

# บทที่ 1

## บทนำ

### ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

การตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์หรือการซื้อขายหุ้นของกิจการต่างๆที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยผู้ลงทุนควรศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูลทั้งตัวกิจการและปัจจัยแวดล้อมต่างๆที่เกี่ยวข้องอย่างครบถ้วนก่อนการตัดสินใจลงทุนทุกครั้ง รวมทั้งพิจารณาถึงฐานะและความมั่นคงของกิจการนั้นเป็นสำคัญเพื่อลดความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนให้ต่ำที่สุด ซึ่งงบการเงิน สามารถสะท้อนให้เห็นถึงภาพรวมฐานะและความมั่นคงของบริษัทที่ต้องการเลือกลงทุน โดยข้อมูลจากงบการเงินนั้นจะเป็นองค์ประกอบหลักที่ช่วยให้ผู้ลงทุนสามารถประเมินศักยภาพและมูลค่าของกิจการที่สนใจลงทุนได้ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2008, ออนไลน์) ซึ่งการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจใดๆโดยอาศัยข้อมูลในงบการเงิน ผู้ใช้งบการเงินต้องประเมินความสามารถของกิจการในการก่อให้เกิดเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด รวมถึงจังหวะเวลาและความแน่นอนของการก่อให้เกิดเงินสดนั้น ความสามารถก่อให้เกิดเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดนี้เป็นตัวบ่งชี้ให้เห็นถึงความสามารถของกิจการในการจ่ายเงินให้แก่ลูกจ้างและผู้ขายสินค้า การจ่ายดอกเบี้ย การจ่ายคืนเงินกู้ และการแบ่งปันส่วนทุนให้กับเจ้าของเป็นต้น ผู้ใช้งบการเงินจะประเมินความสามารถของกิจการในการก่อให้เกิดเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดได้ดีขึ้นหากผู้ใช้งบการเงินได้รับข้อมูลที่มุ่งเน้นถึงฐานะการเงินผลการดำเนินงาน และการเปลี่ยนแปลงฐานะการเงินของกิจการ (สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์, 2552, ออนไลน์)

อย่างไรก็ตามงบการเงิน โดยเฉพาะงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ ซึ่งเป็นงบที่แสดงผลการดำเนินงานของกิจการในรอบระยะเวลาบัญชีหนึ่งๆว่ากิจการมีผลกำไรหรือขาดทุนเท่าใดมักจะเกิดปัญหากับผู้ใช้งบการเงิน เนื่องจากงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จได้จัดทำขึ้นตามเกณฑ์คงค้าง (Accrual Basis) ทำให้ไม่สามารถสะท้อนกระแสเงินสดที่แท้จริงของกิจการและยังอาจเปิดโอกาสให้ผู้บริหารกิจการสามารถใช้ดุลยพินิจในการกำหนดรายการคงค้างเพื่อปรับแต่งตัวเลขทางบัญชีได้ ดังนั้นในปัจจุบัน งบกระแสเงินสดจึงเข้ามามีบทบาทสำคัญควบคู่ไปกับงบแสดงฐานะการเงินและงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จเพราะงบกระแสเงินสดจะแสดงการได้มาและใช้ไปของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดทำให้ทราบกระแสเงินสดที่แท้จริงของกิจการ

งบกระแสเงินสดจะให้ข้อมูลที่ช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถประเมินการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์สุทธิของกิจการ โครงสร้างทางการเงินของกิจการ (ซึ่งรวมถึงสภาพคล่องและความสามารถในการชำระหนี้) และความสามารถของกิจการในการจัดการเกี่ยวกับจำนวนเงินและระยะเวลาของกระแสเงินสดเพื่อปรับให้เข้ากับการเปลี่ยนแปลงของสถานการณ์และโอกาส ข้อมูลเกี่ยวกับกระแสเงินสดให้ประโยชน์ในการประเมินความสามารถของกิจการในการก่อให้เกิดเงินสดหรือรายการเทียบเท่าเงินสด และทำให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถนำไปสร้างแบบจำลองเพื่อประเมินและเปรียบเทียบมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดในอนาคตของกิจการที่ต่างกัน และข้อมูลในอดีตของกระแสเงินสดมักใช้เป็นตัวบ่งชี้ถึงจำนวนเงิน ระยะเวลา และความแน่นอนของกระแสเงินสดในอนาคต นอกจากนี้ยังเป็นประโยชน์ในการใช้ตรวจสอบความถูกต้องของการประเมินกระแสเงินสดในอนาคตที่ได้จัดทำในอดีต และใช้ตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและกระแสเงินสดสุทธิ และผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงระดับราคา (สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์, 2552, ออนไลน์)

ในอดีตผู้ศึกษาในต่างประเทศได้มีการศึกษางบกระแสเงินสดเกี่ยวกับความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดในปัจจุบันส่งผลอย่างไรกับข้อมูลทางการเงินในอนาคต เช่น Gavin J.C. (2005) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกิจกรรมจัดหาเงิน การจัดการกำไรและผลการดำเนินงานของกิจการ พบว่า เกิดการเปลี่ยนแปลงอย่างเป็นระบบของผลการดำเนินงาน โดยมีความเกี่ยวข้องกับประเภทของกิจกรรมจัดหาเงิน และพบความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามของกิจกรรมจัดหาเงินกับการเปลี่ยนแปลงผลการดำเนินงาน และ Bradshaw Richardson and Sloan R.G. (2006) ได้ทำการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างกิจกรรมจัดหาเงินกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์อนาคต ซึ่งผลการศึกษาพบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในอนาคต ส่วนในประเทศไทย ธนิษฐา มหามุญพาศัย (2553) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์และผลการดำเนินงานในอนาคตซึ่งผลการศึกษาพบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ในอนาคต และผลการดำเนินงานในอนาคตที่วัดจากกำไร/ขาดทุนจากการดำเนินงานหลังหักค่าเสื่อมราคา และ จินตนา โลหิตหาญ (2556) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลการดำเนินงาน ความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในอนาคต ผลการศึกษาพบว่ากระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินมีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงานและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในอนาคต ส่วนกระแสเงินสดสุทธิจากการออก

หุ้นทุนมีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน ความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในอนาคต

จากงานวิจัยที่ผ่านมาข้างต้นจะพบว่าผู้ศึกษาส่วนมากได้ทำการศึกษาวิจัยเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ ผลการดำเนินงาน ความสามารถในการทำกำไร และมูลค่าราคาหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในอนาคต ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าการกู้ยืมเงินหรือการออกหุ้นทุนซึ่งเป็นกิจกรรมในการจัดหาเงินนั้นส่งผลต่อข้อมูลในอนาคตอย่างไร ทั้งนี้ยังไม่มีผู้ศึกษาข้อมูลเกี่ยวกับความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินในปัจจุบันว่าจะส่งผลหรือมีความสัมพันธ์อย่างไรกับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในอนาคตและการจ่ายเงินปันผล ดังนั้นการศึกษาในครั้งนี้จึงต้องการศึกษาเพิ่มเติมเกี่ยวกับความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในอนาคตและการจ่ายเงินปันผลในอนาคต เพื่อดูว่ากิจการกู้ยืมเงินมาเพื่อใช้ในการจ่ายเงินปันผลหรือไม่ และเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับ กำไรสุทธิในอนาคต เพื่อเป็นการเปรียบเทียบว่ากำไรสุทธิในอนาคตที่จัดทำขึ้นตามเกณฑ์คงค้าง และ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในอนาคต ซึ่งเป็นกำไรตามเกณฑ์เงินสด จะมีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินเป็นไปในทิศทางเดียวกันหรือไม่ และต้องการศึกษาความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับความสามารถในการทำกำไรซึ่งได้แก่ อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) และ อัตรากำไรสุทธิ (Profit margin) ว่ามีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินเป็นไปในทิศทางเดียวกันหรือไม่

สรุปได้ว่าการศึกษาในครั้งนี้ต้องการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับ ผลการดำเนินงานในอนาคต ซึ่งได้แก่ กำไรสุทธิในอนาคต กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในอนาคต การจ่ายเงินปันผลในอนาคต และความสามารถในการทำกำไรในอนาคต โดยพิจารณาแบ่งกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินที่เป็นรายการรับเงินแบ่งออกเป็น 2 ลักษณะคือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมการกู้ยืมและกระแสเงินสดจากกิจกรรมการเพิ่มทุน โดยการค้นคว้าจะใช้ข้อมูลงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร ทั้งนี้เพื่อให้ให้นักลงทุนใช้ข้อมูลเกี่ยวกับความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับ ผลการดำเนินงานในอนาคต ประกอบการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและเพื่อให้เจ้าของกิจการหรือผู้บริหารใช้เป็นแนวทางในการตัดสินใจกู้เงินหรือออกหุ้นทุน

## วัตถุประสงค์ของการวิจัย

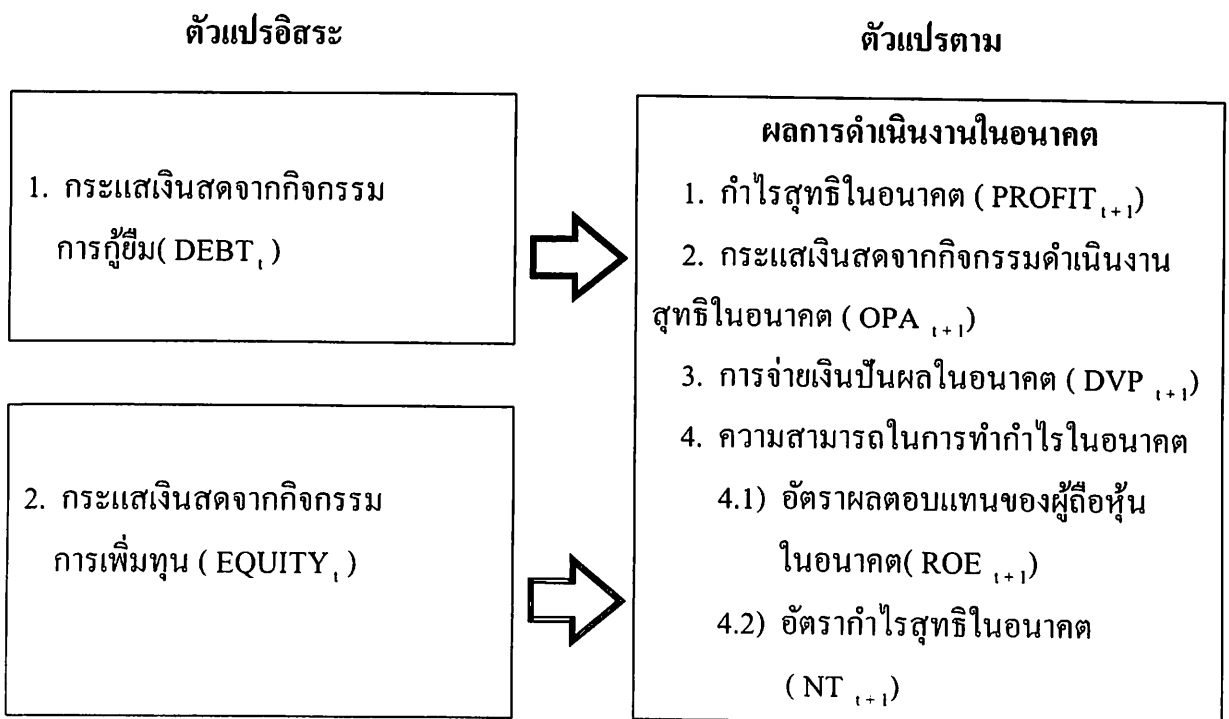
1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมการกู้ยืมกับผลการดำเนินงานในอนาคต ซึ่งได้แก่ กำไรสุทธิในอนาคต กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในอนาคต การจ่ายเงินปันผลในอนาคต และความสามารถในการทำกำไรในอนาคต

2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมการเพิ่มทุนกับผลการดำเนินงานในอนาคต ซึ่งได้แก่ กำไรสุทธิในอนาคต กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในอนาคต การจ่ายเงินปันผลในอนาคต และความสามารถในการทำกำไรในอนาคต

## กรอบแนวคิดในการวิจัย

จากการศึกษาแนวคิดทฤษฎีและผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องของสามารถสร้างตัวแปรอิสระ (Independent Variables) และตัวแปรตาม (Dependent Variables) ซึ่งเกี่ยวกับการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน กับ ผลการดำเนินงานในอนาคต ซึ่งได้แก่ กำไรสุทธิในอนาคต กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในอนาคต การจ่ายเงินปันผลในอนาคต และความสามารถในการทำกำไรในอนาคต ได้ดังภาพที่ 1

ภาพประกอบที่ 1 ภาพกรอบแนวคิดในการวิจัยเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับ ผลการดำเนินงานในอนาคต



## สมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานที่ 1 กระแสเงินสดจากกิจกรรมการกู้ยืมมีความสัมพันธ์กับกำไรสุทธิในอนาคต

สมมติฐานที่ 2 กระแสเงินสดจากกิจกรรมการเพิ่มทุนมีความสัมพันธ์กับกำไรสุทธิ  
ในอนาคต

สมมติฐานที่ 3 กระแสเงินสดจากกิจกรรมการกู้ยืมมีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสด  
จากกิจกรรมดำเนินงานในอนาคต

สมมติฐานที่ 4 กระแสเงินสดจากกิจกรรมการเพิ่มทุนมีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสด  
จากกิจกรรมดำเนินงานในอนาคต

สมมติฐานที่ 5 กระแสเงินสดจากกิจกรรมการกู้ยืมมีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปัน  
ผลในอนาคต

สมมติฐานที่ 6 กระแสเงินสดจากกิจกรรมการเพิ่มทุนมีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงิน  
ปันผลในอนาคต

สมมติฐานที่ 7 กระแสเงินสดจากกิจกรรมการกู้ยืมมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของ  
ผู้ถือหุ้นในอนาคต

สมมติฐานที่ 8 กระแสเงินสดจากกิจกรรมการเพิ่มทุนมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทน  
ของผู้ถือหุ้นในอนาคต

สมมติฐานที่ 9 กระแสเงินสดจากกิจกรรมการกู้ยืมมีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรสุทธิใน  
อนาคต

สมมติฐานที่ 10 กระแสเงินสดจากกิจกรรมการเพิ่มทุนมีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรสุทธิใน  
อนาคต

## ขอบเขตการวิจัย

การศึกษาศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับ ผลการดำเนินใน  
อนาคต ซึ่งได้แก่ กำไรสุทธิในอนาคต กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในอนาคต การจ่ายเงิน  
ปันผลในอนาคต และความสามารถในการทำกำไรในอนาคตแบ่งได้ดังนี้

1. ประชากรที่ใช้ในการวิจัย ได้แก่ ข้อมูลในงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาด  
หลักทรัพย์ กลุ่มธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารทั้งหมด ที่จดทะเบียนก่อนปี พ.ศ. 2550  
ยกเว้นกิจการที่อยู่ในระหว่างฟื้นฟูกิจการ หรือกิจการที่อยู่ระหว่างการล้มละลาย หรือกิจการที่มีผล

การดำเนินงานผิดปกติ รวมเป็นจำนวนทั้งสิ้น 19 บริษัท ตั้งแต่รอบระยะเวลาบัญชีสำหรับปีสิ้นสุด 31 ธันวาคม พ.ศ.2550 ถึง ปี พ.ศ. 2555 รวมระยะเวลา 6 ปี สำหรับตัวแปรต้น และ ตั้งแต่รอบระยะเวลาบัญชีสำหรับปีสิ้นสุด 31 ธันวาคม พ.ศ.2551 ถึง ปี พ.ศ. 2556 รวมระยะเวลา 6 ปี สำหรับตัวแปรตาม ทั้งนี้เนื่องจากประชากรในการศึกษามีจำนวนน้อย ในการศึกษาครั้งนี้จึงเลือกใช้ประชากรทั้งหมด

## 2. ตัวแปรที่ศึกษา

2.1. ตัวแปรอิสระ (Independent Variables) ได้แก่ กระแสเงินสดจากกิจกรรมกู้ยืม ( $DEBT_{i,t}$ ) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมเพิ่มทุน ( $EQUITY_{i,t}$ )

2.2. ตัวแปรตาม (Dependent Variables) ได้แก่ กำไรสุทธิในอนาคต ( $PROFIT_{i,t+1}$ ) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานสุทธิในอนาคต ( $OPA_{i,t+1}$ ) การจ่ายเงินปันผลในอนาคต ( $DVP_{i,t+1}$ ) อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นในอนาคต ( $ROE_{i,t+1}$ ) และ อัตรากำไรสุทธิในอนาคต ( $NT_{i,t+1}$ )

## ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. เพื่อเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุน นักวิเคราะห์ สถาบันการเงิน เจ้าของกิจการหรือผู้ที่สนใจศึกษาข้อมูล ให้ได้รับข้อมูลเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน กับ ผลการดำเนินงานในอนาคต ซึ่งได้แก่ กำไรสุทธิในอนาคต กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในอนาคต การจ่ายเงินปันผลในอนาคต และความสามารถในการทำกำไรในอนาคต ในการตัดสินใจลงทุน ให้สินเชื่อและวางแผนการดำเนินงานให้มีประสิทธิภาพสูงสุด

2. เพื่อให้ได้หลักฐานเชิงประจักษ์เกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน กับ ผลการดำเนินงานในอนาคต ซึ่งได้แก่ กำไรสุทธิในอนาคต กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในอนาคต การจ่ายเงินปันผลในอนาคต และความสามารถในการทำกำไรในอนาคต

## นิยามศัพท์เฉพาะ

กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน หมายถึง กระแสเงินสดจากกิจกรรมกู้ยืมและกระแสเงินสดจากกิจกรรมเพิ่มทุนในงบกระแสเงินสดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร

กระแสเงินสดจากการกิจกรรมกู้ยืม ( $DEBT_{i,t}$ ) หมายถึง กระแสเงินสดที่ได้รับจากการกู้ยืมเงินระยะสั้นและการกู้ยืมเงินระยะยาว

กระแสเงินสดจากกิจกรรมเพิ่มทุน (EQUITY<sub>t</sub>) หมายถึง กระแสเงินสดที่ได้รับจากการออกหุ้นทุน

กำไรสุทธิในอนาคต (PROFIT<sub>t+1</sub>) หมายถึง จำนวนกำไรสุทธิสำหรับปีที่แสดงอยู่ในงบกำไรขาดทุนและงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จในปีถัดจากกิจกรรมการกู้ยืมและการเพิ่มทุน

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในอนาคต (OPA<sub>t+1</sub>) หมายถึง กระแสเงินสดสุทธิที่เกิดจากการดำเนินงาน เช่น การผลิต การขาย สินค้าหรือบริการ รวมถึงการเก็บเงินจากลูกค้าเป็นต้น ซึ่งสะท้อนถึงเงินสดที่แท้จริงของกิจการในปีถัดจากกิจกรรมการกู้ยืมและการเพิ่มทุน

การจ่ายเงินปันผลในอนาคต (DVP<sub>t+1</sub>) หมายถึง เงินปันผลจ่ายต่อหุ้นในปีถัดจากกิจกรรมการกู้ยืมและการเพิ่มทุน

อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นในอนาคต (ROE<sub>t+1</sub>) หมายถึง อัตราส่วนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นที่คำนวณโดยใช้กำไรสุทธิหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้นซึ่งแสดงในปีถัดจากกิจกรรมการกู้ยืมและการเพิ่มทุน

อัตรากำไรสุทธิในอนาคต (NT<sub>t+1</sub>) หมายถึง อัตรากำไรสุทธิที่คำนวณโดยใช้กำไรสุทธิหารด้วยยอดขายสุทธิซึ่งแสดงในปีถัดจากกิจกรรมการกู้ยืมและการเพิ่มทุน