

องค์ประกอบของงบกระแสเงินสดกับการพยากรณ์การเจริญเติบโตทางธุรกิจ

Component of Cash Flow Statement and Business Growth Rate Forecasting

จุมภฏ สนิทธารกุล¹ ขวัญฤทัย เต็มสวัสดิ์² อุษณีย์ รัศมีวงศ์จันทร์³ และกนต์ธัญ ปุ่เกตุแก้ว⁴Joompoth Sanitthangkul¹ Kwanruethai Temsawat² Ausanee Ratsameewongjan³
and Konnat Puketkaew⁴คณะบริหารธุรกิจและนิเทศศาสตร์ มหาวิทยาลัยพะเยา ประเทศไทย^{1,2,3,4}

School of Business Administration and Communication Arts

University of Phayao, Thailand^{1,2,3,4}E-mail: joompoth.sa@up.ac.th¹, ausanee.ra@up.ac.th³, akapol.pu@up.ac.th⁴Corresponding author: kuanruethai.bo@up.ac.th²

วันที่รับบทความ 9 กรกฎาคม 2566

วันที่แก้ไขบทความ 27 กรกฎาคม 2566

วันที่ตอบรับบทความ 3 สิงหาคม 2566

บทคัดย่อ

สภาวิชาชีพบัญชีแห่งประเทศไทยในพระบรมราชูปถัมภ์กำหนดให้บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ต้องเปิดเผยงบกระแสเงินสดกำหนดให้บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีการจัดทำงบกระแสเงินสด โดยองค์ประกอบของงบกระแสเงินสดมีผลกระทบต่อการลงทุน การศึกษานี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของงบกระแสเงินสดกับการพยากรณ์การเจริญเติบโตทางธุรกิจของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 586 บริษัท ตั้งแต่ปี 2559 ถึง 2565 เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ด้วยวิธีการเพียร์สัน และการทดสอบสมการ Panel Logistic Regression รวมถึงยืนยันด้วยการทดสอบด้วยสมการ Panel Linear Regression โดยการพยากรณ์การเจริญเติบโตทางธุรกิจใช้ตัวแบบของ Tobin's Q ในการพยากรณ์เปรียบเทียบผลต่างระหว่างปีก่อนหน้า ผลการศึกษาพบว่า กระแสเงินสดสุทธิ และกระแสเงินสดจากกิจกรรมการจัดหาเงินมีความสัมพันธ์กับการเจริญเติบโตทางธุรกิจอย่างมีนัยสำคัญ ผลการศึกษานี้ นักลงทุนและผู้ต้องการใช้ประโยชน์จากองค์ประกอบของงบกระแสเงินสดสามารถนำไปประยุกต์ใช้สำหรับการพยากรณ์การเจริญเติบโตทางธุรกิจได้

คำสำคัญ: องค์ประกอบของงบกระแสเงินสด การเจริญเติบโตทางธุรกิจ Tobin's Q

Abstract

The Federation of Accounting Professions of Thailand under the Royal Patronage requires listed companies to disclose cash flow statements, and listed companies are required to prepare cash flow statements. The components of the cash flow statement affect investment. The objective of this study was to examine the relationship between the components of the cash flow statement and the growth forecasts of companies listed on the Stock Exchange of Thailand. By collecting data from 586 companies listed on the Stock Exchange of Thailand from 2016 to 2022, the correlation was analyzed by Pearson T-test method and logistic panel regression test. To forecast business growth, Tobin's Q model is used to forecast the difference between previous years. The study found that net cash flow and cash flow from financing activities are significantly correlated with business growth. The results of this study can be used by investors and those who wish to utilize the components of the cash flow statement to predict business growth.

Keywords: Components of cash flow statement, business growth, Tobin's Q

บทนำ

สำนักงานกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ รวมถึงสภาวิชาชีพบัญชีแห่งประเทศไทยในพระบรมราชูปถัมภ์กำหนดให้บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ต้องเปิดเผยงบกระแสเงินสดให้กับผู้มีส่วนได้เสีย สำหรับประเมินความสามารถของกิจการในการก่อให้เกิดเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ส่งผลให้ผู้มีส่วนได้เสียสามารถประเมินมูลค่าของกระแสเงินสดสำหรับเปรียบเทียบในกิจการที่แตกต่างกันได้ (สุมินทร เป้าธรรม, 2563) ซึ่งสอดคล้องกับแนวปฏิบัติทางการบัญชีที่กำหนดไว้ในมาตรฐานการรายงานทางการเงินสากล (International Financial Reporting Standards หรือ IFRS) เมื่อผู้มีส่วนได้เสียได้ประเมินข้อมูลที่รายงานผ่านงบกระแสเงินสดแล้วสามารถนำมาใช้ในการตัดสินใจได้ในรูปแบบที่ต่างออกไป อาทิ สถาบันการเงินหรือผู้ให้กู้นำข้อมูลจากงบกระแสเงินสดประเมินความสามารถในการชำระหนี้ในอนาคต นักลงทุนสามารถนำข้อมูลจากงบกระแสเงินสดประเมินความสามารถในการจ่ายเงินปันผล ผู้บริหารของกิจการสามารถประเมินสภาพคล่องของกิจการผ่านงบกระแสเงินสด (รุ่งทิพย์ อักษรสาร, 2560)

องค์ประกอบของงบกระแสเงินสดประกอบด้วยกิจกรรม 3 ด้าน ได้แก่ (1) กิจกรรมการดำเนินงาน (2) กิจกรรมการจัดหาเงิน และ (3) กิจกรรมการลงทุน ในแต่ละกิจกรรมจะสะท้อนภาพรวมการดำเนินงานของกิจการผ่านรายการที่กระทบกับกระแสเงินสด หากกิจการมีกระแสเงินสดรับมากกว่ากระแสเงินสดจ่ายแสดง

ให้เห็นว่า กิจกรรมกระแสเงินสดเข้าจากการดำเนินงานผ่านรายได้หรือการเรียกเก็บหนี้จากลูกหนี้การค้า การกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน หรือมีการจำหน่ายสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ในทางตรงกันข้ามหากกิจกรรมกระแสเงินสดจ่ายมากกว่ากระแสเงินสดรับอาจสะท้อนภาพรวมได้ว่ากิจกรรมไม่สามารถสร้างรายได้ที่เป็นตัวเงินจากการขายสินค้าหรือบริการ หรือกิจกรรมประสบปัญหาในการเรียกเก็บหนี้จากลูกหนี้การค้า กิจกรรมมีการจ่ายชำระหนี้กู้ยืมจากสถาบันการเงิน หรือมีการลงทุนเพิ่มในสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน

อย่างไรก็ตาม กระแสเงินสดที่แสดงผ่านงบกระแสเงินสดอาจไม่เป็นผลจากการดำเนินงานของกิจการเพียงเท่านั้น ในอดีตประเทศจีนได้ปฏิรูปภาษีมูลค่าเพิ่มโดยลดอัตราภาษีมูลค่าเพิ่มที่แท้จริงของกิจการ ส่งผลให้กิจกรรมกระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงานเพิ่มขึ้นอย่างมาก รวมถึงมีความอ่อนไหวต่อการลงทุนและการให้กู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน (Hualin Wan & KaiZhu, 2011) ในประเทศที่มีอัตราเงินเฟ้อสูงขึ้นและค่าเงินในประเทศอ่อนลงบริษัทมักใช้เทคนิคโดยการลดกระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุนเพื่อสร้างมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นผ่านการลงทุนที่ลดลงนั้น (Benjamin, A, 2022) นอกจากนี้ Akinloye Akindayomi & Md RuhulAmin (2022) ยังระบุว่าความผันผวนของกระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงานและข้อจำกัดของข้อตกลงทางการเงินเป็นกลไกที่กิจการที่เน้นนวัตกรรมทางการเงินมักใช้ในการกำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผล ซึ่งจะมีความชัดเจนมากขึ้นหากกิจการมีขนาดใหญ่ขึ้น

จากข้อค้นพบดังกล่าวในข้างต้น องค์ประกอบของงบกระแสเงินสดเงินรวมถึงกระแสเงินสดสุทธิสะท้อนการดำเนินงานผ่านกิจกรรมที่เป็นองค์ประกอบของงบกระแสเงินสด การศึกษาวิจัยฉบับนี้จึงมุ่งเน้นที่จะศึกษาความสัมพันธ์ของการเติบโตของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยผ่านกิจกรรมการดำเนินงาน กิจกรรมการจัดการหาเงิน และกิจกรรมการลงทุนที่รายงานในงบกระแสเงินสด สำหรับนำมาใช้ประโยชน์ในการตัดสินใจของนักลงทุนซึ่งเป็นผู้มีส่วนได้เสียในฐานะผู้ใช้ข้อมูลทางการเงินผ่านงบการเงินที่ต้องเผยแพร่ให้กับผู้ใช้งบการเงินได้ทราบ โดยสามารถระบุคำถามการวิจัยคือ กระแสเงินสดสุทธิ กระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมการจัดการหาเงิน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุนสามารถใช้พยากรณ์การเจริญเติบโตของธุรกิจได้หรือไม่ เพื่อให้กลุ่มของนักการเงินสามารถนำข้อมูลจากงบกระแสเงินสดไปใช้ประโยชน์ได้ต่อไป

วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของงบกระแสเงินสดกับการพยากรณ์การเจริญเติบโตทางธุรกิจของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การทบทวนวรรณกรรม

การพยากรณ์การเติบโตของธุรกิจด้วยงบกระแสเงินสด

รายงานทางการเงินของธุรกิจแสดงข้อมูลของเหตุการณ์ในอดีตเกี่ยวกับผลการดำเนินงาน ฐานะทางการเงิน และกระแสเงินสด รวมถึงหมายเหตุประกอบงบการเงิน รายงานที่เผยแพร่เป็นประโยชน์ต่อผู้ใช้ข้อมูลทางการเงินในการสนับสนุนการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจ การพยากรณ์ความแน่นอนของกระแสเงินสดในอนาคต และข้อมูลจากรายงานการเงินนั้นเป็นพื้นฐานที่นำมาใช้ในการพยากรณ์ความสามารถในการเติบโตของบริษัทในอนาคต (Dechow, 1994) ข้อมูลทางการเงินนั้นจะสามารถช่วยให้ผู้ใช้รายงานทางการเงินสามารถประเมินเหตุการณ์อนาคต จากข้อมูลที่เกิดขึ้นในอดีต ปัจจุบันได้ แม้กระนั้นการรับรู้ข้อมูลจากแหล่งอื่นอาจส่งผลให้การตัดสินใจนั้นแตกต่างไป (สภาวิชาชีพบัญชี, 2565)

ผู้บริหารของกิจการมีความรับผิดชอบในการจัดทำงบกระแสเงินสดโดยการรับรู้รายการเฉพาะที่มีผลกระทบกับกระแสเงินสดเข้าและออก รวมไปถึงการนำผลต่างจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารผ่านรายการคงค้างออกไปคงเหลือเฉพาะรายการที่เป็นเงินสดเท่านั้น ส่งผลให้การประเมินความสามารถของบริษัทในอนาคตด้วยงบกระแสเงินสดจึงเป็นที่นิยม เนื่องจากงบกระแสเงินสดเป็นการสะท้อนการดำเนินงานที่เป็นตัวเงินอย่างแท้จริง (กุสุมา คำพิทักษ์ และพนารัตน์ ปานมณี, 2017) ประโยชน์ของงบกระแสเงินสดนอกจากจะลดข้อจำกัดที่เกิดจากข้อสมมติฐานทางการบัญชีตามเกณฑ์คงค้างแล้ว ยังสะท้อนสภาพคล่องและการพยากรณ์ความสามารถในการก่อให้เกิดกระแสเงินสดในอนาคตอีกด้วย

การเติบโตของธุรกิจ (Business Growth)

ในมุมมองของนักลงทุนมักจะให้ความสำคัญต่อการเจริญเติบโตโดยธรรมชาติด้วยความสามารถในการดำเนินงานของบริษัท เพราะแสดงถึงความสามารถในการบริหารจัดการและจัดสรรทรัพยากรของธุรกิจเพื่อสร้างยอดขาย ขยายฐานลูกค้า หรือเพิ่มผลผลิตของบริษัท นอกจากนี้การเติบโตของธุรกิจยังสามารถพิจารณาในด้านการขยายการผลิตสินค้าและบริการเพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้า การเจริญเติบโตของธุรกิจนั้นไม่เพียงแต่แสดงให้เห็นว่ากิจการมีการดำเนินงานได้อย่างประสบความสำเร็จและมีความมั่นคงเพิ่มขึ้น แต่ยังสามารถดึงดูดนักลงทุนได้อีกด้วย โดยในมุมมองของนักลงทุนมักให้ความสำคัญกับความสามารถในการบริหารจัดการและจัดสรรทรัพยากรของธุรกิจ (Brigham & Ehrhardt, 2013; Poommipanit, 2020; Sriwichupong & Uachanachit, 2021; จินตนา โลหิตหาญ, 2557; ผกามาศ บุตรสาส์ และฐิตาภรณ์ สีนจรรักษ์, 2020; สรินยา สุภัทรานนท์, 2020) ตัวชี้วัดที่สามารถแสดงถึงความสามารถในการดึงดูดนักลงทุนคือมูลค่าตลาดของกิจการที่แสดงผ่านมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญในตลาดทุน

Tobin's Q เป็นอัตราส่วนที่ชี้วัดมูลค่าตลาดของกิจการ ซึ่งเป็นการคาดการณ์จากข้อมูลในงบการเงินในอดีต ซึ่งนิยมใช้สำหรับประมาณการมูลค่าของกิจการในปัจจุบัน (David et al., 2017) นอกจากนั้น Tobin's Q ยังสามารถใช้เป็นเครื่องมือในการวัดหรือพยากรณ์ความสำเร็จในการประกอบกิจการที่มีประสิทธิภาพ ผ่านการคาดการณ์มูลค่าตลาดของสินทรัพย์ หรือมูลค่าในการจัดการทดแทนสินทรัพย์ได้อีกด้วย

(Wolfe & Sauaia, 2003) สามารถคำนวณได้จากอัตราส่วนของมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญบวกกับหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม

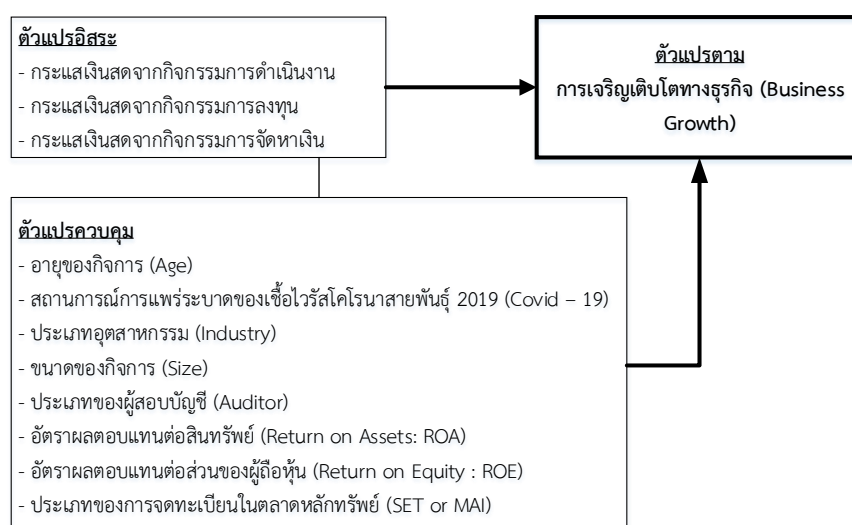
ความสัมพันธ์ของงบกระแสเงินสดกับการเจริญเติบโตของธุรกิจ

ในการลงทุนของนักลงทุน ซึ่งจะได้รับผลตอบแทนในรูปแบบของเงินปันผลและกำไรจากการจำหน่ายหลักทรัพย์ที่เกิดจากส่วนต่างระหว่างราคาซื้อและราคาขายหลักทรัพย์ ดังนั้นการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ นักลงทุนจะต้องทำการศึกษายอย่างละเอียด เพื่อป้องกันความเสี่ยงที่จะขาดทุนขึ้นในอนาคต เนื่องจากมีความเสี่ยงสูงผลตอบแทนที่คาดหวังสูง (High Risk High Expected Return) เพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่คุ้มค่าและเพียงพอต่อความต้องการของนักลงทุน

การเติบโตของกิจการเป็นสิ่งสำคัญที่นักลงทุนต้องทำความเข้าใจ เนื่องจากกิจการที่เติบโตจะทำให้มูลค่าของกิจการนั้นสูงขึ้นตาม โดยพิจารณาได้จากความสามารถในการเพิ่มยอดขาย ขยายฐานลูกค้าหรือเพิ่มผลผลิตของบริษัท (ปัญชรสมิ์ สีวราภรณ์สกุล, 2559) ในขณะเดียวกันนักลงทุนยังควรใช้เครื่องมือในการวิเคราะห์ถึงความสามารถในการบริหารจัดการและความสามารถในการทำกำไรของกิจการอันแสดงถึงความมั่นคงและการเติบโตของธุรกิจอย่างยั่งยืน (สรินยา สุภทรานนท์, 2020) การใช้แนวคิดเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงินเป็นเครื่องมือที่ช่วยวิเคราะห์ให้เห็นถึงโครงสร้างทางการเงินของกิจการ รวมไปถึงความเพียงพอของกระแสเงินสดของกิจการและโอกาสในการขยายธุรกิจ เช่น กระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมการจัดหาเงินทุน ซึ่งส่งผลต่อการตัดสินใจในการลงทุนที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น

นอกจากนี้ ข้อมูลเกี่ยวกับกระแสเงินสดของกิจการช่วยให้ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์หนี้สิน ส่วนของผู้ถือหุ้น รายได้ และค่าใช้จ่ายของกิจการจากอดีตจนถึงปัจจุบันแล้ว ยังใช้ในการพยากรณ์ระดับความเสี่ยงการจัดอันดับเครดิตได้อีกด้วย

กรอบแนวคิด



รูปที่ 1 กรอบแนวคิด

การศึกษาครั้งนี้ได้นำตัวแปรตามกรอบแนวคิดไปหาความสัมพันธ์ Pairwise Correlation พบว่าเมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่มีระดับนัยสำคัญทางสถิติ ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรควบคุมอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (roa) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (roe) มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญ จึงพิจารณาตัดตัวแปรควบคุม roa ออกจากการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อให้การวิเคราะห์ข้อมูลเกิดความแม่นยำมากขึ้น

ระเบียบวิธีการวิจัย

ขอบเขตของการวิจัย

การศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ขององค์ประกอบของงบกระแสเงินสดที่ส่งผลต่อการพยากรณ์การเจริญเติบโตของธุรกิจโดยใช้แบบจำลอง Tobin's Q ในการคำนวณหาการเจริญเติบโตทางธุรกิจผ่านการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินอื่นร่วมด้วย โดยมีกลุ่มประชากรที่ใช้ในการศึกษาและเก็บรวบรวมข้อมูลคือ งบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งกลุ่ม SET และ MAI ช่วงระหว่างปี 2560 ถึง 2565 จำนวน 810 บริษัท คิดเป็น 4,860 ชุดข้อมูล (ข้อมูล ณ วันที่ 22 สิงหาคม 2565) โดยตัดข้อมูลที่ไม่ครบถ้วนออกเหลือเพียงเฉพาะกิจการที่ดำเนินธุรกิจในช่วงระหว่างเวลาที่ศึกษา ดังนั้นจึงเหลือชุดข้อมูลเพียง 586 บริษัท คิดเป็น 2,930 ชุดข้อมูล

วิธีการการวิจัย

การศึกษาเรื่ององค์ประกอบของงบกระแสเงินสดกับการเจริญเติบโตของธุรกิจได้วิเคราะห์ข้อมูลผ่านสมการถดถอยแบบ Panel Logit Model โดยมีสมการการทดสอบดังนี้

$$y = \beta_1 \text{Intcf} + \beta_2 \text{xage} + \beta_3 \text{xcov} + \beta_4 \text{xind} + \beta_5 \text{xsiz} + \beta_6 \text{xaud} + \beta_7 \text{xroe} + \beta_8 \text{xsom} + \alpha \quad (1)$$

$$y = \beta_1 \text{Incfo} + \beta_2 \text{xage} + \beta_3 \text{xcov} + \beta_4 \text{xind} + \beta_5 \text{xsiz} + \beta_6 \text{xaud} + \beta_7 \text{xroe} + \beta_8 \text{xsom} + \alpha \quad (2)$$

$$y = \beta_1 \text{Incfi} + \beta_2 \text{xage} + \beta_3 \text{xcov} + \beta_4 \text{xind} + \beta_5 \text{xsiz} + \beta_6 \text{xaud} + \beta_7 \text{xroe} + \beta_8 \text{xsom} + \alpha \quad (3)$$

$$y = \beta_1 \text{Incff} + \beta_2 \text{xage} + \beta_3 \text{xcov} + \beta_4 \text{xind} + \beta_5 \text{xsiz} + \beta_6 \text{xaud} + \beta_7 \text{xroe} + \beta_8 \text{xsom} + \alpha \quad (4)$$

กำหนดให้:

y	คือ การเจริญเติบโตของธุรกิจ วัดจาก $\text{TOBINQ}_t - \text{TOBINQ}_{t-1}$
xage	คือ อายุการดำเนินงานของบริษัทนับตั้งแต่ปีเริ่มต้นถึงปีที่เก็บข้อมูล
xcov	คือ ช่วงที่บริษัทได้รับผลกระทบจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19
xind	คือ ประเภทของอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
xsiz	คือ ขนาดของกิจการ
xaud	คือ ประเภทของผู้สอบบัญชีรับอนุญาต
xroe	คือ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

xsom	คือ ประเภทของตลาดที่บริษัทมีตราสารทุนในการซื้อขาย
lnxcfo	คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงาน
lnxcfi	คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน
lnxcff	คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมการจัดหาเงิน
lnxtcf	คือ กระแสเงินสดเข้า/ออก (สุทธิ)
α	คือ ค่าความคาดเคลื่อน

ผลการศึกษาและอภิปรายผล

การศึกษาเรื่ององค์ประกอบของงบกระแสเงินสดกับการเจริญเติบโตของธุรกิจ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของงบกระแสเงินสดกับการพยากรณ์การเจริญเติบโตทางธุรกิจของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีข้อสรุปผลการศึกษาคือ สถานการณ์การแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนาสายพันธุ์ 2019 ขนาดของกิจการ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ประเภทของตลาดที่บริษัทมีตราสารทุนในการซื้อขาย กระแสเงินสดสุทธิ และกระแสเงินสดจากกิจกรรมการจัดหาเงิน มีความสัมพันธ์ต่อการเจริญเติบโตของธุรกิจ โดยด้านตัวแปรควบคุมสถานการณ์การแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนาสายพันธุ์ 2019 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ประเภทของตลาดที่บริษัทมีตราสารทุนในการซื้อขาย มีความสัมพันธ์เชิงลบต่อการเจริญเติบโตของธุรกิจ ในขณะที่ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการเจริญเติบโตของธุรกิจ (ตารางที่ 1)

ด้านองค์ประกอบของงบกระแสเงินสดพบว่า กระแสเงินสดสุทธิ และกระแสเงินสดจากกิจกรรมการจัดหาเงิน มีความสัมพันธ์เชิงลบต่อการเจริญเติบโตของธุรกิจ ดังนั้นกระแสเงินสดจากกิจกรรมการจัดหาเงินสามารถนำมาใช้พยากรณ์การเจริญเติบโตทางธุรกิจได้ว่า หากธุรกิจมีกระแสเงินสดจากกิจกรรมการจัดหาเงินเพิ่มขึ้นแสดงให้เห็นว่าธุรกิจมีแนวโน้มที่จะมีการเจริญเติบโตลดลง ในทางตรงกันข้าม หากกระแสเงินสดจากกิจกรรมการจัดหาเงินลดลงแสดงให้เห็นว่าธุรกิจมีแนวโน้มที่จะมีการเจริญเติบโตเพิ่มขึ้น จึงสามารถสรุปได้ว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมการจัดหาเงินสามารถนำมาใช้พยากรณ์การเจริญเติบโตทางธุรกิจได้ (ตารางที่ 1)

ตารางที่ 1 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดกับการเจริญเติบโตของธุรกิจ

VAR	กระแสเงินสดสุทธิ		กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน		กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน		กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน	
	coef.	P> z	coef.	P> z	coef.	P> z	coef.	P> z
xage	0.0057	0.1840	0.0065	0.1290	0.0064	0.1320	0.0063	0.1450
xcov	-1.6863	0.0000***	-1.6836	0.0000***	-1.6810	0.0000***	-1.6835	0.0000***
xind	-0.0184	0.8570	-0.0270	0.7900	-0.0262	0.7960	-0.0182	0.8570
xsiz	0.2743	0.0040***	0.2139	0.0230**	0.2115	0.0240**	0.2109	0.0240***
xaud	-0.0061	0.9470	-0.0356	0.6980	-0.0365	0.6910	-0.0457	0.6190
xroe	-0.0001	0.6110	-0.0003	0.4260	-0.0003	0.4210	-0.0003	0.3900
xsom	-0.2631	0.0310**	-0.3093	0.0110***	-0.3101	0.0110**	-0.3064	0.0120**

ตารางที่ 1 (ต่อ)

VAR	กระแสเงินสดสุทธิ		กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน		กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน		กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน	
	coef.	P> z	coef.	P> z	coef.	P> z	coef.	P> z
lnxtcf	-0.0174	0.0000***					0.0290	
lnxcfo			-0.0015	0.7070				
lnxcfi					0.0012	0.7700		
lnxcff							-0.0078	0.0290**
cons	0.5956	0.0000***	0.5287	0.0000***	0.5278	0.0000***	0.4861	0.0010***
Statistic								
N	2,930		2,930		2,930		2,930	
Prob>chi2	0.000***		0.000***		0.000***		0.000***	
ll	-1,710.004		-1,716.92		-1,716.71		-1,709.58	
pseudo R2	0.1217		0.1182		0.1181		0.1198	

หมายเหตุ: *, **, *** คือ ระดับความมีนัยสำคัญที่ความเชื่อมั่น ร้อยละ 90 ร้อยละ 95 และ ร้อยละ 99 ตามลำดับ

การศึกษาเรื่ององค์ประกอบของงบกระแสเงินสดกับการเจริญเติบโตของธุรกิจใช้เครื่องมือวัดการเจริญเติบโตของธุรกิจด้วยเครื่องมือ Tobin Q ซึ่งประกอบด้วยมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ หนี้สินรวม และสินทรัพย์รวม ซึ่งมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญนั้นมีความผันผวนตามความต้องการของนักลงทุนที่ทำการซื้อขายตราสารทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หากธุรกิจมีสร้างผลตอบแทนให้กับนักลงทุนในระยะสั้นได้ดี มูลค่าตลาดของหุ้นสามัญจะสูงขึ้นตามไปด้วย สอดคล้องกับขนาดของกิจการ ยิ่งกิจการมีขนาดกิจการที่ใหญ่ (จำนวนหุ้นมาก และมูลค่าหุ้นสูง) จะส่งผลให้ค่าของ Tobin Q สูงขึ้น การเจริญเติบโตของธุรกิจจึงมีแนวโน้มสูงขึ้นตามไปด้วย

สถานการณ์การแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนาสายพันธุ์ 2019 (COVID-19) ส่งผลกระทบต่อธุรกิจ ในวงกว้าง มีผลจากการปิดประเทศของหลายประเทศ อาทิ ญี่ปุ่น จีน รวมถึงประเทศไทย นักลงทุนข้ามชาติจึงไม่สามารถเดินทางไปติดต่อธุรกิจได้ กระทั่งหลายประเทศได้ทยอยเปิดประเทศอีกครั้งในปี 2565 โดยในประเทศไทยได้ถูกจัดกลุ่มเป็นกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ (Emerging Markets: Ems) ที่การกระจายวัคซีนทำได้ช้าและพึ่งพารายได้จากการท่องเที่ยว และยังถูกจัดอยู่ในกลุ่มประเทศที่ฟื้นตัวช้า ทั้งยังไม่มีความมั่นใจในการลงในภาวะเศรษฐกิจโลกชะลอตัวจากการแพร่ระบาดของเชื้อ COVID-19 จึงส่งผลกระทบต่อเจริญเติบโตของธุรกิจในประเทศไทยที่ได้รับผลกระทบจากการส่งออกและภาคบริการการท่องเที่ยว (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2565) ดังนั้นการคาดการณ์การเจริญเติบโตของธุรกิจจึงไม่ควรพิจารณาในช่วงการแพร่ระบาดของ COVID-19 เนื่องจากเป็นภาวะภัยพิบัติที่เกิดจากปัจจัยภายนอก ไม่ได้ขึ้นกับศักยภาพในกิจกรรมการดำเนินงาน กิจกรรมการจัดหาเงิน และกิจกรรมการลงทุนของธุรกิจ

ในตลาดตราสารทุนที่มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยประกอบด้วย SET และ MAI โดยตลาด MAI เป็นแหล่งเงินทุนระยะยาวของธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม ประกอบกับรัฐบาลมีนโยบายในการส่งเสริมและช่วยเหลือธุรกิจประเภท SMEs ด้วยการสร้างโอกาสในการเข้าถึงบริการทางการเงิน (สำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม, 2564) จึงส่งผลให้ธุรกิจประเภท SMEs มีโอกาสที่จะเติบโตได้มากกว่าธุรกิจที่จดทะเบียนในตลาดตราสารทุน SET ที่ไม่ได้รับการสนับสนุน

ด้านองค์ประกอบของงบกระแสเงินสด โดยกระแสเงินสดจากกิจกรรมการจัดหาเงินหากมีผลการดำเนินงานเป็นกระแสเงินสดรับ (กระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงานสูงขึ้น) แสดงให้เห็นว่าธุรกิจนั้นมีการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินภายนอก หรือมีการระดมทุนเพิ่มขึ้นสำหรับนำมาใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน หรือเพื่อบรรเทาผลกระทบทางเศรษฐกิจ ในทางตรงกันข้ามหากธุรกิจมีกระแสเงินสดจากการรวมการจัดหาเงินมีผลการดำเนินงานเป็นกระแสเงินสดจ่าย (กระแสเงินสดจากการดำเนินงานลดลง) แสดงให้เห็นว่าธุรกิจนั้นมีการชำระคืนเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินหรือมีการซื้อหุ้นคืนจากนักลงทุน จึงมีแนวโน้มว่านักลงทุนสามารถเชื่อได้ว่ากิจการมีผลประกอบการที่ดีขึ้น หรือมีสภาพคล่องทางการเงินที่ดีขึ้น ทำให้นักลงทุนต้องการหลักทรัพย์หุ้นสามัญของธุรกิจนั้นส่งผลให้มูลค่าตลาดของหุ้นสามัญสูงขึ้นทำให้ค่า Tobin Q ซึ่งแสดงถึงการเจริญเติบโตของธุรกิจสูงขึ้นตามไปด้วย

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ขององค์ประกอบของงบกระแสเงินสดกับการเจริญเติบโตของธุรกิจ

VAR	Panel Logistic Regression	
	coef.	P> z
lnxtcf	-0.0177	0.0000***
lnxcfo	-0.0005	0.9100
lnxcfi	-0.0007	0.8650
lnxcff	-0.0113	0.0050***
cons	-0.3819	0.0000
Statistic		
N	2,930	
Prob>chi2	0.000***	
ll	-1,929.07	
pseudo R2	0.0065	

จากผลการศึกษาพบว่า นักลงทุนสามารถพยากรณ์การเจริญเติบโตทางธุรกิจของบริษัทได้ผ่านกระแสเงินสดสุทธิ และกระแสเงินสดจากกิจกรรมการจัดหาเงิน โดยนักลงทุนสามารถหาข้อมูลเกี่ยวกับกระแสเงินสดผ่านรายงานทางการเงินที่บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เปิดเผยไว้ในช่องทางการสื่อสารของบริษัท ซึ่งเป็นข้อมูลเบื้องต้นที่สามารถใช้ตัดสินใจในการลงทุนได้

นอกจากนั้น นักลงทุนควรพิจารณาการเจริญเติบโตของธุรกิจในช่วงสถานการณ์ปกติ และการฟื้นตัวของธุรกิจหลังได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวจากสถานการณ์ที่ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจของประเทศ หรือภูมิภาค ประกอบกับการศึกษาผลการดำเนินงานผ่านรายงานทางการเงินอย่างเข้าใจ เพื่อให้ นักลงทุนทราบแนวโน้มการเจริญเติบโตของธุรกิจสำหรับประกอบการตัดสินใจในการลงทุนได้แม่นยำมากขึ้น อีกทั้งหน่วยงานที่เกี่ยวข้องควรมีการเปิดเผยจำนวนเงินของผลการดำเนินงานที่สำคัญอันจะเป็นข้อมูลให้นักลงทุนสามารถใช้ประกอบการตัดสินใจในการซื้อขายตราสารทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้อย่างมีประสิทธิภาพ

ข้อเสนอแนะ

การศึกษาในครั้งนี้ใช้เครื่องมือของ Tobin Q ซึ่งเป็นเครื่องมือในการประเมินผลการเจริญเติบโตของธุรกิจจากมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญที่อยู่ในตลาดตราสารทุน ประกอบกับข้อมูลการเพิ่มขึ้นและลดลงของหนี้สินรวมของธุรกิจเปรียบเทียบกับสินทรัพย์รวม ซึ่งมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญนั้นเกิดความต้องการของบุคคลภายนอกธุรกิจ ไม่ได้เป็นเครื่องยืนยันได้อย่างแน่ชัดว่าธุรกิจนั้นมีการเจริญเติบโตขึ้นโดยแท้จริงหรือไม่ อย่างไรก็ตาม การศึกษาในครั้งนี้ต่อไปจึงควรมีการเปรียบเทียบเครื่องมือสำหรับการวัดการเจริญเติบโตของธุรกิจ เครื่องมืออื่นประกอบด้วย เพื่อเป็นการยืนยันความแม่นยำในการประเมินผลจากองค์ประกอบของงบกระแสเงินสดซึ่งมาจากกิจกรรมการดำเนินงานในหลายองค์ประกอบของธุรกิจ

บรรณานุกรม

- กุสุมา คำพิทักษ์ และพนารัตน์ ปานมณี. (2560). ความสามารถพยากรณ์ของข้อมูลผลการดำเนินงานในอดีต ในการพยากรณ์กำไรในอนาคต. *วารสารพัฒนบริหารศาสตร์*, 57(3), 77-99.
- จินตนา โลหิตหาญ. (2557). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลการดำเนินงาน ความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในอนาคต ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2565). *ส่งเศรษฐกิจปี 2565 ก้าวแรกหลังมรสุมโควิด 19*. เข้าถึงได้จาก: https://www.bot.or.th/Thai/BOTMagazine/Pages/256406TheKnowledge_EconomicOutlook.aspx
- ปัญชรสมิ์ สิวราภรณ์สกุล. (2559). *การเข้าใจการเติบโตของธุรกิจ*. เข้าถึงได้จาก: <https://mgronline.com/mutualfund/detail/9590000010187>, 12 พฤษภาคม 2564.
- ผกามาศ บุตรสาตี และฐิตาภรณ์ สีนจรรณศักดิ์. (2020). เครื่องมือวัดผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิจัยและพัฒนามหาวิทยาลัยราชภัฏบุรีรัมย์*, 15(1), 130-137.

- รุ่งทิพย์ อักษรสาร. (2560). งบกระแสเงินสด : งบการเงินที่นักบัญชีต้องให้ความสนใจ. *วารสารมหาวิทยาลัยราชภัฏลำปาง*, 6(1), 107-117.
- สภาวิชาชีพบัญชี. (16 สิงหาคม 2565). *กรอบแนวคิดสำหรับการรายงานทางการเงิน*. เข้าถึงได้จาก: https://eservice.tfac.or.th/get_file/index.php?file=Frame%20work.pdf
- สภาวิชาชีพบัญชี. (16 สิงหาคม 2565). *มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 7 เรื่อง งบกระแสเงินสด*. เข้าถึงได้จาก: https://eservice.tfac.or.th/get_file/index.php?file=TAS_7_revised_2565.pdf
- สรินยา สุภัทรานนท์. (2020). คุณภาพข้อมูลรายงานทางการเงินและการเติบโตของกิจการ: การตรวจสอบเชิงประจักษ์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารศิลปศาสตร์และวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์*, 7(2), 17-29.
- สรินยา สุภัทรานนท์. (2020). คุณภาพข้อมูลรายงานทางการเงินและการเติบโตของกิจการ: การตรวจสอบเชิงประจักษ์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารศิลปศาสตร์และวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์*, 7(2), 17-29.
- สำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม. (2564). *แผนการส่งเสริม SME พ.ศ. 2564-2565*. เข้าถึงได้จาก: https://www.sme.go.th/upload/mod_download/download-20210820091040.pdf
- สุมินทร เป้าธรรม. (2563). การสำรวจความนิยมในรูปแบบการจัดทำงบกระแสเงินสดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิจัยราชภัฏเชียงใหม่*, 21(1), 132 – 142.
- Akindayomi A. & Amin M. R. (2022). Does business strategy affect dividend payout policies?. *Journal of Business Research*, 151, 531-550.
- Benjamin, A. (2022). Does efficiency influence firm investment size? Evidence from Ghana. *Heliyon*, 8(8), e10281.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2013). *Financial management: Theory & practice*. Cengage Learning.
- David, A. C., Daniel, A. R., Betty J. S., & Stephen D. T. (2017). A review of the literature on commodity risk management. *Journal of Commodity Markets*, 8, 1-17.
- Dechow, P.M. (1994). Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals. *Journal of accounting and economics*, 18(1), 3-42.
- Poommipanit, V. (2020). A relationship between working capital management policies and corporate growth rates of the companies listed in the Stock Exchange of Thailand, service industry and medical service sector. *Journal of Rattana Bundit University*, 15(2), 143-158.
- Sriwichupong, S., & Uachanachit, D. (2021). Liquidity Management Affects the Firm Growth of Small and Medium Enterprise (SMEs) in Thailand. *Journal of MCU Nakhondhat*, 8(11), 232-243.

- Wan H. & Zhu K. (2011). Is investment–cashflow sensitivity a good measure of financial constraints?. *China Journal of Accounting Research*, 4(4), 253-270.
- Wolfe, J., & Sauaia, A. C. A. (2005). The Tobin q as a business game performance indicator. *Simulation & Gaming*, 36(2), 238–249.