

ความสัมพันธ์เชิงสาเหตุระหว่างกระแสเงินสด สภาพคล่องทางการเงิน
ความสามารถในการทำกำไร และผลการดำเนินงานทางการเงิน
ของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย

วันที่ได้รับต้นฉบับบทความ: 4 กรกฎาคม 2568
วันที่แก้ไขปรับปรุงบทความ: 9 ตุลาคม 2568
วันที่ตอบรับตีพิมพ์บทความ: 13 มกราคม 2569

ทัศนีย์ยา เจริญจง*

เอเวีย วงศ์จินดา และวรพรรณ รัตนทรงธรรม

คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏอุดรดิตถ์

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์เชิงสาเหตุระหว่างกระแสเงินสด สภาพคล่องทางการเงิน ความสามารถในการทำกำไร และผลการดำเนินงานทางการเงิน บริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย โดยเก็บข้อมูลทุติยภูมิจากบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย จำนวน 1,188 ปี-บริษัท ระหว่างปี พ.ศ. 2562-2564 จากฐานข้อมูล SETSMART ตัวแปรที่ศึกษา คือ ตัวแปรภายในแฝง 3 ตัวแปร ได้แก่ สภาพคล่องทางการเงิน ความสามารถในการทำกำไร และผลการดำเนินงานทางการเงิน ตัวแปรภายนอกแฝง 1 ตัวแปร ได้แก่ กระแสเงินสด เครื่องมือวิเคราะห์ข้อมูล คือ การวิเคราะห์โมเดลสมการโครงสร้าง (SEM)

ผลการวิจัย พบว่า กระแสเงินสดเป็นปัจจัยความสัมพันธ์เชิงสาเหตุที่มีความสัมพันธ์กับสภาพคล่องทางการเงิน ความสามารถในการทำกำไร และผลการดำเนินงานทางการเงินของกิจการ นอกจากนี้ สภาพคล่องทางการเงิน และความสามารถในการทำกำไร เป็นปัจจัยความสัมพันธ์เชิงสาเหตุที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางการเงิน นอกจากนี้ผลการวิเคราะห์ข้อมูลยัง พบว่า โมเดลโครงสร้างที่พัฒนาขึ้น มีความสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ในระดับดีมากตามดัชนีชี้วัดความกลมกลืน ได้แก่ค่า RMSEA = 0.000 และ GFI = 0.990 ผลการวิจัยสะท้อนถึงบทบาทของกระแสเงินสดในการพยากรณ์ผลการดำเนินงาน การลดปัญหาข้อมูลอสมมาตร และการเพิ่มประสิทธิภาพในการตัดสินใจของนักลงทุนผู้วิจัยขอแนะนำให้ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียให้ความสำคัญกับการจัดทำและเปิดเผยข้อมูลกระแสเงินสดอย่างเป็นระบบ รวมถึงส่งเสริมการประยุกต์ใช้โมเดลในบริบทอุตสาหกรรมที่หลากหลายหรือในช่วงวิกฤตเศรษฐกิจ เพื่อพัฒนาระดับการบริหารการเงินในอนาคต

คำสำคัญ: กระแสเงินสด สภาพคล่องทางการเงิน ความสามารถในการทำกำไร ผลการดำเนินงานทางการเงิน
บริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย

วิธีการอ้างอิง:

ทัศนีย์ยา เจริญจง, เอเวีย วงศ์จินดา และวรพรรณ รัตนทรงธรรม. (2569). ความสัมพันธ์เชิงสาเหตุระหว่างกระแสเงินสด สภาพคล่องทางการเงิน ความสามารถในการทำกำไร และผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย. วารสารวิทยาการจัดการมหาวิทยาลัยราชภัฏพิบูลสงคราม, 8(2), 69-89.

* ผู้ประสานงานหลัก: Thatsaneeya001@gmail.com

The Causal Relationships between Cash Flows, Financial Liquidity, Profitability and Financial Performance of Listed Companies in Thailand

Received: July 4, 2025

Revised: October 9, 2025

Accepted: January 13, 2026

*Thatsaneeya Choemchuang**

Chawiang Wongjinda and Worapan Ratanasongtham

Faculty of Management Science, Uttaradit Rajabhat University

Abstract

This research aims to study the causal relationship between cash flow, financial liquidity, profitability, and financial performance by collecting secondary data from 1,188 listed companies in Thailand during 2019–2021 from the SETSMART database. The variables studied are three endogenous latent variables: financial liquidity, profitability, and financial performance, and one endogenous latent variable: cash flow. The data analysis tool is the structural equation modeling (SEM) analysis.

The research results found that causal flow has casual relationships between financial liquidity, profitability and financial performance of the business. In addition, financial liquidity and profitability have a direct impaction financial performance. Furthermore, the results of this study showed that the measurement model was in congruence with the empirical data according to the goodness index, namely RMSEA = 0.000 and GFI = 0.990. The research results reflect the role of cash flow in forecasting performance, reduced asymmetric information problems and increased the efficiency of investors' decision-making. The researcher recommends that stakeholders pay attention to the systematic preparation and disclosure of cash flow information, as well as promoting the application of the model in a variety of industrial contexts or during economic crises to develop the level of financial management in the future.

Keywords: Cash Flow, Financial Liquidity, Profitability, Financial Performance, Listed companies in Thailand

Cite this article as:

Choemchuang, T., Wongjinda, C., & Ratanasongtham, W. (2026). The Causal Relationships between Cash Flows, Financial Liquidity, Profitability and Financial Performance of Listed Companies in Thailand. *Journal of Management Science Pibulsongkram Rajabhat University*, 8(2), 35-49, 69-89.

* Corresponding Author: Thatsaneeya001@gmail.com

บทนำ

การลงทุนในตลาดทุนของไทยเผชิญความไม่แน่นอนสูง นักลงทุนจึงต้องอาศัยข้อมูลทางการเงินที่เชื่อถือได้ โดยเฉพาะกระแสเงินสดซึ่งสะท้อนศักยภาพของสภาพคล่องทางการเงิน ความสามารถในการทำกำไร เพื่อประเมินความเสี่ยงของบริษัทก่อนตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เพื่อลดความไม่แน่นอนและเพิ่มโอกาสในการได้ผลตอบแทนตามที่คาดหวัง (ธนากรกรู๋ไทย, 2567) อย่างไรก็ตาม กรณีของบริษัทสตาร์คอร์เปอร์เรชั่น จำกัด (มหาชน) (STARK) และ บริษัท เจเคเอ็น โกลบอล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ที่ประสบปัญหาสภาพคล่องและผิดนัดชำระหนี้ ส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุน และทำให้เกิดข้อสงสัยว่าข้อมูลกระแสเงินสดเพียงพอในการประเมินสถานะทางการเงินของบริษัทหรือไม่ (ประชาชาติธุรกิจ, 2567)

กระแสเงินสด ถือเป็นข้อมูลสำคัญที่สะท้อน สภาพคล่องทางการเงิน ความสามารถในการบริหารจัดการ และศักยภาพในการเติบโตของกิจการ โดยเฉพาะกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน การลงทุน และการจัดหาเงินทุน ซึ่งช่วยให้ผู้บริหารสามารถวางแผนและขยายธุรกิจได้อย่างมีประสิทธิภาพ (ธนากรกรู๋ไทย 2567) หลังการแพร่ระบาดของ COVID-19 นักลงทุนให้ความสำคัญกับข้อมูลกระแสเงินสดมากขึ้น เนื่องจากหลายบริษัทที่มีกระแสเงินสดแข็งแกร่งสามารถอยู่รอดและเติบโตได้ ขณะที่บางบริษัทเผชิญปัญหาสภาพคล่องอย่างหนัก ซึ่งส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยและดัชนี SET100 เนื่องจากบริษัทที่มีกระแสเงินสดและสภาพคล่องเพียงพอสามารถรักษาการดำเนินงานได้อย่างต่อเนื่อง แม้ในภาวะเศรษฐกิจถดถอย ขณะที่บริษัทที่เผชิญปัญหาสภาพคล่องรุนแรงกลับต้องลดกิจกรรมทางธุรกิจ ปรับโครงสร้างหนี้ หรือบางรายถึงขั้นหยุดดำเนินกิจการ ซึ่งปรากฏการณ์นี้ส่งผลโดยตรงต่อภาพรวมของเศรษฐกิจไทยและการปรับตัวของดัชนี SET100 (เปรมารักษ์ วิลาสัย และพรชนก เกลิมพงษ์, 2567) ปัจจัยเสี่ยงที่เกิดขึ้นกับนักลงทุนมักมาจากการที่นักลงทุนไม่รู้ข้อมูลภายในของบริษัทเท่ากับผู้บริหารของบริษัทนั้น ๆ ทำให้เกิดปัญหาข้อมูลอสมมาตร (Information Asymmetry) (Jensen & Meckling, 1976) ทำให้นักลงทุนขาดข้อมูลที่สำคัญในการพิจารณา ก่อนการตัดสินใจลงทุนและไม่สามารถตรวจสอบการทำงานของบริษัทนั้น ๆ ได้ว่าได้นำเงินจากการลงทุนไปใช้ดำเนินกิจการอย่างเหมาะสมและเป็นประโยชน์กับนักลงทุนหรือไม่ ซึ่งข้อมูลที่จะทำให้นักลงทุนนำมาใช้พิจารณาสภาพคล่องทางการเงิน ความสามารถในการทำกำไร และผลการดำเนินงานของบริษัทได้จะอยู่ในรูปของข้อมูลกระแสเงินสด (Fazzari, Hubbard, & Petersen, 1988; Gertler & Hubbard, 1988)

จากงานวิจัยในอดีตได้ชี้ให้เห็นว่าข้อมูลกระแสเงินสดสามารถสะท้อนถึงสภาพคล่องและความมั่งคั่งสูงสุดของธุรกิจได้และสามารถนำข้อมูลมาใช้ในการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของบริษัทได้ (ทิพากรศรีชัยธำรง, ชลกรณ โฆษิตคณิน, และนิกษิญา บุญช่วย, 2564) นอกจากนี้ ข้อมูลกระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมการหาเงินเป็นข้อมูลตัวเลขที่สามารถสะท้อนถึงและช่วยในการตรวจสอบสภาพคล่องของกิจการรวมถึงความสามารถในการชำระหนี้และความสามารถในการขยายกิจการหรือเปิดโครงการใหม่ ๆ ได้ (มัตติมา กรงเด็น และสันติพงษ์ กุมารสิงห์, 2565) ทำให้นักลงทุนสามารถประเมินความสามารถในการทำกำไรจากกิจการและทำให้การตัดสินใจในการลงทุนของผู้ลงทุนมีประสิทธิภาพมากขึ้นได้ (พรรณทิพย์ อย่างกลั่น และวัชรพงษ์ ยอดธราช, 2565; อาภาภรณ์ พันธุ์เขียว, 2564) และกระแสเงินสดยังสะท้อนถึงสภาพคล่องและความสามารถบริหารหนี้สินความสามารถในการทำกำไร และผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (วิจิตา สอนมะลิ, 2565) นอกจากนี้ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานยังมีความสัมพันธ์กับกำไรที่แท้จริงมากที่สุดและมีความสัมพันธ์กับผลประโยชน์ของกิจการ (สมศรี พลภักดี, 2561) เช่นเดียวกับการศึกษาของอภิชา วัลลิโถม (2564) ได้ชี้ให้เห็นว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม ส่งผลกระทบ

ความสัมพันธ์เชิงสาเหตุระหว่างกระแสเงินสด สภาพคล่องทางการเงิน ความสามารถในการทำกำไร และผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย

เชิงบวกต่อกำไรสุทธิเป็นไปตามแนวคิดกระแสเงินสดจากกิจกรรมหลักที่ก่อให้เกิดรายได้แสดงถึงความสามารถของกิจการและส่งผลให้กำไรสุทธิของกิจการเพิ่มขึ้น หากกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเพิ่มขึ้น กำไรสุทธิก็จะเพิ่มขึ้นด้วย จากการศึกษาวิจัยที่ผ่านมา พบว่า มีงานวิจัยหลายเรื่องที่ทำให้ความสนใจในบทบาทของกระแสเงินสดต่อสภาพคล่องทางการเงิน ความสามารถในการทำกำไร และผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย อย่างไรก็ตามงานวิจัยส่วนใหญ่ยังคงมุ่งเน้นการศึกษากระแสเงินสดในแง่มุมใดแง่มุมหนึ่งเป็นรายกิจกรรม หรือมุ่งวิเคราะห์เฉพาะความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับตัวแปรทางการเงินเพียงบางตัวเท่านั้น เช่น กำไรสุทธิ หรือความสามารถในการชำระหนี้ โดยยังขาดการศึกษาความสัมพันธ์เชิงโครงสร้างที่รวมกระแสเงินสด สภาพคล่องทางการเงิน ความสามารถในการทำกำไร และผลการดำเนินงานทางการเงินเข้าด้วยกันในแบบองค์รวม งานวิจัยนี้จึงมีความสำคัญในฐานะที่เข้ามาเติมเต็มช่องว่างของงานวิจัยที่ผ่านมา ด้วยการสร้างแบบจำลองความสัมพันธ์เชิงสาเหตุที่เชื่อมโยงระหว่างกระแสเงินสด สภาพคล่องทางการเงิน ความสามารถในการทำกำไร และผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย ซึ่งจะช่วยให้เกิดความเข้าใจเชิงลึกเกี่ยวกับบทบาทของกระแสเงินสดที่มีต่อกลไกทางการเงินของบริษัท และสะท้อนภาพรวมของผลการดำเนินงานได้อย่างครบถ้วน ยังสามารถนำข้อมูลดังกล่าวไปใช้เพื่อลดปัญหาความไม่สมมาตรของข้อมูล (Information Asymmetry) ระหว่างนักลงทุนและผู้บริหารของบริษัทได้อย่างเหมาะสมอีกด้วย

จากที่กล่าวข้างต้นนี้ ผู้วิจัยจึงสนใจศึกษาวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์เชิงสาเหตุระหว่างกระแสเงินสด สภาพคล่องทางการเงิน ความสามารถในการทำกำไร และผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย เพื่อให้ได้ข้อมูลการเชื่อมโยงเชิงสาเหตุของกระแสเงินสดที่สามารถสะท้อนถึงสภาพคล่องทางการเงิน ความสามารถในการทำกำไร และผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทและนำข้อมูลไปใช้ในการตัดสินใจก่อนลงทุน รวมถึงการพิจารณาการดำเนินธุรกิจที่สะท้อนถึงผลตอบแทนที่จะได้รับของนักลงทุนได้ผ่านการใช้ข้อมูลกระแสเงินสด เพื่อทดแทนการใช้ข้อมูลภายในที่นักลงทุนไม่รู้ข้อมูลเท่ากับผู้บริหารของบริษัทได้

วัตถุประสงค์ในการวิจัย

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์เชิงสาเหตุของกระแสเงินสด สภาพคล่องทางการเงิน ความสามารถในการทำกำไร และผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย

ขอบเขตของการวิจัย

ด้านเนื้อหา ประกอบด้วย ตัวแปรภายในแฝง 3 ตัวแปร คือ สภาพคล่องทางการเงิน ความสามารถในการทำกำไร และผลการดำเนินงานทางการเงิน ตัวแปรภายนอกแฝง 1 ตัวแปร คือ กระแสเงินสด

ด้านประชากรและกลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย (SETSMART) จำนวนทั้งสิ้น 702 บริษัท ผู้วิจัยได้คำนวณประชากรเป็น Firm Years เพื่อทำการวิเคราะห์โมเดลโครงสร้างเท่ากับ 2,106 ปี-บริษัท (Firm Years) ศึกษาข้อมูลระหว่างปี พ.ศ. 2562-2564 รวมระยะเวลา 3 ปี (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2567) กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SETSMART) ไม่รวมบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูกิจการหรืออยู่ระหว่างการล้มละลายและกองทุนรวมในช่วงปี พ.ศ. 2562-2564 จำนวน 396 บริษัท คิดข้อมูลเป็น Firm Years

เท่ากับ 1,188 ปี-บริษัท โดยผู้วิจัยได้ทำการคำนวณประชากรในรูปแบบ ปี-บริษัท (Firm Years) ตามสูตรการคำนวณดังนี้

$$\begin{aligned}\text{สูตรคำนวณ Firm Years} &= \text{จำนวนบริษัท} \times \text{จำนวนปีที่ศึกษา} \\ &= \text{จำนวนประชากรและกลุ่มตัวอย่างในรูปแบบ ปี-บริษัท}\end{aligned}$$

ตารางที่ 1 แสดงการคำนวณประชากรและกลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย

รายการ	จำนวนบริษัท (บริษัท)	ระยะเวลาที่ศึกษา (ปี)	Firm Years (ปี-บริษัท)
ประชากร	702	3	2,106
กลุ่มตัวอย่าง	396	3	1,188

ด้านพื้นที่ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย

ด้านเวลา ระยะเวลา 3 ปี ตั้งแต่ พ.ศ. 2562-2564

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับการวิจัย

1. ผลการวิจัยที่ได้จากงานวิจัยนี้จะเป็นข้อมูลที่มีประโยชน์ในการสนับสนุนทฤษฎีตัวแทนในการอธิบายเหตุการณ์ความไม่ไว้วางใจในการบริหารงานของผู้บริหารกับนักลงทุนโดยใช้ปัจจัยกระแสเงินสดมาเป็นข้อมูลพิจารณาลงทุนเพื่อลดความเสี่ยงจากการมีข้อมูลไม่เท่ากันในบริบทของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย

2. ผลการวิจัยที่ได้สามารถนำไปใช้เป็นข้อมูลแนะนำนักลงทุนในการใช้ข้อมูลกระแสเงินสดมาเป็นเครื่องมือประกอบการตัดสินใจลงทุนให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น และเสนอข้อมูลเชิงประจักษ์ที่นักลงทุนและผู้บริหารสามารถใช้ในการวางแผนและตัดสินใจทางการเงิน

แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

ของ Jensen and Meckling (1976) อธิบายถึงปัญหาข้อมูลไม่สมดุล ระหว่างผู้บริหารกับนักลงทุน ซึ่งส่งผลต่อการตัดสินใจและความไว้วางใจในการบริหาร ส่วนทฤษฎี Tobin's Q ใช้เป็นตัววัดความสามารถของบริษัทในการเพิ่มมูลค่าให้ผู้ถือหุ้น โดยหากมูลค่าตลาดสูงกว่ามูลค่าทางบัญชี แสดงถึงผลตอบแทนที่ดี งานวิจัยของ Kurniasih and Akhmadi (2024) พบว่า ความสามารถในการทำกำไร มีผลโดยตรงต่อผลการดำเนินงาน และช่วยเสริมกลยุทธ์ธุรกิจให้มีประสิทธิภาพ ขณะที่ รุ่งนภา ทาธิวัน (2563) ชี้ว่าสภาพคล่องที่ดีช่วยให้บริหารเงินทุนหมุนเวียนได้อย่างมั่นคง ทั้งนี้ ข้อมูลกระแสเงินสดจึงถูกใช้โดยนักลงทุนในการประเมินสภาพคล่องและผลการดำเนินงานของบริษัท เพื่อลดความเสี่ยงจากปัญหาข้อมูลไม่สมดุลและเพิ่มความมั่นใจในการลงทุน

ทฤษฎี Tobin's Q

เป็นแนวคิดที่พัฒนาโดยศาสตราจารย์ James T. Tobin แห่งมหาวิทยาลัย Yale ซึ่งได้รับรางวัลโนเบล สาขาเศรษฐศาสตร์ในปี ค.ศ. 1981 Tobin's Q ทำหน้าที่เป็นตัววัดผลการดำเนินงานโดยการผสมผสานข้อมูลจากงบการเงินขององค์กรเข้ากับมูลค่าตลาดของกิจการการคำนวณ Tobin's Q เกิดจากการหารราคาตลาด (Market Value) ของสินทรัพย์ขององค์กรด้วยต้นทุนทดแทน (Replacement Cost) ของสินทรัพย์นั้น โดยราคาตลาดของสินทรัพย์จะวัดจากมูลค่าทางการตลาดของหุ้นที่ถืออยู่และหนี้สินซึ่งการวัดผลการดำเนินงาน

ด้วย Tobin's Q เป็นตัววัดที่มีประสิทธิภาพในการสะท้อนมูลค่าขององค์กร เนื่องจากอัตราส่วนนี้สามารถใช้ในการคาดการณ์การตัดสินใจลงทุนในอนาคต นอกจากนี้ยังสามารถใช้ในการวิเคราะห์ว่าบริษัทมีการลงทุนมากเกินไปหรือต่ำเกินไป (Tobin, 1969; สุภาพร คงวิมล, 2562) ในขณะเดียวกันงานวิจัยของ Chung and Pruitt (1994) ได้ใช้ Tobin's Q ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นกับมูลค่ากิจการ และงานวิจัยของ Lang, Stulz and Walking (1989) ที่นำไปใช้วิเคราะห์ผลกระทบของการควบรวมกิจการต่อมูลค่าผู้ถือหุ้น รวมถึงงานวิจัยของสุภาพร คงวิมล (2562) ได้นำ Tobin's Q มาประยุกต์ใช้ในการวัดผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน จากการทบทวนวรรณกรรมชี้ให้เห็นว่า ได้มีการใช้ตัวชี้วัด Tobin's Q ในการวัดผลการดำเนินงานทางการเงินอย่างแพร่หลายในบริบทของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งสะท้อนถึงความสอดคล้องระหว่างทฤษฎีและหลักฐานเชิงประจักษ์ในระดับองค์กร ดังนั้น ตัวชี้วัด Tobin's Q จึงไม่เพียงเป็นตัววัดมูลค่าและประสิทธิภาพของกิจการเท่านั้น แต่ยังเป็นเครื่องมือที่สามารถเชื่อมโยงการตัดสินใจลงทุนกับปัจจัยด้านการเงินและนโยบายเศรษฐกิจได้อย่างเป็นระบบอีกด้วย

แนวคิดเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสด สภาพคล่องทางการเงิน ความสามารถในการทำกำไร และผลการดำเนินงาน

กระแสเงินสดสามารถสะท้อนให้เห็นถึงผลการดำเนินงานทางการเงินของกิจการได้โดยตรง ข้อมูลกระแสเงินสดจะทำให้ผู้ใช้สามารถพยากรณ์ผลการดำเนินงานทางการเงินได้ดีขึ้น และกิจการที่มีอัตรากำไรกระแสเงินสดสูงมีแนวโน้มที่จะมีประสิทธิภาพทางการเงินที่ดีขึ้น ในขณะเดียวกันการจัดการกระแสเงินสดในการลงทุนที่ดีสามารถนำไปสู่ผลลัพธ์ทางการเงินที่ดีขึ้นได้เช่นเดียวกัน และยังเป็นปัจจัยสำคัญในการทำให้กิจการบรรลุความสำเร็จทางการเงินได้ที่สะท้อนถึงการมีผลการดำเนินงานทางการเงินที่ดี (Etim, Daferighe, Enang, & Nyong, 2022) นอกจากนี้ กระแสเงินสดยังมีความสำคัญในการทำให้กิจการมีสภาพคล่องทางการเงินมากขึ้น (Olulu-Briggs & Wobo, 2023) จากการทบทวนงานวิจัยในอดีตยังพบงานวิจัยของ Fazzari, Hubbard and Petersen (1988) และ Almeida, Campello and Weisbach (2004) ที่บ่งชี้ให้เห็นว่ากิจการที่มีสภาพคล่องทางการเงินสูงมักสามารถตอบสนองต่อข้อจำกัดทางการเงินได้ดีกว่า ส่งผลให้มีกำลังในการลงทุนเพิ่มขึ้น ทั้งนี้สะท้อนให้เห็นว่า กระแสเงินสดมีบทบาทสำคัญโดยตรงต่อความสามารถของกิจการในการปฏิบัติตามภาระผูกพันระยะสั้นและสนับสนุนการลงทุนในอนาคต นอกจากนี้ ธัญญพัทธ์ วัฒนจิรพันธ์, จงจิต พิมพ์สวัสดิ์, และศุภวรรณ มาลีหวล (2566) ได้กล่าวว่า กระแสเงินสดมีผลกระทบโดยตรงต่อความสามารถในการทำกำไร โดยเฉพาะงบกระแสเงินสดที่ได้รับอิทธิพลจากการบริหารงานของคณะกรรมการบริษัท (Board) ซึ่งมีนโยบายการดำเนินธุรกิจในขณะที่นั้นจะทำให้อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) เพิ่มขึ้นได้ (Luu, Kim, Cao, & Park, 2008) ในขณะเดียวกัน ความสามารถในการทำกำไร ซึ่งวัดจากอัตรากำไรสุทธิและอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เป็นปัจจัยที่มีผลต่อคุณภาพของผลกำไรที่ประเมินจากอัตราส่วนระหว่างราคาตลาดและมูลค่าทางบัญชีได้ เช่นเดียวกัน (Thosaporn & Supha, 2020)

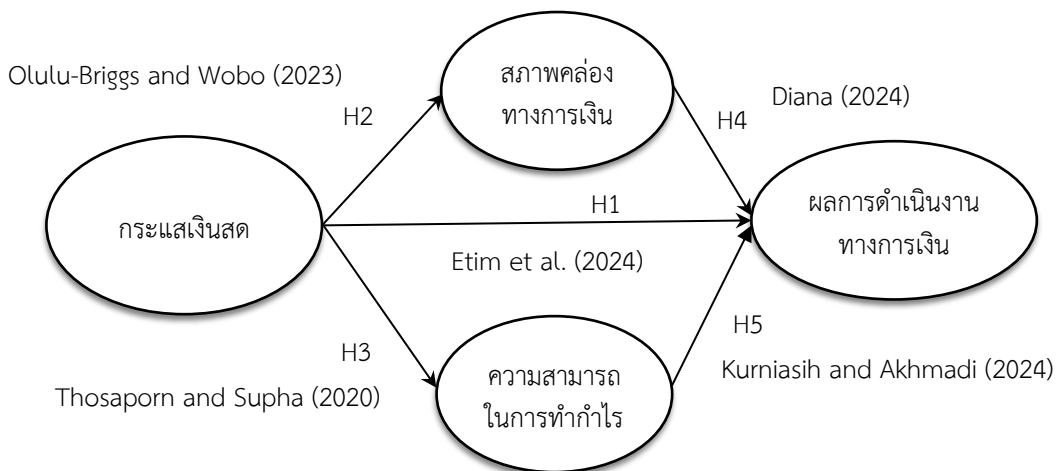
ในส่วนของสภาพคล่องทางการเงินได้มีการศึกษาวิจัยในอดีตบ่งชี้ว่ามีอิทธิพลทางตรงต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน ที่วัดด้วยการคำนวณผลการดำเนินงานตาม Tobin's Q ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แสดงให้เห็นว่าตัวบ่งชี้ทางการเงินต่าง ๆ เช่น อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) ความสามารถในการชำระหนี้ สภาพคล่องปัจจุบัน ความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนผลการดำเนินงานที่วัดด้วย Tobin's Q โดยเฉพาะบริษัทที่จดทะเบียน (Diana, 2024) และ

ความสามารถในการทำกำไรถือเป็นอีกหนึ่งปัจจัยที่มีความสำคัญในการสร้างผลการดำเนินงานทางการเงินให้สูงขึ้นได้ โดยเฉพาะกิจการที่มุ่งมั่นในการปรับปรุงประสิทธิภาพทางการเงิน และประสิทธิภาพการดำเนินงานอยู่เสมอจะทำให้มีกลยุทธ์ที่ช่วยเพิ่มผลกำไรมากขึ้น ซึ่งจะทำให้เกิดผลลัพธ์ทางการเงินที่ดีขึ้นกับกิจการได้สะท้อนถึงการมีปัจจัยความสามารถในการทำกำไรของกิจการสูงจะช่วยส่งเสริมทางตรงให้มีผลการดำเนินงานทางการเงินที่ดีขึ้น (Kurniasih & Akhmadi, 2024) รวมถึงกิจการที่มีการกำหนดกลยุทธ์ในการปรับปรุงทางการเงินอย่างต่อเนื่องจะทำให้ความสามารถในการทำกำไรสูงขึ้นและช่วยทำให้ผลการดำเนินงานทางการเงินของกิจการเพิ่มมากขึ้นได้ด้วยเช่นกัน (Prasetya & Susilowati, 2024)

จากการทบทวนทฤษฎีและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องจะเห็นได้ว่ากระแสเงินสดถือเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้กิจการมีสภาพคล่องทางการเงินดีขึ้น มีความสามารถในการทำกำไรมากขึ้น และผลักดันให้เกิดผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนให้เพิ่มสูงขึ้นได้

กรอบแนวคิดที่ใช้ในการวิจัย

กรอบแนวคิดในการวิจัยนี้ได้พัฒนาขึ้นจากทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ของ Jensen and Meckling (1976) ที่มีแนวคิดระบุว่า การที่นักลงทุนและผู้บริหารมีข้อมูลในการตัดสินใจไม่เท่ากันจึงเกิดความไม่ไว้วางใจกันเกิดขึ้น นักลงทุนจึงได้ให้ความสำคัญกับการปัจจัยกระแสเงินสดมาเป็นปัจจัยลดความเสี่ยงจากการมีข้อมูลไม่เท่ากันกับผู้บริหารเพื่อพิจารณาถึงผลการดำเนินงานของกิจการผ่านการมีสภาพคล่องทางการเงิน และความสามารถในการทำกำไรที่แท้จริงของกิจการ ซึ่งจากงานวิจัยในอดีตบ่งชี้ว่ากระแสเงินสดเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลทางตรงต่อสภาพคล่องทางการเงิน ความสามารถในการทำกำไร และผลการดำเนินงานทางการเงิน (Tobin's Q) (Almeida, Campello, & Weisbach, 2004; Diana, 2024; Etim et al., 2022; Fazzari, Hubbard & Petersen, 1988; Kurniasih & Akhmadi, 2024; Olulu-Briggs & Wobo, 2023; Thosaporn & Supha, 2020) ซึ่งกำหนดเป็นกรอบแนวคิดการวิจัยได้ดังภาพที่ 1



ภาพที่ 1 กรอบแนวความคิดที่ใช้ในการวิจัย

สมมติฐานการวิจัย

H1: กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางการเงิน

H2: กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับสภาพคล่องทางการเงิน

H3: กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความสามารถในการทำกำไร

H4: สภาพคล่องทางการเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางการเงิน

H5: ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางการเงิน

วิธีดำเนินการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ เก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยใช้เครื่องมือเป็นแบบฟอร์มระเบียบตารางข้อมูลที่สร้างขึ้นจาก Microsoft Excel เพื่อเก็บข้อมูลรายงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากฐานข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SETSMART) โดยใช้วิธีการเก็บข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ดังนี้

1. ประชากรที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SETSMART) จำนวนทั้งสิ้น 702 บริษัท ซึ่งครอบคลุมระยะเวลาการศึกษา 3 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2562–2564 คิดเป็นจำนวนปี-บริษัท (Firm-Years) รวมทั้งสิ้น 2,106 ปี-บริษัท สำหรับกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา คัดเลือกจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SETSMART) โดยไม่รวมบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูกิจการ หรืออยู่ระหว่างการล้มละลายและกองทุนรวม ซึ่งมีการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างดำเนินการภายใต้เงื่อนไขเพื่อให้ได้ข้อมูลที่มีความเหมาะสมและสอดคล้องกับวัตถุประสงค์ของการวิจัยในช่วงปี พ.ศ. 2562–2564 รวมระยะเวลา 3 ปี ดังนี้ เงื่อนไขดังนี้

1.1. เป็นบริษัทที่รายงานงบการเงินหรืองบการเงินเฉพาะกิจ โดยเป็นงบการเงินที่ต้องผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีรับอนุญาต

1.2. งบการเงินต้องมีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคมของทุกปี ซึ่งจำนวน กลุ่มตัวอย่างในงานวิจัยนี้คงเหลือจำนวน 396 บริษัท คิดเป็น Firm Years เท่ากับ 1,188 ปี-บริษัท รายละเอียดปรากฏตามตารางที่ 2

ตารางที่ 2 การคำนวณจำนวนตัวอย่างในการวิจัย

รายการ	จำนวนบริษัท (บริษัท)	ระยะเวลา ที่ศึกษา (ปี)	Firm Years (ปี-บริษัท)
จำนวนข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ตั้งแต่ปี พ.ศ.2562-2564	702	3	2,106
หัก บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน	(57)	3	(171)
หัก กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทุน เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์	(63)	3	(189)
หัก บริษัทในหมวดบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟู การดำเนินงานและบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วนสำหรับ คำนวณตัวแปรตามวัตถุประสงค์ของการวิจัย	(186)	3	(558)
จำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย	396	3	1,188

2. เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา เครื่องมือวัดในงานวิจัยนี้เป็นการเก็บข้อมูลในรูปของอัตราส่วนของข้อมูลแต่ละตัวแปร ระหว่างปี 2562-2564 ดังนี้ ตัวแปรแฝงภายนอก คือ กระแสเงินสด (Cash Flow) วัดจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (X1) กระแสเงินสดจากการลงทุน (X2) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (X3) ตัวแปรแฝงภายใน ได้แก่ สภาพคล่องทางการเงิน (Financial Liquidity) วัดจาก อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Y1) อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว (Y2) อัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้ (Y3) ระยะเวลาถัวเฉลี่ยในการเรียกเก็บหนี้ (Y4) และอัตราการหมุนเวียนของสินค้า (Y5) ความสามารถในการทำกำไร (Profitability) วัดจากอัตรากำไรขั้นต้น (Y6) อัตรากำไรสุทธิ (Y7) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Y8) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Y9) และอัตราการหมุนเวียนของสินค้า (Y10) และผลการดำเนินงานทางการเงิน (Financial Performance) วัดจาก Tobin's Q (Y10) โดยผู้วิจัยได้ตรวจสอบความตรงเชิงสอดคล้องและความเชื่อมั่นของเครื่องมือวัดในงานวิจัยนี้ดังปรากฏตามตารางที่ 3 และ 4

ตารางที่ 3 สรุปผลโมเดลโครงสร้าง

ตัวแปร โครงสร้าง	ตัวแปรสังเกตได้	ค่า Standardized Estimates	ค่า T- Valve	ค่า Loading	CR	AVE
1. กระแสเงินสด	1.1 กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน	0.754	23.930	0.754	0.783	0.544
	1.2 กระแสเงินสดจากการลงทุน	0.761	21.268	0.761		
	1.3 กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน	0.763	21.326	0.763		
2. สภาพคล่องทางการเงิน	2.1 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน	0.724	N/A	0.724	0.962	0.834
	2.2 อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว	0.726	3.945	0.726		
	2.3 อัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้	0.749	3.926	0.749		
	2.4 ระยะเวลาถัวเฉลี่ยในการเรียกเก็บหนี้	0.706	3.213	0.706		
	2.5 อัตราการหมุนเวียนของสินค้า	0.717	3.299	0.717		
3. ความสามารถในการทำกำไร	3.1 อัตรากำไรขั้นต้น	0.743	N/A	0.743	0.977	0.912
	3.2 อัตรากำไรสุทธิ	0.717	2.677	0.717		
	3.3 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์	0.711	2.648	0.711		

ตารางที่ 3 (ต่อ)

ตัวแปร โครงสร้าง	ตัวแปรสังเกตได้	ค่า Standardized Estimates	ค่า T- Valve	ค่า Loading	CR	AVE
	3.4 อัตราผลตอบแทน ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	0.730	2.742	0.730		
4. ผลการ ดำเนินงานทาง การเงิน	4.1 Tobin's Q	1.000	N/A	1.000	N/A	N/A

จากตารางที่ 3 แสดงผลการตรวจสอบความตรงเชิงสอดคล้องและความเชื่อมั่นผู้วิจัยได้ทำการพิจารณาความสอดคล้องกันของข้อมูล โดยใช้เกณฑ์การวิเคราะห์ปัจจัยจากค่า Factor Loading โดยโครงสร้างทั้ง 4 ตัวมีค่าอยู่ระหว่าง 0.706-1.000 ซึ่งมีค่ามากกว่า 0.40 แสดงถึงมีความตรงเชิงโครงสร้าง (Chow & Chan, 2008) จากนั้นผู้วิจัยจึงนำมาคำนวณหาค่าดัชนีความเชื่อถือได้ของมาตรวัดเรียงตามหมวด Composite Reliability (CR) มีค่าอยู่ระหว่าง 0.783-0.977 ซึ่งมีค่าเกินกว่า 0.70 แสดงถึงการมีความเชื่อถือได้ของมาตรวัด (Fornell & Larcker, 1981; Hair, Black, Babin, & Anderson, 2010) และทำการคำนวณหาค่าดัชนีค่า Average Variance Extracted (AVE) เพื่อเปรียบเทียบกรอบความแปรปรวนกับความคาดเคลื่อนในการวัด มีค่าอยู่ระหว่าง 0.544-0.912 ซึ่งมีค่ามากกว่า 0.50 แสดงให้เห็นว่าการวัดมีความตรงเชิงสอดคล้อง (Barclay, Higgins & Thompson, 1995)

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของเพียร์สันระหว่างตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาข้อมูลปี พ.ศ. 2562-2564

ตัวแปร	สภาพคล่องทาง การเงิน	ความสามารถ ในการทำ กำไร	ผลการดำเนินงาน ทางการเงิน	กระแส เงินสด
สภาพคล่องทางการเงิน	0.913			
ความสามารถในการทำกำไร	0.050*	0.954		
ผลการดำเนินงานทางการเงิน	0.169*	0.293*	1.000	
กระแสเงินสด	0.141*	0.354*	0.228*	0.738

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 (ตัวเลขตามเส้นทแยงที่แสดงด้วยตัวหนา คือ ค่ารากที่สองของค่า AVE)

จากตารางที่ 4 แสดงการทดสอบความตรงเชิงจำแนก โดยผู้วิจัยพิจารณาจากค่าสหสัมพันธ์ของเพียร์สันระหว่างตัวแปรไขว้กันต้องน้อยกว่า ค่ารากที่สองของ AVE จะเห็นได้ว่าค่ารากที่สองของ AVE ตามเส้นทแยงมุมสำหรับตัวแปรแต่ละตัว มีค่าอยู่ระหว่าง 0.738-1.000 ซึ่งมีค่าสูงกว่าสหสัมพันธ์ของเพียร์สัน ไขว้ระหว่างตัวแปร มีค่าระหว่าง 0.050-0.354 แสดงให้เห็นว่าข้อมูลมีความตรงเชิงจำแนกอย่างเพียงพอในการนำไปทดสอบด้วยสมการโครงสร้าง (Fornell & Larcker, 1981)

3. การเก็บรวบรวมข้อมูล การศึกษาวิจัยในครั้งนี้เป็นการเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยใช้เครื่องมือเป็นแบบฟอร์มระเบียบตารางข้อมูลที่สร้างขึ้นจาก Microsoft Excel เพื่อเก็บข้อมูลรายงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจากฐานข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์

ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SETSMART) ระหว่างปี พ.ศ. 2562-2564 รวมระยะเวลา 3 ปี ข้อมูลประจำปี 56-1 (แบบแสดงรายการข้อมูล 56-1) จากเว็บไซต์ www.set.or.th

4. สถิติที่ใช้ในการวิจัย สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) นำมาวิเคราะห์ตัวแปรแสดง ผลค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าต่ำที่สุด (Minimum) ค่าสูงที่สุด (Maximum) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) และสถิติที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐานเป็นการวิเคราะห์สมการโครงสร้าง Structural Equation Model (SEM)

5. การวิเคราะห์ข้อมูล งานวิจัยนี้ใช้การวิเคราะห์ข้อมูลแบบตัดขวาง (Cross-sectional Data Analysis) โดยวิเคราะห์ข้อมูลในช่วงเวลาปี 2562-2564

ผลการวิจัย

ตารางที่ 5 วิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาแสดงค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด และ ค่าต่ำสุดตัวแปร

Variables	N	Mean	Std. Deviation	Maximum	Minimum
1. กระแสเงินสด					
1.1 กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน	1,188	2,418.488	15,116.251	322,424.690	-10,166.85
1.2 กระแสเงินสดจากการลงทุน	1,188	-2,339.204	15,992.124	23,343.430	-385,308.230
1.3 กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน	1,188	193.989	6,813.602	90,036.070	-70,225.670
2. สภาพคล่องทางการเงิน					
2.1 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน	1,188	2.856	10.816	358.570	0.130
2.2 อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว	1,188	1.431	2.305	32.930	0.020
2.3 อัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้	1,188	65.678	1,084.393	34,106.680	0.130
2.4 ระยะเวลาถัวเฉลี่ยในการเรียกเก็บหนี้	1,188	67.638	112.650	2,895.860	0.010
2.5 อัตราการหมุนเวียนของสินค้า	1,188	52.127	324.281	5,427.560	0.030
3. ความสามารถในการทำกำไร					
3.1 อัตรากำไรขั้นต้น	1,188	22.209	20.866	95.640	-302.030
3.2 อัตรากำไรสุทธิ	1,188	3.292	33.539	338.930	-267.060
3.3 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์	1,188	4.495	9.140	63.250	-51.110

ตารางที่ 5 (ต่อ)

Variables	N	Mean	Std. Deviation	Maximum	Minimum
3.4 อัตราผลตอบแทน ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	1,188	5.240	21.505	79.780	-245.040
4. ผลการดำเนินงานทางการเงิน					
4.1 Tobin's Q	1,188	3.436	3.436	116.280	0.100

จากตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาสำหรับค่าสังเกต 1188 ปี-บริษัทตัวอย่างเมื่อพิจารณาตัวแปร ได้แก่ กระแสเงินสด (Cash Flow) พบว่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน มีค่าสูงสุดเท่ากับ 322,424.690 คะแนนต่ำสุดเท่ากับร้อยละ -10,166.85 โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 2,418.488 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 15,116.251 สภาพคล่องทางการเงิน (Financial Liquidity) พบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน มีค่าสูงสุดเท่ากับ 358.570 คะแนนต่ำสุดเท่ากับร้อยละ 0.130 โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 2.856 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 10.816 ความสามารถในการทำกำไร (Profitability) พบว่า อัตรากำไรขั้นต้นมีค่าสูงสุดเท่ากับ 95.640 คะแนนต่ำสุดเท่ากับร้อยละ -302.030 โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 22.209 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 20.866 ผลการดำเนินงานทางการเงิน พบว่า Tobin's Q มีค่าสูงสุดเท่ากับ 116.280 คะแนนต่ำสุดเท่ากับร้อยละ 0.100 โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 3.436 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 3.436

การวัดความเหมาะสมโดยรวม

จากการวิเคราะห์พิจารณาความสอดคล้องของโมเดลกับข้อมูลเชิงประจักษ์ พบว่า ค่า χ^2 มีค่าเท่ากับ 55.540 ค่า p-value มีค่าเท่ากับ 0.670 ค่า df มีค่าเท่ากับ 61 ซึ่งพบว่า ค่าไครส์แควร์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ เมื่อนำค่า χ^2/df มีค่าเท่ากับ 0.910 มีค่าน้อยกว่า 2, ค่า RMSEA มีค่าเท่ากับ 0.000 มีค่าน้อยกว่า 0.050, ค่า GFI มีค่าเท่ากับ 0.990, AGFI มีค่าเท่ากับ 0.990, ค่า CFI มีค่าเท่ากับ 1.010, NFI มีค่าเท่ากับ 1.010, NNFI มีค่าเท่ากับ 1.000 ซึ่งมีค่าสูงกว่า 0.950, SRMR มีค่าเท่ากับ 0.020 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.050 และค่า CN มีค่าเท่ากับ 1,923.762 มีค่ามากกว่า 200 แสดงถึงโมเดลตามสมมติฐานมีความสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ แสดงถึงโมเดลตามทฤษฎีมีความสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ (Schumacker & Lomax, 2010) จึงสรุปได้ว่าการพิจารณาความกลมกลืนโมเดลทั้งหมดมีความสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์

เมื่อพิจารณาค่า R^2 ของสภาพคล่องทางการเงิน ความสามารถในการทำกำไร และผลการดำเนินงานทางการเงิน มีค่าเท่ากับ 0.641 0.754 และ 0.828 สามารถอธิบายได้ว่า สมการโครงสร้างความแปรปรวนของตัวแปรแฝงภายในถูกอธิบายได้ด้วยความแปรปรวนของตัวแปรอิสระได้ ร้อยละ 64.100 75.400 และ 82.800 ตามลำดับ แสดงให้เห็นว่าโมเดลความสัมพันธ์เชิงสาเหตุระหว่างกระแสเงินสด สภาพคล่องทางการเงิน ความสามารถในการทำกำไร และผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยมีความสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ รายละเอียดตามปรากฏดังตารางที่ 6

ตารางที่ 6 สรุปดัชนีตรวจสอบความสอดคล้องและความกลมกลืนของตัวแบบกับข้อมูลเชิงประจักษ์

ดัชนี	เกณฑ์	ค่าการวิเคราะห์
1. ระดับความกลมกลืน (Goodness of Fit)		
1.1 Chi-square	$=\chi^2$	55.540
1.2 Degree of Freedom	$=df$	61
1.3 P-value	>0.05	0.670
1.4 Relative Chi-square $=\chi^2/df$	<2	0.910
1.5 GFI	>0.95	0.990
1.6 AGFI	>0.95	0.990
1.7 RMR	<0.05	0.020
1.8 RMSEA	<0.05 good <0.10 med >0.10 poor	0.000
2. ดัชนีความกลมกลืนเชิงเปรียบเทียบ		
2.1 NFI	>0.95	0.960
2.2 NNFI	>0.95	1.010
2.3 CFI	>0.95	1.000
2.4 SRMR	<0.05 good	1.010
2.5 IFI	>0.95	0.020
3. ดัชนีวัดความพอเพียงของขนาดกลุ่มตัวอย่าง CN	≥ 200	1,923.762

จากตารางที่ 6 ผลการวิเคราะห์ความสอดคล้องของโมเดลเชิงโครงสร้างกับข้อมูลเชิงประจักษ์ พบว่าโมเดลมีความสอดคล้องกลมกลืนกับข้อมูลอยู่ในเกณฑ์ดี โดยค่าไคสแควร์ (Chi-square) เท่ากับ 55.540 องศาอิสระ (df) 61 และมีค่า p-value เท่ากับ 0.670 ซึ่งมากกว่า 0.05 แสดงให้เห็นว่าโมเดลไม่แตกต่างจากข้อมูลเชิงประจักษ์อย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ค่า Relative Chi-square (χ^2/df) เท่ากับ 0.910 ซึ่งน้อยกว่าเกณฑ์ 2 บ่งชี้ว่าโมเดลมีความสอดคล้องที่ดี สำหรับดัชนีวัดความกลมกลืน ได้แก่ ค่า GFI = 0.990, AGFI = 0.990, และ IFI = 0.020 ซึ่งอยู่ในเกณฑ์สูงกว่า 0.95 แสดงถึงความเหมาะสมของโมเดล ขณะที่ค่า RMR = 0.020 และ RMSEA = 0.000 อยู่ต่ำกว่าเกณฑ์ 0.05 แสดงถึงโมเดลที่มีความกลมกลืนดีมาก นอกจากนี้ดัชนีความกลมกลืนเชิงเปรียบเทียบ ได้แก่ NFI = 0.960, NNFI = 1.010, CFI = 1.000 และ SRMR = 1.010 อยู่ในเกณฑ์ที่ยอมรับได้ ในด้านความเพียงพอของขนาดกลุ่มตัวอย่าง พบว่า CN = 1,923.762 ซึ่งมากกว่าเกณฑ์ขั้นต่ำที่กำหนดไว้ที่ 200 แสดงให้เห็นว่ากลุ่มตัวอย่างมีขนาดเพียงพอต่อการประมาณค่าพารามิเตอร์ของโมเดล จึงชี้ให้เห็นว่าโมเดลที่พัฒนาขึ้นมีความสอดคล้องกลมกลืนกับข้อมูลเชิงประจักษ์อยู่ในเกณฑ์ดี และสามารถนำไปใช้ในการอธิบายความสัมพันธ์เชิงสาเหตุได้อย่างเหมาะสม

การทดสอบความสัมพันธ์เชิงสาเหตุ

จากการทดสอบโมเดลความสัมพันธ์เชิงสาเหตุระหว่างกระแสเงินสด สภาพคล่องทางการเงิน ความสามารถในการทำกำไร และผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย ได้ผลการวิจัยตารางที่ 7 และดังภาพที่ 2 ดังนี้

ตารางที่ 7 การวิเคราะห์อิทธิพลโดยรวม Total Effect (TE) อิทธิพลทางอ้อม Indirect Effect (IE) และอิทธิพลทางตรง Direct Effect (DE) ในโมเดลความสัมพันธ์เชิงสาเหตุระหว่างกระแสเงินสด สภาพคล่องทางการเงิน ความสามารถในการทำกำไร และผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย

ตัวแปรผล	Financial Liquidity			Profitability			Tobin's Q		
ตัวแปรเหตุ	TE	IE	DE	TE	IE	DE	TE	IE	DE
Profitability	-	-	-	-	-	-	0.243*	-	0.243*
	-	-	-	-	-	-	(0.111)	-	(0.111)
Financial Liquidity	-	-	-	-	-	-	0.140*	-	0.140*
	-	-	-	-	-	-	(0.055)	-	(0.055)
Cash Flow	0.141*	-	0.141*	0.354*	-	0.354*	0.228*	0.106*	0.122*
	(0.062)	-	(0.062)	(0.109)	-	(0.109)	(0.033)	(0.041)	(0.052)
R ²	0.641			0.754			0.828		

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 7 แสดงผลการทดสอบสมมติฐานเพื่อการวิเคราะห์โมเดลความสัมพันธ์เชิงสาเหตุระหว่างกระแสเงินสด สภาพคล่องทางการเงิน ความสามารถในการทำกำไร และผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย จำนวน 5 สมมติฐาน ดังนี้

กระแสเงินสด (Cash Flow) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางการเงิน (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญ ($\beta = 0.122$, $t = 2.293$, $p < 0.05$) แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดที่เพิ่มขึ้นส่งผลให้ผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยปรับตัวดีขึ้น **จึงยอมรับสมมติฐานที่ 1**

กระแสเงินสด (Cash Flow) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับสภาพคล่องทางการเงิน (Financial Liquidity) อย่างมีนัยสำคัญ ($\beta = 0.141$, $t = 2.293$, $p < 0.05$) แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีการบริหารกระแสเงินสดได้อย่างมีประสิทธิภาพจะสามารถรักษาสภาพคล่องทางการเงินให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมได้ **จึงยอมรับสมมติฐานที่ 2**

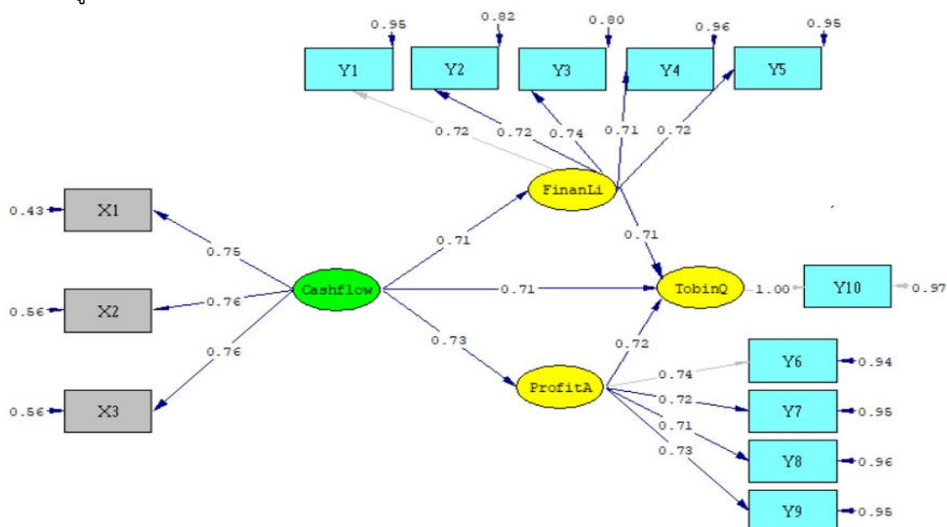
กระแสเงินสด (Cash Flow) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความสามารถในการทำกำไร (Profitability) อย่างมีนัยสำคัญ ($\beta = 0.354$, $t = 3.243$, $p < 0.05$) แสดงให้เห็นว่าการเพิ่มขึ้นของกระแสเงินสดจะส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรเพิ่มขึ้นตามไปด้วย ยังสะท้อนให้เห็นว่าการบริหารจัดการกระแสเงินสดอย่างมีประสิทธิภาพเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยเสริมสร้างความสามารถในการทำกำไรของบริษัท **จึงยอมรับสมมติฐานที่ 3**

สภาพคล่องทางการเงิน (Financial Liquidity) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางการเงิน (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญ ($\beta = 0.140$, $t = 2.537$, $p < 0.05$) สะท้อนให้เห็นความสำคัญของการบริหารจัดการสภาพคล่องทางการเงินอย่างเหมาะสมเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยเพิ่มมูลค่าของบริษัทและเสริมสร้างความมั่นคงทางการเงิน สำหรับผู้บริหารและนักลงทุน ข้อค้นพบนี้มีนัยสำคัญเชิงกลยุทธ์เพราะ

ชี้ให้เห็นว่าการรักษาสภาพคล่องที่เพียงพอไม่เพียงช่วยให้บริษัทสามารถรับมือกับความเสี่ยงด้านเงินสดได้ แต่ยังเป็นกลไกสำคัญในการเพิ่มมูลค่าของบริษัทในระยะยาว **จึงยอมรับสมมติฐานที่ 4**

ความสามารถในการทำกำไร (Profitability) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางการเงิน (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญ ($\beta = 0.243$, $t = 2.186$, $p < 0.05$) แสดงให้เห็นว่าเมื่อความสามารถในการทำกำไรขององค์กรเพิ่มขึ้น ผลการดำเนินงานทางการเงิน (Tobin's Q) จะมีแนวโน้มสูงขึ้นตามไปด้วยและ
ความสามารถในการทำกำไรอย่างมีประสิทธิภาพถือเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยเพิ่มมูลค่าของบริษัทเนื่องจากบริษัทที่มีกำไรสูงมักมีความน่าเชื่อถือในมุมมองของนักลงทุนส่งผลให้มูลค่าตลาดสูงขึ้นตามไปด้วย **จึงยอมรับสมมติฐานที่ 5**

จากผลการศึกษาสามารถสรุปได้ว่า ผลการวิจัยสนับสนุนและสอดคล้องกับทุกสมมติฐานที่ตั้งไว้ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่าสมการโครงสร้างความแปรปรวนของตัวแปรแฝงภายใน ได้แก่ สภาพคล่องทางการเงิน ความสามารถในการทำกำไร และผลการดำเนินงานทางการเงิน สามารถอธิบายความแปรปรวนได้ด้วยตัวแปรแฝงภายนอก คือ กระแสเงินสด ได้ร้อยละ 64.100 75.400 และ 82.800 ตามลำดับ และภาพที่ 2 แสดงให้เห็นว่าแบบจำลองโมเดลความสัมพันธ์เชิงสาเหตุระหว่างกระแสเงินสด สภาพคล่องทางการเงิน ความสามารถในการทำกำไร และผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยมีความสอดคล้องกลมกลืนกับข้อมูลเชิงประจักษ์



Chi-Square=55.54, df=61, P-value=0.67330, RMSEA=0.000

ภาพที่ 2 แบบจำลองโมเดลความสัมพันธ์เชิงสาเหตุระหว่างกระแสเงินสด สภาพคล่องทางการเงิน ความสามารถในการทำกำไร และผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย

อภิปรายผลการวิจัย

กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางการเงิน เนื่องจากกระแสเงินสดถือเป็นข้อมูลที่มีประโยชน์ในการตัดสินใจและสะท้อนถึงประสิทธิภาพการบริหารงานของกิจการที่ดี มีการบริหารเงินสดให้เพียงพอต่อการดำเนินงานอย่างเหมาะสมและเพียงพอในการสร้างการเติบโตให้กับกิจการ นักลงทุนจึงให้ความสำคัญกับการใช้ข้อมูลกระแสเงินสดเพื่อลดความเสี่ยงและพิจารณาผลการดำเนินงานทางการเงิน

ความสัมพันธ์เชิงสาเหตุระหว่างกระแสเงินสด สภาพคล่องทางการเงิน ความสามารถในการทำกำไร และผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย

.....
ก่อนตัดสินใจลงทุน สอดคล้องกับงานวิจัย Etim et al. (2022) พบว่า กระแสเงินสดสามารถสะท้อนให้เห็นถึงผลการดำเนินงานทางการเงินของกิจการได้โดยตรงทำให้ผู้ใช้สามารถพยากรณ์ผลการดำเนินงานทางการเงินได้ดีขึ้น กิจการที่มีอัตรากำไรกระแสเงินสดสูงมีแนวโน้มที่จะมีประสิทธิภาพทางการเงินที่ดีขึ้นยังสนับสนุนผลการศึกษาของ Thosaporn and Supha (2020) ที่พบว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานและกำไรสุทธิในเชิงบวก ซึ่งสนับสนุนสมมติฐานที่ 1

กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับสภาพคล่องทางการเงิน เนื่องจากข้อมูลกระแสเงินสดเป็นข้อมูลที่สามารถสะท้อนถึงความสามารถในการรักษาสภาพคล่องในการบริหารลูกหนี้ บริหารเงินทุน บริหารสินค้า และบริหารหนี้ได้ซึ่งกระแสเงินสดสะท้อนถึงสภาพคล่องทางการเงินที่จะทำให้กิจการเติบโตได้ในอนาคต สอดคล้องกับ Fazzari, Hubbard, and Petersen (1988) และ Almeida, Campello and Weisbach (2004) ที่ชี้ให้เห็นว่ากิจการที่มีสภาพคล่องทางการเงินสูงมักสามารถตอบสนองต่อข้อจำกัดทางการเงินได้ดีกว่าส่งผลให้กำลังในการลงทุนเพิ่มขึ้น ยังสะท้อนให้เห็นว่ากระแสเงินสดมีบทบาทสำคัญโดยตรงต่อความสามารถของกิจการในการปฏิบัติตามภาระผูกพันระยะสั้นและสนับสนุนการลงทุนในอนาคต และสอดคล้องกับงานวิจัยของ Olulu-Briggs and Wobo (2023) พบว่า กระแสเงินสดทำให้เกิดสภาพคล่องทางการเงินสูงขึ้นได้ อีกทั้งยังสอดคล้องกับผลการศึกษาของ รุ่งณา ทาธิวัน (2563) และ Diana (2024) ที่ระบุว่าสภาพคล่องสูงเป็นปัจจัยสำคัญที่สนับสนุนการดำเนินงานอย่างมั่นคงและเพิ่มความเชื่อมั่นจากนักลงทุน ซึ่งสนับสนุนสมมติฐานที่ 2

กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความสามารถในการทำกำไร เนื่องจากกระแสเงินสดเป็นข้อมูลที่นักลงทุนสามารถนำมาใช้ในการพิจารณาความสามารถในการสร้างกำไร พิจารณาผลตอบแทนที่จะได้รับจากสินทรัพย์ และผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นข้อมูลที่สามารถทำให้นักลงทุนคาดการณ์ความสามารถในการทำกำไรของกิจการได้ นักลงทุนจึงให้ความสำคัญกับการใช้ประโยชน์จากกระแสเงินสดมาใช้ประกอบการตัดสินใจในการลงทุน สอดคล้องกับงานวิจัยของอภิชา วัลลิโกดม (2564) พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมหลักก่อให้เกิดรายได้แสดงถึงความสามารถของกิจการและส่งผลให้กำไรสุทธิของกิจการเพิ่มขึ้น หากกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเพิ่มขึ้นกำไรสุทธิก็จะเพิ่มขึ้นด้วยสอดคล้องกับงานวิจัยของธัญญพัทธ์ วัฒนจิรพันธ์ และคณะ (2566) ที่แสดงว่ากระแสเงินสดมีผลโดยตรงต่ออัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) ซึ่งเป็นตัวชี้วัดความสามารถในการทำกำไร ซึ่งสนับสนุนสมมติฐานที่ 3

สภาพคล่องทางการเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางการเงิน เนื่องจากสภาพคล่องทางการเงินเป็นความสามารถในการบริหารเงินทุน ลูกหนี้ เจ้าหนี้ และสินค้า ซึ่งสะท้อนถึงการมีประสิทธิภาพในการบริหารงานที่มีประสิทธิภาพ และสะท้อนถึงการมีผลการดำเนินงานทางการเงิน สอดคล้องกับงานวิจัยของทิพากร ศรีชัยธำรง, ชลชนก โฆษิตคณิน, และนิกข์นิภา บุญช่วย (2564) กระแสเงินสดสามารถสะท้อนถึงสภาพคล่องและความมั่งคั่งสูงสุดของธุรกิจได้และสามารถนำข้อมูลมาใช้ในการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทได้ เน้นความสำคัญของการบริหารสภาพคล่องทางการเงินเป็นตัวชี้วัดความมีประสิทธิภาพขององค์กร และสอดคล้องกับงานวิจัยของ Kurniasih and Akhmadi (2024) พบว่า ความสามารถในการทำกำไรที่วัดด้วยอัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) มีอิทธิพลโดยตรงต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน และยังช่วยเสริมประสิทธิภาพของสภาพคล่องทางการเงินของกิจการ ซึ่งสะท้อนว่ากำไรที่สูงสามารถแปลงเป็นกระแสเงินสดเพื่อรองรับภาระผูกพันและการลงทุนในอนาคตได้อย่างมีประสิทธิภาพ อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) เป็นตัวชี้วัดเชิงบัญชีที่อิงกับข้อมูลภายในองค์กร ต่างจาก Tobin's Q ซึ่งสะท้อนการประเมินมูลค่าของตลาด

และความคาดหวังของนักลงทุนภายนอก การตีความจึงควรพิจารณาความแตกต่างนี้อย่างรอบคอบ เพื่อหลีกเลี่ยงความเข้าใจคลาดเคลื่อนในการตัดสินใจทางการเงินหรือการลงทุน และการนำไปใช้ในเชิงปฏิบัติ นักตัดสินใจทางการเงินควรแยกแยะให้ชัดเจนระหว่างตัวชี้วัดกำไรเชิงบัญชี (EPS) กับตัวชี้วัดมูลค่าเชิงตลาด (Tobin's Q) เพื่อให้การวิเคราะห์มีความรอบด้านและสะท้อนศักยภาพที่แท้จริงของกิจการ ดังนั้น การขยายมุมมองโดยเชื่อมโยงความสามารถในการทำกำไรกับสภาพคล่องและผลการดำเนินงานทางการเงิน ทำให้สามารถเห็นบทบาททางอ้อมและการเสริมสร้างคุณค่าของสภาพคล่องที่เกิดจากความสามารถในการทำกำไร การอ้างอิงทั้งสองงานนี้ช่วยสนับสนุนสมมติฐานที่ 4 ของงานวิจัย โดยชี้ให้เห็นถึงบทบาททั้งทางตรงของสภาพคล่องและความสามารถในการทำกำไรต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทกล่าว คือ การอ้างอิง Kurniasih and Akhmadi (2024) ไม่เพียงแคื่อยืนยันผลเชิงบวกเหมือนของงานวิจัยของทิพากร ศรีชัยธำรง และคณะ (2564) แต่ยังชี้ให้เห็นกลไกเชิงสาเหตุและการสนับสนุนสมมติฐานที่เชื่อมโยงตัวแปรหลายตัว

ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางการเงิน เนื่องจากความสามารถในการทำกำไรสะท้อนถึงการเติบโตของกิจการนักลงทุนให้ความสำคัญเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจเพื่อพิจารณาถึงผลการดำเนินงานทางการเงินก่อนตัดสินใจลงทุนสอดคล้องกับงานวิจัยของ วิจิตา สอนมะลิ (2565) พบว่า กระแสเงินสดยังสะท้อนถึงสภาพคล่องและความสามารถบริหารหนี้สิน ความสามารถในการทำกำไรสะท้อนถึงการเติบโตจากผลการดำเนินงานทางการเงิน และสอดคล้องกับงานวิจัยของ Luu et al. (2008) พบว่า ความสามารถในการทำกำไรเป็นปัจจัยที่มีผลต่อคุณภาพของผลกำไรสะท้อนถึงการมีผลการดำเนินงานทางการเงินที่ประเมิณจากอัตราส่วนระหว่างราคาตลาดและมูลค่าทางบัญชีได้ สอดคล้องกับงานวิจัยของ Kurniasih and Akhmadi (2024) และ Prasetya and Susilowati (2024) ที่ยืนยันว่าบริษัทที่มีกำไรสูงมักได้รับการประเมินค่าในตลาดสูงกว่า ซึ่งสนับสนุนสมมติฐานที่ 5

ผลการวิจัยนี้สะท้อนถึงบทบาทของกระแสเงินสดในการลดปัญหาข้อมูลไม่สมมาตร (Information Asymmetry) ตามทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ของ Jensen and Meckling (1976) เนื่องจากนักลงทุนภายนอกมักไม่สามารถเข้าถึงข้อมูลภายในบริษัทได้ทั้งหมด แต่การเปิดเผยข้อมูลกระแสเงินสดอย่างโปร่งใส ช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการตัดสินใจลงทุน และลดความเสี่ยงที่เกิดจากความไม่สมดุลของข้อมูล จึงสรุปได้ว่ากระแสเงินสดทำหน้าที่เป็นแกนกลาง ที่ส่งผลโดยตรงและทางอ้อมต่อสภาพคล่องทางการเงิน ความสามารถในการทำกำไร และผลการดำเนินงานทางการเงิน การค้นพบนี้มีคุณูปการทั้งทางวิชาการและทางปฏิบัติ โดยในเชิงทฤษฎีช่วยยืนยันแนวคิดที่มีอยู่เดิมและขยายความเข้าใจเกี่ยวกับกลไกเชิงสาเหตุ ขณะที่ในเชิงปฏิบัติช่วยชี้แนะผู้บริหารและนักลงทุนให้ตระหนักถึงความสำคัญของการจัดการและการเปิดเผยข้อมูลกระแสเงินสดอย่างเป็นระบบเพื่อสร้างเสถียรภาพและมูลค่าที่เพิ่มขึ้นของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยระยะยาวได้

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะทั่วไป

1. โมเดลความสัมพันธ์เชิงสาเหตุระหว่างกระแสเงินสด สภาพคล่องทางการเงิน ความสามารถในการทำกำไร และผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย มีความสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ตามทฤษฎี สะท้อนให้เห็นว่ากระแสเงินสดมีบทบาทสำคัญต่อความสามารถในการทำกำไรและความมั่นคงขององค์กร ดังนั้น ผู้บริหารและองค์กรธุรกิจควรให้ความสำคัญกับการจัดการกระแสเงินสด ไม่เพียงแคเพื่อรองรับสภาพคล่องในระยะสั้น แต่ยังควรพิจารณานำกระแสเงินสดสะสมไปลงทุนในโครงการที่คาดว่าจะสร้างผลตอบแทนที่สูงกว่า (High-return Investments) ซึ่งการพิจารณา

.....

นี้หมายถึงการใช้ข้อมูลกระแสเงินสดเป็นเครื่องมือในการวางแผนการลงทุนเชิงกลยุทธ์ การคัดเลือกโครงการลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพ การเพิ่มความเชื่อมั่นแก่ผู้ถือหุ้นและนักลงทุน และการลดการพึ่งพาแหล่งเงินทุนภายนอก เพื่อให้การตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ที่อาศัยข้อมูลทางการเงินเป็นพื้นฐานมีประสิทธิภาพสูงสุดและทำให้การดำเนินกิจการอยู่รอดในระยะยาวได้

2. ผลงานวิจัยนี้บ่งชี้ถึงบทบาทสำคัญของกระแสเงินสดในฐานะข้อมูลทางการเงินที่สามารถใช้พยากรณ์ผลการดำเนินงานของกิจการ ลดปัญหาข้อมูลสมมาตรและเพิ่มประสิทธิภาพในการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน โดยผู้วิจัยเสนอแนะให้ผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย โดยเฉพาะนักลงทุนและผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนให้ความสำคัญต่อการจัดทำและการเปิดเผยข้อมูลกระแสเงินสดอย่างเป็นระบบและโปร่งใส พร้อมทั้งสนับสนุนให้นำแบบจำลองการวิจัยนี้ไปประยุกต์ใช้ในบริบทอุตสาหกรรมเฉพาะหรือภายใต้ภาวะวิกฤตเศรษฐกิจเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพเชิงนโยบายและกลยุทธ์การบริหารการเงินของกิจการในอนาคต

ข้อเสนอแนะงานวิจัยในอนาคต

1. งานวิจัยนี้เป็นการศึกษาในบริบทของบริษัทจดทะเบียนในภาพรวมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การวิจัยในอนาคต อาจมีการแบ่งการวิเคราะห์ตามกลุ่มอุตสาหกรรม เพื่อเปรียบเทียบความแตกต่างในโครงสร้างทางการเงินและพฤติกรรมด้านกระแสเงินสดที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน

2. งานวิจัยนี้ ตัวแปรแฝงภายใน คือ ผลการดำเนินงานทางการเงิน วัดด้วยตัวชี้วัดของ Tobin's Q เพื่อสะท้อนการรับรู้ของนักลงทุนเกี่ยวกับศักยภาพของกิจการ ดังนั้นในวิจัยในอนาคต อาจเปลี่ยนตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางการเงิน ด้วยตัวชี้วัดอื่น ๆ เพื่อให้เห็นศักยภาพของกิจการในมุมมองอื่นที่คล้ายคลึงกัน เช่น การวัดด้วย อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี Market-to-Book Ratio (M/B) เพื่อนำผลการวิจัยที่ได้มาเปรียบเทียบกับว่า ผลการดำเนินงานทางการเงินที่ได้ สอดคล้องกับงานวิจัยนี้หรือไม่

กิตติกรรมประกาศ

ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณอาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ อาจารย์ ดร.เนวียง วงศ์จินดา และผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.วรพรรณ รัตนทรงธรรม คณาจารย์ประจำหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏอุดรดิตถ์ ทุกท่าน ที่เป็นผู้ให้ความรู้ และการปรับปรุงเนื้อหาให้มีความถูกต้อง ครบถ้วน ตลอดระยะเวลาการดำเนินงานวิจัย

เอกสารอ้างอิง

- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2567). รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่ม SETSMART และข้อมูลงบการเงิน อัตราส่วนทางการเงิน และวงจรรายงาน ตั้งแต่ปี 2562-2564. สืบค้น 10 สิงหาคม 2567, จาก <https://www.set.or.th/th/market/information/securities-list/main>
- ทิพากร ศรีชัยธำรง, ชลกรณ โฆษิตคณิน และนิกข์นิภา บุญช่วย. (2564). อิทธิพลของงบกระแสเงินสดต่อสภาพคล่องและความมั่งคั่งสูงสุดของธุรกิจ กรณีศึกษา: กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารศิลปการจัดการ*, 5(1), 87-102.
- ธนาคารกรุงไทย. (2567). *ข้อมูลงบกระแสเงินสด*. สืบค้น 5 สิงหาคม 2567, จาก <https://krungthai.com/th/investor-relations/financial-information/annual-report>

- ธัญญพัทธ์ วัฒนจิรพันธ์, จงจิต พิมพ์สวัสดิ์ และศุภวรรณ มาลีหวล. (2566). อิทธิพลของกระแสเงินสดที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงสถานการณ์โควิด 19. *วารสารสังคมศาสตร์และวัฒนธรรม*, 7(8), 305–317.
- ประชาชาติธุรกิจ. (2567). *ข่าวบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ : บริษัท สตาร์ค คอเปอร์เรชั่น จำกัด (มหาชน) และบริษัท เจเอ็นเค โกลบอล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)*. สืบค้น 20 สิงหาคม 2567, จาก <https://www.prachachat.net/breaking-news/news-1844431>.
- เปรมารักษ์ วิลาลัย และพรชนก เฉลิมพงษ์. (2567). กระแสเงินสดกับการเติบโตของกิจการในสถานการณ์โควิดของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารสุทธิปริทัศน์*, 38(2), 11–19.
- พรณทิพย์ อย่างกลิ่น และวัชรณพงศ์ ยอดตราข. (2565). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารการวิจัยกสนบริหารพัฒนา*, 12(3), 518–532.
- มัตติมา กรงเด็น และสันติพงษ์ กุมารสิงห์. (2565). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: SET100. *วารสารสหวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏบุรีรัมย์*, 6(2), 117–126.
- รุ่งนภา ทาธิวัน. (2563). *การวิเคราะห์สภาพคล่องและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (วิทยานิพนธ์มหาบัณฑิต)*. นนทบุรี: มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช.
- วิจิตา สานมะลิ. (2565). *สภาพคล่องและความสามารถบริหารหนี้สินส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร และผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร หมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบัณฑิตศึกษา)*. ค้นคว้าอิสระ). กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- สมศรี พลภักดี. (2561). *ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 (สารนิพนธ์ปริญญาเอกบัณฑิตศึกษา)*. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.
- สุภาพร คงวิมล. (2562). *การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงทางการเงินและการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่ากิจการกรณีศึกษา: บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (วิทยานิพนธ์มหาบัณฑิต)*. ชลบุรี: มหาวิทยาลัยบูรพา.
- อภิชา วัลลิโกดม. (2564). *ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SET 100 (สารนิพนธ์ปริญญาเอก)*. กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.
- อาภาภรณ์ พันธุ์เขียว. (2564). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการชำระหนี้ของกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบัณฑิตศึกษา)*. ค้นคว้าอิสระ). กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- Almeida, H., Campello, M., & Weisbach, M. S. (2004). The cash flow sensitivity of cash. *The Journal of Finance*, 59(4), 1777–1804
- Barclay, D., Higgins, C., & Thompson, R. (1995). The Partial Least Squares (PLS) approach to causal modeling: Personal computer adoption and use as an illustration. *Technology Studies*, 2(2), 285–309.

-
- Chung, K. H. & Pruitt, S. W. (1994). A simple approximation of Tobin's Q. *Financial Management*, 23(3), 70–74.
- Chow, W. S. & Chan, L.S. (2008). Social network, social trust and shared goals in organizational knowledge sharing. *Information and Management*, 45(7), 458–462.
- Diana, S. P. C. (2024). Influences on the Tobin's Q. Empirical Study on Companies Listed on Bucharest Stock Exchange and Warsaw Stock Exchange. *Economic Computation and Economic Cybernetics Studies and Research*, 58(2), 281–298.
- Etim, E. O., Daferighe, E., Enang, E. R., & Nyong, M. B. (2022). Cash flow management and financial performance of selected listed companies in Nigeria. *Indo-Asian Journal of Finance and Accounting*, 3(1), 27–46.
- Fazzari, S. M., Hubbard, R. G., & Petersen, B. C. (1988). Financing constraints and corporate investment. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1988(1), 141–206.
- Fornell, C. & Larcker, D.F. (1981). Evaluating structural equation models with unobservable variables and measurement error. *Journal of Market Research*, 18(1), 39–50.
- Gertler, M. & Hubbard, R. G. (1988). Financial factors in business fluctuations. In J. B. Taylor & M. Woodford (Eds.) *Economic Policy Symposium* (pp.33–78). Kansas City: Handbook of macroeconomics.
- Hair, J. F. , Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2010). *Multivariate data analysis: A global perspective* (7th ed.). New Jersey: Pearson Education.
- Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Lang, L. H., Stulz, R. M., & Walkling, R. A. (1989). Managerial performance, Tobin's Q, and the gains from successful tender offers. *Journal of Financial Economics*, 24(1), 137–154.
- Luu, T. V., Kim, S. Y., Cao, H. L., & Park, Y. M. (2008). Performance measurement of construction firms in developing countries. *Construction management and economics*, 26(4), 373–386.
- Olulu-Briggs, O. & Wobo, T. (2023). Effect of cash flow and liquidity on financial performance of non-financial firms in Nigeria. *International Journal of Finance and Accounting*, 13(2), 16–29.
- Prasetya, R. A. A. & Susilowati, C. (2024). The Effect of Capital Structure and Sales Growth on Financial Performance with Company Size as a Moderating Variable. *Jurnal Proaksi*, 11(2), 432–443.
- Kurniasih, R. P. & Akhmadi, A. (2024). Profitability mediates the Influence of Operational Efficiency on Company Financial Performance. *International journal of social science and human research*, 7(7), 4634–4644.
-

-
- Schumacker, R. E. & Lomax, R. G. (2010). *A beginner's guide to structural equation modeling* (3rd ed). New Jersey: Lawrence Erlbaum Associates.
- Tobin, J. (1969). A general equilibrium approach to monetary theory. *Journal of Money, Credit, and Banking*, 1(1), 15–29.
- Thosaporn, T. & Supha, K. (2020). The impact of profitability on earnings quality measured by market-to-book ratio. *Journal of Financial and Accounting Research*, 15(2), 45–58.