Miller (อาณัติ ลีมีคเคซ, 2561, อ้างอิงจาก Modigliani & Miller, 1963) ได้กล่าวถึงมูลค่าของกิจการภายใต้เงื่อนไขที่บริษัทมีภาษีเงินได้นิติบุคคลมาเกี่ยวข้อง โดยกล่าวว่า เมื่อมีภาษีเกิดขึ้น ทำให้บริษัทได้รับผลประโยชน์ทางภาษีจากดอกเบี้ยจ่ายที่เกิดจากการจัดหาเงินโดยการกู้ยืม เนื่องจากรัฐบาลของประเทศอนุญาตให้บริษัทสามารถหักดอกเบี้ยจ่ายก่อนจึงค่อยนำกำไรที่เหลือมาคำนวณเพื่อเสียภาษีเงินได้นิติบุคคลตามอัตราภาษีที่กำหนดของแต่ละประเทศ ดังนั้นกล่าวได้ว่า การจัดหาเงินทุนผ่านการกู้ยืมจะมีต้นทุนการเงินน้อยกว่าการออกหุ้นทุนของกิจการ ซึ่งส่งผลต่อผลการดำเนินงานในอนาคตของกิจการ ขึ้นอยู่กับว่า บริษัทจะเลือกบริหารโครงสร้างเงินทุนแบบใด ดังนั้นผู้วิจัยจึงคาดว่า เมื่อมีการก่อหนี้ในโครงสร้างเงินทุน หรือการออกหุ้นทุน เพื่อการจัดหาเงินทุนจากภายในกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ย่อมจะส่งผลต่อการดำเนินงานในอนาคตของกิจการไม่ว่าในระยะสั้น หรือระยะยาว ดังนั้นผู้วิจัยจึงได้ตั้งสมมติฐานการวิจัย เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการจัดหาเงินทุนของกิจการกับผลการดำเนินงานของกิจการ ได้ดังนี้

1. สมมติฐานเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการจัดหาเงินทุนกับผลการดำเนินงานตามลักษณะมุมมองของผู้บริหาร

2. สมมติฐานเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการจัดหาเงินทุนกับผลการดำเนินงานตามลักษณะมุมมองของนักลงทุน

สมมติฐานข้อที่ 7

$H_{2.1}$: กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานข้อที่ 8

$H_{2.2}$: กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานข้อที่ 9

$H_{2.3}$: กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล

ขอบเขตของการวิจัย

ขอบเขตเนื้อหาของการวิจัย

ในการวิจัยเรื่อง การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการจัดหาเงินทุนของกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Study) โดยผู้วิจัยได้ใช้การจัดเก็บข้อมูลเชิงสถิติ คือ ข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมทั้งมุ่งเน้นศึกษาข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับหัวข้อของการวิจัย โดยทำการศึกษา และทบทวนจากมาตรฐานการบัญชี ประมวลผลงานด้านวิชาการ อันประกอบด้วย บทความ เอกสารวิชาการ ตำราต่าง ๆ และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง เพื่อให้ครอบคลุมการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรอบระยะเวลาบัญชีสำหรับปี พ.ศ. 2558 ถึง พ.ศ. 2562 (5 ปี) มีประชากรในการศึกษาจำนวน 473 บริษัท รวมทั้งสิ้น 2,365 ตัวอย่าง โดยศึกษาทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ซึ่งในจำนวนนี้ไม่รวมกลุ่มบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (Market for Alternative Investment: MAI) กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน และบริษัทที่เข้าจดทะเบียนใหม่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2558 ถึง พ.ศ. 2562 โดยในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ ใช้วิธีการเลือกตัวอย่างแบบเฉพาะเจาะจง (Purposive Sampling) โดยการเก็บข้อมูลจากงบการเงินทั้งหมดที่เข้าเงื่อนไขข้างต้น

ข้อจำกัดของการวิจัย

เนื่องจากการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ศึกษาข้อมูลในงบการเงินที่มีรอบระยะเวลาบัญชีสำหรับปี พ.ศ. 2558 ถึง พ.ศ. 2562 (5 ปี) ซึ่งในระหว่างแต่ละรอบบัญชี มาตรฐานการบัญชีบางฉบับอาจมีการประกาศเพิ่มเติม เปลี่ยนแปลง หรือยกเลิก เพื่อกำหนดหลักเกณฑ์ เพื่อเป็นแนวทางให้บริษัทนำไปปฏิบัติให้เป็นมาตรฐานเดียวกัน ซึ่งข้อกำหนดนี้ส่งผลให้ผู้บริหารสามารถเลือกนโยบายการบัญชีที่มีความเหมาะสมกับบริษัท เพื่อปรับเปลี่ยนไปตามมาตรฐานการบัญชี ซึ่งประเด็นดังกล่าวไม่ได้อยู่ในการศึกษาครั้งนี้

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. เพื่อเป็นแนวทางให้ผู้บริหารในการวางแผนกลยุทธ์ นโยบายการบริหาร โครงสร้างเงินทุนของกิจการ ตลอดจนลักษณะการดำเนินงานที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของกิจการ ทั้งในระยะสั้น และระยะยาว
2. เพื่อใช้เป็นแนวทางสำหรับนักลงทุน นักวิเคราะห์ และบุคคลอื่นที่เกี่ยวข้องในการพยากรณ์ผลตอบแทนจากการลงทุน และการตัดสินใจเลือกลงทุนในอนาคตได้อย่างถูกต้องยิ่งขึ้น
3. เพื่อให้ทราบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของผู้บริหาร นักลงทุน และบุคคลอื่นที่เกี่ยวข้อง ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

4. เพื่อช่วยให้ผู้ใช้งบการเงิน เกิดความมั่นใจว่า ความสามารถในการจัดหาเงินทุนของกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางใด เพื่อประโยชน์ในการลงทุน และการตัดสินใจเลือกลงทุนในอนาคต

5. เพื่อเป็นประโยชน์ทางวิชาการ ซึ่งสามารถนำไปใช้อ้างอิง ศึกษาค้นคว้าเพิ่มเติม ในเรื่องงานวิจัยอื่นๆ ที่มีระเบียบวิธีวิจัยที่คล้ายคลึงกัน

นิยามศัพท์

กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชี (Bank Overdrafts) หมายถึง เงินสดสุทธิที่ได้มาหรือใช้ไปจากเงินให้สินเชื่อหมุนเวียนระยะสั้นจากสถาบันการเงิน เพื่อเป็นเงินทุนหมุนเวียนของกิจการ โดยเจ้าของบัญชีเงินฝากกระแสรายวันจะสามารถเบิกเงินได้เกินกว่ายอดเงินฝากที่มีอยู่ในบัญชีตามวงเงินที่ได้รับ

กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมระยะสั้น (Short-term Loan Borrowings) หมายถึง เงินสดสุทธิที่ได้มาหรือใช้ไปจากหนี้สิน ที่เกิดขึ้นจากการกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน กิจการอื่น กิจการที่เกี่ยวข้องกัน บุคคลอื่น และบุคคลที่อาจเกี่ยวข้องกัน ที่มีระยะเวลาการชำระคืนเงินกู้ไม่เกิน 1 ปี

กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว (Long-term Loan Borrowings) หมายถึง เงินสดสุทธิที่ได้มาหรือใช้ไปจากการจัดหาเงิน ที่มีภาระผูกพันต้องชำระตามระยะเวลาที่กำหนดเกินกว่า 1 ปี จากการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน กิจการอื่น กิจการที่เกี่ยวข้องกัน บุคคลอื่น และบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน (Equity Offerings) หมายถึง เงินสดสุทธิที่ได้มาหรือใช้ไปจากการจัดหาเงิน โดยการออกเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน ตัวอย่างเช่น การเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนไม่ว่าจะเป็นการเสนอขายให้กับผู้ถือหุ้นเดิม การออกหุ้นเพิ่มทุนตามปกติ การซื้อหุ้นคืน เป็นต้น

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ (Debentures) หมายถึง เงินสดสุทธิที่ได้มาหรือใช้ไปจากการจัดหาเงิน โดยการออกตราสารที่แสดงถึงภาระหนี้สิน ที่ผู้ออกหุ้นกู้มีต่อผู้ซื้อหุ้นกู้ไปถือครอง โดยจะมีการระบุสัญญาการจ่ายเงินจำนวนเงินดังกล่าว ภายในระยะเวลาที่กำหนดพร้อมดอกเบี้ยที่ระบุไว้

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน (Bill of Exchange) หมายถึง เงินสดสุทธิได้มาหรือใช้ไปจากการจัดหาเงิน โดยการออกหนังสือตราสารซึ่งสั่งให้จ่ายเงิน หรือสัญญาว่าจะจ่ายเงินคืน เมื่อครบกำหนดเวลาตามที่ระบุไว้ในตราสาร

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return on Assets) หมายถึง อัตราส่วนระหว่างกำไรสุทธิกับสินทรัพย์ทั้งหมด เพื่อวิเคราะห์ถึงประสิทธิภาพในการบริหารงานของกิจการจากการใช้สินทรัพย์ทั้งหมด เพื่อก่อให้เกิดกำไร

อัตราผลตอบแทนของส่วนผู้ถือหุ้น (Return on Equity) หมายถึง อัตราส่วนระหว่างกำไรสุทธิกับส่วนของผู้ถือหุ้น แสดงให้เห็นถึงความสามารถในการสร้างผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น

อัตรากำไรต่อหุ้น (Earnings per Share) หมายถึง อัตราส่วนระหว่างกำไรสุทธิกับจำนวนหุ้นของกิจการ แสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ของจำนวนกำไรสุทธิ ที่จะแบ่งสรรให้แก่ผู้ถือหุ้น เพื่อได้ผลตอบแทนต่อหุ้น ซึ่งเมื่อผู้ลงทุนได้ลงทุนในหุ้นจะได้ผลตอบแทนมากขึ้นเพียงใด

อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) หมายถึง อัตราส่วนระหว่างกำไรขั้นต้นหารด้วยยอดขายสุทธิ ซึ่งแสดงถึงความสามารถในการทำกำไรเบื้องต้นของกิจการ ถ้าอัตราส่วนกำไรขั้นต้นมีค่าสูง แสดงว่า กิจการมีความสามารถในการสร้างรายได้ และสามารถควบคุมต้นทุนขายได้ดี

อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) หมายถึง อัตราส่วนระหว่างกำไรสุทธิหารด้วยยอดขายสุทธิ ซึ่งแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการทำกำไรสุทธิของกิจการ ว่าเป็นกี่เปอร์เซ็นต์ของยอดขาย ถ้าอัตรากำไรสุทธิสูง ย่อมแสดงถึงนโยบายการกำหนดราคาขายที่ดี และยังสามารถให้เห็นถึงความสามารถของกิจการในการควบคุมค่าใช้จ่ายในการขาย และบริหาร และค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่ดีด้วย

อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Profit Margin) หมายถึง อัตราส่วนระหว่างกำไรจากการดำเนินงานหารด้วยยอดขายสุทธิ ซึ่งแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการทำกำไรจากการดำเนินงานของกิจการ

อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio) หมายถึง อัตราส่วนระหว่างราคาตลาดต่อหุ้นกับกำไรสุทธิต่อหุ้น เป็นค่าที่แสดงให้เห็นว่า หากบริษัทมีกำไรสุทธิต่อหุ้น 1 บาท ผู้ลงทุนโดยทั่วไปจะยินดีซื้อหุ้นของบริษัทในราคาเท่าใด หากค่าดังกล่าวมีค่าที่สูง ก็จะแสดงให้เห็นว่า ผู้ลงทุนมองกิจการว่าจะมีราคาหลักทรัพย์ที่ซื้อขายนั้นมีค่าสูง

อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (Price to Book Value Ratio) หมายถึง อัตราส่วนระหว่างราคาตลาดต่อหุ้นกับมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น ซึ่งจะช่วยให้ นักลงทุนทราบว่า ราคา

ตลาดของหุ้นเป็นกึ่งเท่าของมูลค่าทางบัญชีของหุ้น ณ ขณะนั้น หากมีค่าสูง เป็นการแสดงว่า ผู้ลงทุนทั่วไปในตลาดคาดหมายว่า บริษัทดังกล่าวมีศักยภาพที่จะเติบโตสูง แต่ขณะเดียวกันก็แสดงถึงระดับความเสี่ยงที่สูงด้วย ซึ่งส่งผลต่อการตัดสินใจของนักลงทุนในการซื้อหุ้นดังกล่าว

อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) หมายถึง อัตราส่วนระหว่างมูลค่าเงินปันผลต่อหุ้นกับราคาตลาดของหุ้น โดยอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล แสดงให้ผู้ลงทุนทราบว่า หากลงทุนซื้อหุ้น ณ ระดับราคาตลาดในปัจจุบัน จะมีโอกาสได้รับเงินปันผล ซึ่งเป็นผลตอบแทนจากการลงทุน โดยคิดเป็นอัตราร้อยละราคาหุ้นที่ซื้อ

บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎีและผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การทบทวนแนวคิด ทฤษฎีและผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ผู้วิจัยมุ่งเน้นศึกษาข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับหัวข้อของการศึกษา โดยทำการศึกษา ค้นคว้าจากมาตรฐานการบัญชี รวบรวม และประมวลผลงานด้านวิชาการ อันประกอบด้วย บทความ เอกสารวิชาการ ตำราต่าง ๆ และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง เพื่อให้ครอบคลุมการศึกษา ผู้วิจัยได้แบ่งเป็น 8 หัวข้อ ประกอบด้วย

1. แนวคิดเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. แนวคิดเกี่ยวกับทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนของ Modigliani & Miller
3. แนวคิดเกี่ยวกับทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น
4. แนวคิดเกี่ยวกับทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ
5. แนวคิดเกี่ยวกับงบกระแสเงินสด
6. แนวคิดเกี่ยวกับกิจกรรมการจัดหาเงิน
7. แนวคิดเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงิน
8. ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

แนวคิดเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ประวัติความเป็นมาของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดทุนไทยยุคใหม่มีจุดเริ่มต้นจากการประกาศใช้แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 1 (พ.ศ. 2504-2509) เพื่อรองรับการเติบโตและส่งเสริมความมั่นคงทางเศรษฐกิจและพัฒนาคุณภาพชีวิตของประชาชน ต่อมาแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 2 (พ.ศ. 2510-2514) ได้เสนอให้มีการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ ที่มีระบบระเบียบขึ้นเป็นครั้งแรก โดยเน้นให้มีบทบาทสำคัญในการเป็นแหล่งระดมเงินทุน เพื่อสนับสนุนการพัฒนาเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมของประเทศ พัฒนาการของตลาดทุนของไทยในยุคใหม่นั้น สามารถแบ่งออกได้เป็น 2 ยุค เริ่มจากตลาดหุ้นกรุงเทพ (Bangkok Stock Exchange) ซึ่งเป็นองค์กรเอกชน และต่อมาเป็นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ภายใต้ชื่อภาษาอังกฤษว่า The Securities Exchange of Thailand

การจัดตั้งตลาดหุ้นของไทยเริ่มขึ้นในเดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2505 ในรูปห้างหุ้นส่วนจำกัด โดยในปีต่อมา ได้จดทะเบียนเป็นบริษัทจำกัด และเปลี่ยนชื่อเป็นตลาดหุ้นกรุงเทพ (Bangkok Stock Exchange) ถึงแม้ว่าจะมีพื้นฐานในการจัดตั้งที่ดีการซื้อขายหุ้นในตลาดหุ้นกรุงเทพก็ไม่ได้ได้รับความสนใจมากนัก มูลค่าการซื้อขายมีเพียง 160 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2511 และ 114 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2512 การซื้อขายมีปริมาณลดลงเป็น 46 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2513 และลดลงเหลือ 28 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2514 การซื้อขายหุ้นกึ่งมีมูลค่าถึง 87 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2515 แต่การซื้อขายหุ้นก็ยังคงไม่เป็นที่สนใจ โดยมูลค่าการซื้อขายหุ้นที่ต่ำสุดมีเพียง 26 ล้านบาทเท่านั้น และในที่สุดตลาดหุ้นกรุงเทพก็ต้องปิดกิจการลง เป็นที่ยอมรับกันโดยทั่วไปว่าตลาดหุ้นกรุงเทพไม่ประสบความสำเร็จเท่าที่ควร เนื่องจากขาดการสนับสนุนจากภาครัฐ ประกอบกับประชาชนยังขาดความรู้ความเข้าใจที่เพียงพอในเรื่องตลาดทุน

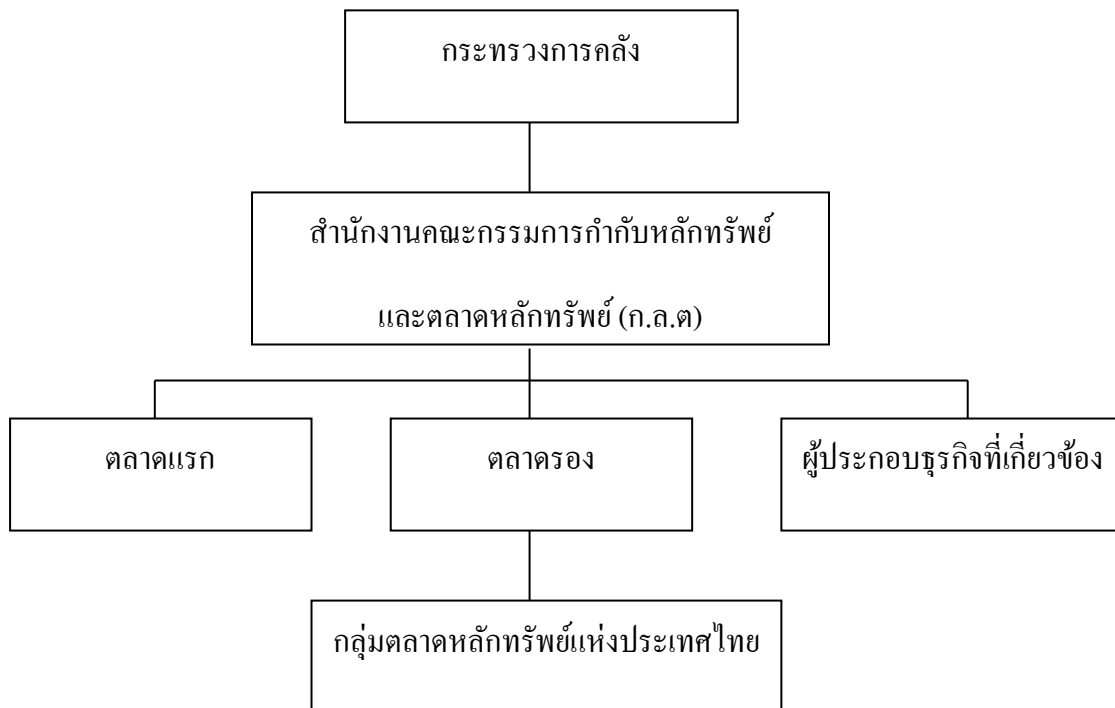
การจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ถึงแม้ว่าตลาดหุ้นกรุงเทพจะไม่ประสบความสำเร็จ แต่แนวความคิดเกี่ยวกับการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ที่มีระบบระเบียบ และได้รับการสนับสนุนอย่างเป็นทางการนั้น ได้รับความสนใจจากประชาชนเป็นอย่างมาก ดังนั้นแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 2 (พ.ศ. 2510 - 2514) จึงได้เสนอแผนการจัดตั้งตลาดทุนดังกล่าวขึ้นเป็นครั้งแรก โดยให้มีเครื่องมืออำนวยความสะดวก และมาตรการสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ที่เหมาะสม ในปี พ.ศ. 2512 รัฐบาลได้ทำการว่าจ้างศาสตราจารย์ซิดนีย์ เอ็ม รอปบิ้นส์ ศาสตราจารย์ประจำภาควิชาการเงิน จากมหาวิทยาลัยโคลัมเบีย สหรัฐอเมริกา เพื่อมาทำการศึกษาช่องทางการพัฒนาตลาดทุนไทยในเวลาต่อมา

ในปี พ.ศ. 2515 รัฐบาลได้เข้ามามีบทบาทโดยการแก้ไขประกาศคณะปฏิวัติที่ 58 เกี่ยวกับการควบคุมธุรกิจการค้า ที่มีผลกระทบต่อความปลอดภัย และความเป็นอยู่ของประชาชน การแก้ไขดังกล่าวส่งผลให้รัฐบาลสามารถกำกับดูแลการดำเนินงานของบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ ซึ่งทำให้การดำเนินงานเป็นไปอย่างมีระเบียบและยุติธรรม หลังจากนั้นในปี พ.ศ. 2517 ได้มีการประกาศใช้พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อจะจัดให้มีแหล่งกลางสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ เพื่อส่งเสริมการออมทรัพย์ และการระดมเงินทุนในประเทศ ตามมาด้วยการแก้ไขบทบัญญัติเกี่ยวกับรายได้ เพื่อให้สามารถนำเงินออมมาลงทุนในตลาดทุนได้ ในปี พ.ศ. 2518 รูปแบบทางกฎหมายต่างๆได้รับการปรับแก้จนลงตัว และในวันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2518 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ชื่อภาษาอังกฤษในขณะนั้นคือ The Securities Exchange of Thailand) ได้เปิดทำการซื้อขายขึ้นอย่างเป็นทางการครั้งแรก และได้ทำการเปลี่ยนชื่อภาษาอังกฤษเป็น The Stock Exchange of Thailand (SET) เมื่อวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2534

โครงสร้างการกำกับดูแลตลาดทุน

พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 กำหนดให้การดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และกำหนดอำนาจหน้าที่ให้คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นผู้กำหนดนโยบาย และควบคุมการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ฯ



ภาพประกอบที่ 2 โครงสร้างการกำกับดูแลตลาดทุน

ตลาดแรก คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ทำหน้าที่กำกับและดูแลตลาดแรก โดยบริษัทใดที่ต้องการออกหลักทรัพย์ใหม่เสนอขายหุ้นต่อประชาชนครั้งแรก หรือเสนอขายหลักทรัพย์อื่นแก่ประชาชน ต้องขออนุมัติจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และดำเนินการตามเกณฑ์ที่กำหนด จากนั้น คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) จะต้องตรวจสอบสถานะทางการเงิน และการดำเนินงานของบริษัทนั้นก่อนที่จะอนุมัติให้บริษัททำการออกหลักทรัพย์ขายแก่ประชาชนได้

ตลาดรอง หลังจากการเสนอขายหุ้นต่อประชาชนครั้งแรก หลักทรัพย์จะสามารถทำการซื้อขายในตลาดรองได้ ก็ต่อเมื่อผู้ออกหลักทรัพย์นั้นได้ยื่นคำขอ และได้รับอนุมัติจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแล้ว

บทบาทตลาดหลักทรัพย์

ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ตลาดหลักทรัพย์มีบทบาทสำคัญ ดังนี้

1. ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียน และพัฒนาระบบต่างๆ ที่จำเป็น เพื่ออำนวยความสะดวกในการซื้อขายหลักทรัพย์
2. ดำเนินธุรกิจใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ เช่น การทำหน้าที่เป็นสำนักหักบัญชี (Clearing House) ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ นายทะเบียนหลักทรัพย์ หรือกิจกรรมอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง
3. การดำเนินธุรกิจอื่น ๆ ที่ได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ลักษณะการดำเนินงาน

1. เป็นนิติบุคคลที่จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517
2. ทำหน้าที่ส่งเสริมการออม และการระดมเงินทุนระยะยาว เพื่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ และเป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์และให้บริการที่เกี่ยวข้อง โดยไม่นำผลกำไรมาแบ่งปันกัน
3. สนับสนุนให้ประชาชนมีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของกิจการ ธุรกิจ และอุตสาหกรรมภายในประเทศ
4. เริ่มเปิดทำการซื้อขายหลักทรัพย์เป็นครั้งแรก เมื่อวันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2518
5. ปัจจุบันดำเนินงานภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535
6. การดำเนินงานหลัก ได้แก่ การรับหลักทรัพย์จดทะเบียน และดูแลการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียน การซื้อขายหลักทรัพย์และการกำกับดูแลการซื้อขายหลักทรัพย์ การกำกับดูแลบริษัทสมาชิกส่วนที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ ตลอดจนจนถึงการเผยแพร่ข้อมูลและการส่งเสริมความรู้ให้แก่ผู้ลงทุน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2562)

แนวคิดเกี่ยวกับทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนของ Modigliani & Miller

ทฤษฎีอธิบายโครงสร้างเงินทุนเกิดขึ้นครั้งแรกในปี 1958 โดย Modigliani & Miller ได้เสนอทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนไม่เกี่ยวกับมูลค่ากิจการ (Capital Structure Irrelevance) และเผยแพร่บทความที่เกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุน โดยมีข้อสมมติฐาน ดังนี้ (อาณัติ สิมัคเดช, 2561)

1. ไม่มีภาษีทั้งภาษีเงินได้นิติบุคคลและภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา
2. ความเสี่ยงทางธุรกิจ (Business Risk) สามารถวัดได้ด้วยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (EBIT) และบริษัทที่มีระดับความเสี่ยงที่เท่ากัน คือ มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเท่ากัน จะถือว่าเป็นบริษัทที่มีความเสี่ยงระดับเดียวกัน
3. นักลงทุนได้มีการคาดการณ์ถึงผลการดำเนินงานของบริษัทไว้ล่วงหน้า โดยที่การคาดการณ์ในเรื่องผลตอบแทนและความเสี่ยงของผลตอบแทนของบริษัทเหมือนกัน
4. ตลาดเงินเป็นตลาดสมบูรณ์ กล่าวคือ ไม่มีต้นทุนในการทำธุรกรรมทางการเงิน และนักลงทุนที่เป็นบุคคลธรรมดาหรือสถาบัน สามารถกู้ยืมและปล่อยกู้ด้วยอัตราดอกเบี้ยเดียวกับบริษัท
5. ไม่มีความเสี่ยงใดๆที่เกิดจากการก่อหนี้ ซึ่งหมายถึงทั้งบริษัทและนักลงทุนสามารถกู้และปล่อยกู้ที่ระดับอัตราดอกเบี้ยปราศจากความเสี่ยง
6. กระแสเงินสดที่ได้รับทั้งหมดจะได้รับตลอดไปไม่มีการเปลี่ยนแปลง ซึ่งก็คือจะไม่มีจุดสิ้นสุด (Perpetual) และมีอัตราการเจริญเติบโตของกระแสเงินสดเป็นศูนย์

แบบจำลองพื้นฐานของ Modigliani & Miller กรณีไม่มีภาษีเงินได้

จากสมมติฐานข้างต้นที่กำหนดให้อัตรากำไรเท่ากับศูนย์ Modigliani & Miller ได้พิสูจน์ว่า มูลค่าของบริษัทภายใต้เงื่อนไขข้างต้น จะแสดงได้ตามสมการดังนี้

$$V_L = V_U = \frac{\text{EBIT}}{\text{WACC}} = \frac{\text{EBIT}}{K_{S,U}}$$

โดยที่ V_L คือ มูลค่าของบริษัทที่มีหนี้ (Levered Firm)

V_U คือ มูลค่าของบริษัทที่ไม่มีหนี้ (Unlevered Firm)

$K_{S,U}$ คือ อัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการจากบริษัทที่ไม่มีหนี้

นอกจากนี้ Modigliani & Miller ยังได้แสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการระหว่างบริษัทที่มีหนี้ และไม่มีหนี้ในโครงสร้างเงินทุน ซึ่งแสดงได้ตามสมการดังนี้

$$K_{S,L} = K_{S,U} + \text{Risk Premium} = K_{S,U} + (K_{S,U} - K_d) (D/E)$$

โดยที่ $K_{S,L}$ คือ อัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการจากบริษัทที่มีหนี้

K_d คือ อัตราผลตอบแทนที่เจ้าหนี้ต้องการ

D คือ หนี้สินที่บริษัทก่อ

E คือ ส่วนของเจ้าของ

การพิสูจน์ของ Modigliani & Miller ได้ผลสรุปว่า ในโลกที่ไม่มีภาษีเงินได้นิติบุคคล ไม่ว่าบริษัทจะเลือกใช้โครงสร้างเงินทุนแบบใด มูลค่าของบริษัทจะไม่เปลี่ยนแปลงเลย หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งว่า การก่อหนี้ในโครงสร้างเงินทุนของบริษัท จะไม่สามารถเพิ่มมูลค่าของกิจการได้ ซึ่งสรุปได้ว่า มูลค่าของกิจการที่จัดหาเงินทุนโดยการก่อหนี้เท่ากับมูลค่าของกิจการที่จัดหาเงินทุนโดยการไม่ก่อหนี้ (ฐาปนา ฉันทไพศาล, 2550)

แบบจำลองพื้นฐานของ Modigliani & Miller กรณีมีภาษีเงินได้

ต่อมาในปี 1963 Modigliani & Miller ได้เสนอทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนและมูลค่ากิจการ ภายใต้เงื่อนไขที่บริษัทมีภาษีเงินได้นิติบุคคล สิ่งสำคัญเมื่อมีภาษีเกิดขึ้น คือ การที่บริษัทได้รับผลประโยชน์ทางภาษีจากดอกเบี้ยจ่าย (Tax Shield) เนื่องจากรัฐบาลของทุกประเทศอนุญาตให้บริษัทสามารถหักดอกเบี้ยจ่ายก่อนจึงค่อยนำกำไรที่เหลือมาคำนวณเพื่อเสียภาษีเงินได้นิติบุคคล ตามอัตราภาษีที่กำหนดของแต่ละประเทศ ดังนั้นการจัดหาเงินทุนผ่านหนี้สินที่มีต้นทุนเท่ากับดอกเบี้ยจ่ายจึงสร้างผลประโยชน์ให้กับบริษัทต่องวดเท่ากับ

ผลประโยชน์ทางภาษีต่องวด $D \cdot K_d \cdot \text{Tax}$

โดย K_d คือ อัตราดอกเบี้ย

Tax คือ อัตราภาษี

ดังนั้นหากกำหนดให้บริษัทก่อหนี้ด้วยสัดส่วนคงที่ตลอดไป จะสามารถหามูลค่าปัจจุบันของผลประโยชน์ดังกล่าวได้ตามสมการดังนี้

$$PV(\text{ผลประโยชน์ทางภาษี}) = \frac{D \cdot K_d \cdot \text{Tax}}{K_d}$$

$$PV(\text{ผลประโยชน์ทางภาษี}) = D \cdot \text{Tax}$$

Modigliani & Miller ได้สรุปผลการวิเคราะห์ไว้ 2 ข้อ ดังนี้

1. มูลค่าของบริษัทที่มีหนี้และไม่มียหนี้ในโครงสร้างเงินทุนแตกต่างกันที่มูลค่าปัจจุบันของผลประโยชน์ทางภาษี ดังนั้นความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและมูลค่าของบริษัทแสดงได้ดังสมการ

$$V_L = V_U + D \cdot \text{Tax}$$

2. อัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการสำหรับบริษัทที่มีหนี้ในโครงสร้างเงินทุนจะต้องบวกส่วนชดเชยความเสี่ยง (Risk Premium) เพิ่มจากกรณีบริษัทที่ไม่มีหนี้ในโครงสร้างเงินทุน ซึ่งสามารถแสดงได้ดังสมการ

$$K_{S,L} = K_{S,U} + \text{Risk Premium} = K_{S,U} + (K_{S,U} - K_d) (1 - \text{Tax}) (D/E)$$

จากการทดสอบดังกล่าวข้างต้น สามารถสรุปได้ว่า กรณีที่มีภาษีเงินได้เข้ามาเกี่ยวข้อง จะทำให้มูลค่าของกิจการที่จัดหาเงินทุนโดยการก่อหนี้มากกว่ามูลค่าของกิจการที่จัดหาเงินทุนโดยการไม่ก่อหนี้ เนื่องจากรายจ่ายจากการกู้ยืมสามารถนำไปเป็นค่าใช้จ่ายทางภาษีได้ (ฐาปนา ฉันทไพศาล, 2550)

แนวคิดเกี่ยวกับทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking Order Theory)

ทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้นนำเสนอโดย Myers (1984) กล่าวว่า กิจการโดยทั่วไปส่วนใหญ่มักจะจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น โดยกิจการจะเลือกใช้เงินทุนจากภายในกิจการก่อนเป็นอันดับแรก ซึ่งก็คือ เงินสด และหลักทรัพย์ต่างๆ ที่อยู่ในความต้องการของตลาด และถ้าหากเงินทุนภายในกิจการไม่เพียงพอต่อการดำเนินงาน หรือการลงทุนของกิจการ กิจการก็จะเลือกวิธีการจัดหาเงินทุนจากแหล่งภายนอกกิจการ โดยพิจารณาเลือกหลักทรัพย์ที่มีความปลอดภัยมากที่สุดก่อน เนื่องจากต้นทุนในการจัดหาเงินทุนจากแหล่งภายนอกกิจการนั้น จะสูงกว่าต้นทุนในการจัดหาเงินทุนจากแหล่งภายใน นอกจากนี้ Myers & Majluf (1984) ยังได้อ้างถึงความไม่เท่าเทียมกันของการรับรู้ข้อมูลระหว่างผู้บริหารของกิจการ และนักลงทุน เนื่องจากผู้บริหารของกิจการย่อมมีข้อมูลภายในกิจการมากกว่านักลงทุน ด้วยเหตุนี้การตัดสินใจของผู้บริหารในการเลือกวิธีการระดมทุนจากการออกหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง เนื่องจากราคาของหลักทรัพย์จะมีมูลค่าสูงด้วย ซึ่งนักลงทุนจะรับรู้ถึงปัญหาความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลดังกล่าว ก็จะเลือกวิธีการลดราคาหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงลง เมื่อมีการประกาศเสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าว

Shyam-Sunder & Myers (1999) ได้เสนอตัวแบบในการทดสอบทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้นของเงินทุน โดยศึกษาจากกลุ่มตัวอย่างบริษัทในสหรัฐอเมริกา จำนวนทั้งสิ้น 157 บริษัท ในช่วงปี ค.ศ. 1971 ถึง ค.ศ. 1989 ซึ่งผลจากการศึกษาพบว่า กิจการเหล่านี้มีพฤติกรรมการจัดหาเงินทุนเป็นไปตามทฤษฎีที่เคยได้นำเสนอไว้ ทำให้ตัวแบบที่ใช้ทดสอบนั้น ต่อมาถูกนำไปใช้อย่างแพร่หลาย

Lemmon & Zender (2004) ได้ทำการศึกษาเพิ่มเติมโดยอาศัยตัวแบบของ Shyam-Sunder & Myers นอกจากนี้ยังได้เพิ่มตัวแปรด้านความสามารถในการกู้ยืมเข้าไปในตัวแบบด้วย ผลการศึกษาพบว่า กิจการมีพฤติกรรมการจัดหาเงินทุน ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้นของเงินทุนที่ได้พยากรณ์ไว้ โดยทฤษฎีดังกล่าวสามารถอธิบายการควบคุมด้านความสามารถในการกู้ยืมของพฤติกรรมการจัดหาเงินทุนสำหรับกิจการขนาดใหญ่ได้เป็นอย่างดี ซึ่งทุกๆกิจการจะให้ความสำคัญกับการจัดหาเงินทุนจากแหล่งภายในก่อนเป็นอันดับแรก และ

ต่อมาจะพิจารณาเงินทุนจากแหล่งภายนอกกิจการ ถ้าหากความสามารถในการกู้ยืมไม่ใช่ข้อจำกัดของการจัดหาเงินทุน

สำหรับหลักฐานเชิงประจักษ์ในประเทศไทย บุศรินทร์ บุรณศักดิ์ (2545) ได้ทดสอบทฤษฎีลำดับขั้นในการจัดหาเงินทุนของโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 275 บริษัท ในช่วงปี พ.ศ. 2535 ถึง พ.ศ. 2544 โดยการศึกษาพบว่ากิจการในประเทศไทยมีลักษณะการจัดหาเงินทุนตามทฤษฎีลำดับขั้นในการจัดหาเงินทุน เมื่อกิจการต้องการเงินลงทุน กิจการเลือกใช้เงินทุนจากแหล่งเงินทุนภายในก่อนจากกำไรสะสม และถ้ามีความต้องการเงินทุนจากแหล่งเงินทุนภายนอก กิจการจะมีการก่อหนี้สินเพิ่มขึ้นมากกว่าการออกหุ้นทุน โดยมีลักษณะการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้นอย่างชัดเจนในกิจการที่เผชิญปัญหาการเลือกแหล่งเงินทุนที่เหมาะสม พบว่า ลักษณะของกิจการในประเทศไทยและทัศนคติของผู้บริหารนั้น มีแนวทางเดียวกับทฤษฎีลำดับขั้นในการจัดหาเงินทุน กล่าวคือ มีการเลือกใช้เครื่องมือในการจัดหาเงินทุนจากแหล่งเงินทุนภายใน หนี้สินจากการกู้ยืมจากธนาคาร หนี้สินกู้ยืมระยะยาว และการออกหุ้นสามัญใหม่ ตามลำดับ จากศึกษาโดยรวมพบว่า ผลการศึกษาจากวิธีการศึกษาที่แตกต่างกันนั้นให้ผลที่สอดคล้องกัน คือ ประเทศไทยมีการจัดหาเงินทุนแบบเดียวกับทฤษฎีลำดับขั้นในการจัดหาเงินทุน ซึ่งเรียงลำดับแหล่งเงินทุนดังนี้ คือ เงินทุนภายใน หนี้สิน และส่วนของเจ้าของ

แนวคิดเกี่ยวกับทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis)

Fama (1970) ได้เสนอแนวคิดเกี่ยวกับตลาดที่มีประสิทธิภาพ โดยกล่าวว่า ราคาของหลักทรัพย์ได้สะท้อนถึงข้อมูลทั้งหมดที่มีอยู่ในตลาด โดยนักลงทุนสามารถซื้อหลักทรัพย์ได้ในราคาที่เป็นปัจจุบัน และเป็นราคาที่เหมาะสมกับระดับความเสี่ยงของหลักทรัพย์นั้นๆ ดังนั้นเมื่อตลาดมีการทำงานอย่างมีประสิทธิภาพ และทุกคนมีข้อมูลข่าวสารที่ถูกต้องเท่าเทียมกัน ผลตอบแทนที่ไม่ปกติ (Abnormal Return) หรืออัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจะไม่สามารถทำให้เกิดผลต่างได้เลย ซึ่งในความเป็นจริงแล้ว ไม่สามารถขจัดผลตอบแทนที่ผิดปกติออกไปได้ เนื่องจากมีความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลอยู่ อย่างไรก็ตามแนวคิดตลาดมีประสิทธิภาพไม่ได้ต้องการสะท้อนข้อมูลข่าวสารที่สมบูรณ์ แต่เป็นการระบุว่ากลไกการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ในตลาดที่มีประสิทธิภาพนั้นจะเริ่มจากข้อมูลข่าวสารที่เกิดขึ้นในเชิงสุ่ม และไม่ขึ้นต่อกันหรือเรียกว่าข่าวสารเกิดขึ้นโดยไม่มีใครเป็นผู้กำหนดเวลา อีกทั้งได้แพร่ไปสู่ผู้ลงทุนอย่างรวดเร็ว โดยนักลงทุนจะใช้ข้อมูลข่าวสารนี้ในการตัดสินใจซื้อขาย

หลักทรัพย์ ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในอุปสงค์และอุปทานของหลักทรัพย์อย่างรวดเร็ว ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงตามข้อมูลข่าวสารอย่างรวดเร็ว

ข้อสมมติฐานของแนวคิดตลาดมีประสิทธิภาพจะเกิดขึ้นได้ ภายใต้เงื่อนไขต่อไปนี้

1. ในตลาดมีผู้ลงทุนเป็นจำนวนมาก โดยเป็นผู้ลงทุนที่มีเหตุผล และต้องการทำกำไรสูงสุด ณ ระดับความเสี่ยงหนึ่ง ผู้ลงทุนเหล่านี้เข้าร่วมในตลาด โดยการวิเคราะห์ ประเมินและซื้อขายหุ้น ทั้งนี้ การตัดสินใจของผู้ลงทุนเพียงรายเดียวไม่สามารถก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของราคาได้
2. ไม่มีต้นทุนในการได้มาซึ่งข้อมูลข่าวสาร และผู้ลงทุนแต่ละราย ได้รับข้อมูลข่าวสารในเวลาใกล้เคียงกัน
3. ข้อมูลข่าวสารเกิดขึ้นในเชิงสุ่มและข้อมูลแต่ละชิ้นไม่ขึ้นต่อกัน
4. ผู้ลงทุนตอบสนองต่อข้อมูลข่าวสารใหม่อย่างรวดเร็วและเต็มที่ เป็นเหตุให้ราคาหุ้นเกิดการเปลี่ยนแปลงไปตามข้อมูลข่าวสารอย่างรวดเร็ว

ในตลาดที่มีประสิทธิภาพอย่างสมบูรณ์ ราคาของหลักทรัพย์จะสะท้อนถึงข้อมูลข่าวสารที่มีอยู่ทั้งหมดอย่างทันทีทันใด และผู้ลงทุนจะไม่สามารถใช้ข้อมูลข่าวสารเพื่อทำผลตอบแทนที่ผิดปกติ (Abnormal Return) ได้ เพราะว่า ข้อมูลเหล่านี้ได้อยู่ในราคาเรียบร้อยแล้ว ดังนั้น ราคาในตลาดของหลักทรัพย์จะเท่ากับมูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) หากข้อมูลข่าวสารบางประเภทมิได้สะท้อนอย่างเต็มที่ในราคาหลักทรัพย์ หรือมีความล่าช้าในการสะท้อนข่าวสารข้อมูลแสดงว่าตลาดนั้นมิได้มีประสิทธิภาพอย่างสมบูรณ์

ข้อมูลข่าวสารที่แพร่ไปยังผู้ลงทุน สามารถจำแนกออกเป็น 3 ระดับ คือ

1. ข้อมูลตลาด (Market Information) หมายถึง ข้อมูลเกี่ยวกับราคาและปริมาณซื้อขายหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นแล้ว
2. ข้อมูลสาธารณะทั่วไป (Public Information) หมายถึง ข้อมูลเกี่ยวกับปัจจัยพื้นฐานของบริษัท เช่น ข้อมูลกำไร เงินปันผล การแตกหุ้น การรวมกิจการ การพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ คุณภาพผู้บริหาร วิธีการปฏิบัติทางบัญชี การพยากรณ์กำไร เป็นต้น
3. ข้อมูลทุกประเภท (All Information) หมายถึง ข้อมูลทั้งหมดที่เกิดขึ้นทั้งข้อมูลสาธารณะและข้อมูลภายใน

ตามแนวคิดตลาดมีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis) สามารถจำแนกรูปแบบความมีประสิทธิภาพของตลาดตามระดับข่าวสารข้อมูลที่แพร่ไปยังผู้ลงทุนเป็น 3 รูปแบบ คือ

1. ตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพระดับต่ำ (Weak Form Market Efficiency)

ประสิทธิภาพของตลาดทุนในลักษณะนี้ ราคาปัจจุบันของหลักทรัพย์จะสะท้อนถึงข้อมูลเกี่ยวกับราคา และปริมาณการซื้อขายในอดีต ที่เรียกว่า ข้อมูลตลาด (Market Information) เท่านั้น ทำให้ค่าคาดหวังของราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันเท่ากับราคาหลักทรัพย์ในอดีต กล่าวคือ การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบัน จะคำนวณโดยอิงตามราคาหลักทรัพย์ในอดีตเท่านั้น

2. ตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพระดับกลาง (Semi-Strong Form Market Efficiency)

ประสิทธิภาพของตลาดทุนในลักษณะนี้ ราคาปัจจุบันของหลักทรัพย์นอกจากจะสะท้อนถึงข้อมูลเกี่ยวกับราคา และปริมาณการซื้อขายในอดีตแล้ว ยังสะท้อนถึงข้อมูลที่มีการเผยแพร่ในปัจจุบัน เช่น ข้อมูลพื้นฐานทางเศรษฐกิจของบริษัท ข้อมูลในรายงานทางการเงิน ตลอดจนข้อมูลเกี่ยวกับนโยบายของภาครัฐ กล่าวคือ ข้อมูลทางบัญชีหรือข้อมูลต่าง ๆ ที่แสดงไว้ในรายงานทางการเงิน ที่ถือเป็นแหล่งข้อมูลสาธารณะ (Public Information) เป็นแหล่งข้อมูลที่สำคัญของนักลงทุน กล่าวคือ การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันเกิดจากการราคาหลักทรัพย์ในอดีต และผลรวมของข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำหนดราคาหลักทรัพย์ที่จะซื้อขายในปัจจุบัน

3. ตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพระดับสูง (Strong Form Market Efficiency)

ประสิทธิภาพของตลาดทุนในลักษณะนี้ ราคาปัจจุบันของหลักทรัพย์จะสะท้อนถึงข้อมูลทั้งหมดที่มีในตลาด ไม่ว่าจะเป็นข้อมูลตลาด หรือข้อมูลสาธารณะ ตลอดจนข้อมูลที่ไม่ได้มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ โดยอาจเป็นข้อมูลภายในของบริษัท ซึ่งนักลงทุนสามารถรับรู้ได้อย่างทั่วถึง กล่าวคือ การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบัน เป็นผลสะท้อนจากข้อมูลทั้งหมดที่เปิดเผย และไม่เปิดเผยต่อสาธารณชน (Fama, อ้างถึงใน อภิเดช แวสุวรรณ, 2550 : 12-14)

แนวคิดเกี่ยวกับงบกระแสเงินสด

มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 7 (ปรับปรุง 2562) ได้ให้คำนิยามของ งบกระแสเงินสด หมายถึง การเข้าและออกของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ซึ่งเงินสด ประกอบด้วย เงินสด ในมือ และเงินฝากธนาคารที่ต้องจ่ายคืนเมื่อทวงถาม และรายการเทียบเท่าเงินสด หมายถึง เงินลงทุนระยะสั้นที่มีสภาพคล่องสูง ซึ่งพร้อมที่จะเปลี่ยนเป็นเงินสดในจำนวนที่ทราบได้ และมีความเสี่ยงที่ไม่มีนัยสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงในมูลค่า (สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์, 2562)

พูนศักดิ์ แสงสันต์ และคณะ (2556 : 22) ได้ให้คำนิยามว่า งบกระแสเงินสด ถือเป็นข้อมูลทางการเงินที่สำคัญชิ้นหนึ่ง ที่จะทำให้ผู้บริหารทราบถึงความแตกต่างระหว่างจำนวนเงินสดที่ไหลเข้าและไหลออกของกิจการ โดยส่วนใหญ่แล้วผู้ที่เป็นเจ้าของกิจการมักจะให้ความสำคัญกับจำนวนเงินที่กิจการได้ใช้ไปในแต่ละปี

จากความหมายกระแสเงินสดข้างต้น สามารถสรุปได้ว่า งบกระแสเงินสด คือ รายงานทางการเงินที่แสดงแหล่งที่มาและใช้ไปของกระแสเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ที่จะทำให้อำนาจชำระหนี้ได้มาซึ่งเงินจากแหล่งใด วิธีการใด และใช้เงินสดออกไปอย่างไร

เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด

สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์ (2562) ให้คำนิยามว่า รายการเทียบเท่าเงินสด เป็นรายการที่กิจการถือไว้ เพื่อวัตถุประสงค์ในการจ่ายชำระภาระผูกพันระยะสั้นมากกว่าเพื่อการลงทุน หรือเพื่อวัตถุประสงค์อื่น เงินลงทุนที่จะถือได้ว่าเป็นรายการเทียบเท่าเงินสด ต้องพร้อมที่จะเปลี่ยนเป็นเงินสดในจำนวนที่ทราบได้ และต้องมีความเสี่ยงที่ไม่มีนัยสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงในมูลค่า ดังนั้น โดยปกติเงินลงทุน จะถือเป็นรายการเทียบเท่าเงินสดได้ก็ต่อเมื่อเงินลงทุนนั้นมีวันครบกำหนดในระยะสั้น กล่าวคือ 3 เดือน หรือน้อยกว่านับจากวันที่ได้มา เงินลงทุนในตราสารทุนไม่ถือเป็นรายการเทียบเท่าเงินสด เว้นแต่โดยเนื้อหาสาระแล้วเงินลงทุนนั้นเป็นรายการเทียบเท่าเงินสด เช่น ในกรณีของหุ้นบุริมสิทธิที่ซื้อเมื่อหุ้นนั้นใกล้วันครบกำหนด และมีการระบุวันที่ไถ่ถอนไว้อย่างแน่ชัด

เงินกู้ยืมจากธนาคาร ตามปกติจะพิจารณาว่าเป็นกิจกรรมจัดหาเงิน แต่สำหรับในบางประเทศ เงินเบิกเกินบัญชีธนาคารที่มีลักษณะจ่ายคืนเมื่อทวงถาม ถือเป็นส่วนหนึ่งของการบริหารเงินสดของกิจการ ในกรณีเช่นนี้เงินเบิกเกินบัญชีธนาคารจะถือเป็นองค์ประกอบของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ซึ่งสอดคล้องกับธนาคารในลักษณะนี้ จะเห็นได้จากการที่ยอดคงเหลือในบัญชีเงินฝากธนาคารมักจะมีความผันผวนจากยอดบวกเป็นยอดเงินเบิกเกินบัญชี

กระแสเงินสดไม่รวมการเคลื่อนไหวของรายการที่ประกอบกันขึ้นเป็นเงินสดหรือรายการเทียบเท่าเงินสด เนื่องจากองค์ประกอบดังกล่าว เป็นส่วนของการบริหารเงินสดของกิจการมากกว่าเป็นส่วนของกิจกรรมดำเนินงาน กิจกรรมลงทุน หรือกิจกรรมจัดหาเงิน การบริหารเงินสดรวมถึงการนำเงินสดส่วนเกินไปลงทุนในรายการเทียบเท่าเงินสด

การนำเสนองบกระแสเงินสด

งบกระแสเงินสดต้องแสดงกระแสเงินสดในระหว่างรอบระยะเวลา โดยจำแนกเป็นกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กิจกรรมลงทุน และกิจกรรมจัดหาเงิน

กิจการต้องนำเสนอกระแสเงินสดของกิจการที่เกิดจากกิจกรรมดำเนินงาน กิจกรรมลงทุน และกิจกรรมจัดหาเงิน ในลักษณะที่เหมาะสมกับธุรกิจของกิจการมากที่สุด การจำแนกตามกิจกรรมจะทำให้ข้อมูลที่ทำให้ผู้ใช้งบการเงิน สามารถประเมินผลกระทบของกิจกรรมเหล่านั้น ที่มีต่อฐานะการเงินของกิจการ และจำนวนเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดของกิจการได้ ข้อมูลนี้ยังอาจใช้เพื่อประเมินความสัมพันธ์ระหว่างกิจกรรมเหล่านั้นได้ด้วย

1. กิจกรรมดำเนินงาน

จำนวนเงินของกระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมดำเนินงาน จะเป็นข้อบ่งชี้ที่สำคัญที่แสดงถึง ความสามารถในการดำเนินงานของกิจการในการก่อให้เกิดกระแสเงินสดที่เพียงพอ เพื่อจ่ายชำระหนี้กู้ยืม เพื่อการดำเนินงานของกิจการ เพื่อจ่ายเงินปันผล และเพื่อการลงทุนใหม่ๆ โดยไม่ต้องพึ่งพาการจัดหาเงินจากแหล่งเงินทุนภายนอก ข้อมูลเกี่ยวกับองค์ประกอบแต่ละรายการของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่เกิดขึ้นในอดีต จะเป็นประโยชน์เมื่อพิจารณาประกอบกับข้อมูลอื่น ในการพยากรณ์กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในอนาคต

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน โดยพื้นฐานแล้วจะเกิดจากกิจกรรมหลักที่ก่อให้เกิดรายได้ของกิจการ ดังนั้น โดยทั่วไปจะเป็นผลมาจากรายการต่างๆ และเหตุการณ์อื่น ที่เกิดขึ้นในการคำนวณกำไรหรือขาดทุน

ตัวอย่างของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน คือ

- 1.1 เงินสดรับจากการขายสินค้า และการให้บริการ
- 1.2 เงินสดรับจากรายได้ค่าสิทธิค่าธรรมเนียม ค่านายหน้า และรายได้อื่น
- 1.3 เงินสดจ่ายให้แก่ผู้ขายสินค้า และผู้ให้บริการ
- 1.4 เงินสดจ่ายให้แก่พนักงาน และจ่ายแทนพนักงาน
- 1.5 เงินสดรับ และจ่ายของกิจการประกันภัย สำหรับเบี้ยประกันภัยและค่าสินไหมทดแทน ค่ารายปี และผลประโยชน์อื่นตามกรมธรรม์
- 1.6 เงินสดจ่าย หรือได้รับคืนค่าภาษีเงินได้ ยกเว้น หากรายการดังกล่าวสามารถระบุเจาะจงได้กับกิจกรรมลงทุน และกิจกรรมจัดหาเงิน
- 1.7 เงินสดรับและจ่ายจากสัญญาที่ถือไว้เพื่อซื้อขายหรือเพื่อค่า

รายการบางรายการ เช่น การขายโรงงาน อาจทำให้เกิดผลกำไรหรือขาดทุน ซึ่งจะรวมอยู่ในกำไรหรือขาดทุนที่รับรู้ กระแสเงินสดที่เกี่ยวข้องกับรายการดังกล่าวเป็นกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน อย่างไรก็ตาม เงินสดจ่ายเพื่อผลิตหรือเพื่อซื้อสินทรัพย์ซึ่งถือไว้ เพื่อให้ผู้อื่นเช่า และต่อมาถือไว้เพื่อขาย ตามที่อธิบายไว้ในย่อหน้าที่ 68ก ของมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 16 เรื่อง ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ ถือเป็นกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน เงินสดรับ จากค่าเช่าและการขายสินทรัพย์ในเวลาต่อมา ถือเป็นกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน เช่นเดียวกัน

กิจการอาจถือหลักทรัพย์ และเงินให้กู้ยืมเพื่อซื้อขาย หรือเพื่อค่าในกรณีเช่นนั้น หลักทรัพย์เหล่านั้นจะมีลักษณะคล้ายกับสินค้าคงเหลือที่ซื้อมาเพื่อขายต่อ ดังนั้นกระแสเงินสดที่เกิดจากการซื้อและขายหลักทรัพย์เพื่อซื้อขายหรือเพื่อค่า จะจัดประเภทเป็นกิจกรรมดำเนินงานใน

ทำนองเดียวกัน เงินสดจ่ายล่วงหน้าและเงินให้กู้ยืมโดยสถาบันการเงิน ตามปกติจะจัดประเภทเป็นกิจกรรมดำเนินงาน เนื่องจากเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกับกิจกรรมหลักที่ก่อให้เกิดรายได้ของกิจการ

2. กิจกรรมลงทุน

การเปิดเผยข้อมูลของกระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมลงทุนแยกต่างหากมีความสำคัญเนื่องจาก กระแสเงินสดดังกล่าวแสดงให้เห็น รายจ่ายที่ได้จ่ายไปเพื่อให้ได้มาซึ่งทรัพยากรต่างๆ ที่จะก่อให้เกิดรายได้ และกระแสเงินสดในอนาคต เฉพาะรายจ่ายที่ส่งผลให้เกิดการรับรู้สินทรัพย์ในงบแสดงฐานะการเงินเท่านั้น ที่สามารถจัดประเภทเป็นกิจกรรมลงทุน

ตัวอย่างของกระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมลงทุน คือ

2.1 เงินสดที่จ่ายเพื่อซื้อที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ สินทรัพย์ไม่มีตัวตนและสินทรัพย์ระยะยาวอื่น รายจ่ายดังกล่าวให้รวมถึงเงินสดจ่ายที่เป็นต้นทุนในการพัฒนาสินทรัพย์และเงินสดจ่ายที่เกี่ยวข้องกับที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ที่กิจการสร้างขึ้นเอง

2.2 เงินสดรับจากการขายที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ สินทรัพย์ไม่มีตัวตน และสินทรัพย์ระยะยาวอื่น

2.3 เงินสดที่จ่ายเพื่อได้มาซึ่งตราสารทุนหรือตราสารหนี้ของกิจการอื่น และส่วนได้เสียในการร่วมค้า (นอกเหนือจากเงินสดที่จ่ายเพื่อได้มาซึ่งตราสารที่จัดเป็นรายการเทียบเท่าเงินสดหรือที่ถือไว้โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อซื้อขายหรือเพื่อค้า)

2.4 เงินสดรับจากการขายตราสารทุนหรือตราสารหนี้ของกิจการอื่น และส่วนได้เสียในการร่วมค้า (นอกเหนือจากเงินสดรับจากการขายตราสารที่จัดเป็นรายการเทียบเท่าเงินสดหรือที่ถือไว้โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อซื้อขายหรือเพื่อค้า)

2.5 เงินสดจ่ายล่วงหน้าและเงินให้กู้ยืมแก่บุคคลอื่น (นอกเหนือจากเงินจ่ายล่วงหน้าและเงินให้กู้ยืมโดยสถาบันการเงิน)

2.6 เงินสดรับชำระคืนจากเงินจ่ายล่วงหน้าและเงินให้กู้ยืมแก่บุคคลอื่น (นอกเหนือจากเงินจ่ายล่วงหน้าและเงินให้กู้ยืมโดยสถาบันการเงิน)

2.7 เงินสดที่จ่ายเพื่อซื้อสัญญาฟิวเจอร์และสัญญาฟอร์เวิร์ด สัญญาให้สิทธิเลือก และสัญญาแลกเปลี่ยน ยกเว้นเมื่อสัญญาดังกล่าวนั้นถือไว้เพื่อซื้อขายหรือเพื่อค้า หรือเป็นการจ่ายที่จัดประเภทเป็นกิจกรรมจัดหาเงิน

2.8 เงินสดรับจากการขายสัญญาฟิวเจอร์และสัญญาฟอร์เวิร์ด สัญญาให้สิทธิเลือก และสัญญาแลกเปลี่ยน ยกเว้นเมื่อสัญญาดังกล่าวนั้นถือไว้เพื่อซื้อขายหรือเพื่อค้า หรือเป็นการรับที่จัดประเภทเป็นกิจกรรมจัดหาเงิน ในกรณีที่สัญญานำไปใช้เพื่อเป็นเครื่องมือป้องกันความเสี่ยงของ

รายการที่สามารถระบุได้ กระแสเงินสดที่เกิดจากสัญญาดังกล่าวให้จัดประเภทในลักษณะเดียวกับ กระแสเงินสดของรายการที่ถูกป้องกันความเสี่ยง

3. กิจกรรมจัดหาเงิน

การเปิดเผยข้อมูลของกระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมจัดหาเงินแยกต่างหากมีความสำคัญ เนื่องจาก จะเป็นประโยชน์ในการคาดคะเนสิทธิเรียกร้องในกระแสเงินสดในอนาคต จากผู้ให้ เงินทุนแก่กิจการ

ตัวอย่างของกระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมจัดหาเงิน คือ

- 3.1 เงินสดรับจากการออกหุ้นหรือตราสารทุนอื่น
- 3.2 เงินสดที่จ่ายให้กับผู้เป็นเจ้าของเพื่อซื้อหรือไถ่ถอนหุ้นของกิจการนั้น
- 3.3 เงินสดรับจากการออกหุ้นกู้ เงินกู้ยืม ตัวเงิน พันธบัตร การจำนอง และเงินกู้ยืมระยะ สั้นหรือ ระยะยาวอื่น
- 3.4 เงินสดที่จ่ายชำระเงินกู้ยืม และ
- 3.5 เงินสดที่ผู้เช่าจ่ายเพื่อลดจำนวนคงเหลือของหนี้สินซึ่งเกี่ยวข้องกับสัญญาเช่าการเงิน

การแสดงผลกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน

กิจการต้องแสดงผลกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน โดยใช้วิธีใดวิธีหนึ่งดังต่อไปนี้

- 1) วิธีทางตรง ซึ่งแสดงผลเงินสดรับและเงินสดจ่ายตามลักษณะของรายการหลักที่สำคัญ
- 2) วิธีทางอ้อม ซึ่งแสดงด้วยยอดกำไรหรือขาดทุนปรับปรุงด้วยผลกระทบของรายการที่

ไม่เกี่ยวกับเงินสด รายการค้างรับ หรือค้างจ่ายของเงินสดรับหรือเงินสดจ่ายที่เกี่ยวข้องกับการ ดำเนินงานในอดีตหรือในอนาคต และรายการรายได้หรือค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับกระแสเงินสดจาก การลงทุนหรือการจัดหาเงิน

กิจการควรแสดงผลกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน โดยใช้วิธีทางตรง เนื่องจากเป็น วิธีที่ให้ข้อมูลที่อาจ เป็นประโยชน์ในการประมาณการกระแสเงินสดในอนาคต ซึ่งเป็นข้อมูลที่จะ ไม่ได้รับหากใช้วิธีทางอ้อม ภายใต้วิธีทางตรง ข้อมูลของรายการหลักต่างๆ ของเงินสดรับและเงิน สดจ่าย อาจทราบได้จาก

1. การบันทึกรายการบัญชีของกิจการ หรือ
2. โดยการปรับปรุงรายการขาย ต้นทุนขาย (รายได้ดอกเบี้ยและรายได้ที่มีลักษณะ เดียวกัน และดอกเบี้ยจ่ายและค่าใช้จ่ายที่มีลักษณะเดียวกันของสถาบันการเงิน) และรายการอื่นใน งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ สำหรับ

2.1) การเปลี่ยนแปลงในระหว่างงวดของสินค้าคงเหลือ ลูกหนี้และเจ้าหนี้ที่เกิดจาก การดำเนินงาน

2.2) รายการอื่นที่ไม่กระทบเงินสด และ

2.3) รายการอื่นซึ่งผลกระทบของเงินสดถือเป็นกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน หรือ กิจกรรมจัดหาเงิน

ภายใต้วิธีทางอ้อมกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน หาได้จากการปรับปรุง กำไรหรือ ขาดทุนด้วยผลกระทบของ

1. การเปลี่ยนแปลงในระหว่างงวดของสินค้าคงเหลือ ลูกหนี้และเจ้าหนี้ที่เกิดจากการดำเนินงาน

2. รายการที่ไม่กระทบเงินสด เช่น ค่าเสื่อมราคา ประมาณการหนี้สิน ภาษีเงินได้รอตัดบัญชี ผลกำไรและขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจากการแปลงค่าเงินตราต่างประเทศ และกำไรที่ยังไม่ได้รับการจัดสรรจากบริษัทร่วม และ

3. รายการอื่นทั้งหมด ซึ่งผลกระทบของเงินสดถือเป็นกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน หรือ กิจกรรมจัดหาเงิน

อีกวิธีหนึ่งก็คือ กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานอาจนำเสนอโดยวิธีทางอ้อม ด้วยการแสดงรายการรายได้และค่าใช้จ่ายตามที่ปรากฏในงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ รวมทั้งการเปลี่ยนแปลงในระหว่างงวดของสินค้าคงเหลือ ลูกหนี้และเจ้าหนี้ที่เกิดจากการดำเนินงาน

การแสดงผลกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และกิจกรรมจัดหาเงิน กิจการต้องแยกแสดง เงินสดรับและเงินสดจ่ายตามลักษณะรายการที่สำคัญที่เกิดจากกิจกรรมลงทุนและกิจการจัดหาเงิน

การแสดงผลเงินสดด้วยยอดสุทธิ

กระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมดำเนินงาน กิจกรรมลงทุน หรือกิจการจัดหาเงิน ต่อไปนี้ อาจแสดงด้วยยอดสุทธิของ

1. เงินสดรับและจ่ายแทนลูกค้า หากกระแสเงินสดสะท้อนถึงกิจกรรมของลูกค้ามากกว่า กิจกรรมของกิจการ และ

2. เงินสดรับและจ่ายของรายการที่หมุนเร็ว จำนวนเงินมาก และครบกำหนดอายุ ในช่วงเวลาสั้น

ตัวอย่างของเงินสดรับและจ่าย ตามข้อ 1. ได้แก่

2.1) การรับเงินฝาก และการจ่ายเงินฝากที่ต้องจ่ายคืนเมื่อทวงถามของธนาคาร

2.2) กองทุนที่ถือไว้เพื่อลูกค้าโดยกิจการลงทุน และ

2.3) ค่าเช่าที่จัดเก็บแทน และจ่ายไปยังเจ้าของอสังหาริมทรัพย์

ตัวอย่างของเงินสดรับและจ่ายตามข้อ 2. ได้แก่ เงินล่วงหน้าที่จ่ายไปเพื่อ และการจ่ายคืนของเงินต้นอันเกี่ยวข้องกับลูกค้าบัตรเครดิต การซื้อและขายเงินลงทุน และเงินกู้ยืมระยะสั้น เช่น รายการที่ครบกำหนดภายใน 3 เดือนหรือน้อยกว่า

กระแสเงินสดที่เกิดจากแต่ละกิจกรรมต่อไปนี้ของสถาบันการเงิน อาจแสดงด้วยยอดสุทธิของ

1. เงินสดรับและจ่ายสำหรับรายการรับเงินฝากและรายการจ่ายเงินฝากที่ระบุวันครบกำหนดไว้แน่นอน
2. การนำเงินไปฝากและการถอนเงินฝากจากสถาบันการเงินอื่น และ
3. เงินสดจ่ายล่วงหน้าเพื่อลูกค้าและเงินให้กู้ยืมแก่ลูกค้า และการจ่ายคืนเงินล่วงหน้า และเงินให้กู้ยืมดังกล่าว

กระแสเงินสดที่เป็นเงินตราต่างประเทศ

กระแสเงินสดจากรายการที่เป็นเงินตราต่างประเทศ ต้องบันทึกเป็นสกุลเงินหลักที่ใช้ในการดำเนินงานของกิจการ โดยใช้อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างสกุลเงินหลักที่ใช้ในการดำเนินงาน และสกุลเงินตราต่างประเทศ ณ วันที่เกิดกระแสเงินสด

กระแสเงินสดของบริษัทย่อยในต่างประเทศ ต้องแปลงค่าตามอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างสกุลเงินหลักที่ใช้ในการดำเนินงาน และสกุลเงินตราต่างประเทศ ณ วันที่เกิดกระแสเงินสด

ดอกเบี้ยและเงินปันผล

กิจการต้องเปิดเผยกระแสเงินสดรับ และกระแสเงินสดจ่าย สำหรับดอกเบี้ยและเงินปันผลแยกเป็นรายการต่างหาก และต้องจัดประเภทแต่ละรายการเข้าเป็นกิจกรรมดำเนินงาน กิจกรรมลงทุน หรือกิจกรรมจัดหาเงิน ในแต่ละรอบระยะเวลาโดยสม่ำเสมอ

จำนวนเงินของดอกเบี้ยที่จ่ายทั้งหมดในระหว่างรอบระยะเวลา จะต้องถูกเปิดเผยในงบกระแสเงินสด ไม่ว่ารายการดังกล่าวได้รับรู้เป็นค่าใช้จ่ายในกำไรหรือขาดทุน หรือตั้งขึ้นเป็นทุนของสินทรัพย์ตามที่กำหนดไว้ในมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 23 เรื่อง ต้นทุนการกู้ยืม

ดอกเบี้ยจ่าย และดอกเบี้ยรับ และเงินปันผลรับ มักจัดประเภทเป็นกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของสถาบันการเงิน อย่างไรก็ตาม ยังไม่มีข้อยุติในการจัดประเภทของกระแสเงินสดจากรายการดังกล่าว สำหรับกิจการประเภทอื่น ดอกเบี้ยจ่าย และดอกเบี้ยรับ และเงินปันผลรับ อาจจัดประเภทเป็นกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน เนื่องจากเป็นรายการที่นำมาคำนวณกำไรหรือขาดทุน หรืออีกวิธีหนึ่งเห็นว่าดอกเบี้ยจ่าย และดอกเบี้ยรับและเงินปันผลรับ อาจจัดประเภทเป็นกระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน และกระแสเงินสดจากการลงทุน ตามลำดับ เนื่องจากรายการดังกล่าวเป็นต้นทุนของการจัดหาทรัพยากรทางการเงิน หรือเป็นผลตอบแทนจากการลงทุน

เงินปันผลจ่ายอาจจัดประเภทเป็นกระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน เนื่องจากเป็นต้นทุนของการจัดหาทรัพยากรทางการเงิน อีกวิธีหนึ่งเห็นว่า เงินปันผลจ่ายอาจจัดเป็นองค์ประกอบหนึ่งของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ทั้งนี้ เพื่อช่วยผู้ใช้งบการเงินในการพิจารณาความสามารถของกิจการในการจ่ายเงินปันผลจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

ภาษีเงินได้

กระแสเงินสดจากภาษีเงินได้ ต้องได้รับการเปิดเผยเป็นรายการแยกต่างหาก และต้องจัดประเภทเป็นกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ยกเว้นในกรณีที่ระบุโดยเจาะจงได้ว่าเป็นกิจกรรมจัดหาเงิน และกิจกรรมลงทุน

ภาษีเงินได้ที่เกิดขึ้นจากรายการที่ก่อให้เกิดกระแสเงินสดที่จัดประเภทเป็นกิจกรรมดำเนินงาน กิจกรรมลงทุน หรือกิจกรรมจัดหาเงิน ในงบกระแสเงินสด ในขณะที่ค่าใช้จ่ายภาษีอากรระบุได้โดยทันทีว่า เป็นกิจกรรมลงทุนหรือกิจกรรมจัดหาเงิน แต่กระแสเงินสดของภาษีที่เกี่ยวข้องมักไม่สามารถระบุโดยเจาะจงได้ในทางปฏิบัติ และอาจเกิดขึ้นต่างรอบระยะเวลากับกระแสเงินสดของรายการอ้างอิง ดังนั้นภาษีที่จ่ายมักจัดประเภทเป็นกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน อย่างไรก็ตาม ในกรณีที่สามารถระบุได้ในทางปฏิบัติว่า กระแสเงินสดของภาษีเป็นของรายการที่ก่อให้เกิดกระแสเงินสดที่จัดประเภทเป็นกิจกรรมลงทุน หรือกิจกรรมจัดหาเงิน กระแสเงินสดของภาษีดังกล่าวจะถูกจัดประเภทเป็นกิจกรรมลงทุน หรือกิจกรรมจัดหาเงินตามความเหมาะสม หากมีการปันส่วนกระแสเงินสดของภาษีไปสู่กิจกรรมมากกว่าหนึ่งประเภท ให้เปิดเผยค่าภาษีจ่ายทั้งจำนวนด้วย

เงินลงทุนในบริษัทย่อย บริษัทร่วม และการร่วมค้า

เมื่อมีการบันทึกเงินลงทุนในบริษัทร่วม การร่วมค้า หรือบริษัทย่อย โดยใช้วิธีส่วนได้เสีย หรือวิธีราคาทุน ผู้ลงทุนจะจำกัดการแสดงรายการในงบกระแสเงินสด โดยแสดงกระแสเงินสดระหว่างกิจการกับผู้ที่ได้รับการลงทุนเท่านั้น เช่น รายการเงินปันผลและเงินล่วงหน้า

กิจการที่รายงานส่วนได้เสียในบริษัทร่วม หรือการร่วมค้า โดยใช้วิธีส่วนได้เสียจะนำกระแสเงินสดที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในบริษัทร่วม หรือการร่วมค้า การจ่ายคืนทุน และการจ่ายหรือการรับอื่นที่เกิดขึ้นระหว่างกิจการกับบริษัทร่วม หรือการร่วมค้าต้องรวมไว้ในงบกระแสเงินสดของกิจการ

การเปลี่ยนแปลงส่วนได้เสียในความเป็นเจ้าของในบริษัทย่อย และธุรกิจอื่น

ยอดรวมของกระแสเงินสดที่เกิดจากการได้มาซึ่งและการสูญเสียการควบคุมในบริษัทย่อย หรือธุรกิจอื่น ต้องนำเสนอเป็นรายการแยกต่างหาก และจัดประเภทเป็นกิจกรรมลงทุน

กิจการต้องเปิดเผยรายการที่เกี่ยวข้องกับการได้มาซึ่งและการสูญเสียการควบคุมในบริษัทย่อย หรือธุรกิจอื่น ที่เกิดขึ้นในระหว่างรอบระยะเวลาด้วยจำนวนรวม ดังนี้

1. ยอดรวมของสิ่งตอบแทนทั้งหมดที่จ่ายหรือได้รับ
2. สัดส่วนของสิ่งตอบแทนซึ่งประกอบด้วยเงินสด และรายการเทียบเท่าเงินสด
3. จำนวนเงินสด และรายการเทียบเท่าเงินสดในบริษัทย่อย หรือธุรกิจอื่น ที่ได้มาซึ่งการควบคุมหรือที่สูญเสียการควบคุมไป และ
4. จำนวนของสินทรัพย์ และหนี้สินนอกเหนือจากเงินสดหรือรายการเทียบเท่าเงินสดในบริษัทย่อย หรือธุรกิจอื่น ที่ได้มาซึ่งการควบคุมหรือสูญเสียการควบคุมไป โดยสรุป แยกตามประเภทหลัก

การแยกนำเสนอผลกระทบของกระแสเงินสดอันเกิดจากการได้มาซึ่งหรือการสูญเสียการควบคุมในบริษัทย่อย หรือธุรกิจอื่น เป็นรายการหนึ่งต่างหาก พร้อมกับแยกเปิดเผยจำนวนของสินทรัพย์และหนี้สิน ที่ซื้อหรือจำหน่าย เป็นการช่วยให้เห็นถึงความแตกต่างของกระแสเงินสดเหล่านั้นกับกระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมดำเนินงาน กิจกรรมลงทุน และกิจกรรมจัดหาเงินอื่น ผลกระทบของกระแสเงินสดที่เกิดจากการสูญเสียการควบคุมไม่ให้นำไปแสดงหักจากผลกระทบของกระแสเงินสดที่เกิดจากการได้มาซึ่งการควบคุม

ยอดรวมของเงินสดที่จ่ายไปหรือได้รับเป็นสิ่งตอบแทน อันเนื่องมาจากการได้มาซึ่งหรือการสูญเสีย การควบคุมในบริษัทย่อย หรือธุรกิจอื่น ให้แสดงในงบกระแสเงินสดสุทธิจากเงินสด และรายการเทียบเท่าเงินสดที่ได้มาหรือจ่ายไป ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของรายการ เหตุการณ์หรือการเปลี่ยนแปลงในสถานะแวดล้อมดังกล่าว

กระแสเงินสดที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงส่วนได้เสียในความเป็นเจ้าของในบริษัทย่อยที่ไม่ได้มีผล ทำให้สูญเสียการควบคุมไป ต้องจัดประเภทเป็นกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน

การเปลี่ยนแปลงส่วนได้เสียในความเป็นเจ้าของในบริษัทย่อยที่ไม่ได้มีผลทำให้สูญเสียการควบคุม เช่น การซื้อหรือขายตราสารทุนของบริษัทย่อยโดยบริษัทใหญ่ในภายหลัง ซึ่งถือเป็นรายการในส่วนของเจ้าของ ดังนั้น กระแสเงินสดที่เกิดขึ้นจะถูกจัดประเภทในทิศทางเดียวกันกับรายการที่มีกับผู้เป็นเจ้าของรายการอื่น

รายการที่มีใช้เงินสด

รายการลงทุนและรายการจัดหาเงิน ที่มีได้มีการใช้เงินสดหรือรายการเทียบเท่าเงินสด ต้องไม่นำมารวมในงบกระแสเงินสด รายการดังกล่าวต้องเปิดเผยไว้ในส่วนอื่นของงบการเงิน เพื่อให้ข้อมูลที่เกี่ยวข้องทั้งหมดที่เกี่ยวกับกิจกรรมลงทุน และกิจกรรมจัดหาเงินเหล่านั้น

กิจกรรมลงทุน และกิจกรรมจัดหาเงิน หลายกิจกรรมไม่มีผลกระทบต่อกระแสเงินสดปัจจุบัน แม้ว่ากิจกรรมดังกล่าวจะมีผลกระทบต่อโครงสร้างทุน และสินทรัพย์ของกิจการ ดังนั้น การไม่นำรายการที่มีใช้เงินสดมารวมในงบกระแสเงินสด เป็นการสอดคล้องกับวัตถุประสงค์ของงบกระแสเงินสด เนื่องจากรายการเหล่านั้นไม่เกี่ยวข้องกับกระแสเงินสดในรอบระยะเวลาปัจจุบัน ตัวอย่างของรายการที่มีใช้เงินสด ได้แก่

1. การซื้อสินทรัพย์ทั้งโดยการก่อหนี้สินโดยตรงหรือโดยการทำสัญญาเช่าที่เป็นสัญญาเช่าการเงิน
2. การซื้อกิจการโดยการออกหุ้นทุน และ
3. การแปลงหนี้เป็นทุน องค์กรประกอบของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด

แนวคิดเกี่ยวกับกิจกรรมการจัดการจัดหาเงิน

สมชาย สุภัทรกุล (2554) ได้กล่าวว่า การเริ่มต้นธุรกิจนั้นกิจกรรมแรกที่มีความสำคัญอย่างมาก คือ กิจกรรมการจัดการจัดหาเงิน (Financing Activities) เพื่อจัดหาเงินทุนมาใช้ในการลงทุน และการดำเนินงานของกิจการ แหล่งเงินทุนสำคัญ 2 แหล่ง ได้แก่ แหล่งเงินทุนจากเจ้าของ (Equity Financing) เช่น การจำหน่ายหุ้นสามัญให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัท เป็นต้น และแหล่งเงินทุนจากการกู้ยืม (Debt Financing) เช่น การกู้ยืมจากธนาคารหรือสถาบันการเงิน เป็นต้น

กิจการอาจตัดสินใจเลือกใช้เงินทุนจากเจ้าของเพียงอย่างเดียว หรืออาจใช้แหล่งเงินทุนจากทั้งเจ้าของ และจากการกู้ยืมกิจการ ทุกกิจการจำเป็นต้องใช้แหล่งเงินทุนจากเจ้าของ แต่อาจจะมากหรือน้อยขึ้นอยู่กับลักษณะของกิจการ และความสามารถของกิจการในการหาแหล่งเงินทุนจากการกู้ยืม

โครงสร้างทุน

เมื่อกิจการต้องการเงินทุน ไม่ว่าจะใช้เพื่อการลงทุนหรือเพื่อการดำเนินงาน กิจการต้องตัดสินใจว่าจะจัดหาเงินทุนจากแหล่งเงินทุนใด ระหว่างแหล่งเงินทุนจากเจ้าของ หรือแหล่งเงินทุนจากการกู้ยืม กิจการบางกิจการอาจใช้แหล่งเงินทุนจากเจ้าของในสัดส่วนที่สูง และใช้แหล่งเงินทุนจากการกู้ยืมในสัดส่วนที่ต่ำ ในทางตรงกันข้าม กิจการบางกิจการอาจใช้แหล่งเงินทุนจากเจ้าของในสัดส่วนที่ต่ำ และใช้แหล่งเงินทุนจากการกู้ยืมในสัดส่วนที่สูง ทั้งนี้ไม่ได้หมายความว่ากิจการในกลุ่มแรกตัดสินใจได้เหมาะสมกว่ากิจการในกลุ่มหลัง การตัดสินใจเลือกแหล่งเงินทุนนั้นขึ้นอยู่กับนโยบายการเงินของกิจการแต่ละแห่ง ซึ่งมีข้อได้เปรียบและเสียเปรียบแตกต่างกันไป

ข้อได้เปรียบของการใช้แหล่งเงินทุนจากเจ้าของ ซึ่งเปรียบเสมือนเป็นข้อเสียเปรียบของการใช้แหล่งเงินทุนจากการกู้ยืม ได้แก่ (1) การใช้แหล่งเงินทุนจากเจ้าของ ไม่มีกำหนดการจ่ายเงินคืน ในขณะที่การกู้ยืมเงิน ไม่ว่าจะเป็นการกู้ยืมเงินระยะสั้นหรือระยะยาว ล้วนแล้วแต่มีการกำหนดการจ่ายชำระคืนทั้งนั้น ดังนั้น เมื่อถึงกำหนดเวลาชำระคืน บริษัทต้องมีเงินสดเพียงพอที่จะจ่ายชำระคืนเงินกู้ หากบริษัทไม่สามารถจัดหาเงินสดสำหรับการชำระเงินคืนได้ ก็จะนำไปสู่การฟ้องร้องตามกฎหมาย และอาจถึงขั้นที่บริษัทจำเป็นต้องเข้าสู่กระบวนการล้มละลาย ซึ่งถือเป็นความเสี่ยงทางการเงินที่เกิดขึ้นจากการกู้ยืม ดังนั้น การใช้แหล่งเงินทุนจากการกู้ยืมจึงทำให้บริษัทมีความเสี่ยงทางการเงินสูงกว่า เมื่อเปรียบเทียบกับการใช้แหล่งเงินทุนจากเจ้าของที่ไม่สร้างความเสี่ยงทางการเงินให้กับกิจการ (2) ผลตอบแทนสำหรับเจ้าของในรูปของเงินปันผลไม่ถือเป็นภาระผูกพันที่บริษัทต้องจ่ายเมื่อเจ้าของต้องการ ในขณะที่ผลตอบแทนสำหรับผู้กู้ยืมในรูปของดอกเบี้ยถือเป็นข้อผูกพันที่บริษัทต้องจ่ายตามที่ระบุไว้ในสัญญา โดยปกติ เมื่อบริษัทมีกำไรจากการดำเนินธุรกิจ บริษัทมักจะพิจารณาจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น หากบริษัทมีเงินสดเพียงพอ และไม่จำเป็นต้องใช้เงินจำนวนนั้นในการลงทุนเพื่อขยายกิจการ อย่างไรก็ตาม หากบริษัทไม่มีเงินสดเพียงพอ หรือมีโครงการขยายธุรกิจในอนาคตที่ต้องใช้เงินจำนวนมาก บริษัทอาจตัดสินใจไม่จ่ายเงินปันผลก็ได้ ถึงแม้ว่าบริษัทจะมีกำไรจากการดำเนินธุรกิจก็ตาม ดังนั้น การจ่ายเงินปันผลหรือไม่ และจ่ายเป็นจำนวนเงินเท่าใดนั้น เป็นการพิจารณาของคณะกรรมการบริษัท ส่วนดอกเบี้ยนั้น มักจะมีการระบุไว้ในสัญญากู้ยืมอย่างชัดเจนว่า ต้องจ่ายเท่าใดและเมื่อใด ดังนั้น บริษัทต้องจ่ายดอกเบี้ยตามที่ระบุไว้ในสัญญา ไม่ว่าบริษัทจะมีกำไรจากการดำเนินธุรกิจหรือไม่ก็ตาม หรือไม่ว่าบริษัทจะมีเงินสดเพียงพอหรือไม่ก็ตาม ดังนั้น ภาระการจ่ายดอกเบี้ย จึงเป็นส่วนหนึ่งที่เพิ่มความเสี่ยงทางการเงินสำหรับบริษัทที่ใช้แหล่งเงินทุนจากการกู้ยืม ข้อเสียเปรียบของการใช้แหล่งเงินทุนจากเจ้าของ ซึ่งเปรียบเสมือนเป็นข้อได้เปรียบของการใช้แหล่งเงินทุนจากการกู้ยืม ได้แก่ (1) เงินปันผลที่บริษัทจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นไม่ถือเป็นค่าใช้จ่ายในการคำนวณกำไรสุทธิ จึงไม่ช่วยให้บริษัทประหยัดภาษีเงินได้ที่ต้องนำส่งกรมสรรพากร ในขณะที่ดอกเบี้ยจ่ายที่เกิดขึ้นจากการกู้ยืม ถือเป็นค่าใช้จ่ายในการคำนวณกำไรสุทธิ จึงช่วยประหยัดภาษีเงินได้ที่ต้องนำส่งกรมสรรพากรได้ กล่าวคือ ดอกเบี้ยจ่ายทำให้กำไรก่อนภาษีลดลง ส่งผลให้ภาษีเงินได้ที่คำนวณจากกำไรก่อนภาษีลดลง ดังนั้นข้อได้เปรียบของการใช้แหล่งเงินทุนจากการกู้ยืม คือผลประโยชน์ทางภาษีที่เกิดจากดอกเบี้ยจ่าย ซึ่งการจ่ายเงินปันผลให้กับเจ้าของไม่มีผลประโยชน์ทางภาษี และ (2) การใช้แหล่งเงินทุนจากเจ้าของเพิ่มเติม ทำให้สัดส่วนความเป็นเจ้าของในบริษัทของเจ้าของเดิมลดลง หากเจ้าของเดิมไม่ลงทุนเพิ่มในสัดส่วนเดิม ดังนั้นการใช้แหล่ง

เงินทุนจากเจ้าของเพิ่มเติม อาจส่งผลให้เกิดการเจือจางของสัดส่วนความเป็นเจ้าของสำหรับเจ้าของเดิม (Dilution Effect) แต่ไม่มีผลต่อสัดส่วนความเป็นเจ้าของในบริษัทของผู้ถือหุ้น

ตารางที่ 1 ข้อได้เปรียบและข้อเสียเปรียบของการใช้แหล่งเงินทุนจากเจ้าของ

ข้อได้เปรียบของการใช้แหล่งเงินทุนจากเจ้าของ	ข้อเสียเปรียบของการใช้แหล่งเงินทุนจากเจ้าของ
1. การใช้เงินทุนจากเจ้าของไม่มีกำหนดการจ่ายคืนแต่การกู้ยืมมีกำหนดการจ่ายชำระคืน	1. เงินปันผลไม่ถือเป็นค่าใช้จ่ายจึงไม่มีผลประโยชน์ทางภาษี แต่ดอกเบี้ยจากการกู้ยืมถือเป็นค่าใช้จ่ายจึงช่วยประหยัดภาษีเงินได้
2. เงินปันผลไม่ถือเป็นภาระผูกพันที่บริษัทต้องจ่าย แต่ดอกเบี้ยจากเงินกู้ยืมถือเป็นข้อผูกพันที่บริษัทต้องจ่าย	2. การใช้แหล่งเงินทุนจากเจ้าของเพิ่มเติมอาจทำให้เกิดการเจือจางของสัดส่วนความเป็นเจ้าของสำหรับเจ้าของ (Dilution Effect) แต่การใช้เงินทุนจากการกู้ยืมไม่มีผลต่อสัดส่วนความเป็นเจ้าของ

แหล่งเงินทุนจากเจ้าของ

เมื่อท่านต้องการเริ่มต้นกิจการในรูปแบบของบริษัท ท่านต้องจดทะเบียนจัดตั้งบริษัทกับกรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ ซึ่งตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ การจัดตั้งบริษัทนั้นต้องมีผู้ถือหุ้นอย่างน้อย 3 คน โดยทุนจดทะเบียนของบริษัท จะแบ่งออกเป็นหุ้น และมีมูลค่าหุ้นละเท่าๆกัน ซึ่งหุ้นในที่นี้หมายถึง หุ้นสามัญ (Common Stock)

หุ้นสามัญ คือ ตราสารทุนที่แสดงความเป็นเจ้าของในบริษัท ผู้ถือหุ้นสามัญมีสิทธิในการออกเสียงลงมติในที่ประชุมผู้ถือหุ้นตามสัดส่วนของหุ้นที่ถือครองอยู่ เพื่อตัดสินใจเรื่องที่มีความสำคัญ เช่น การเพิ่มทุน การจ่ายเงินปันผล การรวบรวมกิจการ และมีสิทธิได้รับเงินปันผลที่บริษัทประกาศจ่าย รวมถึงมีสิทธิในการจองซื้อหุ้นออกใหม่เมื่อบริษัทเพิ่มทุน หรือจัดสรรใบสำคัญแสดงสิทธิต่างๆให้แก่ผู้ถือหุ้น และประโยชน์ในรูปแบบอื่นๆตามที่ประชุมของผู้ถือหุ้นอนุมัติ ทั้งนี้หากบริษัทเลิกกิจการ ผู้ถือหุ้นสามัญจะเป็นผู้มีสิทธิในลำดับสุดท้ายในการได้รับส่วนที่เหลือ ภายหลังจากชำระหนี้สินและการชำระคืนแก่ผู้ถือหุ้นประเภทอื่น

หุ้นทุนอีกประเภทหนึ่งที่บริษัทสามารถออกจำหน่ายเพื่อระดมทุนจากเจ้าของ ได้แก่ หุ้นบุริมสิทธิ (Preferred Stocks) ซึ่งถือเป็นตราสารทุนเช่นกัน และมีลักษณะคล้ายกับหุ้นสามัญ

ยกเว้น ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิไม่มีสิทธิออกเสียงในการบริหารงานของบริษัท อย่างไรก็ตาม ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะได้รับสิทธิในการได้รับเงินปันผลก่อนผู้ถือหุ้นสามัญ เมื่อบริษัทประกาศจ่ายเงินปันผล และมีสิทธิได้รับชำระคืนเงินทุนก่อนผู้ถือหุ้นสามัญ ในกรณีที่บริษัทเลิกกิจการ

การออกจำหน่ายหุ้นสามัญ

เมื่อบริษัทออกหุ้นสามัญเพื่อจำหน่ายให้แก่เจ้าของ ถือเป็นการระดมทุนจากเจ้าของหรือผู้ถือหุ้น เพื่อใช้ในการลงทุนหรือการดำเนินงานของบริษัท ใบหุ้นสามัญของบริษัทที่ออกให้แก่ผู้ถือหุ้นต้องปรากฏข้อมูลต่างๆดังที่กำหนดไว้ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1128 ได้แก่ ชื่อบริษัท หมายเลขหุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หรือราคาพาร์ (Par Value) และชื่อผู้ถือหุ้นหรือคำแถลงว่าได้ออกใบหุ้นนั้นให้แก่ผู้ถือ ทั้งนี้การออกจำหน่ายหุ้นสามัญให้แก่ผู้ถือหุ้นต้องขายในราคาที่ไม่ต่ำกว่ามูลค่าหุ้นที่ตราไว้

การซื้อคืนหุ้นสามัญ

บริษัทที่มีกำไรสะสม (Retained Earnings) และมีเงินสดเป็นจำนวนมาก แต่ไม่มีโครงการขยายธุรกิจใดๆในอนาคต อาจพิจารณาซื้อหุ้นสามัญของบริษัทคืนจากผู้ถือหุ้นได้ ซึ่งหุ้นซื้อคืน (Treasury Stock) ที่บริษัทถือเองนั้นจะไม่มีสิทธิในการออกเสียงลงมติใดๆในการประชุมผู้ถือหุ้น และไม่มีสิทธิได้รับเงินปันผลจากบริษัท นอกจากนี้ บริษัทต้องจำหน่ายหุ้นซื้อคืนออกไปภายในระยะเวลาที่ระบุไว้เมื่อซื้อคืน ทั้งนี้ต้องไม่เกินกว่า 3 ปีนับจากวันที่ซื้อคืน ไม่เช่นนั้นบริษัทต้องยกเลิกหุ้นที่ซื้อคืนด้วยการลดทุนจดทะเบียนลงเท่ากับจำนวนหุ้นที่ซื้อคืน การซื้อคืนหุ้นสามัญจะไม่ส่งผลกระทบต่อหุ้นสามัญที่ออกจำหน่ายไปแล้ว แต่จะส่งผลให้ส่วนของผู้ถือหุ้นลดลง โดยแสดงบัญชีหุ้นสามัญซื้อคืนเป็นบัญชีหักกลับ (Contra Account) ของส่วนของผู้ถือหุ้น

การออกจำหน่ายและการซื้อคืนหุ้นบุริมสิทธิ

เมื่อบริษัทออกจำหน่าย และซื้อคืนหุ้นบุริมสิทธิ การวิเคราะห์รายการทำได้ในทำนองเดียวกันกับการออกจำหน่ายและการซื้อคืนหุ้นสามัญ

การจ่ายเงินปันผล

ผู้ลงทุนตัดสินใจลงทุนในฐานะที่เป็นเจ้าของบริษัทโดยการถือหุ้นทุน (ไม่ว่าจะเป็นหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิ) ของบริษัท โดยหวังว่าจะได้ผลตอบแทนการลงทุนตามที่ตั้งใจไว้ ผลตอบแทนของการลงทุนในหุ้นทุน ประกอบด้วยสองส่วน ได้แก่ เงินปันผล และกำไร (ขาดทุน) จากการเปลี่ยนแปลงของราคาของหุ้นทุน โดยส่วนใหญ่บริษัทดำเนินธุรกิจและมีผลกำไรจากการดำเนินงาน มักจะจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น อย่างไรก็ตาม ในปีที่มีผลกำไร บริษัทต้องจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น หรือบริษัทไม่สามารถจ่ายเงินปันผลเกินกว่าผลกำไรที่มีในแต่ละปี ตัวอย่างเหล่านี้เป็นความเข้าใจผิดที่แพร่หลายมาก

เงื่อนไขสำคัญในการจ่ายเงินปันผลของบริษัท คือ บริษัทไม่สามารถจ่ายเงินปันผลเกินกว่ายอดคงเหลือของกำไรสะสมส่วนที่ยังไม่ได้จัดสรร ดังนั้น กำไรสุทธิในแต่ละปีจึงไม่ใช่เงื่อนไขสำคัญในการจ่ายเงินปันผล และข้อความจริงที่สำคัญอีกประการ คือ เงินปันผลที่จ่ายไม่ใช่ค่าใช้จ่าย จึงไม่ใช่ส่วนหนึ่งในการคำนวณกำไรสุทธิ แต่การจ่ายเงินปันผลมีผลทำให้กำไรสะสมลดลง

ในการประกาศจ่ายเงินปันผลของบริษัทมีวันที่เข้ามาเกี่ยวข้อง 3 วัน ได้แก่ (1) วันประกาศจ่ายเงินปันผล (Declaration Date) (2) วันปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้น (Record Date) และ (3) วันจ่ายเงินปันผล (Payment Date)

วันประกาศจ่ายเงินปันผล ได้แก่ วันที่บริษัทจัดให้มีการประชุมสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัท เพื่อขออนุมัติจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น

วันปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้น ได้แก่ วันที่บริษัทจะทำการปิดทะเบียนผู้ถือหุ้น เพื่อกำหนดรายชื่อผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิได้รับเงินปันผลจากบริษัท

วันจ่ายเงินปันผล ได้แก่ วันที่บริษัทส่งเช็คเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นที่ปรากฏรายชื่อในทะเบียนผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิได้รับเงินปันผลจากบริษัท

แหล่งเงินทุนจากการกู้ยืมเงิน

แหล่งเงินทุนในรูปของหนี้สิน เป็นแหล่งเงินทุนที่สำคัญอีกแหล่งหนึ่ง ซึ่งเกือบทุกบริษัทจะใช้แหล่งเงินทุนในรูปของหนี้สินไม่มากนักน้อย แหล่งเงินทุนในรูปของหนี้สิน อาจแบ่งเป็น 2 ส่วน ได้แก่ (1) แหล่งเงินทุนในรูปของหนี้สินจากการดำเนินงาน เช่น เจ้าหนี้การค้า ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย รายได้รับล่วงหน้า เป็นต้น และ (2) แหล่งเงินทุนจากการกู้ยืม เช่น เงินกู้ยืมจากธนาคารหรือสถาบันการเงินอื่น หรือการกู้ยืมจากสาธารณชนทั่วไป เป็นต้น

เมื่อบริษัทตัดสินใจที่จะจัดหาเงินทุนจากแหล่งเงินทุนจากการกู้ยืม บริษัทมักจะติดต่อกับธนาคาร หรือสถาบันการเงินอื่น เพื่อขอกู้ยืมเงินตามจำนวนที่ต้องการ อย่างไรก็ตาม สำหรับบริษัทมหาชน หรือบริษัทจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ฯ นอกจากการกู้ยืมจากธนาคาร หรือจากสถาบันการเงินอื่นแล้ว บริษัทเหล่านี้ยังมีอีกหนึ่งทางเลือก นั่นคือ การกู้ยืมเงินจากสาธารณชนทั่วไปโดยการออกหุ้นกู้ (Corporate Bonds or Debentures)

การกู้ยืมจากธนาคารหรือสถาบันการเงินอื่น

การกู้ยืมจากธนาคารหรือสถาบันการเงินอื่นนั้น มักต้องทำสัญญากู้ยืมเงินระหว่างบริษัทและธนาคาร (หรือสถาบันการเงินอื่น) ซึ่งข้อมูลสำคัญที่ต้องระบุในสัญญากู้ยืมเงิน ได้แก่ ชื่อผู้กู้และผู้ให้กู้ยืมเงิน จำนวนเงินที่กู้ยืม อัตราดอกเบี้ย กำหนดการจ่ายดอกเบี้ย และกำหนดการจ่ายเงินต้น รวมทั้งเงื่อนไขเกี่ยวกับการค้ำประกัน (ถ้ามี) ไม่ว่าจะเป็นการค้ำประกันด้วยอสังหาริมทรัพย์

หรือทรัพย์สินอื่นใด หรือการค้าประกันด้วยบุคคล เช่น การค้าประกันโดยกรรมการบริษัท เป็นต้น

เมื่อธนาคารพิจารณาการอนุมัติสินเชื่อแก่กิจการ ธนาคารมักจะคำนึงถึงความสามารถในการจ่ายชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยของบริษัท หากธนาคารเห็นว่าบริษัทจะมีกระแสเงินสดในอนาคต (Future Cash Flows) ที่เพียงพอที่จะจ่ายชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยตามที่กำหนดไว้ ก็ถือว่า บริษัทมีความเสี่ยงต่ำและธนาคารจะพิจารณาอนุมัติเงินกู้ยืมให้ และกำหนดอัตราดอกเบี้ยไม่สูงมากนัก ในทางตรงข้าม หากธนาคารเห็นว่าบริษัทอาจจะมีกระแสเงินสดในอนาคตไม่เพียงพอที่จะจ่ายชำระคืนเงินต้นหรือดอกเบี้ยตามที่กำหนดไว้ ก็ถือว่าบริษัทมีความเสี่ยงสูงและพิจารณาไม่อนุมัติเงินกู้ยืมให้ หรืออาจจะพิจารณาอนุมัติเงินกู้ยืมให้ แต่อาจกำหนดอัตราดอกเบี้ยที่สูงเพื่อชดเชยความเสี่ยงที่สูงขึ้น และอาจจะร้องขอให้บริษัทจัดหาสิ่งทรากรมทรัพย์หรือทรัพย์สินอื่นและ/หรือบุคคลมาค้ำประกันเงินกู้ยืม

การออกหุ้นกู้ (Corporate Bonds or Debentures)

หุ้นกู้ (Corporate Bonds) ถือเป็นตราสารหนี้ซึ่งเป็นตราสารการเงินที่เป็นสัญญาแสดงความเป็นหนี้ระหว่างบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ (ผู้กู้เงินหรือลูกหนี้) และผู้ลงทุนที่เป็นผู้ถือหุ้นกู้ (ผู้ให้กู้หรือเจ้าหนี้) ดังนั้นหุ้นกู้จึงแตกต่างจากตราสารทุนหรือหุ้นสามัญ เนื่องจากผู้ถือหุ้นสามัญจะลงทุนในส่วนของหุ้นและมีส่วนร่วมเป็นเจ้าของบริษัทนั้นๆ ไม่ใช่เป็นเจ้าหนี้ ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นกู้เป็นรัฐบาลหรือรัฐวิสาหกิจ จะเรียกว่า พันธบัตรรัฐบาล (Government Bond)

บริษัทมหาชนจำกัด สามารถออกหุ้นกู้เพื่อจำหน่ายให้กับสาธารณชนทั่วไปซึ่งเปรียบเสมือนการกู้ยืมเงินจากสาธารณชน ใบหุ้นกู้จึงเปรียบเสมือนสัญญากู้ยืมระหว่างบริษัทกับผู้ถือหุ้นกู้ ซึ่งเป็นสัญญาที่มีเงื่อนไขต่างๆ เป็นมาตรฐานเดียวกันสำหรับหุ้นกู้ทั้งหมดที่ออกโดยบริษัทในแต่ละคราว เพื่อให้สามารถซื้อขายหรือเปลี่ยนมือได้ ทั้งนี้ หุ้นกู้ต้องมีกำหนดอายุและอัตราดอกเบี้ยที่แน่นอน โดยระบุวันที่ชำระดอกเบี้ยและวันที่ชำระเงินต้น (วันไถ่ถอน) ไว้ล่วงหน้า เมื่อออกหุ้นกู้ โดยทั่วไป หุ้นกู้สามารถซื้อขายโอนเปลี่ยนมือกันได้ ซึ่งนักลงทุนในประเทศไทยสามารถซื้อขายหุ้นกู้ได้ที่ตลาดตราสารหนี้ (Bond Electronic Exchange: BEX)

การคำนวณราคาหุ้นกู้ (Bond Pricing)

หลักการสำคัญในการคำนวณราคาหุ้นกู้ ได้แก่ มูลค่าเงินตามเวลา (Time Value of Money) ซึ่งแนวคิดสำคัญของมูลค่าเงินตามเวลา คือ เงินมูลค่าเท่ากันที่ได้รับต่างเวลากันจะมีมูลค่าไม่เท่ากัน โดยต้องอาศัยหลักการในส่วนของมูลค่าปัจจุบันของเงินจำนวนเดียว (Present Value of Single Payment) และมูลค่าปัจจุบันของเงินรายงวดทุกสิ้นงวด (Present Value of Annuity)

แนวคิดเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงิน

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2546: 61-73) ได้ให้คำนิยามของอัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio) เป็นเครื่องมือประเภทหนึ่งที่สามารถประเมินฐานะทางการเงินและความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจได้ดีกว่าตัวเลขข้อมูลดิบที่แสดงไว้ในงบการเงิน โดยอัตราส่วนทางการเงิน ก็คือ การนำรายการในงบดุล งบกำไรขาดทุนที่มีส่วนสัมพันธ์กันมาทำเป็นสัดส่วนเปรียบเทียบกันแล้วทำให้สามารถตีความหมายของงบการเงิน

อัตราส่วนทางการเงินจะมีความหมายได้ ต้องมีการเปรียบเทียบว่าดีกว่าหรือแย่กว่า โดยสามารถนำไปเปรียบเทียบกับ

1. อัตราส่วนเฉลี่ยของอุตสาหกรรม ซึ่งหาได้จากการเฉลี่ยอัตราส่วนทางการเงินของกลุ่มบริษัทที่ทำธุรกิจเดียวกัน เพื่อใช้เป็นบรรทัดฐานในการเปรียบเทียบ
2. อัตราส่วนทางการเงินในอดีตของธุรกิจ เป็นการเปรียบเทียบกับอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทเองในช่วงการดำเนินงานที่ผ่านมา ซึ่งจะช่วยให้มองเห็นภาพของธุรกิจได้ดีที่สุด
3. อัตราส่วนทางการเงินของบริษัทคู่แข่ง การเปรียบเทียบจะทำให้เห็นถึงจุดอ่อนจุดแข็งของธุรกิจเทียบกับบริษัทคู่แข่ง และทำให้สามารถกำหนดกลยุทธ์ในการแข่งขันได้ แต่มีข้อจำกัดคือ ข้อมูลงบการเงินที่จะนำมาวิเคราะห์เทียบกันควรจะมีระบบบัญชี วิธีการบันทึกบัญชี และรอบระยะเวลาบัญชีเดียวกันด้วย ซึ่งในโลกธุรกิจจริงๆ เป็นไปได้ค่อนข้างยาก

อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios)

อัตราส่วนทางการเงิน แบ่งออกเป็น 5 กลุ่ม ได้แก่ (พรตฤภา ฐวนิมิตรกุล , 2553 : 76 - 102)

1. อัตราส่วนสภาพคล่อง หรือความสามารถในการชำระหนี้ผูกพันระยะสั้น (Liquidity Ratios หรือ Short-term Solvency Ratios)
2. อัตราส่วนความมั่นคงทางการเงิน หรือความสามารถในการชำระหนี้ระยะยาว (Leverage Ratios หรือ Long-term Solvency Ratios)
3. อัตราส่วนการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ลงทุน (Asset Turnover)
4. อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios)
5. อัตราส่วนการประเมินค่า (Valuation Ratios)

ในการศึกษางานวิจัยฉบับนี้ทางผู้วิจัยได้มุ่งศึกษาเพียงอัตราส่วนทางการเงิน 2 กลุ่ม คือ อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios) และอัตราส่วนการประเมินค่า (Valuation Ratios)

อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios) อัตราส่วนทางการเงินในกลุ่มนี้มีประโยชน์ในการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของกิจการ การควบคุมค่าใช้จ่ายต่างๆ และประสิทธิภาพในการลงทุนของกิจการ

1. อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return on Assets) เป็นการวัดผลการดำเนินงานเมื่อเทียบกับเงินลงทุนทั้งหมดที่ได้ลงทุนไปในการประกอบธุรกิจนั้น โดยที่อัตราส่วนนี้สามารถบอกได้ถึงประสิทธิภาพของการลงทุน

$$\text{อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวม}} \times 100$$

(Return on Assets)

2. อัตราผลตอบแทนของส่วนผู้ถือหุ้น (Return on Equity) เป็นการวัดผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นได้รับในระหว่างปี ทั้งนี้เป้าหมายในการประกอบการคือ การให้ผู้ที่เป็นผู้ถือหุ้นได้รับผลตอบแทนสูงสุด หลังจากที่ได้มีการตอบแทนทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้อง ซึ่งได้แก่ ลูกค้า พนักงาน เจ้าหนี้ ชุมชน รัฐบาล เป็นต้น

$$\text{อัตราผลตอบแทนของส่วนผู้ถือหุ้น} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ส่วนผู้ถือหุ้น}} \times 100$$

(Return on Equity)

3. อัตรากำไรต่อหุ้น (Earnings per Share) เป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงกำไรของบริษัทเมื่อเทียบกับจำนวนหุ้นทั้งหมดของบริษัทว่า ในแต่ละงวดของบัญชีสามารถทำกำไรให้แก่ผู้ถือหุ้นเป็นจำนวนเท่าไร

$$\text{อัตรากำไรต่อหุ้น} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{จำนวนหุ้นที่เรียกชำระแล้ว}}$$

(Earnings per Share)

4. อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) เป็นอัตราส่วนซึ่งแสดงถึงความสามารถในการทำกำไรเบื้องต้นของกิจการ ถ้าอัตราส่วนกำไรขั้นต้นมีค่าสูง แสดงว่า กิจการมีความสามารถในการสร้างรายได้ และสามารถควบคุมต้นทุนขายได้ดี

$$\text{อัตรากำไรขั้นต้น} = \frac{\text{กำไรขั้นต้น}}{\text{ยอดขายสุทธิ}} \times 100$$

(Gross Profit Margin)

5. อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) เป็นอัตราส่วนซึ่งแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการทำกำไรสุทธิของกิจการว่า เป็นกี่เปอร์เซ็นต์ของยอดขาย ถ้าอัตรากำไรสุทธิสูงย่อมแสดงถึง

นโยบายการกำหนดราคาขายที่ดี และยังแสดงให้เห็นถึงความสามารถของกิจการในการควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่ดีด้วย

$$\begin{array}{l} \text{อัตรากำไรสุทธิ} \\ \text{(Net Profit Margin)} \end{array} = \frac{\text{กำไรสุทธิหลังภาษี}}{\text{ยอดขายสุทธิ}} \times 100$$

6. อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Profit Margin) เป็นอัตราส่วนระหว่างกำไรจากการดำเนินงานหารด้วยยอดขายสุทธิ ซึ่งแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการทำกำไรจากการดำเนินงานของกิจการ

$$\begin{array}{l} \text{อัตรากำไรจากการดำเนินงาน} \\ \text{(Operating Profit Margin)} \end{array} = \frac{\text{กำไรจากการดำเนินงาน}}{\text{ยอดขายสุทธิ}} \times 100$$

อัตราส่วนการประเมินค่า (Valuation Ratios) แสดงถึงการประเมินค่ากิจการโดยผู้ลงทุนภายนอก อัตราส่วนนี้เป็นเสมือนภาพสะท้อนจากบุคคลภายนอกว่ามองกิจการอย่างไร หากมองกิจการในทางที่ดีคือ กิจการมีศักยภาพในการสร้างรายได้ มีการบริหารงานโดยมืออาชีพ มีความโปร่งใสในด้านข้อมูล เป็นต้น การประเมินค่าจะสะท้อนให้เห็นในราคาตลาดของหุ้นสามัญของกิจการที่สูงขึ้นนั่นเอง

1. อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio) แสดงถึงการประเมินราคากิจการโดยสะท้อนที่ราคาตลาดหุ้นสามัญเมื่อเทียบกับกำไรสุทธิต่อหุ้นที่กิจการทำได้

$$\begin{array}{l} \text{อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น} \\ \text{(Price to Earnings Ratio)} \end{array} = \frac{\text{ราคาตลาดต่อหุ้น}}{\text{กำไรสุทธิต่อหุ้น}}$$

2. อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (Price to Book Value Ratio) แสดงถึงการประเมินราคากิจการโดยสะท้อนที่ราคาตลาดหุ้นสามัญ เมื่อเทียบกับมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของกิจการ

$$\begin{array}{l} \text{อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น} \\ \text{(Price to Book Value Ratio)} \end{array} = \frac{\text{ราคาตลาดต่อหุ้น}}{\text{มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น}}$$

3. อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) แสดงถึงอัตราผลตอบแทนในรูปของเงินปันผลที่ผู้ลงทุนต้องการ โดยเปรียบเทียบเงินปันผลที่ผู้ลงทุนคาดว่าจะได้รับเทียบกับราคาตลาดที่ผู้ลงทุนยินดีจ่ายลงทุน

$$\text{อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล} = \frac{\text{เงินปันผลต่อหุ้น}}{\text{กำไรสุทธิต่อหุ้น}}$$

(Dividend Yield)

โดยสรุปแล้ว การวิเคราะห์ห้งบการเงินโดยทั่วไปมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ทราบถึงความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจและแนวโน้มในอนาคต ซึ่งจะเป็นตัวชี้ถึงโอกาสที่จะทำกำไรในอนาคตจากการลงทุนในหุ้นของบริษัท อีกทั้งเพื่อให้ทราบถึงระดับความเสี่ยงของธุรกิจที่จะทำให้อาจขาดทุนจากการลงทุนได้ ถ้าหากธุรกิจมีความเสี่ยงในเรื่องต่อไปนี้สูง ได้แก่ ความเสี่ยงของธุรกิจ (Business Risk) ความเสี่ยงทางการเงิน (Financial Risk) ความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง (Liquidity Risk) เป็นต้น

ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จิราพัชร นิ่มนวล (2553) ซึ่งได้ศึกษา ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม SET 100 พบว่า กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานในอนาคตอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่เมื่อทดสอบหาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากการกู้ยืมกับผลการดำเนินงานในอนาคต ไม่มีกลุ่มอุตสาหกรรมใดเลย ที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานในอนาคตในทิศทางตรงกันข้าม

จินตนา จันอัน (2558) ได้ศึกษา ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลการดำเนินงานในอนาคต กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนหมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ผลการศึกษาพบว่า กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงินและกระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืม มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงานในอนาคต ซึ่งอธิบายได้ว่า ถ้ามีการกู้ยืมเงินและการออกหุ้นทุนใหม่ จะส่งผลต่อการดำเนินงานของกิจการในเชิงบวก ส่วนกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานในอนาคต ซึ่งอธิบายได้จากทฤษฎีการประเมินค่าผิดพลาด

จินตนา โลहितหาญ (2557) ซึ่งได้ศึกษา ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลการดำเนินงาน ความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน (Equity) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานใน

อนาคตอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยสามารถอธิบายได้ว่า การที่ผู้บริหารจัดหาเงินด้วยการออกหุ้นเพิ่มทุนนั้น กิจการไม่ได้นำกระแสเงินสดมาสร้างผลตอบแทนให้กับกิจการอย่างแท้จริง ดังนั้น การออกหุ้นเพิ่มทุนถือเป็นสัญญาณเชิงลบต่อตลาดและนักลงทุน จึงส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรในอนาคตลดลง นอกจากนี้ เมื่อทดสอบกระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืม (Debt) พบว่า ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานในอนาคต แต่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงานในอนาคต ซึ่งอาจกล่าวได้ว่า การกู้ยืมเงินของกิจการ ไม่ได้เป็นสัญญาณเชิงลบต่อนักลงทุน แต่อาจเชื่อมั่นได้ว่า บริษัทต้องการเงินทุนเพื่อนำไปลงทุนเพื่อสร้างกำไรในอนาคต

ฉัฐวรรณ มาเพิ่มผล (2561) ได้ศึกษา ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับกำไรเชิงเศรษฐกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 ซึ่งศึกษากระแสเงินสดจากกิจกรรมทั้งหมด 3 กิจกรรม คือ (1) กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน (2) กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน และ (3) กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน รวมถึง (4) กระแสเงินสดอิสระ ผลการศึกษาพบว่า โดยส่วนใหญ่ไม่มีตัวแปรอิสระตัวใด ที่มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐกิจอย่างมีนัยสำคัญ มีเพียงตัวแปรกระแสเงินสดอิสระ ที่พบว่า มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับกำไรเชิงเศรษฐกิจอย่างมีนัยสำคัญ

ชนพรรฒ ปัญญาเฟื่อง (2558) ได้ศึกษา ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งประกอบด้วย กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ผลการศึกษาพบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และมีความสัมพันธ์น้อยที่สุด

ธนิชฐา มหบุญพาชัย (2552) ซึ่งได้ศึกษา ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์และผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ นอกจากนี้ กระแสเงินสดจากการออกหุ้นเพิ่มทุน มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานในอนาคต ไม่ว่าจะวัดด้วยกำไร หรือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ดังนั้นอาจสรุปได้ว่า กิจกรรมจัดหาเงินด้วยการออกหุ้นเพิ่มทุน ถือเป็นสัญญาณเชิงลบต่อตลาดและนักลงทุน ส่วนกระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืม หรือ การออกหุ้นกู้นั้น ไม่ได้มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับ

ผลการดำเนินงานในอนาคต ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่า การที่ผู้บริหารกู้ยืมเงินจากแหล่งสถาบันการเงิน หรือ การออกหุ้นกู้ นั่น นักลงทุนในประเทศไทยอาจมิได้ถือเป็นสัญญาณเชิงลบ และยังคงให้ความเชื่อมั่น เนื่องจากบริษัทที่ทำการกู้ยืมเงินเชื่อได้รับความไว้วางใจจากสถาบันการเงินว่า มีความสามารถในการสร้างผลกำไรในอนาคตจากโครงการที่ต้องการนำเงินไปลงทุน

บุศรินทร์ บุรณศักดิ์ (2545) ได้ทดสอบทฤษฎีลำดับขั้นในการจัดหาเงินทุนของโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 275 บริษัท ในช่วงปี พ.ศ. 2535 ถึง พ.ศ. 2544 โดยการศึกษาพบว่า กิจกรรมในประเทศไทยมีลักษณะการจัดหาเงินทุนตามทฤษฎีลำดับขั้นในการจัดหาเงินทุน เมื่อกิจการต้องการเงินลงทุน กิจการเลือกใช้เงินทุนจากแหล่งเงินทุนภายในก่อนจากกำไรสะสม และถ้ามีความต้องการเงินทุนจากแหล่งเงินทุนภายนอก กิจการจะมีการก่อหนี้สินเพิ่มขึ้นมากกว่าการออกหุ้นทุน โดยมีลักษณะการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้นอย่างชัดเจน ในกิจการที่เผชิญปัญหาการเลือกแหล่งเงินทุนที่เหมาะสม พบว่า ลักษณะของกิจการในประเทศไทย และทัศนคติของผู้บริหารนั้น มีแนวทางเดียวกับทฤษฎีลำดับขั้นในการจัดหาเงินทุน คือ มีการเลือกใช้เครื่องมือในการจัดหาเงินทุนจากแหล่งเงินทุนภายใน หนี้สินจากการกู้ยืมจากธนาคาร หนี้สินกู้ยืมระยะยาว และการออกหุ้นสามัญใหม่ ตามลำดับ จากศึกษาโดยรวมพบว่า ผลการศึกษาจากวิธีการศึกษาที่แตกต่างกันนั้น ให้ผลที่สอดคล้องกัน คือ ประเทศไทยมีการจัดหาเงินทุนแบบเดียวกับทฤษฎีลำดับขั้นในการจัดหาเงินทุน ซึ่งเรียงลำดับแหล่งเงินทุนดังนี้ คือ เงินทุนภายใน หนี้สิน และส่วนของเจ้าของ

สมศรี พลภักดี (2561) ได้ศึกษา ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 ซึ่งแบ่งกระแสเงินสด ออกเป็น 3 ประเภท ประกอบด้วย (1) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (2) กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน และ (3) กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับผลประกอบการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับผลประกอบการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับผลประกอบการอย่างไม่มีนัยสำคัญ แสดงให้เห็นว่า ตัวแปรอิสระมีอิทธิพลต่อผลประกอบการกำไร สามารถให้ข้อมูลที่มีคุณค่า เมื่อกระแสเงินสดมีค่าเพิ่มขึ้นส่งผลให้ผลประกอบการกำไรมีค่าลดลง

อภิเดช แวสุวรรณ (2550) ศึกษา ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ และผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า ตัวแปรกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน

ทั้ง 3 ตัวแปร (1) กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน (2) กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืม และ (3) กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานในอนาคต ของ 6 กลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มทรัพยากร และกลุ่มบริการ ในทางตรงกันข้ามกลุ่มธุรกิจการเงิน จากการทดสอบพบว่าตัวแปรกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุนมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงานในอนาคต ซึ่งเป็นความสัมพันธ์ที่ตรงกันข้ามกับที่คาดหวัง สาเหตุอาจมาจากกลุ่มธุรกิจการเงิน มีการระดมทุนบ่อยครั้งเพื่อนำเงินไปจัดสรรให้หน่วยธุรกิจที่มีโอกาสในการเจริญเติบโตและต้องการเงินทุน อีกทั้งกลุ่มธุรกิจการเงินเป็นอุตสาหกรรมที่มีขนาดใหญ่ใช้ปริมาณเงินมหาศาลในการดำเนินงานการระดมทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นไม่ได้ส่งผลกระทบต่อภาพรวม

อุษณี วรพันธ์พิทักษ์ (2549) ได้ศึกษา ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและกำไรที่มีต่อราคาและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ตัววัดผลการดำเนินงานกระแสเงินสด และตัววัดผลการดำเนินงานกำไร ซึ่งตัววัดผลการดำเนินงานกระแสเงินสด ประกอบด้วย (1) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (2) กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (3) กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (4) กระแสเงินสดปลอดภาระ และ (5) กระแสเงินสดสุทธิ ผลการวิจัยพบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กิจกรรมลงทุน กิจกรรมจัดหาเงิน และกระแสเงินสดปลอดภาระล้วนมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ โดยที่กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์มากที่สุด และยังพบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กิจกรรมลงทุน กิจกรรมจัดหาเงิน และกระแสเงินสดสุทธิมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ โดยที่กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์มากที่สุด ซึ่งกล่าวได้ว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กิจกรรมลงทุน และกิจกรรมจัดหาเงินสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงราคาและผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้ดีที่สุด

อุษา วงศ์สอนธรรม (2549) ได้ศึกษา ความสัมพันธ์ระหว่างตัววัดประสิทธิภาพทางการเงินกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งตัววัดประสิทธิภาพทางการเงิน ประกอบด้วย กำไรสุทธิ กำไรจากการดำเนินงาน รายการพิเศษ มูลค่าเพิ่มเชิงกระแสเงินสด กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ผลการศึกษาพบว่า ในกรณีที่ทดสอบประสิทธิภาพของกระแสเงินสดนั้นเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ กล่าวคือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์กับ

ผลตอบแทนหลักทรัพย์ของกิจการอย่างมีนัยสำคัญในการวิเคราะห์แบบรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม และเมื่อวิเคราะห์ข้อมูลแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่าเฉพาะกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร เท่านั้นที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ

Bradshaw et al. (2006) ศึกษาถึง ความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน กับผลตอบแทนหลักทรัพย์และผลการดำเนินงานในอนาคต ในการศึกษาความสัมพันธ์ดังกล่าว Richardson & Sloan ได้แบ่งกิจกรรมจัดหาเงินออกเป็น 3 ประเภท คือ กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืม และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน ผลการศึกษาพบว่า ความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามกันอย่างมีนัยสำคัญระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์และผลการดำเนินงานในอนาคต

Cohen & Lys (2006) ได้ศึกษาเกี่ยวกับ ความสัมพันธ์ระหว่างกิจกรรมการจัดหาเงิน ภายนอก รายการคงค้าง และผลการดำเนินงานของบริษัททั้งในระยะสั้นและระยะยาว ผลการศึกษาพบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัท ทั้งก่อนและหลังกิจกรรมการจัดหาเงิน

Gheshlaghi et al. (2014) ศึกษาถึง ผลกระทบขององค์ประกอบของงบกระแสเงินสดต่อการบริหารผลการปฏิบัติงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ تهران ผลการวิจัยแสดงให้เห็นว่า ผลกระทบของกระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงานต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ไม่มีความสัมพันธ์กัน ซึ่งหมายความว่าสินทรัพย์หมุนเวียนของบริษัทไม่ก่อให้เกิดประสิทธิภาพและความสามารถในการสร้างผลตอบแทน กระแสเงินสดจากผลตอบแทนการลงทุนและดอกเบี้ยจ่ายทางการเงินส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ในเชิงลบ เนื่องจากการเงินของบริษัทส่วนใหญ่ในอิหร่านจะเกิดจากการกู้ยืมจากผู้ถือหุ้นหรือเงินกู้ยืมจากธนาคาร ดังนั้นดอกเบี้ยและรายได้ที่จ่ายสำหรับหุ้นจะมากกว่าดอกเบี้ยและรายได้ที่ได้รับ เนื่องจากค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยและรายได้ที่จ่ายชำระมีความสัมพันธ์ตรงกันข้ามกับกำไรสุทธิ กระแสเงินสดจากการจ่ายภาษีเงินได้ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์เชิงลบ เนื่องจากบริษัทมีภาระด้านภาษีจ่ายเพิ่มขึ้น ทำให้รายได้และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ลดลง นอกจากนี้การเพิ่มขึ้นของการจ่ายชำระเงินจะทำให้ทรัพยากรทางการเงินของบริษัทที่จำเป็นสำหรับการลงทุนและการบรรลุถึงผลตอบแทนที่มากขึ้นนั้นถูกจำกัดด้วยเช่นกัน กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุนส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ในเชิงลบ เนื่องจากการลงทุนในบริษัทที่อยู่ภายใต้การตรวจสอบที่ยังไม่มีประสิทธิภาพเหมาะสมหรือกระแสเงินสดที่เกิดจากการขายและเมื่อเทียบการลงทุนมากขึ้นนั้นกระแสเงินสดที่เกิดจากการซื้อเงินลงทุนด้วยการจ่ายเงินยังไม่ได้รับความนิยมนำสำหรับการลงทุนใหม่ นอกจากนี้กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินไม่ได้มีผลกระทบใด ๆ ใน

การเพิ่มขึ้นหรือลดลงของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ เนื่องจากเงินทุนมีผลกระทบต่อผลกำไรสุทธิสองทาง คือผ่านค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยและกำไรของหุ้นส่วนการจัดการจัดหาเงินทุนผ่านส่วนอื่นๆจะสะท้อนให้เห็นถึงผลกระทบของตัวเองและกระแสเงินสดสุทธิจากการจัดหาเงินทุนจะมีผลกระทบต่อกระแสเงินสดเท่านั้นและไม่ได้มีผลต่อกำไรสุทธิ ดังนั้นจึงไม่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

Jaleh et al. (2013) ศึกษา ความสัมพันธ์ระหว่างกิจกรรมการจัดการจัดหาเงินทุนภายนอกและอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นในการประเมินผลทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ تهران พบว่า กิจกรรมทางการเงินมีความสัมพันธ์โดยตรงกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นในปีถัดไป ซึ่งเป็นหลักฐานแสดงให้เห็นว่า กิจกรรมการจัดการจัดหาเงินจากการกู้ยืม ซึ่งก่อให้เกิดหนี้สินระยะยาว และการออกหุ้นสามารถเพิ่มอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นในปีถัดไป และจากการศึกษาอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นในระยะเวลา 3 ปีต่อเนื่องกัน พบว่า กิจกรรมการจัดการจัดหาเงินจากการกู้ยืมและการออกหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น ซึ่งแสดงให้เห็นว่า กิจกรรมการจัดการจัดหาเงินในระยะสั้นเท่านั้น ที่ส่งผลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

Lewellen (2001) ได้ศึกษา การพยากรณ์ผลตอบแทนหลักทรัพย์โดยอาศัยอัตราส่วนทางการเงินในตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก ในปี ค.ศ. 1946 ถึง ค.ศ. 2000 ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ 3 อัตราส่วน ซึ่งได้แก่ อัตราผลตอบแทนเงินปันผลมีอิทธิพลต่อการพยากรณ์ผลตอบแทนหลักทรัพย์มากที่สุด รองลงมาคือ อัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อราคาตลาด (B/M) และอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (E/P) ตามลำดับ สำหรับอัตราส่วนการเงินอื่นมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์เพียงบางช่วงเวลาเท่านั้น

Tariverdi et al. (2014) ได้ศึกษา ผลกระทบขององค์ประกอบ 4 ส่วนของงบกระแสเงินสดต่อการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ تهران ซึ่งได้แก่ กระแสเงินสดจากผลตอบแทนจากการลงทุน กระแสเงินสดจากดอกเบี้ยจ่ายจากกิจกรรมทางการเงิน กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน พบว่า กระแสเงินสดจากผลตอบแทนการลงทุนมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่ออัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) กระแสเงินสดที่เกิดจากการจ่ายเงินปันผลสำหรับการจัดหาเงินทุนมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญต่ออัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) นอกจากนี้ผลการศึกษายังพบว่า กระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญต่ออัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA)

ตารางที่ 2 สรุปงานวิจัยที่เกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างกิจกรรมจัดหาเงินกับผลการดำเนินงาน
ของกิจการ

ผู้วิจัยและประเด็นที่ศึกษา	ตัวแปรที่ใช้	ผลการวิจัย (เฉพาะตัวแปรที่สนใจศึกษา)
จิรพัชร นิ่มนวล (2553) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง กิจกรรมจัดหาเงินกับผลการ ดำเนินงานในอนาคต	ตัวแปรที่ศึกษา ได้แก่ (1) กระแสเงินสดจาก กิจกรรมจัดหาเงิน (2) กระแสเงินสดจากการ กู้ยืมเงิน (3) กระแสเงินสดจากการ ออกหุ้นทุน ส่วนตัวแปรควบคุม ได้แก่ (1) ผลการดำเนินงานปี ปัจจุบัน (2) กระแสเงินสดสุทธิ จากกิจกรรมลงทุน	กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้น ทุนเท่านั้นที่มีความสัมพันธ์ไปใน ทิศทางตรงกันข้ามกับผลการ ดำเนินงานในอนาคต
จินตนา จันอัน (2558) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง กระแสเงินสดจากกิจกรรม จัดหาเงินกับผลการดำเนิน งานในอนาคต กรณีศึกษา บริษัทจดทะเบียนหมวด ธุรกิจพลังงานและ สาธารณูปโภคในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ	ตัวแปรที่ศึกษา ได้แก่ (1) กระแสเงินสดสุทธิ จากกิจกรรมจัดหาเงิน (2) กระแสเงินสดสุทธิ จากการกู้ยืมเงิน (3) กระแสเงินสดสุทธิ จากการออกหุ้นทุน ส่วนตัวแปรควบคุม ได้แก่ (1) ผลการดำเนินงานปี ปัจจุบัน (2) กระแสเงินสดสุทธิ จากกิจกรรมลงทุน	กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรม จัดหาเงินและกระแสเงินสดสุทธิจาก การกู้ยืมมีความสัมพันธ์ในทิศทาง เดียวกันกับผลการดำเนินงานใน อนาคต ส่วนกระแสเงินสดสุทธิจาก การออกหุ้นทุนมีความสัมพันธ์ใน ทิศทางตรงกันข้ามกับผลการ ดำเนินงานในอนาคต

ตารางที่ 2 (ต่อ)

ผู้วิจัยและประเด็นที่ศึกษา	ตัวแปรที่ใช้	ผลการวิจัย (เฉพาะตัวแปรที่สนใจศึกษา)
จินตนา โลहितหาญ (2557) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลการดำเนินงาน ความสามารถในการทำกำไร และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	ตัวแปรที่ศึกษา ได้แก่ (1) กระแสเงินสดจากการกู้ยืมเงิน (2) กระแสเงินสดจากการออกหุ้นทุน	กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุนมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานในอนาคต ส่วนกระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงานในอนาคต
ฉัฐวรินทร์ มาเพิ่มผล (2561) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100	ตัวแปรที่ศึกษา ได้แก่ (1) กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน (2) กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน และ (3) กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน (4) กระแสเงินสดอิสระ	ไม่มีตัวแปรอิสระตัวใดที่มีอิทธิพลต่อกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์อย่างมีนัยสำคัญ มีเพียงตัวแปรกระแสเงินสดอิสระ ที่พบว่ามีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์อย่างมีนัยสำคัญ
ชนพรธ ปัญญาเฟื่อง (2558) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ตัวแปรที่ศึกษา ได้แก่ (1) กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน (2) กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน และ (3) กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน	กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานและกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์

ตารางที่ 2 (ต่อ)

ผู้วิจัยและประเด็นที่ศึกษา	ตัวแปรที่ใช้	ผลการวิจัย (เฉพาะตัวแปรที่สนใจศึกษา)
<p>ธนียฐา มหบุญพาชัย (2552) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์และผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย</p>	<p>ตัวแปรที่ศึกษา ได้แก่</p> <p>(1) กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน</p> <p>(2) กระแสเงินสดจากการกู้ยืมเงิน</p> <p>(3) กระแสเงินสดจากการออกหุ้นทุน</p> <p>ส่วนตัวแปรควบคุม ได้แก่</p> <p>(1) กำไร/ขาดทุนจากการดำเนินงานหลังหักค่าเสื่อมราคาปีปัจจุบัน</p> <p>(2) กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน</p>	<p>กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ นอกจากนี้กระแสเงินสดจากการออกหุ้นทุนมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานในอนาคตไม่ว่าจะวัดด้วยกำไร หรือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</p>
<p>สมศรี พลภักดี (2561) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100</p>	<p>ตัวแปรที่ศึกษา ได้แก่</p> <p>(1) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน</p> <p>(2) กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน และ</p> <p>(3) กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน</p>	<p>กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับผลประกอบการอย่างไม่มีนัยสำคัญ</p>
<p>อภิเดช แวสุวรรณ (2550) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์และผลการดำเนินงานในอนาคตของ</p>	<p>ตัวแปรที่ศึกษา ได้แก่</p> <p>(1) กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน</p> <p>(2) กระแสเงินสดจากการกู้ยืมเงิน</p>	<p>กระแสเงินสดจากการกู้ยืมเงินและกระแสเงินสดจากการออกหุ้นทุนมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานในอนาคต</p>

ตารางที่ 2 (ต่อ)

ผู้วิจัยและประเด็นที่ศึกษา	ตัวแปรที่ใช้	ผลการวิจัย (เฉพาะตัวแปรที่สนใจศึกษา)
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	(3) กระแสเงินสดจากการออกหุ้นทุน ส่วนตัวแปรควบคุมได้แก่ (1) ผลการดำเนินงานปีปัจจุบัน (กำไร/ขาดทุนปีปัจจุบันหลังหักค่าเสื่อมราคา) (2) กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน	
อุษณี วรพันธ์พิทักษ์ (2549) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและกำไรที่มีต่อราคาและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ตัวแปรที่ศึกษา ได้แก่ ตัววัดผลการดำเนินงานกระแสเงินสด ประกอบด้วย (1) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (2) กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (3) กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (4) กระแสเงินสดตลอดภาระ (5) กระแสเงินสดสุทธิและตัววัดผลการดำเนินงานกำไร	กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กิจกรรมลงทุน กิจกรรมจัดหาเงิน และกระแสเงินสดสุทธิมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ โดยที่กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์มากที่สุด
อุษา วงศ์สอนธรรม (2549) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัววัดประสิทธิภาพทาง	ตัวแปรที่ศึกษา ได้แก่ ตัววัดประสิทธิภาพทางการเงิน ประกอบด้วย	กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และกระแสเงินสด

ตารางที่ 2 (ต่อ)

ผู้วิจัยและประเด็นที่ศึกษา	ตัวแปรที่ใช้	ผลการวิจัย (เฉพาะตัวแปรที่สนใจศึกษา)
การเงินกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	กำไรสุทธิ กำไรจากการดำเนินงาน รายการพิเศษ มูลค่าเพิ่มเชิงกระแสเงินสด กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และ กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน	จากกิจกรรมจัดหาเงิน มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ
Bradshaw et al. (2006) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกิจกรรมการจัดหาเงินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์และผลการดำเนินงานในอนาคต	ตัวแปรที่ศึกษา ได้แก่ (1) กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (2) กระแสเงินสดจากการกู้ยืมเงิน (3) กระแสเงินสดจากการออกหุ้นทุน	มีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามกันอย่างมีนัยสำคัญระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน กระแสเงินสดจากการกู้ยืมเงิน และกระแสเงินสดจากการออกหุ้นทุนกับผลตอบแทนหลักทรัพย์และผลการดำเนินงานในอนาคต
Cohen & Lys (2006) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกิจกรรมการจัดหาเงินภายนอก รายการคงค้าง และผลการดำเนินงานของบริษัท ทั้งในระยะสั้นและระยะยาว (Stock Return)	ตัวแปรที่ศึกษา คือ กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมการจัดหาเงินภายนอก	กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัท ทั้งก่อนและหลังกิจกรรมการจัดหาเงิน
Gheshlaghi et al. (2014) ศึกษาองค์ประกอบของกระแสเงินสดต่อการบริหาร	ตัวแปรที่ศึกษา ได้แก่ (1) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ไม่ได้มีผลกระทบใด ๆ ในการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของอัตราผลตอบแทน

ตารางที่ 2 (ต่อ)

ผู้วิจัยและประเด็นที่ศึกษา	ตัวแปรที่ใช้	ผลการวิจัย (เฉพาะตัวแปรที่สนใจศึกษา)
ผลการดำเนินงานของบริษัท	(2) กระแสเงินสดจากผลตอบแทนการลงทุนและดอกเบี้ยจ่าย (3) กระแสเงินสดจากค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ (4) กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน (5) กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ส่วนตัวแปรควบคุมได้แก่ (1) ขนาดของกิจการ (2) ความเสี่ยงทางการเงิน	แทนต่อสินทรัพย์ เนื่องจากเงินทุนมีผลกระทบต่อผลกำไรสุทธิสองทางคือผ่านค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยและกำไรของหุ้นส่วน
Jaleh et al. (2013) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกิจกรรมการจัดหาเงินภายนอก และอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) เพื่อประเมินผลการดำเนินงานของบริษัท	ตัวแปรที่ศึกษา คือ กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมการจัดหาเงินภายนอก	กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานในขนาดระยะสั้นเท่านั้น และไม่ได้ส่งผลต่อผลการดำเนินงานในระยะยาว
Lewellen (2001) ศึกษาการพยากรณ์ผลตอบแทนหลักทรัพย์โดยอาศัยอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก	ตัวแปรที่ศึกษา ได้แก่ (1) ผลตอบแทนจากเงินปันผล (2) อัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อราคาตลาด (B/M) (3) อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (E/P)	อัตราผลตอบแทนเงินปันผลมีอิทธิพลต่อการพยากรณ์ผลตอบแทนหลักทรัพย์มากที่สุด รองลงมาคือ อัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อราคาตลาด (B/M) และอัตราส่วนกำไรต่อราคาตลาด (E/P) ตามลำดับ

ตารางที่ 2 (ต่อ)

ผู้วิจัยและประเด็นที่ศึกษา	ตัวแปรที่ใช้	ผลการวิจัย (เฉพาะตัวแปรที่สนใจศึกษา)
Tariverdi et al. (2014) ศึกษาผลกระทบขององค์ประกอบ 4 ส่วนของงบกระแสเงินสดต่อผลการดำเนินงานของบริษัท	ตัวแปรที่ศึกษา ได้แก่ (1) กระแสเงินสดจากผลตอบแทนการลงทุน (2) กระแสเงินสดจากดอกเบี้ยจ่าย (3) กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน (4) กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ส่วนตัวแปรควบคุม ได้แก่ (1) ขนาดของกิจการ (2) สัดส่วนหนี้สินต่อทุน	กระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมจัดหาเงินไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญต่ออัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA)

กล่าวโดยสรุป จากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลการดำเนินงานของกิจการ พบว่า โดยส่วนใหญ่กระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมจัดหาเงิน มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานในอนาคต ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับลักษณะของกิจกรรมจัดหาเงินของแต่ละกิจการ และประเภทของกลุ่มอุตสาหกรรม ตลอดจนลักษณะของตลาดทุน เนื่องจากตลาดทุนในแต่ละประเทศมีลักษณะโครงสร้างการกำกับดูแล บทบาท และลักษณะการดำเนินงานแตกต่างกัน ดังนั้นผู้วิจัยจึงสนใจที่จะศึกษาให้มากขึ้นเกี่ยวกับความสามารถในการจัดหาเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งตัวแปรที่สนใจศึกษา ประกอบด้วย (1) กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น (2) กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว (3) กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน (4) กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ และ (5) กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน เพื่อทดสอบว่ากิจกรรมจัดหาเงินเหล่านี้มีความสัมพันธ์อย่างไรกับผลการดำเนินงานในอนาคต และเพื่อเป็นหลักฐานเชิงประจักษ์แก่ผู้บริหารของกิจการ นักลงทุน ตลอดจนผู้ใช้งบการเงินในตลาดทุนไทย

ตารางที่ 3 สรุปแหล่งที่มาของตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

ผู้วิจัย/นักวิชาการ	ตัวแปรที่ใช้ศึกษา
	ตัวแปรอิสระ
Bradshaw et al. (2006), อภิเดช แวสุวรรณ (2550) และ จินตนา โลหิตหาญ (2557)	(1) กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น
Bradshaw et al. (2006), Jaleh et al. (2013) , Cohen & Lys (2006), อภิเดช แวสุวรรณ (2550) และ จินตนา โลหิตหาญ (2557)	(2) กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว
Bradshaw et al. (2006), Jaleh et al. (2013) , Cohen & Lys (2006), อภิเดช แวสุวรรณ (2550) และ จินตนา โลหิตหาญ (2557)	(3) กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน
Bradshaw et al. (2006), อภิเดช แวสุวรรณ (2550) และ จินตนา โลหิตหาญ (2557)	(4) กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้
Bradshaw et al. (2006), Jaleh et al. (2013) และ อภิเดช แวสุวรรณ (2550)	(5) กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน
	ตัวแปรตาม
Tariverdi et al. (2014), Lewellen (2001), Gheshlaghi et al. (2014), Jaleh et al. (2013), จินตนา โลหิตหาญ (2557) และ พรรณภา ชูวนิมิตรกุล (2553)	ผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งวัดค่าจากอัตราส่วนทางการเงิน (อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร และอัตราส่วนการประเมินค่า)

จากการศึกษาแนวคิด ทฤษฎีและผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ของบทที่ 2 สามารถนำไปสรุปเป็นระเบียบวิธีวิจัย รวมไปถึงสมมติฐาน และตัวแปรที่ใช้ในการทดสอบสำหรับงานวิจัยฉบับนี้ใน ส่วนของบทที่ 3 ระเบียบวิธีวิจัย

บทที่ 3

ระเบียบวิธีวิจัย

การดำเนินการวิจัยครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการจัดหาเงินทุนของกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีกระบวนการดำเนินการวิจัยตามรายละเอียด ดังต่อไปนี้

1. รูปแบบการวิจัย
2. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง
3. ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย
4. ขั้นตอนการดำเนินงานวิจัย
5. เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย
6. การเก็บรวบรวมข้อมูล
7. สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

รูปแบบการวิจัย

การศึกษาครั้งนี้ มีลักษณะเป็นการการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Study) ผู้วิจัยได้ใช้การจัดเก็บข้อมูลเชิงสถิติ คือ ข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีรอบระยะเวลาบัญชีสำหรับปี พ.ศ. 2558 ถึง พ.ศ. 2562 จำนวน 5 ปี รวมทั้งมุ่งเน้นศึกษาข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับหัวข้อของการศึกษา โดยทำการศึกษาและทบทวนจากมาตรฐานการบัญชี ประมวลผลงานด้านวิชาการ อันประกอบด้วย บทความ เอกสารวิชาการ ตำราต่าง ๆ และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง เพื่อให้ครอบคลุมการศึกษา

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีรอบระยะเวลาบัญชีสำหรับปี พ.ศ. 2558 ถึง พ.ศ. 2562 มีประชากรในการศึกษา

จำนวน 473 บริษัท รวมทั้งสิ้น 2,365 ตัวอย่าง จากงบการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2562) ซึ่งในจำนวนนี้ไม่รวมกลุ่มบริษัทในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (Market for Alternative Investment: MAI) กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทุนเพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน และบริษัทที่เข้าจดทะเบียนใหม่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2558 ถึง พ.ศ. 2562

จากผลการคำนวณขนาดของกลุ่มตัวอย่างข้างต้น ผู้วิจัยได้ใช้วิธีเลือกตัวอย่างแบบเฉพาะเจาะจง (Purposive Sampling) โดยเลือกตัวอย่างทั้งหมดที่เข้าเงื่อนไข โดยคิดเป็นจำนวนกลุ่มตัวอย่างและอัตราร้อยละของกลุ่มตัวอย่างแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม ดังรายละเอียดของบริษัทที่แสดงในตารางที่ 4

ตารางที่ 4 ตารางแสดงรายละเอียดจำนวนบริษัทและจำนวนกลุ่มตัวอย่าง

ที่	กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวน (บริษัท)	จำนวน ตัวอย่าง	ร้อยละ
1.	กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	44	220	9.30
2.	กลุ่มเทคโนโลยี	35	175	7.40
3.	กลุ่มทรัพยากร	39	195	8.25
4.	กลุ่มบริการ	91	455	19.24
5.	กลุ่มธุรกิจการเงิน	55	275	11.63
6.	กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม	83	415	17.55
7.	กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค	37	185	7.82
8.	กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	89	445	18.82
จำนวนรวมทั้งสิ้น		473	2,365	100.00

ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

จากการทบทวนวรรณกรรม และทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง ทำให้สามารถจำแนกตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาออกเป็น 2 กลุ่ม คือ ตัวแปรอิสระ (Independent Variables) และตัวแปรตาม (Dependent Variables) ซึ่งรายละเอียดของแต่ละตัวแปรสรุปได้ดังนี้

ตัวแปรอิสระ ได้แก่ ความสามารถในการจัดหาเงินทุนของกิจการ โดยพิจารณาจาก กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมการจัดหาเงิน ซึ่งศึกษาตามลักษณะของกิจกรรมการจัดหาเงิน ดังนี้

1. กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น (Bank Overdrafts and Short-term Loan Borrowings)
2. กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว (Long-term Loan Borrowings)
3. กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน (Equity Offerings)
4. กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ (Debentures)
5. กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน (Bill of Exchange)

ตัวแปรตาม ได้แก่

1. ผลการดำเนินงานตามลักษณะมุมมองของผู้บริหารโดยวัดมูลค่าจากอัตราส่วนทางการเงิน ดังนี้
 - 1.1 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return on Assets)
 - 1.2 อัตราผลตอบแทนของส่วนผู้ถือหุ้น (Return on Equity)
 - 1.3 อัตรากำไรต่อหุ้น (Earnings per Share)
 - 1.4 อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin)
 - 1.5 อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin)
 - 1.6 อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Profit Margin)
2. ผลการดำเนินงานตามลักษณะมุมมองของนักลงทุนโดยวัดมูลค่าจากอัตราส่วนทางการเงิน ดังนี้
 - 2.1 อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio)
 - 2.2 อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (Price to Book Value Ratio)
 - 2.3 อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield)

ขั้นตอนการดำเนินงานวิจัย

การดำเนินการศึกษาวิจัยครั้งนี้ เพื่อให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์และเกิดประสิทธิภาพ ผู้วิจัยได้ดำเนินการศึกษาตามขั้นตอนการดำเนินงานวิจัย ดังต่อไปนี้

1. ศึกษาข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับหัวข้อของการศึกษา โดยทำการศึกษาและทบทวนจาก มาตรฐานการบัญชี ประมวลผลงานด้านวิชาการ อันประกอบด้วย บทความ เอกสารวิชาการ ตำรา ต่าง ๆ และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องเพื่อให้ครอบคลุมการศึกษา

2. กำหนดกรอบแนวคิดการวิจัย จากการศึกษาตำราและเอกสารต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง ในการวิจัยครั้งนี้ ตลอดจนวางแผนการจัดเก็บข้อมูลเพื่อใช้ในการวิจัย

3. ดำเนินการเก็บรวบรวมข้อมูลงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรอบระยะเวลาบัญชีสำหรับปี พ.ศ. 2558 ถึง พ.ศ. 2562 มีกลุ่มตัวอย่างในการศึกษาทั้งสิ้น จำนวน 2,365 ตัวอย่าง ซึ่งในจำนวนนี้ไม่รวมกลุ่มบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (Market for Alternative Investment: MAI) กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน และบริษัทที่เข้าจดทะเบียนใหม่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2558 ถึง พ.ศ. 2562

4. ทำการวิเคราะห์ข้อมูลหาความสัมพันธ์โดยใช้วิธีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Coefficient) และใช้วิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

5. ทำการสรุปผล และการอภิปรายผลการวิจัยตามขั้นตอนที่ผู้วิจัยสรุป และอธิบายเนื้อหาสาระสำคัญ ให้มีความสอดคล้อง ครอบคลุมถึงวัตถุประสงค์ของการวิจัย และสมมติฐานการวิจัยที่ผู้วิจัยได้กำหนดไว้

6. การเผยแพร่งานวิจัยเรื่อง การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการจัดหาเงินทุนของกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการตีพิมพ์บทความวิชาการ ในวารสารวิชาการที่เกี่ยวข้อง และเพื่อเผยแพร่ผลการวิจัยให้เป็นประโยชน์ต่อการพัฒนาด้านวิชาการ และด้านวิชาชีพที่เกี่ยวข้องในสาขาการบัญชี

เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ คือ ผู้วิจัยได้เก็บข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีรอบระยะเวลาบัญชีสำหรับปี พ.ศ. 2558 ถึง พ.ศ. 2562 จำนวน 5 ปี เพื่อใช้ในการวิจัย ดังนี้

ตัวแปรต้น ผู้วิจัยได้ตัววัดมูลค่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมการจัดหาเงิน โดยอ้างอิงจากการวัดของ Bradshaw et al. (2006) ซึ่งศึกษาถึงผลกระทบของกิจกรรมจัดหาเงินทั้งจากการกู้ยืม และการออกหุ้นเพิ่มทุน โดยมีขั้นตอนการคำนวณ ดังนี้

$$\text{สูตรการคำนวณ } \Delta XFIN_t = \Delta DEBT_t + \Delta EQUITY_t$$

โดยที่

$\Delta XFIN_t$ คือ กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมการจัดหาเงิน คำนวณมาจากปริมาณเงินสดสุทธิที่ได้มา/ใช้ไปจากกิจกรรมจัดหาเงินทั้งหมดหารด้วยสินทรัพย์รวมเฉลี่ย

$\Delta DEBT_t$ คือ กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืม คำนวณมาจากปริมาณเงินสดสุทธิที่ได้มา/ใช้ไปจากกิจกรรมจัดหาเงินโดยการกู้ยืมหารด้วยสินทรัพย์รวมเฉลี่ย

$\Delta EQUITY_t$ คือ กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน คำนวณมาจากปริมาณเงินสดสุทธิที่ได้มา/ใช้ไปจากกิจกรรมจัดหาเงินโดยการออกหุ้นทุนหารด้วยสินทรัพย์รวมเฉลี่ย

ตัวแปรตาม ผู้วิจัยได้ใช้อัตราส่วนทางการเงิน เพื่อการวิเคราะห์ข้อมูล ดังนี้

1. อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return on Assets) ใช้สูตรการคำนวณดังนี้

$$\text{อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return on Assets)} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวม}} \times 100$$

2. อัตราผลตอบแทนของส่วนผู้ถือหุ้น (Return on Equity) ใช้สูตรการคำนวณดังนี้

$$\text{อัตราผลตอบแทนของส่วนผู้ถือหุ้น (Return on Equity)} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}} \times 100$$

3. อัตรากำไรต่อหุ้น (Earnings per Share) ใช้สูตรการคำนวณดังนี้

$$\text{อัตรากำไรต่อหุ้น (Earnings per Share)} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{จำนวนหุ้นที่ชำระแล้ว}}$$

4. อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) ใช้สูตรการคำนวณดังนี้

$$\text{อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin)} = \frac{\text{กำไรขั้นต้น}}{\text{ยอดขายสุทธิ}} \times 100$$

5. อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) ใช้สูตรการคำนวณดังนี้

$$\text{อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin)} = \frac{\text{กำไรสุทธิหลังภาษี}}{\text{ยอดขายสุทธิ}} \times 100$$

6. อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Profit Margin) ใช้สูตรการคำนวณดังนี้

$$\text{อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Profit Margin)} = \frac{\text{กำไรจากการดำเนินงาน}}{\text{ยอดขายสุทธิ}} \times 100$$

7. อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio) ใช้สูตรการคำนวณ ดังนี้

$$\begin{array}{l} \text{อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น} \\ \text{(Price to Earnings Ratio)} \end{array} = \frac{\text{ราคาตลาดต่อหุ้น}}{\text{กำไรสุทธิต่อหุ้น}}$$

8. อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (Price to Book Value Ratio) ใช้สูตรการคำนวณดังนี้

$$\begin{array}{l} \text{อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น} \\ \text{(Price to Book Value Ratio)} \end{array} = \frac{\text{ราคาตลาดต่อหุ้น}}{\text{มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น}}$$

9. อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) ใช้สูตรการคำนวณดังนี้

$$\begin{array}{l} \text{อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล} \\ \text{(Dividend Yield)} \end{array} = \frac{\text{เงินปันผลต่อหุ้น}}{\text{ราคาตลาดต่อหุ้น}}$$

การเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษาวิจัยในครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งแหล่งข้อมูลได้มาจากการทบทวนวรรณกรรม เอกสาร ตำรา งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง เว็บไซต์ และสื่อข้อมูลทางอิเล็กทรอนิกส์ ซึ่งข้อมูลที่สำคัญในการศึกษางานวิจัย ผู้วิจัยได้เก็บข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรอบระยะเวลาบัญชีสำหรับปี พ.ศ. 2558 ถึง พ.ศ. 2562 จำนวน 5 ปี จากฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือ SET SMART และจากฐานข้อมูลของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการจัดหาเงินทุนของกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อให้สามารถทราบความสัมพันธ์ดังกล่าวว่าเป็นไปในทิศทางใด และเพื่อให้สามารถสรุปผลการวิจัยในเรื่องที่ทำการศึกษานี้ได้ โดยใช้วิธีการทางสถิติทำการวิเคราะห์ข้อมูลดังกล่าว ซึ่งสถิติที่ใช้ในงานวิจัยนี้ประกอบด้วย

1. สถิติเชิงพรรณนา เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลออกมาในรูปค่าสถิติพื้นฐาน เพื่อนำเสนอข้อมูลเบื้องต้นเกี่ยวกับตัวแปร โดยแสดงผลในรูป ความถี่และร้อยละ (Frequency and Proportion) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เพื่อวัดการกระจายของข้อมูลค่าความสัมพันธ์ (Correlations) เพื่ออธิบายความสัมพันธ์ของตัวแปรต่างๆ

2. สถิติเชิงอนุมาน จะใช้การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Correlation) เพื่อตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรแต่ละตัว ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการจัดหาเงินทุนกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งในการวิจัยครั้งนี้ มีตัวแปรอิสระและมีตัวแปรตามเป็นตัวแปรเชิงปริมาณ จึงเป็นเหตุผลให้ผู้วิจัยนำเทคนิคดังกล่าวมาทดสอบความสัมพันธ์ดังกล่าว สำหรับสาระสำคัญของเทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุสามารถอธิบายได้ดังนี้

สมการทั่วไปของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ คือ

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k + e$$

โดยที่

Y	คือ ค่าสังเกตของตัวแปรตาม
β_0	คือ ค่าคงที่
$\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_k$	คือ ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเชิงส่วน
X_1, X_2, \dots, X_k	คือ ค่าสังเกตของตัวแปรอิสระ
e	คือ ค่าความคลาดเคลื่อน

เงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ มีดังต่อไปนี้

1. ความคลาดเคลื่อน e เป็นตัวแปรที่มีการแจกแจงปกติ
2. ค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนเป็นศูนย์ นั่นคือ $E(e) = 0$
3. ค่าแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่ที่ไม่ทราบค่า $V(e) = \sigma^2$
4. e_i และ e_j เป็นอิสระต่อกัน ; $i \neq j$ นั่นคือ Covariance (e_i, e_j) = 0
5. ตัวแปรอิสระ X_i และ X_j ต้องเป็นอิสระต่อกัน คือ การตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระแต่ละตัวสามารถพิจารณาได้จากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Correlation) หากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าเข้าใกล้ -1 หรือ 1 แสดงถึงการมี

ความสัมพันธ์ในระดับสูง แต่หากมีค่าเข้าใกล้ 0 แสดงถึงการมีความสัมพันธ์กันในระดับน้อยหรือไม่มีเลย

เทคนิคที่จะใช้ทดสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยแบบเชิงพหุของตัวแปรแต่ละชนิด พิจารณาจากค่า P-value ของค่าสถิติ t สำหรับตัวแปรต่างๆ เทียบกับระดับนัยสำคัญที่กำหนดคือ 0.05

ดังนั้น จากสมการทั่วไปของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ สามารถนำมาสร้างตัวแบบที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐานในการศึกษาได้ดังนี้

1. สมมติฐานเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการจัดหาเงินทุนของกิจการกับผลการดำเนินงานตามลักษณะมุมมองของผู้บริหาร

$H_{1,1}$: กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม

ตัวแบบที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐาน แสดงได้ดังนี้

$$ROA = \beta_0 + \beta_1\Delta SB + \beta_2\Delta LB + \beta_3\Delta EO + \beta_4\Delta DE + \beta_5\Delta BE + e$$

$H_{1,2}$: กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของส่วนผู้ถือหุ้น

ตัวแบบที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐาน แสดงได้ดังนี้

$$ROE = \beta_0 + \beta_1\Delta SB + \beta_2\Delta LB + \beta_3\Delta EO + \beta_4\Delta DE + \beta_5\Delta BE + e$$

$H_{1,3}$: กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรต่อหุ้น

ตัวแบบที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐาน แสดงได้ดังนี้

$$EPS = \beta_0 + \beta_1\Delta SB + \beta_2\Delta LB + \beta_3\Delta EO + \beta_4\Delta DE + \beta_5\Delta BE + e$$

H_{1.4}: กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรขั้นต้น

ตัวแบบที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐาน แสดงได้ดังนี้

$$GPM = \beta_0 + \beta_1\Delta SB + \beta_2\Delta LB + \beta_3\Delta EO + \beta_4\Delta DE + \beta_5\Delta BE + e$$

H_{1.5}: กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรสุทธิ

ตัวแบบที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐาน แสดงได้ดังนี้

$$NPM = \beta_0 + \beta_1\Delta SB + \beta_2\Delta LB + \beta_3\Delta EO + \beta_4\Delta DE + \beta_5\Delta BE + e$$

H_{1.6}: กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรจากการดำเนินงาน

ตัวแบบที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐาน แสดงได้ดังนี้

$$OPM = \beta_0 + \beta_1\Delta SB + \beta_2\Delta LB + \beta_3\Delta EO + \beta_4\Delta DE + \beta_5\Delta BE + e$$

2. สมมติฐานเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการจัดหาเงินทุนกับผลการดำเนินงานตามลักษณะมุมมองของนักลงทุน

H_{2.1}: กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

ตัวแบบที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐาน แสดงได้ดังนี้

$$P/E = \beta_0 + \beta_1\Delta SB + \beta_2\Delta LB + \beta_3\Delta EO + \beta_4\Delta DE + \beta_5\Delta BE + e$$

H_{2,2}: กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

ตัวแบบที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐาน แสดงได้ดังนี้

$$P/BV = \beta_0 + \beta_1 \Delta SB + \beta_2 \Delta LB + \beta_3 \Delta EO + \beta_4 \Delta DE + \beta_5 \Delta BE + e$$

H_{2,3}: กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล

ตัวแบบที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐาน แสดงได้ดังนี้

$$DY = \beta_0 + \beta_1 \Delta SB + \beta_2 \Delta LB + \beta_3 \Delta EO + \beta_4 \Delta DE + \beta_5 \Delta BE + e$$

สำหรับส่วนถัดไปในบทที่ 4 การวิเคราะห์ข้อมูลจะกล่าวถึงสถิติเชิงพรรณนา และสถิติเชิงอนุมาน ซึ่งอธิบายผลลัพธ์ที่ได้จากการทดสอบสมมติฐานตามตัวแบบทั้งหมดที่กล่าวไว้ข้างต้น

บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

ผู้วิจัยได้ดำเนินการวิเคราะห์ข้อมูลการศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการจัดหาเงินทุนของกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นวัตถุประสงค์ของการศึกษาครั้งนี้ โดยที่ความสามารถในการจัดหาเงินทุนของกิจการ ผู้วิจัยใช้ข้อมูลจากกระแสเงินสดสุทธิที่เกิดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ซึ่งประกอบด้วย (1) กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น (2) กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว (3) กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน (4) กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ (5) กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน โดยแบ่งการศึกษาออกเป็น 2 กรณี คือ (1) กรณีวิเคราะห์รวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม และ (2) กรณีวิเคราะห์เฉพาะกลุ่มบริการ เนื่องจากเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีกลุ่มตัวอย่างในการศึกษามากที่สุด คิดเป็นร้อยละ 19.24 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) โดยเฉลี่ยสูงที่สุด เมื่อเทียบกับกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ แสดงว่ากลุ่มบริการมีการกระจายของข้อมูลมากที่สุด จึงเป็นเหตุให้ผู้วิจัยได้แยกกลุ่มบริการออกมาเพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์อีกกรณีหนึ่ง ซึ่งรายละเอียดของการวิเคราะห์ข้อมูลจะใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ ที่สามารถวิเคราะห์ข้อมูลได้อย่างมีประสิทธิภาพ จากการเก็บรวบรวมข้อมูล และทำการวิเคราะห์ข้อมูล สามารถนำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูลดังนี้

การเสนอผลการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้กำหนดสัญลักษณ์เพื่อใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ดังนี้

T-value	แทน	ค่าสถิติทดสอบ ที (T-test)
Sig. (P-value)	แทน	ค่าสถิติทดสอบ เอฟ (F-test)
R	แทน	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ
Adjust R ²	แทน	ค่าสัมประสิทธิ์ของการพยากรณ์ปรับปรุง
SE _{est}	แทน	ความคลาดเคลื่อนมาตรฐานในการพยากรณ์
*	แทน	มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05
**	แทน	มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

4. ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

4.1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา

4.1.1 ลักษณะเบื้องต้นของกลุ่มตัวอย่าง

4.1.2 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐานของตัวแปรที่ศึกษา

4.2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงอนุมาน

4.2.1 การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Correlation)

4.2.1.1 ผลการวิเคราะห์กรณีรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม

4.2.1.2 ผลการวิเคราะห์กรณีเฉพาะกลุ่มบริการ

4.2.2 การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

4.2.2.1 ผลการทดสอบสมมติฐานกรณีรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม

4.2.2.2 ผลการทดสอบสมมติฐานกรณีเฉพาะกลุ่มบริการ

4.1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา

4.1.1 ลักษณะเบื้องต้นของกลุ่มตัวอย่าง

ตารางที่ 5 ตารางแสดงลักษณะเบื้องต้นของกลุ่มตัวอย่าง

รายการ	จำนวน (ตัวอย่าง)	ร้อยละ
1. กลุ่มตัวอย่างเบื้องต้น	3,905	100.00
2. กลุ่มบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ	815	20.87
3. กลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน	30	0.77
4. กลุ่มกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์	305	7.81
5. กลุ่มบริษัท/หลักทรัพย์จดทะเบียนเข้าใหม่	390	9.99
รวมกลุ่มตัวอย่างที่มีความครบถ้วนของข้อมูล	2,365	60.56

จากตารางที่ 5 สามารถสรุปได้ว่า การศึกษาครั้งนี้มีกลุ่มตัวอย่างที่มีความครบถ้วนของข้อมูลจำนวน 2,365 ตัวอย่าง ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ปี พ.ศ. 2558 ถึง พ.ศ. 2562 จากจำนวน 3,905 ตัวอย่าง สามารถเก็บรวบรวมข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างที่มีความครบถ้วนสมบูรณ์ เพื่อใช้ในการศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูลได้ร้อยละ 60.56 (2,365 ตัวอย่าง) ของกลุ่มตัวอย่างเบื้องต้น ส่วนที่เหลืออีกประมาณร้อยละ 39.44 (1,540 ตัวอย่าง) แบ่งเป็นกลุ่มบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ร้อยละ 20.87 (815 ตัวอย่าง) กลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงานร้อยละ 0.77 (30 ตัวอย่าง) กลุ่มกองทุนรวม อสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ร้อยละ 7.81 (305 ตัวอย่าง) และกลุ่มบริษัท/หลักทรัพย์จดทะเบียนเข้าใหม่ร้อยละ 9.99 (390 ตัวอย่าง)

ตารางที่ 6 ตารางแสดงลักษณะของกลุ่มตัวอย่างแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม (กลุ่มตัวอย่างที่มีความครบถ้วนของข้อมูล)

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวน (ตัวอย่าง)	ร้อยละ
1. กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	220	9.30
2. กลุ่มทรัพยากร	195	8.25
3. กลุ่มเทคโนโลยี	175	7.40
4. กลุ่มธุรกิจการเงิน	275	11.63
5. กลุ่มบริการ	455	19.24
6. กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม	415	17.55
7. กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค	185	7.82
8. กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	445	18.81
รวมทั้งหมด	2,365	100.00

จากตารางที่ 6 สามารถสรุปได้ว่า การศึกษาครั้งนี้มีกลุ่มตัวอย่างที่มีความครบถ้วนของข้อมูลจำนวน 2,365 ตัวอย่าง ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ปี พ.ศ. 2558 ถึง พ.ศ. 2562 คิดเป็นร้อยละ 100 จำแนกตามประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมได้ดังนี้ (1) กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารร้อยละ 9.30 (220 ตัวอย่าง) (2) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคร้อยละ 7.82 (185 ตัวอย่าง) (3) กลุ่มธุรกิจการเงินร้อยละ 11.63 (275 ตัวอย่าง) (4) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมร้อยละ 17.55 (415 ตัวอย่าง) (5) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และ

ก่อสร้างร้อยละ 18.82 (445 ตัวอย่าง) (6) กลุ่มทรัพยากรร้อยละ 8.25 (195 ตัวอย่าง) (7) กลุ่มบริการร้อยละ 19.24 (455 ตัวอย่าง) และ (8) กลุ่มเทคโนโลยีร้อยละ 7.4 (175 ตัวอย่าง)

4.1.2 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐานของตัวแปรที่ศึกษา

ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐาน ที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลของตัวแปรที่สนใจศึกษา ประกอบด้วย ความถี่และร้อยละ (Frequency and Proportion) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) มีดังต่อไปนี้

ตัวแปรที่สนใจศึกษา

การศึกษาครั้งนี้ตัวแปรที่สนใจศึกษา คือ ความสามารถในการจัดหาเงินทุนของกิจการ แบ่งออกเป็น 5 ตัวแปร คือ

1. กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น (Bank Overdrafts and Short-term Loan Borrowings)

2. กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว (Long-term Loan Borrowings)

3. กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน (Equity Offerings)

4. กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ (Debentures)

5. กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน (Bill of Exchange)

การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยค่าสถิติพื้นฐานของตัวแปรที่สนใจศึกษาทั้ง 5 ตัวแปรข้างต้น สามารถนำเสนอได้ดังนี้

1. กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น (Bank Overdrafts and Short-term Loan Borrowings)

กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชี (Bank Overdrafts) คำนวณมาจากเงินสดสุทธิที่ได้มา หรือใช้ไปจากเงินให้สินเชื่อหมุนเวียนระยะสั้นจากสถาบันการเงิน เพื่อเป็นเงินทุนหมุนเวียนของกิจการ โดยเจ้าของบัญชีเงินฝากกระแสรายวันจะสามารถเบิกเงินได้เกินกว่ายอดเงินฝากที่มีอยู่ในบัญชีตามวงเงินที่ได้รับหารด้วยสินทรัพย์รวมเฉลี่ยเพื่อลดอิทธิพลของขนาด

กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมระยะสั้น (Short-term Loan Borrowings) คำนวณมาจากเงินสดสุทธิที่ได้มาหรือใช้ไปจากหนี้สินที่เกิดขึ้นจากการกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน กิจการอื่น กิจการที่เกี่ยวข้องกัน บุคคลอื่นและบุคคลที่เกี่ยวข้องกันที่มีระยะเวลาการชำระคืนเงินกู้ไม่เกิน 1 ปีหารด้วยสินทรัพย์รวมเฉลี่ยเพื่อลดอิทธิพลของขนาด

ตารางที่ 7 ตารางแสดงค่าสถิติพื้นฐานของกระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น

กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น	จำนวนตัวอย่าง	ค่าต่ำสุด (Minimum)	ค่าสูงสุด (Maximum)	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	220	-0.27257	0.20657	-0.00078	0.06501
เทคโนโลยี	175	-0.27547	0.26844	0.00590	0.06663
ทรัพยากร	195	-0.50303	0.16874	-0.00250	0.06621
บริการ	455	-0.53901	0.38746	-0.00093	0.06728
ธุรกิจการเงิน	275	-0.29362	0.21868	0.00568	0.04835
สินค้าอุตสาหกรรม	415	-0.38415	0.25208	-0.00124	0.05898
สินค้าอุปโภคบริโภค	185	-0.73681	0.26721	-0.00232	0.08708
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	445	-0.25379	0.36030	0.00732	0.06098

จากตารางที่ 7 ค่าสถิติพื้นฐานของกระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น พบว่า ค่าเฉลี่ย (Mean) ที่สูงที่สุดอยู่ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีค่าอยู่ที่ 0.00732 โดยเมื่อพิจารณาค่าต่ำสุด (Minimum) กลุ่มที่มีค่าต่ำที่สุด คือ กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค มีค่า -0.73681 ในทางตรงกันข้าม กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นที่มีค่าสูงสุด (Maximum) มากที่สุด คือ กลุ่มบริการมีค่า 0.38746 โดยกลุ่มที่มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) สูงที่สุด คือ กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคมีค่า 0.08708 แสดงว่ามีการกระจายของข้อมูลมากที่สุด และเมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ย (Mean) จากภาพรวมทุกอุตสาหกรรมจะเห็นได้ว่ามี 3 กลุ่มอุตสาหกรรมมีค่าเป็นบวก คือ กลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มธุรกิจการเงิน และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีค่าอยู่ที่ 0.00590 0.00568 และ 0.00732 ตามลำดับ ซึ่งโดยปกติถ้าหากไม่มีกระแสเงินสดเข้าจากกิจกรรมจัดหาเงินของกลุ่มอุตสาหกรรม โดยส่วนใหญ่มักใช้เงินสดไปในการจ่ายชำระเงินทุนหมุนเวียนระยะสั้น ที่กู้ยืมจากสถาบันการเงิน กิจกรรมอื่น กิจกรรมที่เกี่ยวข้องกัน บุคคลอื่น และบุคคลที่อาจเกี่ยวข้องกัน ดังนั้นแสดงให้เห็นว่า ทั้ง 3 กลุ่มมีความต้องการเงินทุนในการบริหารอยู่อย่างสม่ำเสมอ ค่าเฉลี่ยที่ได้จึงมีค่าเป็นบวก

2. กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว (Long-term Loan Borrowings)

กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว (Long-term Loan Borrowings) คำนวณมาจากเงินสดสุทธิที่ได้มา หรือใช้ไปจากการจัดหาเงินที่มีภาระผูกพันต้องชำระตามระยะเวลาที่กำหนดเกินกว่า 1 ปี จากการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน กิจการอื่น กิจการที่เกี่ยวข้องกัน บุคคลอื่น และบุคคลที่เกี่ยวข้องกันหารด้วยสินทรัพย์รวมเฉลี่ย เพื่อลดอิทธิพลของขนาด

ตารางที่ 8 ตารางแสดงค่าสถิติพื้นฐานของกระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว

กระแสเงินสดสุทธิจากเงินกู้ยืมระยะยาว	จำนวนตัวอย่าง	ค่าต่ำสุด (Minimum)	ค่าสูงสุด (Maximum)	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	220	-0.12733	0.35155	0.00578	0.05525
เทคโนโลยี	175	-0.24693	0.23853	0.00518	0.05253
ทรัพยากร	195	-0.55736	0.75691	0.01525	0.10875
บริการ	455	-2.88450	3.97382	0.02298	0.36203
ธุรกิจการเงิน	275	-0.25970	0.54442	0.00402	0.05894
สินค้าอุตสาหกรรม	415	-0.18384	0.30322	-0.00229	0.04172
สินค้าอุปโภคบริโภค	185	-0.23640	0.36287	-0.00153	0.04386
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	445	-0.97946	0.42011	0.00126	0.08216

จากตารางที่ 8 ค่าสถิติพื้นฐานของกระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว พบว่าค่าเฉลี่ย (Mean) ที่สูงที่สุดอยู่ในกลุ่มบริการ มีค่าอยู่ที่ 0.02298 โดยเมื่อพิจารณาค่าต่ำสุด (Minimum) กลุ่มที่มีค่าต่ำที่สุด คือ กลุ่มบริการ มีค่า -2.88450 ในทางตรงกันข้าม กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาวที่มีค่าสูงสุด (Maximum) มากที่สุด คือ กลุ่มบริการ มีค่า 3.97382 โดยกลุ่มที่มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) สูงที่สุด คือ กลุ่มบริการ มีค่า 0.36203 แสดงว่ามีการกระจายของข้อมูลมากที่สุด และเมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ย (Mean) จากภาพรวมทุกอุตสาหกรรมจะเห็นได้ว่ามี 6 กลุ่มอุตสาหกรรมมีค่าเป็นบวก คือ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มทรัพยากร กลุ่มบริการ กลุ่มธุรกิจการเงิน และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีค่าอยู่ที่ 0.00578 0.00518 0.01525 0.02298 0.00402 และ 0.00126 ตามลำดับ ซึ่งโดยปกติถ้าหาก

ไม่มีกระแสเงินสดเข้าจากกิจกรรมจัดหาเงินของกลุ่มอุตสาหกรรม โดยส่วนใหญ่มักใช้เงินสดไปในการชำระหนี้ระยะยาวจากสถาบันการเงิน กิจกรรมอื่น กิจกรรมที่เกี่ยวข้องกัน บุคคลอื่น และบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน ดังนั้นแสดงให้เห็นว่า ทั้ง 6 กลุ่มมีความต้องการเงินทุนในการบริหารอยู่อย่างสม่ำเสมอ ค่าเฉลี่ยที่ได้จึงมีค่าเป็นบวก

3. กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน (Equity Offerings)

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน (Equity Offerings) คำนวณมาจากเงินสดสุทธิได้มา หรือใช้ไปจากการจัดหาเงิน โดยการออกเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน ตัวอย่างเช่น การเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน ไม่ว่าจะเป็นการเสนอขายให้กับผู้ถือหุ้นเดิม การออกหุ้นเพิ่มทุนตามปกติ การซื้อหุ้นคืน เป็นต้น หากด้วยสินทรัพย์รวมเฉลี่ย เพื่อลดอิทธิพลของขนาด

ตารางที่ 9 ตารางแสดงค่าสถิติพื้นฐานของกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน

กระแสเงินสดสุทธิจากการออก หุ้นทุน	จำนวน ตัวอย่าง	ค่าต่ำสุด (Minimum)	ค่าสูงสุด (Maximum)	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ค่าเบี่ยงเบน มาตรฐาน (Standard Deviation)
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	220	-0.02524	0.35430	0.00501	0.03031
เทคโนโลยี	175	-0.15628	0.82653	0.02887	0.10963
ทรัพยากร	195	-0.16105	1.12814	0.02321	0.11385
บริการ	455	-0.10973	0.37002	0.00911	0.04195
ธุรกิจการเงิน	275	-0.15141	0.99054	0.01887	0.08362
สินค้าอุตสาหกรรม	415	-0.09372	0.64956	0.01051	0.05630
สินค้าอุปโภคบริโภค	185	-0.12869	1.59162	0.01889	0.13425
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	445	-0.15249	0.97430	0.02600	0.09206

จากตารางที่ 9 ค่าสถิติพื้นฐานของกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน พบว่า เมื่อพิจารณาค่าต่ำสุด (Minimum) กลุ่มที่มีค่าต่ำที่สุด คือ กลุ่มทรัพยากร มีค่า -0.16105 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มทรัพยากรมีตัวอย่างที่ใช้เงินไปเพื่อจ่ายเงินปันผล และ/หรือซื้อหุ้นคืน คิดผลรวมแล้วเป็นร้อยละ 16 ของสินทรัพย์ ในทางตรงกันข้าม กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุนที่มีค่าสูงสุด

(Maximum) มากที่สุด คือ กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค มีค่า 1.59162 อธิบายได้ว่า ตัวอย่างในกลุ่มอุปโภคบริโภค มีการออกหุ้นเพิ่มทุนถึงร้อยละ 159 ของสินทรัพย์ที่มีอยู่ โดยกลุ่มที่มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) สูงที่สุด คือ กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคมีค่า 0.13425 แสดงว่ามีการกระจายของข้อมูลมากที่สุด และเมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ย (Mean) จากภาพรวมทุกอุตสาหกรรมจะเห็นได้ว่า ทุกกลุ่มอุตสาหกรรมมีค่าเป็นบวก แสดงให้เห็นว่า ทุกอุตสาหกรรมมีส่วนเกี่ยวข้องกับการระดมทุนจากผู้ถือหุ้นอย่างต่อเนื่องมากกว่าที่จะเป็นการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น จึงทำให้ทุกกลุ่มอุตสาหกรรมมีค่าเป็นบวก

4. กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ (Debentures)

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ (Debentures) กำหนดมาจากเงินสดสุทธิได้มาหรือใช้ไปจากการจัดหาเงิน โดยการออกตราสารที่แสดงถึงภาระหนี้สินที่ผู้ออกหุ้นกู้มีต่อผู้ซื้อหุ้นกู้ไปถือครอง โดยจะมีการระบุสัญญาการจ่ายเงินจำนวนเงินดังกล่าว ภายในระยะเวลาที่กำหนดพร้อมดอกเบี้ยที่ระบุไว้หารด้วยสินทรัพย์รวมเฉลี่ย เพื่อลดอิทธิพลของขนาด

ตารางที่ 10 ตารางแสดงค่าสถิติพื้นฐานของกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้

กระแสเงินสดสุทธิจากการออก หุ้นกู้	จำนวน ตัวอย่าง	ค่าต่ำสุด (Minimum)	ค่าสูงสุด (Maximum)	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ค่าเบี่ยงเบน มาตรฐาน (Standard Deviation)
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	220	-0.18805	0.49802	0.00520	0.04571
เทคโนโลยี	175	-0.09877	0.22892	0.00728	0.03656
ทรัพยากร	195	-0.11490	0.46852	0.01824	0.06336
บริการ	455	-0.28478	4.64596	0.03239	0.28753
ธุรกิจการเงิน	275	-0.11697	0.50872	0.00838	0.04747
สินค้าอุตสาหกรรม	415	-0.03859	0.30649	0.00260	0.02292
สินค้าอุปโภคบริโภค	185	-0.24641	0.41155	0.00046	0.03590
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	445	-0.13153	0.35913	0.01729	0.05091

จากตารางที่ 10 ค่าสถิติพื้นฐานของกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ พบว่า ค่าเฉลี่ย (Mean) ที่สูงที่สุดอยู่ในกลุ่มบริการ มีค่าอยู่ที่ 0.03239 โดยเมื่อพิจารณาค่าต่ำสุด (Minimum) กลุ่มที่มีค่าต่ำที่สุด คือ กลุ่มบริการ มีค่า -0.28478 ในทางตรงกันข้าม กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ ที่มีค่าสูงสุด (Maximum) มากที่สุด คือ กลุ่มบริการ มีค่า 4.64596 โดยกลุ่มที่มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) สูงที่สุด คือ กลุ่มบริการ มีค่า 0.28753 แสดงว่ามีการกระจายของข้อมูลมากที่สุด และเมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ย (Mean) จากภาพรวมทุกอุตสาหกรรมจะเห็นได้ว่าทุกกลุ่มอุตสาหกรรมมีค่าเป็นบวก ซึ่งโดยปกติถ้าหากไม่มีกระแสเงินสดเข้าจากกิจกรรมจัดหาเงินของกลุ่มอุตสาหกรรม โดยส่วนใหญ่มักใช้เงินสดไปในการจ่ายชำระหุ้นกู้ ดังนั้นแสดงให้เห็นว่า ทุกกลุ่มมีความต้องการเงินทุนในการบริหารอยู่อย่างสม่ำเสมอ ค่าเฉลี่ยที่ได้จึงมีค่าเป็นบวก

5. กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน (Bill of Exchange)

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน (Bill of Exchange) คำนวณมาจากเงินสดสุทธิที่ได้มาหรือใช้ไปจากการจัดหาเงิน โดยการออกหนังสือตราสารซึ่งสั่งให้จ่ายเงิน หรือสัญญาว่าจะจ่ายเงินคืนเมื่อครบกำหนดเวลาตามที่ระบุไว้ในตราสารหารด้วยสินทรัพย์รวมเฉลี่ยเพื่อลดอิทธิพลของขนาด

ตารางที่ 11 ตารางแสดงค่าสถิติพื้นฐานของกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน

กระแสเงินสดสุทธิจากการออก ตั๋วแลกเงิน	จำนวน ตัวอย่าง	ค่าต่ำสุด (Minimum)	ค่าสูงสุด (Maximum)	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ค่าเบี่ยงเบน มาตรฐาน (Standard Deviation)
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	220	-0.04654	0.04532	0.00008	0.00545
เทคโนโลยี	175	-0.13539	0.17459	0.00001	0.01926
ทรัพยากร	195	-0.14947	0.10996	0.00016	0.01541
บริการ	455	-0.09381	0.12015	0.00027	0.01208
ธุรกิจการเงิน	275	-0.08238	0.12930	0.00029	0.00978
สินค้าอุตสาหกรรม	415	-0.10869	0.06021	0.00002	0.00668
สินค้าอุปโภคบริโภค	185	-0.03508	0.03613	-0.00023	0.00437
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	445	-0.26783	0.17264	-0.00098	0.01922

จากตารางที่ 11 ค่าสถิติพื้นฐานของกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน พบว่า ค่าเฉลี่ย (Mean) ที่สูงที่สุดอยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงิน มีค่าอยู่ที่ 0.00029 โดยเมื่อพิจารณาค่าต่ำสุด (Minimum) กลุ่มที่มีค่าต่ำที่สุด คือ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีค่า -0.26783 ในทางตรงกันข้าม กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงินที่มีค่าสูงสุด (Maximum) มากที่สุด คือ กลุ่มเทคโนโลยี มีค่า 0.17459 โดยกลุ่มที่มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) สูงที่สุด คือ กลุ่มเทคโนโลยี มีค่า 0.01926 แสดงว่ามีการกระจายของข้อมูลมากที่สุด และเมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ย (Mean) จากภาพรวมทุกอุตสาหกรรมจะเห็นได้ว่า มี 6 กลุ่มอุตสาหกรรมที่มีค่าเป็นบวก คือ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มทรัพยากร กลุ่มบริการ กลุ่มธุรกิจการเงิน และ กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมมีค่าอยู่ที่ 0.00008 0.00001 0.00016 0.00027 0.00029 และ 0.00002 ตามลำดับ ซึ่งโดยปกติถ้าหากไม่มีกระแสเงินสดเข้าจากกิจกรรมจัดหาเงินของกลุ่มอุตสาหกรรม โดยส่วนใหญ่มักใช้เงินสดไปในการจ่ายชำระหนี้และดอกเบี้ยจากการออกตั๋วแลกเงิน ดังนั้นแสดงให้เห็นว่า ทั้ง 6 กลุ่ม มีความต้องการเงินทุนในการบริหารอยู่อย่างสม่ำเสมอ ค่าเฉลี่ยที่ได้จึงมีค่าเป็นบวก

4.2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงอนุมาน

การนำเสนอผลการวิจัยด้วยการวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงอนุมาน เทคนิคที่ใช้ คือ การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Correlation) เพื่อตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรแต่ละตัว และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ซึ่งเป็นสถิติแบบหลายตัวแปร (Multivariate Statistics) ใช้ในการศึกษาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างตัวแปรอิสระหลายๆตัว กับตัวแปรตาม 1 ตัว ทั้งนี้ เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นวัตถุประสงค์หลักของการศึกษาครั้งนี้ ตัวแปรที่สนใจศึกษาผู้วิจัยได้อธิบายไว้แล้วในบทที่ 3

4.2.1 การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Correlation)

การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Correlation) เพื่อตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรแต่ละตัว ประกอบด้วยตัวแปรอิสระ คือ กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมการจัดหาเงินทั้ง 5 ประเภท และตัวแปรตาม คือ ผลการดำเนินงานซึ่งวัดมูลค่าจากอัตราส่วนการเงิน 9 อัตราส่วน สรุปผลการวิเคราะห์ได้ดังนี้

4.2.1.1 ผลการวิเคราะห์กรณีรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม

ตารางที่ 12 ตารางแสดงผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับผลการดำเนินงาน

ตัวแปร		SB	LB	EO	DEB	BE	ROA	ROE
SB	Correlation	1						
	Sig.							
LB	Correlation	0.055**	1					
	Sig.	0.007						
EO	Correlation	-0.108**	-0.008	1				
	Sig.	0.000	0.714					
DEB	Correlation	-0.192**	-0.393**	0.003	1			
	Sig.	0.000	0.000	0.881				
BE	Correlation	-0.021	0.009	0.044*	-0.014	1		
	Sig.	0.303	0.669	0.031	0.505			
ROA	Correlation	-0.002	0.010	-0.166**	0.007	0.002	1	
	Sig.	0.922	0.619	0.000	0.734	0.940		
ROE	Correlation	0.016	0.010	-0.115**	0.016	0.016	0.713**	1
	Sig.	0.440	0.612	0.000	0.423	0.445	0.000	
EPS	Correlation	-0.025	-0.009	-0.049*	-0.016	0.003	0.197**	0.151**
	Sig.	0.222	0.666	0.017	0.451	0.867	0.000	0.000
GPM	Correlation	-0.003	-0.016	-0.047*	-0.006	-0.013	0.412**	0.231**
	Sig.	0.882	0.441	0.022	0.758	0.536	0.000	0.000
NPM	Correlation	-0.012	0.005	-0.055**	0.013	0.003	0.227**	0.178**
	Sig.	0.551	0.818	0.008	0.514	0.885	0.000	0.000
OPM	Correlation	-0.009	0.006	-0.049*	0.017	0.003	0.223**	0.159**
	Sig.	0.657	0.763	0.017	0.422	0.866	0.000	0.000
PE	Correlation	0.013	0.008	-0.011	0.001	0.002	0.003	0.005
	Sig.	0.530	0.708	0.602	0.971	0.931	0.896	0.797
PBV	Correlation	0.017	0.028	0.003	0.015	0.017	0.310**	0.127**
	Sig.	0.401	0.171	0.892	0.458	0.414	0.000	0.000
DY	Correlation	0.052*	0.041*	-0.142**	-0.025	-0.005	0.259**	0.203**
	Sig.	0.011	0.047	0.000	0.229	0.800	0.000	0.000

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

ตารางที่ 12 (ต่อ)

	ตัวแปร	EPS	GPM	NPM	OPM	PE	PBV	DY
SB	Correlation Sig.							
LB	Correlation Sig.							
EO	Correlation Sig.							
DEB	Correlation Sig.							
BE	Correlation Sig.							
ROA	Correlation Sig.							
ROE	Correlation Sig.							
EPS	Correlation Sig.	1						
GPM	Correlation Sig.	0.043*	1					
NPM	Correlation Sig.	0.055**	0.005	1				
OPM	Correlation Sig.	0.048*	0.050*	0.984**	1			
PE	Correlation Sig.	-0.013	0.043*	0.009	0.011	1		
PBV	Correlation Sig.	0.028	0.210**	0.032	0.039	0.014	1	
DY	Correlation Sig.	0.066**	0.008	0.087**	0.069**	-0.015	-0.063**	1

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากตารางที่ 12 เมื่อพิจารณาการทดสอบความสัมพันธ์เบื้องต้น ระหว่างตัวแปรอิสระด้วยกัน ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 และ 0.05 พบว่า ตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กันมีดังนี้

1) กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น (SB) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับกระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว (LB) ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.055 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน (EO) และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ (DEB) ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.108 และ 0.192 ตามลำดับ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

2) กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว (LB) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ (DEB) ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.393 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

3) กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน (EO) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน (BE) ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.044 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

จากการพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรเอกสารข้างต้น พบว่า ตัวแปรอิสระแต่ละตัวส่วนใหญ่มีความสัมพันธ์กันในระดับที่ต่ำ แสดงให้เห็นว่า ข้อมูลไม่มีปัญหาที่ตัวแปรอิสระจะมีความสัมพันธ์กันเอง (Multicollinearity)

และเมื่อพิจารณาการทดสอบความสัมพันธ์เบื้องต้น ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 และ 0.05 พบว่า

1) ตัวแปรอิสระทั้งหมด ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (PE) และอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (PBV) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 และ 0.05

2) ตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนของส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY) คือ กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน (EO) ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.166 0.115 0.055 และ 0.142 ตามลำดับ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

3) ตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) และอัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) คือ กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน (EO) ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.049 0.047 และ 0.049 ตามลำดับ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

4.2.1.2 ผลการวิเคราะห์กรณีเฉพาะกลุ่มบริการ

ตารางที่ 13 ตารางแสดงผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับผลการดำเนินงาน

	ตัวแปร	SB	LB	EO	DEB	BE	ROA	ROE
SB	Correlation	1						
	Sig.							
LB	Correlation	0.117*	1					
	Sig.	0.013						
EO	Correlation	-0.030	-0.088	1				
	Sig.	0.524	0.060					
DEB	Correlation	-0.054	0.041	0.100*	1			
	Sig.	0.250	0.379	0.032				
BE	Correlation	0.038	0.093*	-0.063	0.294**	1		
	Sig.	0.413	0.047	0.179	0.000			
ROA	Correlation	-0.079	-0.023	-0.086	-0.044	-0.010	1	
	Sig.	0.094	0.627	0.068	0.344	0.825		
ROE	Correlation	-0.035	-0.038	-0.081	-0.008	-0.013	0.693**	1
	Sig.	0.457	0.417	0.086	0.860	0.789	0.000	
EPS	Correlation	-0.082	-0.066	-0.033	-0.032	-0.007	0.153**	0.106*
	Sig.	0.081	0.157	0.481	0.498	0.888	0.001	0.024
GPM	Correlation	-0.072	-0.004	-0.145**	0.016	-0.034	0.516**	0.326**
	Sig.	0.124	0.928	0.002	0.727	0.475	0.000	0.000
NPM	Correlation	-0.029	0.023	-0.111*	-0.008	0.033	0.691**	0.514**
	Sig.	0.537	0.629	0.018	0.867	0.489	0.000	0.000
OPM	Correlation	-0.066	0.030	-0.068	0.000	0.101*	0.561**	0.424**
	Sig.	0.160	0.521	0.149	0.998	0.031	0.000	0.000
PE	Correlation	0.007	0.061	-0.032	0.017	0.004	0.080	0.090
	Sig.	0.889	0.196	0.497	0.713	0.924	0.089	0.055
PBV	Correlation	-0.020	0.089	-0.003	-0.064	0.006	0.317**	0.039
	Sig.	0.676	0.059	0.944	0.176	0.898	0.000	0.402
DY	Correlation	0.080	0.106*	-0.132**	-0.042	0.099*	0.251**	0.186**
	Sig.	0.087	0.024	0.005	0.370	0.034	0.000	0.000

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

ตารางที่ 13 (ต่อ)

	ตัวแปร	EPS	GPM	NPM	OPM	PE	PBV	DY
SB	Correlation							
	Sig.							
LB	Correlation							
	Sig.							
EO	Correlation							
	Sig.							
DEB	Correlation							
	Sig.							
BE	Correlation							
	Sig.							
ROA	Correlation							
	Sig.							
ROE	Correlation							
	Sig.							
EPS	Correlation	1						
	Sig.							
GPM	Correlation	0.089	1					
	Sig.	0.058						
NPM	Correlation	0.223**	0.598**	1				
	Sig.	0.000	0.000					
OPM	Correlation	0.187**	0.613**	0.801**	1			
	Sig.	0.000	0.000	0.000				
PE	Correlation	0.000	0.075	0.081	0.066	1		
	Sig.	0.997	0.109	0.084	0.159			
PBV	Correlation	0.001	0.150**	0.062	0.007	0.064	1	
	Sig.	0.989	0.001	0.190	0.879	0.172		
DY	Correlation	-0.020	0.098*	0.263**	0.143**	0.001	-0.082	1
	Sig.	0.666	0.037	0.000	0.002	0.982	0.079	

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากตารางที่ 13 เมื่อพิจารณาการทดสอบความสัมพันธ์เบื้องต้น ระหว่างตัวแปรอิสระด้วยกัน ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 และ 0.05 พบว่า ตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กันมีดังนี้

1) กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น (SB) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับกระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว (LB) ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.117 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

2) กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว (LB) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน (BE) ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.093 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

3) กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน (EO) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ (DEB) ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.100 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

4) กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ (DEB) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน (BE) ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.294 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

จากการพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรเอกสารข้างต้น พบว่า ตัวแปรอิสระแต่ละตัวส่วนใหญ่มีความสัมพันธ์กันในระดับที่ต่ำ แสดงให้เห็นว่า ข้อมูลไม่มีปัญหาที่ตัวแปรอิสระจะมีความสัมพันธ์กันเอง (Multicollinearity)

และเมื่อพิจารณาการทดสอบความสัมพันธ์เบื้องต้น ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 และ 0.05 พบว่า

1) ตัวแปรอิสระทั้งหมด ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนของส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (PE) และอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (PBV) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 และ 0.05

2) ตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) คือ กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน (EO) ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.145 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

3) ตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรสุทธิ (NPM) คือ กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน (EO) ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.111 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

4) ตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) คือ กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน (BE) ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.101 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

5) ตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY) คือ กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว (LB) และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน (BE) ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.106 และ 0.099 ตามลำดับ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

6) ตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY) คือ กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน (EO) ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.132 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

4.2.2 การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ซึ่งเป็นสถิติแบบหลายตัวแปร (Multivariate Statistics) ใช้ในการศึกษาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างตัวแปรอิสระทุกตัว กับตัวแปรตาม 1 ตัว โดยที่ตัวแปรอิสระ คือ กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมการจัดหาเงินทุน 5 ประเภท และตัวแปรตาม คือ ผลการดำเนินงานซึ่งวัดมูลค่าจากอัตราส่วนการเงิน 9 อัตราส่วน สรุปผลการวิเคราะห์ได้ดังนี้

4.2.2.1 ผลการทดสอบสมมติฐาน กรณีรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม

สมมติฐานข้อที่ 1

$H_{1.1}$: กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม

ตารางที่ 14 ตารางแสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงินกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม

ตารางที่ 14 (ต่อ)

อัตราผลตอบแทนจาก สินทรัพย์รวม	Unstandardized		Standardized	ค่า t-value	Sig (P-value)
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std.Error	Beta		
กระแสเงินสดสุทธิจากเงิน เบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืม ระยะสั้น	-2.906	3.181	-0.019	-0.913	0.361
กระแสเงินสดสุทธิจากการ กู้ยืมเงินระยะยาว	0.946	1.537	0.014	0.615	0.539
กระแสเงินสดสุทธิจากการ ออกหุ้นทุน	-19.076	2.320	-0.168	-8.223	0.000**
กระแสเงินสดสุทธิจากการ ออกหุ้นกู้	0.838	2.025	0.009	0.414	0.679
กระแสเงินสดสุทธิจากการ ออกตั๋วแลกเงิน	6.498	15.285	0.009	0.425	0.671

$R = 0.168$, Adjusted $R^2 = 0.028$, $SE_{est} = 9.49580994$, $F = 13.645$

**มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากตารางที่ 14 ผลการทดสอบ เมื่อพิจารณาโดยรวมแสดงให้เห็นว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ(R) มีค่าเท่ากับ 0.168 และค่าสัมประสิทธิ์ของการพยากรณ์ปรับปรุง (R^2) มีค่าเท่ากับ 0.028 คิดเป็นร้อยละ 2.80 สามารถอธิบายได้ว่า 2.80% ของอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมที่สามารถอธิบายได้ด้วยตัวแปรอิสระ

ผลของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ของกลุ่มอุตสาหกรรมทุกกลุ่ม แสดงให้เห็นว่า

กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value <0.05) โดยตัวแปรกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน มีค่า Beta เท่ากับ -0.168 กล่าวได้ว่า หากมีกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน 1 บาท จะส่งผลให้ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมจะลดลง 0.168 บาท ดังนั้น จึงยอมรับสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานข้อที่ 2

$H_{1,2}$: กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงินมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของส่วนผู้ถือหุ้น

ตารางที่ 15 ตารางแสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงินกับอัตราผลตอบแทนของส่วนผู้ถือหุ้น

ตารางที่ 15 (ต่อ)

อัตราผลตอบแทนของ ส่วนผู้ถือหุ้น	Unstandardized		Standardized	ค่า t-value	Sig (P-value)
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std.Error	Beta		
กระแสเงินสดสุทธิจาก เงินเบิกเกินบัญชีและ เงินกู้ยืมระยะสั้น	3.152	8.393	0.008	0.376	0.707
กระแสเงินสดสุทธิจาก การกู้ยืมเงินระยะยาว	3.512	4.055	0.019	0.866	0.387
กระแสเงินสดสุทธิจาก การออกหุ้นทุน	-34.094	6.120	-0.115	-5.571	0.000**
กระแสเงินสดสุทธิจาก การออกหุ้นกู้	6.185	5.341	0.026	1.158	0.247
กระแสเงินสดสุทธิจาก การออกตั๋วแลกเงิน	41.735	40.322	0.021	1.035	0.301

$R = 0.119$, Adjusted $R^2 = 0.014$, $SE_{est} = 25.05038826$, $F = 6.816$

**มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากตารางที่ 15 ผลการทดสอบ เมื่อพิจารณาโดยรวมแสดงให้เห็นว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ (R) มีค่าเท่ากับ 0.119 และค่าสัมประสิทธิ์ของการพยากรณ์ปรับปรุง (R^2) มีค่าเท่ากับ 0.014 คิดเป็นร้อยละ 1.40 สามารถอธิบายได้ว่า 1.40% ของอัตราผลตอบแทนของส่วนผู้ถือหุ้น ที่สามารถอธิบายได้ด้วยตัวแปรอิสระ

ผลของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ของกลุ่มอุตสาหกรรมทุกกลุ่ม แสดงให้เห็นว่า

กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของส่วนผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value > 0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของส่วนผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value > 0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของส่วนผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value <0.05) โดยตัวแปรกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน มีค่า Beta เท่ากับ -0.115 กล่าวได้ว่า หากมีกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน 1 บาท จะส่งผลให้ อัตราผลตอบแทนของส่วนผู้ถือหุ้นลดลง 0.115 บาท ดังนั้น จึงยอมรับสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของส่วนผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของส่วนผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานข้อที่ 3

H_{1,3} : กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงินมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรต่อหุ้น

ตารางที่ 16 ตารางแสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงินอัตรากำไรต่อหุ้น

อัตรากำไรต่อหุ้น	Unstandardized		Standardized	ค่า t-value	Sig (P-value)
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std.Error	Beta		
กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น	-3.841	2.283	-0.035	-1.683	0.093

ตารางที่ 16 (ต่อ)

อัตรากำไรต่อหุ้น	Unstandardized		Standardized	ค่า t-value	Sig (P-value)
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std.Error	Beta		
กระแสเงินสดสุทธิจาก การกู้ยืมเงินระยะยาว	-0.936	1.103	-0.019	-0.849	0.396
กระแสเงินสดสุทธิจาก การออกหุ้นทุน	-4.285	1.664	-0.053	-2.574	0.010**
กระแสเงินสดสุทธิจาก การออกหุ้นกู้	-1.887	1.453	-0.030	-1.299	0.194
กระแสเงินสดสุทธิจาก การออกตั๋วแลกเงิน	2.575	10.967	0.005	0.235	0.814

$R = 0.064$, Adjusted $R^2 = 0.004$, $SE_{est} = 6.81305944$, $F = 1.968$

**มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากตารางที่ 16 ผลการทดสอบ เมื่อพิจารณาโดยรวมแสดงให้เห็นว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ(R) มีค่าเท่ากับ 0.064 และค่าสัมประสิทธิ์ของการพยากรณ์ปรับปรุง (R^2) มีค่าเท่ากับ 0.004 คิดเป็นร้อยละ 0.40 สามารถอธิบายได้ว่า 0.40% ของอัตรากำไรต่อหุ้นที่สามารถอธิบายได้ด้วยตัวแปรอิสระ

ผลของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ของกลุ่มอุตสาหกรรมทุกกลุ่ม แสดงให้เห็นว่า

กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ ($P\text{-value} > 0.05$) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ ($P\text{-value} > 0.05$) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ ($P\text{-value} < 0.05$) โดยตัวแปรกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน มีค่า Beta เท่ากับ -0.053 กล่าวได้ว่า หากมีกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน 1 บาท จะส่งผลให้ อัตรากำไรต่อหุ้นลดลง 0.053 บาท ดังนั้น จึงยอมรับสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับ อัตราค่าไรต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับ อัตราค่าไรต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานข้อที่ 4

H_{1,4}: กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงินมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับ อัตราค่าไรขั้นต้น

ตารางที่ 17 ตารางแสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงินกับอัตราค่าไรขั้นต้น

อัตราค่าไรขั้นต้น	Unstandardized		Standardized	ค่า t-value	Sig (P-value)
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std.Error	Beta		
กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น	-3.160	6.330	-0.011	-0.499	0.618
กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว	-3.045	3.059	-0.022	-0.995	0.320
กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน	-10.677	4.616	-0.048	-2.313	0.021*
กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้	-3.029	4.028	-0.017	-0.752	0.452
กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน	-16.035	30.414	-0.011	-0.527	0.598

R = 0.054, Adjusted R² = 0.003, SE_{est} = 18.89520488, F = 1.366

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 17 ผลการทดสอบ เมื่อพิจารณาโดยรวมแสดงให้เห็นว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ(R) มีค่าเท่ากับ 0.054 และค่าสัมประสิทธิ์ของการพยากรณ์ปรับปรุง (R²) มีค่าเท่ากับ 0.003 คิดเป็นร้อยละ 0.30 สามารถอธิบายได้ว่า 0.30% ของอัตรากำไรขั้นต้น ที่สามารถอธิบายได้ด้วยตัวแปรอิสระ

ผลของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ของกลุ่มอุตสาหกรรมทุกกลุ่ม แสดงให้เห็นว่า

กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรขั้นต้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรขั้นต้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรขั้นต้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value <0.05) โดยตัวแปรกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน มีค่า Beta เท่ากับ -0.048 กล่าวได้ว่า หากมีกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน 1 บาท จะส่งผลให้ อัตรากำไรขั้นต้นลดลง 0.048 บาท ดังนั้น จึงยอมรับสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรขั้นต้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรขั้นต้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานข้อที่ 5

H_{1.4} : กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงินมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรสุทธิ

ตารางที่ 18 ตารางแสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงินกับอัตรากำไรสุทธิ

ตารางที่ 18 (ต่อ)

อัตรากำไรสุทธิ	Unstandardized		Standardized	ค่า t-value	Sig (P- value)
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std.Error	Beta		
กระแสเงินสดสุทธิจาก เงินเบิกเกินบัญชีและ เงินกู้ยืมระยะสั้น	-21.842	28.706	-0.016	-0.761	0.447
กระแสเงินสดสุทธิจาก การกู้ยืมเงินระยะยาว	6.829	13.871	0.011	0.492	0.623
กระแสเงินสดสุทธิจาก การออกหุ้นทุน	-57.463	20.932	-0.057	-2.745	0.006**
กระแสเงินสดสุทธิจาก การออกหุ้นกู้	11.962	18.267	0.015	0.655	0.513
กระแสเงินสดสุทธิจาก การออกตั๋วแลกเงิน	35.398	137.915	0.005	0.257	0.797

$R = 0.060$, Adjusted $R^2 = 0.004$, $SE_{est} = 85.68083682$, $F = 1.696$

**มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากตารางที่ 18 ผลการทดสอบ เมื่อพิจารณาโดยรวมแสดงให้เห็นว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ(R) มีค่าเท่ากับ 0.060 และค่าสัมประสิทธิ์ของการพยากรณ์ปรับปรุง (R^2) มีค่าเท่ากับ 0.004 คิดเป็นร้อยละ 0.40 สามารถอธิบายได้ว่า 0.40% ของอัตรากำไรสุทธิ ที่สามารถอธิบายได้ด้วยตัวแปรอิสระ

ผลของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ของกลุ่มอุตสาหกรรมทุกกลุ่ม แสดงให้เห็นว่า

กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรสุทธิ อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรสุทธิ อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรสุทธิ อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value <0.05) โดยตัวแปรกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน มีค่า Beta เท่ากับ -0.057 กล่าวได้ว่า หากมีกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน 1 บาท จะส่งผลให้ อัตรากำไรสุทธิลดลง 0.057 บาท ดังนั้น จึงยอมรับสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรสุทธิ อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรสุทธิ อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานข้อที่ 6

H_{1.6} : กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงินมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรจากการดำเนินงาน

ตารางที่ 19 ตารางแสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงินกับอัตรากำไรจากการดำเนินงาน

อัตรากำไรจากการดำเนินงาน	Unstandardized		Standardized	ค่า t-value	Sig (P-value)
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std.Error	Beta		
กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น	-15.412	28.491	-0.011	-0.541	0.589
กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว	8.819	13.767	0.014	0.641	0.522

ตารางที่ 19 (ต่อ)

อัตรากำไรจากการ ดำเนินงาน	Unstandardized		Standardized	ค่า t-value	Sig (P-value)
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std.Error	Beta		
กระแสเงินสดสุทธิจาก การออกหุ้นทุน	-50.756	20.775	-0.051	-2.443	0.015*
กระแสเงินสดสุทธิจาก การออกหุ้นกู้	16.081	18.131	0.020	0.887	0.375
กระแสเงินสดสุทธิจาก การออกตั๋วแลกเงิน	37.436	136.882	0.006	0.273	0.784

$R = 0.055$, Adjusted $R^2 = 0.003$, $SE_{est} = 85.03947741$, $F = 1.434$

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 19 ผลการทดสอบ เมื่อพิจารณาโดยรวมแสดงให้เห็นว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ(R) มีค่าเท่ากับ 0.055 และค่าสัมประสิทธิ์ของการพยากรณ์ปรับปรุง (R^2) มีค่าเท่ากับ 0.003 คิดเป็นร้อยละ 0.30 สามารถอธิบายได้ว่า 0.30% ของอัตรากำไรจากการดำเนินงาน ที่สามารถอธิบายได้ด้วยตัวแปรอิสระ

ผลของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ของกลุ่มอุตสาหกรรมทุกกลุ่ม แสดงให้เห็นว่า

กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรจากการดำเนินงาน อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรจากการดำเนินงาน อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรจากการดำเนินงาน อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value <0.05) โดยตัวแปรกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน มีค่า Beta เท่ากับ -0.051 กล่าวได้ว่า หากมีกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน 1 บาท จะส่งผลให้ อัตรากำไรจากการดำเนินงานลดลง 0.051 บาท ดังนั้น จึงยอมรับสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับ อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธ สมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับ อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธ สมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานข้อที่ 7

$H_{2,1}$: กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงินมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับ อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

ตารางที่ 20 ตารางแสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงินกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

อัตราส่วนราคาต่อ กำไรต่อหุ้น	Unstandardized		Standardized	ค่า t-value	Sig (P-value)
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std.Error	Beta		
กระแสเงินสดสุทธิจาก เงินเบิกเกินบัญชีและ เงินกู้ยืมระยะสั้น	27.659	45.689	0.013	0.605	0.545
กระแสเงินสดสุทธิจาก การกู้ยืมเงินระยะยาว	9.553	22.078	0.010	0.433	0.665
กระแสเงินสดสุทธิจาก การออกหุ้นทุน	-15.112	33.316	-0.009	-0.454	0.650

ตารางที่ 20 (ต่อ)

อัตราส่วนราคาต่อ กำไรต่อหุ้น	Unstandardized		Standardized	ค่า t-value	Sig (P-value)
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std.Error	Beta		
กระแสเงินสดสุทธิจาก การออกหุ้นกู้	9.032	29.075	0.007	0.311	0.756
กระแสเงินสดสุทธิจาก การออกตั๋วแลกเงิน	26.466	219.512	0.002	0.121	0.904

$R = 0.019$, Adjusted $R^2 = 0.000$, $SE_{est} = 136.37377809$, $F = 0.165$

จากตารางที่ 20 ผลการทดสอบ เมื่อพิจารณาโดยรวมแสดงให้เห็นว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ(R) มีค่าเท่ากับ 0.019 และค่าสัมประสิทธิ์ของการพยากรณ์ปรับปรุง (R^2) มีค่าเท่ากับ 0.000 คิดเป็นร้อยละ 0.00 สามารถอธิบายได้ว่า 0.00% ของอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น ที่สามารถอธิบายได้ด้วยตัวแปรอิสระ

ผลของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ของกลุ่มอุตสาหกรรมทุกกลุ่ม แสดงให้เห็นว่า

กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานข้อที่ 8

H_{2.2} : กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงินมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

ตารางที่ 21 ตารางแสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงินกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น	Unstandardized		Standardized	ค่า t-value	Sig (P-value)
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std.Error	Beta		
กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น	1.081	1.001	0.023	1.081	0.280
กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว	0.884	0.484	0.041	1.827	0.068
กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน	0.165	0.730	0.005	0.226	0.821
กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้	1.005	0.637	0.036	1.578	0.115
กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน	4.015	4.807	0.017	0.835	0.404

R = 0.049, Adjusted R² = 0.002, SE_{est} = 2.98665563, F = 1.132

จากตารางที่ 21 ผลการทดสอบ เมื่อพิจารณาโดยรวมแสดงให้เห็นว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ(R) มีค่าเท่ากับ 0.049 และค่าสัมประสิทธิ์ของการพยากรณ์ปรับปรุง (R²) มีค่าเท่ากับ 0.002 คิดเป็นร้อยละ 0.20 สามารถอธิบายได้ว่า 0.20% ของอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น ที่สามารถอธิบายได้ด้วยตัวแปรอิสระ

ผลของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ของกลุ่มอุตสาหกรรมทุกกลุ่ม แสดงให้เห็นว่า

กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) เมื่อพิจารณา ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานข้อที่ 9

H_{2,3} : กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงินมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล

ตารางที่ 22 ตารางแสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงินกับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล

อัตราผลตอบแทนจาก เงินปันผล	Unstandardized		Standardized	ค่า t-value	Sig (P-value)
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std.Error	Beta		
กระแสเงินสดสุทธิจาก เงินเบิกเกินบัญชีและ เงินกู้ยืมระยะสั้น	1.732	1.046	0.035	1.655	0.098
กระแสเงินสดสุทธิจาก การกู้ยืมเงินระยะยาว	0.838	0.506	0.037	1.656	0.098
กระแสเงินสดสุทธิจาก การออกหุ้นทุน	-5.152	0.763	-0.138	-6.751	0.000**
กระแสเงินสดสุทธิจาก การออกหุ้นกู้	-0.095	0.666	-0.003	-0.143	0.887
กระแสเงินสดสุทธิจาก การออกตั๋วแลกเงิน	0.322	5.028	0.001	0.064	0.949

$R = 0.152$, Adjusted $R^2 = 0.023$, $SE_{est} = 3.12359097$, $F = 11.139$

**มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากตารางที่ 22 ผลการทดสอบ เมื่อพิจารณาโดยรวมแสดงให้เห็นว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ(R) มีค่าเท่ากับ 0.152 และค่าสัมประสิทธิ์ของการพยากรณ์ปรับปรุง (R^2) มีค่าเท่ากับ 0.023 คิดเป็นร้อยละ 2.30 สามารถอธิบายได้ว่า 2.30% ของอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล ที่สามารถอธิบายได้ด้วยตัวแปรอิสระ

ผลของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ของกลุ่มอุตสาหกรรมทุกกลุ่ม แสดงให้เห็นว่า

กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ ($P\text{-value} > 0.05$) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ ($P\text{-value} < 0.05$) โดยตัวแปรกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน มีค่า Beta เท่ากับ -0.138 กล่าวได้ว่า หากมีกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุนเพิ่มขึ้น 1 บาท จะส่งผลให้ อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลลดลง 0.138 บาท ดังนั้น จึงยอมรับสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ ($P\text{-value} > 0.05$) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ ($P\text{-value} > 0.05$) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

4.2.2.2 ผลการทดสอบสมมติฐาน กรณีเฉพาะกลุ่มบริการ

สมมติฐานข้อที่ 1

$H_{1.1}$: กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงินมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์

ตารางที่ 23 ตารางแสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงินกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม

ตารางที่ 23 (ต่อ)

อัตราผลตอบแทนจาก สินทรัพย์รวม	Unstandardized		Standardized	ค่า t-value	Sig (P-value)
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std.Error	Beta		
กระแสเงินสดสุทธิจาก เงินเบิกเกินบัญชีและ เงินกู้ยืมระยะสั้น	-18.935	11.037	-0.081	-1.716	0.087
กระแสเงินสดสุทธิจาก การกู้ยืมเงินระยะยาว	-3.710	9.097	-0.019	-0.408	0.684
กระแสเงินสดสุทธิจาก การออกหุ้นทุน	-11.580	6.405	-0.086	-1.808	0.071
กระแสเงินสดสุทธิจาก การออกหุ้นกู้	-9.421	11.770	-0.040	-0.800	0.424
กระแสเงินสดสุทธิจาก การออกตั๋วแลกเงิน	0.884	57.029	0.001	0.016	0.988

$R = 0.126$, Adjusted $R^2 = 0.016$, $SE_{est} = 11.25838973$, $F = 1.453$

จากตารางที่ 23 ผลการทดสอบ เมื่อพิจารณาโดยรวมแสดงให้เห็นว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ(R) มีค่าเท่ากับ 0.126 และค่าสัมประสิทธิ์ของการพยากรณ์ปรับปรุง (R^2) มีค่าเท่ากับ 0.016 คิดเป็นร้อยละ 1.60 สามารถอธิบายได้ว่า 1.60% ของอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม ที่สามารถอธิบายได้ด้วยตัวแปรอิสระ

ผลของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ แสดงให้เห็นว่า

กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานข้อที่ 2

$H_{1,2}$: กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงินมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของส่วนผู้ถือหุ้น

ตารางที่ 24 ตารางแสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงินกับอัตราผลตอบแทนของส่วนผู้ถือหุ้น

อัตราผลตอบแทนของ ส่วนผู้ถือหุ้น	Unstandardized		Standardized	ค่า t-value	Sig (P-value)
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std.Error	Beta		
กระแสเงินสดสุทธิจาก เงินเบิกเกินบัญชีและ เงินกู้ยืมระยะสั้น	-21.916	32.524	-0.032	-0.674	0.501
กระแสเงินสดสุทธิจาก การกู้ยืมเงินระยะยาว	-23.023	26.810	-0.041	-0.859	0.391

ตารางที่ 24 (ต่อ)

อัตราผลตอบแทนของ ส่วนผู้ถือหุ้น	Unstandardized		Standardized	ค่า t-value	Sig (P-value)
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std.Error	Beta		
กระแสเงินสดสุทธิจาก การออกหุ้นทุน	-34.278	18.875	-0.086	-1.816	0.070
กระแสเงินสดสุทธิจาก การออกหุ้นกู้	3.182	34.685	0.005	0.092	0.927
กระแสเงินสดสุทธิจาก การออกตั๋วแลกเงิน	-48.590	168.060	-0.014	-0.289	0.773

$R = 0.099$, Adjusted $R^2 = 0.010$, $SE_{est} = 33.17763507$, $F = 0.887$

จากตารางที่ 24 ผลการทดสอบ เมื่อพิจารณาโดยรวมแสดงให้เห็นว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ(R) มีค่าเท่ากับ 0.099 และค่าสัมประสิทธิ์ของการพยากรณ์ปรับปรุง (R^2) มีค่าเท่ากับ 0.010 คิดเป็นร้อยละ 1.00 สามารถอธิบายได้ว่า 1.00% ของอัตราผลตอบแทนของส่วนผู้ถือหุ้น ที่สามารถอธิบายได้ด้วยตัวแปรอิสระ

ผลของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ แสดงให้เห็นว่า

กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของส่วนผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของส่วนผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของส่วนผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของส่วนผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของส่วนผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ ($P\text{-value} > 0.05$) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานข้อที่ 3

$H_{1,3}$: กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงินมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรต่อหุ้น

ตารางที่ 25 ตารางแสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงินอัตรากำไรต่อหุ้น

อัตรากำไรต่อหุ้น	Unstandardized		Standardized	ค่า t-value	Sig (P-value)
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std.Error	Beta		
กระแสเงินสดสุทธิจากเงิน เบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืม ระยะสั้น	-18.215	11.064	-0.078	-1.646	0.100
กระแสเงินสดสุทธิจาก การกู้ยืมเงินระยะยาว	-11.521	9.120	-0.060	-1.263	0.207
กระแสเงินสดสุทธิจาก การออกหุ้นทุน	-4.990	6.421	-0.037	-0.777	0.437
กระแสเงินสดสุทธิจาก การออกหุ้นกู้	-7.757	11.799	-0.033	-0.657	0.511
กระแสเงินสดสุทธิจาก การออกตั๋วแลกเงิน	10.653	57.172	0.009	0.186	0.852

$R = 0.112$, Adjusted $R^2 = 0.013$, $SE_{est} = 11.28664644$, $F = 1.143$

จากตารางที่ 25 ผลการทดสอบ เมื่อพิจารณาโดยรวมแสดงให้เห็นว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ(R) มีค่าเท่ากับ 0.112 และค่าสัมประสิทธิ์ของการพยากรณ์ปรับปรุง (R²) มีค่าเท่ากับ 0.013 คิดเป็นร้อยละ 1.30 สามารถอธิบายได้ว่า 1.30% ของอัตรากำลังต่อหุ้น ที่สามารถอธิบายได้ด้วยตัวแปรอิสระ

ผลของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ แสดงให้เห็นว่า

กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำลังต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำลังต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำลังต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำลังต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำลังต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานข้อที่ 4

H_{1,4} : กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงินมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำลังขึ้นต้น

ตารางที่ 26 ตารางแสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงินกับอัตรากำลังขึ้นต้น

ตารางที่ 26 (ต่อ)

อัตรากำไรขั้นต้น	Unstandardized		Standardized	ค่า t-value	Sig (P-value)
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std.Error	Beta		
กระแสเงินสดสุทธิจาก เงินเบิกเกินบัญชีและ เงินกู้ยืมระยะสั้น	-29.216	19.103	-0.072	-1.529	0.127
กระแสเงินสดสุทธิจาก การกู้ยืมเงินระยะยาว	-2.159	15.746	-0.006	-0.137	0.891
กระแสเงินสดสุทธิจาก การออกหุ้นทุน	-36.500	11.086	-0.155	-3.292	0.001**
กระแสเงินสดสุทธิจาก การออกหุ้นกู้	18.227	20.372	0.044	0.895	0.371
กระแสเงินสดสุทธิจาก การออกตั๋วแลกเงิน	-106.577	98.709	-0.053	-1.080	0.281

$R = 0.174$, Adjusted $R^2 = 0.030$, $SE_{est} = 19.48665068$, $F = 2.792$

**มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากตารางที่ 26 ผลการทดสอบ เมื่อพิจารณาโดยรวมแสดงให้เห็นว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ(R) มีค่าเท่ากับ 0.174 และค่าสัมประสิทธิ์ของการพยากรณ์ปรับปรุง (R^2) มีค่าเท่ากับ 0.030 คิดเป็นร้อยละ 3.00 สามารถอธิบายได้ว่า 3.00% ของอัตรากำไรขั้นต้น ที่สามารถอธิบายได้ด้วยตัวแปรอิสระ

ผลของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ แสดงให้เห็นว่า

กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรขั้นต้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรขั้นต้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรขั้นต้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value <0.05) โดยตัวแปรกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน มีค่า Beta เท่ากับ -0.155 กล่าวได้ว่า หากมีกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน 1 บาท จะส่งผลให้ อัตรากำไรขั้นต้นลดลง 0.155 บาท ดังนั้น จึงยอมรับสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรขั้นต้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรขั้นต้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานข้อที่ 5

H_{1.4} : กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงินมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรสุทธิ

ตารางที่ 27 ตารางแสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงินกับอัตรากำไรสุทธิ

อัตรากำไรสุทธิ	Unstandardized		Standardized	ค่า t-value	Sig (P-value)
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std.Error	Beta		
กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น	-13.366	17.827	-0.035	-0.750	0.454
กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว	4.653	14.695	0.015	0.317	0.752

ตารางที่ 27 (ต่อ)

อัตรากำไรสุทธิ	Unstandardized		Standardized	ค่า t-value	Sig (P-value)
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std.Error	Beta		
กระแสเงินสดสุทธิจาก การออกหุ้นทุน	-23.456	10.345	-0.108	-2.267	0.024*
กระแสเงินสดสุทธิจาก การออกหุ้นกู้	-3.026	19.011	-0.008	-0.159	0.874
กระแสเงินสดสุทธิจาก การออกตั๋วแลกเงิน	52.199	92.116	0.028	0.567	0.571

$R = 0.119$, Adjusted $R^2 = 0.014$, $SE_{est} = 18.18506294$, $F = 1.298$

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 27 ผลการทดสอบ เมื่อพิจารณาโดยรวมแสดงให้เห็นว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ(R) มีค่าเท่ากับ 0.119 และค่าสัมประสิทธิ์ของการพยากรณ์ปรับปรุง (R^2) มีค่าเท่ากับ 0.014 คิดเป็นร้อยละ 1.40 สามารถอธิบายได้ว่า 1.40% ของอัตรากำไรสุทธิ ที่สามารถอธิบายได้ด้วยตัวแปรอิสระ

ผลของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ แสดงให้เห็นว่า

กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรสุทธิ อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ ($P\text{-value} > 0.05$) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรสุทธิ อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ ($P\text{-value} > 0.05$) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรสุทธิ อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ ($P\text{-value} < 0.05$) โดยตัวแปรกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน มีค่า Beta เท่ากับ -0.108 กล่าวได้ว่า หากมีกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน 1 บาท จะส่งผลให้ อัตรากำไรสุทธิลดลง 0.108 บาท ดังนั้น จึงยอมรับสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรสุทธิ อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ ($P\text{-value} > 0.05$) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรสุทธิ อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value > 0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานข้อที่ 6

H_{1.6} : กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงินมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรจากการดำเนินงาน

ตารางที่ 28 ตารางแสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงินกับอัตรากำไรจากการดำเนินงาน

อัตรากำไรจากการดำเนินงาน	Unstandardized		Standardized	ค่า t-value	Sig (P-value)
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std.Error	Beta		
กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น	-29.863	18.438	-0.076	-1.620	0.106
กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว	8.083	15.198	0.025	0.532	0.595
กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน	-13.075	10.700	-0.058	-1.222	0.222
กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้	-12.369	19.663	-0.031	-0.629	0.530
กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน	207.556	95.273	0.107	2.179	0.030*

R = 0.144, Adjusted R² = 0.021, SE_{est} = 18.80835148, F = 1.888

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 28 ผลการทดสอบ เมื่อพิจารณาโดยรวมแสดงให้เห็นว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ(R) มีค่าเท่ากับ 0.144 และค่าสัมประสิทธิ์ของการพยากรณ์ปรับปรุง (R²) มีค่าเท่ากับ 0.021 คิดเป็นร้อยละ 2.10 สามารถอธิบายได้ว่า 2.10% ของอัตรากำไรจากการดำเนินงาน ที่สามารถอธิบายได้ด้วยตัวแปรอิสระ

ผลของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ แสดงให้เห็นว่า

กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรจากการดำเนินงาน อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรจากการดำเนินงาน อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรจากการดำเนินงาน อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรจากการดำเนินงาน อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับอัตรากำไรจากการดำเนินงาน อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value <0.05) โดยตัวแปรกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน มีค่า Beta เท่ากับ 0.107 กล่าวได้ว่า หากมีกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน 1 บาท จะส่งผลให้ อัตรากำไรจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้น 0.107 บาท ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานข้อที่ 7

H_{2.1} : กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงินมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

ตารางที่ 29 ตารางแสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงินกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

อัตราส่วนราคาต่อ กำไรต่อหุ้น	Unstandardized		Standardized	ค่า t-value	Sig (P-value)
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std.Error	Beta		
กระแสเงินสดสุทธิจาก เงินเบิกเกินบัญชีและ เงินกู้ยืมระยะสั้น	0.395	57.566	0.000	0.007	0.995
กระแสเงินสดสุทธิจาก การกู้ยืมเงินระยะยาว	57.636	47.452	0.058	1.215	0.225
กระแสเงินสดสุทธิจาก การออกหุ้นทุน	-20.582	33.407	-0.029	-0.616	0.538
กระแสเงินสดสุทธิจาก การออกหุ้นกู้	25.253	61.391	0.020	0.411	0.681
กระแสเงินสดสุทธิจาก การออกตั๋วแลกเงิน	-52.862	297.461	-0.009	-0.178	0.859

$R = 0.069$, Adjusted $R^2 = 0.005$, $SE_{est} = 58.72325281$, $F = 0.431$

จากตารางที่ 29 ผลการทดสอบ เมื่อพิจารณาโดยรวมแสดงให้เห็นว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ(R) มีค่าเท่ากับ 0.069 และค่าสัมประสิทธิ์ของการพยากรณ์ปรับปรุง (R^2) มีค่าเท่ากับ 0.005 คิดเป็นร้อยละ 0.50 สามารถอธิบายได้ว่า 0.50% ของอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น ที่สามารถอธิบายได้ด้วยตัวแปรอิสระ

ผลของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ แสดงให้เห็นว่า

กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานข้อที่ 8

H_{2,2} : กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงินมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

ตารางที่ 30 ตารางแสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงินกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น	Unstandardized		Standardized	ค่า t-value	Sig (P-value)
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std.Error	Beta		
กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น	-4.105	5.493	-0.035	-0.747	0.455

ตารางที่ 30 (ต่อ)

อัตราส่วนราคาต่อ มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น	Unstandardized		Standardized	ค่า t-value	Sig (P-value)
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std.Error	Beta		
กระแสเงินสดสุทธิจาก การกู้ยืมเงินระยะยาว	9.050	4.528	0.095	1.999	0.059
กระแสเงินสดสุทธิจาก การออกหุ้นทุน	0.885	3.188	0.013	0.278	0.781
กระแสเงินสดสุทธิจาก การออกหุ้นกู้	-9.123	5.858	-0.077	-1.557	0.120
กระแสเงินสดสุทธิจาก การออกตั๋วแลกเงิน	12.663	28.384	0.022	0.446	0.656

$R = 0.119$, Adjusted $R^2 = 0.014$, $SE_{est} = 5.60346401$, $F = 1.285$

จากตารางที่ 30 ผลการทดสอบ เมื่อพิจารณาโดยรวมแสดงให้เห็นว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ(R) มีค่าเท่ากับ 0.119 และค่าสัมประสิทธิ์ของการพยากรณ์ปรับปรุง (R^2) มีค่าเท่ากับ 0.014 คิดเป็นร้อยละ 1.40 สามารถอธิบายได้ว่า 1.40% ของอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น ที่สามารถอธิบายได้ด้วยตัวแปรอิสระ

ผลของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ แสดงให้เห็นว่า

กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานข้อที่ 9

H_{2,3} : กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงินมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล

ตารางที่ 31 ตารางแสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงินกับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล

อัตราผลตอบแทนจาก เงินปันผล	Unstandardized		Standardized	ค่า t-value	Sig (P-value)
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std.Error	Beta		
กระแสเงินสดสุทธิจาก เงินเบิกเกินบัญชีและ เงินกู้ยืมระยะสั้น	3.012	2.329	0.060	1.293	0.197
กระแสเงินสดสุทธิจาก การกู้ยืมเงินระยะยาว	3.368	1.920	0.082	1.754	0.080
กระแสเงินสดสุทธิจาก การออกหุ้นทุน	-3.186	1.352	-0.110	-2.357	0.019*

ตารางที่ 31 (ต่อ)

อัตราผลตอบแทนจาก เงินปันผล	Unstandardized		Standardized	ค่า t-value	Sig (P-value)
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std.Error	Beta		
กระแสเงินสดสุทธิจาก การออกหุ้นกู้	-3.084	2.484	-0.061	-1.241	0.215
กระแสเงินสดสุทธิจาก การออกตั๋วแลกเงิน	24.705	12.036	0.100	2.053	0.041*

$R = 0.202$, Adjusted $R^2 = 0.041$, $SE_{est} = 2.37607435$, $F = 3.803$

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 31 ผลการทดสอบ เมื่อพิจารณาโดยรวมแสดงให้เห็นว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ(R) มีค่าเท่ากับ 0.202 และค่าสัมประสิทธิ์ของการพยากรณ์ปรับปรุง (R^2) มีค่าเท่ากับ 0.041 คิดเป็นร้อยละ 4.10 สามารถอธิบายได้ว่า 4.10% ของอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล ที่สามารถอธิบายได้ด้วยตัวแปรอิสระ

ผลของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ แสดงให้เห็นว่า

กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value <0.05) โดยตัวแปรกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน มีค่า Beta เท่ากับ -0.110 กล่าวได้ว่า หากมีกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุนเพิ่มขึ้น 1 บาท จะส่งผลให้ อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลลดลง 0.110 บาท ดังนั้น จึงยอมรับสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับ อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับ อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value <0.05) โดยตัวแปรกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน มีค่า Beta เท่ากับ 0.100 กล่าวได้ว่า หากมีกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน 1 บาท จะส่งผลให้ อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลเพิ่มขึ้น 0.100 บาท ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

จากผลการทดสอบสถิติเชิงอนุมานทั้งหมดข้างต้น สามารถสรุปผลการวิจัยได้ดังนี้

ตารางที่ 32 ตารางแสดงสรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย กรณีรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม

การทดสอบ	ตัวแปรที่ศึกษา	ผลการทดสอบ
อัตราผลตอบแทน จากสินทรัพย์รวม (Return on Assets)	H _{1,1} : กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและ เงินกู้ยืมระยะสั้น	ปฏิเสธ
	H _{1,1} : กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว	ปฏิเสธ
	H _{1,1} : กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน	ยอมรับ**
	H _{1,1} : กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้	ปฏิเสธ
	H _{1,1} : กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน	ปฏิเสธ
อัตราผลตอบแทน ของส่วนผู้ถือหุ้น (Return on Equity)	H _{1,2} : กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและ เงินกู้ยืมระยะสั้น	ปฏิเสธ
	H _{1,2} : กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว	ปฏิเสธ
	H _{1,2} : กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน	ยอมรับ**
	H _{1,2} : กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้	ปฏิเสธ
	H _{1,2} : กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน	ปฏิเสธ
อัตรากำไรต่อหุ้น (Earnings per Share)	H _{1,3} : กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและ เงินกู้ยืมระยะสั้น	ปฏิเสธ
	H _{1,3} : กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว	ปฏิเสธ

ตารางที่ 32 (ต่อ)

การทดสอบ	ตัวแปรที่ศึกษา	ผลการทดสอบ
	H _{1,3} : กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน	ยอมรับ**
	H _{1,3} : กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้	ปฏิเสธ
	H _{1,3} : กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน	ปฏิเสธ
อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin)	H _{1,4} : กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและ เงินกู้ยืมระยะสั้น	ปฏิเสธ
	H _{1,4} : กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว	ปฏิเสธ
	H _{1,4} : กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน	ยอมรับ*
	H _{1,4} : กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้	ปฏิเสธ
	H _{1,4} : กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน	ปฏิเสธ
อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin)	H _{1,5} : กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและ เงินกู้ยืมระยะสั้น	ปฏิเสธ
	H _{1,5} : กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว	ปฏิเสธ
	H _{1,5} : กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน	ยอมรับ**
	H _{1,5} : กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้	ปฏิเสธ
	H _{1,5} : กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน	ปฏิเสธ
อัตรากำไรจากการ ดำเนินงาน(Operating Profit Margin)	H _{1,6} : กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและ เงินกู้ยืมระยะสั้น	ปฏิเสธ
	H _{1,6} : กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว	ปฏิเสธ
	H _{1,6} : กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน	ยอมรับ*
	H _{1,6} : กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้	ปฏิเสธ
	H _{1,6} : กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน	ปฏิเสธ
อัตราส่วนราคาต่อ กำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio)	H _{2,1} : กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและ เงินกู้ยืมระยะสั้น	ปฏิเสธ
	H _{2,1} : กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว	ปฏิเสธ
	H _{2,1} : กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน	ปฏิเสธ

ตารางที่ 32 (ต่อ)

การทดสอบ	ตัวแปรที่ศึกษา	ผลการทดสอบ
	H _{2,1} : กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้	ปฏิเสธ
	H _{2,1} : กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน	ปฏิเสธ
อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (Price to Book Value Ratio)	H _{2,2} : กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น	ปฏิเสธ
	H _{2,2} : กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว	ปฏิเสธ
	H _{2,2} : กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน	ปฏิเสธ
	H _{2,2} : กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้	ปฏิเสธ
	H _{2,2} : กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน	ปฏิเสธ
อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield)	H _{2,3} : กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น	ปฏิเสธ
	H _{2,3} : กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว	ปฏิเสธ
	H _{2,3} : กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน	ยอมรับ**
	H _{2,3} : กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้	ปฏิเสธ
	H _{2,3} : กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน	ปฏิเสธ

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

**มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

ตารางที่ 33 ตารางแสดงสรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย กรณีเฉพาะกลุ่มบริการ

การทดสอบ	ตัวแปรที่ศึกษา	ผลการทดสอบ
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return on Assets)	H _{1,1} : กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น	ปฏิเสธ
	H _{1,1} : กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว	ปฏิเสธ
	H _{1,1} : กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน	ปฏิเสธ
	H _{1,1} : กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้	ปฏิเสธ
	H _{1,1} : กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน	ปฏิเสธ

ตารางที่ 33 (ต่อ)

การทดสอบ	ตัวแปรที่ศึกษา	ผลการทดสอบ
อัตราผลตอบแทน ของส่วนผู้ถือหุ้น (Return on Equity)	H _{1,2} : กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและ เงินกู้ยืมระยะสั้น	ปฏิเสธ
	H _{1,2} : กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว	ปฏิเสธ
	H _{1,2} : กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน	ปฏิเสธ
	H _{1,2} : กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้	ปฏิเสธ
	H _{1,2} : กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน	ปฏิเสธ
อัตรากำไรต่อหุ้น (Earnings per Share)	H _{1,3} : กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและ เงินกู้ยืมระยะสั้น	ปฏิเสธ
	H _{1,3} : กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว	ปฏิเสธ
	H _{1,3} : กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน	ปฏิเสธ
	H _{1,3} : กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้	ปฏิเสธ
	H _{1,3} : กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน	ปฏิเสธ
อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin)	H _{1,4} : กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและ เงินกู้ยืมระยะสั้น	ปฏิเสธ
	H _{1,4} : กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว	ปฏิเสธ
	H _{1,4} : กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน	ยอมรับ**
	H _{1,4} : กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้	ปฏิเสธ
	H _{1,4} : กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน	ปฏิเสธ
อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin)	H _{1,5} : กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและ เงินกู้ยืมระยะสั้น	ปฏิเสธ
	H _{1,5} : กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว	ปฏิเสธ
	H _{1,5} : กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน	ยอมรับ*
	H _{1,5} : กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้	ปฏิเสธ
	H _{1,5} : กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน	ปฏิเสธ

ตารางที่ 33 (ต่อ)

การทดสอบ	ตัวแปรที่ศึกษา	ผลการทดสอบ
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Profit Margin)	H _{1,6} : กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น	ปฏิเสธ
	H _{1,6} : กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว	ปฏิเสธ
	H _{1,6} : กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน	ปฏิเสธ
	H _{1,6} : กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้	ปฏิเสธ
	H _{1,6} : กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน	มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน*
อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio)	H _{2,1} : กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น	ปฏิเสธ
	H _{2,1} : กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว	ปฏิเสธ
	H _{2,1} : กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน	ปฏิเสธ
	H _{2,1} : กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้	ปฏิเสธ
	H _{2,1} : กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน	ปฏิเสธ
อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (Price to Book Value Ratio)	H _{2,2} : กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น	ปฏิเสธ
	H _{2,2} : กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว	ปฏิเสธ
	H _{2,2} : กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน	ปฏิเสธ
	H _{2,2} : กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้	ปฏิเสธ
	H _{2,2} : กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน	ปฏิเสธ
อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield)	H _{2,3} : กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น	ปฏิเสธ
	H _{2,3} : กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว	ปฏิเสธ
	H _{2,3} : กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน	ยอมรับ*

ตารางที่ 33 (ต่อ)

การทดสอบ	ตัวแปรที่ศึกษา	ผลการทดสอบ
	H _{2,3} : กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ H _{2,3} : กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน	ปฏิเสธ มีความสัมพันธ์ไป ในทิศทางเดียวกัน*

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

**มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

ส่วนที่จะกล่าวต่อไปในบทที่ 5 จะเป็นการสรุปผลการวิจัย รวมถึงการอภิปรายผลการวิจัย ข้อจำกัดจากการทดสอบ และข้อเสนอแนะจากการวิจัย

บทที่ 5

สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

การวิจัยเรื่อง การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการจัดหาเงินทุนของกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินที่สนใจศึกษา ประกอบด้วย (1) กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น (Bank Overdrafts and Short-term Loan Borrowings) (2) กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว (Long-term Loan Borrowings) (3) กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน (Equity Offerings) (4) กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ (Debentures) (5) กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน (Bill of Exchange) กล่าวคือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีค่าเป็นบวก จะบ่งบอกถึงกระแสเงินสดเข้าสู่กิจการ และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีค่าเป็นลบ จะบ่งบอกถึงกระแสเงินสดออกจากกิจการ โดยการคำนวณตัวแปรทั้ง 5 ตัว ได้อธิบายไว้แล้วในบทที่ 3

เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ เป็นการวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical Research Methodology) กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีข้อมูลงบการเงินและมีกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินสำหรับปี พ.ศ. 2558 ถึง พ.ศ. 2562 สำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลในการศึกษาครั้งนี้ แบ่งออกเป็น 2 ส่วน คือ (1) ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการจัดหาเงินทุนของกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานตามลักษณะมุมมองของผู้บริหาร และมุมมองของนักลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ (2) ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการจัดหาเงินทุนของกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานตามลักษณะมุมมองของผู้บริหาร และมุมมองของนักลงทุนของกลุ่มธุรกิจบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การศึกษานี้มีกลุ่มตัวอย่างที่มีความครบถ้วนของข้อมูลจำนวน 2,365 ตัวอย่าง ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ปี พ.ศ. 2558 ถึง พ.ศ. 2562 จากจำนวน 3,905 ตัวอย่าง สามารถเก็บรวบรวมข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างที่มีความครบถ้วน

สมบูรณ์เพื่อใช้ในการศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูลได้ร้อยละ 60.56 (2,365 ตัวอย่าง) ของกลุ่มตัวอย่าง เบื้องต้น ส่วนที่เหลืออีกประมาณร้อยละ 39.44 (1,540 ตัวอย่าง) แบ่งเป็น กลุ่มบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ร้อยละ 20.87 (815 ตัวอย่าง) กลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงานร้อยละ 0.77 (30 ตัวอย่าง) กลุ่มกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ร้อยละ 7.81 (305 ตัวอย่าง) และกลุ่มบริษัท/หลักทรัพย์จดทะเบียนเข้าใหม่ร้อยละ 9.99 (390 ตัวอย่าง)

กลุ่มของตัวแปรที่สนใจศึกษา ประกอบด้วย (1) กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น (2) กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว (3) กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน (4) กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ (5) กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน

รายละเอียดของการวิเคราะห์ข้อมูลจะใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ ที่สามารถวิเคราะห์ข้อมูลได้อย่างมีประสิทธิภาพ ส่วนเทคนิคทางสถิติที่นำมาใช้วิเคราะห์ข้อมูลของการวิจัย ประกอบด้วย สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ซึ่งแสดงผลในรูปของ ความถี่และร้อยละ (Frequency and Proportion) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของตัวแปรที่สนใจศึกษา จากการเก็บรวบรวมข้อมูล และทำการวิเคราะห์ข้อมูล สามารถนำเสนอสรุปผลการวิจัย ดังนี้

สรุปผลการวิจัย

การสรุปผลการวิจัย ผู้วิจัยได้แบ่งประเด็นของการนำเสนอออกเป็น 2 ส่วนหลัก ๆ คือ (1) ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา ประกอบด้วย ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของตัวแปรที่สนใจศึกษา และ (2) ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงอนุมาน ด้วยวิธีการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการจัดหาเงินทุนกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งสรุปตามวัตถุประสงค์ของการวิจัย ซึ่งมีสาระโดยสังเขปดังนี้

1. ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา สรุปได้ดังนี้

1.1 กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น (Bank Overdrafts and Short-term Loan Borrowings)

จากการวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐานของกระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น พบว่า ค่าเฉลี่ย (Mean) ที่สูงที่สุดอยู่ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีค่าอยู่ที่ 0.00732 โดยเมื่อพิจารณาค่าต่ำสุด (Minimum) กลุ่มที่มีค่าต่ำที่สุด คือ กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคมีค่า -0.73681 ในทางตรงกันข้าม กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นที่มีค่าสูงสุด (Maximum) มากที่สุด คือ กลุ่มบริการมีค่า 0.38746 โดยกลุ่มที่มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) สูงที่สุด คือ กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค มีค่า 0.08708 แสดงว่า มีการกระจายของข้อมูลมากที่สุด และเมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ย (Mean) จากภาพรวมทุกอุตสาหกรรมจะเห็นได้ว่ามี 3 กลุ่มอุตสาหกรรมมีค่าเป็นบวก คือ กลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มธุรกิจการเงิน และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีค่าอยู่ที่ 0.00590 0.00568 และ 0.00732 ตามลำดับ ซึ่งโดยปกติ ถ้าหากไม่มีกระแสเงินสดเข้าจากกิจกรรมจัดหาเงินของกลุ่มอุตสาหกรรม โดยส่วนใหญ่มักใช้เงินสดไปในการจ่ายชำระเงินทุนหมุนเวียนระยะสั้นที่กู้ยืมจากสถาบันการเงิน กิจกรรมอื่น กิจกรรมที่เกี่ยวข้องกัน บุคคลอื่นและบุคคลที่อาจเกี่ยวข้องกัน ดังนั้นแสดงให้เห็นว่า ทั้ง 3 กลุ่มมีความต้องการเงินทุนในการบริหารอยู่อย่างสม่ำเสมอ ค่าเฉลี่ยที่ได้จึงมีค่าเป็นบวก

1.2 กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว (Long-term Loan Borrowings)

จากการวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐานของกระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว พบว่า ค่าเฉลี่ย (Mean) ที่สูงที่สุดอยู่ในกลุ่มบริการ มีค่าอยู่ที่ 0.02298 โดยเมื่อพิจารณาค่าต่ำสุด (Minimum) กลุ่มที่มีค่าต่ำที่สุด คือ กลุ่มบริการ มีค่า -2.88450 ในทางตรงกันข้ามกระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาวที่มีค่าสูงสุด (Maximum) มากที่สุด คือ กลุ่มบริการมีค่า 3.97382 โดยกลุ่มที่มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) สูงที่สุด คือ กลุ่มบริการ มีค่า 0.36203 แสดงว่า มีการกระจายของข้อมูลมากที่สุด และเมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ย (Mean) จากภาพรวมทุกอุตสาหกรรมจะเห็นได้ว่า มี 6 กลุ่มอุตสาหกรรมมีค่าเป็นบวก คือ เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มทรัพยากร กลุ่มบริการ กลุ่มธุรกิจการเงิน และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีค่าอยู่ที่ 0.00578 0.00518 0.01525 0.02298 0.00402 และ 0.00126 ตามลำดับ ซึ่งโดยปกติ ถ้าหากไม่มีกระแสเงินสดเข้าจากกิจกรรมจัดหาเงินของกลุ่มอุตสาหกรรม โดยส่วนใหญ่มักใช้เงินสดไปในการจ่ายชำระเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน กิจกรรมอื่น กิจกรรมที่เกี่ยวข้องกัน บุคคลอื่น และบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน ดังนั้นแสดงให้เห็นว่า ทั้ง 6 กลุ่มมีความต้องการเงินทุนในการบริหารอยู่อย่างสม่ำเสมอ ค่าเฉลี่ยที่ได้จึงมีค่าเป็นบวก

1.3 กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน (Equity Offerings)

จากการวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐานของกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน พบว่า เมื่อพิจารณาค่าต่ำสุด (Minimum) กลุ่มที่มีค่าต่ำที่สุด คือ กลุ่มทรัพยากร มีค่า -0.16105 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มทรัพยากรมีตัวอย่างที่ใช้จ่ายเงินไปเพื่อจ่ายเงินปันผลและ/หรือซื้อหุ้นคืน คิดผลรวมแล้วเป็นร้อยละ 16 ของสินทรัพย์ ในทางตรงกันข้าม กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุนที่มีค่าสูงสุด (Maximum) มากที่สุด คือ กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค มีค่า 1.59162 อธิบายได้ว่า ตัวอย่างในกลุ่มอุปโภคบริโภคมีการออกหุ้นเพิ่มทุนถึงร้อยละ 159 ของสินทรัพย์ที่มีอยู่ โดยกลุ่มที่มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) สูงที่สุด คือ กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคมีค่า 0.13425 แสดงว่า มีการกระจายของข้อมูลมากที่สุด และเมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ย (Mean) จากภาพรวมทุกอุตสาหกรรมจะเห็นได้ว่า ทุกกลุ่มอุตสาหกรรมมีค่าเป็นบวก แสดงให้เห็นว่า ทุกอุตสาหกรรมมีส่วนเกี่ยวข้องกับการระดมทุนจากผู้ถือหุ้นอย่างต่อเนื่องมากกว่าที่จะเป็นการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น จึงทำให้ทุกกลุ่มอุตสาหกรรมมีค่าเป็นบวก

1.4 กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ (Debentures)

จากการวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐานของกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ พบว่า ค่าเฉลี่ย (Mean) ที่สูงที่สุดอยู่ในกลุ่มบริการ มีค่าอยู่ที่ 0.03239 โดยเมื่อพิจารณาค่าต่ำสุด (Minimum) กลุ่มที่มีค่าต่ำที่สุด คือ กลุ่มบริการ มีค่า -0.28478 ในทางตรงกันข้าม กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ที่มีค่าสูงสุด (Maximum) มากที่สุด คือ กลุ่มบริการ มีค่า 4.64596 โดยกลุ่มที่มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) สูงที่สุด คือ กลุ่มบริการ มีค่า 0.28753 แสดงว่า มีการกระจายของข้อมูลมากที่สุด และเมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ย (Mean) จากภาพรวมทุกอุตสาหกรรมจะเห็นได้ว่า ทุกกลุ่มอุตสาหกรรมมีค่าเป็นบวก ซึ่งโดยปกติ ถ้าหากไม่มีกระแสเงินสดเข้าจากกิจกรรมจัดหาเงินของกลุ่มอุตสาหกรรม โดยส่วนใหญ่่มักใช้เงินสดไปในการจ่ายชำระหุ้นกู้ ดังนั้นแสดงให้เห็นว่า ทุกกลุ่มมีความต้องการเงินทุนในการบริหารอยู่อย่างสม่ำเสมอ ค่าเฉลี่ยที่ได้จึงมีค่าเป็นบวก

1.5 กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน (Bill of Exchange)

จากการวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐานของกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน พบว่า ค่าเฉลี่ย (Mean) ที่สูงที่สุดอยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงิน มีค่าอยู่ที่ 0.00029 โดยเมื่อพิจารณาค่าต่ำสุด (Minimum) กลุ่มที่มีค่าต่ำที่สุด คือ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมีค่า -0.26783 ในทางตรงกันข้าม กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงินที่มีค่าสูงสุด (Maximum) มากที่สุด คือ

กลุ่มเทคโนโลยี มีค่า 0.17459 โดยกลุ่มที่มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) สูงที่สุดคือ กลุ่มเทคโนโลยี มีค่า 0.01926 แสดงว่า มีการกระจายของข้อมูลมากที่สุด และเมื่อพิจารณา ค่าเฉลี่ย (Mean) จากภาพรวมทุกอุตสาหกรรมจะเห็นได้ว่า มี 6 กลุ่มอุตสาหกรรมมีค่าเป็นบวก คือ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มทรัพยากร กลุ่มบริการ กลุ่มธุรกิจการเงิน และกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม มีค่าอยู่ที่ 0.00008 0.00001 0.00016 0.00027 0.00029 และ 0.00002 ตามลำดับ ซึ่งโดยปกติถ้าหากไม่มีกระแสเงินสดเข้าจากกิจกรรมจัดหาเงินของกลุ่มอุตสาหกรรม โดยส่วนใหญ่จะมักใช้เงินสดไปในการจ่ายชำระหนี้และดอกเบี้ยจากการออกตั๋วแลกเงิน ดังนั้นแสดงให้เห็นว่า ทั้ง 6 กลุ่มมีความต้องการเงินทุนในการบริหารอยู่อย่างสม่ำเสมอ ค่าเฉลี่ยที่ได้จึงมีค่าเป็นบวก

2. ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงอนุมาน

การสรุปผลการวิจัยด้วยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการจัดหาเงินทุนกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถสรุปตามวัตถุประสงค์ ได้ดังนี้

2.1 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการจัดหาเงินทุนของกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานตามลักษณะมุมมองของผู้บริหาร และมุมมองของนักลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สรุปได้ดังนี้

การทดสอบสมมติฐานข้อที่ 1

ผลการทดสอบสมมติฐานข้อที่ 1 ด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ (R) มีค่าเท่ากับ 0.168 และค่าสัมประสิทธิ์ของการพยากรณ์ปรับปรุง (R^2) มีค่าเท่ากับ 0.028 คิดเป็นร้อยละ 2.80 สามารถอธิบายได้ว่า 2.80% ของอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม ที่สามารถอธิบายได้ด้วยตัวแปรอิสระ และผลของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ของกลุ่มอุตสาหกรรมทุกกลุ่ม แสดงให้เห็นว่า

กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value > 0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ ($P\text{-value} > 0.05$) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ ($P\text{-value} < 0.05$) โดยตัวแปรกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน มีค่า Beta เท่ากับ -0.168 กล่าวได้ว่า หากมีกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน 1 บาท จะส่งผลให้ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมจะลดลง 0.168 บาท ดังนั้น จึงยอมรับสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ ($P\text{-value} > 0.05$) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ ($P\text{-value} > 0.05$) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

การทดสอบสมมติฐานข้อที่ 2

ผลการทดสอบสมมติฐานข้อที่ 2 ด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ (R) มีค่าเท่ากับ 0.119 และค่าสัมประสิทธิ์ของการพยากรณ์ปรับปรุง (R^2) มีค่าเท่ากับ 0.014 คิดเป็นร้อยละ 1.40 สามารถอธิบายได้ว่า 1.40% ของอัตราผลตอบแทนของส่วนผู้ถือหุ้น ที่สามารถอธิบายได้ด้วยตัวแปรอิสระ และผลของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ของกลุ่มอุตสาหกรรมทุกกลุ่ม แสดงให้เห็นว่า

กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของส่วนผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ ($P\text{-value} > 0.05$) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของส่วนผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ ($P\text{-value} > 0.05$) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของส่วนผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ ($P\text{-value} < 0.05$) โดยตัวแปรกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน มีค่า Beta เท่ากับ -0.115 กล่าวได้ว่า หากมีกระแสเงินสดสุทธิจากการ

ออกหุ้นทุน 1 บาท จะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของส่วนผู้ถือหุ้นลดลง 0.115 บาท ดังนั้น จึงยอมรับสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของส่วนผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ ($P\text{-value} > 0.05$) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของส่วนผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ ($P\text{-value} > 0.05$) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

การทดสอบสมมติฐานข้อที่ 3

ผลการทดสอบสมมติฐานข้อที่ 3 ด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ (R) มีค่าเท่ากับ 0.064 และค่าสัมประสิทธิ์ของการพยากรณ์ปรับปรุง (R^2) มีค่าเท่ากับ 0.004 คิดเป็นร้อยละ 0.40 สามารถอธิบายได้ว่า 0.40% ของอัตรากำไรต่อหุ้น ที่สามารถอธิบายได้ด้วยตัวแปรอิสระ และผลของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ของกลุ่มอุตสาหกรรมทุกกลุ่ม แสดงให้เห็นว่า

กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ ($P\text{-value} > 0.05$) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ ($P\text{-value} > 0.05$) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ ($P\text{-value} < 0.05$) โดยตัวแปรกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน มีค่า Beta เท่ากับ -0.053 กล่าวได้ว่า หากมีกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน 1 บาท จะส่งผลให้อัตรากำไรต่อหุ้นลดลง 0.053 บาท ดังนั้น จึงยอมรับสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ ($P\text{-value} > 0.05$) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ ($P\text{-value} > 0.05$) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

การทดสอบสมมติฐานข้อที่ 4

ผลการทดสอบสมมติฐานข้อที่ 4 ด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ(R) มีค่าเท่ากับ 0.054 และค่าสัมประสิทธิ์ของการพยากรณ์ปรับปรุง (R^2) มีค่าเท่ากับ 0.003 คิดเป็นร้อยละ 0.30 สามารถอธิบายได้ว่า 0.30% ของอัตรากำไรขั้นต้น ที่สามารถอธิบายได้ด้วยตัวแปรอิสระ และผลของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ของกลุ่มอุตสาหกรรมทุกกลุ่ม แสดงให้เห็นว่า

กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรขั้นต้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรขั้นต้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรขั้นต้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value <0.05) โดยตัวแปรกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน มีค่า Beta เท่ากับ -0.048 กล่าวได้ว่า หากมีกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน 1 บาท จะส่งผลให้ อัตรากำไรขั้นต้นลดลง 0.048 บาท ดังนั้น จึงยอมรับสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรขั้นต้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรขั้นต้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

การทดสอบสมมติฐานข้อที่ 5

ผลการทดสอบสมมติฐานข้อที่ 5 ด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ(R) มีค่าเท่ากับ 0.060 และค่าสัมประสิทธิ์ของการพยากรณ์ปรับปรุง (R^2) มีค่าเท่ากับ 0.004 คิดเป็นร้อยละ 0.40 สามารถอธิบายได้ว่า 0.40% ของอัตรากำไรสุทธิ ที่สามารถอธิบายได้ด้วยตัวแปรอิสระ และผลของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ของกลุ่มอุตสาหกรรมทุกกลุ่ม แสดงให้เห็นว่า

กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรสุทธิ อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรสุทธิ อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรสุทธิ อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value <0.05) โดยตัวแปรกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน มีค่า Beta เท่ากับ -0.057 กล่าวได้ว่า หากมีกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน 1 บาท จะส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิลดลง 0.057 บาท ดังนั้น จึงยอมรับสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรสุทธิ อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรสุทธิ อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

การทดสอบสมมติฐานข้อที่ 6

ผลการทดสอบสมมติฐานข้อที่ 6 ด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ (R) มีค่าเท่ากับ 0.055 และค่าสัมประสิทธิ์ของการพยากรณ์ปรับปรุง (R^2) มีค่าเท่ากับ 0.003 คิดเป็นร้อยละ 0.30 สามารถอธิบายได้ว่า 0.30% ของอัตรากำไรจากการดำเนินงาน ที่สามารถอธิบายได้ด้วยตัวแปรอิสระ และผลของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ของกลุ่มอุตสาหกรรมทุกกลุ่ม แสดงให้เห็นว่า

กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรจากการดำเนินงาน อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรจากการดำเนินงาน อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรจากการดำเนินงาน อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value <0.05) โดยตัวแปรกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน มีค่า Beta เท่ากับ -0.051 กล่าวได้ว่า หากมีกระแสเงินสดสุทธิจากการออก

หุ้นทุน 1 บาท จะส่งผลให้ อัตรากำไรจากการดำเนินงานลดลง 0.051 บาท ดังนั้น จึงยอมรับสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรจากการดำเนินงาน อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ ($P\text{-value} > 0.05$) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรจากการดำเนินงาน อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ ($P\text{-value} > 0.05$) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

การทดสอบสมมติฐานข้อที่ 7

ผลการทดสอบสมมติฐานข้อที่ 7 ด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ (R) มีค่าเท่ากับ 0.019 และค่าสัมประสิทธิ์ของการพยากรณ์ปรับปรุง (R^2) มีค่าเท่ากับ 0.000 คิดเป็นร้อยละ 0.00 สามารถอธิบายได้ว่า 0.00% ของอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น ที่สามารถอธิบายได้ด้วยตัวแปรอิสระ และผลของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ของกลุ่มอุตสาหกรรมทุกกลุ่ม แสดงให้เห็นว่า

กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ ($P\text{-value} > 0.05$) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ ($P\text{-value} > 0.05$) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ ($P\text{-value} > 0.05$) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ ($P\text{-value} > 0.05$) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ ($P\text{-value} > 0.05$) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

การทดสอบสมมติฐานข้อที่ 8

ผลการทดสอบสมมติฐานข้อที่ 8 ด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ(R) มีค่าเท่ากับ 0.049 และค่าสัมประสิทธิ์ของการพยากรณ์ปรับปรุง (R^2) มีค่าเท่ากับ 0.002 คิดเป็นร้อยละ 0.20 สามารถอธิบายได้ว่า 0.20% ของอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น ที่สามารถอธิบายได้ด้วยตัวแปรอิสระ และผลของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ของกลุ่มอุตสาหกรรมทุกกลุ่ม แสดงให้เห็นว่า

กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) เมื่อพิจารณา ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

การทดสอบสมมติฐานข้อที่ 9

ผลการทดสอบสมมติฐานข้อที่ 9 ด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ(R) มีค่าเท่ากับ 0.152 และค่าสัมประสิทธิ์ของการพยากรณ์ปรับปรุง (R^2) มีค่าเท่ากับ 0.023 คิดเป็นร้อยละ 2.30 สามารถอธิบายได้ว่า 2.30% ของอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล ที่สามารถอธิบายได้ด้วยตัวแปรอิสระ และผลของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ของกลุ่มอุตสาหกรรมทุกกลุ่ม แสดงให้เห็นว่า

กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ ($P\text{-value} > 0.05$) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ ($P\text{-value} > 0.05$) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ ($P\text{-value} < 0.05$) โดยตัวแปรกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน มีค่า Beta เท่ากับ -0.138 กล่าวได้ว่า หากมีกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุนเพิ่มขึ้น 1 บาท จะส่งผลให้ อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลลดลง 0.138 บาท ดังนั้น จึงยอมรับสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ ($P\text{-value} > 0.05$) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ ($P\text{-value} > 0.05$) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

2.2 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการจัดหาเงินทุนของกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานตามลักษณะมุมมองของผู้บริหาร และมุมมองของนักลงทุนของกลุ่มธุรกิจบริการ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สรุปได้ดังนี้

การทดสอบสมมติฐานข้อที่ 1

ผลการทดสอบสมมติฐานข้อที่ 1 ด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ (R) มีค่าเท่ากับ 0.126 และค่าสัมประสิทธิ์ของการพยากรณ์ปรับปรุง (R^2) มีค่าเท่ากับ 0.016 คิดเป็นร้อยละ 1.60 สามารถอธิบายได้ว่า 1.60% ของอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม ที่สามารถอธิบายได้ด้วยตัวแปรอิสระ และผลของการวิเคราะห์ที่ความถดถอยเชิงพหุคูณ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ แสดงให้เห็นว่า

กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

การทดสอบสมมติฐานข้อที่ 2

ผลการทดสอบสมมติฐานข้อที่ 2 ด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ(R) มีค่าเท่ากับ 0.099 และค่าสัมประสิทธิ์ของการพยากรณ์ปรับปรุง (R^2) มีค่าเท่ากับ 0.010 คิดเป็นร้อยละ 1.00 สามารถอธิบายได้ว่า 1.00% ของอัตราผลตอบแทนของส่วนผู้ถือหุ้น ที่สามารถอธิบายได้ด้วยตัวแปรอิสระ และผลของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ แสดงให้เห็นว่า

กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของส่วนผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของส่วนผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของส่วนผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของส่วนผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของส่วนผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

การทดสอบสมมติฐานข้อที่ 3

ผลการทดสอบสมมติฐานข้อที่ 3 ด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ(R) มีค่าเท่ากับ 0.112 และค่าสัมประสิทธิ์ของการพยากรณ์ปรับปรุง (R²) มีค่าเท่ากับ 0.013 คิดเป็นร้อยละ 1.30 สามารถอธิบายได้ว่า 1.30% ของอัตรากำไรต่อหุ้น ที่สามารถอธิบายได้ด้วยตัวแปรอิสระ และผลของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ แสดงให้เห็นว่า

กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

การทดสอบสมมติฐานข้อที่ 4

ผลการทดสอบสมมติฐานข้อที่ 4 ด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ(R) มีค่าเท่ากับ 0.174 และค่าสัมประสิทธิ์ของการพยากรณ์ปรับปรุง (R^2) มีค่าเท่ากับ 0.030 คิดเป็นร้อยละ 3.00 สามารถอธิบายได้ว่า 3.00% ของอัตรากำไรขั้นต้น ที่สามารถอธิบายได้ด้วยตัวแปรอิสระ และผลของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ แสดงให้เห็นว่า

กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรขั้นต้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรขั้นต้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรขั้นต้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value <0.05) โดยตัวแปรกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน มีค่า Beta เท่ากับ -0.155 กล่าวได้ว่า หากมีกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน 1 บาท จะส่งผลให้ อัตรากำไรขั้นต้นลดลง 0.155 บาท ดังนั้น จึงยอมรับสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรขั้นต้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรขั้นต้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

การทดสอบสมมติฐานข้อที่ 5

ผลการทดสอบสมมติฐานข้อที่ 5 ด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ(R) มีค่าเท่ากับ 0.119 และค่าสัมประสิทธิ์ของการพยากรณ์ปรับปรุง (R^2) มีค่าเท่ากับ 0.014 คิดเป็นร้อยละ 1.40 สามารถอธิบายได้ว่า 1.40% ของอัตรากำไรสุทธิ ที่สามารถอธิบายได้ด้วยตัวแปรอิสระ และผลของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ แสดงให้เห็นว่า

กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรสุทธิ อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ ($P\text{-value} > 0.05$) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรสุทธิ อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ ($P\text{-value} > 0.05$) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรสุทธิ อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ ($P\text{-value} < 0.05$) โดยตัวแปรกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน มีค่า Beta เท่ากับ -0.108 กล่าวได้ว่า หากมีกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน 1 บาท จะส่งผลให้ อัตรากำไรสุทธิลดลง 0.108 บาท ดังนั้น จึงยอมรับสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรสุทธิ อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ ($P\text{-value} > 0.05$) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรสุทธิ อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ ($P\text{-value} > 0.05$) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

การทดสอบสมมติฐานข้อที่ 6

ผลการทดสอบสมมติฐานข้อที่ 6 ด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ (R) มีค่าเท่ากับ 0.144 และค่าสัมประสิทธิ์ของการพยากรณ์ปรับปรุง (R^2) มีค่าเท่ากับ 0.021 คิดเป็นร้อยละ 2.10 สามารถอธิบายได้ว่า 2.10% ของอัตรากำไรจากการดำเนินงาน ที่สามารถอธิบายได้ด้วยตัวแปรอิสระ และผลของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ แสดงให้เห็นว่า

กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรจากการดำเนินงาน อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ ($P\text{-value} > 0.05$) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรจากการดำเนินงาน อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ ($P\text{-value} > 0.05$) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรจากการดำเนินงาน อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ ($P\text{-value} > 0.05$) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราค่าไถ่จากการดำเนินงาน อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราค่าไถ่จากการดำเนินงาน อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value <0.05) โดยตัวแปรกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน มีค่า Beta เท่ากับ 0.107 กล่าวได้ว่า หากมีกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน 1 บาท จะส่งผลให้ อัตราค่าไถ่จากการดำเนินงานเพิ่มขึ้น 0.107 บาท ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

การทดสอบสมมติฐานข้อที่ 7

ผลการทดสอบสมมติฐานข้อที่ 7 ด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ(R) มีค่าเท่ากับ 0.069 และค่าสัมประสิทธิ์ของการพยากรณ์ปรับปรุง (R²) มีค่าเท่ากับ 0.005 คิดเป็นร้อยละ 0.50 สามารถอธิบายได้ว่า 0.50% ของอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น ที่สามารถอธิบายได้ด้วยตัวแปรอิสระ และผลของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ แสดงให้เห็นว่า

กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

การทดสอบสมมติฐานข้อที่ 8

ผลการทดสอบสมมติฐานข้อที่ 8 ด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ(R) มีค่าเท่ากับ 0.119 และค่าสัมประสิทธิ์ของการพยากรณ์ปรับปรุง (R^2) มีค่าเท่ากับ 0.014 คิดเป็นร้อยละ 1.40 สามารถอธิบายได้ว่า 1.40% ของอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น ที่สามารถอธิบายได้ด้วยตัวแปรอิสระ และผลของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ แสดงให้เห็นว่า

กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

การวิจัยกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) เมื่อพิจารณา ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value >0.05) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

การทดสอบสมมติฐานข้อที่ 9

ผลการทดสอบสมมติฐานข้อที่ 9 ด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ(R) มีค่าเท่ากับ 0.202 และค่าสัมประสิทธิ์ของการพยากรณ์ปรับปรุง (R^2) มีค่าเท่ากับ 0.041 คิดเป็นร้อยละ 4.10 สามารถอธิบายได้ว่า 4.10% ของอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล ที่สามารถอธิบายได้ด้วยตัวแปรอิสระ และผลของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ แสดงให้เห็นว่า

กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ ($P\text{-value} > 0.05$) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ ($P\text{-value} > 0.05$) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ ($P\text{-value} < 0.05$) โดยตัวแปรกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน มีค่า Beta เท่ากับ -0.110 กล่าวได้ว่า หากมีกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุนเพิ่มขึ้น 1 บาท จะส่งผลให้ อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลลดลง 0.110 บาท ดังนั้น จึงยอมรับสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ ($P\text{-value} > 0.05$) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ ($P\text{-value} < 0.05$) โดยตัวแปรกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน มีค่า Beta เท่ากับ 0.100 กล่าวได้ว่า หากมีกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน 1 บาท จะส่งผลให้ อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลเพิ่มขึ้น 0.100 บาท ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

อภิปรายผลการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้ สามารถอภิปรายผลการวิจัยได้ดังนี้

1. ผลของการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการจัดหาเงินทุนของกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานตามลักษณะมุมมองของผู้บริหาร และมุมมองของนักลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ผลการทดสอบสมมติฐานข้อที่ 1 – 9) พบว่า

1.1 กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนของส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตรากำไรจากการ

ดำเนินงาน (OPM) และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY) อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ (P-value <0.05) ซึ่งมีความสอดคล้องกับ ผลการวิจัยของอภิเดช แวสุวรรณ (2550) ซึ่งได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ และผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานในอนาคต ของ 6 กลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มทรัพยากร และกลุ่มบริการ กล่าวได้ว่า บริษัทที่มีกระแสเงินสดจากการออกหุ้นทุนเข้าสู่กิจการส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานในอนาคตในทิศทางตรงกันข้าม หรือบริษัทประสบปัญหาขาดทุน และสอดคล้องกับ ผลการวิจัยของธนัญฐาม หनुญพาชัย (2552) ซึ่งได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์และผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า กระแสเงินสดจากการออกหุ้นทุน มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานในอนาคต ไม่ว่าจะวัดด้วยกำไรหรือกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ดังนั้นอาจสรุปได้ว่า กิจกรรมจัดหาเงินด้วยการออกหุ้นทุนถือเป็นสัญญาณเชิงลบต่อตลาดและนักลงทุน และสอดคล้องกับ ผลการวิจัยของจิราพัชร นิ่มนวล (2553) ซึ่งได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม SET 100 พบว่า กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานในอนาคต อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้ยังสอดคล้องกับ ผลการวิจัยของจินตนา โลहितหาญ (2557) ซึ่งได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลการดำเนินงาน ความสามารถในการทำกำไร และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน (Equity) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานในอนาคตอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยสามารถอธิบายได้ว่า การที่ผู้บริหารจัดหาเงินด้วยการออกหุ้นเพิ่มทุนนั้น กิจการไม่ได้นำกระแสเงินสดมาสร้างผลตอบแทนให้กับกิจการอย่างแท้จริง ดังนั้นการออกหุ้นทุน ถือเป็นสัญญาณเชิงลบต่อตลาดและนักลงทุน จึงส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรในอนาคตลดลง

1.2 กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน ไม่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานของกิจการ ซึ่ง

สอดคล้องกับ ผลการวิจัยของธนินฐา มหบุญพาชัย (2552) ซึ่งได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่าง กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์และผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืม หรือการออกหุ้นกู้ นั้น ไม่ได้มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานในอนาคต ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่า การที่ผู้บริหารกู้ยืมเงินจากแหล่งสถาบันการเงิน หรือการออกหุ้น กู้ นั้น นักลงทุนในประเทศไทยอาจมิได้ถือเป็นสัญญาณเชิงลบ และยังคงให้ความเชื่อมั่น เนื่องจากบริษัทที่ทำการกู้ยืมเงินเชื่อได้รับความไว้วางใจจากสถาบันการเงินว่า มีความสามารถในการสร้าง ผลกำไรในอนาคต จากโครงการที่ต้องการนำเงินไปลงทุน และสอดคล้องกับ ผลการวิจัยของ จิรา พชร นิ่มนวล (2553) ซึ่งได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับ ผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม SET 100 พบว่า การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากการกู้ยืมกับผลการดำเนินงาน ในอนาคต ไม่มีกลุ่มอุตสาหกรรมใดเลย ที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานในอนาคตใน ทิศทางตรงกันข้าม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และยังคงสอดคล้องกับ ผลการวิจัยของจินตนา โลหิต หมายู (2557) ซึ่งได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลการ ดำเนินงาน ความสามารถในการทำกำไร และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในอนาคตของบริษัท จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืม (Debt) ไม่ มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานในอนาคต แต่พบว่า มีความสัมพันธ์ ไปในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงานในอนาคต ซึ่งอาจกล่าวได้ว่า การกู้ยืมเงินของกิจการ ไม่ได้เป็นสัญญาณเชิงลบต่อนักลงทุน แต่อาจเชื่อมั่นได้ว่า บริษัทต้องการเงินทุนเพื่อนำไปลงทุน เพื่อสร้างกำไรในอนาคต

2. ผลของการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการจัดหาเงินทุนของ กิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานตามลักษณะมุมมองของผู้บริหาร และมุมมองของนักลงทุนของ กลุ่มธุรกิจบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ผลการทดสอบสมมติฐานข้อที่ 1 – 9) พบว่า

2.1 กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับ อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY) อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ ($P\text{-value} < 0.05$) ซึ่งมีความสอดคล้องกับ ผลการวิจัยของอภิเดช แว วสุวรรณ (2550) ซึ่งได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับ ผลตอบแทนหลักทรัพย์ และผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานในอนาคต ของ 6 กลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง กลุ่มทรัพยากร และกลุ่มบริการ กล่าวได้ว่า บริษัทที่มีกระแสเงินสดจากการออกหุ้นทุนเข้าสู่กิจการ ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานในอนาคตในทิศทางตรงกันข้าม หรือบริษัทประสบปัญหาขาดทุน

2.2. กระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานเลย เมื่อวัดจากอัตราส่วนการเงิน ซึ่งไม่สอดคล้องกับผลการวิจัยของ อภิเดช แวสุวรรณ (2550) ในกรณีทดสอบความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืม กับผลการดำเนินงานในอนาคตในกรณีกลุ่มบริการ พบว่า กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานในอนาคต อย่างมีนัยสำคัญ ($P < 0.05$) แต่สอดคล้องกับ ผลการวิจัยของ จิราพัชร นิ่มนวล (2553) ซึ่งได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ไม่มีกลุ่มอุตสาหกรรมใดเลย ที่มีความสัมพันธ์กับการดำเนินงานในอนาคตในทิศทางตรงกันข้าม

2.3 กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล และอัตรากำไรจากการดำเนินงาน กล่าวคือ กระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน ถือเป็นปัจจัยหนึ่งที่ส่งผลให้กิจการมีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล และอัตรากำไรจากการดำเนินงานเป็นบวก อาจเนื่องมาจากในการทำธุรกิจกิจการต้องใช้เงินจำนวนมากพอสมควร การออกตั๋วแลกเงินจึงถือเป็นกิจกรรมแรกๆ ที่กิจการเลือกใช้จ่ายจากแหล่งเงินกู้ภายนอก เพื่อให้แข่งขันกับกิจการอื่นได้ จึงทำให้มีโอกาสนำกำไรจากการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น เมื่อมีกำไรจากการดำเนินงานที่มากขึ้นกิจการก็สามารถที่จะจ่ายเงินปันผลได้เพิ่มมากขึ้นเช่นกัน นอกจากนี้จากรายงานภาวะเศรษฐกิจไทยปี พ.ศ. 2561 ของธนาคารแห่งประเทศไทยระบุว่า สำหรับเศรษฐกิจไทยปี พ.ศ. 2561 ขยายตัวต่อเนื่องที่ร้อยละ 4.1 โดยมีแรงขับเคลื่อนหลักมาจากการใช้จ่ายภาคเอกชนที่ขยายตัวดี ทั้งการบริโภคและการลงทุน สำหรับการบริโภคภาคเอกชนขยายตัวดีต่อเนื่อง ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากมาตรการสนับสนุนเพิ่มเติมจากนโยบายภาครัฐ (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2561) นอกจากนี้ยังสอดคล้องกับ ผลงานวิจัยของธนัญญา มหบุญพาชัย (2552) ที่พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินที่เพิ่มขึ้น ทำให้บริษัทสามารถนำไปสร้างผลกำไรในอนาคต จากโครงการที่ต้องการนำเงินไปลงทุนอย่างแท้จริง ซึ่งก่อให้เกิดกระแสเงินสด

จากการดำเนินงานในระยะสั้น หรือระยะยาวที่เพิ่มขึ้น จึงเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงานของกิจการ

อภิปรายผลการวิจัยในภาพรวม

จากผลการวิจัยในภาพรวม ซึ่งผู้วิจัยได้แบ่งวิธีการวิเคราะห์ข้อมูลออกเป็น 2 กรณี คือ การวิเคราะห์ข้อมูลแบบรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม และการวิเคราะห์ข้อมูลเฉพาะกลุ่มบริการ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลที่ได้จากการศึกษาทั้งสองกรณีได้แสดงให้เห็นว่า ไม่มีความแตกต่างกัน กล่าวคือ กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานของกิจการ ส่วนกระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน ไม่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าความสามารถในการจัดหาเงินทุนของกิจการ ซึ่งวัดจากกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงินในแต่ละประเภท ต่างก็มีประโยชน์ในการใช้อธิบายถึงความสัมพันธ์กับผลดำเนินงานของกิจการได้ไม่เหมือนกันทั้งหมด ซึ่งผลที่ได้จากการศึกษาเป็นไปตามทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนของ Modigliani & Miller (อาณัติ ลีหมักเดช, 2561, อ้างอิงจาก Modigliani & Miller, 1963) ได้กล่าวถึงมูลค่าของกิจการ ภายใต้สมมติฐาน อาทิ ตลาดเงินเป็นตลาดสมบูรณ์ กระแสเงินสดทุกอย่างเป็นแบบไม่มีจุดสิ้นสุด (Perpetual) อัตราการเติบโตของกระแสเงินสดเป็นศูนย์ อัตราดอกเบี้ยของเงินกู้ปราศจากความเสี่ยง เป็นต้น ในกรณีที่บริษัทไม่มีภาษีเงินได้นิติบุคคลไม่ว่าบริษัทจะเลือกใช้โครงสร้างเงินทุนแบบใด มูลค่าของกิจการจะไม่เปลี่ยนแปลงเลย แต่ในกรณีที่บริษัทมีภาษีเงินได้นิติบุคคลมาเกี่ยวข้องจะทำให้บริษัทได้รับผลประโยชน์ทางภาษีจากดอกเบี้ยจ่ายที่เกิดจากการจัดหาเงินโดยการกู้ยืม เนื่องจากบริษัทสามารถหักดอกเบี้ยจ่ายก่อนจึงค่อนข้างกำไรจากการดำเนินงานส่วนที่เหลือมาคำนวณเพื่อเสียภาษีเงินได้นิติบุคคล ตามอัตราภาษีที่กำหนดของแต่ละประเทศ จึงกล่าวได้ว่า การจัดหาเงินทุนผ่านการกู้ยืมจะมีต้นทุนการเงินน้อยกว่าการออกหุ้นทุนของกิจการ นั่นหมายความว่า การจัดหาเงินทุนด้วยวิธีการก่อหนี้หรือการกู้ยืมไม่ได้ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในเชิงลบหรือในทิศทางตรงกันข้าม ส่วนการจัดหาเงินทุนด้วยวิธีการออกจำหน่ายหุ้นทุนจะส่งผลในเชิงลบต่อผลการดำเนินงาน เนื่องจากมีต้นทุนในการจัดหาเงินทุนที่สูงกว่าการจัดหาเงินทุนด้วยวิธีอื่นๆ และบริษัทยังไม่ได้รับผลประโยชน์ทางภาษีด้วย

นอกจากนี้ยังสอดคล้องกับแนวคิดของ Myers & Majluf (1984) ที่ได้อ้างถึงความไม่สมมาตรของข้อมูล (Asymmetric Information) หรือความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลระหว่าง

ผู้บริหารของกิจการและนักลงทุน เนื่องจากผู้บริหารของกิจการย่อมมีข้อมูลเกี่ยวกับกิจการมากกว่า นักลงทุน ด้วยเหตุผลนี้การออกหุ้นเพิ่มทุนของกิจการ จึงเป็นการส่งสัญญาณเชิงลบอย่างหนึ่งว่า หุ้นที่กิจการออกนั้นมีราคาสูงเกินกว่ามูลค่าหุ้นที่แท้จริงอยู่ ซึ่งนักลงทุนจะรับรู้ถึงปัญหาความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลดังกล่าว จึงทำให้นักลงทุนให้ความสำคัญกับหุ้นที่ออกมาใหม่ของกิจการนั้นต่ำกว่าที่ควรเป็น และนักลงทุนจะทำการเข้าซื้อต่อเมื่อราคาหุ้นต่ำกว่าราคาที่ตนเองประมาณไว้ หรือช่วงราคาที่ยอมรับได้ ทำให้เกิดผลสะท้อนต่อกิจกรรมจัดหาเงินดังกล่าว ทำให้ผลการดำเนินงานของกิจการลดลง และไม่เป็นที่คาดหวังไว้

อย่างไรก็ตาม การคาดการณ์ผลการดำเนินงานของกิจการในอนาคต โดยหาความสัมพันธ์จากความสามารถในการจัดหาเงินทุนของกิจการ ซึ่งวัดจากกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมการจัดหาเงินนั้น ไม่ได้ขึ้นอยู่กับข้อมูลที่เปิดเผยและแสดงในงบการเงินเพียงอย่างเดียว ยังขึ้นอยู่กับปัจจัยอื่นๆ อาทิ การแทรกแซงของหน่วยงานที่กำกับดูแล สถานะเศรษฐกิจในประเทศ และต่างประเทศ เหตุการณ์ทางทางการเมือง ข้อกำหนดของตลาดทุนที่มีโครงสร้างแตกต่างกัน เป็นต้น

ข้อจำกัดของการวิจัย

จากการทดสอบสมมติฐานการวิจัยมีข้อจำกัด คือ

1. เนื่องจากการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ศึกษาข้อมูลในงบการเงินที่มีรอบระยะเวลาบัญชีสำหรับปี พ.ศ. 2558 ถึง พ.ศ. 2562 (5 ปี) ซึ่งในระหว่างแต่ละรอบบัญชีมาตรฐานการบัญชีบางฉบับอาจมีการประกาศเพิ่มเติม เปลี่ยนแปลง หรือยกเลิก เพื่อกำหนดหลักเกณฑ์เพื่อเป็นแนวทางให้บริษัทนำไปปฏิบัติให้เป็นมาตรฐานเดียวกัน ซึ่งข้อกำหนดนี้ส่งผลให้ผู้บริหารสามารถเลือกนโยบายการบัญชีที่มีความเหมาะสมกับบริษัทเพื่อปรับเปลี่ยนไปตามมาตรฐานการบัญชี
2. การวิจัยครั้งนี้จะเป็นการวิเคราะห์โดยคำนึงถึงข้อมูลเชิงปริมาณตามตัวแบบที่ใช้ในการวิจัยเพียงอย่างเดียว อาจมีข้อมูลอื่นๆ ที่ส่งผลกระทบต่ออัตราส่วนทางการเงินซึ่งไม่ได้เกิดขึ้นเป็นปกติหรือไม่มีการเปิดเผยสู่สาธารณะชน ที่มีผลต่อการตัดสินใจของนักลงทุน ดังนั้นในการนำผลการวิจัยไปใช้จึงจำเป็นต้องพิจารณาถึงข้อจำกัดดังกล่าวด้วย
3. หากที่ จะต้องการให้สมการที่ทดสอบสามารถอธิบายความสัมพันธ์ได้เพิ่มขึ้นอาจจำเป็นต้องใช้วิธีการวัดผลทางสถิติในกรณีอื่นหรือทำการเพิ่มตัวแปรควบคุม

ข้อเสนอแนะจากการวิจัย

การจัดหาเงินทุนของกิจการ เป็นหน้าที่สำคัญประการหนึ่งของผู้บริหารทางการเงิน ไม่ว่าจะเป็นการจัดหาเงินทุนจากแหล่งภายใน หรือแหล่งเงินทุนภายนอกกิจการ ซึ่งการจัดหาเงินทุนจากแหล่งต่างๆจะมีต้นทุนด้วยกันทั้งสิ้น นอกจากนั้นผู้บริหารทางการเงินยังต้องประเมินถึงความเสี่ยงที่เกิดขึ้น เนื่องมาจากการดำเนินงานของธุรกิจนั้นโดยตรง และความเสี่ยงทางการเงินที่เกิดขึ้น เนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างเงินทุนควบคู่กับการบริหารโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสม เพื่อเลือกแหล่งเงินทุนที่มีต้นทุนที่ต่ำที่สุด ถึงแม้ว่าจะมีนักวิชาการหลายท่านที่ได้เสนอทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนเพื่อค้นหาคำตอบดังกล่าว แต่ไม่สามารถให้คำตอบที่สมบูรณ์ได้ว่า ธุรกิจควรจะ มีโครงสร้างเงินทุนลักษณะใดจึงจะเหมาะสม แต่ก็สามารถจะบอกได้ว่าธุรกิจควรมีสัดส่วนของหนี้สินจำนวนเท่าใด (ฐาปนา ฉิ้นไพศาล, 2550) อาทิ จากการศึกษาของ Modigliani & Miller (อาณัติ ลิ้มคเดช, 2561, อ้างอิงจาก Modigliani & Miller, 1963) ได้กล่าวถึงมูลค่าของกิจการในกรณีที่บริษัทไม่มีภาษีเงินได้นิติบุคคลและมีภาษีเงินได้นิติบุคคลมาเกี่ยวข้อง โดยกล่าวว่า ในโลกที่ไม่มีภาษีเงินได้นิติบุคคลไม่ว่าบริษัทจะเลือกใช้โครงสร้างเงินทุนแบบใด มูลค่าของกิจการจะไม่เปลี่ยนแปลงเลย หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งว่า การก่อหนี้ในโครงสร้างเงินทุนของกิจการ จะไม่สามารถเพิ่มมูลค่าของกิจการ แต่ในกรณีที่ไม่มีภาษีเงินได้เกิดขึ้นจะทำให้บริษัทได้รับผลประโยชน์ทางภาษีจากดอกเบี้ยจ่ายที่เกิดจากการจัดหาเงินโดยการกู้ยืม เนื่องจากบริษัทสามารถหักดอกเบี้ยจ่ายก่อนจึงค่อนข้างกำไรที่เหลือนำมาคำนวณเพื่อเสียภาษีเงินได้นิติบุคคลตามอัตราภาษีที่กำหนดของแต่ละประเทศ จึงกล่าวได้ว่าการจัดหาเงินทุนผ่านการกู้ยืมจะมีต้นทุนการเงินน้อยกว่าการออกหุ้นของกิจการ นอกจากนี้จากการศึกษาของ Myers & Majluf (1984) ยังได้อ้างถึงความไม่สมมาตรของข้อมูล (Asymmetric Information) หรือความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลระหว่างผู้บริหารของกิจการและนักลงทุน ด้วยเหตุผลนี้การออกหุ้นเพิ่มทุนของกิจการ จึงเป็นการส่งสัญญาณเชิงลบ จึงทำให้นักลงทุนให้ความสำคัญกับหุ้นที่ออกมาใหม่ของกิจการนั้นต่ำกว่าที่ควรเป็น จากการวิจัยนี้ของผู้วิจัยเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการจัดหาเงินทุนของกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิจัยสะท้อนให้เห็นว่า กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นเพิ่มทุน มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานในอนาคต ส่วนกระแสเงินสดสุทธิจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินระยะยาว กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นกู้ และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกตั๋วแลกเงิน ไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามผลการดำเนินงานในอนาคตของกิจการ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยที่ผ่านมาในอดีตของนักวิชาการหลาย

ท่าน ตลอดจนทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนที่ได้กล่าวมาข้างต้น ดังนั้นผู้วิจัยจึงเสนอแนะว่ากิจการควร จัดหาเงินทุนจากแหล่งภายในกิจการก่อน โดยนำมาจากกำไรสะสมจากการดำเนินงานปกติของ กิจการก่อน หากกำไรสะสมมีไม่เพียงพอ จึงค่อยพิจารณาถึงการกู้ยืมโดยการสร้างความสมดุล ระหว่างผลประโยชน์ที่ได้รับจากการประหยัดภาษีจากรายจ่ายดอกเบี้ยเงินกู้ยืมและต้นทุนทางการเงิน ที่เกิดขึ้น ก่อนที่จะเลือกวิธีการจัดหาเงินทุนด้วยการออกหุ้นทุนใหม่ เนื่องจากจะเป็นผลดีต่อกิจการเอง และต่อมุมมองของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ข้อเสนอแนะของการศึกษาต่อในอนาคต

1. เนื่องจากการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ศึกษากลุ่มตัวอย่างเฉพาะบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเท่านั้น ดังนั้นในการศึกษาครั้งต่อไป ผู้วิจัยท่านอื่นอาจเปลี่ยนกลุ่มตัวอย่างในการศึกษา โดยใช้กลุ่มตัวอย่างของบริษัทที่มีได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหรือใช้กลุ่มบริษัทขนาดกลาง (MAI) เป็นต้น เพื่อนำมาใช้เป็นกลุ่มตัวอย่างในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกิจกรรมจัดหาเงินกับผลการดำเนินงานตามลักษณะมุมมองของผู้บริหารและมุมมองของนักลงทุน
2. การวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยสนใจศึกษาเฉพาะตัวแปรกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ดังนั้นผู้วิจัยท่านอื่นอาจทำการศึกษาโดยใช้ตัวแปรอื่นๆ ที่อาจมีผลต่อการดำเนินงานของบริษัท อาทิเช่น การลดทุนจดทะเบียน เป็นต้น เพื่อศึกษาว่าตัวแปรใดบ้างที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานตามลักษณะมุมมองของผู้บริหารและมุมมองของนักลงทุน
3. การวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยทำการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อหาความสัมพันธ์โดยใช้วิธีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Coefficient) และใช้วิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ดังนั้น ผู้วิจัยท่านอื่นอาจมีการศึกษาถึงการนำเทคนิคทางสถิติอื่นๆ มาใช้ในการพยากรณ์

บรรณานุกรม

- จิราพัชร นิ่มนวล. (2553). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100. การศึกษาค้นคว้าอิสระ, ปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต ภาควิชาบัญชี, บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- จินตนา จันอ้น. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลการดำเนินงานในอนาคต กรณีศึกษา : บริษัทจดทะเบียนหมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ. การศึกษาค้นคว้าอิสระ, ปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต, บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- จินตนา โลहितหาญ. (2557). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลการดำเนินงาน ความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. สืบค้นเมื่อวันที่ 20 มีนาคม 2563 จากเว็บไซต์: <http://dspace.spu.ac.th/handle/123456789/5204>
- ฐาปนา นิ่มไพศาล. (2550). การเงินธุรกิจ. (พิมพ์ครั้งที่ 18). กรุงเทพฯ: ธีระฟิล์ม และไซเท็กซ์.
- ณัฐวรรณ มาเพิ่มผล. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับกำไรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100. วิทยานิพนธ์ปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี, มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2546). เทคนิคการวิเคราะห์งบการเงินบริษัทจดทะเบียน. (พิมพ์ครั้งที่ 6). กรุงเทพฯ: เทวา ศรีเอชเอ็น.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2562). รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์. สืบค้นเมื่อ 30 สิงหาคม 2562, จากเว็บไซต์: <http://www.set.or.th/th/company/companylist.html>.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2562). ประวัติและบทบาทของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. สืบค้นเมื่อ 30 สิงหาคม 2562, จากเว็บไซต์: https://www.set.or.th/th/about/overview/history_p1.html
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2563). ข้อมูล Highlight ของบริษัท. สืบค้นเมื่อ 30 มีนาคม 2563, จากเว็บไซต์: <https://www.setsmart.com/>

- ธนพรธม ปัญญาเฟื่อง. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและผลตอบแทนของ
 หลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระ.
 ปริญญาบัณฑิตมหาบัณฑิต, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2561). รายงานภาวะเศรษฐกิจไทย ปี 2561. สืบค้นเมื่อ 18 เมษายน
 2563, จากเว็บไซต์: [https://www.bot.or.th/Thai/MonetaryPolicy/EconomicConditions/
 AnnualReport/Pages/default.aspx](https://www.bot.or.th/Thai/MonetaryPolicy/EconomicConditions/AnnualReport/Pages/default.aspx)
- ธนินฐา มหบุญพาชัย. (2552). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับ
 ผลตอบแทนหลักทรัพย์และผลการดำเนินงานในอนาคต. การศึกษาด้วยตนเอง. ปริญญา
 บัณฑิตมหาบัณฑิต, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- บุศรินทร์ บุรณศักดิ์. (2545). การทดสอบทฤษฎีลำดับขั้นในการจัดหาเงินทุนของโครงการเงินทุน:
 การศึกษาของประเทศไทย. วิทยานิพนธ์มหาบัณฑิต ภาควิชาวิทยาศาสตร์ (การเงิน),
 บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- พรรณภา ชวนิมิตรกุล. (2553). การเงินธุรกิจ. (พิมพ์ครั้งที่ 5). กรุงเทพฯ: ภาควิชาการเงิน คณะ
 พาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- พูนศักดิ์ แสงสันต์และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ. (2556). การจัดการการเงินธุรกิจ. (พิมพ์ครั้งที่
 3). กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์แมคกรอ-ฮิล.
- สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์. (2562). มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 7 (ปรับปรุง 2562)
 เรื่อง งบกระแสเงินสด. สืบค้นเมื่อ 30 มกราคม 2563, จากเว็บไซต์: [http://www.tfac.or.th/
 Article/Detail/94713](http://www.tfac.or.th/Article/Detail/94713)
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2563). งบการเงิน. สืบค้นเมื่อ 30
 มีนาคม 2563, จากเว็บไซต์: <https://market.sec.or.th/public/idisc/th/FinancialReport/ALL>
- สมชาย สุภัทรกุล. (2554). งบการเงิน : ข้อมูลสำหรับการสื่อสารและการตัดสินใจทางธุรกิจ.
 (พิมพ์ครั้งที่ 1). กรุงเทพฯ: คณะบุคคลอิมเมจิเนียร์.
- สมศรี พลภักดี. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียน
 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100. สารนิพนธ์ปริญญาบัณฑิต
 มหาบัณฑิต วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี, มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.
- อภิเดช แวสุวรรณ. (2550). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับ
 ผลตอบแทนหลักทรัพย์และผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาด
 หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาบัณฑิต ภาควิชาการบัญชี,
 คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

อาณัติ ลีมศักดิ์. (2561). การวิเคราะห์ความเป็นไปได้ทางการเงินของโครงการ. (พิมพ์ครั้งที่ 1).

กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์ เกรท ไอเดีย.

อุษณี วรพันธ์พิทักษ์. (2549). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและกำไรที่มีต่อราคาและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาปรัชญาดุษฎีบัณฑิต ภาควิชาการบัญชี, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

อุษา วงศ์สอนธรรม. (2549). ความสัมพันธ์ระหว่างตัววัดประสิทธิภาพทางการเงินกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาปรัชญาดุษฎีบัณฑิต ภาควิชาการบัญชี, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

BIBLIOGRPHY

- Bradshaw, M.T., Richardson, S.A. & Sloan, R.G. (2006). The relation between corporate financing activities, analysts's forecasts and stock returns. **Journal of Accounting and Economics** **42**, 53-85.
- Cohen, D.A. & Lys, T.Z. (2006). Weighing the Evidence on the Relation between External Corporate Financing Activities, Accruals and Stock Returns. **Journal of Accounting & Economics (JAE)**, **42**, 87-105.
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital market: A review of theory and empirical work. **Journal of Finance**, **25**(2), 383-417.
- Gheshlaghi, F.D.R., Ahmadzadeh, Y. & Faal, F. (2014). The cash flow statement's component effect on Management Performance in firms enlisted in Tehran Stock Exchange. **UCT Journal of Management and Accounting Studies**, 14-21.
- Jaleh, V.H.K., Haghghi, Y. & Rokh, M.S.D. (2013). The Relation between External Financing and P/E ratio in Evaluation of Financial Performance in Listed Companies in Tehran Stock Exchange. **Journal of Basic and Applied Scientific Research** **3**(2), 969-973.
- Lemmon, M.L. & Zender, J.F. (2004). Debt Capacity and Tests of Capital Structure Theories. **Unpublished working paper**, University of Wtah.
- Lewellen , J. (2001). Predicing returns with financial ratios. **Journal of Financial Economics** **74**, 209-235.
- Myers, S.C. (1984). The Capital Structure Puzzle. **The Journal of Finance**, **39** (3), Papers and Proceedings, Forty-Second Annual Meeting, American Finance Association, San Francisco, CA, 575-592.
- Myers, S.C. & Majluf, N.S. (1984). Corporate Financing and Investment decisions when firms have information that investors do not have. **Journal of Financial Economics** **13**, 187-221.
- Shyam-Sunder, L. & Myer, S.C. (1999). Testing static tradeoff against pecking order models of capital structure. **Journal of Financial Economics** **51**, 219-244.

Tariverdi, Y., Amanolahi, G.F. & Faal, F. (2014). The effect of Components of a 4 parts model of Cash flow statement on operational performance in firms enlisted in Tehran stock exchange. **Indian Journal of Scientific Research** 7 (1), 240-250

ประวัติผู้วิจัย

ชื่อ-สกุล	นายสมคิด พินิจ
วัน เดือน ปีเกิด	21 พฤษภาคม 2531
สถานที่เกิด	จังหวัดอุดรธานี
วุฒิการศึกษา	พ.ศ. 2554 บริหารธุรกิจบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี (เกียรตินิยมอันดับหนึ่ง) มหาวิทยาลัยนานาชาติเอเชีย-แปซิฟิก พ.ศ. 2562 บัญชีมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยศรีปทุม วิทยาเขตบางเขน กรุงเทพมหานคร
ประสบการณ์ในการทำงาน	พนักงานบัญชีการเงินและทรัพยากรบุคคล บริษัท นิวเวย์ จำกัด ผู้จัดการอาวุโสฝ่ายบัญชีการเงินและทรัพยากรบุคคล บริษัท ฟรีเจด เอเชีย แปซิฟิก จำกัด
ตำแหน่งหน้าที่ปัจจุบัน	ผู้ช่วยผู้ตรวจสอบบัญชี (Senior Associate) บริษัท ไพร่ชวอเตอร์เฮาส์คูเปอร์ เอบีเอส จำกัด
สถานที่อยู่ปัจจุบัน	318 หมู่ 8 ตำบลคงมะไฟ อำเภอสวรรคคูหา จังหวัดหนองบัวลำภู รหัสไปรษณีย์ 39270