

อิทธิพลของรายจ่ายฝ่ายทุนและกระแสเงินสดต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ

The Influences of Capital Expenditures and Cash Flows on the Financial
Performance of Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand
and the Market for Alternative Investment (MAI)

พจนารถ ฤทธิเดช^{*} และนราภรณ์ ไชยรัตน์²

Potchanart Ritthidach^{*} and Naraporn Chairat²

Received : March 14, 2023 Revised : May 30, 2023 Accepted : August 8, 2023

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อทดสอบอิทธิพลของรายจ่ายฝ่ายทุนและกระแสเงินสดต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ประชากรที่ใช้คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ จัดเก็บข้อมูลระหว่างปี 2558-2564 ใช้วิธีการสุ่มตัวอย่างแบบอย่างง่าย ได้กลุ่มตัวอย่างจำนวน 221 บริษัท โดยจัดเก็บข้อมูลทุติยภูมิจากฐานข้อมูลออนไลน์เว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งประกอบด้วย งบการเงิน แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปีของบริษัท ในการศึกษาครั้งนี้ใช้การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา การวิเคราะห์สหสัมพันธ์และการวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงพหุคูณ ผลการศึกษาพบว่ารายจ่ายฝ่ายทุนมีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีอิทธิพลเชิงลบต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน ซึ่งหมายถึงรายจ่ายลงทุนมากจะส่งผลให้กำไรเพิ่มขึ้น กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีอิทธิพลเชิงลบต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน ขนาดของกิจการมีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน และการวิเคราะห์โดยใช้ผลการดำเนินงานทางการเงินของปีถัดไปก็พบว่าผลการศึกษาไม่แตกต่างกัน ซึ่งจากผลการศึกษาผู้บริหารสามารถนำข้อมูลไปประกอบการจัดสรรกระแสเงินสดให้เหมาะสม โดยเฉพาะกิจกรรมลงทุนที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงาน สำหรับนักลงทุนสามารถนำข้อมูลรายจ่ายฝ่ายทุนไปพิจารณาประกอบการลงทุน และสำหรับแหล่งเงินทุนสามารถนำข้อมูลไปประกอบการพิจารณาสนับสนุนเงินทุนสำหรับกิจการได้

คำสำคัญ : รายจ่ายฝ่ายทุน กระแสเงินสด ผลการดำเนินงานทางการเงิน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

^{*2} อาจารย์ คณะพาณิชยศาสตร์และการจัดการ มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์

² Lecturer, Faculty of Commerce and Management, Prince of Songkla University

Corresponding author e-mail: potchanart.r@psu.ac.th

Abstract

The objective of this study was to test the influences of capital expenditures and cash flows on the financial performance of listed companies in the Stock Exchange of Thailand (SET) and the Market for Alternative Investment (MAI). The data was collected from SET and MAI between 2015 and 2021 using a simple random sampling method, thus resulting in a sample of 221 companies. Through the online database of the SET website, the secondary data consisting of financial statements, annual registration statements (Form 56-1), and annual reports of the companies were obtained. In this study, descriptive data analysis, correlation analysis, and multiple correlation analysis were conducted. The results revealed that capital expenditures had a positive influence on financial performance. Cash flows from investing activities had a negative influence on financial performance. This means large capital expenditures could result in increased profits. Cash flows from financing activities had a negative influence on financial performance. The size of the business had a positive influence on financial performance. In addition, when analyzing the financial performance of the following year, the results turned out to be no different. Executives can, therefore, use the results of this study to appropriately allocate cash flows, especially to investing activities that affect the performance. For investors, capital expenditure information can be taken into account when investing. Lastly, for funding sources, this information can be taken into consideration to support funding for businesses.

Keywords : Capital Expenditures, Cash Flows, Financial Performance, The Stock Exchange of Thailand, Market for Alternative Investment

1. บทนำ

รายจ่ายฝ่ายทุน (Capital Expenditure: CAPEX) คือ รายจ่ายที่ให้ได้นำซึ่งสินทรัพย์สำหรับการดำเนินงานเพื่อเพิ่มรายได้แก่กิจการ เช่น รายจ่ายที่ซื้อสินทรัพย์ใหม่ ซื้อสินทรัพย์ทดแทนสินทรัพย์เก่าที่หมดอายุการใช้งาน การต่อเติมหรือขยายออกเพื่อให้สินทรัพย์นั้นดีกว่าตอนได้นำในวันแรก รายจ่ายในการซื้อสินทรัพย์ไม่มีตัวตน (Dovita, Rokhmawati, & Fathoni, 2019) รายจ่ายฝ่ายทุนจึงถือเป็นการตัดสินใจที่สำคัญในการจัดการงบประมาณของกิจการ ซึ่งเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ที่กิจการได้กำหนดขึ้น และกิจการต้องดำเนินโครงการให้สร้างมูลค่าปัจจุบันสุทธิที่เป็นบวก กล่าวคือกิจการต้องได้รับประโยชน์จากรายจ่ายฝ่ายทุนที่ได้ตัดสินใจจ่ายไปแต่ละโครงการ โดยรายจ่ายฝ่ายทุนจะปรากฏในงบกระแสเงินสดส่วนของกิจกรรมลงทุน ซึ่งกิจกรรมลงทุนจะประกอบด้วย การได้มาและการจำหน่ายสินทรัพย์และเงินลงทุนระยะยาวของกิจการ นอกจากกิจกรรมลงทุนแล้ว งบกระแสเงินสดยังแสดงข้อมูลของกิจกรรมดำเนินงานซึ่งเป็นข้อมูลของรายได้และรายจ่ายที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานที่เป็นกิจกรรมหลักของกิจการและกิจกรรมจัดหาเงินซึ่งประกอบด้วยรายการที่เกี่ยวข้องกับส่วนของเจ้าของและรายการเงินกู้ยืม

สำหรับมุมมองบุคคลภายนอกหรือนักลงทุน งบกระแสเงินสดซึ่งแสดงข้อมูลกิจกรรมทั้ง 3 กิจกรรมอาจเป็นการส่งสัญญาณตามทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory) (Spence, 1973) ให้นักลงทุนได้เห็นถึงกระแสเงินสดหมุนเวียนของกิจการ เพื่อให้ทราบถึงการวางแผนงานเพื่อขยายกิจการผ่านรายจ่ายฝ่ายทุน การจ่ายเงินปันผล

ผ่านกิจกรรมจัดหาเงิน ซึ่งโดยทั่วไปแล้วกิจการและบุคคลภายนอกทราบข้อมูลไม่เท่ากัน ดังนั้นกิจกรรมที่กิจการได้กระทำนั้นจะเป็นการส่งสัญญาณให้กับบุคคลภายนอกหรือนักลงทุนได้รับทราบว่าขณะนั้นกิจการมีเป้าหมายอย่างไร เช่น การก่อหนี้ของกิจการที่มีพันธะผูกพันในเรื่องดอกเบี้ยเป็นการส่งสัญญาณให้นักลงทุนทราบว่ากิจการจะมีกำลังในการจ่ายดอกเบี้ย และทิศทางของกิจการในอนาคตจะสามารถมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นได้และสามารถจ่ายชำระหนี้ได้ตามกำหนดเวลา (ธกานต์ ชาติวงค์, 2560) สำหรับการตัดสินใจลงทุนในรายจ่ายฝ่ายทุนของกิจการเป็นการลงทุนที่มาพร้อมความคาดหวังว่าเงินที่ลงทุนไปจะสามารถสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่กิจการได้ในอนาคต จากงานวิจัยในอดีตเกี่ยวกับรายจ่ายฝ่ายทุนและกระแสเงินสด Taipi and Ballkoci (2017) ได้ค้นพบว่า รายจ่ายฝ่ายทุนและอัตราส่วนการก่อหนี้มีนัยสำคัญทางสถิติและมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทในประเทศแอลเบเนีย นั่นคือกิจการที่มีรายจ่ายฝ่ายทุนมากจะทำให้ผลการดำเนินงานของกิจการดีขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับ Uwah (2019) แต่ในทางตรงกันข้าม Noviyanti, Ismawati, and Rosiana (2022) พบว่า รายจ่ายฝ่ายทุนไม่มีผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศอินโดนีเซีย สอดคล้องกับ จตุพร กาญจนบุตร (2557) ที่พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนไม่ส่งผลต่อกำไร/ขาดทุนของกิจการ และงานวิจัยของ ณิศดาภักดิ์ ชะโลธร (2563) และ ทิพาพร ยอดดำเนิน (2562) พบความสัมพันธ์เชิงบวกของกิจกรรมจัดหาเงินกับผลการดำเนินงานทางการเงินของกิจการ สำหรับการศึกษาในประเทศไทยยังไม่ปรากฏการศึกษาที่แน่ชัดเกี่ยวกับรายจ่ายฝ่ายทุนต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน มีเพียงแต่การศึกษากระแสเงินสดแต่ละกิจกรรมเพียงเท่านั้น จากผลการศึกษาในอดีต ซึ่งมีความขัดแย้งกันและยังไม่มีการศึกษาบางตัวแปรในประเทศไทย จึงเป็นที่น่าสนใจว่าผลการศึกษาในประเทศไทยอาจจะมีเหมือนหรือแตกต่างจากประเทศที่เคยมีการศึกษามาก่อนเนื่องจากแต่ละประเทศมีโครงสร้างเงินทุน กฎหมายภาษีอากร รวมทั้งบริบทของการประกอบธุรกิจก็มีความแตกต่างกัน

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอิทธิพลของรายจ่ายฝ่ายทุนและกระแสเงินสด ว่ามีผลต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของกิจการในเชิงบวกหรือไม่และสามารถอธิบายด้วยทฤษฎีการส่งสัญญาณได้หรือไม่ (Signaling Theory) เพื่อเป็นข้อมูลสนับสนุนในการทำความเข้าใจกับผลกระทบที่เกิดจากรายจ่ายฝ่ายทุน และกระแสเงินสดต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของกิจการ ซึ่งสามารถใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของผู้บริหารในการวางแผนรายจ่ายฝ่ายทุน วางแผนกระแสเงินสด เพื่อเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนในการเลือกลงทุนในกิจการ หรือเป็นข้อมูลสำหรับบุคคลที่เกี่ยวข้องกับกิจการ เช่น แหล่งเงินทุน หรือสถาบันการเงิน ในการตัดสินใจสนับสนุนงบประมาณ และการศึกษานี้ยังเป็นการขยายข้อมูลในประเด็นความสัมพันธ์ระหว่างรายจ่ายฝ่ายทุนกับผลการดำเนินงานทางการเงินของกิจการในประเทศไทยที่ยังมีอยู่อย่างจำกัด และเป็นข้อมูลสำหรับหน่วยงานภาครัฐที่รับผิดชอบเกี่ยวกับการส่งเสริมการลงทุนของภาครัฐกิจได้นำไปพิจารณาเพื่อให้ผลประกอบการของธุรกิจในประเทศไทยเพิ่มขึ้น

2. เอกสารงานวิจัยที่เกี่ยวข้องและสมมุติฐานของการวิจัย

ทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory) เป็นการอธิบายพฤติกรรมของบุคคลสองฝ่ายที่เข้าถึงข้อมูลได้แตกต่างกัน โดยฝ่ายหนึ่งคือผู้ส่งสาร (ผู้บริหาร) ซึ่งจะต้องเลือกว่าจะสื่อสารหรือส่งสัญญาณข้อมูลนั้นอย่างไรและเมื่อใด และอีกฝ่ายหนึ่งคือผู้รับสารอาจจะแก่นักลงทุนหรือผู้มีส่วนได้ส่วนเสียนอกองค์กรโดยต้องตีความสัญญาณที่ได้รับว่าผู้ส่งสารต้องการจะสื่อสารสิ่งใด (Connelly et al., 2011) งบกระแสเงินสดเป็นหนึ่งในเครื่องมือที่ผู้บริหารใช้เพื่อส่งสัญญาณให้นักลงทุนได้รับทราบถึงความพร้อมในการบริหารงานของผู้บริหารเพื่อให้ผลการดำเนินงานมีแนวโน้มดีขึ้น ซึ่งข้อมูลที่แสดงในงบกระแสเงินสดประกอบด้วยทั้งหมด 3 กิจกรรม ได้แก่ กิจกรรมดำเนินงาน กิจกรรม

ลงทุน และกิจกรรมจัดหาเงิน ซึ่งกิจกรรมดำเนินงานหมายถึงกิจกรรมที่เป็นหลักของการดำเนินงาน เป็นกิจกรรมที่แสดงถึงกระแสเงินสดที่ได้รับและค่าใช้จ่ายที่จ่ายสำหรับการดำเนินงานในงวดเวลานั้น กิจกรรมลงทุนคือกิจกรรมที่เกี่ยวข้องกับการได้มาและจำหน่ายสินทรัพย์ระยะยาวและเงินลงทุนอื่น กิจกรรมจัดหาเงินคือ กิจกรรมที่ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในส่วนของผู้ถือหุ้นและการกู้ยืมเงินของกิจการ (สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์, 2561) สำหรับรายจ่ายฝ่ายทุนก็เป็นหนึ่งในเครื่องมือที่ผู้บริหารใช้เพื่อส่งสัญญาณให้นักลงทุนได้รับทราบถึงความพร้อมในการบริหารงานของผู้บริหารเพื่อให้ผลการดำเนินงานมีแนวโน้มดีขึ้น ซึ่งสัญญาณอย่างหนึ่งที่ผู้บริหารจะส่งสัญญาณไปยังนักลงทุนคือการลงทุนในสินทรัพย์ของกิจการเพื่อเป็นการยืนยันว่ากิจการจะมีผลประกอบการที่ดีและได้รับผลประโยชน์เพิ่มจากการลงทุนในอนาคต ทั้งนี้การพิจารณารายจ่ายฝ่ายทุนให้ใช้หลักการพิจารณา 3 ข้อ ดังนี้ 1) หลักกรรมสิทธิ์ คือสิทธิในการใช้หรือกรรมสิทธิ์ในตัวสินทรัพย์ที่ได้มา 2) หลักประโยชน์ใช้สอยที่เกิน 1 รอบระยะเวลาบัญชี และ 3) หลักความมีนัยสำคัญ คือมูลค่าต้องเพียงพอต่อการรับรู้เป็นสินทรัพย์ รายจ่ายฝ่ายทุนไม่ถูกจัดให้เป็นรายจ่ายในการดำเนินงานประจำงวดแต่กิจการสามารถนำรายจ่ายฝ่ายทุนตัดเป็นค่าใช้จ่ายได้ในรูปแบบค่าสึกหรหรือค่าเสื่อมราคาตามที่กิจการกำหนดได้ โดยรายจ่ายฝ่ายทุน เป็นรายจ่ายที่เป็นส่วนหนึ่งของกิจกรรมลงทุน โดยกิจกรรมลงทุนจะเป็นการเปิดเผยข้อมูลรายจ่ายที่เกิดขึ้นเพื่อให้ได้สินทรัพย์ที่จะส่งผลให้กิจการมีรายได้ในอนาคต และรายจ่ายที่จัดเป็นกิจกรรมลงทุนต้องเป็นรายจ่ายที่จ่ายไปแล้วทำให้ต้องรับรู้สินทรัพย์ในงบแสดงฐานะการเงินของกิจการเท่านั้น เช่น เงินสดจ่ายเพื่อซื้อที่ดิน อาคาร อุปกรณ์ สินทรัพย์ระยะยาว สินทรัพย์ไม่มีตัวตน เงินสดที่จ่ายเพื่อซื้อตราสารทุนหรือตราสารหนี้ เงินสดรับจากการขายตราสารทุนหรือตราสารหนี้ เป็นต้น ซึ่งกิจกรรมลงทุนจะแสดงในงบกระแสเงินสดโดยจะเป็นยอดสุทธิของกระแสเงินสดรับและเงินสดจ่ายเกี่ยวกับกิจกรรมลงทุนทั้งหมดของกิจการ (สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์, 2561) การวิเคราะห์ข้อมูลผลการดำเนินงานทางการเงินของปีปัจจุบันโดยใช้ข้อมูลรายจ่ายฝ่ายทุน กิจกรรมลงทุน กิจกรรมจัดหาเงินของปีที่ผ่านมาจะทำให้สามารถเห็นถึงควมมีอิทธิพลของรายการที่วิเคราะห์ได้ว่ามีผลต่อการดำเนินงานทางการเงินในอนาคตหรือไม่อย่างไร

ผลการดำเนินงานทางการเงิน (Financial Performance) คือ ตัวชี้วัดผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนของกิจการในรูปแบบกำไรขาดทุนซึ่งเปรียบเทียบกับแผนงบประมาณที่กิจการกำหนดไว้ (ชาญชัย เมธาวีรุฬห์, 2565) ซึ่งผลการดำเนินงานทางการเงินจะประกอบด้วย รายได้จากการขาย ผลตอบแทนจากการลงทุนในสินทรัพย์ กำไรขาดทุนของกิจการ ในการนำเสนอผลการดำเนินงานทางการเงินจะนำเสนอผ่านงบการเงินของกิจการซึ่งประกอบด้วย งบแสดงฐานะการเงิน งบกำไรขาดทุน ผลการดำเนินงานทางการเงินเป็นตัวบ่งบอกถึงความสามารถของผู้บริหารในการบริหารกิจการ ดังนั้นผู้บริหารจึงต้องใช้ความระมัดระวังในการบริหารงานเพื่อให้ผลการดำเนินงานทางการเงินมีประสิทธิภาพมากที่สุด สำหรับการศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยได้วัดผลการดำเนินงานทางการเงินของกิจการด้วยกำไร/ขาดทุนสุทธิสำหรับงวด

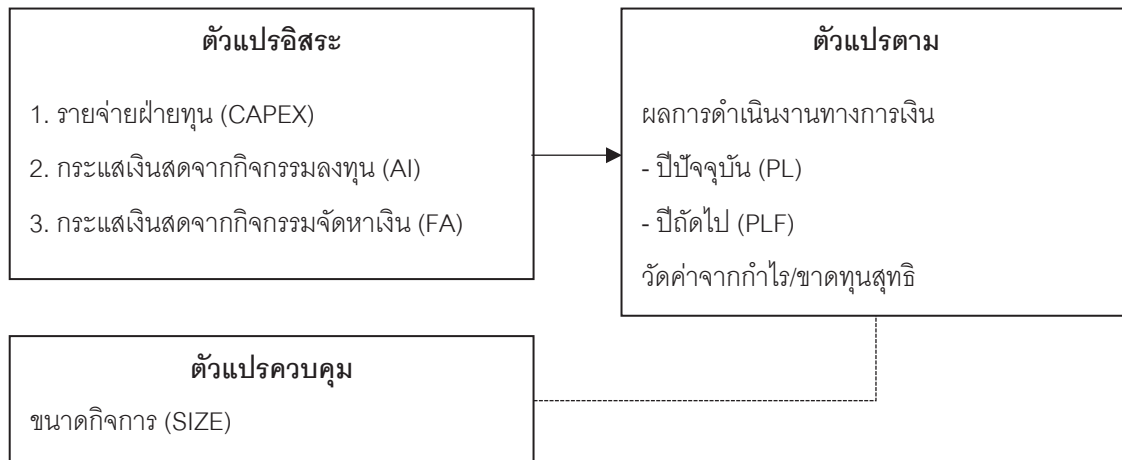
จากงานวิจัยในอดีตได้ศึกษาเกี่ยวกับรายจ่ายฝ่ายทุนของกิจการว่ามีความสัมพันธ์กับรายการอื่น ๆ ของกิจการอย่างไร ซึ่ง Maulana (2021) ศึกษาผลกระทบของรายจ่ายฝ่ายทุนต่อประสิทธิภาพทางการเงิน โดยประชากรในการศึกษาคือบริษัทผู้ผลิตทั้งหมดที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซียสำหรับปี 2560-2562 ผลการศึกษาระบุว่ารายจ่ายฝ่ายทุนส่งผลในเชิงบวกและมีนัยสำคัญต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน สอดคล้องกับ Ones (2019) ได้พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างรายจ่ายฝ่ายทุนต่ออัตรากำไรจากการดำเนินงานหรืออัตรากำไรสุทธิของบริษัท ฮาร์ดแวร์และเทคโนโลยีระดับโลกจำนวน 163 บริษัท สอดคล้องกับ Taiپی and Balkoci (2017) พบว่า รายจ่ายฝ่ายทุนและอัตราส่วนการก่อหนี้มีนัยสำคัญทางสถิติและมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทในประเทศแอลเบเนีย ซึ่งกลุ่มตัวอย่างคือบริษัทจำนวน 30 บริษัท และเก็บข้อมูลเป็นระยะเวลา 8 ปี ตั้งแต่ปี 2551-2558 Mwangi (2014) ได้พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างรายจ่ายฝ่ายทุนต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในตลาด

หลักทรัพย์ในโรปี ประเทศเคนยา กลุ่มตัวอย่างจำนวน 53 บริษัท ในปี 2552-2556 อีกทั้ง Rahmianti and Sari (2013) ที่ศึกษาเกี่ยวกับรายจ่ายฝ่ายทุนต่อมูลค่าของกิจการพบว่า รายจ่ายฝ่ายทุนมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ รวมถึง Jiang et al. (2006) ได้ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างรายจ่ายฝ่ายทุนและผลกำไรของบริษัทผลิตสินค้า 357 บริษัท ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไต้หวันในช่วงระยะเวลา 10 ปี ผลการวิจัยแสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างรายจ่ายฝ่ายทุนกับผลกำไรของบริษัทในอนาคต สำหรับการศึกษาในประเทศไทยนั้น มีงานค่อนข้างน้อยและไม่ปรากฏตัวแปรรายจ่ายฝ่ายทุนโดยตรงแต่จะเป็นงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับกิจกรรมลงทุนและสินทรัพย์ในการต่อผลการดำเนินงาน งานวิจัยของ รองเอก วรรณพฤษ (2559) ได้พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับมูลค่าของกิจการ รวมถึง จตุพร กาญจนบุตร (2557) ซึ่งศึกษาเกี่ยวกับกระแสเงินสดส่วนของกิจกรรมลงทุนของบริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) กับผลการดำเนินงานพบว่าสัมพันธ์กันในทิศทางเดียวกันกับกำไร (ขาดทุน) ของกิจการ แต่ในทางกลับกัน Noviyanti, Ismawati, and Rosiana (2022) ได้พบว่า รายจ่ายฝ่ายทุนไม่มีผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศอินโดนีเซีย สอดคล้องกับ Ullah et al. (2021) ซึ่งศึกษาเกี่ยวกับรายจ่ายฝ่ายทุน การป้องกันความเสี่ยงขององค์กร และมูลค่าบริษัทโดยศึกษาจากบริษัทน้ำมันและก๊าซที่อยู่ในสหราชอาณาจักร ผลการศึกษาพบว่าการลงทุนมีผลเชิงลบต่อกำไรขาดทุนของกิจการเนื่องจากการลงทุนที่มากเกินไป และ Kim, Saha, and Bose (2021), Jaisinghani, Tandon, and Batra (2018), Cordis and Kirby (2017) และ Nguyen (2015) พบว่าการลงทุนมากเกินไปจะส่งผลเชิงลบต่อกำไรของกิจการ

นอกจากรายจ่ายฝ่ายทุนแล้วงานวิจัยในอดีตยังได้เคยศึกษาเกี่ยวกับกระแสเงินสดทั้ง 3 กิจกรรม Momanyi (2017) ได้ศึกษาเกี่ยวกับกระแสเงินสดในกิจกรรมลงทุนพบว่า กิจกรรมลงทุนส่งผลต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของกิจการ ซึ่งกลุ่มตัวอย่างคือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในโรปี ประเทศเคนยา ในปี 2553-2557 จำนวน 50 บริษัท ประสิทธิชัย ดอกไม้หอม และ สิวาภรณ์ สินเจริญศักดิ์ (2564) ซึ่งศึกษาจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เป็นระยะเวลา 3 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2561 – 2563 จำนวน 118 บริษัท พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน มีผลกระทบต่ออัตรากำไรสุทธิของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ รวมทั้ง เพ็ญนิภา พรหมโคตร และ นงศนิตย์ จันทรจรัส (2560) ก็พบความสัมพันธ์ระหว่างกิจกรรมดำเนินงานต่อผลการดำเนินงานเช่นกัน ทิพาพร ยอดดำเนิน (2562) ได้ศึกษาเกี่ยวกับกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินพบว่า มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงาน ในขณะที่ จตุพร กาญจนบุตร (2557) พบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างกิจกรรมจัดหาเงินกับผลการดำเนินงาน จากผลการวิจัยในอดีตส่วนใหญ่กล่าวได้ว่ารายจ่ายฝ่ายทุน และกระแสเงินสด เป็นส่วนบ่งชี้ถึงผลการดำเนินงานทางการเงินของกิจการกล่าวคือหากกิจการมีรายจ่ายฝ่ายทุนสูง มีกระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุนสูง กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานสูง และ มีกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินสูง ผลการดำเนินงานทางการเงินของกิจการก็จะสูงด้วยแต่ทั้งนี้ก็ยังมีความขัดแย้งกัน ด้วยเหตุนี้ผู้วิจัยจึงสนใจจะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างรายจ่ายฝ่ายทุนและกระแสเงินสดต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ผู้วิจัยจึงสร้างกรอบแนวคิดเพื่อทดสอบสมมุติฐานการวิจัยดังนี้

รูปภาพประกอบ 1

กรอบแนวคิดงานวิจัย (Conceptual Framework)



จากงานวิจัยในอดีตจะเห็นได้ว่าได้มีการนำผลการดำเนินงานมาเป็นตัวแปรในการศึกษาซึ่งผลการดำเนินงานจะเป็นตัวชี้วัดถึงประสิทธิภาพในการบริหารงานของกิจการ ความสามารถในการทำกำไร การจัดการทรัพยากรของกิจการให้คุ้มค่า ความสามารถในการสร้างผลตอบแทนแก่นักลงทุน ซึ่งผลการดำเนินงานที่ดีหมายถึงกิจการสามารถเพิ่มรายได้ได้อย่างต่อเนื่องและลดรายจ่ายที่ไม่มีความจำเป็นรวมถึงขั้นตอนการทำงานที่เข้าซ้อนได้ในเวลาเดียวกัน จากผลการศึกษาเกี่ยวกับรายจ่ายฝ่ายทุนและกระแสเงินสดต่อผลการดำเนินงานทางการเงินที่ยังมีความขัดแย้งกัน และยังไม่มีการศึกษาในประเทศไทยอย่างชัดเจนในบางตัวแปร ผู้วิจัยจึงได้ตั้งเป็นสมมุติฐานการวิจัยดังนี้

สมมุติฐานข้อที่ 1 : รายจ่ายฝ่ายทุนมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ

สมมุติฐานข้อที่ 2 : กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ

สมมุติฐานข้อที่ 3 : กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ

3. วิธีการดำเนินงานวิจัย

3.1 กระบวนการและวิธีการเลือกกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาคือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในระหว่างปี พ.ศ. 2558 ถึง 2564 จำนวน 750 บริษัท กลุ่มตัวอย่างที่ได้จากวิธีการสุ่มตัวอย่างแบบชั้นภูมิ (Stratified Sampling) โดยแบ่งกลุ่มตัวอย่างตามตลาดหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เพื่อให้ตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยเป็นตัวอย่างที่ได้มาจากทั้งสองตลาดอย่างเหมาะสม สาเหตุที่มีการแบ่งตลาดหลักทรัพย์ก่อนการเลือกกลุ่มตัวอย่างเนื่องจาก ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีความแตกต่างในข้อกำหนดของคุณสมบัติของบริษัทที่จะสามารถจดทะเบียนได้ เช่น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมุ่งเน้นบริษัทที่มีขนาดใหญ่ที่มีทุนเรียกชำระแล้ว 300 ล้านบาทขึ้นไปเท่านั้น ในขณะที่ตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ กำหนดให้มีทุนเรียกชำระแล้วตั้งแต่ 50 ล้านบาทขึ้นไป (ตลาดหลักทรัพย์

แห่งประเทศไทย, 2565) หลังจากนั้น ทำการแบ่งกลุ่มประชากรตามกลุ่มอุตสาหกรรมทั้ง 8 ประเภท และทำการสุ่มตัวอย่างแบบอย่างง่ายได้ทั้งหมดจำนวน 221 บริษัทที่มีข้อมูลสมบูรณ์ครบถ้วน สาเหตุที่ผู้วิจัยไม่ใช้ประชากรทั้งหมดในการศึกษาเนื่องจากผู้วิจัยได้มีการแบ่งกลุ่มประชากรตามตลาดและกลุ่มอุตสาหกรรมแล้วโดยคุณสมบัติของบริษัทในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมมีลักษณะที่ใกล้เคียงกัน ดังนั้น กลุ่มตัวอย่างจึงสามารถเป็นตัวแทนที่ดีของประชากรได้ (พระนิทัศน์ วงศ์วังเพิ่ม และคณะ 2564) และจำนวนกลุ่มตัวอย่างที่ผู้วิจัยกำหนดคิดเป็น 29.47% ของประชากรทั้งหมด โดยใช้การกำหนดกลุ่มตัวอย่างตามการกำหนดเกณฑ์ซึ่งหากจำนวนประชากรไม่เกิน 1,000 จำนวนกลุ่มตัวอย่างต้องไม่น้อยกว่า 25% (ธีรวิมล เอกะกุล, 2543) กลุ่มตัวอย่างมีรายงานประจำปีแบ่งเป็น 3 ช่วงการวิเคราะห์ คือ การวิเคราะห์ระยะเวลา 3 ปี มีจำนวนเท่ากับ 663 รายงานประจำปี การวิเคราะห์ระยะเวลา 5 ปี มีจำนวนเท่ากับ 1,105 รายงานประจำปี และการวิเคราะห์ระยะเวลา 7 ปี มีจำนวนเท่ากับ 1,547 รายงานประจำปี สำหรับการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานทางการเงินของปีถัดไปมีจำนวนรายงานประจำปีเท่ากับ 1,326 รายงานประจำปี โดยใช้ข้อมูลกำไรขาดทุนสุทธิระหว่างปี 2559-2564 การศึกษาครั้งนี้ไม่รวมบริษัทที่มีข้อมูลงบการเงินและข้อมูลตามแบบ 56-1 ที่ไม่สมบูรณ์ บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูกิจการหรือถูกถอดถอนออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย บริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมการเงิน ได้แก่ ธุรกิจธนาคาร ธุรกิจการเงิน ธุรกิจประกันภัย และกองทุนในอุตสาหกรรมต่าง ๆ เช่น กองทุนในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง และอุตสาหกรรมเทคโนโลยี เนื่องจากโครงสร้างของงบการเงินประเภทอุตสาหกรรมการเงินมีความแตกต่างจากประเภทอุตสาหกรรมอื่น ๆ จึงไม่สามารถเก็บข้อมูลที่ต้องการวิเคราะห์ได้ นอกจากนี้เหตุผลการเลือกจำนวนกลุ่มตัวอย่างจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เนื่องจากงานวิจัยในอดีตพบเพียงการศึกษาเกี่ยวกับกระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงาน กิจกรรมการลงทุน และกิจกรรมจัดหาเงิน ยังไม่มีการศึกษาเกี่ยวกับรายจ่ายฝ่ายทุนต่อผลการดำเนินงานทางการเงินในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ มีเพียงตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคอาเซียน ประเทศที่พัฒนาแล้วและประเทศที่กำลังพัฒนาในทวีปอื่น และงานวิจัยส่วนใหญ่ใช้กลุ่มตัวอย่างเฉพาะกลุ่มธุรกิจ รวมทั้งการศึกษานี้เป็นการศึกษาเป็นช่วงระยะเวลาทั้ง 3 ปี 5 ปี 7 ปี และการศึกษาผลการดำเนินงานทางการเงินของปีถัดไป จำนวนประชากรและกลุ่มตัวอย่างแสดงได้ตามตาราง 1

ตาราง 1 แสดงจำนวนประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ตลาดหลักทรัพย์/ กลุ่มอุตสาหกรรม	SET		เอ็ม เอ ไอ		รวม	
	ประชากร	กลุ่ม ตัวอย่าง	ประชากร	กลุ่ม ตัวอย่าง	ประชากร	กลุ่ม ตัวอย่าง
1. เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	60	20	8	3	68	23
2. ทรัพยากร	63	25	12	3	75	28
3. เทคโนโลยี	40	16	18	2	58	18
4. บริการ	123	45	47	6	170	51
5. สินค้าอุตสาหกรรม	92	34	38	7	130	41
6. สินค้าอุปโภคบริโภค	40	14	14	6	54	20
7. อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	162	35	33	5	195	40
รวม	580	189	170	32	750	221

3.2 วิธีการเก็บข้อมูล

การศึกษานี้จัดเก็บข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) จากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จำนวน 221 บริษัท ระหว่างปี 2558 ถึง 2564 โดยเก็บข้อมูลจากฐานข้อมูลออนไลน์เว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งประกอบด้วย งบการเงิน แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปีของบริษัท โดยผู้วิจัยมีการกำหนดตัวแปรและการวัดค่าข้อมูลดังนี้

ตาราง 2 แสดงตัวแปรและการวัดค่าตัวแปร

ตัวแปร	คำย่อ	การวัดค่า	ที่มาของข้อมูล
ตัวแปรตาม			
1. ผลการดำเนินงานทางการเงินปัจจุบัน	PL	กำไร/ขาดทุนสุทธิ (ล้านบาท) (พรพรรณ เอมอ่อน และนิมนวล วิเศษสรรพ, 2565)	จัดเก็บจากกำไร/ขาดทุนสำหรับปี จากงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ
2. ผลการดำเนินงานทางการเงินของปีถัดไป	PLF	กำไร/ขาดทุนสุทธิของปีถัดไป (ล้านบาท) (มินิตา วรสินธ์พันธ์ และพรทิวา แสงเขียว, 2565)	จัดเก็บจากกำไร/ขาดทุนของปีถัดไป จากงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ
ตัวแปรอิสระ			
1. รายจ่ายฝ่ายทุน	CAPEX	รายจ่ายที่กิจการจ่ายเกี่ยวกับสินทรัพย์ถาวรสินทรัพย์ไม่มีตัวตน (ล้านบาท) (Jiang et al., 2006)	จัดเก็บจากงบกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนเฉพาะเงินสดจ่ายที่เกี่ยวกับการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร
2. กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน	AI	กระแสเงินสดที่เกิดจากการได้มาและจำหน่ายสินทรัพย์ระยะยาวและเงินลงทุนอื่น ๆ ที่ไม่ส่งผลกระทบต่อดำเนินงานของกิจการ (ล้านบาท) (จตุรพร กาญจนบุตร, 2557)	จัดเก็บจากงบกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน
3. กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน	FA	กระแสเงินสดจากกิจกรรมที่มีผลทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในขนาดและองค์ประกอบของส่วนของผู้ถือหุ้นและส่วนของการกู้ยืมเงินของ(ล้านบาท) (ทิพาพร ยอดดำเนิน, 2562)	จัดเก็บจากงบกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน
ตัวแปรควบคุม			
1. ขนาดของกิจการ	SIZE	สินทรัพย์รวม (ลอการิทึมธรรมชาติ) (ณัฐพัชร์ จูเปี้ย, 2565)	จัดเก็บจากงบแสดงฐานะการเงินบัญชีสินทรัพย์รวม

3.3 การวิเคราะห์ข้อมูล

ก่อนการวิเคราะห์ข้อมูลผู้วิจัยได้ทำการทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามโดยใช้การวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Product Moment Correlation) เพื่อทดสอบว่าตัวแปรที่ใช้มีความสัมพันธ์เชิงเส้นหรือไม่ โดยหาค่า Correlation หรือ ค่าสหสัมพันธ์เพื่อดูทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร 2 ตัว โดยมี Correlation Coefficient (r) หรือ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เป็นตัวบ่งชี้ถึงความสัมพันธ์นี้ เมื่อทำการทดสอบความสัมพันธ์เรียบร้อยแล้วผู้วิจัยได้ทำการวัดขนาดของความรุนแรงของค่า Multicollinearity หรือทดสอบความเป็นอิสระของตัวแปรที่ใช้ว่ามีความอิสระจากกันหรือไม่ โดยใช้ค่าสถิติ Variance Inflation Factors (VIF) และ ค่า Tolerance นอกจากนี้ผู้วิจัยได้ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน หรือ autocorrelation เพื่อพิสูจน์ว่าค่าความคลาดเคลื่อนไม่มีความสัมพันธ์กับค่าความคลาดเคลื่อนตัวอื่น ๆ โดยการใช้ค่าสถิติ Durbin-Watson (Durbin Watson Statistic) หลังจากนั้นทำการวิเคราะห์โดยการสร้างสมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ด้วยวิธี Pooled OLS Regression โดยมีสมการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ถดถอยแบบพหุคูณ 3 สมการดังนี้

$$PL_{it} = \beta_0 + \beta_1 CAPEX_{it} + \beta_2 AI_{it} + \beta_3 FA_{it} + \varepsilon_i$$

$$PL_{it} = \beta_0 + \beta_1 CAPEX_{it} + \beta_2 AI_{it} + \beta_3 FA_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \varepsilon_i$$

$$PLF_{it} = \beta_0 + \beta_1 CAPEX_{it} + \beta_2 AI_{it} + \beta_3 FA_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \varepsilon_i$$

- เมื่อ PL_{it} คือ กำไร/ขาดทุนสุทธิ ของบริษัท i ในปี t
 PLF_{it} คือ กำไร/ขาดทุนสุทธิ ของบริษัท i ในปี t+1
 $CAPEX_{it}$ คือ รายจ่ายฝ่ายทุน ของบริษัท i ในปี t
 AI_{it} คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน ของบริษัท i ในปี t
 FA_{it} คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ของบริษัท i ในปี t
 $SIZE_{it}$ คือ ลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม ของบริษัท i ในปี t
 β_0 คือ ค่าคงที่
 β_{1-4} คือ ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรที่ 1-4
 ε_i คือ ค่าความคลาดเคลื่อน

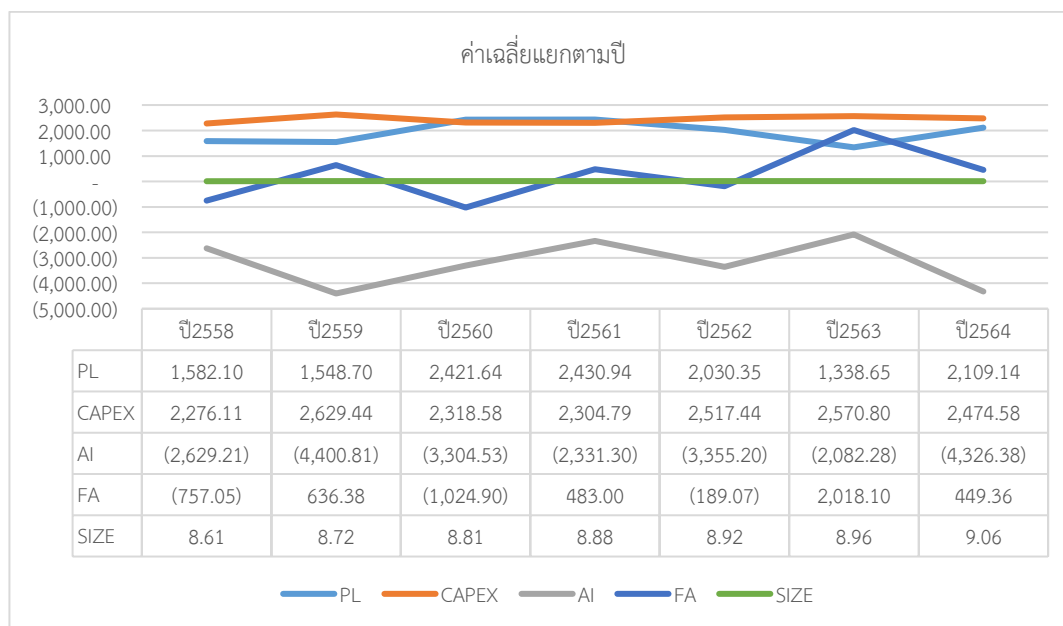
4. ผลลัพธ์การวิจัยและการอภิปรายผล

4.1 ผลการวิจัย

ตาราง 3 การวิเคราะห์เชิงพรรณนาของกำไร/ขาดทุนสุทธิ รายจ่ายฝ่ายทุน กระแสเงินสด ขนาดของกิจการ

ตัวแปร	3 ปี		5 ปี		7 ปี	
	Mean	Std.	Mean	Std.	Mean	Std.
กำไร/ขาดทุนสุทธิ (PL)	1,826.04	7,500.32	2,066.14	8,682.17	1,923.07	7,719.29
รายจ่ายฝ่ายทุน (CAPEX)	2,520.93	11,460.34	2,437.23	10,749.68	2,441.67	11,026.61
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (AI)	-3,254.61	21,397.25	-3,079.93	18,315.42	-3,204.24	17,753.559
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (FA)	759.46	13,876.08	347.40	13,110.73	230.91	13,636.23
ขนาดของกิจการ (SIZE)	8.98	1.88	8.93	1.87	8.85	1.87
N	663		1,105		1,547	

รูปภาพประกอบ 2
แสดงค่าเฉลี่ยของตัวแปรตามปี



จากตารางและรูปภาพพบว่า ค่าเฉลี่ยของกำไร/ขาดทุนสุทธิ (PL) ปีที่มีค่าเฉลี่ยสูงที่สุดคือปี 2561 เท่ากับ 2,430.94 ล้านบาท และค่าเฉลี่ยน้อยที่สุดในปี 2563 เท่ากับ 1,338.65 ล้านบาท ค่าเฉลี่ยรายจ่ายฝ่ายทุน (CAPEX) สูงที่สุดในปี 2559 เท่ากับ 2,629.44 ล้านบาท และค่าเฉลี่ยน้อยที่สุดในปี 2558 เท่ากับ 2,276.11 ล้านบาท กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (AI) ค่าเฉลี่ยการลงทุนสูงที่สุดในปี 2559 เท่ากับ 4,400.81 ล้านบาท เครื่องหมาย - นั่นคือ เป็นกระแสเงินสดที่ใช้ไปจากกิจกรรมลงทุน ทั้งนี้กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีการผันผวนขึ้นลงในทุกปี กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (FA) ปีที่มีค่าเฉลี่ยสูงที่สุดคือปี 2563 เท่ากับ 2,018.10 ล้านบาท หมายถึงปีนี้กิจการมีรายรับจากการจัดหาเงินมากกว่ารายจ่าย อาจเนื่องจากสถานการณ์โรคระบาด Covid-19 ส่งผลให้กิจการหลายกิจการต้องมีการจัดหาเงินเพื่อให้เพียงพอในการบริหารงานของกิจการและปีที่มีค่าเฉลี่ยของกิจกรรมจัดหาเงินน้อยที่สุดคือปี 2562 เป็นปีที่มีรายจ่ายจากการจัดหาเงินมากกว่ารายรับเท่ากับ 189.07 ล้านบาท และขนาดของกิจการ (SIZE) ค่าเฉลี่ยมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในทุกปีแต่เพิ่มขึ้นในมูลค่าที่ไม่มากนัก

ตาราง 4 การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของตัวแปรตามช่วงเวลาการวิเคราะห์ 3 ปี 5 ปี 7 ปี และกำไรที่ถัดไป

วิเคราะห์ข้อมูล 3 ปี							
ตัวแปร	PL	CAPEX	AI	FA	SIZE	Tolerance	VIF
PL	1.000	0.734**	-0.709**	-0.015	0.460**	-	-
CAPEX	-	1.000	-0.500**	0.016	0.418**	0.668	1.496
AI	-	-	1.000	-0.174**	-0.310**	0.711	1.406
FA	-	-	-	1.000	0.051	0.962	1.039
SIZE	-	-	-	-	1.000	0.811	1.233

Durbin Watson 1.315

ตาราง 4 การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของตัวแปรตามช่วงเวลาการวิเคราะห์ 3 ปี 5 ปี 7 ปี และกำไรที่ถัดไป (ต่อ)

วิเคราะห์ข้อมูล 5 ปี							
ตัวแปร	PL	CAPEX	AI	FA	SIZE	Tolerance	VIF
PL	1.000	0.767**	-0.620**	-0.133**	0.458**	-	-
CAPEX	-	1.000	-0.532**	-0.040	0.438**	0.637	1.569
AI	-	-	1.000	-0.017	-0.330**	0.704	1.421
FA	-	-	-	1.000	-0.008	0.996	1.004
SIZE	-	-	-	-	1.000	0.795	1.257
Durbin Watson 1.065							
วิเคราะห์ข้อมูล 7 ปี							
ตัวแปร	PL	CAPEX	AI	FA	SIZE	Tolerance	VIF
PL	1.000	0.672**	-0.578**	-0.143**	0.460**	-	-
CAPEX	-	1.000	-0.556**	-0.169**	0.416**	0.605	1.652
AI	-	-	1.000	-0.028	-0.354**	0.659	1.518
FA	-	-	-	1.000	-0.025	0.949	1.053
SIZE	-	-	-	-	1.000	0.805	1.243
Durbin Watson 1.145							
วิเคราะห์ข้อมูลกำไรสุทธิที่ถัดไป							
ตัวแปร	PL	CAPEX	AI	FA	SIZE	Tolerance	VIF
PL	1.000	0.650**	-0.390**	-0.210**	0.455**	-	-
CAPEX	-	1.000	-0.479**	-0.224**	0.415**	0.670	1.492
AI	-	-	1.000	-0.069*	-0.371**	0.734	1.363
FA	-	-	-	1.000	-0.044	0.946	1.057
SIZE	-	-	-	-	1.000	0.787	1.270
Durbin Watson 1.659							

หมายเหตุ: ** ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01, และ * ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

จากการทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามโดยใช้การวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Product Moment Correlation) เพื่อทดสอบว่า ตัวแปรที่ใช้มีความสัมพันธ์เชิงเส้นหรือไม่ โดยหาค่า Correlation หรือ ค่าสหสัมพันธ์เพื่อดูทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร 2 ตัว โดยมี Correlation Coefficient (r) หรือ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เป็นตัวบ่งชี้ถึงความสัมพันธ์นี้ จากการทดสอบทั้ง 3 ช่วงระยะเวลา พบว่า รายจ่ายฝ่ายทุน (CAPEX) ขนาดของกิจการ (SIZE) มีความสัมพันธ์เชิงบวก (Positive Correlation) กับผลการดำเนินงานทางการเงินอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ขนาดของกิจการ (SIZE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกที่อ่อนแอ ($r=0.460$, $r=0.458$, $r=0.460$, $r=0.455<0.5$) หมายถึงขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานแต่มีความสัมพันธ์กันน้อย สำหรับกระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน (AI) มีความสัมพันธ์เชิงลบ (Negative Correlation)

ต่อผลการดำเนินงานทางการเงินอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 แต่เนื่องจาก กิจกรรมการลงทุนเป็นกิจกรรมเกี่ยวกับการจ่ายเงินสำหรับการลงทุน มูลค่าของกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนหากมีค่าเป็นลบหมายถึงกิจการมีการลงทุนในช่วงเวลานั้น ดังนั้นกิจการที่มีการลงทุนจะมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางการเงิน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (FA) ไม่มีความสัมพันธ์ต่อผลการดำเนินงานทางการเงินในการวิเคราะห์ 3 ปี ส่วนการวิเคราะห์ 5 ปี 7 ปี และถ้าในปัดไปมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานทางการเงินอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 กล่าวคือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีค่าเป็นลบหมายถึง เงินสดจ่ายมากกว่าเงินสดรับจากรายการที่ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในส่วนของผู้ถือหุ้นหรือการกู้ยืมเงินของกิจการ เช่นจ่ายชำระหนี้หรือจ่ายเงินปันผล ดังนั้นถ้ากิจการมีจ่ายชำระหนี้หรือเงินปันผลจะมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางการเงิน

เมื่อทำการทดสอบความสัมพันธ์เรียบร้อยแล้วผู้วิจัยได้ทำการวัดขนาดของความรุนแรงของค่า

Multicollinearity หรือทดสอบความเป็นอิสระของตัวแปรที่ใช้ว่ามีความอิสระจากกันหรือไม่ โดยใช้ค่าสถิติ Variance Inflation Factors (VIF) และ ค่า Tolerance การทดสอบข้อมูลพบว่าตัวแปรทุกตัวมีค่า Tolerance > 0.1 และ ค่า VIF < 10 แสดงให้เห็นว่าตัวแปรมีความอิสระจากกันไม่ก่อให้เกิดปัญหาตัวแปรมีความสัมพันธ์กันเอง (Multicollinearity) (Franke, 2010) นอกจากนี้ ผู้วิจัยได้ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน หรือ autocorrelation เพื่อพิสูจน์ว่าค่าความคลาดเคลื่อนไม่มีความสัมพันธ์กับค่าความคลาดเคลื่อนตัวอื่น ๆ โดยการใช้ค่าสถิติ Durbin-Watson (Durbin Watson statistic) ซึ่งค่า Durbin Watson มีค่ามากกว่า 1 และน้อยกว่า 3 แสดงว่า มีค่าความคลาดเคลื่อนเป็นอิสระต่อกัน (Field, 2009)

ตาราง 5 การทดสอบความสัมพันธ์เชิงพหุคูณ โมเดล 1

ตัวแปร	3 ปี			5 ปี			7 ปี		
	Unstandardized Coefficients		t (sig.)	Unstandardized Coefficients		t (sig.)	Unstandardized Coefficients		t (sig.)
	B	Std. Error		B	Std. Error		B	Std. Error	
ค่าคงที่	504.948	162.517	3.107**	466.834	155.669	2.998**	666.902	140.355	4.752**
CAPEX	0.324	0.016	20.216**	0.487	0.017	29.152**	0.342	0.015	22.396**
AI	-0.168	0.009	-19.306**	-0.143	0.010	-14.589**	-0.134	0.009	-14.303**
FA	-0.058	0.012	-4.950**	-0.076	0.012	-6.542**	-0.039	0.010	-3.792**
	R = 0.840			R = 0.815			R = 0.719		
	R ² = 0.706			R ² = 0.664			R ² = 0.517		
	Adjusted R ² = 0.704			Adjusted R ² = 0.663			Adjusted R ² = 0.516		
	F value (sig.) = 526.552**			F value (sig.) = 726.219**			F value (sig.) = 549.603**		
	N = 663			N = 1,105			N = 1,547		

หมายเหตุ: ** ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01, และ* ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

ตาราง 6 การทดสอบความสัมพันธ์เชิงพหุคูณ โมเดล 2

ตัวแปร	3 ปี			5 ปี			7 ปี		
	Unstandardized		t (sig.)	Unstandardized		t (sig.)	Unstandardized		t (sig.)
	Coefficients			Coefficients			Coefficients		
	B	Std. Error		B	Std. Error		B	Std. Error	
ค่าคงที่	-4229.672	819.073	-5.164**	-4335.884	794.224	-5.459**	-5814.763	698.159	-8.329**
CAPEX	0.293	0.017	17.753**	0.451	0.017	25.979**	0.301	0.015	19.448**
AI	-0.162	0.009	-18.931**	-0.135	0.010	-13.932**	-0.120	0.009	-13.034**
FA	-0.059	0.011	-5.221**	-0.076	0.011	-6.679**	-0.042	0.010	-4.155**
SIZE	538.249	91.355	5.892**	550.298	89.295	6.163**	748.777	79.097	9.467**
	R= 0.849			R= 0.822			R=0.737		
	R Square 0.720			R Square 0.675			R Square 0.543		
	Adjusted R ² = 0.719			Adjusted R ² = 0.674			Adjusted R ² = 0.542		
	F value (sig.) =423.796**			F value (sig.) =572.453**			F value (sig.) =458.280**		
	N= 663			N= 1,105			N= 1,547		

หมายเหตุ: ** ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01, และ * ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

ตาราง 7 การทดสอบความสัมพันธ์เชิงพหุคูณกำไรขาดทุนสุทธิปีถัดไป

ตัวแปร	Unstandardized Coefficients		t (sig.)
	B	Std. Error	
ค่าคงที่	-7281.389	856.607	-8.500**
CAPEX	0.379	0.018	21.104**
AI	-0.030	0.012	-2.433*
FA	-0.047	0.012	-3.960**
SIZE	936.659	97.700	9.587**
R= 0.687			
R Square 0.472			
Adjusted R ² = 0.471			
F value (sig.) =295.687**			
N= 1,326			

หมายเหตุ: ** ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01, และ * ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

จากตาราง 5 ตาราง 6 และ ตาราง 7 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างรายจ่ายฝ่ายทุน (CAPEX) กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (AI) กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (FA) และ ขนาดของกิจการ (SIZE) ต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน (PL) โดยใช้การทดสอบความสัมพันธ์แบบพหุคูณ ช่วงระยะเวลา 3 ปี 5 ปี และ 7 ปี รวมถึงการวิเคราะห์กำไรขาดทุนสุทธิในปีถัดไป พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่าง รายจ่ายฝ่ายทุน (CAPEX) และขนาดของ

กิจการ (SIZE) ต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน (PL) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (AI) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (FA) พบความสัมพันธ์เชิงลบต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน (PL) ทั้งนี้การเก็บข้อมูลกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนหากข้อมูลมีค่าลบหมายความว่ากิจการมีรายจ่ายในการลงทุนมากกว่ารายรับจากการลงทุน ดังนั้นเมื่อผลการวิเคราะห์เป็นลบจึงหมายถึงการลงทุนที่มากขึ้นจะส่งผลต่อกำไรที่เพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน และการเก็บข้อมูลกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินหากข้อมูลมีค่าลบหมายความว่ากิจการมีรายจ่ายจากการจัดหาเงินมากกว่ารายรับจากการจัดหาเงิน ดังนั้นเมื่อผลการวิเคราะห์เป็นลบจึงหมายถึงการจ่ายชำระหนี้หรือเงินปันผลมากจะส่งผลต่อกำไรที่เพิ่มขึ้นของกิจการ โดยโมเดล 2 สามารถอธิบายได้ว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของกำไร/ขาดทุนสุทธิช่วงระยะเวลา 3 ปี ได้ 71.9% ช่วงระยะเวลา 5 ปี ได้ 67.4% และช่วงระยะเวลา 7 ปี ได้ 54.2% และอธิบายการเปลี่ยนแปลงของกำไรในปีถัดไปได้ 47.1% นอกนั้นเป็นอิทธิพลอื่น ๆ ที่ไม่ได้ทำการศึกษา

4.2 อภิปรายผล

จากการวิเคราะห์ระดับของรายจ่ายค่ายุทซึ่งรวบรวมจากรายจ่ายของกิจการที่จ่ายไปเพื่อให้ได้มาซึ่งสินทรัพย์พบว่ารายจ่ายค่ายุทมีผลเชิงบวกต่อกำไรสุทธิของกิจการทั้งการวิเคราะห์ข้อมูลในปีเดียวกันและปีถัดไป ซึ่งสอดคล้องกับ Maulana (2021), Ones (2019), Taipi and Ballkoci (2017), Mwangi (2014), Rahmianti and Sari (2013) และ Jiang et al. (2006) จากผลการวิเคราะห์แสดงให้เห็นว่า หากกิจการมีการลงทุนในสินทรัพย์เพิ่มขึ้นจะส่งผลให้กำไรของกิจการเพิ่มขึ้นเช่นกัน โดยปกติแล้ว กิจการจะคาดหวังว่าการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเพิ่มขึ้นจะทำให้กิจการสามารถสร้างรายได้และกำไรได้มากขึ้น เนื่องจาก สินทรัพย์สามารถเพิ่มความสามารถในการแข่งขันได้ เช่น การผลิตสินค้าได้ตามจำนวนที่ลูกค้าต้องการ การให้บริการที่รวดเร็วขึ้นจากการใช้ความสามารถของระบบสารสนเทศหรือเครื่องจักร ทำให้กิจการพยายามนำเงินมาลงทุนในสินทรัพย์ถาวรให้มากขึ้น แต่ประการสำคัญที่กิจการต้องพิจารณาควบคู่กับการลงทุนคือ ภาระค่าใช้จ่ายประจำงวดที่จะเกิดขึ้นจากการลงทุนเพิ่มและต้องไม่ก่อให้เกิดภาวะการลงทุนที่มากเกินไปจนความจำเป็น (Ullah et al., 2021; Cordis & Kirby, 2017) ในช่วงปีทำการศึกษพบว่า ภาคเอกชนมีการปรับตัวในเรื่องการลงทุน จากนโยบายส่งเสริมจากภาครัฐในเรื่องมาตรการภาษีเพื่อส่งเสริมการวิจัยและพัฒนาที่สามารถนำรายจ่ายการลงทุนมาหักเป็นรายจ่ายทางภาษีได้จำนวน 3 เท่าของที่จ่ายจริง (กรมสรรพากร, 2559ก) รวมทั้งมีประกาศให้บริษัทที่มีการลงทุนหรือการต่อเติม เปลี่ยนแปลง ขยายออก หรือทำให้ดีขึ้นซึ่งทรัพย์สิน แต่ไม่ใช่เป็นการซ่อมแซมให้คงสภาพเดิมสามารถนำค่าใช้จ่ายมาหักเป็นรายจ่ายทางภาษีได้จำนวน 2 เท่า (กรมสรรพากร, 2559ข) และปี 2559 ยังมีกรณีภาษีสรรพสามิตสำหรับรถยนต์เชิงพาณิชย์ที่กิจการซื้อสำหรับใช้ในกิจการอีกด้วย (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2559) มาตรการเหล่านี้ส่งผลให้กิจการสามารถหักค่าใช้จ่ายจากการลงทุนได้มากขึ้นจึงอาจส่งผลให้กำไรของกิจการเพิ่มขึ้น จะเห็นได้ว่าผลการศึกษาเป็นไปตามสมมุติฐานที่ตั้งไว้ จึงสรุปได้ว่ารายจ่ายค่ายุทมีอิทธิพลเชิงบวกต่อกำไรสุทธิของกิจการแต่ในขณะเดียวกันกิจการก็ไม่ควรลงทุนเกินความจำเป็นจนทำให้ต้องรับภาระค่าเสื่อมราคาและค่าบำรุงรักษาที่เพิ่มมากขึ้นเช่นกัน

กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนพบความสัมพันธ์เชิงลบต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ในการวิเคราะห์ข้อมูลปีเดียวกัน และพบความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในการวิเคราะห์ข้อมูลกำไรของปีถัดไป ซึ่งหากกิจการมีกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนสุทธิที่มีค่าเป็นลบหมายความว่ากิจการมีการจ่ายเงินสำหรับลงทุนมากกว่ารายได้ที่ได้รับจากการลงทุน และเมื่อมีการลงทุนเพิ่มขึ้นจะส่งผลให้กิจการมีกำไรจากการดำเนินงานเพิ่มมากขึ้นเช่นกัน ซึ่งผลการศึกษาสอดคล้องกับ มยุรา คงสกุล (2565) และ Momanyi (2017) ทั้งนี้หาก

กิจการต้องการจะลงทุนกิจการต้องมีการพิจารณาประเภทของการลงทุนและผลตอบแทนจากการลงทุนอย่างรอบคอบ เพื่อป้องกันปัญหาการลงทุนที่มากเกินไปจนเกิดความจำเป็นและเพื่อให้การลงทุนมีผลตอบแทนที่สูงสุด

กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินพบความสัมพันธ์เชิงลบต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 หมายถึง หากกิจการมีกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงินเป็นลบคือกิจการมีความสามารถในการจ่ายเงินปันผลและการจ่ายชำระหนี้มากในช่วงเวลานั้นและการที่กิจการสามารถจ่ายเงินปันผลหรือจ่ายชำระหนี้ได้มากนั้นหมายความว่ากิจการต้องมีการดำเนินงานที่ดีหรือกล่าวคือกิจการมีกำไรจากการดำเนินงานนั่นเอง ซึ่งผลการศึกษา สอดคล้องกับ นิศดาภักดิ์ ชะโลธร (2563) จตุพรพร กาญจนบุตร (2557) และ ภูมิศักดิ์ สิ้นจัญญศักดิ์ และ เบญจพร โมกชะเวส (2565) ที่พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์เชิงลบต่อผลการดำเนินงานเช่นกัน

ขนาดของกิจการซึ่งวัดค่าจากสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 สอดคล้องกับ จักรพันธ์ วงษาเทพ และ นงคินี จันทร์จรัส (2564) และ Dogan (2013) ซึ่งพบความสัมพันธ์เชิงบวกเช่นกัน สาเหตุที่พบความสัมพันธ์เชิงบวกของการวิเคราะห์อาจเป็นเพราะว่ากิจการขนาดใหญ่มีสินทรัพย์มูลค่ามากส่งผลให้มีความสามารถในการแข่งขันและความสามารถในการสร้างกำไรให้แก่กิจการได้มากกว่ากิจการที่มีขนาดเล็ก เพราะการสร้างสินทรัพย์ของกิจการย่อมหวังผลกำไรที่มากขึ้น ดังนั้นกิจการจึงพยายามใช้สินทรัพย์ให้เต็มประสิทธิภาพในการสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่กิจการในรูปแบบของรายได้ที่เพิ่มขึ้นและส่งผลให้กำไรของกิจการเพิ่มขึ้นอีกด้วย

5. ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคตและประโยชน์ของการวิจัย

5.1 ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคต

การศึกษานี้มีข้อจำกัดคือ เป็นการศึกษาที่ไม่ได้นำกระแสเงินสดสุทธิมาพิจารณาเพื่อศึกษาว่ามีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางการเงินของกิจการหรือไม่ ดังนั้นหากมีการศึกษาเพิ่มเติมอาจเพิ่มกระแสเงินสดสุทธิในตัวแปรอิสระ และช่วงเวลาของข้อมูลที่ศึกษาเป็นช่วงที่มีสถานการณ์ Covid-19 ในปี 2563-2564 ซึ่งอาจส่งผลให้การวิเคราะห์ข้อมูลมีความผันผวนได้เนื่องจากในปีดังกล่าวหลายธุรกิจได้รับผลกระทบทำให้รายได้ของกิจการลดลง ดังนั้นอาจทำการศึกษาอีกครั้งโดยใช้ช่วงเวลาของข้อมูลที่สถานการณ์โรคระบาดกลับสู่ภาวะปกติแล้วและนำมาเปรียบเทียบกับผลการศึกษาในครั้งนี้ และอาจเปลี่ยนการวัดค่าตัวแปรตามเป็น Net profit margin, ROA, ROE เพื่อให้สามารถวัดค่าตัวแปรได้ดียิ่งขึ้น

5.2 ประโยชน์เชิงทฤษฎีของการวิจัย

จากผลการศึกษาสามารถระบุได้ว่า กระแสเงินสดจากทั้ง 2 กิจกรรม อาจมีความสัมพันธ์ได้ทั้งเชิงบวกและเชิงลบ ขึ้นอยู่กับว่าแต่ละกิจกรรมในช่วงระยะเวลานั้นมีรายได้หรือค่าใช้จ่ายมากกว่ากัน ดังนั้นในการสรุปว่ากระแสเงินสดมีอิทธิพลเชิงบวกหรือเชิงลบต้องพิจารณาลักษณะการเก็บข้อมูลของผู้วิจัยประกอบด้วย เช่น การเก็บข้อมูลกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนเป็นการเก็บข้อมูลกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนที่แสดงในงบกระแสเงินสดซึ่งสามารถมีค่าได้ทั้งค่าบวกและค่าลบ และเมื่อการวิเคราะห์มีความสัมพันธ์เป็นลบจึงหมายถึงการที่กิจการมีรายจ่ายจากการลงทุนมากกว่ารายรับจากการลงทุน ดังนั้นผู้ที่นำผลการศึกษาไปใช้จึงมีความจำเป็นที่จะต้องเข้าใจการเก็บข้อมูลประกอบด้วยเพื่อให้สามารถนำผลการศึกษาไปวิเคราะห์งบการเงินของแต่ละกิจการได้อย่างถูกต้องและสามารถใช้ข้อมูลจากงบการเงินให้เกิดประโยชน์และจากผลการวิเคราะห์ของกำไรในอดีตไปสามารถสนับสนุนทฤษฎีการส่ง

สัญญาณที่กิจการได้สื่อสารออกมาเพื่อให้ผู้ใช้งบการเงินได้ทราบว่าในปีต่อไปกิจการจะมีกำไรเพิ่มขึ้นซึ่งสามารถดูข้อมูลได้จากงบการเงิน

5.3 ประโยชน์เชิงปฏิบัติของงานวิจัย

การศึกษาในครั้งนี้เป็นการศึกษาอิทธิพลของรายจ่ายฝ่ายทุน กระแสเงินสดต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน ดังนั้นผู้บริหารสามารถนำผลการศึกษาไปใช้สำหรับการวางแผนกระแสเงินสดเพื่อให้กิจการสามารถจัดการกับเงินสดได้อย่างรอบคอบ โดยกิจการควรคำนึงถึงการลงทุนเพื่อให้กิจการมีขนาดที่ใหญ่ขึ้นและสามารถแข่งขันในภาคธุรกิจได้ดียิ่งขึ้น สำหรับนักลงทุนสามารถนำข้อมูลกระแสเงินสดไปพิจารณาในการลงทุนได้ว่าหากกิจการมีกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนเพิ่มขึ้นจะส่งผลต่อกำไรของกิจการเพิ่มขึ้นทั้งในปีเดียวกันและในอนาคตและสำหรับแหล่งเงินทุนก็สามารถนำข้อมูลเกี่ยวกับกิจกรรมจัดหาเงินไปพิจารณาในการอนุมัติเงินทุนแก่กิจการได้

6. สรุปผลการวิจัย

วัตถุประสงค์หลักของการศึกษา คือ การทดสอบอิทธิพลของรายจ่ายฝ่ายทุนและกระแสเงินสดต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ พบว่า รายจ่ายฝ่ายทุนมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีอิทธิพลเชิงลบต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน ซึ่งหมายถึงรายจ่ายลงทุนมากจะส่งผลให้กำไรเพิ่มขึ้น และขนาดของกิจการมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีอิทธิพลเชิงลบต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน และการวิเคราะห์โดยใช้ผลการดำเนินงานทางการเงินของปีถัดไปก็พบว่าผลการศึกษาไม่แตกต่างกัน

เอกสารอ้างอิง

- กรมสรรพากร. (2559ก). พระราชกฤษฎีกาฉบับที่ 598, ค้นเมื่อ วันที่ 24 กุมภาพันธ์ 2566, จาก https://www.rd.go.th/fileadmin/user_upload/kormor/newlaw/598.pdf
- กรมสรรพากร. (2559ข). พระราชกฤษฎีกาฉบับที่ 604, ค้นเมื่อ วันที่ 24 กุมภาพันธ์ 2566, จาก https://www.rd.go.th/fileadmin/user_upload/kormor/newlaw/dc604.pdf
- จตุรพร กาญจนบุตร. (2557). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน กิจกรรมลงทุน และ กิจกรรมจัดหาเงิน กับกำไร (ขาดทุน) สุทธิของธุรกิจสื่อสารไร้สาย. ค้นคว้าอิสระ บัณฑิตมหาบัณฑิต บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- จักรพันธ์ วงษาเทพ และ นงศนิตย์ จันทร์จรัส. (2564). โครงสร้างคณะกรรมการบริหารบริษัทและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนกลุ่มบริการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *Journal of Modern Learning Development*, 6(1), 174–184.
- ชาญชัย เมธาวีรุฬห์. (2565). บทบาทของนวัตกรรมที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมต่อผลการดำเนินงานสิ่งแวดล้อม และผลการดำเนินงานทางการเงิน ในอุตสาหกรรมผู้ให้บริการโลจิสติกส์. *วารสารบริหารธุรกิจนิคต้า*, 31, 76–95.
- ณัฐพัชร จูเปีย. (2565). ความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของกิจการและความสามารถในการทำกำไร หลักฐานจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจพาณิชย์. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

- ณิศดาภักดิ์ ชะโลธร. (2563). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากผลประกอบการกับผลตอบแทนกำไร (ขาดทุน) ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร ปี พ.ศ. 2553-พ.ศ. 2562. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ. มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2565). กฎเกณฑ์และการกำกับ-ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ค้นเมื่อ วันที่ 25 กุมภาพันธ์ 2566, จาก <https://www.set.or.th/rules-regulations/forms>
- ทิพาพร ยอดดำเนิน. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสด ผลตอบแทนของสินทรัพย์และผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม เอ็ม เอ ไอ กรณีศึกษา กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค . วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ. มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- ธกานต์ ชาตวงค์. (2560). ทฤษฎีที่ใช้อธิบายงานวิจัยทางบัญชี: จากอดีตถึงอนาคต. วารสารวิชาการบริหารธุรกิจ สมาคมสถาบันอุดมศึกษาเอกชนแห่งประเทศไทย ในพระราชูปถัมภ์ สมเด็จพระเทพรัตนราชสุดาฯ สยามบรมราชกุมารี, 6(2), 203–212.
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2559). รายงานภาวะเศรษฐกิจไทยปี 2559. ค้นเมื่อ วันที่ 25 กุมภาพันธ์ 2566, จาก https://www.bot.or.th/Thai/MonetaryPolicy/EconomicConditions/AnnualReport/AnnualReport/Annual_Y59_T.pdf
- ธีรภูมิ เอกเกตุ. (2543). ระเบียบวิธีวิจัยทางพฤติกรรมศาสตร์และสังคมศาสตร์. อุดรราชธานี : สถาบันราชภัฏอุดรราชธานี.
- ประสิทธิ์ชัย ดอกไม้หอม และฐิตาภรณ์ สินเจริญศักดิ์. (2564, 17-18 มิถุนายน). ผลกระทบของกระแสเงินสดต่อความสามารถในการทำกำไรและการประเมินมูลค่าหุ้นของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. การประชุมสวนสุนันทาวิชาการระดับชาติ ครั้งที่ 9 เรื่อง “การยกระดับงานวิจัยสู่นวัตกรรม” มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา, กรุงเทพมหานคร.
- พรพรรณ เอมอ่อน และนิมมล วิเศษสรพร. (2565). อิทธิพลของคุณภาพการกำกับดูแลกิจการต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นสามัญส่วนใหญ่มูลค่าตลาดของกิจการ: กรณีบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารการบัญชีและการจัดการ มหาวิทยาลัยมหาสารคาม, 14(2), 23-44.
- พระนิทัศน์ วงศ์วังเพิ่ม พระวุฒิพงษ์ แก้วแกมดา และปรัชญา มีโนนทองมหาศาล. (2564). การกำหนดประชากรและกลุ่มตัวอย่างในงานวิจัย. วารสารบัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยราชภัฏสกลนคร, 18(83), 1–9.
- เพ็ญนิภา พรหมโคตร และนงนิตย์ จันทร์จรัส. (2560). กระแสเงินสด ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. วารสารบริหารธุรกิจและการบัญชี มหาวิทยาลัยขอนแก่น, 1(3), 35–50.
- ภูมิศักดิ์ สินเจริญศักดิ์ และเบญจพร โมกขะเวส. (2565). ผลกระทบของกระแสเงินสดที่มีต่อกำไรสุทธิและกำไรในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ. *Journal of Modern Learning Development*, 7(10), 29–45.
- มยุรา คงสกุล และกนกศักดิ์ สุขวัฒนาสินธิ. (2565). ผลกระทบระหว่างการทำกำกับดูแลกิจการ กระแสเงินสดและความสามารถในการทำกำไร ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET100. วารสารมหาจุฬานาครธรรม, 9(7), 273–286.

- มินธิตา วรสินธุ์พันธ์ และพรทิศา แสงเขียว. (2565). อิทธิพลของอัตราส่วนสภาพคล่องและอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ และกำไรในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง. *Journal of Modern Learning Development*, 7(10), 148–161.
- รองเอก วรรณพุกษ์. (2559). ผลของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนต่อมูลค่ากิจการผ่านผลการดำเนินงานของ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (รายงานการวิจัย). คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์. (2561). *มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 7 (ปรับปรุง 2561) เรื่องงบกระแสเงินสด*. ค้นเมื่อ 3 มีนาคม 2566, จาก <https://www.tfac.or.th/upload/9414/TSeolr9x6i.PDF>
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling Theory: A Review and Assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67.
- Cordis, A. S., & Kirby, C. (2017). Capital expenditures and firm performance: Evidence from a cross-sectional analysis of stock returns. *Accounting & Finance*, 57(4), 1019–1042.
- Dogan, M. (2013). Does Firm Size Affect The Firm Profitability? Evidence from Turkey. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(4), 53–59.
- Dovita, Y. G., Rokhmawati, A., & Fathoni, A. F. (2019). The Effect of Sales Growth, Capital Expenditure, and Working Capital Efficiency on Indonesian-Listed-Consumer-Goods Firms' Financial Performance with Capital Structure as Moderating Variable. *Indonesian Journal of Economics, Social, and Humanities*, 1(1), 1–15.
- Field, A. (2009). *Discovering Statistics Using SPSS*. London: Sage Publications Ltd.
- Franke, G. R. (2010). Multicollinearity. In *Wiley International Encyclopedia of Marketing*. New Jersey: John Wiley & Sons, Ltd.
- Jaisinghani, D., Tandon, D., & Batra, D. K. (2018). Capital expenditure and persistence of firm performance: An empirical study for the Indian automobiles industry. *International Journal of Indian Culture and Business Management*, 16(1), 39–56.
- Jiang, C., Chen, H., & Huang, Y. (2006). Capital expenditures and corporate earnings: Evidence from the Taiwan Stock Exchange. *Managerial Finance*, 32(11), 853–861.
- Kim, S., Saha, A., & Bose, S. (2021). Do capital expenditures influence earnings performance: Evidence from loss-making firms. *Accounting & Finance*, 61(S1), 2539–2575.
- Maulana, R. (2021). *Pengaruh capital expenditure, profitabilitas, leverage, dan corporate social responsibility disclosure terhadap kinerja keuangan*. University of Islam Malang.
- Momanyi, K. W. (2017). Effect of cash flows on financial performance of firms listed in the Nairobi securities exchange. *International Journal of Social Sciences and Information Technology*, 2(11), 1400–1415.

- Mwangi, R. W. (2014). *The effect of capital expenditure on financial performance of firms listed at the Nairobi securities exchange* [Thesis]. <http://erepository.uonbi.ac.ke/handle/11295/75458>
- Nguyen, N. (2015). Does Hedging Increase Firm Value. *An Examination of Companies*. Master Thesis, Lund University).
- Noviyanti, N., Ismawati, I., & Rosiana, R. (2022). The Effect of Capital Expenditure and Corporate Hedging on Firm Value with Exchange Rate as Moderating Variable: Firm Value. *Journal of Applied Business, Taxation and Economics Research*, 2(1), 1–8.
- Ones, U. (2019). Effects of R&D and Capital Expenditure on Firm Performance: Evidence from Technology Hardware and Equipment Sector. *Ankara Universitesi SBF Dergisi*, 74 (4), 1401-1421.
- Rahmiati, R., & Sari, W. (2013). Pengaruh Capital Expenditure, Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Kajian Manajemen Bisnis*, 2(1), 1-14.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The quarterly journal of Economics*, 87(3), 355-374.
- Taipi, E., & Ballkoci, V. (2017). Capital Expenditure and Firm Performance Evidence from Albanian Construction Sector. *European Scientific Journal, ESJ*, 13(28), 231-238.
- Ullah, S., Irfan, M., Kim, J. R., & Ullah, F. (2021). Capital expenditures, corporate hedging and firm value. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 87(1), 1-24.
- Uwah, U. E. (2019). *Capital Expenditure Decisions and Long term Value of the Firm: Evidence from Nigerian Manufacturing Companies*. 8(1), 152–169.