

ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและกระแสเงินสดกับมูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผล
 ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
 Relationship Between Profitability and Cash Flow with the Enterprise Value and Dividend
 Payment of The Real Estate and Construction Business Group Listed on The Stock
 Exchange of Thailand

ทิพวรรณ แสงพระอินทร์^{1*} และเบญจพร โมกขเวส²
 Tippawan Sangprain^{1*} and Benjaporn Mokkhavesa²

¹นักศึกษา ปริญญาโท คณะบัญชีมหาวิทยาลัยศรีปทุม

²อาจารย์ คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม

¹Master Student of Faculty of Accountancy Sripatum University

²Lecturer from Faculty of Accountancy Sripatum University

*Corresponding Author Email: Tippawan.rtaf@gmail.com

Received: 1 June 2023

Revised: 26 June 2023

Accepted: 28 June 2023

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์ 1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ 2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับมูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ มีเครื่องมือที่ใช้ในการศึกษาวิจัย ได้แก่ แบบบันทึกการเก็บรวบรวมข้อมูลงบการเงินระหว่างปี พ.ศ. 2562 - พ.ศ. 2564 รวมระยะเวลา 3 ปี จากกลุ่มตัวอย่าง ซึ่งได้จากการคัดเลือกแบบเฉพาะเจาะจง เป็นบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 115 บริษัท รวมจำนวน 345 ตัวอย่าง แล้วนำข้อมูลที่รวบรวมได้จากเครื่องมือการวิจัยมาทำการวิเคราะห์ข้อมูล โดยใช้สถิติเชิงพรรณนาเพื่ออธิบายลักษณะทั่วไปของข้อมูลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ และใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณเพื่อทดสอบสมมติฐาน ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 และ 0.05 ผลการวิจัยพบว่า 1) ความสามารถในการทำกำไร คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ในขณะที่อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) และอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) และ 2) กระแสเงินสด คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระดับ 0.01 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระดับ 0.01 กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระดับ 0.01 และกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR)

คำสำคัญ: ความสามารถในการทำกำไร, มูลค่ากิจการ, การจ่ายเงินปันผล

Abstract

The research consists purposes were 1. To study the relationship between profitability, enterprise value and dividend payment of real estate and construction industry listed on the Stock Exchange of Thailand, and 2. to study the relationship between cash flow, enterprise value and dividend payment of the industry group. Real estate and construction listed on the Stock Exchange of Thailand. Is a quantitative research there are tools used in the research, namely, a financial statement data collection record form between the years 2019 - 2021, totaling a period of 3 years from the sample group. Derived from specific selection there are 115 companies in the real estate and construction industry listed on the Stock Exchange of Thailand, totaling 345 samples, and the data collected from the research tools are analyzed. Descriptive statistics were used to characterize the data. The correlation coefficient was analyzed to test the relationship between the independent variables and multiple regression analysis was used to test the hypothesis. At the statistical significance levels of 0.01 and 0.05. The results showed that 1) profitability, i.e. return on assets (ROA), had a positive correlation with enterprise value (Tobin's Q) with statistical significance at the 0.05 level, the net profit margin (NPM) has a statistically significant negative correlation with the enterprise value (Tobin's Q) at the 0.01 level, and the return on equity (ROE) has a positive correlation with the dividend rate. Return on Equity (DY) is statistically significant at 0.01, while Return on Equity (ROE) is not correlated with Enterprise Value (Tobin's Q) and Return on Assets (ROA). Ratio of Equity (ROE), Net Profit Margin (NPM) is not correlated with Dividend Payout Ratio (DPR) and Return on Assets (ROA). Net Profit Margin (NPM) is not correlated with Dividend Yield (DY) and 2) Cash flow, i.e. cash flow from financing activities (CFF) has a positive correlation with firm value (Tobin's Q) at statistically significant level of 0.01, cash flow from operating activities (CFO) has a negative correlation. Cash flow from operating activities (CFO) has a positive correlation with the dividend yield (DY) at 0.01 level of significance and cash flow from financing activities. cash flow (CFF) has a negative correlation with dividend yield (DY) at 0.01 statistical significance, while cash flow from investing activities (CFI) has no correlation with dividend yield (DY) and cash flow from activities. Cash flow from operating activities (CFO) Cash flow from investing activities (CFI) Cash flow from financing activities (CFF) has no relation to the dividend payout ratio (DPR).

Keywords: Profitability, Enterprise Value, Dividend Payment

บทนำ

การสร้างธุรกิจประเภทใดก็ตาม เมื่อต้องการขยายธุรกิจให้เจริญเติบโตจะต้องมีการระดม เงินทุนซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญในการขยายธุรกิจให้ก้าวหน้ายิ่งขึ้น การระดมทุนนั้นนำมาซึ่งปัจจัยใน การดำเนินธุรกิจ อย่างไรก็ตามการลงทุนหรือระดมทุนจากผู้ประกอบการรายเดียวคงเป็นไปได้ยาก จะต้องทำการระดมทุนจากผู้ประกอบการรายอื่น ๆ ด้วยเพื่อให้เพียงพอ ดังนั้นทางเลือกที่น่าสนใจ อย่างหนึ่งนั่นก็คือ การระดมทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์ โดยการผ่านกลไกของตลาด การตัดสินใจลงทุนในธุรกิจจะต้องมีการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน การติดตามผลการดำเนินงานของบริษัท วิเคราะห์ผลการดำเนินงาน ฐานะทางการเงินของบริษัท การ

วิเคราะห์คุณภาพกำไรและการจ่ายเงินปันผลจึงจะบ่งบอกถึงสถานะทางการเงินของบริษัทที่จะทำการลงทุน ซึ่งข้อมูลเหล่านี้จะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุน เพื่อป้องกันความเสียหายหรือป้องกันความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนเนื่องจากการวัดคุณภาพกำไรที่ยอมรับกันทั่วไป ดังนั้นคุณภาพกำไรซึ่งเป็นค่าสัมบูรณ์ของรายการ คงค้างที่อยู่ในดุลพินิจของผู้บริหารจึงน่าจะมีส่วนสำคัญในการอ้างอิงถึงการจ่ายเงินปันผลของกิจการ การจ่ายเงินปันผลเป็นอัตราส่วนหนึ่งที่แสดงให้เห็นถึงผลประโยชน์ของกิจการที่สามารถให้ผลตอบแทนแก่ผู้ลงทุนได้ (กนกพร ห้าวเจริญ, 2562)

ซึ่งได้มีนักวิจัยได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรกับเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังต่อไปนี้ อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงานและอัตรากำไรสุทธิซึ่งมีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทนในทิศทางเดียวกัน ส่วนอัตรากำไรสุทธิและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลในทิศทางเดียวกัน (บุรพร กำบุญ, 2565) และได้มีงานวิจัยทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินและการพยากรณ์ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินและกระแสเงินสดจากกิจกรรมการออกหุ้นทุน มีความสัมพันธ์ต่อการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ในการดำเนินงานสุทธิในหนึ่งปีข้างหน้า ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ ระดับ 0.01 โดยมีความสัมพันธ์ในเชิงลบ กล่าวได้ว่ากิจการหากมีกระแสเงินสดได้มาจากกิจกรรมจัดหาเงิน เป็นปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อการพยากรณ์ความสามารถในการทำกำไร ทำให้ผลการดำเนินงานในอนาคตลดลงอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ผลการศึกษาพบว่า กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมการกู้ยืม ไม่พบความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ในการดำเนินงานสุทธิในหนึ่งปีข้างหน้า และสำหรับจากกิจกรรมจัดหาเงิน กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมการกู้ยืมและกระแสเงินสดจากกิจกรรมการออกหุ้นทุน พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงกำไรสุทธิจากการดำเนินงานจากในหนึ่งปีข้างหน้าอย่างมีนัยสำคัญ (นาริรัตน์ พัดเย็นสุข, 2562)

ดังนั้น จากข้อความข้างต้นจะเห็นได้ว่า ความสามารถในการทำกำไรและกระแสเงินสดที่ดีจะสร้างภาพลักษณ์ที่ดีให้แก่กิจการ สร้างความเชื่อมั่นและสร้างความสนใจให้แก่กลุ่มทุนหรือคนทั่วไป และยังสะท้อนไปถึงความมั่นคงของกิจการและผู้ถือหุ้น ดังนั้น ผู้วิจัยจึงสนใจศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและกระแสเงินสดกับมูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผล ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ซึ่งผลวิจัยในครั้งนี้จะเป็นประโยชน์กับผู้ลงทุน นักวิเคราะห์ ผู้ใช้งบการเงิน เพื่อใช้ในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์เพื่อให้ได้ผลตอบแทนตามที่คาดหวัง เป็นประโยชน์ต่อภาคธุรกิจ สามารถนำผลการวิจัยในครั้งนี้ไปประยุกต์ใช้กับการวิเคราะห์หาความสามารถในการจ่ายเงินปันผล วิเคราะห์การลงทุน โดยใช้ข้อมูลงบกระแสเงินสดของบริษัท คาดการณ์ในการวางแผนเพื่อบริหารงานของบริษัท และเป็นประโยชน์ต่อคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ สามารถนำผลการวิจัยไปใช้ประโยชน์สำหรับใช้เป็นแนวทางในการพิจารณาเกี่ยวกับการออกนโยบาย ระเบียบข้อบังคับหรือแนวปฏิบัติที่ดี รวมทั้งผลตอบแทนของหลักทรัพย์ต่อไป

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับมูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วิธีการดำเนินการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้ เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) โดยมีวิธีการดำเนินการวิจัย ดังนี้

1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่างในการวิจัย ได้แก่ ประกอบด้วย

1.1 ประชากรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ คือ กลุ่มอุตสาหกรรมมอส์หาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เก็บข้อมูลตั้งแต่ปี 2562 - 2564 จำนวนประชากร จำนวน 171 บริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2565)

1.2 กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ คัดเลือกกลุ่มตัวอย่างแบบเฉพาะเจาะจง (Purposive Random Sampling) จำนวน 115 บริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมมอส์หาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี 2562 - 2564 รวมระยะเวลา 3 ปี รวมจำนวนทั้งสิ้น 345 ตัวอย่าง

2. เครื่องมือในการวิจัย ได้แก่ แบบบันทึกการเก็บรวบรวมข้อมูลงบการเงินของกลุ่มอุตสาหกรรมมอส์หาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2562 - พ.ศ. 2564 รวมระยะเวลา 3 ปี

3. การเก็บรวบรวมข้อมูล ได้แก่ เก็บรวบรวมข้อมูลโดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ทั้งตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ได้จากข้อมูลในงบการเงินของกลุ่มอุตสาหกรรมมอส์หาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56 - 1) ฐานข้อมูลที่มีการเปิดเผยโดย SETSMART) ระหว่างปี 2562 - 2564 รวมระยะเวลา 3 ปี

4. การวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ โดยการนำข้อมูลที่ได้จากการเก็บรวบรวมข้อมูลมาวิเคราะห์โดยใช้โปรแกรมทางสถิติ

5. สถิติที่ใช้ในการวิจัย ได้แก่ การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic) ประกอบด้วย ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เพื่ออธิบายลักษณะทั่วไปของข้อมูล และการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ และการวิเคราะห์ความถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม และทดสอบสมมติฐานการวิจัย

ผลการวิจัย

การวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและกระแสเงินสดกับมูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมมอส์หาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยสามารถจำแนกผลการวิจัยได้ ดังนี้

1. การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมมอส์หาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการวิจัยพบว่า การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ประกอบด้วย ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เป็นการวิเคราะห์เพื่อให้เห็นถึงภาพรวมทั่วไปของข้อมูล สามารถจำแนกผลตามตารางที่ 1-3 ดังนี้

ตารางที่ 1 แสดงผลการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา

ตัวแปร	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	-104.33	56.06	2.49	15.73
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)	-33.73	20.34	1.79	6.50
อัตรากำไรสุทธิ (NPM)	-150.01	82.97	-0.89	28.68
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO)	-1.22	1.09	0.04	0.16

กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI)	-0.49	0.29	-0.26	0.07
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF)	-0.59	0.84	-0.01	0.11
อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR)	-222.22	1000.00	40.55	104.74
อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY)	-7.06	42.07	2.99	4.05
มูลค่ากิจการ (Tobin's Q)	0.00	29.26	1.20	1.61

จากตารางที่ 1 พบว่า เมื่อนำข้อมูลวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นด้วยสถิติเชิงพรรณนา ตัวแปรต้นและตัวแปรตามนี้ อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเฉลี่ยมีค่าเท่ากับ 2.49 ที่ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 15.73 โดยที่มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -104.33 และค่าสูงสุดเท่ากับ 56.06 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเฉลี่ยเท่ากับ 1.79 ที่ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 6.50 โดยที่มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -33.73 และมีค่าสูงสุดเท่ากับ 20.34 อัตรากำไรสุทธิของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเฉลี่ยเท่ากับ -0.89 ที่ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 28.68 โดยที่มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -150.01 และมีค่าสูงสุดเท่ากับ 82.97 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเฉลี่ยเท่ากับ 0.04 ที่ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.16 โดยที่มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -1.22 และมีค่าสูงสุดเท่ากับ 1.09 กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเฉลี่ยเท่ากับ -0.26 ที่ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.07 โดยที่มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.49 และมีค่าสูงสุดเท่ากับ 0.29 กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเฉลี่ยเท่ากับ -0.01 ที่ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.11 โดยที่มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.59 และมีค่าสูงสุดเท่ากับ 0.84 อัตราการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเฉลี่ยเท่ากับ 40.55 ที่ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 104.74 โดยที่มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -222.22 และมีค่าสูงสุดเท่ากับ 1000.00 อัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเฉลี่ยเท่ากับ 2.99 ที่ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 4.05 โดยที่มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -7.06 และมีค่าสูงสุดเท่ากับ 42.07 มูลค่ากิจการ อัตราส่วน Tobin's Q ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเฉลี่ยเท่ากับ 1.20 ที่ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 1.61 โดยที่มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 และมีค่าสูงสุดเท่ากับ 29.26

ตารางที่ 2 แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปร

ตัวแปรอิสระ	ROE	ROA	NPM	CFO	CFI	CFF
ROE	-	.885**	.559**	.242**	-.203**	-.248**
ROA		-	.594**	.267**	-.217**	-.350**
NPM			-	.221**	-.171**	-.249**
CFO				-	-.189**	-.371**
CFI					-	-.159**
CFF						-

จากตารางที่ 2 พบว่า การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.885 ซึ่งสัมพันธ์กันในระดับสูง แต่เมื่อทำการทดสอบโดยการวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) พบว่า มีค่าอยู่ในช่วงระหว่าง 1.107-4.941 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 10 จึงไม่เกิดปัญหา Multicollinearity และนอกจากนี้เมื่อทำการวิเคราะห์ค่า Durbin-Watson พบว่า มีค่าอยู่ในช่วงระหว่าง 1.854-2.136 แสดงให้เห็นว่า ไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล (Autocorrelation) จึงสามารถนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่สมการถดถอยพหุคูณ

ตารางที่ 3 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผล

ตัวแบบ (Model)	มูลค่ากิจการ		อัตราการจ่ายเงินปันผล		อัตราเงินปันผลตอบแทน		VIF
	β	P-Value	β	P-Value	β	P-Value	
ค่าคงที่		.000		.000		.000	
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	.043	.696	.091	.426	.367	.001	4.651
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์	.262	.022	.063	.597	-.008	.939	4.941
อัตรากำไรสุทธิ	-.406	.000	.059	.374	.060	.333	1.556
R = 0.331, R ² = 0.110, ADJ R ² = 0.102, Durbin Watson = 2.136, Sig = 0.000 (Tobin's Q)							
R = 0.191, R ² = 0.036, ADJ R ² = 0.028, Durbin Watson = 2.012, Sig = 0.006 (DPR)							
R = 0.396, R ² = 0.157, ADJ R ² = 0.150, Durbin Watson = 1.857, Sig = 0.000 (DY)							

จากตารางที่ 3 พบว่า ความสามารถในการทำกำไรที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่า Beta = 0.262 มีระดับนัยสำคัญสถิติทดสอบค่า P-Value (Sig = 0.022 < 0.05) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 มีความสัมพันธ์เชิงลบคือ อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่า Beta = -0.406 มีระดับนัยสำคัญสถิติทดสอบค่า P-Value (Sig = 0.000 < 0.01) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ในขณะที่ความสามารถในการทำกำไร คืออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับมากกว่า 0.05 แสดงว่าไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q)

ความสามารถในการทำกำไรที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลที่วัดด้วย อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) คือ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่า Beta = 0.367 มีระดับนัยสำคัญสถิติทดสอบค่า P-Value (Sig = 0.001 < 0.01) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ในขณะที่ความสามารถในการทำกำไร คืออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับมากกว่า 0.05 แสดงว่าไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับมากกว่า 0.05 แสดงว่าไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR)

2. การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับมูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการวิจัยพบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับมูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถจำแนกผลตามตารางที่ 4 ได้ ดังนี้

ตารางที่ 4 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับมูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผล

ตัวแบบ (Model)	มูลค่ากิจการ		อัตราการจ่ายเงินปันผล		อัตราเงินปันผลตอบแทน		VIF
	β	P-Value	β	P-Value	β	P-Value	
ค่าคงที่		.000		.000		.000	
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	-.155	.005	.091	.129	.215	.000	1.252
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน	.009	.869	-.073	.197	.005	.921	1.107
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน	.333	.000	-.050	.401	-.155	.007	1.239
R = 0.416, R ² = 0.173, ADJ R ² = 0.166, Durbin Watson = 1.965, Sig = 0.000 (Tobin's Q)							
R = 0.145, R ² = 0.021, ADJ R ² = 0.012, Durbin Watson = 1.997, Sig = 0.065 (DPR)							
R = 0.309, R ² = 0.095, ADJ R ² = 0.087, Durbin Watson = 1.854, Sig = 0.000 (DY)							

จากตารางที่ 4 พบว่า กระแสเงินสดที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ คือกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีค่า Beta = 0.333 มีระดับนัยสำคัญสถิติทดสอบค่า P-Value (Sig = 0.000 < 0.01) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 มีความสัมพันธ์เชิงลบคือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีค่า Beta = -0.155 มีระดับนัยสำคัญสถิติทดสอบค่า P-Value (Sig = 0.005 < 0.01) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ในขณะที่กระแสเงินสด คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) มีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับมากกว่า 0.05 แสดงว่าไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q)

กระแสเงินสดที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผล ที่วัดด้วยอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีค่า Beta = 0.215 มีระดับนัยสำคัญสถิติทดสอบค่า P-Value (Sig = 0.000 < 0.01) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 มีความสัมพันธ์เชิงลบคือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีค่า Beta = -0.155 มีระดับนัยสำคัญสถิติทดสอบค่า P-Value (Sig = 0.007 < 0.01) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ในขณะที่กระแสเงินสด คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) มีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับมากกว่า 0.05 แสดงว่าไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับมากกว่า 0.05 แสดงว่าไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR)

สรุปผลการวิจัย

การวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและกระแสเงินสดกับมูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยสามารถสรุปผลตามวัตถุประสงค์การวิจัยได้ ดังนี้

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ความสามารถในการทำกำไร คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระดับ 0.05 อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระดับ 0.01 และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระดับ 0.01 ในขณะที่อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) และอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY)

2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับมูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า กระแสเงินสด คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระดับ 0.01 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระดับ 0.01 ในขณะที่ กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระดับ 0.01 กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระดับ 0.01 ในขณะที่กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR)

การอภิปรายผล

การวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและกระแสเงินสดกับมูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถสรุปผลได้ ดังนี้

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผล ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ทั้งนี้อาจเป็นไปได้ว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ เป็นอัตราส่วนที่บ่งบอกถึงความสามารถในการใช้สินทรัพย์เพื่อให้ได้ผลตอบแทนกลับมาให้กับกิจการซึ่งสอดคล้องกับ แนวคิดแบบจำลองของ Fahy, Roche and Weiner กล่าวว่ามูลค่ากิจการเป็นผลลัพธ์ร่วมกัน 3 มิติ คือ การบริหารงาน การกำกับดูแลกิจการและความรับผิดชอบต่อสังคม ซึ่งทั้งสามมิติสัมพันธ์กัน ส่งเสริมซึ่งกันและกัน ให้เกิดผลลัพธ์เป็นมูลค่าของกิจการที่สูงขึ้น ทั้งนี้การบริหารงานคือการที่ กิจการมีความสามารถในการทำกำไรที่จะส่งผลให้กิจการมีมูลค่ากิจการสูงขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับ จิราภรณ์ ชูพล (2562) ที่ได้ศึกษา ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 พบว่า ความสามารถในการทำกำไร มีความสำคัญต่อมูลค่ากิจการ การที่ผู้ลงทุนจะตัดสินใจลงทุนกับกิจการใด ส่วนใหญ่จะวิเคราะห์จากความสามารถในการทำกำไรเป็นพื้นฐานแรก ส่วนอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ทั้งนี้อาจเป็นเพราะความสามารถในการหาผลตอบแทนของกิจการ ทำให้มีกำไรสะสมในส่วนของผู้ถือหุ้นและมีการจ่ายเงินปันผลได้มากขึ้นซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดการจ่ายเงินปันผลกับการคาดการณ์ความสามารถทำกำไรของ Miller and Modigliani (1961) ในประเด็นบริษัทจะจ่ายเงินปันผลเนื่องมาจากมีการคาดการณ์กำไรหรือรายได้ของบริษัทว่าจะเพิ่มขึ้นอย่างสม่ำเสมอ และสอดคล้องกับสาริยา นวลถวิล (2562) ที่ได้ศึกษาเรื่องอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราเงินปันผลตอบแทน เนื่องจาก บริษัทได้มีการลงทุนมากขึ้นทำให้ผลประกอบการดีขึ้นจึงจ่ายปันผลได้มากขึ้น ทั้งนี้ผลวิจัยครั้งนี้จะช่วยสนับสนุนทฤษฎีแบบจำลองของ Fahy, Roche and Weiner แนวคิดเกี่ยวกับมูลค่ากิจการ ในมุมมองทางด้านการบริหารงานสู่ความสามารถในการทำกำไรส่งผลให้มูลค่ากิจการสูงขึ้นและสนับสนุนแนวคิดการจ่ายเงินปันผลกับการคาดการณ์ความสามารถทำกำไรของ Miller and Modigliani (1961) ดังที่กล่าวมา

อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ซึ่งเป็นไปได้ว่า บริษัทที่มีภาวะการณ์ขาดทุนในช่วงแรกที่มีการลงทุนสูง และเกิดสถานการณ์ Covid-19 ทำให้เศรษฐกิจถดถอย ซึ่งสอดคล้องกับศรีสุดา นามรักษา (2561) ที่ได้ศึกษา ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง

ประเทศไทย ที่พบว่า อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีความสัมพันธ์เชิงสถิติกับราคาหลักทรัพย์แต่มีความสัมพันธ์เชิงตรงกันข้าม อาจเป็นเพราะ กิจกรรมอาจประสบปัญหาทางด้านเศรษฐกิจที่ถดถอย เช่น สถานการณ์ Covid-19 ดังที่กล่าวมา

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) อาจเป็นได้ว่า กลุ่มตัวอย่างที่นำมาทำการศึกษายู่ในช่วงเวลา วิกฤตการณ์ Covid-19 การตัดสินใจของนักลงทุนในการลงทุนในกิจการใด กิจการหนึ่งซาลง เพราะต้องรับความเสี่ยงจากผลการดำเนินงานไม่แน่นอน ส่งผลให้ผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นน้อยลง จึงให้มูลค่ากิจการน้อยลงตามไปด้วย ซึ่งจากการทบทวนวรรณกรรมดูแล้ว ไม่เป็นไปในแนวทางเดียวกันกับผลการศึกษาของ พรหมทิพย์ อย่างกลั่น (2559) ที่ได้ศึกษา ผลการดำเนินงานมีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการผ่านการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่ากิจการ ทั้งนี้ อาจเป็นไปได้ว่าผู้บริหารมีความสามารถในการบริหารกิจการจึงส่งผลให้กิจการมีมูลค่าเพิ่มสูงขึ้น ส่วนอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) ซึ่งสอดคล้องกับโพยมรัตน์ มหาโชติ (2564) ได้ทำการศึกษารวบรวมความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทและโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ไม่มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลด้านอัตราจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนอัตรากำไรสุทธิ (NPM) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ซึ่งสอดคล้องกับอภิญญา มาศ ชมภู (2563) ที่ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการบริหารหนี้สินกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100) เป็นไปได้ว่าบริษัทได้มีการจ่ายเงินปันผลไม่ต่อเนื่องทุกปี จึงทำให้ตัวแปรเกิดความคลาดเคลื่อน ส่วนอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ซึ่งสอดคล้องกับ มนัส หัสกุล (2560) ได้ศึกษาเรื่องอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทนและอัตราจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) เป็นไปได้ว่าบริษัทมีผลตอบแทนลดลง ทำให้บริษัทมีความสามารถจ่ายเงินปันผลได้น้อยตามไปด้วยและอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) อาจเป็นเพราะการบริหารงานของบริษัทถึงแม้จะมีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ในระดับดีอาจไม่สามารถบริหารสินทรัพย์นั้นเพื่อหาผลตอบแทนที่สูงได้

2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับมูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) เป็นไปได้ว่า กิจการมีการเพิ่มทุนมีการจัดหาเงินเข้าสู่กิจการ อาจจะใช้เงินสดจากธนาคาร จึงมีสินทรัพย์เพิ่มขึ้น ทำให้มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการที่สูงขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดเกี่ยวกับมูลค่ากิจการ ในประเด็นการเพิ่มมูลค่ากิจการ ในเรื่องของการจัดหาเงินเพื่อมีกระแสเงินสดรับเข้ามาในกิจการ ทำให้เกิดสภาพคล่องในการบริหารงานและสามารถผลิตกระแสเงินสดได้จากการดำเนินงานซึ่งสอดคล้องกับวีระวรรณ ศิริพงษ์ (2561) ที่ศึกษาเรื่อง อิทธิพลของกระแสเงินสดต่อความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดกรณีศึกษา ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) พบว่า กระแสเงินสดในประเด็นของกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีอิทธิพลเชิงบวกกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดก็สามารถอนุมานได้ว่าจะมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการเช่นกัน ส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) อาจเป็นได้ว่ากิจการมีความสามารถในการดำเนินงานที่ก่อให้เกิดรายได้ซึ่งเป็นกระแสเงินสดรับแล้วเมื่อหักออกกระแสเงินสดจ่ายแล้วมีเงินจ่ายเงินปันผล ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดเกี่ยวกับกระแสเงินสด ในมุมมองของความสามารถของกิจการในการก่อให้เกิดเงินสดและ

สามารถบริหารเงินสดก่อให้เกิดประโยชน์เชิงเศรษฐกิจอย่างเหมาะสมซึ่งสอดคล้องกับนันทิกานต์ พวงบุบผา (2562) ได้ทำการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดที่มีต่อมูลค่าตามราคาตลาดและอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทนในทิศทางบวกอย่างมีนัยสำคัญซึ่งกล่าวได้ว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ในที่สุดแล้วจะเป็นกำไรสุทธิซึ่งส่งผลโดยตรงต่อการจ่ายเงินปันผลตอบแทนถ้ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานสามารถคำนวณแล้วมีกำไรสุทธิที่สูงกิจการก็จะมีอัตราเงินปันผลตอบแทนที่สูงตามไปด้วย

กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) อาจเป็นได้ว่า บริษัทมีการจัดหาเงินที่มากกว่าปกติจึงมีเงินจ่ายเงินปันผลน้อยลง ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดเกี่ยวกับกระแสเงินสด ในประเด็นที่กิจการอาจต้องการเพิ่มทุนเนื่องจากกิจการมีเงินทุนไม่เพียงพอจึงระดมทุนโดยการออกหุ้นสามัญหรือกู้เงินจากธนาคาร ซึ่งสอดคล้องกับนันทิกานต์ พวงบุบผา (2562) ที่ได้ทำการศึกษาเรื่องดังกล่าวข้างต้น ซึ่งอาจเป็นไปได้ว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน เป็นเพราะกิจการมีกิจกรรมจัดหาเงินจากการจากการออกหุ้นสามัญเพราะไม่สามารถจัดหาจากแหล่งอื่น ๆ ได้ ส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) อาจเป็นได้ว่า ผลการดำเนินงานของบางกิจการมีผลการดำเนินงานลดลง ทำให้กระแสเงินสดจากการดำเนินงานลดลง หรืออาจต้องมีการพึ่งพาแหล่งเงินทุนภายนอกทำให้หนี้สินเพิ่มขึ้นส่งผลให้มูลค่ากิจการลดลง ซึ่งจากการทบทวนวรรณกรรมดูแล้ว ไม่เป็นไปในแนวทางเดียวกันกับแนวคิดเกี่ยวกับงบกระแสเงินสด ที่กิจกรรมหลักเป็นแหล่งก่อให้เกิดรายได้และค่าใช้จ่ายของกิจการ ซึ่งสอดคล้องกับกัญญาวิรี ทิพย์ธนะกาญจน์ (2559) ได้ทำการศึกษาความผันผวนของกระแสเงินสด ความผันผวนของผลการดำเนินงานต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ พบว่า ความผันผวนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานนั้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่าของกิจการอาจเป็นไปได้ว่ากิจการมีความเสี่ยงจากการดำเนินงานในช่วง พ.ศ.2562 – 2564

กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ซึ่งสอดคล้องกับอภิศักดิ์ เจียรสุตคุณ และคณะ (2560) ที่พบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตามราคาตลาด อาจเป็นไปได้ว่าการลงทุนของบริษัทอาจอยู่ในระยะยาว ซึ่งอาจยังไม่สะท้อนมูลค่ากิจการ ณ ปัจจุบัน ส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) เป็นเพราะบริษัทอาจชะลอการจ่ายเงินปันผลเพราะเป็นช่วงที่บริษัทต่าง ๆ กำลังประสบปัญหาสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจในช่วง 2 -3 ปีที่ผ่านมา เช่น Covid-19 ระบาดหนักทำให้บริษัทไม่สามารถจ่ายเงินปันผลได้หรือลดการจ่ายเงินปันผลซึ่งจะสอดคล้องกับศุภลักษณ์ อังคสุโข และคณะ (2555) ที่ศึกษาเกี่ยวกับนโยบายการจ่ายเงินปันผลกับความไม่แน่นอนของกระแสเงินสดฯ พบว่า ความไม่แน่นอนของกระแสเงินสดมีผลกระทบต่อการตัดสินใจจ่ายเงินปันผลเท่านั้นแต่กลับไม่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล ส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ซึ่งสอดคล้องกับเพ็ญนิภา พรหมโคตร และนงคินี จันทร์จรัส (2560) พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนและกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน เนื่องจากไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อหลักทรัพย์ในอนาคตอย่างมีนัยสำคัญ

ข้อเสนอแนะการวิจัย

1. ข้อเสนอแนะในการนำไปใช้

นักลงทุนสามารถนำผลการวิจัยที่ได้ไปใช้เป็นแนวทางในการวิเคราะห์บริษัทเพื่อตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์โดยพิจารณาจากอัตราการจ่ายเงินปันผลซึ่งสะท้อนถึงคุณภาพกำไรของกิจการได้ นักลงทุนควรที่จะเลือกลงทุนในบริษัทที่จ่ายเงินปัน

ผลในอัตราสูงและสม่ำเสมอเนื่องจากกิจการที่มีคุณภาพกำไรดีจะส่งผลทำให้จ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูง และถ้าคุณภาพกำไรไม่ดีจะส่งผลทำให้จ่ายเงินปันผลในอัตราที่ต่ำหรืออาจไม่จ่ายเงินปันผล

2. ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

ในการศึกษาครั้งต่อไปควรพิจารณาตัวแปรอื่นๆ ที่อาจมีความสัมพันธ์กับการพยากรณ์ความสามารถในการทำกำไร เช่น กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน เพื่อศึกษาว่าตัวแปรดังกล่าวมีความสัมพันธ์กับการพยากรณ์ความสามารถในการทำกำไรหรือไม่กิตติกรรมประกาศ

กิตติกรรมประกาศ

การจัดทำวิจัยในครั้งนี้ ได้สำเร็จลุล่วงเป็นอย่างดีด้วยความช่วยเหลือและสนับสนุนจาก ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สีนจรรยาศักดิ์ โดยเฉพาะอาจารย์ที่ปรึกษา ดร.เบญจพร โมกขะเวส ซึ่งในการทำวิจัยในครั้งนี้ ที่ได้กรุณาให้คำปรึกษา แนะนำการจัดทำงานวิจัยจนสำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี ผู้วิจัยกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงไว้ ณ โอกาสนี้ และขอขอบคุณ บิดามารดา ญาติพี่น้อง และเพื่อนทุกท่าน ที่เป็นกำลังใจในให้คณะผู้จัดทำสามารถจัดทำรายงานฉบับนี้จนสำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี หากคุณความดีและประโยชน์อันจะเกิดจากการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยขอมอบให้ผู้มีพระคุณทุกท่านที่กล่าวไว้

เอกสารอ้างอิง

- กัญญาวีร์ ทิพย์ธนะกาญจน์. (2559). ความผันผวนของกระแสเงินสดความผันผวนการดำเนินงานต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. (การค้นคว้าอิสระปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต) กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- จิราภรณ์ ชูพล. (2562). ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100. (การค้นคว้าอิสระธุรกิจบัณฑิต). ปทุมธานี: มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.
- นันทิกานต์ พวงบุบผา (2562). ความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดที่มีต่อมูลค่าตามราคาตลาดและอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (การค้นคว้าอิสระบัญชีบัณฑิต). กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- พรณทิพย์ อย่างกลั่น. (2559). ผลการดำเนินงานมีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการผ่านการจัดการกำไรของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- โพยมรัตน์ มหาโชติ (2564). ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงาน โครงสร้างคณะกรรมการบริษัทและโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (การค้นคว้าอิสระบัญชีบัณฑิต). กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- เพ็ญนิภา พรหมโคตร และนงคินี จันทร์จรัส. (2560). กระแสเงินสด ผลตอบแทนของหลักทรัพย์และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. วารสารบริหารธุรกิจและการบัญชี มหาวิทยาลัยขอนแก่น, 8(11), 373-383.
- มนัส หัสกุล (2560). อัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนและอัตราจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100. (การค้นคว้าอิสระบัญชีบัณฑิต). กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- ศรีสุดา นามรักษา (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (สารนิพนธ์). กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.
- สาริยา นวลถวิล. (2562). อัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง

ประเทศไทย. (การค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต). ปทุมธานี: มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี. อภิญญา มาศ ชมภู. (2563). ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการบริหารหนี้สินกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100). (การค้นคว้าอิสระบัญชีมหาบัณฑิต). กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยศรีปทุม.

Binti, N. E. A., & Binti, N. (2012). Cost of Capital-The Effect to Firm Value and Profitability Performance in Malaysia. *International. journal of academic research in accounting, finance and management sciences*, 2(4), 353–361.