



บทบาทของกำไรจากการดำเนินงานกับการลงทุนในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาด
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

THE ROLE OF OPERATING PROFIT IN FUTURE INVESTMENT OF LISTED COMPANIES
IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

มนรดา กิตติกุล

มหาวิทยาลัยบูรพา

2564

บทบาทของกำไรจากการดำเนินงานกับการลงทุนในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาด
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



มนรดา กิตติกุล

งานนิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต
คณะกรรมการจัดการและการท่องเที่ยว มหาวิทยาลัยบูรพา

2564

ลิขสิทธิ์เป็นของมหาวิทยาลัยบูรพา

THE ROLE OF OPERATING PROFIT IN FUTURE INVESTMENT OF LISTED COMPANIES
IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND



MONRADA KITTIKUL

AN INDEPENDENT STUDY SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT OF
THE REQUIREMENTS FOR THE MASTER DEGREE OF ACCOUNTANCY
FACULTY OF MANAGEMENT AND TOURISM

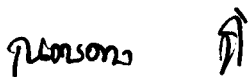
BURAPHA UNIVERSITY

2021

COPYRIGHT OF BURAPHA UNIVERSITY

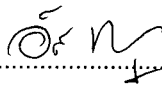
คณะกรรมการควบคุมงานนิพนธ์และคณะกรรมการสอบงานนิพนธ์ได้พิจารณา
งานพนธ์ของ มนรดา กิตติกุล ฉบับนี้แล้ว เห็นสมควรรับเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตาม
หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต ของมหาวิทยาลัยบูรพาได้

คณะกรรมการควบคุมงานนิพนธ์

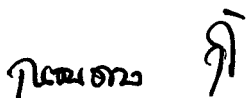


.....อาจารย์ที่ปรึกษาหลัก
(ดร.เนตรดาว ชัยเขต)

คณะกรรมการสอบงานนิพนธ์



.....ประธาน
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.อิสราภรณ์ หนูผล)



.....กรรมการ
(ดร.เนตรดาว ชัยเขต)



.....กรรมการ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.การุณ สุขสองห้อง)

คณะกรรมการจัดการและการท่องเที่ยวอนุมัติให้รับงานนิพนธ์ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของ
การศึกษาตามหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต ของมหาวิทยาลัยบูรพา



..... คณบดีคณะกรรมการจัดการและการท่องเที่ยว
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.พรณี พิมาพันธุ์ศรี)

วันที่ ๒๑ เดือน กรกฎาคม พ.ศ. 2564

59920360: สาขาวิชา: -; บช.ม. (-)

คำสำคัญ: กำไรจากการดำเนินงาน/ การลงทุนในอนาคต/ บริษัทจดทะเบียน

มนรดา กิตติกุล : บทบาทของกำไรจากการดำเนินงานกับการลงทุนในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (THE ROLE OF OPERATING PROFIT IN FUTURE INVESTMENT OF LISTED COMPANIES IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND) คณะกรรมการควบคุมงานนิพนธ์: เนตรดาว ชัยเขต ปี พ.ศ. 2564.

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรจากการดำเนินงานกับการลงทุนในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาคือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 7 กลุ่มอุตสาหกรรม ระหว่างปี พ.ศ. 2555-2559 จำนวน 480 บริษัท ทำการทดสอบด้วยวิธี Hausman test ในการวิเคราะห์ข้อมูลของตัวแบบความสัมพันธ์ดังกล่าว ผลการวิจัยพบว่ากำไรจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับการลงทุนในอนาคตที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 นอกจากนี้ยังพบว่าหนี้ระยะสั้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับการลงทุนในอนาคตที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 และพบว่า เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน และขนาดของบริษัท มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับการลงทุนในอนาคต ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01

59920360: MAJOR: -; M.Acc. (-)

KEYWORDS: OPERATING PROFIT/ FUTURE INVESTMENT/ LISTED COMPANIES

MONRADA KITTIKUL : THE ROLE OF OPERATING PROFIT IN FUTURE INVESTMENT OF LISTED COMPANIES IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND.
ADVISORY COMMITTEE: NETDAO CHAIYAKET, Ph.D. 2021.

The research aimed at identifying the relationships between operating profit and future investment of the listed companies in the Stock Exchange of Thailand. The samples of the companies for this research were selected from 7 industrial groups comprising: 480 listed companies in the Stock Exchange of Thailand between B.E. 2555-2559. Hausman test was adopted in analyzing the relationships. The findings revealed that the operating profit had opposing relationships with the future investment with the level of significance at 0.05. It was also found that the short-term debt had opposing relationships with the future investment with the level of significance at 0.01. However, it showed that the cash and cash equivalents, as well as the debt to equity ratios and the company size had the same directions of relationships with the future investment with the level of significance at 0.01.

กิตติกรรมประกาศ

งานนิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จได้ด้วยความกรุณาเป็นอย่างยิ่งของอาจารย์ ดร.เนตรดาว ชัยเขต อาจารย์ที่ปรึกษางานนิพนธ์ ท่านได้สละเวลาในการให้คำปรึกษา แนะนำแนวทางที่ถูกต้องเพื่อแก้ไขข้อบกพร่องต่าง ๆ และตรวจทานเนื้อหาทั้งหมดของงานนิพนธ์โดยละเอียด ถี่ถ้วนและเอาใจใส่ด้วยดีเสมอมา ตลอดจน ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.การุณ สุขสองห้อง และ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.อิสราภรณ์ ทนุผล กรรมการสอบงานนิพนธ์ที่กรุณาสละเวลาอันมีค่า พร้อมทั้งให้คำแนะนำแนวทางสำหรับ การแก้ไขข้อบกพร่องต่าง ๆ เพื่อช่วยให้งานนิพนธ์ฉบับนี้มีความผิดพลาดน้อยที่สุด ผู้วิจัยรู้สึกซาบซึ้งเป็น อย่างยิ่ง จึงขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงไว้ ณ โอกาสนี้

ผู้วิจัยขอขอบคุณ อาจารย์และเจ้าหน้าที่ของคณะกรรมการจัดการและการท่องเที่ยว มหาวิทยาลัยบูรพาทุกท่าน ที่ให้คำแนะนำและให้ความช่วยเหลือในการศึกษาครั้งนี้ ขอขอบคุณพี่และเพื่อนปริญญาโท ทุกคนที่เป็นห่วง คอยถามความก้าวหน้า ให้คำปรึกษาและให้การช่วยเหลือผู้วิจัยมาโดยตลอด

สุดท้ายนี้ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณ บิดา มารดา คุณย่า ที่คอยให้กำลังใจ ให้การส่งเสริม สนับสนุนและให้โอกาสทางการศึกษา รวมไปถึงคณาจารย์ทุกท่าน ที่ถ่ายทอดวิชาความรู้ และหากมี ข้อบกพร่องประการใด ผู้วิจัยขอน้อมรับไว้แต่เพียงผู้เดียว

มนรดา กิตติกุล

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	จ
กิตติกรรมประกาศ	ฉ
สารบัญ	ช
บทที่ 1	1
บทนำ	1
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	1
วัตถุประสงค์	2
สมมติฐานของงานวิจัย	2
ขอบเขตของงานวิจัย	2
กรอบแนวคิดการวิจัย	3
นิยามศัพท์เฉพาะ	3
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	3
บทที่ 2	4
งานวิจัยและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง	4
การถือครองเงินสด	4
ทฤษฎีการลงทุน (Investment theory)	6
ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ Efficient Market Hypothesis (EMH)	6
แนวคิดเกี่ยวกับความเสี่ยงในการลงทุน	7
แนวคิดเกี่ยวกับการตัดสินใจลงทุน	8
แนวคิดเกี่ยวกับกำไรจากการดำเนินงาน	9

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	9
บทที่ 3	20
วิธีดำเนินการวิจัย	20
ประชากร	20
กลุ่มตัวอย่าง	20
การเก็บรวบรวมข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา	21
แบบจำลองและเครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา	22
การวิเคราะห์ข้อมูล	23
การนำเสนอข้อมูล	24
บทที่ 4	25
ผลการศึกษา	25
ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา	25
ผลการวิเคราะห์ความนิ่งของข้อมูล (Unit root test)	27
ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple regression)	28
ผลการวิเคราะห์แบบจำลองแบบคงที่ (Fixed effect model)	28
บทที่ 5	31
สรุปการศึกษา อภิปรายผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ	31
สรุปการศึกษา	31
อภิปรายผลการศึกษา	31
ข้อเสนอแนะที่ได้จากการศึกษา	33
บรรณานุกรม	39
ประวัติย่อของผู้วิจัย	41

บทที่ 1

บทนำ

ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

การทำธุรกิจในปัจจุบันนี้ การบริหารจัดการเพื่อเพิ่มความมั่งคั่งให้กับผู้ถือหุ้นเป็นสิ่งสำคัญ ถ้าไรส่วนที่เหลือจากการดำเนินงานควรมีการกำหนดสัดส่วนให้อยู่ในระดับของการสะสมเงินสดที่เหมาะสมของกิจการ เช่น ประโยชน์ที่ได้รับจากการถือครองเงินสดต้องมีค่าเท่ากับต้นทุนส่วนเพิ่มของผู้ถือครอง เมื่อบริษัทมีผลกำไรทางเศรษฐกิจที่เพิ่มขึ้น นักลงทุนที่สนใจสามารถย้อนไปดูการตัดสินใจทางการเงินและกิจกรรมการลงทุนได้ว่าผู้บริหารมีทัศนคติเช่นไร ซึ่งจะทำให้ทราบว่าบริษัทมีความสามารถในการใช้ทรัพยากรที่มีอยู่ให้เกิดประสิทธิภาพได้เพียงใด โดยอยู่ภายใต้ขอบเขตของความสามารถในการทำกำไรตามที่ผู้ถือหุ้นได้คาดหวังไว้ ซึ่งเป็นการเพิ่มมูลค่าสูงสุดให้แก่องค์กรอย่างแท้จริง ปัจจัยเหล่านี้ล้วนแล้วแต่มีผลกระทบเชิงบวกทั้งสิ้น เมื่อมีการเติบโตทางเศรษฐกิจ สิ่งที่จะตามมาคือโครงการลงทุนที่เพิ่มขึ้น โดยหมายถึงการเพิ่มขึ้นของลูกหนี้หรือหุ้นที่มาจากกิจการดำเนินงาน รวมไปถึงการเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์ถาวรสุทธิ จะเห็นได้ว่าสิ่งสำคัญขององค์กรคือการกู้ยืม เพื่อนำเงินไปขยายการลงทุนให้เกิดผลกำไรและให้ค่าตอบแทนผู้ถือหุ้นด้วยการจ่ายเงินปันผล (Gadoiu & Banuta, 2017) การบริหารจัดการทางการเงินที่ดีจะช่วยทำให้ธุรกิจก้าวไปสู่เป้าหมายได้อย่างมีประสิทธิภาพ ทั้งนี้เป้าหมายสูงสุดของกิจการก็คือ สร้างความมั่งคั่ง (Wealth) สร้างผลตอบแทนสูงสุด (Max return) และเพิ่มคุณค่าให้แก่องค์กร (Value) ซึ่งหากองค์กรมีการบริหารจัดการที่ดี การดำเนินงานขององค์กรเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ บริษัทก็จะเป็นที่ดึงดูดความน่าสนใจของนักลงทุน ส่งผลให้องค์กรสามารถหาแหล่งเงินทุนมาสนับสนุนได้ไม่ยาก

ทั้งนี้ หัวใจสำคัญของการทำธุรกิจ ไม่ว่าจะเป็ธุรกิจประเภทเอสเอ็มอี ธุรกิจสตาร์ทอัพ ธุรกิจที่ดำเนินกิจการมาอย่างยาวนาน หรือแม้กระทั่งธุรกิจที่เริ่มดำเนินกิจการ ล้วนแล้วแต่มีเป้าหมายเดียวกันทั้งสิ้น คือมุ่งแสวงหาผลกำไรและขยายการลงทุน อย่างไรก็ตาม การทำธุรกิจที่มีความคล้ายคลึงกัน อาจสามารถสร้างผลกำไรได้ไม่เท่าเทียมกัน เนื่องจากขึ้นอยู่กับความสามารถของผู้บริหารที่จะเข้าใจและมองเห็นถึงปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับตลาด เช่น ความชอบ ความต้องการของผู้บริโภค รวมไปถึงโครงสร้างของตลาดและขนาดตลาด ซึ่งปัจจัยเหล่านี้ส่งผลทำให้ กำไร เกิดการไม่อยู่หนึ่ง กล่าวคือ กำไรจะมีการปรับเปลี่ยนไปมาอยู่ตลอดเวลา เป็นพฤติกรรมที่เรียกว่าพลวัตรของกำไร หมายถึงการทำนายหรือคาดการณ์กำไรล่วงหน้านั้นทำได้ยาก

การขยายการลงทุนเป็นการเพิ่มมูลค่าให้แก่กิจการ โดยขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร ว่ากล้าที่จะเสี่ยงในการลงทุนเพิ่มมาก-น้อยเพียงใด คำว่า High risks, High returns อาจใช้ไม่ได้เสมอไปในการทำธุรกิจ เพราะหากเสี่ยงลงทุนสูง ในธุรกิจที่ไม่มีความโดดเด่นอย่างแท้จริง หรือไม่ได้ตอบโจทย์ความต้องการที่แท้จริงของผู้บริโภค ผลตอบแทนที่ได้รับก็อาจไม่เป็นไปตามความคาดหวังของขนาดในการลงทุน

จากที่กล่าวมาข้างต้น จะเห็นได้ว่า กำไร คือตัวชี้วัดที่ดีตัวหนึ่ง สำหรับวัดผลสำเร็จและความยั่งยืนในการดำเนินธุรกิจ เพราะหากธุรกิจไม่สามารถสร้างผลกำไรต่อไปได้ นั้นหมายถึงจะไม่มี การลงทุนเกิดขึ้นในอนาคตอย่างแน่นอน ถึงแม้ว่ากิจการจะสามารถดำเนินต่อไปได้ แต่ผู้ประกอบการ ไม่ได้รับกำไรจากการดำเนินธุรกิจและไม่สามารถลงทุนต่อไปได้ ท้ายที่สุดแล้วกิจการก็ต้องปิดตัวลง อย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ (เรวัต ต้นตยานนท์, 2559) อย่างไรก็ตาม การเติบโตของกิจการในแต่ละก้าว ก็เริ่มต้นมาจากการลงทุนเพื่อให้ได้ผลกำไรและนำผลกำไรที่ได้ ไปเพิ่มขนาดการลงทุนเพื่อสร้าง มูลค่าเพิ่มให้แก่กิจการ ดังนั้น ผู้วิจัยจึงสนใจที่จะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรจากการดำเนินงาน กับการลงทุนในอนาคต โดยทำการศึกษากับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วัตถุประสงค์

การวิจัยในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรจากการดำเนินงานกับการลงทุนในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานของงานวิจัย

มีงานวิจัยที่ศึกษาเกี่ยวกับการพยากรณ์ความอยู่รอดของกิจการเพื่อเป็นสัญญาณเตือนภัยทางการเงินให้กับผู้มีส่วนได้เสีย โดย Beaver (1966) นักวิจัยที่ได้พัฒนาเครื่องมือที่ใช้ในการพยากรณ์ด้วยเทคนิคต่าง ๆ โดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน ทดสอบกับบริษัทที่ล้มละลายและบริษัทที่ไม่ล้มละลาย ในช่วงเวลาก่อนหน้าการล้มละลาย 5 ปี พบว่าอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการพยากรณ์ที่ได้ผลดีคือ อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนเงินหมุนเวียนสุทธิต่อสินทรัพย์รวม นอกจากนี้ยังมีงานวิจัยของ (Delmar, McKelvie, & Wennberg, 2013; Fuertes-Callen & Cuellar-Fernandez, 2019) ที่พบว่า การเติบโตขององค์กรกับกำไรจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กัน ในขณะที่ Yousaf (2014) พบว่า การลงทุนมีความสัมพันธ์กับผลกำไร อย่างไรก็ตาม Delmar et al. (2013) พบความสัมพันธ์ระหว่างผลกำไรกับการเติบโตของบริษัท แต่ Lee (2014) พบว่ากำไรจากการดำเนินงานไม่มีความสัมพันธ์กับการเติบโตของบริษัท ด้วยความคิดที่ว่าผลกำไรจากการดำเนินงาน ในปีปัจจุบัน สามารถคาดการณ์การเติบโตของกิจการที่มาจากการลงทุนได้ ผู้วิจัยจึงสนใจที่จะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรจากการดำเนินงานกับการลงทุนในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีข้อสมมติฐานดังนี้

H0: กำไรจากการดำเนินงานไม่มีความสัมพันธ์กับการลงทุนในอนาคตของบริษัท

H1: กำไรจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับการลงทุนในอนาคตของบริษัท

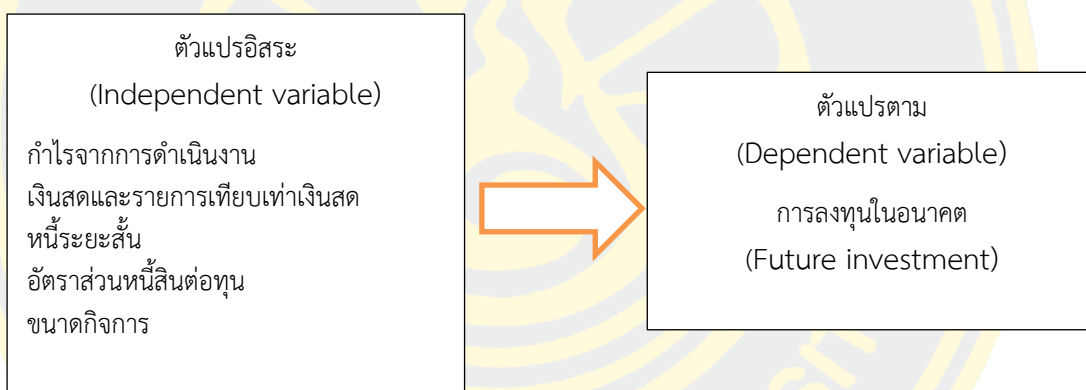
ขอบเขตของงานวิจัย

งานวิจัยนี้เป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรจากการดำเนินงานกับการลงทุนในอนาคต โดยมีประชากรเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เก็บข้อมูลจาก

SETSMART เป็นระบบบริการข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ออนไลน์ (SET Market Analysis and Reporting Tool) ที่จัดทำโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นเวลา 5 ปี (พ.ศ. 2555 - 2559) ทั้งนี้การเก็บข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างจะไม่รวมการเก็บข้อมูลของบริษัทที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจกลุ่มการเงิน ธนาคาร ประกันชีวิตและประกันภัย รวมไปถึงบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ต่าง ๆ เนื่องจากกลุ่มธุรกิจประเภทนี้มีระเบียบข้อบังคับและการกำกับดูแล แตกต่างไปจากกลุ่มธุรกิจประเภทอื่น

กรอบแนวคิดการวิจัย

จากการทบทวนวรรณกรรม ผู้วิจัยสามารถแบ่งตัวแปรออกเป็น 2 กลุ่ม ได้แก่ ตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม โดยที่ตัวแปรอิสระ คือ กำไรจากการดำเนินงาน (Operating profit) เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด (Cash and cash equivalents) หนี้ระยะสั้น (Short term debt) อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (Debt to equity ratio) ขนาดกิจการ (Firms size) และตัวแปรตาม คือ การลงทุนในอนาคต (Future investment)



ภาพที่ 1-1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

นิยามศัพท์เฉพาะ

การลงทุนในอนาคต
 การลงทุนในอนาคต วัดจาก อัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม ในปีถัดไป
 กำไรจากการดำเนินงาน
 กำไรจากการดำเนินงาน วัดจาก รายการกำไร (ขาดทุน) ก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้ บวกกับรายการค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. เพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนสำหรับนักลงทุนทั่วไป

2. ทำให้ทราบถึงการพยากรณ์เกี่ยวกับการลงทุนในอนาคตของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสียที่ต้องการนำข้อมูลไปวิเคราะห์เพื่อคาดการณ์การลงทุนในปีถัดไป



บทที่ 2

งานวิจัยและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

จากการศึกษาค้นคว้าบทความต่าง ๆ และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องในเรื่องของบทบาทของเงินสดสำรองในการกำหนดค่าใช้จ่ายในการลงทุน เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการถือครองเงินสดกับการลงทุน ผู้วิจัยได้ศึกษาถึงแนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องทั้งภายในประเทศและต่างประเทศ เพื่อนำมาใช้เป็นแนวทางในการศึกษา ดังนี้

1. แนวคิดเกี่ยวกับการถือครองเงินสด
 - 1.1 ทฤษฎีทางเลือก (The trade-off theory)
 - 1.2 ทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (The pecking order theory)
2. ทฤษฎีการลงทุน (Investment theory)
3. ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ Efficient Market Hypothesis (EMH)
4. แนวคิดเกี่ยวกับความเสี่ยงในการลงทุน
5. แนวคิดเกี่ยวกับการตัดสินใจลงทุน
6. แนวคิดเกี่ยวกับกำไรจากการดำเนินงาน
7. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การถือครองเงินสด

เงินสดเป็นสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องมากที่สุดและสามารถทำกำไรได้น้อยที่สุด แต่เงินสดมีบทบาทสำคัญในทางการเงินของบริษัท เพราะในการทำธุรกิจย่อมมีภาระผูกพันต่าง ๆ เช่น เงินค่าสินค้าที่ต้องชำระให้แก่เจ้าหนี้ เงินเดือนพนักงานและบุคลากรในองค์กรและมีค่าใช้จ่ายในเรื่องของอุปกรณ์สำนักงานต่าง ๆ รวมไปถึงค่าใช้จ่ายทางด้านสาธารณูปโภคและอื่น ๆ ซึ่งประเด็นที่สำคัญที่สุดอย่างหนึ่งก็คือ การถือครองเงินสดของบริษัทและกลยุทธ์ในการบริหารจัดการองค์กร ซึ่งไม่เพียงแต่จะเกี่ยวข้องกับการดำเนินงานและการพัฒนาองค์กรแล้ว ยังเกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการและสภาพแวดล้อมขององค์กรอีกด้วย

เงินสดไม่ได้หมายถึงแค่อัตราหรือเหรียญกษาปณ์เท่านั้น แต่ยังรวมไปถึงเงินฝากธนาคารที่สามารถถอนได้ตามความต้องการ แต่ไม่ใช่บัญชีเงินฝากประเภทเงินฝากประจำที่ไม่สามารถถอนเงินสดออกมาใช้ได้หากไม่ครบระยะเวลาที่กำหนด อย่างไรก็ตาม ยังมีต้นทุนหรือค่าใช้จ่ายในการถือครองเงินสด ในโลกของตลาดทุนที่มีความสมบูรณ์แบบ จำนวนของเงินสดที่เหมาะสมจะไม่เข้ามาเกี่ยวข้อง การถือครองสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องจะไม่มีต้นทุนค่าเสียโอกาส กล่าวคือ แม้ว่าระดับการถือครองเงินสดจะต่ำกว่าที่คาดหวัง บริษัทก็ยังสามารถที่จะระดมทุนเพิ่มเพื่อรักษาระดับของเงินลงทุนได้และสามารถดำเนินงานภายใต้ต้นทุนที่เป็นศูนย์ ดังนั้นผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นจะไม่เปลี่ยนแปลงด้วยการลงทุนจากสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องของบริษัท (Castiglionesi, 2012) อย่างไรก็ตาม เนื่องจากมีต้นทุนธุรกรรมทางการเงิน เช่น ความไม่เท่าเทียมกันในการเข้าถึง

แหล่งข้อมูลและความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้บริหาร (Agency cost) เนื่องจากผู้ถือหุ้นต้องการให้ฝ่ายบริหารดำเนินกิจการในลักษณะที่เป็นการเพิ่มมูลค่าให้แก่ผู้ถือหุ้น ในขณะที่ผู้บริหารเน้นไปที่การขยายกิจการเพื่อเพิ่มอำนาจและความมั่งคั่งส่วนบุคคล ซึ่งอาจไม่ใช่ประโยชน์ของผู้ถือหุ้น ซึ่งในความเป็นจริงเป็นค่าใช้จ่ายระยะสั้นของบริษัทในส่วนของสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่อง ดังนั้นฝ่ายบริหารจึงควรกำหนดปริมาณการถือครองเงินสดที่เหมาะสมของบริษัท เพื่อเพิ่มความมั่งคั่งให้แก่ผู้ถือหุ้น

มีกรอบแนวคิดทางทฤษฎี 2 ข้อที่เด่นชัดในทฤษฎีการถือครองเงินสดของบริษัท คือ

1. ทฤษฎีทางเลือก (The trade-off theory) Myers (1977) กล่าวว่าภายใต้ตลาดเงินทุนที่สมบูรณ์ การจัดหาเงินทุนจะไม่ส่งผลใด ๆ ต่อมูลค่าของกิจการ ต่อมาเขาได้พัฒนาผลการศึกษเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนโดยเพิ่มปัจจัยทางภาษีเข้าไปพิจารณาประกอบเพิ่มเติมด้วย พบว่า บริษัทควรมีการก่อหนี้เพราะจะได้รับประโยชน์ทางภาษีในส่วนของดอกเบี้ยจ่าย แต่ผู้บริหารควรกำหนดสัดส่วนของหนี้สินต่อโครงสร้างเงินทุนให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม เนื่องจากการที่บริษัทก่อหนี้เพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ เพื่อต้องการผลประโยชน์ทางภาษีอาจทำให้บริษัทมีต้นทุนล้มละลาย (Bankruptcy cost) สูงจนเกินไปและไม่คุ้มกับผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับ ส่งผลทำให้กิจการมีมูลค่าลดลง ดังนั้นบริษัทต้องหาจุดที่เหมาะสมระหว่างต้นทุนในการล้มละลายและผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับ

2. ทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (The pecking order theory) เมื่อกิจการขนาดใหญ่มีความสามารถในการก่อหนี้ได้ในระดับสูง แต่ไม่มีทฤษฎีใดสามารถอธิบายได้ว่าเพราะเหตุใดกิจการที่มีขนาดใหญ่จึงไม่นิยมก่อหนี้ในระดับที่สูง จึงเป็นที่มาของทฤษฎีนี้ Myers and Majluf (1984) พบว่าการเข้าถึงแหล่งข้อมูลของผู้บริหารและนักลงทุนมีความไม่เท่าเทียมกัน กล่าวคือผู้บริหารมีความรู้ความเข้าใจในธุรกิจดีกว่าและเข้าใจความเสี่ยงขององค์กรได้มากกว่า ดังนั้นผู้บริหารจึงเลือกที่จะใช้แหล่งเงินทุนภายในเป็นอันดับแรกเพราะมีต้นทุนต่ำที่สุด และหากกิจการมีโอกาสดีในอนาคตที่ควรค่าแก่การลงทุน ผู้บริหารจะกู้เงินมาลงทุนเป็นลำดับถัดไปเนื่องจากทำให้มูลค่าของกิจการเพิ่มสูงขึ้นเมื่อบริษัทได้กำไรจากการลงทุน

ทฤษฎี Pecking order ได้แสดงลำดับการเลือกใช้แหล่งเงินทุนของกิจการได้ดังนี้

1. เงินทุนที่สร้างได้จากภายในกิจการ (Internal generated fund)
 - กำไรสะสมที่กิจการสร้างได้ ณ ปัจจุบัน (Retained earnings)
 - กำไรของบริษัทจากหลักทรัพย์ในตลาดที่ไม่ได้ขายคืนเป็นเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น (Marketable securities)
2. เงินทุนที่หาได้จากภายนอกกิจการ สามารถเรียงลำดับจากต้นทุนสูง-ต่ำได้ (External generated fund)
 - ตราสารหนี้เป็นเงินลงทุนประเภทหนี้สิน (Debt securities)
 - หุ้นบุริมสิทธิ (Preferred stock)
 - หุ้นสามัญเป็นเงินลงทุนประเภทหุ้นสามัญออกใหม่ (Common stock)

ทฤษฎีการลงทุน (Investment theory)

การลงทุนหมายถึง การนำเงินไปลงทุนในหลักทรัพย์หรืออสังหาริมทรัพย์ เพื่อมุ่งหวังผลตอบแทนที่คุ้มค่ากับการเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อและความไม่แน่นอนที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต โดยการลงทุนแบ่งออกเป็น 3 ประเภทใหญ่ ๆ คือ

1. การลงทุนเพื่อการบริโภค (Consumer investment) หมายถึง การซื้อสินค้าประเภทคงทนถาวร เช่น รถยนต์ รวมไปถึงอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอยู่อาศัย เน้นความพึงพอใจในการใช้งานจากสินทรัพย์เหล่านั้นโดยไม่ได้มุ่งหวังกำไรในรูปตัวเงิน ในกรณีที่ซื้อเครื่องประดับเป็นทองคำ ก็จัดเป็นการลงทุนอย่างหนึ่ง เนื่องจากเมื่อระยะเวลาผ่านไป ทองคำจะมีมูลค่าสูงขึ้น สามารถนำไปเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ ในกรณีของบ้านหรือที่พักเพื่อการอยู่อาศัยก็เช่นกันแต่อาจใช้เวลาานกว่าจึงจะได้เงินมา
2. การลงทุนในธุรกิจ (Business or economic investment) หมายถึง การซื้อสินทรัพย์ที่มีวัตถุประสงค์ในการประกอบธุรกิจ เช่น ที่ดิน โกดัง เครื่องจักร โรงงาน เพื่อผลิตสินค้าหรือดำเนินธุรกิจบริการที่ตอบสนองต่อความต้องการของผู้บริโภค โดยหวังว่ารายได้ที่ได้รับจะคุ้มค่ากับการลงทุนและให้ผลกำไรที่น่าพึงพอใจ ซึ่งหากได้กำไรมากก็จะยังเป็นจุดสนใจของนักลงทุน การลงทุนประเภทนี้จะนำเงินลงทุนมาจากเงินออม เงินสะสม หรือเงินกู้ยืมจากธนาคาร
3. การลงทุนในหลักทรัพย์ (Financial or securities investment) หมายถึง การลงทุนในรูปแบบของการซื้อหุ้น เช่น หุ้นสามัญ หุ้นกู้ ตราสารหนี้ พันธบัตร เป็นต้น การลงทุนในลักษณะนี้เพียงมีเงิน ก็สามารถลงทุนเพื่อมุ่งหวังกำไรได้โดยไม่ต้องมีกิจการเป็นของตนเอง แต่ก็ต้องแลกกับความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนต้องยอมรับ ยิ่งผลตอบแทนสูงมากเท่าไร ยิ่งมีความเสี่ยงสูงมากเท่านั้น โดยผลตอบแทนที่ได้รับจะอยู่ในรูปของเงินปันผล (Yield) แต่ถ้าเน้นซื้อขายหุ้นในระยะสั้น จะได้รับผลตอบแทนที่เป็นส่วนต่างของราคา (Capital gain)

ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ Efficient Market Hypothesis (EMH)

ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพถูกพัฒนาขึ้นโดย ศาสตราจารย์ ยูจีน ฟามา (Eugene Fama) หมายถึง ตลาดที่นักลงทุนทุกคนทราบถึงข้อมูลที่แท้จริงของหลักทรัพย์ทั้งหมดและทันเวลา ซึ่งราคาหลักทรัพย์จะสะท้อนให้เห็นถึงข้อมูลของหลักทรัพย์ทั้งในอดีตจนถึงปัจจุบัน รวมไปถึงข่าวที่คาดการณ์เหตุการณ์ในอนาคต โดยนักลงทุนจะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูงสุดและมีความเสี่ยงน้อยที่สุด แต่นักลงทุนจะไม่สามารถทำกำไรในส่วนต่างของราคาหุ้นได้ (Fama, 1970)

ข่าวสารที่เผยแพร่ไปยังผู้ลงทุน อาจแบ่งออกเป็น 3 ระดับ คือ

1. ข้อมูลตลาด (Market information) หมายถึง ข้อมูลของราคาและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นมาแล้ว
2. ข้อมูลสาธารณะทั่วไป (Public information) เป็นข้อมูลปัจจัยพื้นฐานทั่วไปของบริษัท เช่น ข้อมูลกำไร เงินปันผล การแตกหุ้น การควบรวมกิจการ การพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ คุณภาพของผู้บริหาร หลักการทางบัญชีที่ใช้ การพยากรณ์กำไร เป็นต้น
3. ข้อมูลทุกประเภท (All information) คือข้อมูลทั้งหมดที่เกิดขึ้นทั้งในบริษัทและข้อมูลสาธารณะ

ตามแนวคิดตลาดที่มีประสิทธิภาพ จะเชื่อว่าราคาหลักทรัพย์สะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าที่แท้จริงอยู่ตลอดเวลา โดยจำแนกระดับความมีประสิทธิภาพของข่าวสารข้อมูลที่เผยแพร่ไปยังผู้ลงทุน เป็น 3 ระดับ ดังนี้

1. ประสิทธิภาพอยู่ในระดับต่ำ (Weak-form efficiency) ถ้าผู้ลงทุนตัดสินใจเพื่อขายหลักทรัพย์ โดยใช้ข้อมูลข่าวสารเกี่ยวกับราคาและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นไปแล้ว แสดงว่า ตลาดมีประสิทธิภาพอยู่ในระดับต่ำ ดังนั้น การวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้วยเทคนิคต่าง ๆ เพื่อพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์จะไม่สามารถสร้างกำไรให้เกิดขึ้นได้

2. ประสิทธิภาพอยู่ในระดับกลาง (Semi strong-form efficiency) ราคาสินทรัพย์นั้นสะท้อนให้เห็นถึงข้อมูลทั้งในอดีตและปัจจุบัน เป็นข้อมูลเกี่ยวกับตลาดและข้อมูลสาธารณะอื่น ๆ เช่น งบการเงิน ข้อมูลปัจจัยเศรษฐกิจ การผลิต การเงิน การบริหาร การบัญชี นั้นหมายความว่า ข้อมูลทั้งหมดได้แสดงสู่สาธารณะโดยแสดงผ่านราคาของสินทรัพย์ แสดงว่าตลาดมีประสิทธิภาพอยู่ในระดับกลาง ดังนั้น การใช้เทคนิคในการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานเพื่อพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ จึงไม่สามารถทำกำไรจากส่วนเกินได้

3. ประสิทธิภาพอยู่ในระดับสูง (Strong-form efficiency) หมายถึง ตลาดที่ราคาหลักทรัพย์ได้สะท้อนข้อมูลทุกอย่างไว้แล้ว ทั้งที่เป็นข้อมูลสาธารณะและข้อมูลภายใน ดังนั้น ตลาดที่มีประสิทธิภาพอยู่ในระดับสูง จะไม่มีบุคคลไหนเลยที่จะสามารถแสวงหาผลกำไรเกินปกติจากข้อมูลของตนเองมี

แนวคิดเกี่ยวกับความเสี่ยงในการลงทุน

ความเสี่ยงในการลงทุน หมายถึง อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้รับ ไม่เป็นไปตามที่คาดหวังไว้ ดังเช่นคำว่า High Risk High Return หากผู้ลงทุนต้องการอัตราผลตอบแทนสูงมากเท่าไร ผู้ลงทุนก็ต้องแบกรับความเสี่ยงมากเท่านั้น ความเสี่ยงจากการลงทุนแบ่งออกเป็น 2 ประเภท คือ ความเสี่ยงจากปัจจัยมหภาคและความเสี่ยงจากปัจจัยจุลภาค (ณัฐพล ลีลาว์ฒนานันท์, 2559)

ความเสี่ยงจากปัจจัยมหภาค เกิดจากระบบเศรษฐกิจ สังคม การเมือง ซึ่งนักลงทุนไม่สามารถหลีกเลี่ยงและคาดการณ์เหตุการณ์ที่จะเกิดล่วงหน้าได้ แบ่งออกเป็น

1. Pervasive Risk คือความเสี่ยงที่ส่งผลกระทบต่อทุกคน ไม่เพียงแต่เฉพาะนักลงทุนเท่านั้น

1.1 ความเสี่ยงจากอำนาจซื้อ (Purchasing power risk) เกิดจากปัญหาด้านเศรษฐกิจตกต่ำ พนักงานถูกเลิกจ้างหรือมีรายได้ลดลง ส่งผลให้ผู้บริโภคมีระดับการซื้อลดลงต่ำกว่าที่ควรจะเป็น

1.2 ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน (Currency exchange risk) หมายถึง ความเสี่ยงที่เกิดจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ จะเกิดขึ้นเฉพาะการลงทุนข้ามประเทศโดยมุ่งหวังนำเงินกลับไปยังประเทศต้นทาง รวมไปถึงธุรกิจนำเข้าหรือส่งออกสินค้า หากเกิดการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางลบ ผู้ลงทุนจะได้รับผลตอบแทนน้อยลงหรืออาจขาดทุนอย่างไม่ควรจะเป็นเลยก็ได้

2. ความเสี่ยงที่ไม่สามารถลดลงจากการกระจายการลงทุนได้ (Systematic risk)

2.1 ความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ย (Interest rate risk) คือความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย เมื่ออัตราดอกเบี้ยในตลาดปรับตัวสูงขึ้น ผู้ที่ต้องการขายตราสารหนี้ต้องเสนอขายโดยให้อัตราผลตอบแทนเท่ากับดอกเบี้ยปัจจุบัน ส่งผลให้ผู้ขายขาดทุน

2.2 ความเสี่ยงจากตลาด (Market risk) หมายถึงการเปลี่ยนแปลงของตลาดที่ส่งผลต่อหลักทรัพย์ทุกตัว แม้มีการกระจายการลงทุนแล้ว ก็ไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้ ขึ้นอยู่กับว่าหลักทรัพย์ตัวใดจะได้รับผลกระทบมากหรือน้อย

ความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยจุลภาค (Micro factor) เป็นความเสี่ยงที่ส่งผลกระทบต่อเฉพาะภายในธุรกิจเท่านั้น คือ

1. ความเสี่ยงด้านเครดิต (Credit risk) เป็นความเสี่ยงเฉพาะแต่ละบริษัทในความสามารถจ่ายคืนชำระหนี้ที่เป็นภาระผูกพัน ขึ้นอยู่กับผลประกอบการ ความมั่นคงทางการเงิน สภาพคล่องทางการเงินและความสามารถในการบริหารจัดการ เป็นต้น

2. ความเสี่ยงของอุตสาหกรรม (Industry risk) หมายถึงกลุ่มธุรกิจหรืออุตสาหกรรมที่เปราะบาง ถูกกระทบได้ง่ายและมีผลต่อราคาซื้อขายหลักทรัพย์ เช่น แหล่งพลังงานที่ใช้แล้วหมดไป หรืออุตสาหกรรมที่ปรับราคาขึ้นลงตามตลาดโลก เช่น ทอง ปิโตรเคมี เป็นต้น

แนวคิดเกี่ยวกับการตัดสินใจลงทุน

การตัดสินใจลงทุน ควรใช้ทั้งข้อมูลเชิงปริมาณและข้อมูลเชิงคุณภาพ เนื่องจากการลงทุนทุกชนิดล้วนมีความเสี่ยงทั้งสิ้น ก่อนที่จะทำการตัดสินใจลงทุน ต้องผ่านขั้นตอนการวิเคราะห์และศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการอย่างครบถ้วน แล้วจึงทำการตัดสินใจลงทุน ควรทำการศึกษาข้อมูลในเรื่องของการตลาด เศรษฐกิจ ระเบียบข้อบังคับต่าง ๆ ทางกฎหมาย ควบคู่กับการดูข้อมูลทางสถิติที่เกี่ยวข้องกับตลาด การวิเคราะห์จากตัวชี้วัดด้านการเงินก็สำคัญไม่แพ้กัน ประกอบไปด้วย

1. อัตราส่วน ROI คือสัดส่วนของกำไรต่อค่าใช้จ่ายที่ใช้ลงทุน
 2. อัตราส่วน ROA ที่บอกถึงความสามารถของกิจการในการนำสินทรัพย์ที่มี ไปใช้ประโยชน์ในการดำเนินงานของกิจการได้อย่างมีประสิทธิภาพหรือไม่

3. การวิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitivity analysis) ประกอบไปด้วย

- 3.1 การคำนวณหามูลค่าปัจจุบันสุทธิ (NPV)
- 3.2 การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนภายใน (IRR)
- 3.3 ระยะเวลาคืนทุน (PB)

4. การใช้ Cost analysis มีหลายแนวทาง

- 4.1 การประเมินมูลค่าทางธุรกิจ (Economic evaluation)
- 4.2 การปันส่วนต้นทุน (Cost allocation)
- 4.3 การประเมินประสิทธิผล (Efficiency assessment)
- 4.4 การวิเคราะห์ต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ (Cost effectiveness analysis)

5. จุดพอดีทุน (Break even point analysis)

6. ดัชนีกำไร (Profitability index) เพื่อดูความสามารถในการสร้างกำไร

ในกรณีที่มีการลงทุนในปริมาณมาก จำเป็นต้องมีเครื่องมือและเทคนิคต่าง ๆ มากเป็นพิเศษเพื่อลดโอกาสและปริมาณในการขาดทุน หากผลการวิเคราะห์ออกมากในรูปแบบที่ไม่น่าพึงพอใจ ควรชะลอการลงทุนเพื่อหาข้อมูลมาวิเคราะห์เพิ่มเติม หรือเปลี่ยนโครงการในการลงทุน (กรมส่งเสริมอุตสาหกรรม, 2559)

แนวคิดเกี่ยวกับกำไรจากการดำเนินงาน

รายงานทางการเงินหรืองบการเงินที่แสดงผลการดำเนินงานในอดีตที่ผ่านมาจัดทำขึ้นเพื่อแสดงฐานะทางการเงิน ผลการดำเนินงาน เพื่อให้ง่ายต่อนักลงทุนหรือผู้มีส่วนได้เสียในการนำข้อมูลไปใช้ในการวิเคราะห์ ทั้งนี้ ยังรวมไปถึงการแสดงนโยบายการบัญชีที่บริษัทนำมาใช้ หลัก ๆ แล้วเป็นเหตุการณ์ในอดีตที่นำข้อมูลมาใช้ในการพยากรณ์หรือวางแผนในอนาคต งบการเงินที่ดีควรมีข้อมูลที่ถูกต้อง ครบถ้วน น่าเชื่อถือ เป็นที่ทราบกันดีอยู่แล้วว่าจุดประสงค์หลักของการดูงบการเงินก็คือต้องการทราบถึงผลกำไรจากการดำเนินงาน

กำไรการดำเนินงาน (Operating profit) คือ การนำรายได้รวมของบริษัท (รายได้ทั้งหมด) หักด้วย ต้นทุนขาย และ หักด้วยค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน ซึ่งค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน หมายถึง ค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจากการดำเนินงานตามปกติ รวมไปถึงอุปกรณ์สำนักงานและค่าสาธารณูปโภค พุดง่าง ๆ ก็คือกำไรหลังหักต้นทุนขายและค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร แต่เป็นกำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและค่าใช้จ่ายทางภาษี เพราะทั้งดอกเบี้ยจ่ายและค่าใช้จ่ายทางภาษี เป็นผลกระทบที่ไม่ได้เกิดจากผลการดำเนินงานของบริษัท แต่เป็นภาระผูกพันทางการเงิน และภาระผูกพันทางกฎหมายที่บริษัทจำเป็นต้องปฏิบัติตาม กำไรจากการดำเนินงานเป็นตัวบ่งชี้ถึงความสามารถในการทำกำไรของบริษัท โดยไม่คำนึงถึงภาษีและต้นทุนของเงินทุน หรือมีชื่อเรียกอีกอย่างหนึ่งว่า กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี (Earnings Before Interest and Taxes: EBIT)

อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating profit margin) คือการนำกำไรจากการดำเนินงานก่อนดอกเบี้ยและภาษี หาดด้วย ยอดขายสุทธิ แสดงถึงความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ หากกิจการมีอัตรากำไรขั้นต้นสูง แต่มีอัตรากำไรดำเนินงานต่ำ แสดงว่ากิจการมีค่าใช้จ่ายจากการขายและบริหารที่สูง ซึ่งอาจส่งผลเสียต่อกิจการ แตกต่างจากอัตรากำไรสุทธิ (Net profit margin) ที่นำกำไรสุทธิ หาดด้วย ยอดขายสุทธิ เป็นกำไรที่หักค่าใช้จ่ายต่าง ๆ ออกแล้ว และส่วนที่เหลือจะเป็นกำไรของกิจการ อย่างไรก็ตาม การวิเคราะห์อัตรากำไรสุทธิ ควรวิเคราะห์ในส่วนที่ยังมีการดำเนินงานปกติ เพราะหากวิเคราะห์อัตรากำไรสุทธิจากส่วนงานที่เลิกดำเนินงานไปแล้วเพื่อคาดการณ์สถานการณ์ในอนาคตของกิจการ จะทำให้ผลที่วิเคราะห์ได้ ไม่ได้สะท้อนความเป็นจริง

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

กำไรจากการดำเนินงาน

ในสภาวะที่องค์กรมีแนวโน้มว่าจะต้องเผชิญกับปัญหา การบริหารจัดการทางการเงินที่ดีจะทำให้องค์กรรู้ล่วงหน้าว่าจะต้องเจอกับสภาวะใด จึงทำให้องค์กรสามารถรับมือกับปัญหาที่จะเกิดขึ้นในอนาคตได้ เนื่องจากองค์กรจำลองสถานการณ์ต่าง ๆ ที่กระทบกับตัวเงิน จึงส่งผลให้การตัดสินใจในสถานการณ์ต่าง ๆ เป็นไปอย่างรวดเร็วและทันต่อเวลา และที่สำคัญการจัดการ

ทางด้านการเงินที่ดีจะช่วยทำให้องค์กรมีสภาพคล่องหรือมีเงินทุนเพียงพอที่จะดำเนินธุรกิจต่อไปได้ ในระยะยาว (เศรษฐพงศ์ ผดุงพิสุทธิ์, 2558) การรายงานเกี่ยวกับผลกำไร เป็นสิ่งที่สำคัญมาก หากธุรกิจใดมีกำไรจากการดำเนินงานที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง ธุรกิจนั้นจะถูกมองว่ามีความมั่นคง จึงส่งผลกระทบต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสียโดยตรง ทำให้การจัดหาเงินทุน เป็นไปได้อย่างง่ายดาย (Kamarudin & Ismail, 2014) มีงานวิจัยที่ตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่าง กำไรกับผลตอบแทนของหุ้น พบว่ากำไรจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนและ ผลตอบแทนเกินปกติจากการลงทุนในหุ้นสามัญ (ภคสุนาท จิตมั่นชัยธรรม, 2545)

Yousaf (2014) ได้ตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างการลงทุนและผลกำไร พบว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ สามารถอนุมานได้ว่าเมื่อมีการเพิ่มขึ้นของการลงทุน ผลกำไร ก็จะเพิ่มขึ้นตามไปด้วยเช่นกัน ผลงานวิจัยแสดงให้เห็นว่า เมื่อบริษัทมีโอกาสในการลงทุนเพิ่มมากขึ้น บริษัทจะมีกำไรเพิ่มมากขึ้นเพราะเป้าหมายขององค์กรไม่ใช่เพียงแค่ต้องการสะสมเงินสดเท่านั้น แต่การลงทุนทำให้บริษัทมีมูลค่าเพิ่มมากขึ้นและเพิ่มความมั่นคงให้แก่ผู้ถือหุ้น สำหรับบริษัทเปิดใหม่ ผลการดำเนินงานถือว่ามีสำคัญต่อการพัฒนาเศรษฐกิจ (Delmar et al., 2013) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลกำไรในปัจจุบันและการเติบโตในปัจจุบัน พบว่าผลกำไรในปัจจุบันกับการเติบโตในปัจจุบันมีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในประเทศตุรกี นอกจากนี้ผลการวิจัยยังชี้ให้เห็นว่าผลกำไรในอดีตส่งผลกระทบต่อผลกำไรในปัจจุบัน ยิ่งไปกว่านั้น ยังพบว่าผลกำไรในอดีตที่ดีและผลกำไรที่เพิ่มขึ้นในปัจจุบัน มีความเชื่อมโยงกับการเติบโตของบริษัทและผลกำไรในปัจจุบัน ทั้งนี้การเติบโตมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลกำไร ในขณะที่ผลกระทบของผลกำไรที่มีต่อการเติบโตนั้นขึ้นอยู่กับเครื่องมือการวัดที่ใช้ ดังนั้นการเติบโตของพนักงานต้องมีกำไรมาก่อน แต่กำไรไม่ได้มีบทบาทสำคัญในการกำหนดการเติบโตของยอดขาย และอัตรากำไรจะคงอยู่เพียงระยะเวลาสั้น ๆ (Fuentes-Callen & Cuellar-Fernandez, 2019) ตรงข้ามกับการตรวจสอบข้อมูลระดับบริษัทของประเทศเกาหลีเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเติบโตของบริษัทและผลกำไร ที่ผลการวิเคราะห์เชิงประจักษ์พบว่ากำไรไม่มีความสัมพันธ์กับการเติบโต (Heung Joo Jeon, 2017) แต่อย่างไรก็ตาม Delmar et al. (2013) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเติบโต การทำกำไรและความอยู่รอดของบริษัทเกิดใหม่ในประเทศสวีเดน พบว่าความสามารถในการทำกำไรช่วยให้บริษัทมีการเติบโตและอยู่รอด เนื่องจากช่วยลดแรงกดดันด้านการแข่งขัน และมีงานวิจัยพบว่าการเติบโตมีความสัมพันธ์กับกำไร ในขณะที่การวิจัยก่อนหน้านี้ยังไม่มีการรายงานว่าผลกำไรมีผลกระทบทางลบต่อการเติบโต ซึ่ง Lee (2014) ได้ตีความผลการวิจัยของเขาว่าสภาพแวดล้อมและวัฒนธรรมมีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างการเติบโตอย่างมั่นคงและผลกำไร มีอีกประการหนึ่งในงานวิจัยนี้พบข้อสังเกตคือ พบว่าความสัมพันธ์ระหว่างการเติบโตและผลกำไรเป็นบวกเฉพาะบริษัทที่มีการดำเนินกิจการมาก่อนช้านาน ซึ่งไม่ใช่บริษัทที่เพิ่งเปิดกิจการหรือบริษัทที่มีอายุยังน้อย หนึ่งระยะสั้น

กลยุทธ์ที่มุ่งเน้นการทำกำไรในระยะสั้นทำให้การจัดการขององค์กรมีความยืดหยุ่นน้อยลง ผู้บริหารจึงเลือกที่จะลดความเติบโตในช่วงที่ผลประกอบการต้องหยุดชะงักในระยะยาว โดยทำการลดขนาดการลงทุน ลดการดำเนินงาน เป็นเรื่องสำคัญที่บริษัทต่างๆต้องรักษาสมดุลระหว่างการเติบโตและความสามารถในการทำกำไร (Yoo & Kim, 2015) เมื่อมีการตรวจสอบทฤษฎี the trade-

off theory พบว่าความแตกต่างของขนาดสินทรัพย์ การเติบโตของยอดขาย ค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนา เงินทุนหมุนเวียนสุทธิและการใช้ประโยชน์ของหนี้สินมีผลกระทบต่อความแตกต่างในการถือครองเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด อย่างมีนัยสำคัญ (D'Mello, Krishnaswami, & Larkin, 2005)

บริษัทที่มีภาระผูกพัน การจัดหาแหล่งเงินทุนภายนอกเพื่อต้องการเพิ่มเงินทุนให้แก่บริษัท ล้วนแล้วแต่มีต้นทุนสูงทั้งสิ้น ดังนั้นบริษัทจะลดการจ่ายเงินปันผล เนื่องจากต้องการรักษาระดับกระแสเงินสด (อันธิกา ไชยศิลป์, 2561) เมื่อผู้มีส่วนเกี่ยวข้องหรือนักลงทุนได้รับผลตอบแทนลดลง ก็จะทำให้บริษัทดังกล่าวไม่เป็นที่น่าสนใจของนักลงทุน ซึ่งส่งผลทำให้บริษัทมีขนาดของการลงทุนที่ลดลงตามมา

McNichols and Stubben (2008) ตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างหนี้ระยะสั้นกับประสิทธิภาพในการลงทุน โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียน ผลการศึกษาพบว่า หนี้ระยะสั้นและประสิทธิภาพจากการลงทุนมีความสัมพันธ์กันในเชิงบวก นอกจากนี้ยังมีงานวิจัยที่ตรวจสอบผลกระทบของการก่อหนี้ระยะสั้นในอัตราส่วนทางการเงินที่มีต่อการจ่ายเงินปันผลในกลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไนจีเรีย (NSE) ในช่วงเวลา ค.ศ.2010-2015 พบว่าอัตราส่วนโครงสร้างทางการเงิน (หนี้ระยะสั้น หนี้ระยะยาว รวมไปถึงหนี้สินทั้งหมด) มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลที่ระดับนัยสำคัญ 5% (Amahalu, Chinyere, Nweze, & Okoye, 2016)

บริษัทที่มีภาระผูกพันทางการเงินจะมีการสะสมเงินสดไว้เป็นจำนวนมาก โดยการสะสมเงินสดนี้ทำให้ผู้ถือหุ้นได้รับผลประโยชน์จากการลงทุนน้อยลง (Khieu & Pyles, 2012) โดยบริษัทที่มีการลงทุนในระดับสูงแต่มีหนี้สินที่เป็นภาระผูกพัน บริษัทจะมีการถือครองเงินสดอยู่ในระดับสูง เพื่อให้บริษัทสามารถดำเนินกิจกรรมลงทุนต่อได้ โดยไม่ต้องพึ่งพาแหล่งเงินทุนภายนอกที่มีต้นทุนสูง (Denis & Sibilkov, 2010)

อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน

เมื่อบริษัทมีผลกำไรทางเศรษฐกิจที่เพิ่มขึ้น นักลงทุนที่สนใจสามารถย้ายไปดูการตัดสินใจทางการเงินและกิจการการลงทุนได้ว่าผู้บริหารมีทัศนคติเช่นไร ซึ่งจะทำให้ทราบว่าบริษัทมีความสามารถในการใช้ทรัพยากรที่มีอยู่ให้เกิดประสิทธิภาพได้เพียงใด โดยอยู่ภายใต้ขอบเขตของความสามารถในการทำกำไรตามที่ผู้ถือหุ้นได้คาดหวังไว้ ซึ่งเป็นการเพิ่มมูลค่าสูงสุดให้แก่องค์กรอย่างแท้จริง ปัจจัยเหล่านี้ล้วนแล้วแต่มีผลกระทบเชิงบวกทั้งสิ้น สิ่งที่กำหนดมูลค่าที่แท้จริงของการลงทุนของบริษัทคือ กระแสเงินสดสุทธิ เมื่อมีการเติบโตทางเศรษฐกิจ สิ่งที่มีจะตามมาคือ โครงการลงทุนที่เพิ่มขึ้น โดยหมายถึงการเพิ่มขึ้นของลูกหนี้หรือหุ้นที่มาจากการดำเนินงาน รวมไปถึงการเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์ถาวรสุทธิ จะเห็นได้ว่าสิ่งที่สำคัญขององค์กรคือการกู้ยืม เพื่อนำเงินไปลงทุนให้เกิดผลกำไรและให้ค่าตอบแทนผู้ถือหุ้นด้วยการจ่ายเงินปันผล (Gadoiu & Banuta, 2017) เมื่อธุรกิจโดยภาพรวม มีผลประโยชน์ที่ดีหรือมีกำไรเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง จะทำให้ระบบเศรษฐกิจมีการขับเคลื่อน อันเนื่องมาจากผลประโยชน์ของกิจการเป็นที่น่าสนใจ จึงมีนักลงทุนเข้ามาร่วมลงทุนเพิ่มมากขึ้น (Dichev, Graham, Harvey, & Rajgopal, 2013)

Al Shabibi and Ramesh (2011) ศึกษาเกี่ยวกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่เป็นตัวชี้วัดถึงสถานการณ์ทางการเงินของบริษัท พบว่าโครงสร้างหนี้สินและการจ่ายเงินปันผล ไม่มี

ความสัมพันธ์กัน เนื่องจากบริษัทที่มีสัดส่วนของหนี้ที่อยู่ในระดับสูง จะเน้นการระดมเงินทุนเพื่อนำไปชำระหนี้มากกว่าการนำเงินไปลงทุนให้ได้ผลตอบแทน สอดคล้องกับงานวิจัยของ Al-Kuwari (2009) ที่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างหนี้สินและอัตราการจ่ายเงินปันผลในตลาดเกิดใหม่ หนี้สินดังกล่าวมีภาระผูกพัน จึงทำให้ส่งผลกระทบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลในแต่ละงวด ดังนั้น บริษัทที่มีภาระเกี่ยวกับโครงสร้างหนี้ที่อยู่ในระดับสูง จะมีจุดอ่อนในเรื่องของการจ่ายเงินปันผล (อันธิกา ไชยศิลป์, 2561) มีงานวิจัยที่พบว่าความสัมพันธ์ระหว่างธนาคารกับผู้ขอกู้ อาจเป็นกลไกสำคัญในการแก้ปัญหาเรื่องความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการจัดหาเงินทุนแก่รัฐวิสาหกิจขนาดเล็ก โดยผลการวิจัยพบว่าผู้ขอกู้ที่มีความสัมพันธ์กับธนาคารอย่างต่อเนื่องจะได้รับการลดอัตราดอกเบี้ย ทำให้สามารถจ่ายดอกเบี้ยได้ในอัตราที่ต่ำกว่า แต่การนำหลักทรัพย์มาค้ำประกันนั้นค่อนข้างทำได้ยาก ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีที่ว่า การให้กู้ยืมแบบที่มีความสัมพันธ์จะทำให้สามารถสร้างข้อมูลที่มีคุณค่าเกี่ยวกับคุณภาพของผู้กู้ได้ (Berger & Udell, 1995) อย่างไรก็ตาม มีงานวิจัยที่ใช้อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นรวม ทดสอบโดยแยกตามกลุ่มของแต่ละอุตสาหกรรมคือ กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มทรัพยากร และกลุ่มบริการ ผลการวิจัยพบว่าหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่าบริษัท หมายความว่าหากบริษัทมีหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนสูง บริษัทจะมีมูลค่าต่ำ (สุภาวลัย วงศ์ใหญ่, 2560)

ขนาด

ขนาดของบริษัทถือเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลตัวหนึ่ง ซึ่งใช้ในการศึกษากันอย่างแพร่หลายจากการศึกษาของ Lloyd et al. (1985) พบว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีการจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูงเนื่องจากลดปัญหาตัวแทน กล่าวคือ แทนที่ผู้บริหารจะเป็นตัวแทนที่ดีในการตัดสินใจลงทุนแทนผู้ถือหุ้น แต่กลับหาผลประโยชน์เข้าตนเองหรือพวกพ้อง แทนที่ผลประโยชน์ควรเป็นของผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียอื่น ๆ (ศิลาพร ศรีจันเพชร, 2551) แน่นอนว่าธุรกิจที่มีขนาดใหญ่ มักมีอำนาจการต่อรองและมีอำนาจในการแข่งขันสูง ธุรกิจที่มีขนาดใหญ่สามารถกีดกันการเข้าสู่ตลาดของบริษัทที่เล็กกว่าได้ ไม่ว่าจะเป็นวิธีการทุ่มตลาดหรือวิธีใด ๆ ก็ตามแต่ หรือแม้กระทั่งการตั้งราคาขายสูง ๆ บริษัทที่มีขนาดใหญ่ก็สามารถทำได้หากเป็นผู้ขายที่มีการผูกขาด (มีขายอยู่เจ้าเดียวหรือเป็นเจ้าเดียวที่ใหญ่กว่าเจ้าอื่น ๆ) นักวิจัยมักใช้ตัวแปรขนาดทางธุรกิจเป็นตัวแปรเพื่ออธิบายความสัมพันธ์ระหว่างขนาดกิจการกับความสามารถในการทำกำไร (Hall & Weiss, 1967) ได้นำตัวแปรอื่น ๆ ที่มีความเหมาะสมมาตรวจสอบหาความสัมพันธ์กับอัตรากำไร เช่น โครงสร้างหนี้ ขนาดของกิจการและการเติบโต ผลการศึกษาพบว่าขนาดของกิจการที่วัดโดยใช้ลอการิทึมของสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร

ในทางเดียวกัน Kamerschen (1968) กล่าวว่า ขนาดของบริษัทได้รับการยอมรับว่าเป็นตัวแปรสำคัญในการใช้อธิบายผลกำไรขององค์กร การดำเนินธุรกิจในปัจจุบันจะมุ่งเน้นไปที่การเพิ่มขนาดของกิจการเพื่อให้สามารถต่อสู้กับคู่แข่งได้ เนื่องจากบริษัทขนาดเล็กจะมีข้อจำกัดในการเข้าถึงแหล่งเงินทุน (Kadapakkam, Kumar, & Riddick, 1998) ดังนั้นบริษัทจึงควรต้องลดต้นทุนที่ไม่จำเป็นและเพิ่มส่วนแบ่งทางการตลาด (อันธิกา ไชยศิลป์, 2561) อย่างไรก็ตาม มีงานวิจัยที่ศึกษาเกี่ยวกับส่วนแบ่งทางการตลาด พบว่ากิจการขนาดใหญ่ที่มีส่วนแบ่งทางการตลาดมาก มักจะมีการถือครองเงินสดสูง อันเนื่องมาจากมีค่าใช้จ่ายเพื่อใช้ในการตอบโต้คู่แข่งในอุตสาหกรรมสูง

โดยผลกระทบจะรุนแรงขึ้นเมื่อมีส่วนแบ่งในตลาดมากขึ้น ซึ่งเกี่ยวข้องกับการแข่งขันทางธุรกิจโดยตรง (Fresard, 2010) ทั้งนี้ มีนักวิจัยได้อธิบายไว้ว่าทำไมบริษัทที่มีขนาดใหญ่ จึงมีการจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูง จากผลการศึกษาของ Holder Jr, White Jr, Zuger, Easton Jr, and Greene, (1998) พบว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่ นอกจากจะมีการลงทุนที่มีขนาดใหญ่แล้ว ยังมีการเข้าถึงแหล่งเงินทุนได้ง่ายและมีต้นทุนต่ำ เนื่องจากบริษัทมีหลักประกันสูง ด้วยเหตุนี้จึงทำให้บริษัทที่มีขนาดใหญ่ มีการจ่ายเงินปันผลได้ง่ายขึ้น

มีงานวิจัยในต่างประเทศพบว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่และมีการลงทุนขนาดใหญ่ จะมีการถือสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่อง (เงินสดหรือรายการเทียบเท่าเงินสด) เพื่อให้มั่นใจว่าจะสามารถแปลงสภาพมาเป็นเงินได้ระยะเวลาอันสั้น ในกรณีที่บริษัทประสบปัญหาทางการเงิน และบริษัทไม่ต้องการเงินจากแหล่งเงินทุนภายนอกเนื่องจากมีต้นทุนสูง (Opler, Pinkowitz, Stulz, & Williamson, 1999) ในทางเดียวกัน มีงานวิจัยที่ออกมาสนับสนุนแนวคิดนี้ กล่าวคือบริษัทจะถือครองสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่อง เพื่อรักษาความสามารถในการลงทุนของบริษัท ในกรณีที่บริษัทมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานลดลงหรือมีปัญหาทางการเงินและเพื่อต้องการหลีกเลี่ยงแหล่งเงินทุนภายนอกเพราะมีต้นทุนสูง (Opler, Pinkowitz, Stulz, & Williamson, 2001)

เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด

จากงานวิจัยที่ศึกษาปัจจัยเพิ่มเติมที่เกี่ยวข้องกับการถือครองเงินสดหรือรายการเทียบเท่าเงินสดของบริษัท ผลการศึกษาพบว่า การถือครองเงินสดหรือรายการเทียบเท่าเงินสดของบริษัท มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับขนาดของธุรกิจ (Size) เงินทุนหมุนเวียน (Networking capital) รายจ่ายลงทุน (Capital expenditure) และการใช้ประโยชน์จากหนี้สิน (Leverage) โดยที่ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กับการถือเงินสดในทิศทางบวก ได้แก่ ขนาดของธุรกิจ ส่วนตัวแปรมีความสัมพันธ์กับการถือเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดในทิศทางลบ ได้แก่ เงินทุนหมุนเวียน รายจ่ายลงทุนและการใช้ประโยชน์จากหนี้สิน สอดคล้องกับงานวิจัยก่อนหน้านี้คือเงินทุนหมุนเวียน รายจ่ายลงทุนและการใช้ประโยชน์จากหนี้สิน มีความสัมพันธ์ตรงกันข้ามกับการถือครองเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด และยังพบอีกว่า บริษัทที่มีภาระหนี้สินผูกพัน จะนำเงินสดไปชำระหนี้เพื่อลดหนี้และต้องการเพิ่มกระแสเงินสดเพื่อโอกาสในการลงทุน (Acharya, Almeida, & Campello, 2007)

จากการตรวจสอบความสามารถในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนโดยไม่คำนึงถึงขนาดของบริษัท พบว่าการลงทุนในกระแสเงินสดนั้นมีความเสี่ยงมากที่สุดก็คือ บริษัทที่มีขนาดใหญ่และบริษัทที่มีขนาดเล็กที่สุดที่อยู่ในกลุ่มของบริษัทขนาดเล็ก กล่าวคือ บริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีความคล่องตัวในการกำหนดเวลาในการลงทุน ดังนั้นระดับความอ่อนไหวในการลงทุนของบริษัทต่อกระแสเงินสดไม่ได้เป็นตัวชี้วัดที่ถูกต้องของข้อจำกัดในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนภายนอก (Kaplan & Zingales, 1997) กระแสเงินสดเป็นเงินที่มาจากดำเนินงาน การลงทุน การจัดหาเงินทุน มีงานวิจัยพบว่ากระแสเงินสดสามารถประมาณกำไรได้ ทั้งนี้ งบกระแสเงินสดเป็นส่วนหนึ่งของการเงิน ซึ่งจะแสดงผลสอดคล้องกับผลกำไรที่เป็นหัวใจของธุรกิจ (Manos, Murinde, & Green, 2012)

นอกจากนี้ ยังมีการศึกษาถึงปัญหาการจัดการเงินสดของบริษัท โดย Baumol (1952) และ Miller and Orr (1966) ซึ่งโดยปกติบัญชีสินทรัพย์จะมี 2 ประเภท ได้แก่ 1. เงินสดของบริษัท

และ 2. หลักทรัพย์ในความต้องการของตลาด เช่นตัวเงินค้ำซึ่งเป็นเอกสารทางการค้าที่น่าสนใจ ใบเสร็จรับเงินรายวันที่มาจากรายได้จะถูกฝากผ่านบัญชีเข้าสู่เงินสดของบริษัท และใช้จ่ายเพื่อใหตรงกับความต้องการใช้จ่ายรายวัน จำนวนเงินที่อยู่ในบัญชีสินทรัพย์เรียกว่า "ยอดของเงินสด" บางครั้งบริษัทจะโอนเงินจากบัญชีหนึ่งไปยังอีกบัญชีหนึ่งโดยผ่านการซื้อ-ขายหลักทรัพย์ เพื่อนำเงินมาใช้จ่ายในระดับที่เหมาะสมซึ่งเรียกว่า "จุดย้อนกลับ" (Return point) ซึ่งในการทำธุรกรรมเหล่านี้จะก่อให้เกิดต้นทุนในการทำธุรกรรมของบริษัท ดังนั้น บริษัทจะกำหนดค่าที่เหมาะสมสำหรับจุดย้อนกลับและควบคุมขีดจำกัดจากฝ่ายบริหาร ซึ่งจะช่วยลดต้นทุนโดยรวมในการบริหารจัดการเงินสด (Premachandra, 2004)

ในทำนองเดียวกัน หนี้จากธนาคารทำให้ปริมาณการถือครองเงินสดลดลง ซึ่งต่อย้ำความสัมพันธ์ที่ว่าธนาคารจะทำให้บริษัทลดปริมาณการถือครองเงินสด เหตุผลก็เพื่อส่งเสริมบริษัทให้นำเงินไปลงทุนเพื่อก่อให้เกิดผลตอบแทน ทั้งนี้ ตลาดทุนที่พัฒนาแล้วจะส่งเสริมให้บริษัทต่าง ๆ นำเงินไปลงทุนและไม่สนับสนุนให้บริษัทถือครองเงินสดไว้เฉย ๆ ส่งผลให้บริษัทมีปริมาณการถือครองเงินสดน้อยลง ซึ่งตรงกันข้ามกับมุมมองที่ว่า บริษัทต้องถือครองเงินสดไว้เป็นจำนวนมากเพื่อเพิ่มมูลค่าให้แก่กิจการ (Ferreira & Vilela, 2004)

สรุป

จากงานวิจัยที่เกี่ยวข้องจะเห็นได้ว่ากำไรจากการดำเนินงาน เป็นสิ่งสำคัญในการประกอบธุรกิจ นอกเหนือจากการจ่ายเงินปันผลแล้ว บริษัทควรนำกำไรที่ได้จากการดำเนินงานไปลงทุนต่อเพื่อขยายการลงทุนให้ได้รับผลตอบแทนกลับคืนมาสู่ผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสีย หากกิจการมีผลประกอบการที่ดี จะเป็นที่น่าสนใจ ดึงดูดนักลงทุนให้เข้ามาร่วมลงทุนในธุรกิจ เป็นผลดีต่อการขยายกิจการ เนื่องจากทำให้กิจการมีความมั่นคงเพิ่มมากขึ้น อย่างไรก็ตาม อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนก็สำคัญ หากผู้บริหารปล่อยให้ธุรกิจต้องเจอกับภาระหนี้สินผูกพันที่มากจนเกินไป กิจการต้องมีการสะสมเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มมากขึ้น เนื่องจากต้องเตรียมเงินไว้สำหรับชำระหนี้ในแต่ละงวด หากเป็นเช่นนั้นแล้วจะทำให้ธุรกิจมีผลกำไรจากการดำเนินงานลดลง เนื่องจากแทนที่ผู้บริหารจะนำเงินไปลงทุนให้ได้ผลกำไร แต่กลับต้องเก็บเงินไว้เพื่อชำระหนี้

บทที่ 3

วิธีดำเนินการวิจัย

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรจากการดำเนินงานกับการลงทุนในอนาคต ผู้วิจัยศึกษาโดยใช้ข้อมูลงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูลทั้งหมดที่นำมาใช้ศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิโดยเก็บจากแหล่งต่าง ๆ และนำข้อมูลดังกล่าวมาทดสอบสมมติฐานทางสถิติ มีขั้นตอนวิธีดำเนินการดังต่อไปนี้

1. ประชากร
2. กลุ่มตัวอย่าง
3. วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล
4. แบบจำลองและเครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา
5. รายละเอียดตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา
6. การวิเคราะห์ข้อมูล

ประชากร

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) โดยกลุ่มอุตสาหกรรมตามที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนดไว้ แบ่งออกเป็น 8 กลุ่ม ดังนี้ เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร สินค้าอุปโภคบริโภค ธุรกิจการเงิน สินค้าอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ทรัพยากร บริการ และเทคโนโลยี ดังนั้น ประชากรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้มีจำนวน 771 บริษัทซึ่งเป็นข้อมูลที่เปิดเผยในเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ วันที่ 22 มกราคม พ.ศ. 2562 ทั้งนี้ การแบ่งกลุ่มอุตสาหกรรม ได้แสดงในตารางที่ 3-1 ดังนี้

ตารางที่ 3-1 จำนวนประชากรที่ใช้ในการศึกษา

กลุ่ม	ประเภทอุตสาหกรรม	จำนวนบริษัท
1	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	61
2	สินค้าอุปโภคบริโภค	52
3	ธุรกิจการเงิน	69
4	สินค้าอุตสาหกรรม	130
5	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	180
6	ทรัพยากร	67
7	บริการ	183
8	เทคโนโลยี	91
รวม		711

กลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในงานวิจัยครั้งนี้คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ที่อยู่ในอุตสาหกรรมต่าง ๆ ไม่รวมถึงกลุ่มธุรกิจการเงิน ซึ่งประกอบไปด้วย หมวดเงินทุน และหลักทรัพย์ (Finance and security) หมวดประกันภัยและประกันชีวิต (Insurance) หมวด

ธนาคาร (Banking) รวมไปถึงกองทุนรวม เนื่องจากมีลักษณะโครงสร้างทางการเงินและการดำเนินธุรกิจที่แตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ เช่น รายได้ของธนาคารส่วนใหญ่คือดอกเบี้ย ส่วนรายได้ของประกันภัยคือเบี้ยประกัน แต่บริษัททั่ว ๆ ไปรายได้คือยอดขาย เป็นต้น หากนำมารวมในการคำนวณ อาจทำให้ผลการวิเคราะห์เกิดความคลาดเคลื่อนได้ เพื่อให้กลุ่มตัวอย่างสะท้อนถึงการวิเคราะห์อย่างแท้จริง ผู้วิจัยแบ่งกลุ่มอุตสาหกรรมออกเป็น 7 ประเภท รวมทั้งสิ้น 486 บริษัท จำนวน 2,430 ชุดข้อมูล ดังตารางที่ 3-2

ตารางที่ 3-2 จำนวนกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา

กลุ่ม	ประเภทอุตสาหกรรม	จำนวนบริษัท	จำนวนชุดข้อมูล
1	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	51	255
2	สินค้าอุปโภคบริโภค	42	210
3	สินค้าอุตสาหกรรม	93	465
4	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	98	490
5	ทรัพยากร	51	255
6	บริการ	112	560
7	เทคโนโลยี	39	195
รวม		486	2,430

การเก็บรวบรวมข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา

การวิจัยนี้เป็นวิธีการวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical research) ผู้วิจัยเก็บรวบรวมข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary source) เป็นการเก็บข้อมูลในอดีต ใช้ข้อมูลจากฐานข้อมูล SETSMART โดยเก็บข้อมูลตั้งแต่ปี พ.ศ. 2555-2559 จากเว็บไซต์ www.setsmart.com ซึ่งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นผู้เก็บรวบรวมข้อมูลไว้ให้แล้ว โดยจะเก็บรวบรวมข้อมูลในส่วนของงบการเงินของแต่ละกิจการ รายการประจำปี แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) และยังเก็บข้อมูลเพิ่มเติมจาก SEC ที่จัดทำโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

การวิเคราะห์จะแบ่งข้อมูลออกเป็น 2 ส่วน ส่วนแรก ใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistics) เพื่อดูค่ามัธยฐานและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลต่าง ๆ ที่เก็บรวบรวมได้ และใช้การวิเคราะห์ข้อมูลตัวแปรเดียว (Univariate data analysis) แสดงการเปรียบเทียบสถิติเชิงพรรณนาแบบตัวแปรเดียว ได้แก่ ค่ามัธยฐานและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และในส่วนของสอง ใช้สถิติเชิงอนุมาน (Inferential statistics) ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของข้อมูลด้วยสมการถดถอยพื้นฐาน (Baseline regression) และสมการถดถอยแบบภาพตัดขวาง (Cross-sectional regression) ในการประมาณตัวแบบจำลอง และเก็บข้อมูลจากงบการเงิน รายงานประจำปีของแต่ละบริษัทมาวิเคราะห์หาปัจจัยต่าง ๆ แล้วนำข้อมูลที่ได้อธิบายความสัมพันธ์ โดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติในการวิเคราะห์และประมวลผลข้อมูล

แบบจำลองและเครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา

ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์เป็นลักษณะของชุดข้อมูลที่เก็บรวบรวมตามระยะเวลาเป็นช่วง ๆ อย่างต่อเนื่องกันและข้อมูลที่มีการเก็บรวบรวมข้อมูลที่สนใจ ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง (Panel data) โดยนำโปรแกรมสำเร็จรูปทางเศรษฐมิติมาใช้ในการวิเคราะห์ เนื่องจากข้อมูลเป็นลักษณะของข้อมูลที่ เป็นทั้งข้อมูลอนุกรมเวลาและข้อมูลภาคตัดขวางผสมกัน ดังนั้นจึงต้องมีการนำสมการทั้งที่เป็นแบบ เส้นตรงมาประมาณค่า จึงทำให้งานวิจัยนี้เลือกใช้วิธีวิเคราะห์แบบจำลอง แบบคงที่ (Fixed effect model) และแบบจำลอง แบบสุ่ม (Random effect model) เป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์ ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรจากการดำเนินงานกับการลงทุนในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้แบบจำลองขั้นพื้นฐานในการวิเคราะห์ ดังต่อไปนี้

$$INVEST_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 OperatPro_{i,t} + \beta_2 CASH_{i,t} + \beta_3 STD_{i,t} + \beta_4 DE_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

โดยกำหนดให้

i = บริษัทจดทะเบียนที่ 1, 2, ..., 486

t = ปี พ.ศ. 2555, 2556, 2557, 2558, 2559

ε = ค่าความคลาดเคลื่อน (Error Term)

รายละเอียดตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา แสดงดังตารางที่ 3-3

ตารางที่ 3-3 รายละเอียดตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแปร	สัญลักษณ์	การวัดค่า
การลงทุนในอนาคต	$INVEST_{i,t+1}$	สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ÷ สินทรัพย์รวม
กำไรจากการดำเนินงาน	$OperatPro_{i,t}$	EBITDA ÷ สินทรัพย์รวม
เงินสดและรายการ เทียบเท่า	$CASH_{i,t}$	เงินสดและรายการเทียบเท่า ÷ สินทรัพย์รวม
หนี้ระยะสั้น	$STD_{i,t}$	หนี้สินหมุนเวียน ÷ สินทรัพย์รวม
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน	$DE_{i,t}$	หนี้สินรวม ÷ ส่วนของผู้ถือหุ้น
ขนาดของบริษัท	$SIZE_{i,t}$	ลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม

อธิบายได้ดังนี้

1. ตัวแปรอิสระ คือ ประกอบไปด้วย

CASH คือ เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ที่หาโดย เงินสดและรายการเทียบเท่า เงินสดหารด้วย สินทรัพย์รวม

OperatPro คือ กำไรจากการดำเนินงาน ที่หาโดย กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา

และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) หาดด้วย สินทรัพย์รวม

STD คือ หนี้ระยะสั้น ที่หาโดย หนี้สินหมุนเวียน หาดด้วย สินทรัพย์รวม

DE คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E ratio) ที่หาโดย หนี้สินรวม หาดด้วย ส่วนของผู้ถือหุ้น

SIZE คือ ขนาดของบริษัท ที่หาโดย ลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม

2. ตัวแปรตาม INVEST คือการลงทุนในอนาคต ที่หาโดย สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน หาดด้วย สินทรัพย์รวม

การวิเคราะห์ข้อมูล

เมื่อเก็บรวบรวมข้อมูลพร้อมแล้วเพื่อที่จะนำมาประมวลผลและวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติดังต่อไปนี้

1. สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistics) เป็นสถิติที่ใช้ในการสรุปลักษณะข้อมูลเบื้องต้นของแต่ละตัวแปร ได้แก่ ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation) ค่าสูงสุด (Minimum) ค่าต่ำสุด (Maximum) และค่าร้อยละ (Percentage) รวมไปถึงการพยากรณ์โอกาสในการเติบโตโดยใช้ Tobin's Q เป็นตัววัดผล

2. สถิติเชิงอนุมาน (Inferential statistic) ในส่วนนี้เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

2.1 การทดสอบความนิ่งของข้อมูล (Unit root test) เป็นการทดสอบข้อมูลอนุกรมเวลาเพื่อดูความนิ่งของข้อมูลสำหรับแต่ละตัวแปร ซึ่งพิจารณาเปรียบเทียบกับสถิติ โดยใช้วิธี Augmented Dickey-Fuller (ADF) ทั้งนี้ก็เพราะหากข้อมูลที่น่ามาวิเคราะห์มีลักษณะไม่เสถียร (Nonstationary) หรือข้อมูลมีนิทรูท จะทำให้เกิดปัญหาการถดถอยที่ไม่แท้จริง (Spurious regression) ซึ่งหมายความว่า ค่าทางสถิติที่น่ามาใช้อธิบายผลไม่มีความถูกต้อง โดยมีสมมติฐานของการทดสอบ คือ

H0: ตัวแปรไม่นิ่ง (Variable is not stationary)

H1: ข้อมูลมีความนิ่ง (Stationary)

จากการทดสอบด้วยโปรแกรมทางสถิติ เมื่อเปรียบเทียบค่า Prob > Chi2 ของแต่ละตัวแปรที่คำนวณได้กับค่าวิกฤต (Critical value) ณ ระดับนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 หากค่า Prob > Chi2 ที่คำนวณได้มีค่าน้อยกว่าค่าวิกฤต ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 แสดงว่า ปฏิเสธสมมติฐานหลัก H₀ นั่นคือ ข้อมูลของตัวแปรมีลักษณะนิ่ง และสามารถนำไปใช้ประมาณการสมการถดถอยได้โดยไม่เกิดปัญหาการถดถอยที่ไม่แท้จริง

2.2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson correlation coefficient) เพื่อวัดระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม และทดสอบความมีนัยสำคัญของความสัมพันธ์ข้างต้น โดยวัดจากค่าสหสัมพันธ์ (Correlation) ที่มีค่าตั้งแต่ -1 ถึง 1 ถ้าค่าสหสัมพันธ์เข้าใกล้ 1 แปลว่า 1 แปลว่า ตัวแปรอิสระสองตัวมีค่าสหสัมพันธ์ค่อนข้างสูง มีความสัมพันธ์กันมากในทิศทางเดียวกัน ซึ่งทำให้เกิดปัญหาความสัมพันธ์กันเองระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ซึ่งไม่ควรมีค่าสหสัมพันธ์เกิน 0.80 และหากค่าสหสัมพันธ์เข้าใกล้ 0 หรือเท่ากับ 0 แปลว่าตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามมีความสัมพันธ์กันน้อยหรือไม่มีความสัมพันธ์กัน

2.3 การวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple liner regression) การศึกษาครั้งนี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิแบบภาคตัดขวาง (Cross section data) และข้อมูลอนุกรมเวลา (Time series data) หรือเรียกว่าเป็นข้อมูลแบบผสมผสานที่ประกอบไปด้วยข้อมูลอนุกรมเวลาและภาคตัดขวาง (Panel data) โดยเก็บในหลายช่วงเวลา แต่หน่วยไม่แตกต่างกัน การวิเคราะห์ข้อมูลแบบอนุกรมเวลาและภาคตัดขวาง สามารถเลือกใช้วิธีวิเคราะห์ได้ 2 แบบ คือ แบบจำลองแบบคงที่ (Fixed effect model) และแบบจำลองแบบสุ่ม (Random effect model)

2.4 การทดสอบด้วยวิธี Hausman test เป็นการพิจารณาเพื่อเลือกผลการวิเคราะห์ระหว่างแบบจำลองแบบคงที่ กับแบบจำลองแบบสุ่ม โดยมีข้อสมมติฐาน ดังนี้

H_0 : ข้อมูลที่นำมาสำรวจ ไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรใด ๆ ในทุกช่วงเวลา (Unobserved effect, ait) (ให้เลือก REM)

H_1 : ข้อมูลที่นำมาสำรวจมีความสัมพันธ์กับตัวแปรใดตัวแปรหนึ่งหรือมากกว่าในสมการ (Unobserved effect, ait) (ให้เลือก FEM)

ในการวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรจากการดำเนินงานกับการลงทุนในอนาคตของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ขึ้นอยู่กับผลการทดสอบ Hausman test ซึ่งเป็นการทดสอบว่ามีปัจจัยที่ไม่สามารถสังเกตเห็นได้ (Unobserved effects, ait) เป็นตัวกำหนดการผันแปรของตัวแปรตาม ที่ทำให้ค่าสัมประสิทธิ์ของหน่วยวิเคราะห์ต่างกัน และตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์ระหว่างกันหรือไม่ หากสรุปได้ว่าปัจจัยที่ไม่สามารถสังเกตเห็นได้มีผลกระทบ (Unobserved effects) ที่ไม่เปลี่ยนแปลงไปตามเวลา แต่มีการเปลี่ยนแปลงไปตามหน่วยวิเคราะห์ และตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กัน จะเลือกใช้วิธีแบบจำลอง แบบคงที่ เนื่องจากแบบจำลองแบบสุ่ม มีลักษณะข้อมูลเป็นแบบเอนเอียง (Biased) ไม่เที่ยงตรงและข้อมูลมีความไม่สม่ำเสมอ (Inconsistent) ในทางตรงกันข้าม หากตัวแปรทั้งสองไม่มีความสัมพันธ์กัน จะใช้เลือกใช้วิธีแบบจำลอง แบบสุ่มแทน

การนำเสนอข้อมูล

การศึกษานี้เป็นการวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative analysis) และใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) จากแหล่งต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง เพื่อทำการศึกษาและประมวลผลเพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรจากการดำเนินงานกับการลงทุนในอนาคต สำหรับการบรรยายจะใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistics) แสดงค่าในรูปแบบค่าเฉลี่ย ค่าร้อยละ สำหรับสถิติเชิงอนุมาน จะใช้วิธีวิเคราะห์ข้อมูลแบบผสมผสาน (Panel data analysis) โดยมีทั้งข้อมูลแบบภาคตัดขวางและอนุกรมเวลา หรือที่เรียกว่า Panel data สามารถตรวจหาผลกระทบที่ไม่สามารถพบได้ในการวิเคราะห์ข้อมูลแบบภาคตัดขวางหรืออนุกรมเวลา

บทที่ 4

ผลการศึกษา

บทนี้เป็นการนำเสนอผลการวิจัยของความสัมพันธ์ระหว่างกำไรจากการดำเนินงานกับการลงทุนในอนาคต ผู้วิจัยเก็บรวบรวมข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 486 บริษัท ในระหว่างปี พ.ศ. 2555-2559 จำนวน 2,430 ชุดข้อมูล โดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติในการวิเคราะห์ นำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูลตามลำดับดังต่อไปนี้

1. ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา แสดงค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าต่ำสุดและค่าสูงสุด
2. ผลการวิเคราะห์ความนิ่งของข้อมูล (Unit root test)
3. ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Multiple regression) ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม
4. ผลการวิเคราะห์แบบจำลองแบบคงที่ (Fixed effect model) โดยวิธี Hausman test

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา

สำหรับการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาในตาราง 4-1 แสดงเป็นค่าร้อยละของบริษัทที่ใช้ในการศึกษา เป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทำการคัดเลือกเฉพาะบางบริษัทที่เข้าเงื่อนไข จากการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด 486 บริษัท จาก 7 กลุ่มอุตสาหกรรม ซึ่งประกอบไปด้วยกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารจำนวน 51 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 10.49 กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคจำนวน 42 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 8.64 กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมจำนวน 93 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 19.14 กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างจำนวน 98 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 20.16 กลุ่มทรัพยากรจำนวน 51 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 10.49 กลุ่มบริการจำนวน 112 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 23.05 กลุ่มเทคโนโลยีจำนวน 39 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 8.02

ตารางที่ 4-1 ร้อยละของบริษัทที่ใช้ในการศึกษาแบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนบริษัท	คิดเป็นร้อยละ
1. เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	51	10.49
2. สินค้าอุปโภคบริโภค	42	8.64
3. สินค้าอุตสาหกรรม	93	19.14
4. อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	98	20.16
5. ทรัพยากร	51	10.49
6. บริการ	112	23.05
7. เทคโนโลยี	39	8.02
รวม	486	100

ในส่วนนี้เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้น ซึ่งประกอบด้วยตัวแปรต่าง ๆ ที่ได้จัดเก็บข้อมูลเป็นระยะเวลา 5 ปี คือ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2555-2559 ใช้ค่าเฉลี่ยพื้นฐานในการวิเคราะห์ได้แก่ค่าเฉลี่ย (Mean) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation) ค่าต่ำสุด (Min) และค่าสูงสุด (Max) ดังแสดงในตาราง 4-2

กำหนดสัญลักษณ์ที่ใช้แทนความหมายในการวิเคราะห์ข้อมูล ดังนี้

INVEST	แทน	การลงทุนในอนาคต (Future investment)
OperatPro	แทน	กำไรจากการดำเนินงาน (Operating profit)
CASH	แทน	เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด (Cash and cash equivalents)
STD	แทน	หนี้ระยะสั้น (Short term debt)
DE	แทน	อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (Debt to equity ratio)
SIZE	แทน	ขนาดของบริษัท
Mean	หมายถึง	ค่าเฉลี่ย
Std.Dev	หมายถึง	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
Maximum	หมายถึง	ค่าต่ำสุด
Minimum	หมายถึง	ค่าสูงสุด

ตารางที่ 4-2 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา

ตัวแปร	Mean	Std.Dev	Maximum	Minimum
INVEST	0.5399	0.2286	0.9938	0.0005
CASH	0.0713	0.0734	0.5387	0.0004
OperatPro	0.0770	0.1028	0.8687	-1.4237
STD	0.3035	0.1890	1.7001	0.0010
DE	0.5270	0.2295	0.9906	0.0005
SIZE	15.8007	1.6811	24.0329	11.2053

1. ตัวแปรตาม

การลงทุนในอนาคต (INVEST) ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาที่วัดโดยสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนหารด้วย สินทรัพย์รวม มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 0.5399 โดยมีค่าสูงสุดที่ 0.9938 ค่าต่ำสุดที่ 0.0005 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานที่ 0.2286

2. ตัวแปรอิสระ

กำไรจากการดำเนินงาน (OperatPro) ข้อมูลเชิงสถิติของกำไรจากการดำเนินงานที่วัดโดยนำกำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) หารด้วย สินทรัพย์รวม สรุปได้ว่าบริษัทกลุ่มตัวอย่าง มีกำไรจากการดำเนินงานเฉลี่ยร้อยละ 0.0770 มีค่าสูงสุดที่ 0.8687 ค่าต่ำสุดที่ -1.4237 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานที่ 0.1028

เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด (CASH) ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาที่วัดโดยเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด หารด้วยสินทรัพย์รวม สรุปได้ว่าการวัดค่าจากรายการเทียบเท่าเงินสดและสินทรัพย์รวม มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 0.0713 โดยมีค่าสูงสุดที่ 0.5387 ค่าต่ำสุดที่ 0.0004 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานที่ 0.0734

หนี้ระยะสั้น (STD) ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาที่วัดโดยหนี้สินหมุนเวียน หารด้วย สินทรัพย์รวม สรุปได้ว่าหนี้สินระยะสั้นของกลุ่มตัวอย่าง มีค่าเฉลี่ยที่ร้อยละ 0.3035 ค่าสูงสุดที่ 1.7001 ค่าต่ำสุดที่ 0.0010 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานที่ 0.1890

อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (DE) ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของ D/E ratio ที่วัดโดยหนี้สินรวม หารด้วย ส่วนของผู้ถือหุ้น มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.5270 ค่าสูงสุดที่ 0.9906 ค่าต่ำสุดที่ 0.0005 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานที่ 0.2295

ขนาดของบริษัท (SIZE) ข้อมูลเชิงสถิติของขนาดของบริษัทที่วัดโดยลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 15.8007 ค่าสูงสุดที่ 24.0329 ค่าต่ำสุดที่ 11.2053 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานที่ 1.6811

ผลการวิเคราะห์ความนิ่งของข้อมูล (Unit root test)

ผลการทดสอบความนิ่งของข้อมูลในระดับ Order of integration ของตัวแปร การลงทุนในอนาคต (INVEST) เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด (CASH) กำไรจากการดำเนินงาน (OperatPro) หนี้ระยะสั้น (STD) อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (DE) ขนาดของบริษัท (SIZE) ในตารางที่ 4-3 พบว่าตัวแปรทั้งหมด มีผลเป็น Stationary หมายความว่าข้อมูลของตัวแปรมีความนิ่ง สามารถนำข้อมูลไปวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple regression) ต่อได้โดยไม่เกิดปัญหาค่าเฉลี่ยและความแปรปรวนไม่คงที่ หรือก่อให้เกิดปัญหาความสัมพันธ์ที่ไม่แท้จริง

ตารางที่ 4-3 ผลการทดสอบความนิ่งของตัวแปร

ตัวแปร	ระดับ ของ Unit Root	ADF t-statistic	P-Value	Result
INVEST	Level	-0.2664	0.0000*	Stationary
CASH	Level	-0.3660	0.0000*	Stationary
OperatPro	Level	-0.2470	0.0000*	Stationary
STD	Level	-0.2718	0.0000*	Stationary
DE	Level	-0.2495	0.0000*	Stationary
SIZE	Level	-0.4715	0.0000*	Stationary

หมายเหตุ : *มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple regression)

ในส่วนนี้เป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระที่ใช้ในตัวแบบจำลอง เพื่อทดสอบปัญหาความสัมพันธ์กันเองระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) เนื่องจากหากตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเองที่อยู่ในระดับสูง อาจส่งผลให้ตัวแบบจำลองที่ใช้ในการพยากรณ์ตัวแปรตามมีความคลาดเคลื่อน จากตารางที่ 4-3 ผลการทดสอบปัญหาความสัมพันธ์กันเองระหว่างตัวแปรอิสระ พบว่าตัวแปรอิสระที่นำมาใช้ในการศึกษามีความสัมพันธ์กันเชิงเส้นตรงอยู่ในระดับต่ำ (ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระมีค่าไม่เกิน 0.80) หมายความว่าไม่พบปัญหาความสัมพันธ์กันเองระหว่างตัวแปรอิสระ

ตารางที่ 4-4 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามหนึ่งตัวกับตัวแปรอิสระหลายตัว

	INVEST	OperatPro	CASH	STD	DE	SIZE
INVEST	1.0000					
OperatPro	0.1070	1.0000				
CASH	-0.1418	0.1038	1.0000			
STD	-0.3066	-0.1028	-0.1965	1.0000		
DE	0.9217	0.1159	-0.2024	-0.3199	1.0000	
SIZE	0.2072	0.0771	-0.0671	-0.0435	0.2213	1.0000

หมายเหตุ : มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ผลการวิเคราะห์แบบจำลองแบบคงที่ (Fixed effect model)

ในส่วนนี้เป็นการเปรียบเทียบเพื่อเลือกผลการประมาณการแบบจำลองที่เหมาะสม เนื่องจากข้อมูลที่นำมาใช้มีลักษณะที่เป็นทั้งอนุกรมเวลาและภาคตัดขวาง (Panel data) จึงทดสอบความเหมาะสมของการเลือกใช้แบบจำลองโดยทดสอบด้วยวิธี Hausman test ซึ่งแบ่งออกเป็น 2 วิธี คือ แบบจำลองแบบสุ่ม (Random effect model) และแบบจำลองแบบคงที่ (Fixed effect model)

หากค่าสถิติมีนัยสำคัญ จะปฏิเสธสมมติฐานหลัก แปลว่าไม่มีแบบสุ่ม (Random effect) ในแบบจำลองอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้นแบบจำลองที่เหมาะสมกับการประมาณค่าคือวิธีแบบคงที่ และในทางตรงกันข้าม หากค่าสถิติไม่มีนัยสำคัญ จะยอมรับสมมติฐานหลัก หมายความว่าวิธีแบบจำลองแบบสุ่ม จะเป็นวิธีที่เหมาะสมที่สุดในการประมาณค่า แสดงดังตารางที่ 4-5

ตารางที่ 4-5 ผลการทดสอบด้วยวิธีแบบจำลองแบบสุ่ม (Random effect model) และแบบจำลองแบบคงที่ (Fixed effect model)

INVEST	Random Effect		Fixed Effect	
	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.
OperatPro	-0.0136	0.0239	-0.0674	0.0268
CASH	0.1465	0.0351	0.2014	0.0552
STD	0.0002*	0.0142	-0.0939	0.0263
DE	0.9278	0.0120	0.3443	0.0311
SIZE	0.0006*	0.0015	0.0115	0.0033
Constant	0.0301	0.0246	0.1949	0.0563

หมายเหตุ : *มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ผลการวิเคราะห์ด้วยวิธี Hausman test ในตารางที่ 4-5 พบว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กัน โดยมีค่าสถิติเท่ากับ 533.09 และมีค่า P-Value เท่ากับ 0.000 ดังนั้นวิธีการแบบจำลองแบบคงที่ (Fixed effect model) จึงเป็นวิธีที่เหมาะสมกว่าวิธีแบบจำลองแบบสุ่ม (Random effect model) ในการประมาณการแบบจำลอง เนื่องจากไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยที่ไม่สามารถสังเกตได้ (Unobserved) กับตัวแปรอิสระ

ตารางที่ 4-6 ผลการวิเคราะห์โดยวิธีแบบจำลองแบบคงที่ (Fixed effect model)

Variable	Fixed effect model		
INVEST	Coefficient	t-statistic	P > T
OperatPro	-0.0674	-2.51	0.012*
CASH	0.2014	3.65	0.000**
STD	-0.0939	-3.57	0.000**
DE	0.3443	11.07	0.000**
SIZE	0.0115	3.44	0.001**
Constant	0.1949	3.46	0.001**

หมายเหตุ : 1. **, * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.01, 0.05 ตามลำดับ

2. ค่าสถิติ Hausman test เท่ากับ 533.09 โดยมีค่า P-value เท่ากับ 0.000

3. ตัวแปรตาม คือ INVEST

จากการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยวิธีแบบจำลองแบบคงที่ ผลการวิเคราะห์แสดงดังตารางที่ 4-6 สามารถสรุปผลความสัมพันธ์ของตัวแปรแต่ละตัวที่มีต่อการลงทุนในอนาคตได้ดังนี้

จากการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยวิธีแบบจำลองแบบคงที่ พบว่า

ตัวแปรกำไรจากการดำเนินงาน (OperatPro) มีค่า Coefficient เท่ากับ -0.0674 และมีค่า P-Value เท่ากับ 0.012 หมายความว่า กำไรจากการดำเนินงาน มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการลงทุนในอนาคต ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ตัวแปรเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด (CASH) มีค่า Coefficient เท่ากับ 0.2014 และมีค่า P-value เท่ากับ 0.000 หมายความว่า เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับการลงทุนในอนาคต ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01

ตัวแปรหนี้ระยะสั้น (STD) มีค่า Coefficient เท่ากับ -0.0939 และมีค่า P-value เท่ากับ 0.000 หมายความว่า หนี้ระยะสั้น มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการลงทุนในอนาคต ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01

อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (DE) มีค่า Coefficient เท่ากับ 0.3443 และมีค่า P-value เท่ากับ 0.000 หมายความว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับการลงทุนในอนาคต ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01

ตัวแปรขนาดของบริษัท (SIZE) มีค่า Coefficient เท่ากับ 0.0115 และมีค่า P-value เท่ากับ 0.001 หมายความว่า ขนาดของบริษัท มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับการลงทุนในอนาคต ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01

จากการวิเคราะห์เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่าง กำไรจากการดำเนินงานกับการลงทุนในอนาคต พบว่า กำไรจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการลงทุนในอนาคต หมายความว่า หากปีปัจจุบันบริษัทมีกำไรจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้น ในปีถัดไปบริษัทจะมีการลงทุนลดลง ในทางตรงกันข้าม หากในปีปัจจุบันบริษัทมีกำไรจากการดำเนินงานลดลง ปีถัดไปบริษัทจะมีการลงทุนเพิ่มขึ้น เช่นเดียวกับ หนี้ระยะสั้นที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการลงทุนในอนาคต หมายความว่า หากปีปัจจุบันบริษัทมีหนี้ระยะสั้นเพิ่มขึ้น ในปีถัดไปบริษัทจะมีการลงทุนลดลง ในทางตรงกันข้าม หากในปีปัจจุบันบริษัทมีหนี้ระยะสั้นลดลง ปีถัดไปบริษัทจะมีการลงทุนเพิ่มขึ้น

อย่างไรก็ตาม พบว่าเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับการลงทุนในอนาคต หมายความว่า หากในปีปัจจุบันบริษัทมีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้น ในปีถัดไปบริษัทจะมีการลงทุนเพิ่มขึ้น ในทางตรงกันข้าม หากในปีปัจจุบันบริษัทมีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดลดลง ในปีถัดไปบริษัทจะมีการลงทุนลดลง เช่นเดียวกับ อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับการลงทุนในอนาคต หมายความว่า หากในปีปัจจุบันบริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนเพิ่มขึ้น ปีถัดไปบริษัทจะมีการลงทุนเพิ่มขึ้น ในทางตรงกันข้าม หากปีปัจจุบันบริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนลดลง ในปีถัดไปบริษัทจะมีการลงทุนลดลง และขนาดของธุรกิจมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับการลงทุนในอนาคต หมายความว่า หากในปีปัจจุบันบริษัทมีขนาดเพิ่มขึ้น ในปีถัดไปบริษัทจะมีการลงทุนเพิ่มขึ้น ในทางตรงกันข้าม หากปีปัจจุบันบริษัทมีขนาดลดลง ในปีถัดไปบริษัทจะมีการลงทุนลดลง

บทที่ 5

สรุปผลการศึกษา อภิปรายผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อต้องการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรจากการดำเนินงาน และการลงทุนในอนาคต เพื่อต้องการทราบว่าผลกำไรจากการดำเนินงานในปัจจุบัน สามารถทำนาย หรือคาดการณ์ถึงการลงทุนในอนาคตได้หรือไม่ หากผลการทดสอบเป็นไปตามความคาดหวัง จะ แสดงให้เห็นว่าผลกำไรจากการดำเนินงานใช้คาดการณ์การลงทุนในอนาคตได้ ทำให้นักลงทุนสามารถใช้ข้อเท็จจริงดังกล่าวเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยทำการศึกษากับกลุ่มตัวอย่างที่เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 486 บริษัท ในช่วงระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2555-2559 สรุปผลการศึกษา อภิปรายผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ ได้ดังนี้

สรุปผลการศึกษา

จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรจากการดำเนินงานและการลงทุนในอนาคตของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลแบบอนุกรมเวลา หรือเรียกว่า Panel Data เพื่อใช้วิเคราะห์สมการถดถอยวิธีแบบจำลองแบบคงที่ ผลการศึกษาพบว่า กำไรจากการดำเนินงานและหนี้ระยะสั้นมีความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ ในทิศทางตรงกันข้ามกับการลงทุนในอนาคตของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นอกจากนี้ยังพบว่า เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน ขนาดของบริษัท มีความสัมพันธ์กับการลงทุนในอนาคต ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

อภิปรายผลการศึกษา

จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรจากการดำเนินงานและการลงทุนในอนาคตของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีตัวแปรอิสระ ประกอบไปด้วยกำไรจากการดำเนินงาน เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด หนี้ระยะสั้น อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน และขนาดของบริษัท อภิปรายผลได้ดังนี้

กำไรจากการดำเนินงาน มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการลงทุนในอนาคต หมายความว่า หากมีกำไรจากการดำเนินงานสูง จะมีการลงทุนในอนาคตต่ำ ตรงข้ามกับงานวิจัยของ Dichev et al. (2013) ที่พบว่า การที่บริษัทมีผลกำไรจากการดำเนินงานที่ดี จะเป็นที่ตั้งจุดความ น่าสนใจของนักลงทุน ส่งผลทำให้การลงทุนของกิจการมีการขยายตัวเพิ่มมากขึ้น ทำให้การจัดหา เงินทุนเป็นไปได้ง่าย (Kamarudin & Ismail, 2014) ในอีกทางหนึ่ง มีงานวิจัยของ Heung Joo Jeon (2017) ที่ตรวจสอบข้อมูลระดับบริษัทของประเทศเกาหลี เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ ระหว่างการเติบโตของบริษัทและผลกำไร พบว่ากำไรจากการดำเนินงานไม่มีความสัมพันธ์กับ การเติบโต สามารถอนุมานได้ว่าผลกำไรจากการดำเนินงาน ไม่ได้ส่งผลต่อการเติบโตในการลงทุน ทั้งนี้ บริษัทอาจมีนโยบายที่เน้นไปที่การจ่ายเงินปันผลมากกว่านำเงินไปลงทุน หรืออาจเป็นเพราะ

ถ้าหากการดำเนินงาน ไม่สามารถคาดการณ์ได้ว่าปัจจัยที่มีผลทางลบต่อระบบเศรษฐกิจจะเกิดขึ้นเมื่อใด อย่างเช่น โรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา-2019 ที่กำลังแพร่ระบาดในปัจจุบันและส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจโลก แสดงให้เห็นว่าการลงทุนในช่วงเวลาต่าง ๆ ของบริษัทไม่สามารถบ่งบอกอนาคตได้แน่ชัดว่าผลประกอบการของบริษัทจะเติบโตขึ้นหรือไม่ ทั้งนี้ อาจขึ้นอยู่กับปัจจัยภายนอกที่ไม่สามารถควบคุมได้ เช่น เศรษฐกิจ โรคระบาด ค่าเงิน ล้วนแล้วแต่เป็นความผันผวนที่อาจเกิดขึ้นได้โดยไม่ทราบล่วงหน้าและหากเกิดผลกระทบในทางลบเป็นวงกว้าง ก็ยากที่บริษัทส่วนใหญ่จะหลีกเลี่ยงการมีผลกำไรจากการดำเนินงานที่ลดลง

เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด มีความสัมพันธ์กับการลงทุนในอนาคต มีงานวิจัยพบว่าบริษัทขนาดใหญ่ที่กำลังขยายการลงทุน จะถือครองสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่อง (เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด) เพื่อให้มั่นใจว่า หากบริษัทประสบปัญหาทางการเงินฉุกเฉิน สินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องเหล่านั้นจะแปลงสภาพเป็นเงินสดได้ในระยะเวลาอันสั้น (Opler et al., 1999) ทั้งนี้ก็เพื่อหลีกเลี่ยงการกู้ยืมจากแหล่งเงินทุนภายนอกที่มีต้นทุนสูง (Opler et al., 2001) การสะสมเงินสดหรือสินทรัพย์อื่นที่มีสภาพคล่องทางการเงินซึ่งสามารถแปลงสภาพมาเป็นเงินสดได้ภายในระยะเวลาอันสั้น เป็นผลดีกับบริษัทในแง่ของการเพิ่มความมั่นคง มั่งคั่งให้กับบริษัท (Ferreira & Vilela, 2004) และส่งผลดีในอนาคตหากบริษัทมีโอกาสในการลงทุนที่ดี บริษัทจะสามารถลงทุนได้ทันทีโดยไม่พลาดและเสียโอกาสที่ดีในการลงทุนอันเนื่องมาจากความไม่พร้อมทางการเงิน

หนี้ระยะสั้น มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการลงทุนในอนาคต หมายความว่าหากมีหนี้สินระยะสั้นอยู่ในระดับที่สูง การลงทุนในอนาคตจะมีระดับต่ำ ตรงข้ามกับงานวิจัยของ McNichols and Stubben (2008) ที่ตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างหนี้ระยะสั้นกับประสิทธิภาพในการลงทุน โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียน ผลการศึกษาพบว่า หนี้ระยะสั้นและประสิทธิภาพในการลงทุนมีความสัมพันธ์กันในเชิงบวก นอกจากนี้ยังมีงานวิจัยที่ตรวจสอบผลกระทบของการก่อหนี้ระยะสั้นในอัตราส่วนทางการเงินที่มีต่อการจ่ายเงินปันผลในกลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไนจีเรีย (NSE) ในช่วงเวลา ค.ศ. 2010-2015 พบว่าอัตราส่วนโครงสร้างทางการเงิน (หนี้ระยะสั้น หนี้ระยะยาว รวมไปถึงหนี้สินทั้งหมด) มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลที่ระดับนัยสำคัญ 5% (Amahalu et al., 2016) ซึ่งตรงข้ามกับผลงานวิจัยนี้ ทั้งนี้สาเหตุที่บริษัทไม่นำเงินไปลงทุนเพิ่มในอนาคต อาจเป็นเพราะว่าบริษัทต้องนำเงินไปชำระหนี้ระยะสั้นที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินธุรกิจ แสดงให้เห็นว่าหนี้ระยะสั้นไม่สามารถบ่งบอกหรือคาดการณ์เกี่ยวกับการลงทุนในอนาคตได้ เนื่องจากจุดประสงค์ของหนี้สินหมุนเวียนมีไว้เพื่อเพิ่มสภาพคล่องให้กับกิจการในหนี้ระยะสั้น อาจเป็นการกู้ยืมเพื่อเพิ่มสภาพคล่องเป็นรายวัน หรือเป็นการซื้อขายสินค้า-บริการที่ทางบริษัทได้รับสินค้าหรือได้ใช้บริการนั้นเรียบร้อยแล้วแต่ยังไม่ได้ชำระหรือค้างชำระเป็นบางส่วน โดยส่วนใหญ่กิจการจะต้องสะสมหนี้สินประเภทนี้ภายใน 1 ปี ดังนั้นหนี้สินระยะสั้นหรือหนี้สินหมุนเวียนจึงไม่มีความสัมพันธ์โดยตรงกับการลงทุนในอนาคต

อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน มีความสัมพันธ์กับการลงทุนในอนาคต ตรงข้ามกับงานวิจัยของ Al Shabibi and Ramesh (2011) ที่ศึกษาเกี่ยวกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่เป็นตัวชี้วัดถึงสถานการณ์ทางการเงินของบริษัท พบว่าโครงสร้างหนี้สินและการจ่ายเงินปันผลที่ได้จากการลงทุนไม่มีความสัมพันธ์กัน เนื่องจากบริษัทที่มีสัดส่วนของหนี้สินอยู่ในระดับสูง จะเน้นการระดมเงินทุนเพื่อ

นำไปชำระหนี้มากกว่าการนำเงินไปลงทุนให้ได้ผลตอบแทน สอดคล้องกับงานวิจัยของ Al-Kuwari (2009) ที่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างหนี้สินและอัตราการจ่ายเงินปันผลในตลาดเกิดใหม่ หนี้สินดังกล่าวมีภาระผูกพัน จึงทำให้ส่งผลกระทบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลในแต่ละงวด (อันธิกา ไชยศิลป์ 2561) ซึ่งตรงข้ามกับผลของเรา ทั้งนี้ อาจเป็นเพราะบริษัทมีจุดประสงค์ของการกู้ยืม เพื่อต้องการขยายการลงทุน ทั้งนี้ เนื่องจาก D/E ratio เป็นตัวสะท้อนของการพึ่งพาแหล่งเงินทุนภายนอกของบริษัท เป็นตัวที่บ่งบอกว่าบริษัทหรือกิจการมีหนี้สินเป็นกี่เท่าของทุน โดยส่วนใหญ่แล้ว จะเป็นในรูปแบบของสินเชื่อธนาคารหรือตราสารหนี้ที่บริษัทมีวัตถุประสงค์ในการออกเพื่อต้องการระดมทุน ซึ่งแน่นอนอยู่แล้วว่าบริษัทต้องการนำเงินในส่วนนี้ไปลงทุนเพื่อต้องการผลตอบแทนในอนาคต

ขนาดของบริษัท มีความสัมพันธ์กับการลงทุนในอนาคต ขนาดของบริษัทถือเป็นปัจจัยหนึ่งที่สำคัญในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนภายนอก บริษัทที่มีขนาดใหญ่ มักเข้าถึงแหล่งเงินทุนภายนอกได้ง่ายกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็ก อันเนื่องมาจากปัญหาความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลสำหรับบริษัทที่มีขนาดใหญ่ นั้นมีน้อยกว่า มีงานวิจัยที่ศึกษาเกี่ยวกับส่วนแบ่งทางการตลาด พบว่ากิจการขนาดใหญ่ที่มีส่วนแบ่งการตลาดมาก เป้าหมายในการดำเนินธุรกิจจะมุ่งเน้นไปที่การขยายการลงทุน เนื่องจากต้องการเพิ่มส่วนแบ่งทางการเพื่อต่อสู้กับคู่แข่งทางธุรกิจ (Fresard, 2010) สอดคล้องกับ (Hall & Weiss, 1967) ที่ได้้นำตัวแปรที่มีความเหมาะสม มาทำการทดสอบความสัมพันธ์กับอัตราค่ากำไรของธุรกิจ เช่น โครงสร้างหนี้ ขนาดกิจการและการเติบโต พบว่าขนาดของกิจการที่วัดโดยใช้ลอการิทึมของสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์กับ ความสามารถในการทำกำไร อย่างไรก็ตาม Kamerschen (1968) กล่าวว่า ขนาดของบริษัทได้รับการยอมรับว่าเป็นตัวแปรสำคัญในการใช้อธิบายผลกำไรขององค์กร

ข้อเสนอแนะที่ได้จากการศึกษา

ผลการวิจัยเรื่องบทบาทของกำไรจากการดำเนินงานกับการลงทุนในอนาคต สามารถนำผลการวิจัยไปใช้ดังนี้

1. การนำแนวคิดเกี่ยวกับบทบาทของกำไรจากการดำเนินงานกับการลงทุนในอนาคต ตัวแปรกำไรจากการดำเนินงานและหนี้ระยะสั้น สามารถนำมาใช้ในการวิเคราะห์หาความสัมพันธ์กับการลงทุนในอนาคตได้ เพื่อให้แน่ใจว่าระบบเศรษฐกิจส่งผลกับความสัมพันธ์นี้หรือไม่ อาจทำการเก็บข้อมูลในช่วงที่ไม่มีการยึดอำนาจจากรัฐบาลแล้วพร้อมกับในช่วงที่โรคติดเชื้อไวรัสโควิด-2019 ไม่ส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจ (เวียดนามสามารถใช้ได้ผล ไม่มีพื้นที่ควบคุมโรค เปิดประเทศเป็นปกติต้อนรับนักท่องเที่ยวจากทุกประเทศ) เพื่อตรวจสอบทิศทางความสัมพันธ์ของกำไรจากการดำเนินงานและหนี้ระยะสั้นที่มีต่อการลงทุนในอนาคตอย่างแท้จริง ทั้งนี้ ควรใช้ตัวแปรอื่นร่วมวิเคราะห์ด้วย เช่น มูลค่ากิจการ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ดำเนินงาน คุณภาพกำไร เพื่อหาความสัมพันธ์กับการการลงทุนในอนาคต เป็นต้น

2. จะเห็นได้ว่าการถือครองเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด (Cash and Cash equivalents) อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (Debt to equity ratio) และขนาดของธุรกิจ (Firm's size) สามารถคาดการณ์การลงทุนในอนาคตได้ นักลงทุนสามารถนำปัจจัยเหล่านี้ไปวิเคราะห์ประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเพิ่มเติมได้

ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างบทบาทของกำไรจากการดำเนินงานกับการลงทุนในอนาคต ผู้วิจัยมีความเห็นเพื่อเสนอแนะสำหรับการวิจัยครั้งต่อไป ดังนี้

1. การวิจัยในครั้งนี้ไม่ได้แบ่งการวิเคราะห์เป็นเฉพาะตามแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม ทำให้การเกิดสถานการณ์ต่าง ๆ ที่กระทบต่อเศรษฐกิจโดยภาพรวมอาจมองเห็นภาพไม่ชัดเจน ยกตัวอย่างเช่น ในสถานการณ์โรคติดเชื้อโควิด-19 อาจส่งผลกระทบต่อธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างเป็นอย่างมาก ในขณะที่กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคอาจได้รับผลกระทบไม่มากนัก หากวิเคราะห์เปรียบเทียบข้อมูลในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกัน แต่คนละช่วงเวลา ก็อาจทำให้เห็นถึงความแตกต่างอย่างชัดเจนมากกว่า

2. ควรศึกษาบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ เพื่อเปรียบเทียบผลลัพธ์กับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บรรณานุกรม

- กรมส่งเสริมอุตสาหกรรม. (2559). *การตัดสินใจลงทุน*. เข้าถึงได้จาก <https://bsc.dip.go.th/th/category/financial-accounting/fs-InvestmentDecisions>
- จิรัตน์ สังข์แก้ว. (2544). *การลงทุน* (พิมพ์ครั้งที่ 4). กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ณัฐพล สีสาววัฒนานันท์. (2559). *ความเสี่ยงในการลงทุน*. เข้าถึงได้จาก <https://bsc.dip.go.th/th/category/2016-09-06-05-21-02/2016-09-18-10-37-50>
- ภคสุนาถ จิตมั่นชัยธรรม. (2545). *คุณภาพกำไรกับผลตอบแทนของหุ้น*. วิทยานิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต, สาขาวิชาการเงิน, บัณฑิตวิทยาลัย, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- เรวัต ตันตยานนท์. (2559). *กำไรจากธุรกิจ*. เข้าถึงได้จาก <https://www.bangkokbiznews.com/blog/detail/637885>
- ศิลปิน ศรีจันเพชร. (2551). Corporate governance. *วารสารบริหารธุรกิจ*, 31(120), 3-4.
- เศรษฐพงษ์ ผดุงพิสุทธิ์. (2558). *ความสำคัญของการจัดการเงินของธุรกิจ*. เข้าถึงได้จาก [https://doi.org/10.1016/j.jfi.2007.04.001](http://www.thaimescenter.com/ความสำคัญของการบริหาร-การเงินธุรกิจ/สุภาวลัย วงศ์ใหญ่. (2560). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับมูลค่าบริษัท. วิทยานิพนธ์ บัญชีมหาบัณฑิต, สาขาวิชาการบัญชี, คณะการจัดการและการท่องเที่ยว, มหาวิทยาลัยบูรพา. อ้นธิกา ไชยศิลป์. (2561). สัญญาณของการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลต่อกำไรในอนาคต. วิทยานิพนธ์ บัญชีมหาบัณฑิต, สาขาวิชาการบัญชี, คณะการจัดการและการท่องเที่ยว, มหาวิทยาลัยบูรพา.</p>
<p>Acharya, V. V., Almeida, H., & Campello, M. (2007). Is cash negative debt? A hedging perspective on corporate financial policies. <i>Journal of Financial Intermediation</i>, 16(4), 515-554. doi: <a href=)
- Al-Kuwari, D. (2009). Determinants of the dividend policy of companies listed on emerging stock exchanges: The case of the Gulf Cooperation Council (GCC) countries. *Global Economy & Finance Journal*, 2(2), 38-63.
- Al Shabibi, B. K., & Ramesh, G. (2011). An empirical study on the determinants of dividend policy in the UK. *International Research Journal of Finance and Economics*, 80(12), 105-124.
- Amahalu, N., Chinyere, O., Nweze, C., & Okoye, E. I. (2016). Effect of financial leverage on dividend policy of quoted conglomerates in Nigeria. In *Paper presented at the Proceedings of Faculty of Management Sciences' 2016 International Conference*. Department of Accountancy University of Nigeria Enugu Campus.

- Baumol, W. J. (1952). The transactions demand for cash: An inventory theoretic approach. *The Quarterly Journal of Economics*, 66(4), 545-556.
doi:10.2307/1882104
- Beaver, W. H. (1966). Financial ratios as predictors of failure. *Journal of Accounting Research*, 4, 71-111. doi:10.2307/2490171
- Berger, A. N., & Udell, G. F. (1995). Relationship lending and lines of credit in small firm finance. *The Journal of Business*, 68(3), 351-381.
- Castiglionesi, S. (2012). *What determines cash holding of a firm? Evidence from Euro-zone listed firms*. Retrieved from <http://arno.uvt.nl/show.cgi>.
- D'Mello, R., Krishnaswami, S., & Larkin, P. J. (2005). *An analysis of the corporate cash holding decision*. Louisiana State: The University of NEW ORLEANS.
- Delmar, F., McKelvie, A., & Wennberg, K. (2013). Untangling the relationships among growth, profitability and survival in new firms. *Technovation*, 33(8-9), 276-291.
- Denis, D. J., & Sibilkov, V. (2010). Financial Constraints, Investment, and the Value of Cash Holdings. *The Review of Financial Studies*, 23(1), 247-269.
doi:10.1093/rfs/hhp031
- Dichev, I. D., Graham, J. R., Harvey, C. R., & Rajgopal, S. (2013). Earnings quality: Evidence from the field. *Journal of Accounting and Economics*, 56(2-3), 1-33.
- Fama, E. (1970). American finance association efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- Ferreira, M. A., & Vilela, A. S. (2004). Why do firms hold cash? Evidence from EMU countries. *European Financial Management*, 10(2), 295-319.
doi:10.1111/j.1354-7798.2004.00251.x
- Fresard, L. (2010). Financial strength and product market behavior: The real effects of corporate cash holdings. *The Journal of Finance*, 65(3), 1097-1122.
doi:10.1111/j.1540-6261.2010.01562.x
- Fuertes-Callen, Y., & Cuellar-Fernandez, B. (2019). Inter-relationship between firm growth and profitability in a context of economic crisis. *Journal of Business, Economics and Management*, 1(20), 86-106.
- Gadoiu, M., & Banuta, M. (2017). The influence of the net profit over the investment decision making. *Scientific Bulletin-Economic Sciences*, 16(2), 66-74.
- Hall, M., & Weiss, L. (1967). Firm size and profitability. *The Review of Economics and Statistics*, 49(3), 319-331

- Heung Joo Jeon, H. M. O. (2017). Debt maturity and investment efficiency evidence from Korea. *Journal of Applied Business Research*, 33(36), 1081-1094.
- Holder Jr, W. D., White Jr, R. L., Zuger, J. H., Easton Jr, E. J., & Greene, F. L. (1998). Effectiveness of positron emission tomography for the detection of melanoma metastases. *Annals of Surgery*, 227(5), 764.
- Kadapakkam, P.R., Kumar, P. C., & Riddick, L. A. (1998). The impact of cash flows and firm size on investment: The international evidence. *Journal of Banking & Finance*, 22(3), 293-320. doi:[https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(97\)00059-9](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(97)00059-9)
- Kamarudin, K. A., & Ismail, W. A. W. (2014). The risk of earnings quality impairment. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 145, 226-236.
- Kamerschen, D. R. (1968). The influence of ownership and control on profit rates. *The American Economic Review*, 58(3), 432-447.
- Kaplan, S. N., & Zingales, L. (1997). Do Investment-Cash Flow Sensitivities Provide Useful Measures of Financing Constraints?. *The Quarterly Journal of Economics*, 112(1), 169-215. doi:10.1162/003355397555163
- Khieu, H. D., & Pyles, M. K. (2012). The influence of a credit rating change on corporate cash holdings and their marginal value. *Financial Review*, 47(2), 351-373. doi:10.1111/j.1540-6288.2012.00332.x
- Lee, S. (2014). The relationship between growth and profit: Evidence from firm-level panel data. *Structural Change and Economic Dynamics*, 28, 1-11.
- Lloyd, C., Clayton, L., Dawson, P., Doonan, J., Hulme, J., Roberts, I., & Wells, B. (1985). The cytoskeleton underlying side walls and cross walls in plants: Molecules and macromolecular assemblies. *Journal of Cell Science*, 2, 143-155.
- Manos, R., Murinde, V., & Green, C. J. (2012). Dividend policy and business groups: Evidence from Indian firms. *International Review of Economics & Finance*, 21(1), 42-56.
- McNichols, M. F., & Stubben, S. R. (2008). Does earnings management affect firms' investment decisions?. *The Accounting Review*, 83(6), 1571-1603.
- Miller, M. H., & Orr, D. (1966). A model of the demand for money by firms. *The Quarterly Journal of Economics*, 80(3), 413-435. doi:10.2307/1880728
- Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 147-175.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221. doi:[https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)

- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., & Williamson, R. (1999). The determinants and implications of corporate cash holdings. *Journal of Financial Economics*, 52(1), 3-46. doi:[https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(99\)00003-3](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(99)00003-3)
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., & Williamson, R. (2001). Corporate cash holdings. *Journal of Applied Corporate Finance*, 14(1), 55-67. doi:10.1111/j.1745-6622.2001.tb00320.x
- Premachandra, I. M. (2004). A diffusion approximation model for managing cash in firms: An alternative approach to the Miller–Orr model. *European Journal of Operational Research*, 157(1), 218-226. doi: [https://doi.org/10.1016/S0377-2217\(03\)00109-7](https://doi.org/10.1016/S0377-2217(03)00109-7)
- Yoo, S., & Kim, J. (2015). The dynamic relationship between growth and profitability under long-term recession: The case of Korean construction companies. *Sustainability*, 7(12), 15982-15998.
- Yousaf, R. (2014). *The relation of investment with profitability and tangibility an empirical analysis*. Social Sciences and Humanities Foundation University Rawalpindi Campus, Pakistan.

บรรณานุกรม



ต้นฉบับไม่ปรากฏหน้า