ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและกระแสเงินสดกับมูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

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
TIPPAWAN SANGPRAIN

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
บัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี
มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ปีการศึกษา 2565
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยศรีปทุม

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

TIPPAWAN SANGPRAIN

INDEPENDENT STUDY SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT
OF THE REQUIREMENTS FOR THE DEGREE OF MASTER OF
ACCOUNTANCY SCHOOL OF ACCOUNTANCY
SRIPATUM UNIVERSITY
ACADEMIC YEAR 2023

COPYRIGHT OF SRIPATUM UNIVERSITY

ชื่อหัวข้อการค้นคว้าอิสระ ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและกระแสเงินสดกับมูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
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

นักศึกษา ทิพวรรณ แสงพระอินทร์ รหัสประจำตัว 65500032

หลักสูตร บัญชีมหาบัณฑิต

คณะ บัญชี

อาจารย์ที่ปรึกษา ดร.เบญจพร โมกขะเวส

คณะกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ

.....ประธานกรรมการ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมบูรณ์ สาระพัด)

.....กรรมการ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์)

.....กรรมการ
(ดร.เบญจพร โมกขะเวส)

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม อนุมัติให้นับการค้นคว้าอิสระ ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต

คณบดีคณะบัญชี

.....
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์)
วันที่ 1 เดือน สิงหาคม พ.ศ. 2566

หัวข้อการค้นคว้าอิสระ ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและกระแสเงินสดกับมูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

คำสำคัญ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น / อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ / อัตรากำไรสุทธิ / กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน / กระแสเงินสดจากการลงทุน / กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน / อัตราการจ่ายเงินปันผล / อัตราเงินปันผลตอบแทน / มูลค่ากิจการ

นักศึกษา ทิพวรรณ แสงพระอินทร์

อาจารย์ที่ปรึกษา ดร.เบญจพร โมกขะเวส

หลักสูตร บัญชีมหาบัณฑิต

คณะ บัญชี
มหาวิทยาลัยศรีปทุม

ปีการศึกษา 2565

บทคัดย่อ

ในการวิจัยศึกษาครั้งนี้จะมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผลของอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับมูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ โดยใช้เครื่องมือวิจัย คือ แบบบันทึกข้อมูลงบการเงินระหว่างปี พ.ศ. 2562 – 2564 รวมระยะเวลา 3 ปี จากกลุ่มตัวอย่าง มาจากการคัดเลือกแบบเฉพาะเจาะจง บริษัทในของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 115 บริษัท จำนวน 345 ตัวอย่าง วิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาเพื่อหาข้อสรุปทั่วไปและวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณสำหรับการทดสอบสมมติฐาน

ผลการวิจัยพบว่ากระแสเงินสด คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) และความสามารถในการทำกำไร คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 0.05 (ตามลำดับ) ส่วนอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 นอกจากนี้ยังพบว่า อัตรากำไรสุทธิ (NPM) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระดับ 0.01

TITLE	THE RELATIONSHIP BETWEEN PROFITABILITY AND CASH FLOW AND ENTERPRISE VALUE AND DIVIDEND PAYMENT OF REAL ESTATE AND CONSTRUCTION SECTORS LISTED ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAN
KEYWORD	RETURN ON EQUITY/RETURN ON ASSETS/NET PROFIT MARGIN/CASH FLOW FROM OPERATIONS/CASH FLOW FROM INVESTMENTS/CASH FLOW FROM FINANCING/ DIVIDEND PAYOUT RATIO/DIVIDEND YIELD RATIO/VALUE BUSINESS
STUDENT	TIPPAWAN SANGPRAIN
ADVISOR	BENJAPORN MOKHAVESA,DR.
LEVEL OF STUDY	MASTER OF ACCOUNTING
FACULTY	SCHOOL OF ACCOUNTING SRIPATUM UNIVERSITY
ACADEMIC YEAR	2022

ABSTRACT

The purpose of this research was to study the relationship between profitability and enterprise value and dividend payment of the real estate and construction industry listed on the Stock Exchange of Thailand. and to study the relationship between cash flow and enterprise value and dividend payment of real estate and construction sectors listed on the Stock Exchange of Thailand.Is a quantitative research There is a tool used in the research, which is 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 group listed on the Stock Exchange of Thailand, totaling 345 samples. Descriptive statistics were analyzed for generalization and multiple regression analysis for hypothesis testing.

The results showed that cash flow, i.e. cash flow from financing activities (CFF) and profitability, i.e. return on assets (ROA), were significantly positively correlated with enterprise value (Tobin's Q). Statistics at the level of 0.01 and 0.05 (respectively). The return on equity (ROE) and cash flow from operating activities (CFO) had a positive correlation with the dividend yield (DY) significantly. statistics at the 0.01 level. Net profit margin (NPM) and cash flow from operating activities (CFO) were negatively correlated with enterprise value (Tobin's Q) at statistically significant level of 0.01. negative with the dividend yield (DY) at a statistical significance level of 0.01.

กิตติกรรมประกาศ

ในการค้นคว้าอิสระนี้เกิดขึ้นและประสบผลสำเร็จ เนื่องจากได้รับความกรุณาจาก ผศ.ดร.ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์ คณบดีคณะบัญชี และ ดร.เบญจพร โมกขะเวส ที่ปรึกษา ที่ได้กรุณาให้คำแนะนำ ตลอดจนปรับปรุงแก้ไขข้อบกพร่องต่างๆ ด้วยความเอาใจใส่อย่างดียิ่ง เพื่อให้การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้มีความสมบูรณ์ ผู้ศึกษาขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงขอขอบพระคุณคณาจารย์หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต ผู้ให้ความรู้และแนวทางในการดำเนินงานวิจัย

คุณค่าของการศึกษาครั้งนี้ขอมอบให้แด่บิดามารดา ครูอาจารย์ที่ได้ให้การประสิทธิประสาทวิชา อบรมสั่งสอน สนับสนุน คอยให้กำลังใจ และชี้แนะแนวทางต่างๆ ให้กับผู้วิจัยจนสามารถทำงานค้นคว้าอิสระฉบับนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี สุดท้ายนี้หากมีข้อผิดพลาดประการใดในงานค้นคว้าอิสระฉบับนี้ ผู้ศึกษาขอน้อมรับไว้แต่เพียงผู้เดียว

ทิพวรรณ แสงพระอินทร์

สิงหาคม 2566

สารบัญ

บทคัดย่อภาษาไทย..... I
กิตติกรรมประกาศ..... II
สารบัญ..... III
สารบัญตาราง..... IV
สารบัญภาพ..... V

บทที่ หน้า
1 บทนำ..... 1
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา..... 1
1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย..... 3
1.3 กรอบแนวคิดในการวิจัย..... 4
1.4 สมมติฐานของการวิจัย..... 4
1.5 ขอบเขตของการวิจัย..... 6
1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ..... 7
1.7 นิยามศัพท์เฉพาะ..... 8

2 แนวคิด ทฤษฎีและผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง..... 9
2.1 แนวคิดเกี่ยวกับการวัดความสามารถในการทำกำไร..... 9
2.2 แนวคิดเกี่ยวกับงบกระแสเงินสด..... 13
2.3 แนวคิดเกี่ยวกับมูลค่ากิจการ..... 16
2.4 แนวคิดเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผล..... 21
2.6 ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ..... 24
2.7 ทฤษฎีคุณค่าของข้อมูล..... 26
2.8 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง..... 29

สารบัญ (ต่อ)

บทที่	หน้า
3 ระเบียบวิธีวิจัย	49
3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง	49
3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล	50
3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล	54
3.4 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล	55
4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล	57
4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นด้วยสถิติเชิงพรรณนา	57
4.2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์	59
4.3 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ	62
5 สรุปผลการวิจัย อภิปรายผลและข้อเสนอแนะ	75
5.1 สรุปผลการวิจัย	80
5.2 อภิปรายผลการวิจัย	88
5.3 ข้อจำกัดของการวิจัย	93
5.4 ข้อเสนอแนะของการวิจัย	93
บรรณานุกรม	96
ภาคผนวก	97
ภาคผนวก ก รายชื่อของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	101
ภาคผนวก ข ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป SPSS	107
ประวัติผู้วิจัย	116

สารบัญตาราง

ตารางที่		หน้าที่
ตารางที่ 2.1	ตัวอย่างของกระแสเงินสดรับและจ่ายจากกิจกรรมดำเนินงาน.....	14
ตารางที่ 2.2	สรุปการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	39
ตารางที่ 3.1	กลุ่มตัวอย่างบริษัทในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพยแห่งประเทศไทย.....	50
ตารางที่ 4.1	ตารางแสดงผลการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา.....	58
ตารางที่ 4.2	แสดงการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ.....	60
ตารางที่ 4.3	การตรวจสอบความเป็นเส้นตรงร่วมอย่างมากด้วยค่า Tolerance และค่า VIF.....	62
ตารางที่ 4.4	การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการโดยใช้ Tobin's Q.....	64
ตารางที่ 4.5	การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ความสามารถในการทำกำไรกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR).....	66
ตารางที่ 4.6	การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ความสามารถในการทำกำไรกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY).....	68
ตารางที่ 4.7	การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์กระแสเงินสดกับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้ Tobin's Q.....	70
ตารางที่ 4.8	การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์กระแสเงินสดกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR).....	72
ตารางที่ 4.9	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์กระแสเงินสดกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY).....	75
ตารางที่ 4.10	สรุปการวิเคราะห์ผลการจิจัยตามสมติฐาน.....	77

สารบัญภาพ

ภาพประกอบที่ **หน้า**

1 กรอบแนวคิดในการวิจัย 4

บทที่ 1

บทนำ

1.1.ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

การสร้างธุรกิจประเภทใดก็ตาม การจะขยายธุรกิจนั้นจำเป็นต้องเพิ่มทุนซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญในการขยายธุรกิจต่อไป การระดมทุนนั้นนำมาซึ่งปัจจัยในการทำธุรกิจ อย่างไรก็ตาม การลงทุนหรือระดมทุนจากผู้ประกอบการรายเดียวนั้นทำได้ยาก ต้องระดมเงินทุนจากผู้ประกอบการรายอื่นด้วยจึงจะเพียงพอ เป็นทางเลือกที่น่าสนใจ หนึ่งในนั้นคือการระดมทุนผ่านตลาดหุ้นผ่านกลไกของตลาดหลักทรัพย์ เป็นตลาดที่ธุรกิจหรือกิจการสามารถจัดสรรเงินทุนโดยตรงจากนักลงทุนหรือผู้สนใจลงทุน ดังนั้นการลงทุนในตลาดหุ้นจึงเป็นทางเลือกสำหรับนักลงทุนในการลงทุนเพื่อแสวงหา ผลตอบแทนจากเงินปันผลหรือผลตอบแทนจากกำไร ดังนั้นผู้ลงทุนจึงควรศึกษาข้อมูลการลงทุนให้ดีเสียก่อนที่จะลงทุน การตัดสินใจลงทุนในธุรกิจจำเป็นต้องมีการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน การติดตามผลการดำเนินงานของบริษัท วิเคราะห์ผลการดำเนินงานของฐานะการเงินของบริษัท จากการวิเคราะห์คุณภาพกำไรและการจ่ายเงินปันผล จะได้ทราบสถานะทางการเงินของบริษัทที่จะลงทุน ข้อมูลนี้จะเป็นประโยชน์กับนักลงทุน เพื่อป้องกันการขาดทุนหรือป้องกันความเสี่ยงที่คาดว่าจะเกิดจากการลงทุน เนื่องจากการวัดคุณภาพกำไรที่ยอมรับกันทั่วไป เช่น การใช้รายการคงค้างเป็นตัวแทนในการวัดคุณภาพกำไร เพราะของที่ค้างก็มีของที่แอบแฝงเป็นที่มาของรายได้และค่าใช้จ่าย ที่สำคัญของงบการเงินที่ส่งผลต่อการขาดทุนของธุรกิจ บางรายการมีความสำคัญแอบแฝงมากจนอาจส่งผลกระทบต่อการดำเนินงานของธุรกิจ ดังนั้นหากผู้ลงทุนหรือผู้ใช้งบการเงินสามารถประเมินความเสี่ยงจากการวิเคราะห์ข้อมูลได้ จากงบการเงินแสดงให้เห็นว่ารายการคงค้างมีผลกระทบต่อผลตอบแทนทางธุรกิจสำหรับนักลงทุนอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ อีกประการหนึ่งที่ดึงดูดนักลงทุน คือ การจ่ายเงินปันผลซึ่งเป็นผลตอบแทนรูปแบบหนึ่ง อาจกล่าวได้ว่าความสามารถในการจัดการของธุรกิจนั้นดีเมื่อพิจารณาถึงการบริหารกำไร และน่าจะกระทบต่อการจ่ายเงินปันผลด้วย ดังนั้น คุณภาพของกำไรซึ่งเป็นมูลค่าสัมบูรณ์ของรายการ ดังนั้นจำนวนเงินที่เหลือขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารจึงควรมีบทบาทสำคัญในการอ้างอิงการจ่ายเงินปันผลของบริษัท กลับมาที่นักลงทุน (กนกพร ห้าวเจริญ, 2562)

กองทุนอสังหาริมทรัพย์ หรือ REIT (กฤษณะ หาญเมืองใจ, 2556) เป็นการลงทุนทางอ้อมที่น่าสนใจ ไม่ว่าจะเป็นในแง่ของการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ที่ไม่สามารถลงทุนโดยตรง

ได้ผลตอบแทนของ กองทุนอสังหาริมทรัพย์ที่มีผลตอบแทนสม่ำเสมอจากรายได้ค่าเช่าที่สม่ำเสมอและมีความเสี่ยงต่ำ อัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่สม่ำเสมอของกองทุนอสังหาริมทรัพย์ โดยส่วนใหญ่เฉลี่ยอยู่ที่ 4% ขึ้นไป อสังหาริมทรัพย์เป็นประกันรายได้เมื่อจัดตั้งกองทุนแล้วกองทุนอสังหาริมทรัพย์จะจ่ายเงินปันผลปีละเท่าไร ถือเป็นหนึ่งในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำและมีความผันผวนค่อนข้างต่ำ หากต้องการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ต้องคำนึงถึงปัจจัยที่ส่งผลต่อผลตอบแทนของกองทุนรวม อสังหาริมทรัพย์เพื่อช่วยในการตัดสินใจลงทุน และปรับใช้กับสถานการณ์ต่างๆ ที่เกิดขึ้นเพื่อประโยชน์สูงสุดของการลงทุน การศึกษายังพบว่ากระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมการกู้ยืม ไม่มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนจากสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิในปีหน้า และจากกิจกรรมจัดหาเงิน กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมการกู้ยืมและกระแสเงินสดจากกิจกรรม ออกตราสารทุน พบว่าไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับการเปลี่ยนแปลงของกำไรสุทธิจากการดำเนินงานในปีถัดไป

ปัจจุบันนักลงทุนให้ความสนใจในการสร้างผลตอบแทนในรูปแบบเงินปันผล เพราะว่าความผันผวนของตลาดโลก อันเนื่องมาจากสถานการณ์โควิดที่ผ่านมา สงครามที่กำลังเกิดขึ้น ความผันผวนของราคาพลังงาน ทำให้เงินปันผลที่มีความสม่ำเสมอนั้นมีความเสี่ยงน้อยกว่าการลงทุนในสินทรัพย์ความเสี่ยงสูง เช่น Cryptocurrency, Growth Stocks และการที่บริษัทจะจ่ายเงินปันผลได้ในอัตราที่มากและสม่ำเสมอขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายประการ ซึ่งหนึ่งในปัจจัยที่สำคัญที่สามารถตรวจสอบได้จากงบการเงิน นั่นคือ ความสามารถในการทำกำไรและกระแสเงินสด มูลค่าของกิจการซึ่งเป็นที่สะท้อนถึงความมั่งคั่งของผู้ที่เป็นเจ้าของ การหาความสัมพันธ์ ระหว่างมูลค่ากิจการ ที่มาจากความสามารถในการทำกำไรและกระแสเงินสด เป็นสิ่งที่ช่วยให้นักลงทุนสามารถนำไปตัดสินใจเพื่อการลงทุนเพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่คาดหวัง

จากข้อความข้างต้นจะเห็นได้ว่า ความสามารถในการทำกำไรและกระแสเงินสดที่ดีจะสร้างภาพลักษณ์ที่ดีให้แก่กิจการ สร้างความเชื่อมั่นและสร้างความสนใจให้แก่นักลงทุนหรือคนทั่วไป และยังสะท้อนไปถึงความมั่งคั่งของกิจการและผู้ถือหุ้น ดังนั้น ผู้วิจัยจึงสนใจศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับกระแสเงินสดกับมูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผลของอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิจัยนี้จะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนและนักวิเคราะห์ ผู้ใช้งบการเงิน งบการเงินโดยทั่วไปมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเกี่ยวกับฐานะการเงิน ผลการดำเนินงานและการเปลี่ยนแปลงฐานะการเงินของกิจการ สิ่งนี้มีประโยชน์ต่อผู้ใช้งบการเงินจำนวนมาก เช่น เจ้าของธุรกิจ ผู้บริหาร และฝ่ายการตลาดในการตัดสินใจทางเศรษฐกิจในอนาคต ในงานวิจัยนี้จะมุ่งเน้นไปที่นักลงทุน เพื่อใช้ในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพื่อให้ได้ผลตอบแทนตามที่คาดหวัง ประโยชน์ต่อภาคธุรกิจสามารถ

นำผลการวิจัยในครั้งนี้ไปประยุกต์ใช้กับการวิเคราะห์หาความสามารถในการจ่ายเงินปันผล ซึ่งการจ่ายเงินปันผลนั้น ต้องมีการวางแผนอย่างรอบคอบ เพราะเป็นการนำกระแสเงินสดออกจากกิจการ ซึ่งต้องคำนวณให้ได้ว่ากิจการมีความคุ้มค่าในการลงทุนกับนักลงทุนที่มาแสวงหาผลตอบแทนจากการลงทุนกับกิจการหรือไม่ นักลงทุนก็อาจมองว่า เงินปันผลเป็นผลตอบแทนที่ตายตัวสำหรับการ นำเงินไปลงทุนในหุ้น เช่น หุ้นกู้ ซึ่งกิจการต้องการระดมทุนนำเงินมาใช้หมุนเวียนหรือลงทุนในกิจการ อาจเป็นการวางแผนการลงทุนในระยะยาว หรือเป็นการลงทุนในระยะสั้น ซึ่งการคิดลดเงินในอนาคต หรือการคืนทุนของกิจการหรือของนักลงทุนเองก็เป็นสิ่งสำคัญ และในปัจจุบัน เหมือนทุกภาคส่วน กำลังประสบกับปัญหาภาวะเงินเฟ้อในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา ทำให้การคาดการณ์บางอย่างพยากรณ์ได้ยาก จึงจำเป็นต้องหาเครื่องมือช่วยในการวิเคราะห์สำหรับจะมีการลงทุนอย่างใดอย่างหนึ่ง การวิเคราะห์การลงทุน โดยใช้ข้อมูลงบกระแสเงินสดของบริษัท คาดการณ์ในการวางแผนเพื่อบริหารงานของบริษัท และประโยชน์ต่อคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ สามารถนำผลการวิจัยไปใช้ประโยชน์สำหรับใช้เป็นแนวทางในการพิจรณาเกี่ยวกับการออกนโยบาย ระเบียบข้อบังคับหรือแนวปฏิบัติที่ดี ต่อไป

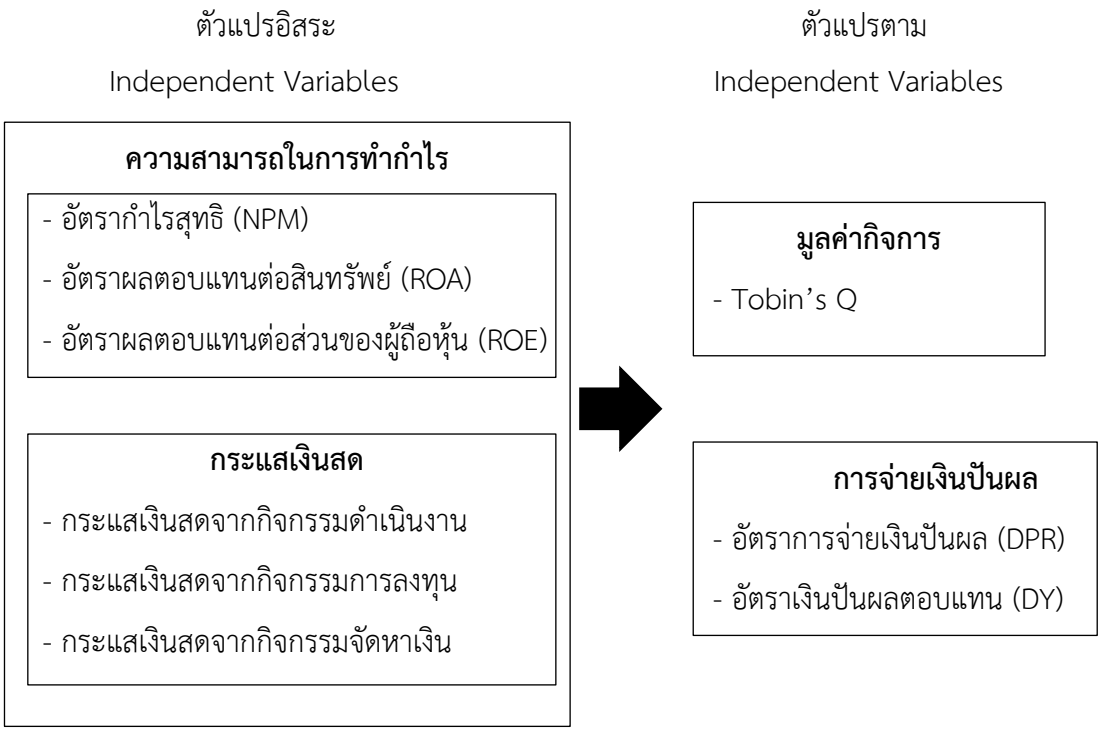
1.2.วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับมูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.3.กรอบแนวคิดในการวิจัย

การศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและกระแสเงินสดกับมูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้ ผู้วิจัยได้ทำการทบทวนวรรณกรรมทั้งส่วนของแนวคิดและทฤษฎี รวมทั้งผลงานการวิจัยที่เกี่ยวข้อง โดยสามารถสรุปเป็นกรอบแนวคิดในการวิจัยสำหรับการศึกษา ซึ่งประกอบไปด้วย ตัวแปรต้น คือ ความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และกระแสเงินสด ประกอบด้วย กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) กระแสเงินสดจากกิจกรรลงทุน (CFI) กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) ส่วนตัวแปรตาม คือ มูลค่ากิจการ วัดค่าโดยใช้ Tobin’s Q และการจ่ายเงินปันผล วัดค่าโดยใช้อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ต้น ได้ดังนี้



ภาพที่ประกอบที่ 1.1 แสดงกรอบแนวคิดในการวิจัย

1.4.สมมติฐานของการวิจัย

สมมติฐานที่ 1 : ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้ Tobin's Q ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดยสมมติฐานที่ 1 ประกอบด้วยสมมติฐานย่อย ดังต่อไปนี้

สมมติฐานที่ 1.1 อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q)

สมมติฐานที่ 1.2 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q)

สมมติฐานที่ 1.3 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q)

สมมติฐานที่ 2 : ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดยสมมติฐานที่ 2 ประกอบด้วยสมมติฐานย่อย ดังต่อไปนี้

สมมติฐานที่ 2.1 อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR)

สมมติฐานที่ 2.2 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR)

สมมติฐานที่ 2.3 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR)

สมมติฐานที่ 3 : ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดยสมมติฐานที่ 3 ประกอบด้วยสมมติฐานย่อย ดังต่อไปนี้

สมมติฐานที่ 3.1 อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน

สมมติฐานที่ 3.2 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY)

สมมติฐานที่ 3.3 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY)

สมมติฐานที่ 4 : กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้ Tobin’s Q ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดยสมมติฐานที่ 4 ประกอบด้วยสมมติฐานย่อย ดังต่อไปนี้

สมมติฐานที่ 4.1 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ (Tobin’s Q)

สมมติฐานที่ 4.2 กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน (CFI) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ (Tobin’s Q)

สมมติฐานที่ 4.3 กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ (Tobin’s Q)

สมมติฐานที่ 5 : กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดยสมมติฐานที่ 5 ประกอบด้วยสมมติฐานย่อย ดังต่อไปนี้

สมมติฐานที่ 5.1 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR)

สมมติฐานที่ 5.2 กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน (CFI) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR)

สมมติฐานที่ 5.3 กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR)

สมมติฐานที่ 6 : กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดยสมมติฐานที่ 6 ประกอบด้วยสมมติฐานย่อย ดังต่อไปนี้

สมมติฐานที่ 6.1 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY

สมมติฐานที่ 6.2 กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน (CFI) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY)

สมมติฐานที่ 6.3 กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY)

1.5.ขอบเขตของการวิจัย

การศึกษาครั้งนี้ ผู้วิจัยได้กำหนดขอบเขตของการวิจัย ไว้ดังนี้

1.5.1 ขอบเขตด้านเนื้อหาและตัวแปร ผู้วิจัยมุ่งเน้นศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและกระแสเงินสดกับมูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยตัวแปรอิสระ คือ ความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย อัตรส่วนกำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และกระแสเงินสด ประกอบด้วย กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) กระแสเงินสดจากกิจกรรลงทุน (CFI) กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) ส่วนตัวแปรตาม คือ มูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผล ประกอบด้วย อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY)

1.5.2 ขอบเขตด้านประชากรและกลุ่มตัวอย่าง ประชากรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ คือ บริษัทของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี 2562 - 2564 รวม 171 บริษัท ข้อมูลทั้งสิ้น 513 ข้อมูล (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2565)

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ทำการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างแบบเฉพาะเจาะจงของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง

ประเทศไทยจำนวน 115 บริษัท โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลติดต่อกันระหว่างปี 2562 - 2564 รวมเป็นจำนวนชุดข้อมูลทั้งสิ้น 345 ชุด ซึ่งเป็นไปตามเงื่อนไข ดังกล่าวมีดังนี้

1. เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง โดยมีวันสิ้นงวดบัญชี คือ วันที่ 31 ธันวาคม ที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์มีการทำธุรกรรมทางด้านซื้อขายกันตามปกติ

2. เป็นบริษัทที่มีการเนินงานต่อเนื่อง 3 ปี อยู่ในระหว่างปี 2562 – 2565

1.5.3.ขอบเขตด้านระยะเวลา สำหรับการศึกษาในครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ดำเนินการเก็บรวบรวมข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยในครั้งนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) เป็นข้อมูลรายปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2562 ถึงปี พ.ศ. 2564 รวมระยะเวลา 3 ปี

1.6.ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1.6.1 ประโยชน์ทางด้านวิชาการ

1.6.1.1 การวิจัยในครั้งนี้ทำให้ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและกระแสเงินสดกับมูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผล ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.6.1.2 เพื่อให้ผู้ที่มีความต้องการที่จะศึกษาได้นำองค์ความรู้ในการวิจัยครั้งนี้ นำไปประยุกต์หรือนำไปต่อยอดเพื่อศึกษาต่อในระดับที่สูงขึ้น อาจพัฒนาในส่วนงานวิจัยเกี่ยวกับการบริหารงาน ด้านการลงทุน และด้านอื่นๆ เกี่ยวข้อง

1.6.1.3 หากความสามารถในการทำกำไรและกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผล จะช่วยสนับสนุน แบบจำลองของ Fahy, Roche and Weiner (อ้างอิงใน อัญญา ขันธวิทย์และคณะ, 2552)

2. ประโยชน์ด้านการนำผลวิจัยไปใช้

2.1 เป็นประโยชน์กับผู้ลงทุน นักวิเคราะห์ ผู้ใช้งบการเงิน เพื่อใช้ในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพื่อให้ได้ผลตอบแทนตามที่คาดหวัง

2.2 ประโยชน์ต่อภาคธุรกิจ สามารถนำผลการวิจัยในครั้งนี้ไปประยุกต์ใช้กับการวิเคราะห์หาความสามารถในการจ่ายเงินปันผล วิเคราะห์การลงทุน โดยใช้ข้อมูลงบกระแสเงินสดของบริษัท คาดการณ์ในการวางแผนเพื่อบริหารงานของบริษัท

2.3 ประโยชน์ต่อคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ สามารถนำผลการวิจัยไปใช้ประโยชน์สำหรับใช้เป็นแนวทางในการพิจารณาเกี่ยวกับการออกนโยบาย ระเบียบข้อบังคับหรือแนวปฏิบัติที่ดี รวมทั้งผลตอบแทนของหลักทรัพย์ต่อไป

1.7.นิยามศัพท์เฉพาะ

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) หมายถึง อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ เป็นสัดส่วนระหว่างกำไรสุทธิ (Net Profit) และสินทรัพย์รวม (Asset) ซึ่งวัดผลออกมาเป็นเปอร์เซ็นต์ บ่งบอกว่าบริษัททำกำไรได้มากน้อยเท่าไรเมื่อเทียบกับสินทรัพย์รวมของบริษัทนั้น

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) หมายถึง อัตราส่วนที่ใช้ในการวิเคราะห์ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้น สะท้อนให้เห็นความสามารถในการบริหารงานเพื่อให้เกินผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น

อัตรากำไรสุทธิ (Net profit margin) หมายถึง การวัดอัตราส่วนทางการเงินระหว่างผลกำไรสุทธิกับยอดขาย ซึ่งเป็นอัตราส่วนที่บอกถึงความสามารถการทำกำไรสุทธิของกิจการ บอกถึงประสิทธิภาพการดำเนินงานของกิจการและความสามารถของผู้บริหาร

กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Cash Flow from Operation : CFO) หมายถึง กระแสเงินสดที่ได้มาจากการขายสินค้าหรือให้บริการต่าง ๆ ซึ่งกระแสเงินสดในส่วนนี้จะเหนือกว่าการดูงบกำไรขาดทุนอีกหนึ่งชั้น เพราะมีการหักพวกสินทรัพย์ต่าง ๆ ในงบดุลเข้ามาด้วย

กระแสเงินสดจากการลงทุน (Cash Flow from Investment : CFI) หมายถึง กระแสเงินสดจากการลงทุนต่าง ๆ จากการได้มาและจำหน่ายสินทรัพย์ระยะยาวต่าง ๆ เช่น ซื้อเครื่องจักร ซื้อที่ดิน เพื่อผลิตสินค้าหรือตั้งร้านบริการเพิ่มเติม รวมไปถึงตรวจสอบเงินลงทุนในธุรกิจย่อย (บริษัทลูก ๆ) ต่าง ๆ และการลงทุนในสินทรัพย์ต่าง ๆ ด้วย

กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน (Cash Flow from Financing : CFF) หมายถึง กระแสเงินสดจากพวกกิจกรรมกู้หนี้ยืมสิน คืนหนี้ เพิ่มทุนต่าง ๆ

อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend. Payout Ratio: DPR) หมายถึง สัดส่วนระหว่างเงินปันผลต่อหุ้น (Dividend per shares) และราคาหุ้น (Price) ซึ่งวัดผลออกมาเป็นเปอร์เซ็นต์ เพื่อช่วยคำนวณความคุ้มค่าก่อนการลงทุน

อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield: DY) หมายถึง อัตราส่วนทางการเงินที่เปรียบเทียบระหว่างเงินปันผลต่อหุ้นกับราคาของหุ้น ณ วันที่คำนวณ เป็นอัตราส่วนที่บ่งบอกถึงว่าหากซื้อหุ้น ณ ราคาปัจจุบัน จะมีโอกาสได้รับเงินปันผลเป็นอัตราร้อยล่ะเท่าไรของราคาหุ้น

มูลค่ากิจการ (Tobin's Q) หมายถึง เป็นอัตราส่วนทางเศรษฐกิจที่ใช้ในการเปรียบเทียบมูลค่าตลาดของบริษัทหรือดัชนีกับมูลค่าตามบัญชีหรือมูลค่าทดแทน วิธีหนึ่งที่จะแสดงสูตรคือ Q = มูลค่าตลาด / สินทรัพย์รวม สามารถใช้วัดมูลค่าสัมพัทธ์ของหุ้นของบริษัทหรือตลาดโดยรวมได้

บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎีและผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและกระแสเงินสดกับมูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ทำการศึกษารวบรวมข้อมูลจากแหล่งต่างๆประกอบด้วย บทความวิชาการ วารสาร หนังสือ เว็บไซต์ และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง เพื่อนำมาเป็นแนวทางในการศึกษา โดยสามารถรวบรวมข้อมูลที่เกี่ยวข้องได้ดังนี้

2.1 แนวคิดเกี่ยวกับการวัดความสามารถในการทำกำไร

2.2 แนวคิดเกี่ยวกับงบกระแสเงินสด

2.3 แนวคิดเกี่ยวกับมูลค่ากิจการ

2.4 แนวคิดเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผล

2.5 ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ

2.6 ทฤษฎีคุณค่าของข้อมูล

2.7 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1 แนวคิดเกี่ยวกับการวัดความสามารถในการทำกำไร

ความสามารถในการทำกำไร (Measures of profitabillity)เป็นการวัดความสามารถของกิจการในการทำกำไรซึ่งหมายถึง ความสำเร็จของกิจการในการดำเนินธุรกิจในช่วงระยะเวลาหนึ่ง ที่สะท้อนออกมาในรูปของกำไร หรือผลตอบแทนอื่นๆ โดยวัดได้จากอัตราในการจ่ายเงินปันผล หรือความสามารถในการชำระหนี้ (สรียา อัชฌาชัย 2533, หน้า 4)

นักลงทุนมักจะให้ความสำคัญกับอัตราส่วนในการทำกำไรมากกว่าอัตราส่วนอื่นๆ เพราะเป็นอัตราที่สามารถสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของกิจการว่าจะให้ผลตอบแทนมากน้อยเพียงใดและจะคุ้มค่ากับการลงทุนหรือไม่ ซึ่งจะแสดงออกมาอยู่ในรูปของกำไรหรือเงินปันผล แต่ทั้งนี้การที่กิจการจะมีกำไรหรือขาดทุนนั้นก็ต้องขึ้นอยู่กับความสามารถในการทำกำไรของกิจการด้วย

จุฑามาส จรุงกลิ่น (2555) ความสามารถในการทำกำไร (profitability) หมายถึง ความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ จะดูว่าเงินที่นำไปลงทุนนั้นจะเกิดประโยชน์หรือสร้าง

ผลตอบแทนให้กับกิจการหรือไม่ โดยส่วนใหญ่จะวัดจากผลตอบแทนจากสินทรัพย์หรือผลตอบแทนจากการลงทุน ซึ่งผลกำไรในที่นี้คือผลตอบแทนก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี

ซึ่งในการพิจารณาเลือกนำอัตราส่วนทางการเงินมาวิเคราะห์นั้นไม่จำเป็นต้องนำอัตราส่วนทั้งหมดมาวิเคราะห์ ซึ่งสอดคล้องกับในงานวิจัยของ สรียา อัชฌาสัย 2553 ที่กล่าวว่า นักลงทุนและผู้บริหารมักจะให้ความสนใจกับอัตราส่วนวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไร เป็นพิเศษ เพราะเป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดประสิทธิภาพในการบริหารงานของฝ่ายบริหาร และยังสามารถสะท้อนให้เห็นว่ากิจการจะสามารถดำเนินธุรกิจให้บรรลุเป้าหมายได้มากน้อยเพียงใด แต่ทั้งนี้การเลือกนำอัตราส่วนแต่ละตัวมาใช้นั้น ก็ต้องขึ้นอยู่กับเป้าหมายในการวิเคราะห์ด้วย ดังนั้นในการวิจัยครั้งนี้จึงมุ่งเน้นไปที่การใช้อัตราส่วนวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรโดยอัตราส่วนนี้สามารถแบ่งเป็น 2 กลุ่มคือ

1. การวัดความสามารถในการทำกำไรที่มีความสัมพันธ์กับยอดขาย
2. การวัดความสามารถในการทำกำไรที่มีความสัมพันธ์กับเงินลงทุน

1.กลุ่มกำไรสัมพันธ์กับยอดขาย ประกอบไปด้วยอัตราส่วนดังต่อไปนี้

อัตราส่วนกลุ่มนี้จะใช้ประเมินประสิทธิภาพในการบริหารของฝ่ายบริหารซึ่งจะสามารถสะท้อนให้เห็นถึงการทำกำไรจากยอดขาย และประสิทธิภาพในการควบคุมค่าใช้จ่าย แต่ไม่สามารถวัดการเปลี่ยนแปลงปริมาณการขายหรือราคาขายได้ (สรียา อัชฌาสัย 2553, หน้า 11) และทางผู้ศึกษาได้มีการอธิบายถึงอัตราส่วนการทำกำไรที่มีความสัมพันธ์กับยอดขายตาม (เยาวรักษ์ สุขวิบูล 2556, หน้า 12-18 – 12-19) ซึ่ง มีการคำนวณ ดังนี้

1.1.อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) เป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงโครงสร้างต้นทุนของกิจการ การวิเคราะห์ต้องเทียบกับคู่แข่งหลายๆ ปี จะทำให้ทราบว่าต้นทุนขายสินค้าสูงหรือต่ำกว่าเมื่อเทียบกับราคาที่ขาย ซึ่งการวิเคราะห์อาจมีผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงในสัดส่วนของการขายสินค้าแต่ละประเภท เนื่องจากอัตราการทำกำไรของสินค้าแต่ละประเภท ซึ่งสามารถคำนวณได้ดังนี้

$$\text{อัตรากำไรขั้นต้น (\%)} = \frac{\text{กำไรขั้นต้น}}{\text{ยอดขายสุทธิ}}$$

1.2.อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Profit Margin) เป็นอัตราส่วนที่ใช้วิเคราะห์ความสามารถในการดำเนินงาน ซึ่งแสดงให้เห็นถึงความเสี่ยงของธุรกิจในกรณีที่อัตราส่วนลดลง อาจเกิดจากกำไรขั้นต้นต่ำไป เนื่องจากต้นทุนที่สูงหรือค่าใช้จ่ายอื่นๆ สูงขึ้นไม่สัมพันธ์กับยอดขาย ซึ่งอาจต้องมีการปรับปรุงแก้ไขและควบคุมอย่างเข้มงวด ปัจจัยต่างๆ อาจเกิดจากความต้องการของตลาดลดลงหรือภาวะการณ์แข่งขันที่สูง หรือต้นทุนต่อหน่วยเพิ่มขึ้น เนื่องจากประสิทธิภาพในการผลิตต่ำลง ซึ่งสามารถคำนวณได้ดังนี้

$$\text{อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (\%)} = \frac{\text{กำไรจากการดำเนินงาน}}{\text{ยอดขายสุทธิ}}$$

อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) เป็นอัตราส่วนที่ใช้วิเคราะห์กำไรสุทธิหรือกำไรจากการดำเนินงานหลังภาษี เทียบกับยอดขายสุทธิของกิจการในส่วนที่ยังมีการดำเนินงานปกติ เนื่องจากผลที่ได้จากการวิเคราะห์นี้จะนำไปใช้คาดการณ์สถานการณ์ในอนาคต ดังนั้นจึงไม่ควรนำผลกำไรหรือรายได้ในส่วนที่เลิกดำเนินงานมาร่วมวิเคราะห์ เนื่องจากเป็นรายการที่คาดว่าไม่น่าจะเกิดขึ้นในอนาคต ซึ่งสามารถคำนวณได้ดังนี้

$$\text{อัตรากำไรสุทธิ (\%)} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ยอดขายสุทธิ}}$$

2. การวัดความสามารถในการทำกำไรที่มีความสัมพันธ์กับเงินลงทุน ประกอบไปด้วยอัตราส่วนดังต่อไปนี้

เป้าหมายของอัตราส่วนกลุ่มนี้ก็เพื่อวัดความสามารถในการทำกำไรจากเงินลงทุนในรูปแบบต่างๆ เช่น ตัวตน เงินลงทุนในสินทรัพย์ใช้ดำเนินงาน และเงินลงทุนจากทุนส่วนของเจ้าของ เงินลงทุนในสินทรัพย์รวม และเงินลงทุนในสินทรัพย์มีตัวตน (สรียา อัชฌาสัย 2553, หน้า 12) และทางผู้ศึกษาได้มีการอธิบายถึงอัตราส่วนการทำกำไรที่มีความสัมพันธ์กับเงินลงตาม (เยาวรักษ์ สุขวิบูล 2556, หน้า 12-19 – 12-21) ซึ่งมีการคำนวณ ดังนี้

2.1 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม เป็นการวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรจากเงินทุนทั้งหมดของกิจการ ซึ่งประกอบด้วย หนี้สิน หุ้มบุริมสิทธิ และหุ้นสามัญของกิจการ โดยในส่วนของกำไรที่นำมาวิเคราะห์ จะต้องเป็นกำไรในส่วนที่ยังมีการดำเนินงานปกติก่อนการจ่ายเงินปันผลและบวกกลับด้วยดอกเบี้ยจ่าย และส่วนของเงินทุนของกิจการ ซึ่งสามารถคำนวณได้ดังนี้

$$\text{อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (\%)} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวมสุทธิถัวเฉลี่ย}}$$

***สินทรัพย์รวมสุทธิถัวเฉลี่ย = (สินทรัพย์รวมต้นงวด + สินทรัพย์รวมปลายงวด)/2

2.2 อัตรากำไรจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์ทั้งหมด ซึ่งเป็นอัตราส่วนที่ใช้ในการวิเคราะห์เพื่อหาผลตอบแทนที่ได้จากสินทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ โดยพิจารณากำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี เทียบกับการใช้สินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท ซึ่งสามารถคำนวณได้ดังนี้

$$\text{อัตรากำไรจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (\%)} = \frac{\text{กำไรจากการดำเนินงาน}}{\text{สินทรัพย์รวมสุทธิถัวเฉลี่ย}}$$

***สินทรัพย์รวมสุทธิถัวเฉลี่ย = (สินทรัพย์รวมต้นงวด + สินทรัพย์รวมปลายงวด)/2

2.2 อัตราผลตอบแทนต่อเงินทุนรวม หมายถึง เงินทุนที่ไม่รวมส่วนของหนี้สินที่ไม่มีดอกเบี้ย ได้แก่ เจ้าหนี้การค้า ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย และภาษีเงินได้นิติบุคคลรอตัดบัญชี เป็นต้น

ส่วนหนี้สินประเภทระยะสั้นและระยะยาวที่มีดอกเบี้ย เช่น เงินกู้ยืมธนาคาร จะถูกนำมารวมคำนวณด้วย บริษัท ซึ่งอัตราผลตอบแทนต่อเงินทุนรวมสามารถคำนวณได้ดังต่อไปนี้

$$\text{อัตราผลตอบแทนต่อเงินทุนรวม (\%)} = \frac{\text{กำไรสุทธิ + ดอกเบี้ยจ่าย}}{\text{เงินทุนรวมถัวเฉลี่ย}}$$

***เงินทุนรวมถัวเฉลี่ย เท่ากับหนี้สินในส่วนที่มีดอกเบี้ยรวมกับส่วนของทุน = (เงินทุนรวมต้นงวด + เงินทุนรวมปลายงวด) /2

2.3 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นการวิเคราะห์ที่สำคัญที่สุดสำหรับผู้ถือหุ้นสามัญของกิจการ เนื่องจากเป็นการแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการสร้างผลตอบแทนจากเงินทุนที่ผู้ถือหุ้นนำมาลงทุนหลังจากการจ่ายผลตอบแทนคืนให้กับผู้ลงทุนประเภทอื่น ซึ่งสามารถคำนวณได้ดังนี้

$$\text{อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (\%)} = \frac{\text{กำไรสุทธิ – เงินปันผลที่จ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นบุริมสุทธิ}}{\text{เงินทุนรวมถัวเฉลี่ย}}$$

***ส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญถัวเฉลี่ย = (ส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญต้นงวด + ส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญปลายงวด) /2

2.4 อัตรากำไรต่อทุน เป็นอัตราส่วนที่ใช้เปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างกำไรกับจำนวนหุ้นสามัญ ที่แสดงให้เห็นว่าผลตอบแทนหรือกำไรต่อ 1 หุ้นสามัญที่ลงทุนไปมีเท่าไหร่ ซึ่งในการคำนวณกำไรต่อหุ้นนั้นจะต้องเป็นกำไรสุทธิในส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญเท่านั้น ซึ่งอัตราส่วนนี้เป็นอัตราส่วนที่นักลงทุนให้ความสนใจเป็นอย่างมาก เพราะใช้ในการประกอบการพิจารณาตัดสินใจในการลงทุนซื้อหุ้นของกิจการ ซึ่งสามารถคำนวณได้ดังนี้

$$\text{อัตรากำไรต่อหุ้น} = \frac{\text{กำไรสุทธิส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญที่ออกจำหน่ายแล้ว}}$$

ความสามารถในการทำกำไรทางเศรษฐกิจเป็นแนวคิดที่เกี่ยวข้องอย่างใกล้ชิดกับ บริษัท ในกรณีนี้เรียกอีกอย่างว่า ROI ซึ่งเป็นคำย่อของผลตอบแทนจากการลงทุน มันหมายถึง กำไรที่ บริษัท หรือธุรกิจได้รับจากการลงทุน กล่าวอีกนัยหนึ่งเรากำลังพูดถึงความสามารถของ บริษัท ในการทำกำไรผ่านการลงทุนโดยไม่ต้องขอเงินทุน

ในการคำนวณความสามารถในการทำกำไรทางเศรษฐกิจจะใช้สูตรต่อไปนี้

$$\text{ความสามารถในการทำกำไรทางเศรษฐกิจ} = (\text{BAII} / \text{สินทรัพย์รวม}) \times 100$$

ในกรณีนี้ BAII คือกำไรขั้นต้นก่อนที่จะใช้ดอกเบี้ยและภาษีนั่นคือสิ่งที่ บริษัท ได้รับก่อนหักค่าใช้จ่ายภาษีและดอกเบี้ย และสินทรัพย์รวมคือสินทรัพย์ทั้งหมดที่ บริษัท มีไม่ใช่เฉพาะของตัวเอง

2.2 แนวคิดเกี่ยวกับงบกระแสเงินสด

งบกระแสเงินสด หมายถึง ข้อมูลเกี่ยวกับกระแสเงินสดรับทั้งหมดที่กิจการได้รับจากการดำเนินงานอย่างต่อเนื่องและแหล่งการลงทุนภายนอก ทำให้นักลงทุนทราบถึงสภาพคล่องของธุรกิจและที่กระแสเงินสดหมุนเวียนในธุรกิจ โดยแบ่งเป็น 3 กิจกรรม

งบกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน หมายถึง กิจกรรมหลักที่ก่อให้เกิดรายได้และค่าใช้จ่ายของกิจการ

งบกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน หมายถึง กระแสเงินสดที่สร้างขึ้นหรือใช้ไปจากกิจกรรมที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนต่างๆ ในช่วงเวลาหนึ่งๆ กิจกรรมการลงทุนรวมถึงการซื้อสินทรัพย์ที่จับต้องได้ การลงทุนในหลักทรัพย์ หรือการขายหลักทรัพย์หรือสินทรัพย์

งบกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน หมายถึง กระแสเงินสดสุทธิที่ใช้เป็นเงินทุนของบริษัท กิจกรรมจัดหาเงินรวมถึงธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับหนี้สิน ส่วนของผู้ถือหุ้น และเงินปันผล

วัตถุประสงค์ของงบกระแสเงินสด

สภาวิชาชีพบัญชี (พ.ศ. 2560) เพิ่มเติมเกี่ยวกับกระแสเงินสดของบริษัทสามารถใช้เป็นพื้นฐานในการประเมินมูลค่าสำหรับผู้ใช้งบการเงินได้อย่างไร ความสามารถของกิจการในการสร้างเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ความต้องการกระแสเงินสดของบริษัทในการตัดสินใจทางเศรษฐกิจของผู้ใช้งบการเงิน ความสามารถของกิจการในการสร้างเงินสดและระยะเวลาเทียบเท่าเงินสด และความแน่นอนของการเกิดเงินสดเหล่านั้น จะต้องได้รับการประเมิน

การจัดทำงบกระแสเงินสดมีวัตถุประสงค์ดังต่อไปนี้ (วรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2544 : 3)

1. ความสามารถของกิจการในการสร้างกระแสเงินสดสุทธิในอนาคตที่เป็นบวก

2. ความสามารถของกิจการในการชำระหนี้และการจ่ายเงินปันผลให้กับเจ้าของทุน และความจำเป็นที่กิจการต้องพึ่งพาแหล่งเงินทุนภายนอก เช่น การกู้ยืมจากสถาบันการเงิน การออกหุ้นกู้ การออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

3. เหตุผลของความแตกต่างระหว่างกำไรสุทธิและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน

4. ผลกระทบต่อฐานะทางการเงินหรือโครงสร้างทางการเงินของธุรกิจอันเป็นผลมาจากการลงทุนและการจัดหาเงินที่เกี่ยวข้อง ไม่ว่าจะรับและจ่ายเป็นเงินสดหรือไม่ก็ตามในระหว่างรอบระยะเวลาบัญชี

งบกระแสเงินสดกับกรอบแนวคิดสำหรับการรายงานทางการเงิน

สุรกิจ คำวงศ์ปัน (2559) ได้กล่าวไว้ว่า งบกระแสเงินสดไม่เพียงแต่ให้ข้อมูลกระแสเงินสดที่ผู้ใช้ข้อมูลทางการเงินสามารถเข้าใจและเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจเท่านั้น แต่ยังให้ข้อมูลเปรียบเทียบอีกด้วย เนื่องจากเป็นงบการเงินที่ตัดผลกระทบจากการใช้นโยบายการบัญชีที่แตกต่างกัน สิ่งนี้ช่วยให้ผู้ใช้สามารถประเมินความสำเร็จทางการเงินและความเสี่ยงทางการเงินได้ เพื่อประเมินผลการ

ปฏิบัติงานของผู้บริหารเพื่อใช้ในการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจ โดยเปรียบเทียบระหว่างช่วงเวลาต่างๆ ของกิจการเดียวกันและกับกิจการอื่นในอุตสาหกรรมเดียวกัน ซึ่งสอดคล้องกับลักษณะเชิงคุณภาพของข้อมูลทางการเงินที่เป็นประโยชน์ ตามกรอบแนวคิดการรายงานทางการเงิน

การนำเสนองบประมาณกระแสเงินสด

ในการแสดงงบกระแสเงินสด กิจการต้องแสดงกระแสเงินสดจำแนกตามกิจกรรม เพื่อให้ข้อมูลที่ช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถประเมินผลกระทบของกิจกรรมที่มีต่อฐานะการเงินของกิจการได้ และจำนวนกระแสเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดของธุรกิจ ข้อมูลนี้อาจใช้เพื่อประเมินความสัมพันธ์ระหว่างกิจกรรมต่างๆ กระแสเงินสดของกิจการสามารถจำแนกตาม 3 กิจกรรม ได้แก่ กิจกรรมดำเนินงาน กิจกรรมลงทุน และกิจกรรมจัดหาเงิน รายละเอียดของแต่ละกิจกรรมมีดังนี้

1. กิจกรรมดำเนินงาน (Operating Activities) หมายถึง กิจกรรมที่ทำรายได้หลักจากการดำเนินงานตามปกติ และกิจกรรมอื่นๆ ที่ไม่ใช่กิจกรรมการลงทุนหรือจัดหาเงิน ตัวอย่างเช่น กิจกรรมการดำเนินงานของกิจการขายสินค้าที่เกี่ยวข้องกับการรับเงินสดจากการขายสินค้า เงินสดรับจากรายได้ค่าเช่า เงินสดจ่ายเพื่อซื้อและเงินสดจ่ายเป็นค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร กิจกรรมดำเนินงานของกิจการการผลิตเกี่ยวข้องกับเงินสดรับจากการขายสินค้าและเงินสดจ่ายสำหรับการซื้อวัตถุดิบ ค่าจ้าง และค่าใช้จ่ายในการผลิต และค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารกิจกรรมการดำเนินงานของสถาบันการเงินเกี่ยวข้องกับธุรกรรมการรับฝากเงิน การเบิกเงินสดล่วงหน้าสำหรับลูกค้าและเงินให้กู้ยืมแก่ลูกค้า

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานแสดงถึงความสามารถของกิจการในการสร้างกระแสเงินสดที่เพียงพอเพื่อชำระเงินกู้ยืม เพื่อการลงทุนใหม่โดยไม่ต้องพึ่งพาแหล่งเงินทุนภายนอกทั้งจากการกู้ยืม การออกหุ้นกู้หรือการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน ตัวอย่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานสำหรับกิจการทั่วไปปรากฏใน ตารางที่ 2.1 ดังต่อไปนี้

กระแสเงินสดรับ	กระแสเงินสดจ่าย
- เงินสดรับจากการขายสินค้า - เงินสดรับจากการให้บริการ - เงินสดรับจากรายได้ค่าธรรมเนียม - เงินสดรับจากรายได้อื่น - เงินสดรับจากสัญญาหรือเงินลงทุนที่ถือไว้เพื่อซื้อขายหรือเพื่อค้า	- สินค้าจ่ายซื้อสินค้า - เงินสดจ่ายค่าบริการ - เงินสดจ่ายค่าใช้จ่ายในการขาย และบริหาร - เงินสดจ่ายเงินเดือนพนักงาน - เงินสดจ่ายภาษีเงินได้นิติบุคคล - เงินสดจ่ายจากสัญญาหรือเงินลงทุนที่ถือไว้เพื่อซื้อขายหรือเพื่อค้า

ตารางที่ 2.1 ตัวอย่างของกระแสเงินสดรับและจ่ายจากกิจกรรมดำเนินงาน

2. กิจกรรมลงทุน (Investing Activities) หมายถึง กิจกรรมที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในสินทรัพย์ระยะยาว เงินลงทุนในหลักทรัพย์ และการให้กู้ยืม ตัวอย่างเช่น การซื้อที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ สินทรัพย์ไม่มีตัวตน ซึ่งก่อให้เกิดกระแสเงินสดจ่ายจากกิจกรรมลงทุน และเป็นการนำสินทรัพย์หรือทรัพย์กรที่มีอยู่ไปลงทุนเพื่อให้เกิดผลตอบแทนตามต้องการ ผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนจะก่อให้เกิดกระแสเงินสดรับ ได้แก่ ดอกเบี้ยรับจากการให้กู้ เงินสดรับจากการขายเงินลงทุน และเงินสดรับจากการขายที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ กระแสเงินสดรับที่เกิดจากผลตอบแทนจากกิจกรรมลงทุนนี้จะถูกจัดประเภทเป็นกิจกรรมลงทุนเช่นกัน

3. กิจกรรมจัดหาเงิน (Financing Activities) หมายถึง กิจกรรมที่เกี่ยวข้องกับการจัดหาแหล่งเงินทุนและมีผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในขนาดและโรงสร้างของเงินทุนของกิจการแหล่งที่มาของเงินทุนอาจได้มาจากผู้ถือหุ้นหรือเจ้าหนี้ กิจกรรมจัดหาเงินนั้นเกิดจากความต้องการเงินทุนเนื่องจากกิจการมีเงินทุนไม่เพียงพอจึงต้องระดมเงินทุนด้วยการขอกู้เงินจากเจ้าหนี้หรือออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน ก่อให้เกิดกระแสเงินสดรับจากกิจกรรมจัดหาเงิน ในภายหลังกิจการจึงต้องมีการจ่ายชำระคืนแก่เจ้าหนี้และผู้ถือหุ้น เช่น การจ่ายชำระเงินกู้ การจ่ายเงินปันผล และการคืนทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญ กระแสเงินสดจ่ายที่เกิดขึ้นภายหลัง ซึ่งเกี่ยวข้องกับกิจกรรมจัดหาเงินนี้ก็จะถูกจัดประเภทเป็นกิจกรรมจัดหาเงินเช่นกัน

อย่างไรก็ตามในอดีตนั้น นักลงทุนจะพิจารณาผลการดำเนินงานที่แสดงอยู่ในงบกำไรขาดทุนเป็นสำคัญเพื่อเป็นเครื่องมือประกอบการตัดสินใจ ซึ่งการคำนวณผลการดำเนินงานในงบกำไรขาดทุนนั้นจัดทำโดยใช้เกณฑ์คงค้าง กล่าวคือ มีการรับรู้และบันทึกรายการเมื่อรายการนั้นเกิดขึ้นโดยไม่ได้คำนึงถึงว่าจะมีการรับหรือจ่ายเงินสดในวันที่เกิดรายการหรือไม่ ซึ่งมีความแตกต่างกับงบกระแสเงินสดที่จะให้ข้อมูลเกี่ยวกับกระแสเงินสดรับและจ่ายออกไปจริงของกิจการ ซึ่งจะให้ประโยชน์แตกต่างจากงบกำไรขาดทุนออกไป

มาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 7 เรื่อง งบกระแสเงินสด กำหนดให้กิจการสามารถเลือกแสดงกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานได้ 2 วิธี

1. วิธีทางตรง (Direct Method) เป็นวิธีการแสดงจำนวนเงินสดรับและจ่ายตามลักษณะของรายการหลักที่มีความสำคัญในการคำนวณกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน เช่น เงินสดรับจากลูกค้า เงินสดจ่ายเจ้าหนี้การค้า เงินสดรับเงินปันผล เงินสดจ่ายดอกเบี้ย ภาษีเงินได้จ่ายตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 7 เรื่องงบกระแสเงินสด บริษัทควรรายงานกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานโดยตรง เนื่องจากวิธีนี้ให้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์มากกว่าวิธีทางอ้อมในการประมาณการกระแสเงินสดเข้าและออกจากกิจกรรมการดำเนินงานในอนาคต ดังนั้น ผู้บริหารจึงสามารถเปรียบเทียบข้อมูลดังกล่าวกับงบประมาณเงินสดดำเนินงานเพื่อช่วยปรับปรุงการจัดการ นอกจากนี้คุณยังสามารถ

2. วิธีทางอ้อม (Indirect Method) เป็นวิธีที่แสดงเริ่มต้นด้วยกำไรขาดทุนตามเกณฑ์คงค้างปรับปรุงด้วยผลกระทบของรายการที่ไม่เกี่ยวข้องกับเงินสด เช่น ค่าเสื่อมราคา ค่าตัดจำหน่าย หนี้สงสัยจะสูญ เป็นต้น รวมทั้งผลกำไรหรือขาดทุนอันเนื่องมาจากกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนหรือกิจกรรมจัดหาเงิน เช่น ผลกำไรจากการขายที่ดิน ส่วนลดหรือส่วนเกินมูลค่าหุ้นกู้ที่ตัดจำหน่ายในระหว่างงวด เป็นต้น ตลอดจนปรับปรุงด้วยรายการค้างรับ ค้างจ่ายรับล่วงหน้าและจ่ายล่วงหน้าของเงินสดรับและเงินสดจ่ายที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานในอดีตหรือในอนาคต เช่น การเปลี่ยนแปลงในลูกหนี้การค้า สินค้าคงเหลือและเจ้าหนี้การค้าที่เกิดจากการดำเนินงานในระหว่างรอบระยะเวลารายงาน เป็นต้น ทั้งนี้ รูปแบบของการนำเสนองบกระแสเงินสดด้วยวิธีทางอ้อมจะแตกต่างจากการนำเสนองบกระแสเงินสดด้วยวิธีทางตรงเฉพาะกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเท่านั้น ซึ่งในทางปฏิบัติ กิจการมักจัดทำงบกระแสเงินสดโดยวิธีทางอ้อมมากกว่าวิธีทางตรง เนื่องจากเป็นวิธีที่จัดทำได้ง่ายและสะดวกรวดเร็วกว่า นอกจากนี้ การจัดทำงบกระแสเงินสดด้วยวิธีทางอ้อมยังช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถทราบถึงสาเหตุของความแตกต่างระหว่างกำไรขาดทุนตามเกณฑ์คงค้างกับกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน

2.3 แนวคิดเกี่ยวกับมูลค่ากิจการ

มูลค่าของกิจการถือเป็นสิ่งสำคัญอย่างยิ่งสำหรับบริษัท เพราะเป็นสิ่งที่สะท้อนถึงความเจริญเติบโตของบริษัท ซึ่งหลายบริษัทพยายามสร้างมูลค่าของกิจการให้เพิ่มสูงขึ้นเพื่อเพิ่มความสามารถในการแข่งขันและเพิ่มคุณค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาวตลอดจนคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียและสังคมเป็นสำคัญ และการกำกับดูแลกิจการเป็นข้อปฏิบัติที่ช่วยให้เกิดความโปร่งใสและเชื่อถือได้ของข้อมูลของบริษัทจดทะเบียน

มูลค่าของกิจการสามารถสร้างได้จากกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่กิจการประกอบ โดยกิจการอาจพิจารณาได้ว่า เป็นสินทรัพย์ทางการเงินประเภทหนึ่ง เพราะสามารถผลิตกระแสเงินได้จากการดำเนินงาน และเมื่อกิจการเป็นสินทรัพย์ทางการเงินมูลค่าของกิจการจึงสามารถกำหนดได้ตามหลักการกำหนดมูลค่าของสินทรัพย์ว่า ต้องเท่ากับระดับของกระแสเงิน ซึ่งกิจการสามารถผลิตได้สุทธิแต่ไม่หักค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจากการใช้เงิน

แบบจำลองของ Fahy, Roche and Weiner (อ้างอิงใน อัญญา ขันธวิทย์และคณะ, 2552) กล่าวว่า คุณค่าของธุรกิจคือการรวมกันของสามมิติ ได้แก่ การจัดการ การกำกับดูแลกิจการและความรับผิดชอบต่อสังคม ซึ่งทั้งสามมิติสัมพันธ์กัน ส่งเสริมซึ่งกันและกัน ให้เกิดผลลัพธ์เป็นมูลค่าของกิจการที่สูงขึ้นได้ซึ่งลักษณะการเกิดขึ้นของมูลค่าของกิจการจากความสำเร็จในระดับสูงขึ้นจนเป็นที่สุด เป็นผลลัพธ์จากความสำเร็จในระดับสูงของการบริหาร การกำกับ ดูแลกิจการและความรับผิดชอบต่อสังคมของกิจการ มูลค่าของกิจการต้องเกิดจากความสำเร็จ การบริหารงานเป็นหลัก

ก่อน จึงสามารถผลักดันมูลค่าให้มีระดับสูงขึ้นและเป็นไปอย่างยั่งยืน โดยการใช้กลไกการกำกับดูแลกิจการและการบริหารงานอย่างแสดงความรับผิดชอบต่อสังคม ซึ่งในการสร้างและส่งเสริมการสร้างมูลค่ากิจการได้นั้นต้องอาศัยทรัพยากรบุคคล กระบวนการบริหารเชิงกลยุทธ์และระบบงานต่าง ๆ ที่ไปขับเคลื่อนปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ

ในการบริหารงานเพื่อสร้างมูลค่าให้แก่กิจการจะต้องบริหารงานที่เกิดขึ้นในส่วนงานทั้งหมดทุกส่วนงานตามโครงสร้างของกิจการ โดยให้มีส่วนประกอบสำคัญ ครบถ้วนทั้ง 3 ประการ ซึ่งประกอบด้วย

1. มาตราวัดมูลค่าเพิ่ม (Value Measurement) ต้องตระหนักถึงวัตถุประสงค์ของกิจการในการสร้างมูลค่าและเข้าใจในมาตราวัดมูลค่าเพิ่ม

2. ระบบบริหารงานเพื่อสร้างมูลค่าเพิ่ม (Management System) ได้แก่ การพัฒนากลยุทธ์ การนำกลยุทธ์ไปลงมือปฏิบัติงาน โดยการประสานวัตถุประสงค์เพื่อสร้างมูลค่าเพิ่มกับระบบบริหารงานให้ครบถ้วนในแต่ละมุมมองของผู้มีส่วนได้เสียของกิจการ

3. จิตวิญญาณเพื่อสร้างมูลค่าเพิ่ม (Value Mindset) ได้แก่ การที่ทุกคนในกิจการยึดมั่นต่อการสร้างมูลค่าเพิ่ม ทุกคนในกิจการใช้ภาษา “การสร้างมูลค่าเพิ่ม” สำหรับการสื่อสารในทุกระดับ โดยการปรับเปลี่ยนวัฒนธรรมองค์กรที่มีอยู่ดั่งเดิมให้เป็นวัฒนธรรมเพื่อสร้างมูลค่าเพิ่ม

การบริหารงานเชิงมูลค่า (Value-Based Management) VBM

Simms (2001) ให้ความหมายของ VBM โดยเน้นที่ผลลัพธ์เป็นวิธีการบริหารโดยที่ปรัชญาขององค์กร คือ การสร้างมูลค่าสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น โดยการได้รับผลตอบแทนมากกว่าต้นทุนของเงินลงทุน สำหรับ Taggart, Kontes, and Mankins (1994) ให้ความหมายของ VBM เน้นที่การผสมผสานของกระบวนการและผลลัพธ์ที่เป็นเครื่องมือให้องค์กรประสบผลสำเร็จ Martin and Pertty (2000) ให้ความเห็นว่าหลักการพื้นฐานของ VBM คือ ตัวแบบการคิดกระแสเงินสดเพื่อประเมินมูลค่ากิจการโดยที่ VBM ต้องเชื่อมโยงผลการปฏิบัติงานกับการจ่ายผลตอบแทน ซึ่งหลักการใช้ระบบ VBM ก็คือการวัดค่าและให้ผลตอบแทนแก่กิจกรรมที่ทำให้เกิดมูลค่าของผู้ถือหุ้น สำหรับ Institute of Management Accountants (1997) ของสหรัฐอเมริกา ให้คำจำกัดความที่ครอบคลุมทั้งปัจจัยนำเข้ากระบวนการและผลลัพธ์ของ VBM นั่นคือ วิธีการจัดการโดยที่เป้าหมายขององค์กร เทคนิคการวิเคราะห์และกระบวนการบริหารมีความสอดคล้องกันเพื่อให้องค์กรเพิ่มมูลค่า โดยผู้บริหารจะมุ่งเน้นที่ตัวผลักดันสำคัญที่ทำให้เกิดมูลค่าแก่ผู้ถือหุ้น ซึ่ง Value-Based Management มีลักษณะสำคัญ ดังนี้

1. ด้านการบริหาร (Management) VBM เป็นระบบควบคุมเชิงจัดการซึ่งเป็นเครื่องมือในการบริหารจัดการเพื่อให้มีการจัดสรรทรัพยากรให้กับงานต่าง ๆ เพื่อให้บรรลุเป้าหมายที่กำหนดไว้

2. ด้านวิธีการ (Approach) VBM เป็นวิธีการที่มีการปฏิบัติอย่างสม่ำเสมอ เพื่อดำเนินกิจกรรมที่ก่อให้เกิดมูลค่าแก่องค์กรโดยรวม

3. ด้านผลลัพธ์ (Output) VBM มีวัตถุประสงค์เพื่อก่อให้เกิดความมั่งคั่งแก่ผู้ถือหุ้น โดยมีการจัดสรรทรัพยากรไปยังการลงทุนที่ก่อให้เกิดมูลค่าสูงสุด

ระบบ VBM จะเชื่อมโยงแนวคิดจากศาสตร์หลาย ๆ แขนงทั้งด้านการเงิน การบัญชี การบริหารเชิงกลยุทธ์ ตลอดจนการจัดการทรัพยากรมนุษย์ สำหรับทางด้านการเงิน VBM คือ เป้าหมายขององค์กรในการสร้างมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้น โดยจะใช้วิธีการคิดลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow : DCF) ในการประเมินมูลค่าโดยการพิจารณาต้นทุนของเงินทุนทั้งสิ้น ซึ่งการประเมินดังกล่าวจะต้องใช้มูลค่าโดยการพิจารณาต้นทุนของเงินทุนทั้งสิ้น ซึ่งจะต้องใช้ข้อมูลทางการบัญชีที่ได้จากการปรับงบการเงิน เนื่องจากกำไรทางบัญชีจะรวมดอกเบี้ยจ่ายซึ่งเป็นต้นทุนของหนี้สิน มูลค่าทางเศรษฐศาสตร์จะเกิดก็ต่อเมื่อกำไรสุทธิมากกว่าต้นทุนทั้งในส่วนของหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น สิ่งสำคัญของ VBM อยู่ที่ตัวผลักดันมูลค่าที่เกี่ยวข้องกับการคำนวณซึ่งแสดงอยู่ในรูปแบบทั้งที่เป็นตัวเงินและไม่เป็นตัวเงิน จะเห็นได้ว่าแนวคิดของ VBM คือ มูลค่าองค์กรจะวัดโดยการคิดลดกระแสเงินสดมูลค่าจะเกิดขึ้นก็ต่อเมื่อองค์กรมีการลงทุนโดยได้รับผลตอบแทนที่มากกว่าต้นทุนของเงินลงทุน นอกจากนี้ยังเน้นวิธีการที่ผู้บริหารจะใช้ในการตัดสินใจทั้งด้านกลยุทธ์และด้านการปฏิบัติงาน ซึ่งมีตัววัดผลการปฏิบัติงานตามแนวคิด VBM

1. ตัววัดผลการปฏิบัติงานที่คำนวณจากตัวเลขในงบการเงินของกิจการ จากการประมาณต้นทุนของเงินทุน รวมทั้งปรับงบกำไรขาดทุนและงบดุลเพื่อสะท้อนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและจำนวนเงินลงทุนที่เหมาะสม ซึ่งตัววัดผลกลุ่มนี้เรียกว่าตัววัดผลการปฏิบัติงานที่สร้างมูลค่า (Value Creation Measures) อาทิ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added : EVA) กำไรส่วนที่เหลือ (Residual Income) อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนซึ่งวัดจากกระแสเงินสด (Cash Flow Return on Investment : CFROI) มูลค่าเงินสดส่วนเพิ่ม (Cash Value Added : CVA) กำไรทางเศรษฐศาสตร์ (Economic Margin) ส่วนต่างอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity Spread) และมูลค่าผู้ถือหุ้นส่วนเพิ่ม (Shareholder Value Added) เป็นต้น

2.ตัววัดผลการปฏิบัติงานที่อ้างอิงข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์ฯ จะใช้ได้กับบริษัทจดทะเบียน ซึ่งตัววัดผลกลุ่มนี้ เรียกว่า ตัววัดผลการปฏิบัติงานที่สร้างความมั่งคั่ง (Wealth-Creation Measures) เนื่องจากเน้นที่ผลกระทบที่มีต่อความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น อาทิ ผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Total Shareholder Return : TSR) และผลตอบแทนเชิงเศรษฐศาสตร์รายปี (Annual Economic Return) เป็นต้น

3. ตัววัดผลการปฏิบัติงานที่ต้องใช้ข้อมูลจากงบการเงินและตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งเป็นการผสมผสานระหว่างกลุ่มที่ 1 และกลุ่มที่ 2 (Hybrid Value/Wealth-Creation Measures) อาทิ มูลค่า

ตลาดส่วนเพิ่ม (Market Value Added : MVA) และอัตราส่วน Q (Tobin's Ratio) เป็นต้น (Ryan and Trahan, 2006)

Tobin's Q

ทฤษฎี Q ของโทบินเป็นแนวคิดที่เสนอโดยศาสตราจารย์เจมส์ ที. โทบิน ศาสตราจารย์แห่งมหาวิทยาลัยเยล ผู้ได้รับรางวัลโนเบลสาขาเศรษฐศาสตร์ในปี 1981 จากการวัดประสิทธิผลของแนวคิดบูรณาการโดยใช้ข้อมูลงบประมาณ มูลค่าทางการเงินของ บริษัท รวมกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของกิจการร่วมค้า ศาสตราจารย์โทบินเชื่อว่าการคำนวณโดยการหารมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ขององค์กรด้วยต้นทุนทดแทนขององค์กรด้วยต้นทุนทดแทนของสินทรัพย์นั้น มูลค่าตลาดของสินทรัพย์จะวัดจากมูลค่าตลาดของหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นและหนี้สิน Tobin's Q เป็นตัววัดคุณค่าขององค์กรได้เป็นอย่างดี เพราะอัตราส่วนนี้สามารถใช้ในการตัดสินใจลงทุนในอนาคตได้ ในทางปฏิบัติ เมตริกนี้ไม่ได้ใช้กันอย่างแพร่หลายเมื่อเทียบกับเมตริกอื่นๆ เช่น ผลตอบแทนจากการลงทุน (ROI) ซึ่งยากต่อการได้มาซึ่งมูลค่าตลาดและราคาทดแทนของสินทรัพย์ Tobin's Q ยังใช้เพื่อวิเคราะห์ว่าองค์กรมีการใช้จ่ายมากเกินไปหรือลงทุนน้อยเกินไป สิ่งนี้เห็นได้จากการที่ Smithers & Co. ซึ่งเป็นบริษัทที่ปรึกษาด้านการจัดสรรทรัพยากรทางเศรษฐกิจสำหรับสถาบันการลงทุนขนาดใหญ่มากกว่า 100 แห่งในสหราชอาณาจักร สหรัฐอเมริกา และญี่ปุ่น ใช้แนวคิด Q ของ Tobin ในการประเมินตลาดหุ้นวอลล์สตรีทของสหรัฐอเมริกาคำนวณ Tobin's Q ด้วยการหารมูลค่าของส่วนของผู้ถือหุ้น (Value of Equiities) ด้วยต้นทุนของการเปลี่ยนหลักทรัพย์ โดยสรุปการวิเคราะห์ในอดีตของ Tobin's Q สะท้อนมูลค่าของ Wall Street เมื่อเวลาผ่านไปได้ดีกว่าอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E) ที่ได้รับความนิยม Lewellen และ Badrinath (1997) กล่าว การใช้ราคาทดแทนของสินทรัพย์เป็นการวัดมูลค่าของกิจการอย่างสมเหตุสมผล เนื่องจากราคาทดแทนสะท้อนถึงมูลค่าของสินทรัพย์ กล่าวคือ หากไม่สามารถใช้สินทรัพย์เพื่อให้ได้มูลค่าตลาดที่มากกว่าราคาทดแทน สินทรัพย์นั้นควรนำไปใช้เพื่อวัตถุประสงค์อื่น ดังนั้นองค์กรที่มีค่า Tobin's Q มากกว่า 1 จะถูกจัดว่าเป็นองค์กรที่สามารถใช้ทรัพยากรได้อย่างมีประสิทธิภาพ

การคำนวณ Q ของ Tobin ตามแนวคิดของ Lindenberg และ Ross (1981) ในการประมาณมูลค่าตลาดขององค์กร แบ่งประเภทหลักทรัพย์ออกเป็น 3 กลุ่ม ได้แก่ หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ์และหนี้สิน ราคาของหุ้นสามัญ ณ สิ้นปีจะถูกนำมาใช้ในการคำนวณมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ มูลค่าตลาดของหุ้นบุริมสิทธิ์คำนวณโดยการหารเงินปันผลของหุ้นบุริมสิทธิ์ด้วยดัชนีผลตอบแทนหุ้นบุริมสิทธิ์มาตรฐานและแบ่งหนี้สินแบ่งออกเป็นสองกลุ่ม กล่าวคือ กลุ่มที่ครบกำหนดภายในปีถัดจากปีที่คำนวณจะมีราคาตลาดเท่ากับราคาตามบัญชีและราคาตลาดของหนี้สิน กลุ่มที่เหลือใช้มูลค่าปัจจุบันขึ้นอยู่กับอายุของหนี้สิน อัตราดอกเบี้ยและผลตอบแทนเมื่อครบกำหนด ผลรวมของมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ์และหนี้สินเท่ากับมูลค่าตลาดขององค์กร ในการคำนวณ

ราคาทดแทนของสินทรัพย์ Lindenberg และ Ross (1981) ได้แบ่งสินทรัพย์ออกเป็นสามกลุ่ม ได้แก่ อาคารและอุปกรณ์สำนักงาน สินค้าคงเหลือและสินทรัพย์อื่นโดยถือว่าสินทรัพย์อื่นมีราคาทดแทนเท่ากับราคาตามบัญชี ราคาทดแทนของอาคารและอุปกรณ์สุทธิจะเปลี่ยนแปลงเป็นครั้งคราวขึ้นอยู่กับการเปลี่ยนแปลงของระดับราคา ความก้าวหน้าของเทคโนโลยี อัตราค่าเสื่อมทางเศรษฐกิจและการลงทุนใหม่ สำหรับสินค้าคงเหลือ สินค้าคงเหลือต้องปรับปรุงในแต่ละปีด้วยดัชนีราคาที่เหมาะสม สำหรับการคำนวณต้นทุนของสินค้าคงเหลือด้วยวิธีเข้าก่อนออกก่อน (FIFO) ราคาทดแทนของสินค้าคงเหลือจะเท่ากับราคาตามบัญชี และสำหรับสินค้าคงเหลือที่คิดต้นทุนโดยวิธีถัวเฉลี่ยจะปรับปรุงตามการเปลี่ยนแปลงของระดับราคาในปีนั้นๆ (นภดล ร่มโพธิ์ และ มนวิภา ผดุงสิทธิ์, 2552) โดยเขียนสมการ ได้ดังนี้

Tobin's Q = (MVS+MPV+D)/TA

โดย MVS = มูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญคำนวณจากราคาตลาดของหุ้นสามัญ คูณด้วยจำนวนหุ้นที่ถืออยู่ในมือผู้ถือหุ้น

MVP = มูลค่าของหุ้นบุริมสิทธิคำนวณจากเงินปันผลหารด้วยดัชนีผลตอบแทนของหุ้นจาก Standard & Poors

D = มูลค่าของหนี้สิน DS+DL โดยที่

DS = มูลค่าของหนี้สินที่ครบกำหนดภายใน 1 ปีจากปีที่คำนวณใช้มูลค่าเท่ากับราคาตามบัญชี

DL = มูลค่าของหนี้สินที่มีอายุคงเหลือมากกว่า 1 ปี จากปีที่คำนวณใช้มูลค่าปัจจุบัน

TA = สินทรัพย์รวมของกิจการ เช่น อาคารและอุปกรณ์ สินค้าคงเหลือและสินทรัพย์อื่น เป็นต้น

ปัญหาในการคำนวณ Tobin's Q ในการประเมินมูลค่าขององค์กร แต่ในส่วนขององค์กรธุรกิจกลับมีการนำ Tobin's Q มาประยุกต์ใช้ในทางปฏิบัติค่อนข้างน้อย เมื่อเปรียบเทียบกับอัตราส่วนทางการเงินอื่น เช่น อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (Price to Book Value) เนื่องจากแนวทางที่ใช้ในการคำนวณ Tobin's Q ค่อนข้างซับซ้อน นั่นคือจะต้องมีการประมาณทั้งราคาตลาดและราคาเปลี่ยนแทนของสินทรัพย์องค์กร แต่ก็ยังคงพบปัญหาจากปัจจัยต่าง ๆ ที่มีผลกระทบต่อราคาเปลี่ยนแทนของสินทรัพย์ เช่น กรณีที่เกิดภาวะเงินเฟ้อ มูลค่าตามบัญชีของสินค้าคงเหลือและสินทรัพย์ถาวรมีมูลค่าแตกต่างจากราคาเปลี่ยนแทนอย่างมาก สำหรับการประมาณมูลค่าทางการตลาดของสินทรัพย์ไม่ค่อยพบปัญหาในทางปฏิบัติ เนื่องจากการคำนวณจะอ้างอิงจากมูลค่าทางการตลาดของหุ้นที่อยู่ในมือผู้ถือหุ้นและหนี้สิน

การคำนวณ Marginal Q และ Average Q

Q ของ Tobin ที่คำนวณตามหลักเกณฑ์คือ Q เฉลี่ย แต่การศึกษาโดย Blose and Shieh (1997) และ Hayashi (1982) ได้แสดงให้เห็นว่าการใช้อัตราส่วน Q ของ Tobin เพียงเล็กน้อย (Marginal Q) ให้ข้อมูลเกี่ยวกับโอกาสการลงทุนในอนาคต ซึ่งดีกว่าอัตราส่วน Q ของ Tobin โดยเฉลี่ย เนื่องจาก Q ของ Tobin ที่เพิ่มขึ้นแสดงถึงมูลค่าตลาดขององค์กร ดังนั้น ในระบบ Efficient Market หากองค์กรมีค่า Q ของ Tobin เพิ่มขึ้นมากกว่า 1 ก็จะสามารถเพิ่มมูลค่าตลาดได้โดยการเพิ่มการลงทุน (เช่น เพิ่มการลงทุนในโครงการที่มีมูลค่าปัจจุบันสุทธิเป็นบวก หรือ NPV) ตามแนวคิดนี้ กิจการที่ต้องการเพิ่มมูลค่าสูงสุดจะลงทุนมากขึ้นหาก Q มากกว่า 1 ควรหยุดการลงทุนในโครงการใหม่เมื่อ Q เท่ากัน 1 และควรขายสินทรัพย์การลงทุนเมื่อ Q น้อยกว่า 1 อย่างไรก็ตาม ด้วยข้อมูลที่มีอยู่ มีความเป็นไปได้น้อยมากในการคำนวณ Q ของ Tobin ที่เพิ่มขึ้น ดังนั้นข้อมูลที่สามารถคำนวณได้จะเป็น Q ของ Tobin โดยเฉลี่ย เช่น ตลาด อัตราการแปลงเป็นทุนของเงินลงทุนที่มีอยู่ แยกไม่ออกกับมูลค่าตลาดที่มีอยู่ว่าจะเพิ่มขึ้นจากเดิมเท่าไร เมื่อเปรียบเทียบกับราคาทดแทนของสินทรัพย์ Tobin และ Brainard (1997) ได้ทำการศึกษาและพบว่า Marginal Q ไม่เท่ากับ Q เฉลี่ย องค์กรที่มีอำนาจผูกขาดค่อนข้างแข็งแกร่งหรือมีข้อได้เปรียบจะมี Q เฉลี่ยสูงกว่า Marginal Q ด้วยเหตุนี้ ส่วนต่างจะเกิดขึ้นจากมูลค่าตลาดของกำไร ค่าความนิยมหรืออำนาจผูกขาด ในทางกลับกัน ค่า Q เฉลี่ยจะต่ำกว่าค่า Marginal Q ในกรณีที่มีความเสี่ยงสูงสำหรับการลงทุนใหม่หรือในกรณีที่เกิดนวัตกรรมอย่างรวดเร็ว เอกสารการวิจัยส่วนใหญ่ทั้งด้านบัญชีและการเงินใช้ Average Q เป็นพร็อกซีสำหรับ Marginal Q ในการประเมินโอกาสในการลงทุน เนื่องจากการคำนวณ Marginal Q นั้นค่อนข้างยาก (นภดล ร่มโพธิ์ และ มนวิภา ผดุงสิทธิ์, 2552)

2.4 แนวคิดเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผล

การพิจารณาการจ่ายเงินปันผลเป็นเรื่องที่มีความสำคัญ เพราะนโยบายการจ่ายเงินปันผลเป็นตัวกำหนดแหล่งเงินทุนระยะยาวจากภายในกิจการ คือ กำไรสะสม ในขณะเดียวกันก็เป็นตัวกำหนดผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับในรูปเงินปันผล โดยจะจ่ายเป็นเงินสด สินทรัพย์ หรือเป็นหุ้นของบริษัทแล้วแต่กรณี และในการจ่ายเงินปันผลนั้นจะต้องกระทำตามข้อกำหนดของกฎหมายและต้องมีสินทรัพย์เพียงพอสำหรับการจ่ายเงินปันผลด้วย ซึ่งสามารถสรุปแนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการจ่ายเงินปันผล ได้ดังนี้ (นุชจรี พิเชฐกุล, 2551)

ความหมายของเงินปันผล

เงินปันผล คือ เงินส่วนแบ่งจากผลกำไรที่บริษัทปันหรือจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นโดยคิดตามส่วนจำนวนซึ่งผู้ถือหุ้นได้ส่งใช้เงินแล้วในหุ้นหนึ่ง ๆ

ชนิดของเงินปันผล (Types of Dividends)

สินทรัพย์แทนเงินสด เช่น อุปกรณ์หรือหลักทรัพย์ของบริษัทอื่นที่ถือเป็นเงินลงทุน

1. การจ่ายเงินปันผลเป็นเอกสารแสดงภาระหนี้ของบริษัท ตามที่กำหนดไว้ในนโยบายการจ่ายเงินปันผล คณะกรรมการบริษัทต้องพิจารณาทั้งข้อกำหนดทางกฎหมายและฐานะการเงินของบริษัท ในบางกรณี บริษัทมีกำไรสะสมเพียงพอที่จะเป็นไปตามข้อกำหนดทางกฎหมาย แต่เงินสดไม่พอจ่ายปันผล ณ เวลานี้ จึงจำเป็นต้องจ่ายปันผลเป็นเอกสารแสดงหนี้สินของบริษัท คือ ตั๋วสัญญาใช้เงิน ซึ่งสัญญาว่าจะจ่ายให้กับผู้ถือหุ้นในเวลาที่กำหนดไว้ในอนาคต อย่างไรก็ตาม เงินปันผลมักไม่ค่อยถูกมองว่าเป็นเอกสารหนี้ เนื่องจากหากบริษัทมีปัญหาสภาพคล่อง คณะกรรมการบริหารของบริษัทไม่ควรประกาศจ่ายเงินปันผล แม้ว่าจะเป็นการชำระเงินในอนาคต

2. เงินปันผลชำระบัญชีคือเงินปันผลที่ไม่ได้จ่ายจากกำไรสะสม แต่จ่ายจากส่วนเกินทุน บริษัทมักจะประกาศจ่ายเงินปันผลเป็นการคืนทุนเมื่อพวกเขาเลิกกิจการหรือลดขนาดการดำเนินงานลง หรือบริษัทที่ดำเนินการเกี่ยวกับทรัพยากรธรรมชาติที่มีอายุจำกัด

3. หุ้นปันผล: หุ้นปันผลคือการโอนกำไรสะสมบางส่วนไปเป็นทุนอย่างถาวร โดยทั่วไปบริษัทจะชำระด้วยหุ้นสามัญจดทะเบียนที่ยังไม่ได้ออกหรือคืนหุ้นสามัญ ซึ่งแตกต่างจากเงินปันผลประเภทอื่น ๆ หุ้นปันผลสามารถยกเลิกเป็นหุ้นปันผลได้และบริษัทไม่ขายสินทรัพย์

ผู้ถือหุ้นแต่ละคนยังคงมีสัดส่วนของหุ้นหรือสิทธิส่วนได้เสียในบริษัทเท่าเดิมแต่ราคาตามบัญชีต่อหุ้น และกำไรต่อหุ้นลดลง เนื่องจากจำนวนหุ้นสามัญที่ถือโดยบุคคลภายนอกเพิ่มขึ้น

วิธีการจ่ายเงินปันผล

วิธีการจ่ายเงินปันผล กฎหมายได้กำหนดไว้ ดังนี้

1. ต้องแจ้งว่าจะมีการจ่ายเงินปันผล ให้ลงโฆษณาในหนังสือพิมพ์แห่งท้องที่หนึ่งฉบับได้อย่างน้อยสองครั้ง หรือส่งหนังสือแจ้งไปยังผู้ถือหุ้นที่มีชื่ออยู่ในทะเบียนผู้ถือหุ้น

2. จะต้องจ่ายเงินปันผลตามจำนวนหุ้นที่จ่ายไปแล้ว เว้นแต่จะตกลงเป็นอย่างอื่น

3. ผู้ถือหุ้นไม่สามารถเรียกร้องดอกเบี้ยจากบริษัทได้ แม้ว่าเงินปันผลจะจ่ายโดยบริษัทก็ตาม ความมั่นคงของเงินปันผล

ความมั่นคงในการจ่ายเงินปันผลคือสิ่งที่ผู้ลงทุนต้องการ เนื่องจากผู้ลงทุนมีนโยบายการจ่ายเงินปันผลที่แตกต่างกัน บริษัทที่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลที่มั่นคงสามารถคาดการณ์การจ่ายเงินปันผลในอนาคตได้อย่างง่ายดาย ทำให้ผู้ลงทุนสามารถเลือกลงทุนได้อย่างเหมาะสมตามระดับความต้องการเงินปันผลของแต่ละคน ดังนั้นนโยบายการจ่ายเงินปันผลควรสอดคล้องกันเพื่อประโยชน์ในการลงทุนของผู้ถือหุ้น การจ่ายเงินปันผลกับการคาดการณ์ความสามารถในการทำกำไร

Miller and Modigliani (1961) ได้กล่าวว่า เมื่อบริษัทมีนโยบายการจ่ายเงินปันผลเป็นไปตามอัตราการจ่ายเป้าหมาย นักลงทุนจึงมักตีความการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลว่าเป็นมุมมองของผู้บริหารเกี่ยวกับผลประกอบการของบริษัทในอนาคต และเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลของบริษัท ก็มีโอกาสที่จะส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นของบริษัทได้ ส่งผลให้ราคาเป็นปัจจัยหนึ่งที่สามารถสะท้อนรายได้และการเติบโตของบริษัทในอนาคต เมื่อราคาของบริษัทเพิ่มขึ้นหรือลดลงอัน

เป็นผลมาจากการรับรู้การเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลโดยตรง หรือแตกต่างไปจากนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัท อาจทำให้ Market to Book value เปลี่ยนแปลงตามไปด้วย จากที่กล่าวมาทำให้เกิดแนวคิดว่าเงินปันผลเป็นข้อมูลสำคัญเกี่ยวกับประมาณการกำไรของบริษัท การเปลี่ยนแปลงนโยบายการจ่ายเงินปันผลส่งสัญญาณถึงผลประกอบการของบริษัทในอนาคต หรืออีกนัยหนึ่งคือ บริษัทจ่ายเงินปันผลเพราะคาดว่ากำไรหรือรายได้ของบริษัทจะเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ แต่หากบริษัทตัดสินใจจ่ายเงินปันผลน้อยลงก็เนื่องมาจากการคาดการณ์ว่า กำไรหรือรายได้ในอนาคตของบริษัทนั้นจะลดลง และเมื่อผู้ลงทุนทราบถึงการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลของบริษัทก็จะส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นของบริษัทนั้นๆ และอาจส่งผลกระทบต่อมูลค่าตลาดตามบัญชี

Fama and French (2001) ได้ศึกษาเกี่ยวกับบริษัทที่จ่ายปันผลนั้น มีอัตราความสามารถในการทำกำไรวัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ซึ่งคำนวณจากกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีต่อสินทรัพย์รวม (The Ratio of aggregate earnings before interest to aggregate asset) กลุ่มตัวอย่างจ่ายเงินปันผลระหว่างปี ค.ศ. 1926–1999 ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกา NYSE, AMEX และ NASDAQ พบว่า บริษัทที่จ่ายปันผลนั้นมีอัตราความสามารถในการทำกำไรหรืออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อยู่ที่ 7.82% ต่อปีในส่วนของบริษัทที่ไม่จ่ายเงินปันผลนั้นมีอัตราความสามารถในการทำกำไรอยู่ที่ 5.37% ต่อปี สำหรับบริษัทที่ได้จ่ายเงินปันผลในอดีตนั้นแต่ในปัจจุบันไม่มีการจ่ายเงินปันผลพบว่า มีอัตราความสามารถในการทำกำไรอยู่ที่ 4.54% และบริษัทที่ไม่ได้จ่ายเงินปันผลในอดีตแต่จ่ายเงินปันผลในปัจจุบัน จะมีอัตราความสามารถในการทำกำไรอยู่ที่ 6.11% ต่อปี จากผลการทดสอบจึงสรุปได้ว่าบริษัทที่มีการจ่ายเงินปันผลต่อเนื่องนั้นจะมีแนวโน้มที่จะมีความสามารถในการทำกำไรดีกว่าบริษัทที่ไม่ได้จ่ายเงินปันผล

จากงานวิจัยในข้างต้นแสดงให้เห็นความสัมพันธ์ของปัจจัยที่ส่งผลต่อกำไรคือ การจ่ายเงินปันผลที่ต่อเนื่อง การเปลี่ยนแปลงนโยบายการจ่ายเงินปันผล เมื่อนักลงทุนรับรู้ข่าวการเปลี่ยนแปลงไปของการจ่ายเงินปันผลของบริษัท ทำให้กระทบต่อราคาหุ้นของบริษัท และนำไปสู่การเปลี่ยนแปลงของ Market to book value การจ่ายเงินปันผลจึงสามารถสะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรของบริษัท หากการจ่ายเงินปันผลของบริษัทลดลงหรือหยุดจ่ายก็แสดงให้เห็นถึงกำไรที่ลดลง เพราะบริษัทอาจไม่มีเงินมาจ่ายปันผลให้กับผู้ถือหุ้น และในทางตรงกันข้าม หากการจ่ายเงินปันผลนั้นเพิ่มขึ้นก็แสดงให้เห็นถึงกำไรของบริษัทที่เพิ่มขึ้นเช่นกัน และเมื่อนักลงทุนรับรู้ข่าวของการเปลี่ยนแปลงไปของการจ่ายปันผลจะทำให้เกิดการเข้าซื้อหรือการขายของนักลงทุน ส่งผลให้ราคาหุ้นของบริษัทนั้น ๆ เปลี่ยนแปลงไป และกระทบต่อ Market to book Value เช่นกัน การจ่ายปันผลและ Market to Book Value จึงมีความสัมพันธ์กันกับกาคาดการณ์กำไรที่ควรจะเป็น

2.5 ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ

ตลาดที่มีประสิทธิภาพคือระดับที่ราคาตลาดสะท้อนถึงข้อมูลที่เกี่ยวข้องที่มีอยู่ทั้งหมด หากตลาดมีประสิทธิภาพ ข้อมูลทั้งหมดจะรวมอยู่ในราคาแล้ว ประสิทธิภาพของตลาดหมายถึงราคาปัจจุบันสะท้อนข้อมูลที่เกี่ยวข้องที่มีอยู่ทั้งหมดเกี่ยวกับมูลค่าที่แท้จริงของสินทรัพย์อ้างอิงได้ดีเพียงใด ตลาดที่มีประสิทธิภาพอย่างแท้จริงจะขจัดความเป็นไปได้ในการเอาชนะตลาด เนื่องจากข้อมูลใด ๆ ที่มีให้สำหรับผู้ค้ารายใด ๆ จะรวมอยู่ในราคาตลาดแล้วเมื่อคุณภาพและปริมาณของข้อมูลเพิ่มขึ้นตลาดจะมีประสิทธิภาพมากขึ้นในการลดโอกาสสำหรับการเก็งกำไรและผลตอบแทนที่เหนือกว่าตลาดหัวใจสำคัญของประสิทธิภาพของตลาดคือความสามารถของตลาดในการรวมข้อมูลที่ให้โอกาสสูงสุดแก่ผู้ซื้อและผู้ขายหลักทรัพย์ในการทำธุรกรรมโดยไม่เพิ่มต้นทุนการทำธุรกรรม ตลาดเช่นตลาดหุ้นสหรัฐจะมีประสิทธิภาพหรือไม่หรืออยู่ในระดับใด เป็นหัวข้อถกเถียงที่ร้อนแรงในหมู่นักวิชาการและผู้ปฏิบัติงาน

รูปแบบความมีประสิทธิภาพของตลาด

หัวใจสำคัญของประสิทธิภาพของตลาดคือ ความสามารถของตลาดในการรวมข้อมูลที่ให้โอกาสสูงสุดแก่ผู้ซื้อและผู้ขายหลักทรัพย์ในการทำธุรกรรมโดยไม่เพิ่มต้นทุนการทำธุรกรรม การสะท้อนข้อมูลทั้งหมดเกี่ยวกับความคาดหวังของการรักษาความปลอดภัยนั้นๆ หากข้อมูลบางส่วนไม่สะท้อนความเป็นจริง ตลาดหุ้นแต่ละแห่งมีระดับประสิทธิภาพที่แตกต่างกัน ผู้ที่ตัดสินใจซื้อขายจะเข้าใจว่านักลงทุนได้รับอะไรเมื่อทำการซื้อขาย ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับชุดของข่าว อ่านข้อมูลจากนักลงทุนเพื่อรับข้อมูลต่อไปนี้ เพื่อเข้าถึงผู้ที่จะลงทุนมากขึ้น ข่าวสารข้อมูลเผยแพร่สู่นักลงทุน อาจจำแนกได้เป็น 3 ระดับ คือ

1. ข้อมูลตลาด หมายถึง ข้อมูลราคาและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ที่สร้างขึ้น

2. ข้อมูลสาธารณะคือข้อมูลเกี่ยวกับองค์ประกอบพื้นฐานของบริษัท เช่น รายได้ เงินปันผล การแตกหุ้น การควบรวมกิจการ การพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ คุณภาพ การจัดการ แนวปฏิบัติทางบัญชี การคาดการณ์กำไร ฯลฯ

3. ข้อมูลทั้งหมด หมายถึง ข้อมูลทั้งหมดที่เกิดขึ้นในที่สาธารณะและภายใน

Efficient Market Hypothesis (EMH) นั้นเป็นข้อเสนอสำคัญของ Eugene Fama แห่ง University of Chicago ซึ่งได้ตีพิมพ์ผลงานเกี่ยวกับเรื่องนี้เป็นครั้งแรกในปี ค.ศ.1995 โดยสมมติฐานนี้มีความเชื่อว่า ตลาดการเงินจะทำงานอย่างมีประสิทธิภาพเสมอ นั่นคือ ราคาของสินทรัพย์จะสะท้อนถึงข้อมูลข่าวสารต่างๆ ได้อย่างถูกต้องและเป็นตัวประมาณค่าที่ไม่เอนเอียงที่ดีที่สุดของมูลค่าที่แท้จริงของสินทรัพย์ในตลาดการเงิน

การที่ EMH จะเป็นจริงได้นั้นจะต้องอาศัยข้อสมมติฐานที่ว่าหน่วยเศรษฐกิจต่างๆ นั้น Rational นั่นคือกระทำการต่างๆ อย่างสมเหตุสมผลมี Rational Expectation สามารถคาดการณ์

สภาวะทางเศรษฐกิจได้อย่างถูกต้องแม่นยำและตัดสินใจโดยอาศัยข้อมูลที่เกี่ยวข้องทั้งหมด รับรู้ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทางเศรษฐกิจต่างๆ เป็นอย่างดี รวมถึงจะต้องทำการตัดสินใจเพื่อให้ตนเองได้รับความพอใจสูงสุดด้วย

สมมติฐานดังกล่าวนั้นสามารถแบ่งออกได้เป็น 3 ระดับ ดังนี้

1. ประสิทธิภาพต่ำ (รูปแบบ EMH ที่อ่อนแอ) สมมติฐานแรกนี้ระบุว่าราคาสินทรัพย์ปัจจุบันสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับราคาและปริมาณการซื้อขายในอดีตของสินทรัพย์ สมมติฐานนี้เรียกว่า Weak Form เนื่องจากราคาสินทรัพย์เป็นข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณะมากที่สุด และนั่นหมายความว่าไม่มีใครสามารถ "เอาชนะตลาด" ด้วยข้อมูลทั้งหมดได้ ทุกคนมีเหมือนกันหมด หากเราเชื่อในรูปแบบที่อ่อนแอของ EMH เป็นไปไม่ได้ที่ใครก็ตามจะพึ่งพาข้อมูลราคาในอดีตเพื่อวางแผนการลงทุนโดยหวังว่าจะดูดซับผลกำไรที่ผิดปกติในตลาดการเงิน

2. ประสิทธิภาพปานกลาง (รูปแบบกึ่งแข็งแกร่งของ EMH) สำหรับสมมติฐานที่สอง นอกเหนือจากราคาสินทรัพย์ในอดีตที่สะท้อนในราคาสินทรัพย์ปัจจุบัน ข้อมูล ข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณะทั้งหมดจะสะท้อนอยู่ในราคานั้นด้วย กล่าวคือ ข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณะทั้งหมดจะรวมอยู่ในราคาของสินทรัพย์ ดังนั้นเราจึงไม่สามารถใช้ข้อมูลดังกล่าวเพื่อช่วยทำนายการเปลี่ยนแปลงของราคาสินทรัพย์ในตลาดการเงินได้ ได้ เพราะข้อมูลเหล่านั้นคือสิ่งที่คนอื่นๆ ยังได้รับการยอมรับ

3. ประสิทธิภาพสูง (Strong Form of EMH) สมมติฐานสุดท้ายเสนอว่าแม้แต่ข้อมูลที่ไม่เปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งอาจเป็นข้อมูลภายในของบริษัทต่างๆ ซึ่งรวมอยู่ในราคาสินทรัพย์ปัจจุบันด้วย กล่าวคือ ราคาสินทรัพย์สะท้อนข้อมูลที่มีให้สำหรับแต่ละบุคคล ในตลาดการเงิน ดังนั้นแม้แต่คนวงในเองก็ไม่สามารถหากำไรเกินปกติจากข้อมูลที่พวกเขาถืออยู่ในมือได้

การประยุกต์แนวคิดตลาดมีประสิทธิภาพในการวิเคราะห์หลักทรัพย์

ในสถานการณ์ที่ตลาดหลักทรัพย์มีประสิทธิภาพ การนำแนวคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์ทั้งการวิเคราะห์ด้านเทคนิค (Technical Analysis) และแนวคิดการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) มาใช้ในการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ต้องทำอย่างตระหนักถึงข้อจำกัดของการวิเคราะห์หากตลาดมีประสิทธิภาพ

การวิเคราะห์ทางเทคนิค

ในการวิเคราะห์ทางเทคนิคซึ่งเชื่อว่า การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์เป็นการเคลื่อนไหวแบบมีแนวโน้มที่สามารถใช้ทำนายราคาในอนาคตได้ ในขณะที่ราคาหลักทรัพย์ในตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับต่ำเป็นราคาที่สะท้อนถึงข้อมูลเกี่ยวกับราคาและปริมาณซื้อขายทุกอย่างไว้แล้ว โดยข้อมูลตลาดเหล่านี้แพร่ไปยังผู้ลงทุนอย่างรวดเร็วและทั่วถึง ดังนั้น ราคาจึงสะท้อนถึงข้อมูลตลาดอย่างรวดเร็ว การนำเครื่องมือทางเทคนิคซึ่งพึ่งพาข้อมูลราคาและปริมาณซื้อขายจึงไม่อาจทำกำไรส่วนเกินได้

การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน

ในการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานเป็นการพยายามหามูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์เพื่อนำไปเปรียบเทียบกับราคาตลาดและระบุถึงหลักทรัพย์ที่มีราคาสูงกว่าที่ควรจะเป็นหรือต่ำกว่าที่ควรจะเป็น หากตลาดหลักทรัพย์นั้นมีประสิทธิภาพระดับกลางการใช้ข้อมูลสาธารณะมาวิเคราะห์ด้วยความสามารถที่ทัดเทียมกันเพื่อหามูลค่าที่แท้จริงไม่สามารถทำกำไรส่วนเกินได้ เพราะในตลาดเช่นนี้ราคาหลักทรัพย์ย่อมสะท้อนถึงข้อมูลสาธารณะเหล่านี้เรียบร้อยแล้ว แต่ในทางปฏิบัติผู้ลงทุนแต่ละคนย่อมมีความสามารถในการวิเคราะห์ข้อมูลแตกต่างกัน ยิ่งตลาดมีประสิทธิภาพระดับกลางยิ่งจำเป็นต้องมีการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน โดยผู้วิเคราะห์ที่มีความสามารถในการวิเคราะห์ที่เหนือกว่า เช่น การนำข้อมูลมาพยากรณ์ค่าอัตราเติบโตของกำไรได้เหมาะสมกว่าย่อมทำกำไรได้คงเส้นคงวากว่าผู้ที่ไม่ได้วิเคราะห์หรือวิเคราะห์ได้ไม่ดีพอ

การบริหารกองทุน

ถ้าตลาดมีประสิทธิภาพผู้บริหารกองทุนหรือกลุ่มหลักทรัพย์ไม่จำเป็นต้องใช้กลยุทธ์ในเชิงรุกแต่สามารถใช้กลยุทธ์ในเชิงรับ โดยการถือกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีการกระจายการลงทุนเป็นอย่างดี วิธีการหนึ่งคือสร้างกองทุนเลียนแบบดัชนีตลาด (Index Fund) ขึ้นมา อย่างไรก็ตามนอกจากประเด็นของการกระจายการลงทุนเพื่อลดความเสี่ยงเฉพาะตัวของหลักทรัพย์แล้ว ผู้บริหารกองทุนโดยเฉพาะกองทุนส่วนบุคคลจะต้องคำนึงถึงฐานภาษีของเจ้าของเงินทุนด้วย หากเจ้าของเงินทุนมีรายได้ที่ต้องเสียภาษีสูง กองทุนนั้นควรมุ่งลงทุนในหลักทรัพย์ที่ยกเว้นภาษีหรือมีรายได้จากแหล่งที่เสียภาษีในอัตราต่ำ (เช่น กำไรจากการซื้อขายเป็นหลักไม่ใช่เงินปันผล) ประเด็นสุดท้ายที่ต้องพิจารณา คือ การเลือกหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสอดคล้องกับเป้าหมายของผู้ลงทุน (จิรัตน์ สังข์แก้ว,2544)

2.6 ทฤษฎีคุณค่าของข้อมูล

Lev and Zarowin (1999) ได้ให้ความหมายของการวิจัยเกี่ยวกับคุณค่าของข้อมูล (Value Relevance) ว่า เป็นการวิจัยเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระที่เป็นข้อมูลทางการบัญชี (Accounting Data) กับตัวแปรตามที่เป็นมูลค่า ของตลาดทุน (Capital Market Values) เช่น ราคาหลักทรัพย์และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ Barth (2000) กล่าวว่า ข้อมูลทางบัญชีที่เปิดเผยในงบการเงินของบริษัทจะมีมูลค่า (Value Relevance) หากข้อมูลทางบัญชีมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับการวัดมูลค่าหลักทรัพย์ เช่น ราคาหลักทรัพย์ การวิจัยโดย Collins, Maydew และ Weiss (1997), Landsman และ Maydew (2002) และ Collins, Li และ Xie (2009) แสดงให้เห็นว่ามูลค่าของข้อมูลกำไรเพิ่มขึ้นเมื่อเวลาผ่านไป

Holthausen and Watts (2001) ได้จัดกลุ่มของงานวิจัยเกี่ยวกับความมีคุณค่าของข้อมูลไว้เป็น 3 ประเภท คือ

1. Relative association studies เป็นงานวิจัยที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตลาดหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับตัววัดผลการดำเนินงานที่คำนวณในแบบต่างๆ แล้วนำมาเปรียบเทียบกันว่าตัววัดผลการดำเนินงานแบบใดมีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาดหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์มากกว่า

2. Incremental association studies เป็นงานวิจัยที่พิสูจน์ว่าตัวเลขทางการบัญชีที่สนใจสามารถช่วยอธิบายราคาหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้หรือไม่ โดยตัวเลขทางการบัญชีที่ถือว่ามีคุณค่า (Value Relevance) จะต้องมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Coefficient) ในสมการถดถอย (Regression) แตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

3. Marginal information content studies เป็นงานวิจัยเพื่อพิสูจน์ว่าตัวเลขทางการบัญชีตัวใดตัวหนึ่งโดยเฉพาะจะสามารถเพิ่มชุดของข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนได้หรือไม่ ซึ่งโดยปกติผู้วิจัยจะใช้ event studies (short window return studies) ในการตัดสินใจเมื่อมีการเปิดเผยตัวเลขทางการบัญชีมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์

Barth, Beaver, and Landsman (2001) ได้อธิบายถึงความแตกต่างที่สำคัญระหว่างงานวิจัยเกี่ยวกับความมีคุณค่าของข้อมูลโดยการใช้ราคาหลักทรัพย์ (price levels) กับการใช้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (price changes, or returns) ไว้ว่า งานวิจัยที่ใช้ราคาหลักทรัพย์นั้นสนใจที่จะหาว่าอะไรสะท้อนให้เห็นถึงมูลค่ากิจการ ส่วนการใช้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นสนใจที่จะหาว่าอะไรสะท้อนให้เห็นถึงการเปลี่ยนแปลงมูลค่าหลักทรัพย์ตลอดช่วงระยะเวลาหนึ่งโดยเฉพาะ ดังนั้น ถ้าคำถามของงานวิจัยเกี่ยวข้องกับการหาว่าข้อมูลทางการบัญชีนั้นมีความทันต่อเวลา (timeliness) หรือไม่ การศึกษาโดยใช้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะเป็นวิธีวิจัยที่เหมาะสม

งานวิจัยเกี่ยวกับความมีคุณค่าของข้อมูลที่ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลกำไรทางการบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ส่วนใหญ่มักจะประยุกต์ Ohlson’s model นำมาใช้ในการทดสอบโดยใช้ตัวแปรเป็นข้อมูลกำไรและข้อมูลคุณค่าตามบัญชี ส่วนการศึกษาความสัมพันธ์ของข้อมูลกำไรกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ก็เป็นอีกทางเลือกหนึ่งในการวัดความมีคุณค่าของข้อมูล และนอกจากการใช้ข้อมูลกำไรทางการบัญชีซึ่งเป็นยอดรวมของกำไรแล้ว ยังพบว่ามีงานวิจัยที่นำส่วนประกอบของข้อมูลกำไรทางการบัญชี (earnings components) มาใช้ในการอธิบายมูลค่าตลาดด้วย

Chandra and Ro (2008) ศึกษาถึงบทบาทของรายได้ในการประเมินมูลค่าของกิจการที่เหนือกว่าข้อมูลกำไร พบว่ารายได้นั้นจะเป็นประโยชน์ทั้งด้านการเป็นตัววัดเพื่อวัตถุประสงค์ในการประเมินค่าและในการถ่ายทอดข้อมูลใหม่ออกสู่ตลาดหลังจากการควบคุมข้อมูลกำไร ส่วน Lipe (1986) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างส่วนประกอบของข้อมูลกำไรทางการบัญชีกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยศึกษาพบว่าส่วนประกอบของกำไรทั้ง 6 ตัว โดยเฉพาะกำไรขั้นต้นมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติและมากกว่าข้อมูลกำไรในขณะที่ Cheng, Cheung, and Gopalakrishnan (1993) พบว่าทั้งกำไรจากการดำเนินงาน

และกำไรสุทธิมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ

Barton, Hansen, and Pownall (2010) ได้ทำการศึกษาความมีคุณค่าของข้อมูลของตัววัดผลการดำเนินงานทางบัญชีที่มีเปิดเผยในงบการเงินทั้งหมด 8 ตัว โดยทำการศึกษาจากกว่า 20,000 บริษัทใน 46 ประเทศทั่วโลก ในช่วงปี ค.ศ.1996-2005 พบว่า ส่วนประกอบของข้อมูลกำไรที่อยู่ตรงกลางของงบกำไรขาดทุน คือ กำไรจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์อย่างมากกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในขณะที่ส่วนประกอบของข้อมูลกำไรที่อยู่ตอนต้นและส่วนท้ายของงบ ได้แก่ รายได้และกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์น้อยที่สุดส่วน Ebaid (2011) ที่ได้ทำการศึกษาในบริบทของประเทศอียิปต์โดยอ้างอิงวิธีวิจัยจาก Barton et al. (2010) กลับได้ผลที่แตกต่างออกไป โดยพบว่า ความมีคุณค่าเชิงเปรียบเทียบและความมีคุณค่าส่วนเพิ่มจะมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเมื่อไล่รายการจากส่วนต้นลงไปถึงส่วนท้ายของงบกำไรขาดทุน ซึ่งกำไรสุทธิเป็นข้อมูลกำไรที่มีความมีคุณค่าเชิงเปรียบเทียบและความมีคุณค่าส่วนเพิ่มมากที่สุด ในขณะที่รายได้ซึ่งอยู่ตอนต้นของงบมีความมีคุณค่าเชิงเปรียบเทียบและความมีคุณค่าส่วนเพิ่มน้อยที่สุด

นอกจากนี้ ยังมีงานวิจัยบางส่วนที่พบว่ามีข้อมูลทางการบัญชีอีกอย่างหนึ่งที่สามารถอธิบายราคาหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้เช่นกัน นั่นก็คือ ข้อมูลกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน โดย Lev and Zarowin (1999) กล่าวว่าข้อมูลกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมักจะถูกอ้างว่าสามารถให้ข้อมูลได้มากกว่าข้อมูลกำไร เนื่องจากมีแนวโน้มที่จะถูกบริหารจัดการ (Managerial Manipulation) น้อยกว่าข้อมูลกำไรตามเกณฑ์คงค้าง แต่จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลกระแสเงินสดจากการดำเนินงานกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ พบว่าไม่ได้มีความสัมพันธ์มากไปกว่าความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลกำไรกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างพอประเมินค่าได้ในขณะที่ Wilson (1987) พบว่า ข้อมูลกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากำไรสุทธิ

นอกจากการใช้ข้อมูลกำไรทางการบัญชีและข้อมูลกระแสเงินสดจากการดำเนินงานแล้ว ยังมีงานวิจัยที่นำตัวแปรอื่นมาร่วมศึกษาด้วย เช่น Biddle, Bowen, and Wallace (1997) ทำการทดสอบเพื่อยืนยันว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) นั้นมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์และมูลค่ากิจการมากกว่าข้อมูลกำไรตามเกณฑ์คงค้าง แต่จากการศึกษาพบว่า ข้อมูลกำไรมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์และมูลค่ากิจการมากกว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ กำไรส่วนที่เหลือ และกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

ในบริบทของประเทศไทยก็มีงานวิจัยที่ศึกษาเกี่ยวกับความมีคุณค่าของข้อมูลเช่นกันโดย Thanyaluk Vichitsarawong (2011) ได้ศึกษาถึงความสามารถของข้อมูลกำไรและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในการให้ข้อมูลสำหรับการประเมินราคาหลักทรัพย์ในช่วงวิกฤตเศรษฐกิจปี พ.ศ.2540 พบว่า ข้อมูลกำไรนั้นสามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ก่อนที่จะเกิดวิกฤตทางเศรษฐกิจ

(พ.ศ.2538-2539) ได้ดีกว่าหลังเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ (พ.ศ.2542-2547) และข้อมูลกำไรไม่สามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในช่วงวิกฤตเศรษฐกิจ (พ.ศ.2540-2541) ได้ส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในช่วงก่อนเกิดวิกฤตเศรษฐกิจได้น้อยมาก แต่สามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้เพิ่มมากขึ้นเรื่อยๆ ในช่วงเกิดและหลังเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าผู้ใช้งบการเงินมีการใช้ข้อมูลกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในการตัดสินใจลงทุนมากขึ้นในช่วงวิกฤตเศรษฐกิจและต่อเนื่องมาถึงช่วงหลังเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ

พัชรสุดา ปัญญาชื่นสกุลสุข, พงศ์พรต ฉัตราภรณ์, และวิลาสินี วงศ์แก้ว (2555) ได้ศึกษาความสามารถของส่วนประกอบของกำไรสุทธิ ซึ่งได้แก่ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานและรายการคงค้าง ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ.2542-2549 ซึ่งเป็นช่วงเวลาหลังเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ โดยอาศัยตัวแบบจาก Feltham and Ohlson (1995) และ Collins, Maydew, and Weiss (1997) ผลการศึกษาพบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ารายการคงค้าง และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานก็มีความสามารถส่วนเพิ่มในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ารายการคงค้างด้วยเช่นกัน

2.7 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

งานวิจัยในประเทศไทย

บุรพร กำบุญ (2565) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรกับเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตั้งแต่ปี 2560 ถึง 2563 ความสามารถในการทำกำไรประกอบด้วย 1) อัตรากำไรขั้นต้น 2) อัตรากำไรขั้นต้นการปฏิบัติการ 3) อัตรากำไรสุทธิ 4) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และ 5) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและเงินปันผล ประกอบด้วย 1) อัตราเงินปันผลตอบแทน 2) การจ่ายเงินปันผล ประชากรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 2,565 บริษัท และกลุ่มตัวอย่าง จาก 1,250 บริษัท ข้อมูลทุติยภูมิรวบรวมจากรายงานประจำปีและ (แบบ 56-1) วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันและการถดถอยพหุคูณ ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรต่อเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นดังนี้ อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงานและอัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนเงินปันผลเป็นไปในแนวทางเดียวกัน อัตรากำไรสุทธิและอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลเป็นไปในแนวทางเดียวกัน

สุพัตรา อภิชัยมงคล (2565) ได้วิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างเงินปันผลกับอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (Leverage Ratio) และอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนใน

ตลาดหลักทรัพย์ ประกันภัยกลุ่มและประกันชีวิต การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาและวิเคราะห์การนำเสนอข้อมูลทางการเงินผ่านรายงานทางการเงินของบริษัทในกลุ่มประกันภัยและประกันชีวิตกลุ่มธุรกิจประกันภัย โดยเฉพาะข้อมูลเกี่ยวกับอัตราการจ่ายเงินปันผล อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้และอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียน 16 แห่ง ระหว่างปี 2556-2560 กระบวนการวิเคราะห์ข้อมูลสำหรับงานวิจัยนี้แบ่งออกเป็น 4 ส่วน ได้แก่ (1) การวิเคราะห์ข้อมูลทางการเงิน (2) การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (3) การวิเคราะห์การจ่ายเงินปันผลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (4) การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของเงินปันผลกับอัตราส่วนหนี้สินและอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร ผลการวิจัย พบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับอัตราการจ่ายเงินปันผลแต่ไม่ใช่ในเชิงสถิติ ที่สำคัญคืออัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์ผกผันกับอัตราการจ่ายเงินปันผล แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ คือ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ยกเว้นอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมที่มีความสัมพันธ์ผกผันกับอัตราการจ่ายเงินปันผลและมีนัยสำคัญทางสถิติ

ปิยะณัฐ กาญจนารัตน์ (2564) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กระแสเงินสด และมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ : กรณีศึกษาประเทศในโครงการพัฒนาเขตเศรษฐกิจ 3 แห่ง ได้แก่ อินโดนีเซีย มาเลเซีย ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับมูลค่าขององค์กร อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนและกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่ากิจการ ในขณะที่อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ การจ่ายเงินปันผล และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานไม่มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าองค์กร และจากการศึกษาในประเทศอินโดนีเซียพบว่า กำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมากกับการประเมินมูลค่าองค์กร โดยมาเลเซียพบว่าผลตอบแทนผู้ถือหุ้นและกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์อย่างมากกับมูลค่าองค์กร อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์และผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมากกับการประเมินมูลค่าองค์กร ในขณะที่ในประเทศไทย ผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นและอัตรากำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการประเมินมูลค่าองค์กร กระแสเงินสดที่มีนัยสำคัญจากกิจกรรมการลงทุนและจัดหาเงินมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมากกับมูลค่ากิจการ

อภิญญามาศ ชมภู (2563) ที่ได้ศึกษา ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับความสามารถในการบริหารหนี้และการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100) จากการศึกษาพบว่าผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ทางลบกับผลตอบแทน จากสินทรัพย์ การจ่ายเงินปันผลที่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วน

หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล ผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับอัตราผลตอบแทนเงินปันผล ทางสถิติที่ 0.05 มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่ระดับ 0.05 แต่อัตรากำไรสุทธิไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากเงินปันผล

ประสิทธิชัย ดอกไม้หอม (2563) ได้ศึกษาผลกระทบของกระแสเงินสดต่อความสามารถในการทำกำไรและการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ค่าตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตรากำไรสุทธิมีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อราคาหุ้น ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีผลกระทบอย่างมากต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ และผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตรากำไรสุทธิมีผลอย่างมากต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี ในขณะที่ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นต่อผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตรากำไรสุทธิไม่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญ

กนกพร จิติลาภะ (2561) ที่ได้ศึกษาผลกระทบของกลยุทธ์ระดับธุรกิจต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการปฏิบัติงาน กลุ่มอุตสาหกรรมการผลิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการศึกษาพบว่า สัดส่วนกรรมการอิสระไม่มีความสัมพันธ์กับทั้ง ROE และ Tobin's Q.

มนัส หัสกุล (2560) ได้ศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่เกี่ยวข้องกับอัตราเงินปันผลตอบแทนและอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 ซึ่งพบว่าผลการวิจัยพบว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ อัตรากำไรสุทธิมีค่าเป็นบวก กระทบต่อผลตอบแทนเงินปันผล อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นมีผลลบต่ออัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 นอกจากนี้อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนเงินปันผลและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลที่ 0.05 ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์มีผลเชิงลบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross Profit Ratio) อัตราส่วนกำไรสุทธิ และอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นไม่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล

ปิยาภิศักดิ์ เจียรสุคนธ์ และคณะ (2560) พบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาด ผลการวิจัยพบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกและมีอิทธิพลต่อราคาตลาดต่อกำไร กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกและมีอิทธิพลต่อราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ศรีสุดา นามรักษา (2561) ที่ได้ศึกษา ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการศึกษา พบว่า มีอัตราส่วนทางการเงิน 4 อัตราส่วนที่สัมพันธ์กันระหว่างปี 2555-2559 ได้แก่ อัตราส่วนอัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราส่วนราคาต่อกำไร (อัตราส่วน P/E: P/E) อัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด เทียบกับอัตราส่วนมูลค่าทางการเงินต่อหุ้น (P/BV ratio: P/BV) และอัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout ratio: D/P) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตรากำไรขั้นต้น: GPM) และอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (OPM) ที่ระดับที่มีนัยสำคัญ 0.05

พรรณทิพย์ อย่างกลั่น (2559) ที่ได้ศึกษา ผลการดำเนินงานมีอิทธิพลต่อมูลค่าองค์กรผ่านการบริหารกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าผลตอบแทนจากการดำเนินงานของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่าองค์กรและการจัดการกำไรในเวลาเดียวกัน การบริหารกำไรส่งผลดีต่อมูลค่าองค์กรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และการวิเคราะห์เส้นทางความสัมพันธ์เชิงสาเหตุ พบว่า ผลการดำเนินงานต่อผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่าองค์กรผ่านการบริหารกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01

กัญญาวีร์ ทิพย์ธนะกาญจน์ (2559) มีการศึกษาความผันผวนของกระแสเงินสด ความผันผวนของผลการดำเนินงานต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่าความผันผวนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และความผันผวนของผลประกอบการมีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่ากิจการ ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีการบริหารความเสี่ยงขององค์กร กล่าวคือ นักลงทุนจะไม่ชอบความเสี่ยง จึงมักเลือกลงทุนในธุรกิจที่มีความมั่นคงและมีความเสี่ยงต่ำ

จีระ จันทร์ชาวนา (2557) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและกำไรสุทธิของราคาหุ้นและผลตอบแทน ซึ่งกลุ่มตัวอย่างคือกลุ่มธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การศึกษานี้ ใช้วิธีการรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินปี 2552 ถึง 2556 ทั้งกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กิจกรรมลงทุน กิจกรรมจัดหาเงิน และกำไรสุทธิ มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นและการกลับมา. โดยที่กระแสเงินสดของทั้ง 3 กิจกรรมมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม ส่วนกำไรสุทธิมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน กระแสเงินสดสามารถอธิบายราคาหุ้นและผลตอบแทนได้ดีกว่ากำไรสุทธิ

ศุภลักษณ์ อังคสุโข และคณะ (2555) ซึ่งศึกษาเกี่ยวกับนโยบายการจ่ายเงินปันผลและความไม่แน่นอนของกระแสเงินสด พบว่า ความไม่แน่นอนของกระแสเงินสดมีผลต่อการตัดสินใจจ่ายเงินปันผลเท่านั้น แต่ไม่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัท เนื่องจากกระแสเงินสดที่ไม่แน่นอนมีโอกาสลดลง การจ่ายเงินปันผลมากกว่าบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นของกระแสเงินสดสม่ำเสมอ จากการศึกษาพบว่าสัดส่วนการถือหุ้นของชาวต่างชาติเป็นปัจจัยเพิ่มโอกาสในการจ่ายเงิน

ปันผล เช่นบริษัทที่มีเจ้าของเป็นต่างชาติสูงบริษัทก็ยังมีโอกาสจ่ายปันผลสูงแต่สัดส่วนถือหุ้นโดยต่างชาติ ซึ่งไม่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล ในขณะที่ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยจะเป็นตัวลดทั้งโอกาสในการจ่ายเงินปันผลและอัตราการจ่าย สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ไม่กระทบทั้งโอกาสและอัตราการจ่ายเงินปันผล

งานวิจัยในต่างประเทศ

Putri Maryam Anggreini (2022) ได้ศึกษาเรื่อง ผลกระทบของรายได้สุทธิ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และขนาดของบริษัทที่มีต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลในบริษัทเงินทุน การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อทดสอบและวิเคราะห์อิทธิพลของรายได้สุทธิ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ขนาดบริษัทเกี่ยวกับนโยบายการจ่ายเงินปันผลในบริษัทเงินทุนได้ดำเนินการที่การเงินของ Pro Car International ตัวแปรอิสระในงานวิจัยนี้คือ รายได้สุทธิ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และขนาดบริษัท ในขณะที่ตัวแปรตามในงานวิจัยนี้คือ นโยบายการจ่ายเงินปันผลที่วัดโดยใช้อัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล (DPR) การวิจัยครั้งนี้ใช้ข้อมูลปฐมภูมิและข้อมูลทุติยภูมิ ข้อมูลปฐมภูมิใช้ข้อมูลที่รวบรวมโดยตรงจากบริษัทต่าง ๆ ในรูปแบบของงบการเงินที่ Pro Car International ตั้งแต่ปี 2008 - 2017 ในขณะที่ข้อมูลทุติยภูมิคือ ข้อมูลที่จัดอยู่ในรูปของเอกสารลายลักษณ์อักษรที่ได้รับจากบริษัท ข้อมูลอ้างอิงก่อนหน้านี้และจากอินเทอร์เน็ต เทคนิคการวิเคราะห์ข้อมูลที่ใช้คือ การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นแบบพหุ การทดสอบสมมติฐาน และการทดสอบสมมติฐานแบบคลาสสิกโดยใช้เครื่องมือที่เป็น SPSS version 22 ผลการวิจัยพบว่ารายได้สุทธิบางส่วนและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล ในขณะที่ขนาดของบริษัทไม่มีผลกระทบต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล ความสามารถในการผันแปรของกำไรสุทธิ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และขนาดของบริษัทในการอธิบายนโยบายการจ่ายเงินปันผลคือ 72.6%

Tommy Supriyadi (2021) ได้ศึกษาเรื่อง ผลกระทบของนโยบายการทำกำไรและการจ่ายเงินปันผลต่อการกำกับดูแลกิจการและมูลค่าบริษัท จากภาคการผลิตของอินโดนีเซีย การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ผลตอบแทนต่อการลงทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) จากมูลค่าของบริษัทในอุตสาหกรรมการผลิตบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซียในปี 2559 - 2562 บางส่วนหรือพร้อมกัน การวิจัยนี้ออกแบบโดยใช้วิธีการเชิงปริมาณแบบเชื่อมโยง กลุ่มตัวอย่างในการศึกษานี้คือบริษัทผู้ผลิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย (IDX) ระยะเวลาที่เลือกคือพ.ศ. 2559 ถึง 2562 โดยใช้วิธีการสุ่มตัวอย่างแบบเจาะจง เทคนิคการวิเคราะห์ผลการศึกษาพบว่า 1) ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ผันแปรส่งผลเชิงบวกต่อมูลค่าของบริษัทในการผลิตบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซียในปี 2559-2562 2) ผลตอบแทนผันแปรต่อส่วนของผู้ถือหุ้นส่งผลในเชิงบวกต่อมูลค่าของบริษัทในบริษัทการผลิตจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซียในปี 2559 - 2562 3) อัตรากำไรสุทธิผัน

แปรไม่ส่งผลดีต่อมูลค่าของบริษัทในการผลิตบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซียในปี 2559 - 2562 4) ผลตอบแทนผันแปรของสินทรัพย์ ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรสุทธิมีผลพร้อมกันมูลค่าบริษัทในอุตสาหกรรมการผลิต บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซียใน 2559 - 2562

Jonnius, J., & Setya Marsudi, A. (2021) ได้ศึกษาเรื่อง ความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าของบริษัท การวิจัยนี้คือการตรวจสอบและพิสูจน์ผลกระทบของ ROA, ROE, NPM และ GPM ตามมูลค่าของบริษัท (Tobin's Q) แล้วตัดสินใจเลือกอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรมีความสำคัญมากกว่าในการอธิบายความแปรปรวน Q ของ Tobin ได้ทำการวิเคราะห์รายชื่อบริษัทที่จดทะเบียนในดัชนีอิสลามจาการ์ตา (JII) ประจำปี 2558 - 2563 ตัวอย่างที่เลือกเป็นผู้ออกที่จดทะเบียนกับ JII อย่างสม่ำเสมอในช่วงปี 2558 - 2563 ผลลัพธ์ของการวิเคราะห์แสดง ROA และ NPM partially good-size effect ใน Q ของ Tobin ในขณะที่ ROE และ GPM ไม่มีผลกระทบใดๆ ROA มีความสัมพันธ์เชิงบวก และ NPM มีความสัมพันธ์เชิงลบ จากการทดสอบตัวแปรสี่ตัว ROA เป็นตัวแปรที่เด่นกว่ามีอิทธิพลต่อ Q ของ Tobin มากกว่า ROE, GPM และ NPM นี่แสดงให้เห็นว่า ROA สามารถใช้เป็นตัวแทนที่ดีที่สุดสำหรับการทำกำไรของบริษัท

Dr. Osama J. Al-Nsour (2019) ได้ศึกษาเรื่อง โครงสร้างเงินทุน ความสามารถในการทำกำไร และมูลค่าของบริษัทของจอแดน วัตถุประสงค์ของการศึกษานี้คือเพื่อตรวจสอบผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไรต่อมูลค่าของบริษัทในเชิงประจักษ์ตัวอย่างการศึกษาประกอบด้วยบริษัทผู้ผลิต 41 บริษัท จากทั้งหมด 63 บริษัทที่จดทะเบียนใน Amman Stock การแลกเปลี่ยน ASE ในช่วงห้าปี 2557 - 2561 เพื่อทดสอบสมมติฐานของการศึกษาและเพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ข้อมูลได้มาจากฐานข้อมูล ASE และรายงานประจำปีที่ออกโดยการถือหุ้นสาธารณะของผู้ผลิตบริษัทในจอร์แดน ดังนั้น โครงสร้างเงินทุน (ซึ่งวัดจากภาระหนี้และอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน) และความสามารถในการทำกำไร (ซึ่งวัดจาก ROA และ ROE) จะแสดงเป็นตัวแปรอิสระในขณะที่มูลค่าของบริษัทจะแสดงเป็นตัวแปรตามโดยใช้มูลค่าตลาดและ Tobin's Q เป็นมาตรวัดมูลค่าของบริษัทการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณนั้นดำเนินการเพื่อวิเคราะห์ผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไรมูลค่าของบริษัท การศึกษาเผยให้เห็นผลลัพธ์ที่แตกต่างกันโดยใช้มาตราวัดมูลค่าของบริษัทที่แตกต่างกัน เมื่อใช้ครั้งแรก(มูลค่าตลาด) ผลการวิจัยพบว่า DER มีผลอย่างมากต่อมูลค่าตลาดและมีทิศทางเป็นบวกในขณะที่ ROA มีผลอย่างมากต่อมูลค่าตลาดและทิศทางของความสัมพันธ์นั้นเป็นลบ

Hee-Jung Yeo (2018) ได้ศึกษาเรื่อง บทบาทของกระแสเงินสดอิสระในการตัดสินใจลงทุนและการจ่ายเงินปันผล กรณีของอุตสาหกรรมการเดินเรือ ซึ่งศึกษาว่า กระแสเงินสดมีอิทธิพลต่อระดับการลงทุนและการจ่ายเงินปันผลในอุตสาหกรรมการเดินเรืออย่างไร การใช้การถดถอยกำลังสองน้อยที่สุดทั่วไป (GLS) การศึกษารายงานว่ากระแสเงินสดอิสระ (FCF) ของบริษัทขนส่งที่มีขนาด

ต่างกันมีอิทธิพลต่อการลงทุนและการจ่ายเงินปันผลอย่างไร นอกจากนี้ยังแสดงให้เห็นถึงบทบาทของหนี้ในการจัดหาเงินลงทุน จากการศึกษาจึงพบว่า FCF เป็นตัวกำหนดการลงทุนและการจ่ายเงินปันผล FCF ทำให้บริษัทต่าง ๆ เพิ่มการลงทุนและลดการจ่ายเงินปันผล การใช้หนี้ช่วยบรรเทาการลงทุนที่มากเกินไป บทความนี้แสดงให้เห็นว่าบริษัทขนส่งมีกรรมวิธีในการจัดสรร FCF รวมถึงทฤษฎีที่สามารถอธิบายถึงพฤติกรรมของผู้จัดการเกี่ยวกับกลยุทธ์การลงทุนได้ด้วย

Kartika Chandra (2017) ได้ศึกษาเรื่อง ผลกระทบของโครงสร้างเงินทุน ความสามารถในการทำกำไร และนโยบายการจ่ายเงินปันผลเกี่ยวกับคุณค่าที่แท้จริงของธุรกิจ เพื่อศึกษาผลกระทบของโครงสร้างเงินทุน ความสามารถในการทำกำไร และนโยบายการจ่ายเงินปันผลต่อมูลค่าที่แท้จริงของบริษัทอสังหาริมทรัพย์และบริษัทอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย ข้อมูลของการศึกษานี้วิเคราะห์โดยใช้การวิเคราะห์เส้นทางที่อัลฟ่า 5% ประชากรของการศึกษานี้เป็นทรัพย์สินและของจริง บริษัทภาคอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซียระหว่างปี 2556 ถึง 2558 และกลุ่มตัวอย่างคือ จำนวนตัวแทน 51 บริษัท โครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไรเป็นตัวแปรอิสระ นโยบายการจ่ายเงินปันผลเป็นตัวแปรแทรกแซงและมูลค่าที่แท้จริงของกิจการเป็นตัวแปรตามซึ่งเป็นมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดอิสระที่คาดการณ์ไว้ ผลการศึกษาพบว่าโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไรมีนัยยะสำคัญต่อมูลค่าที่แท้จริงของบริษัท นโยบายการจ่ายเงินปันผลไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยยะสำคัญต่อมูลค่าที่แท้จริงของผลลัพธ์บริษัทด้วย แสดงว่านโยบายการจ่ายเงินปันผลไม่ได้เป็นตัวแปรกลางระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่าที่แท้จริงของบริษัท

Muhammad Tamrin (2017) ได้ศึกษาเรื่อง ผลกระทบของนโยบายการทำกำไร และการจ่ายเงินปันผลต่อองค์กรธรรมาภิบาลและมูลค่าของบริษัท: กรณีศึกษาบริษัทผู้ผลิตจดทะเบียนในอินโดนีเซีย การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์ผลกระทบของความสามารถในการทำกำไรและโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลและผลกระทบต่อมูลค่ากิจการ ประชากรในการวิจัยนี้คือ บริษัทผู้ผลิตจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซียจำนวน 146 บริษัท โดยมีตัวอย่างงานวิจัยทั้งหมด 58 บริษัท ระหว่างปี พ.ศ. 2556 ถึง พ.ศ. 2558 เทคนิคการสุ่มตัวอย่างที่ใช้คือ การสุ่มตัวอย่างแบบเจาะจง เทคนิคการวิเคราะห์ข้อมูลที่ใช้คือ WrapPLS. ผลการวิจัยพบว่าความสามารถในการทำกำไรมีผลเชิงลบอย่างมากต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล ความสามารถในการทำกำไรมีผลเสียอย่างมากต่อมูลค่าบริษัท ความสามารถในการทำกำไรเป็นค่าลบและไม่มีนัยสำคัญผลกระทบต่อมูลค่าบริษัทเป็นนโยบายการจ่ายเงินปันผลแบบไกล่เกลี่ย โครงสร้างการกำกับดูแลกิจการเป็นไปในเชิงบวกและมีผลอย่างมากต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล โครงสร้างการกำกับดูแลกิจการมีผลในเชิงบวกและมีนัยยะสำคัญต่อมูลค่าที่มั่นคง โครงสร้างการกำกับดูแลกิจการมีผลในเชิงบวกและไม่มีนัยยะสำคัญต่อมูลค่าของบริษัทในฐานะสื่อกลาง นโยบายการจ่ายเงินปันผล นโยบายการจ่ายเงินปันผลมีผลในเชิงบวกและไม่มีนัยยะสำคัญต่อมูลค่าบริษัท

Rosikah (2016) ได้ศึกษาเรื่อง ผลกระทบของผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น กำไรต่อหุ้นต่อมูลค่าองค์กรงาน วิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์ 1) ระบุและวิเคราะห์ผลกระทบของผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ต่อกิจการมูลค่า 2) ระบุและวิเคราะห์อิทธิพลของผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นต่อมูลค่าบริษัท 3) ระบุและวิเคราะห์อิทธิพลของกำไรต่อหุ้นต่อมูลค่าบริษัท 4) ระบุและวิเคราะห์ผลกระทบของ ROA, ROE, EPS พร้อมกันกับมูลค่าบริษัท ประชากรในการศึกษานี้คือ 114 บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซียแลกเปลี่ยน (BEI) ในปี 2549 - 2553 ส่วนการเลือกตัวอย่างใช้วิธีการสุ่มตัวอย่างแบบเจาะจงโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ได้ตัวอย่างที่เป็นตัวแทนตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด โดยอ้างอิงจากเกณฑ์ดังกล่าวแล้วจำนวนตัวอย่างสุดท้ายมีข้อมูลครบถ้วนในการศึกษาครั้งนี้จำนวน 32 บริษัท ข้อมูลปฐมภูมิได้รับการประมวลผลโดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณเพื่อวัดผลกระทบของตัวแปรอิสระประกอบด้วย ROA, ROE, EPS ตัวบ่งชี้มูลค่าของบริษัทด้วย Tobin's Q ข้อค้นพบในการศึกษานี้คือ 1) ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์เป็นบวกและมีผลอย่างมากต่อมูลค่าบริษัท 2) ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นบวกแต่ไม่ใช่ผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อมูลค่าบริษัท 3) กำไรต่อหุ้นเป็นค่าลบและไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อมูลค่าบริษัท 4) ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น กำไรต่อหุ้นมีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อมูลค่าบริษัท

Muzammal Ilyas Sindhu (2014) ได้ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดอิสระกับเงินปันผล บทบาทการกลั่นกรองของขนาดบริษัท ซึ่งในการศึกษานี้ เราต้องการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดอิสระและเงินปันผลในขนาดของบริษัทผู้ดูแล ผลลัพธ์บ่งชี้ว่าผู้รับมอบฉันทะของกระแสเงินสดอิสระมีความสัมพันธ์เชิงบวกและมีนัยสำคัญทางสถิติสูงกับกระแสเงินสดอิสระ ผู้ดำเนินรายการรุ่นที่สองแสดงผลลัพธ์ที่ไม่มีนัยยะสำคัญกับความสัมพันธ์ระหว่าง FCF และเงินปันผล ในการถดถอยอย่างง่ายของกระแสเงินสดอิสระและเงินปันผล ผลลัพธ์ก็ไม่มีนัยยะสำคัญเช่นกัน ซึ่งบ่งชี้ว่าไม่มีความสัมพันธ์ในตัวแปรเหล่านี้ โดยจากการศึกษาเราได้ใช้การวิเคราะห์ข้อมูลแบบแผนและเพื่อตรวจสอบเวลาและเอฟเฟกต์ภาคตัดขวาง โดยใช้หุ่นจำลอง ผลลัพธ์มีนัยยะสำคัญทางสถิติอย่างมากส่วนใหญ่ในภาคส่วนของบริษัทและกระแสเงินสดอิสระ แต่มีเพียง 2 บริษัทที่แสดงผลลัพธ์ที่ไม่มีนัยยะสำคัญ ผลลัพธ์ไม่มีนัยยะสำคัญในช่วงเวลาต่าง ๆ สมมติฐานของเราจึงถูกปฏิเสธภายใต้ผู้ดูแลแต่ยอมรับได้ในโมเดลเอฟเฟ็กต์คงที่

Binti, N. E. A., & Binti, N. (2012) ต้นทุนของทุน - ผลกระทบต่อมูลค่าบริษัทและประสิทธิภาพการทำกำไรในมาเลเซียต้นทุนเงินทุนของบริษัทถูกกำหนดในตลาดทุนและสัมพันธ์อย่างใกล้ชิดกับระดับความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนใหม่ สินทรัพย์ที่มีอยู่ และโครงสร้างเงินทุนของบริษัท มันเป็นภาพรวมผลตอบแทนที่บริษัทต้องได้รับจากสินทรัพย์ที่เข้าถึงได้และการดำเนินธุรกิจเพื่อที่จะเพิ่มหรือรักษามูลค่าของหุ้นปัจจุบัน ดังนั้นการประมาณเฉพาะของบริษัทอย่างรอบคอบการจัดหาเงินทุนและต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) เป็นสิ่งจำเป็นสำหรับการจัดการทางการเงินที่ดี

ดังนั้น การศึกษาจึงเน้นย้ำถึงผลกระทบของต้นทุนเงินทุนต่อมูลค่าและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทสำหรับกลุ่มตัวอย่างของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลัก Bursa Malaysia จำนวน 415 แห่ง เป็นเวลา 6 ปี ตั้งแต่ปี 2548 ถึง 2553 ผลที่ได้จากการศึกษาแสดงให้เห็นความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญระหว่างต้นทุนของทุนกับมูลค่าบริษัทและการทำกำไร

Dilawer, T. (2012) การจัดการรายได้และนโยบายการจ่ายเงินปันผล การศึกษานี้ตรวจสอบการแสดงการจัดการรายได้ในสองภาคส่วนที่เลือกที่ Colombo Stock แลกเปลี่ยนและทดสอบผลกระทบของการจัดการกำไรต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล การเรียนเลือกภาคการผลิตและบริษัท ภาคโรงแรมและการท่องเที่ยวตั้งแต่ปี 2555 ถึง 2562 เป็นตัวอย่าง การศึกษานโยบายการจ่ายเงินปันผลวัดด้วยการจ่ายเงินปันผลอัตราผลตอบแทนและการจ่ายเงินปันผล พร้อมแนวทางการจัดการกำไรจริงและยอดรวมเงินคงค้างถูกใช้เป็นพร็อกซีเพื่อวัดการจัดการรายได้ นอกจากนี้ขนาดของบริษัทและเลเวอเรจถูกใช้เป็นตัวแปรควบคุมของการศึกษา ผลการวิจัยพบว่ามีไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญของการบริหารกำไรต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของทั้งสองภาคส่วนอย่างไรก็ตาม ผลการวิจัยพบว่านโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทในปีที่ผ่านมาคือข้อกังวลหลักในการตัดสินใจนโยบายการจ่ายเงินปันผลในปีปัจจุบันของภาคที่เลือก การศึกษากลายเป็นต้นฉบับเมื่อความพยายามครั้งแรกในการตรวจสอบผลกระทบของรายได้การจัดการนโยบายการจ่ายเงินปันผลในบริบทของศรีลังกาและเปรียบเทียบสองภาคส่วนที่สำคัญการค้นพบนี้ช่วยให้ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียโดยเฉพาะนักลงทุนและผู้จัดการในการตัดสินใจ

Ali and Husam (2005) ศึกษาว่าระหว่างกำไรและกระแสเงินสดจะสามารถวัดผลการดำเนินงานได้ดีกว่ากัน โดยพัฒนามาจากของ Dechow (1994) และดูผลจากกำไรที่คงที่การเจริญเติบโตของกำไร และขนาดของกิจการกับกระแสเงินสดและกำไร ผลจากการศึกษาพบว่ากำไรและกระแสเงินสดมีคุณค่าของข้อมูลในการพยากรณ์กระแสเงินสดในอนาคต กระแสเงินสดและกำไรมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ โดยไม่มีความแตกต่างกันระหว่างกำไรและกระแสเงินสดในการอธิบายความผันผวนของผลตอบแทนหลักทรัพย์ นอกจากนี้หากกำไรเติบโตในระดับต่ำและกิจการมีขนาดเล็ก กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานใช้วัดผลการดำเนินงานได้ดีกว่ากำไร

ตารางที่ 2.2 สรุปการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ลำดับ	ผู้วิจัย	ปี	ชื่อเรื่อง	ความสามารถในการทำกำไร			กระแสเงินสด			มูลค่ากิจการ	การจ่ายเงินปันผล	
				ROE	ROA	NPM	CFO	CFI	CFF	Tobin's Q	DPR	DY
1	บุรพร กำบุญ	2565	ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรกับเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	√	√	√					√	√
2	สุพัตรา อภิชัยมงคล	2565	การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างเงินปันผล กันอัตราส่วนความสามารถในการก่อหนี้และอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัยพ์กลุ่มประกันภัยและประกันชีวิต	√	√	√					√	

ลำดับ	ผู้วิจัย	ปี	ชื่อเรื่อง	ความสามารถในการทำกำไร			กระแสเงินสด			มูลค่ากิจการ	การจ่ายเงินปันผล	
				ROE	ROA	NPM	CFO	CFI	CFF	Tobin's Q	DPR	DY
3	ธีรกานต์ สวัสดิ์กุลสิริ	2564	ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50	√			√	√	√	39		
4	โพยมรัตน์ มหาโชติ	2564	ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทและโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	√	√	√					√	√

ลำดับ	ผู้วิจัย	ปี	ชื่อเรื่อง	ความสามารถในการทำกำไร			กระแสเงินสด			มูลค่ากิจการ	การจ่ายเงินปันผล	
				ROE	ROA	NPM	CFO	CFI	CFF	Tobin's Q	DPR	DY
5	ปิยะณัฐ กาญจนารัตน์	2564	ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กระแสเงินสด และมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ : รณีศึกษาประเทศในกลุ่มโครงการพัฒนาเขตเศรษฐกิจสามฝ่ายอินโดนีเซีย มาเลเซีย และไทย	√	√	√				√	√	
6	อภิญญามาศ ชมภู	2563	ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการบริหารหนี้สินกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100)	√	√	√					√	√

ลำดับ	ผู้วิจัย	ปี	ชื่อเรื่อง	ความสามารถในการทำกำไร			กระแสเงินสด			มูลค่ากิจการ	การจ่ายเงินปันผล	
				ROE	ROA	NPM	CFO	CFI	CFF	Tobin's Q	DPR	DY
7	ประสิทธิชัย ดอกไม้หอม	2563	ผลกระทบของกระแสเงินสดต่อความสามารถในการทำกำไรและการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ	√	√	√	√	√	√	√		√
8	จิราภรณ์ ชูพูล	2562	ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100		√					√	√	
9	สาริยา นวลถวิล	2562	อัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	√							√	√

ลำดับ	ผู้วิจัย	ปี	ชื่อเรื่อง	ความสามารถในการทำกำไร			กระแสเงินสด			มูลค่ากิจการ	การจ่ายเงินปันผล	
				ROE	ROA	NPM	CFO	CFI	CFF	Tobin's Q	DPR	DY
10	นันทิกานต์ พวงบุบผา	2562	ความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดที่มีต่อมูลค่าตามราคาตลาดและอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย				√	√	√	√		√
11	กนกพร จิติลาภะ	2561	ผลกระทบของกลยุทธ์ในระดับธุรกิจต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนคณะกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงาน กลุ่มอุตสาหกรรมการผลิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	√						√		
12	ปิยาภิศักดิ์ เจียรสุคนธ์ และคณะ	2561	ศึกษาทิศทางของกระแสเงินสด ที่มีต่อมูลค่าตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย				√	√	√	√		

ลำดับ	ผู้วิจัย	ปี	ชื่อเรื่อง	ความสามารถในการทำกำไร			กระแสเงินสด			มูลค่ากิจการ	การจ่ายเงินปันผล	
				ROE	ROA	NPM	CFO	CFI	CFF	Tobin's Q	DPR	DY
13	ศรีสุดา นามรักษา	2561	ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	√		√				√		
14	วีระวรรณ ศิริพงษ์	2561	อิทธิพลของกระแสเงินสดต่อความสามารถในการทำกำไร และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด กรณีศึกษา ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI)				√	√	√	√		
15	ภาณุพันธุ์ อุดมผล	2560	ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มหุ้นสามัญขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	√	√					√		

ลำดับ	ผู้วิจัย	ปี	ชื่อเรื่อง	ความสามารถในการทำกำไร			กระแสเงินสด			มูลค่ากิจการ	การจ่ายเงินปันผล	
				ROE	ROA	NPM	CFO	CFI	CFF	Tobin's Q	DPR	DY
16	มนัส หัสกุล	2560	อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทนและอัตราจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	√	√	√					√	√
17	พรรณทิพย์ อย่างกลั่น	2559	ผลการดำเนินงานมีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการผ่านการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	√						√		
18	กัญญาวีร์ ทิพย์ธนะกาญจน์	2559	ความผันผวนของกระแสเงินสด ความผันผวนของผลการดำเนินงานต่อมูลค่ากิจการ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ				√	√	√	√		

ลำดับ	ผู้วิจัย	ปี	ชื่อเรื่อง	ความสามารถในการทำกำไร			กระแสเงินสด			มูลค่ากิจการ	การจ่ายเงินปันผล	
				ROE	ROA	NPM	CFO	CFI	CFF	Tobin's Q	DPR	DY
19	ปราณญาดา สถาปนรัตน์กุล และ ประยูร โตสงวน	2558	ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและความสามารถในการทำกำไรที่มีต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ	√	√	√	√	√	√			
20	จีระ จันทร์ชาวนา	2557	ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและกำไรสุทธิที่มีต่อราคาและผลตอบแทนหลักทรัพย์				√	√	√	√		
21	ศุภลักษณ์ อังคสุโข และคณะ	2555	นโยบายการจ่ายเงินปันผลกับความไม่แน่นอนของกระแสเงินสด ฯ	√	√						√	
22	Putri Maryam Anggreini	2022	ผลกระทบของรายได้สุทธิ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และขนาดของบริษัทที่มีต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลในบริษัทเงินทุน				√	√	√			

ลำดับ	ผู้วิจัย	ปี	ชื่อเรื่อง	ความสามารถในการทำกำไร			กระแสเงินสด			มูลค่ากิจการ	การจ่ายเงินปันผล	
				ROE	ROA	NPM	CFO	CFI	CFF	Tobin's Q	DPR	DY
23	Tommy Supriyadi	2021	ผลกระทบของนโยบายการทำกำไรและการจ่ายเงินปันผลต่อการกำกับดูแลกิจการและมูลค่าบริษัทจากภาคการผลิตของอินโดนีเซีย	√	√	√				√		
24	Jonnius, J., & Setya Marsudi, A.	2021	ความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าของบริษัท	√	√	√				√		
25	Dr. Osama J. Al-Nsour	2019	โครงสร้างเงินทุน ความสามารถในการทำกำไร และมูลค่าของบริษัท: จากจอแดน	√	√					√		
26	Hee-Jung Yeo	2018	บทบาทของกระแสเงินสดอิสระในการตัดสินใจลงทุนและการจ่ายเงินปันผล: กรณีของอุตสาหกรรมการเดินเรือ				√	√	√		√	√

ลำดับ	ผู้วิจัย	ปี	ชื่อเรื่อง	ความสามารถในการทำกำไร			กระแสเงินสด			มูลค่ากิจการ	การจ่ายเงินปันผล	
				ROE	ROA	NPM	CFO	CFI	CFF	Tobin's Q	DPR	DY
27	Kartika Chandra	2017	ผลกระทบของโครงสร้างเงินทุน ความสามารถในการทำกำไร และนโยบายการจ่ายเงินปันผลต่อมูลค่าที่แท้จริงของบริษัท		√						√	
28	Muhammad Tamrin.	2017	ผลกระทบของนโยบายการทำกำไรและการจ่ายเงินปันผลต่อการกำกับดูแลกิจการและมูลค่าบริษัท: หลักฐานจากภาคการผลิตของอินโดนีเซีย	√	√					√	√	
29	Rosikah.	2016	ผลกระทบของผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น กำไรต่อหุ้นต่อมูลค่าองค์กร	√	√					√		
30	Muzammal Ilyas Sindhu	2014	ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดอิสระกับเงินปันผล: บทบาทการกลั่นกรองของขนาดบริษัท				√	√	√	√		√

ลำดับ	ผู้วิจัย	ปี	ชื่อเรื่อง	ความสามารถในการทำกำไร			กระแสเงินสด			มูลค่ากิจการ	การจ่ายเงินปันผล	
				ROE	ROA	NPM	CFO	CFI	CFF	Tobin's Q	DPR	DY
31	Binti, N. E. A., & Binti, N.	2012	ต้นทุนของทุน - ผลกระทบต่อมูลค่าบริษัทและประสิทธิภาพการทำกำไรในมาเลเซีย		√					√	√	
32	Dilawer, T.	2012	การจัดการรายได้และนโยบายการจ่ายเงินปันผล: หลักฐานจากสิ่งทอของปากีสถาน								√	
33	Ali and Husam	2005	ผลกระทบของปัจจัยบริบทต่อข้อมูลเนื้อหากระแสเงินสดในการอธิบายราคาหุ้น - กรณีของตลาดหลักทรัพย์อัมมาน				√	√	√			

บทที่ 3

ระเบียบวิธีวิจัย

งานวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่าง ความสามารถในการทำกำไรและกระแสเงินสดกับมูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นการวิจัยที่มุ่งเน้นศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และกระแสเงินสด ประกอบด้วย กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) กระแสเงินสดจากกิจกรรรลงทุน (CFI) กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) นำมาวัดค่ากับมูลค่ากิจการโดยใช้ Tobin's Q และการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากการจ่ายเงินปันผลโดยใช้ อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) และอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) สำหรับครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ดำเนินการตามระเบียบวิธีวิจัย โดยมีการรวบรวมรายละเอียดเกี่ยวกับระเบียบวิธีการวิจัย นับตั้งแต่การออกแบบงานวิจัยนี้ให้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) ใช้สถิติการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ในการทดสอบสมมติฐานการวิจัย โดยข้อมูลของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในระหว่างปี 2562 - 2564 รวมจำนวนทั้งหมด 179 บริษัท ทั้งนี้ ผู้วิจัยได้นำเสนอระเบียบวิธีการวิจัยโดยเรียงตามลำดับและแบ่งเป็น 4 ส่วน ดังนี้

3.1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

3.2. เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

3.3. การเก็บรวบรวมข้อมูล

3.4. การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ คือ กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี 2562 - 2564 รวมทั้งหมด 115 บริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2565)

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ทำการเลือกกลุ่มตัวอย่างแบบเจาะจงจากกลุ่มดัชนี SET ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาด

หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้น จำนวน 56 บริษัท โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลติดต่อกันระหว่างปี 2562 - 2564 รวมเป็นจำนวนชุดข้อมูลทั้งสิ้น 345 ชุด

ตารางที่ 3.1 กลุ่มตัวอย่างบริษัทในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ลำดับ	กลุ่มธุรกิจ	จำนวน (บริษัท)
1	หมวดธุรกิจวัสดุก่อนสร้าง	16
2	หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	24
3	หมวดธุรกิจบริการรับเหมาก่อสร้าง	49
4	ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ	26
	รวม	**115**

3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล

การวิจัยนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ และใช้การเก็บรวบรวมข้อมูลเป็นข้อมูลทุติยภูติ (Secondary Data) เก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงิน แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี 56-1 และรายงานประจำปีของบริษัทที่มีการจ่ายเงินปันผลของบริษัทในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และการวิจัยในครั้งนี้ผู้วิจัยได้รวบรวมจากระบบ SETSMART และทางเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีขั้นในการวิจัยดังนี้

1. ศึกษาค้นคว้าข้อมูลจากเอกสาร โดยการรวบรวมข้อมูลจาก บทความ งานวิจัย ทฤษฎี แนวคิด และบทวิเคราะห์ทางการเงิน ความสามารถในการดำเนินงานและความสามารถในการทำกำไรของบริษัท กระแสเงินสด มูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผล ความเสี่ยงของมูลค่าราคาหลักทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัยในครั้งนี้

2. การเก็บรวบรวมข้อมูล ใช้ข้อมูลในการศึกษาครั้งนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ประกอบด้วยงบการเงิน หมายเหตุประกอบงบการเงิน และรายงานประจำปี ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี 2562 - 2564 รวมระยะเวลา 3 ปี โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูล SETSMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แล้วนำมาแทนค่าเพื่อหาค่าของละตัวแปรดังต่อไปนี้

1. ตัวแปรอิสระ (Independent Variables)

ตัวแปรอิสระที่ได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูล จากการศึกษาเรื่องความสามารถในการทำกำไรและกระแสเงินสดกับมูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มี 2 ด้าน รวม 6 ตัวแปร ดังนี้

1.1 ตัวแปรด้านความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย

1.1.1 อัตรส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin) แทนค่าตัวแปรด้วย NPM โดยอัตรากำไรสุทธิ (NPM) เป็นอัตราส่วนที่บอกถึงความสามารถการทำกำไรสุทธิของกิจการ บอกถึงประสิทธิภาพการดำเนินงานของกิจการและความสามารถของผู้บริหาร ทั้งนี้ มีนักวิจัยได้นำตัวแปรและการวัดค่าตัวแปรในลักษณะเช่นเดียวกันนี้มาทำการศึกษาวิจัย อาทิเช่น ธัญญา เจริญภักดี (2553), ชุลีพร เบญญาณัฐกุล (2563), อภิญญามาส ชมภู (2563) และ นิกข์นิภา บุญช่วย (2561) เป็นต้น ในการทำวิจัยในครั้งนี้ อัตรากำไรสุทธิซึ่งจะแทนตัวแปรด้วย NPM วัดค่าโดย

$$\text{อัตรากำไรสุทธิ (NPM) (\%)} = \frac{\text{กำไรสุทธิ X100}}{\text{ขายสุทธิ}}$$

1.1.2. อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets) แทนค่าตัวแปรด้วย ROA โดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) เป็นอัตราส่วนระหว่างกำไรสุทธิ (Net Profit) และสินทรัพย์รวม (Asset) ซึ่งวัดผลออกมาเป็นเปอร์เซ็นต์ บ่งบอกว่าบริษัททำกำไรได้มากน้อยเท่าไรเมื่อเทียบกับสินทรัพย์รวมของบริษัทนั้น ทั้งนี้ มีนักวิจัยได้นำตัวแปรและการวัดค่าตัวแปรในลักษณะเช่นเดียวกันนี้มาทำการศึกษาวิจัย อาทิเช่น ธัญญา เจริญภักดี (2553), วิวัฒน์วงศ์ บุญหนุน (2565), ภาณุพันธุ์ อุดมผล (2560), อภิญญามาส ชมภู (2563), นิกข์นิภา บุญช่วย (2561) และ สุพัตรา อภิชัยมงคล (2563) เป็นต้น ในการทำวิจัยในครั้งนี้ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ซึ่งจะแทนตัวแปรด้วย ROA วัดค่าโดย

$$\text{อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) (\%)} = \frac{\text{กำไรสุทธิ X100}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

1.1.3. อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) (Return on Equity) แทนค่าตัวแปรด้วย ROE โดยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เป็นอัตราส่วนที่ใช้ในการวิเคราะห์ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้น สะท้อนให้เห็นความสามารถในการบริหารงานเพื่อให้เกินผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น ทั้งนี้ มีนักวิจัยได้นำตัวแปรและการวัดค่าตัวแปรในลักษณะเช่นเดียวกันนี้มาทำการศึกษาวิจัย อาทิเช่น ธัญญา เจริญภักดี (2553), วิวัฒน์วงศ์ บุญหนุน (2565), ภาณุพันธุ์ อุดมผล (2560), อภิญญามาส ชมภู (2563) และ สุพัตรา อภิชัยมงคล (2563) เป็นต้น ในการทำวิจัยในครั้งนี้ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ซึ่งจะแทนตัวแปรด้วย ROE วัดค่าโดย

$$\text{อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) (\%)} = \frac{\text{กำไรสุทธิ X100}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

1.2 ตัวแปรด้านกระแสเงินสด ประกอบด้วย

1.2.1 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (Cash Flow from Operation) แทนค่าตัวแปรด้วย CFO โดยกระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมหลักที่ก่อให้เกิดรายได้และค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งกระแสเงินสดในส่วนนี้จะเหนือกว่าการดูงบกำไรขาดทุนอีกหนึ่งชั้น เพราะมีการหักพวกสินทรัพย์ต่าง ๆ ในงบดุลเข้ามาด้วยทั้งนี้ มีนักวิจัยได้นำตัวแปรและการวัดค่าตัวแปรในลักษณะเช่นเดียวกันนี้มาทำการศึกษาวิจัย อาทิเช่น ปัญญา ภู่กร (2552), ฐสิษฐ์ สวโรจน์กิจเตโช (2558) และ นิกข์นิภา บุญช่วย (2561) เป็นต้น ในการทำวิจัยในครั้งนี้ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานซึ่งจะแทนตัวแปรด้วย CFO วัดค่าโดย

$$\text{กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) (เท่า)} = \frac{\text{กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

1.2.2. กระแสเงินสดจากกิจกรรลงทุน (Cash Flow from Investment) แทนค่าตัวแปรด้วย CFI โดยกระแสเงินที่เกิดจากกิจกรรมลงทุนต่าง ๆ จากการได้มาและจำหน่ายสินทรัพย์ระยะยาวต่าง ๆ เช่น ซื้อเครื่องจักร ซื้อที่ดิน เพื่อผลิตสินค้าหรือตั้งร้านบริการเพิ่มเติม รวมไปถึงตรวจสอบเงินลงทุนในธุรกิจย่อย (บริษัท ลูก ๆ) ต่าง ๆ และการลงทุนในสินทรัพย์ต่าง ๆ ด้วย ทั้งนี้ มีนักวิจัยได้นำตัวแปรและการวัดค่าตัวแปรในลักษณะเช่นเดียวกันนี้มาทำการศึกษาวิจัย อาทิเช่น นิกข์นิภา บุญช่วย (2561) และ สุพัตรา อภิชัยมงคล (2563) เป็นต้น ในการทำวิจัยในครั้งนี้ กระแสเงินสดจากกิจกรรลงทุนซึ่งจะแทนตัวแปรด้วย CFI วัดค่าโดย

$$\text{กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) (เท่า)} = \frac{\text{กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

1.2.3. กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (Cash Flow from Financing) แทนค่าตัวแปรด้วย CFF โดยกระแสเงินสดเกิดจากพวกกิจกรรมกู้หนี้ยืมสิน คืนหนี้ เพิ่มทุนต่าง ๆ ทั้งนี้ มีนักวิจัยได้นำตัวแปรและการวัดค่าตัวแปรในลักษณะเช่นเดียวกันนี้มาทำการศึกษาวิจัย อาทิเช่น สุพัตรา อภิชัยมงคล (2563) เป็นต้น ในการทำวิจัยในครั้งนี้ กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินซึ่งจะแทนตัวแปรด้วย CFF วัดค่าโดย

$$\text{กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) (เท่า)} = \frac{\text{กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

2. ตัวแปรตาม (dependent Variables)

ตัวแปรตามที่ได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูล จากที่ได้ทำการศึกษาทบทวนงานวิจัยที่มีการวัดค่าด้วยมูลค่ากิจการโดยใช้ Tobin's Q และการจ่ายเงินปันผล วัดค่าได้จากการจ่ายเงินปันผลของกิจการ ดังนั้นตัวแปรตามที่นำมารวม 3 ตัววัด ซึ่งประกอบด้วย

2.1 ตัวแปรด้านมูลค่ากิจการ ประกอบด้วย

2.1.1. Tobin's Q แทนค่าตัวแปรด้วย TOBINQ โดยค่า Tobin's Q เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่ชี้วัดผลการดาเนินงานในทางมูลค่าทาง การตลาดที่สะท้อนถึงข้อมูลจากงบการเงินซึ่งเป็นข้อมูลในอดีตและมูลค่าตลาดซึ่งเป็นข้อมูล คาดการณ์ในมุมมองของนักลงทุนต่ออนาคตของบริษัทโดยวัดมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ ทั้งนี้ มีนักวิจัยได้นำตัวแปรและการวัดค่าตัวแปรในลักษณะเช่นเดียวกันนี้มาทำการศึกษาวิจัย อาทิเช่น กนกพร จิติลาภะ (2561) เป็นต้น ในการทำวิจัยในครั้งนี้ มูลค่ากิจการซึ่งจะแทนตัวแปรด้วย Tobin's Q วัดค่าโดย

$$\text{อัตราส่วน Tobin's Q (เท่า)} = \frac{\text{มูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ ณ สิ้นปี + หนี้สินทั้งหมด}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

2.2 ตัวแปรด้านการจ่ายเงินปันผล ประกอบด้วย

2.2.1 อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend. Payout Ratio) แทนค่าตัวแปรด้วย DPR โดยอัตราการจ่ายเงินปันผลจะสะท้อนถึงความคุ้มค่าก่อนตัดสินใจลงทุน ซึ่งเป็นสัดส่วนของเงินปันผลกับราคาหุ้นของหลักทรัพย์ซึ่งวัดผลออกมาเป็นเปอร์เซ็นต์ เพื่อช่วยคำนวณความคุ้มค่าก่อนการลงทุน ทั้งนี้ มีนักวิจัยได้นำตัวแปรและการวัดค่าตัวแปรในลักษณะเช่นเดียวกันนี้มาทำการศึกษาวิจัย อาทิเช่น ปัญญา ภู่กร (2552), ฐสิษฐ์ สวโรจน์กิจเตโช (2558) และ ชุลีพร เบญญาณัฐกุล (2563) เป็นต้น ในการทำวิจัยในครั้งนี้ อัตราการจ่ายเงินปันผลซึ่งจะแทนตัวแปรด้วย DPR วัดค่าโดย

$$\text{อัตราเงินปันผลตอบแทน (DPR) (เท่า)} = \frac{\text{มูลค่าปันผลต่อหุ้น X100}}{\text{ราคาตลาดของหุ้น}}$$

2.2.3. อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) แทนค่าตัวแปรด้วย DY โดยอัตราเงินปันผลตอบแทน เป็นอัตราส่วนที่เปรียบเทียบระหว่างเงินปันผลต่อหุ้นกับราคาหุ้น ณ วันที่คำนวณ ซึ่งจะสะท้อนว่าหากซื้อหุ้น ณ ราคาปัจจุบัน จะมีโอกาสได้รับเงินปันผลเป็นอัตราร้อยล่ะเท่าไรของราคาหุ้นทั้งนี้ มีนักวิจัยได้นำตัวแปรและการวัดค่าตัวแปรในลักษณะเช่นเดียวกันนี้มาทำการศึกษาวิจัย อาทิเช่น ธัญญา เจริญภักดี (2553), วิวัฒน์วงศ์ บุญหนุน (2565), ภาณุพันธุ์ อุดมผล (2560), ชุลีพร เบญญาณัฐกุล (2563) และ อภิญญามาส ชมภู (2563) เป็นต้น ในการทำวิจัยในครั้งนี้ อัตราเงินปันผลตอบแทนซึ่งจะแทนตัวแปรด้วย DY วัดค่าโดย

$$\text{อัตราการจ่ายเงินปันผล (DY) (เท่า)} = \frac{\text{เงินปันผลต่อหุ้น} X100}{\text{กำไรสุทธิต่อหุ้น}}$$

3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล

ผู้วิจัยได้กำหนดวิธีการดำเนินการเก็บรวบรวมข้อมูลไว้ดังนี้

1. ศึกษาแนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง เพื่อกำหนดนิยามเชิงปฏิบัติการ และกำหนดโครงสร้างกรอบแนวคิดในการศึกษาวิจัยครั้งนี้

2. เก็บรวบรวมข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไร กระแสเงินสด มูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผลจากข้อมูลงบการเงินของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ใช้เป็นกลุ่มตัวอย่าง คือ กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3. นำข้อมูลที่ได้จากการเก็บรวบรวมข้อมูล นำมาวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติเพื่อประมวลผลข้อมูลด้วโปรแกรมสำเร็จทางสถิติ

4. คำนวณตัวเลขทางสถิติสำหรับแต่ละตัวแปรที่ได้จากการรวบรวมข้อมูล วิเคราะห์ข้อมูลด้วยโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ สามารถนำข้อมูลที่ได้มาวิเคราะห์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ และข้อมูลมีประสิทธิภาพ เชื่อถือได้ และการเลือกสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ครั้งนี้ ประกอบด้วย สถิติเชิงบรรยาย (Descriptive Stat) นำเสนอในรูปแบบของตารางแจกแจงความถี่และร้อยละ (Frequency And Proportion) ค่าเฉลี่ย (Mean) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) และค่าต่ำสุด (ขั้นต่ำ) เพื่ออธิบายผลลัพธ์ การวิจัยเบื้องต้นเกี่ยวกับข้อมูลกลุ่มตัวแปรร่วม สถิติเชิงอนุมานที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลประกอบด้วยการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่ออธิบายผลการวิจัยเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอื่นๆ มาเป็นเครื่องมือช่วยคำนวณความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ

5. ทำการทดสอบวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) โดยการนำข้อมูลมาทดสอบค่าทางสถิติ เพื่อบรรยายคุณลักษณะของข้อมูล ได้แก่ค่าเฉลี่ยเลขคณิต (Mean) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ค่าสูงสุด (Maximum) และค่าต่ำสุด (Minimum)

6. ทำการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistic) โดยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) โดยวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ คือ ความสามารถในการทำกำไรกับกระแสเงินสด ซึ่งระดับของค่าสัมประสิทธิ์ที่ยอมรับได้อยู่ที่ไม่เกิน -0.8 หรือ 0.8 รวมทั้งการวิเคราะห์ค่า Tolerance และค่า VIF เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างกันของตัวแปรอิสระ โดยค่าจะต้องไม่เกิน 10

7. ทำการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regressions Analysis) นำข้อมูลที่ได้จากการรวบรวมนำมาทดสอบค่าทางสถิติ เพื่อทดสอบสมมติฐานและหาความสัมพันธ์ของความสามารถในการทำกำไรและกระแสเงินสดกับมูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผล

8. นำผลที่ได้จากการวิเคราะห์มาทำการสรุปผลวิจัย อภิปรายผลการวิจัย และให้ข้อเสนอแนะ

3.4 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูล ผู้วิจัยได้นำโปรแกรมสำเร็จรูปสำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติมาช่วยในการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเบื้องต้น ดังนั้น สถิติที่ใช้สำหรับการวิจัยครั้งนี้ ประกอบด้วย

1. การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

เป็นการวิเคราะห์ขั้นต้นของข้อมูล เพื่อให้ทราบถึงลักษณะทั่วไปของข้อมูล ตัวแปรที่เก็บรวบรวม ได้แก่ ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าเฉลี่ยของข้อมูล (Mean) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)

2. การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics)

2.1 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation Analysis) เป็นการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ โดยที่ตัวแปรตามมีมากกว่า 1 ตัวแปร ก็สามารถทำได้ ซึ่งเป็นการวัดค่าความสัมพันธ์ระหว่าง 2 ตัวแปรว่ามีความสัมพันธ์อยู่ในระดับต่ำหรือไม่ซึ่งโดยทั่วไประดับของค่าสัมประสิทธิ์ที่ยอมรับได้จะอยู่ที่ไม่เกิน -0.8 หรือ 0.8 (พวงบุบผา, 2562)

2.2 การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เป็นการทดสอบสมมติฐานเพื่อหาความสัมพันธ์ของตัวแปรหลายตัว ประกอบด้วย ตัวแปรอิสระ 2 ด้าน คือ ความสามารถในการทำกำไรและกระแสเงินสด โดยจะมีตัวแปรย่อย 6 ตัวแปร ตัวแปรตาม คือ มูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผล โดยจะมีตัวแปรวัดค่า 3 ตัวแปร โดยผลจะเป็นไปตามสมมติฐานเมื่อระดับนัยสำคัญที่ได้ (Sig.) มีค่าน้อยกว่านัยสำคัญที่กำหนด สำหรับงานวิจัยนี้ผู้วิจัยกำหนดระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยมีสมการถดถอยพหุคูณทั่วไป ดังนี้

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_i + \beta_2 X_2 + \cdots + \beta_n X_n + e$$

โดยที่ X_i = ค่าของตัวแปรอิสระแต่ละตัว โดยเรียงเลขจำนวนเต็มไปตามจำนวนของตัวแปรอิสระ

Y = ค่าของตัวแปรตาม ใช้แทนค่าทำนายจากตัวอย่าง

β_0 = ค่าคงที่ของสมการถดถอย โดยจะใช้สัญลักษณ์ β_0 สำหรับค่าคงที่ของสมการถดถอยในรูปแบบของตัวอย่าง

β_i = ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแปรอิสระ โดยที่จะแสดงให้เห็นอัตราการเปลี่ยนแปลงของค่า X_i ต่อค่า Y

e = ความคลาดเคลื่อนของสมการในรูปตัวอย่าง

ตัวแบบที่ 1 การวิเคราะห์ข้อมูลความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้ Tobin's Q ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

$$Tobins'Q = \beta_0 + \beta_1 ROE + \beta_2 ROA + \beta_3 NPM$$

ตัวแบบที่ 2 การวิเคราะห์ข้อมูลความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

$$DPR = \beta_0 + \beta_1 ROE + \beta_2 ROA + \beta_3 NPM$$

ตัวแบบที่ 3 การวิเคราะห์ข้อมูลความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DY) ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

$$DY = \beta_0 + \beta_1 ROE + \beta_2 ROA + \beta_3 NPM$$

ตัวแบบที่ 4 การวิเคราะห์ข้อมูลกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้ Tobin's Q ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

$$Tobins'Q = \beta_0 + \beta_1 CFO + \beta_2 CFI + \beta_3 CFF$$

ตัวแบบที่ 5 การวิเคราะห์ข้อมูลกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

$$DPR = \beta_0 + \beta_1 CFO + \beta_2 CFI + \beta_3 CFF$$

ตัวแบบที่ 6 การวิเคราะห์ข้อมูลกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DY) ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

$$DY = \beta_0 + \beta_1 CFO + \beta_2 CFI + \beta_3 CFF$$

บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและกระแสเงินสดกับมูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในครั้งนี้ ได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลงบการเงินของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่ แบบบันทึกการเก็บรวบรวมข้อมูลงบการเงินและข้อมูลประกอบแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56 - 1) จากฐานข้อมูลที่มีการเปิดเผยโดย SETSMART ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยใน พ.ศ. 2562 - พ.ศ. 2564 รวมระยะเวลา 3 ปีจำนวน 115 บริษัทมาทำการวิเคราะห์และหาค่าความสัมพันธ์ โดยมีวิธีการนำมาวิเคราะห์ข้อมูลดังนี้

4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นด้วยสถิติเชิงพรรณนา

4.2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

4.3 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ

4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นด้วยสถิติเชิงพรรณนา

การวิจัยในครั้งนี้ ผู้วิจัยความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและกระแสเงินสดกับมูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ทำการเลือกกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 115 บริษัท โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลติดต่อกันระหว่างปี 2562 - 2564 รวมเป็นจำนวนชุดข้อมูลทั้งสิ้น 345 ชุด โดยทดสอบสมติฐานการวิจัย 6 สมติฐาน ซึ่งประกอบด้วยตัวแปรอิสระ คือ ความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และกระแสเงินสด ประกอบด้วย กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) กระแสเงินสดจากกิจกรรลงทุน (CFI) กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) ส่วนตัวแปรตาม คือ มูลค่ากิจการ วัดค่าโดยใช้ Tobin’s Q และการจ่ายเงินปันผล วัดค่าโดยใช้อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ซึ่งการวิเคราะห์ข้อมูลดังนี้

ตารางที่ 4.1 ตารางแสดงผลการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา

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

ตารางที่ 4.1 พบว่า เมื่อนำข้อมูลมาการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้น ดังนี้

วิเคราะห์ตัวแปรอิสระ

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเฉลี่ยมีค่าเท่ากับ 2.49 ที่ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 15.73 โดยที่มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -104.33 และค่าสูงสุดอยู่ที่ 56.06

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเฉลี่ยเท่ากับ 1.79 ที่ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 6.50 โดยที่มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -33.73 และมีค่าสูงสุดอยู่ที่ 20.34

อัตรากำไรสุทธิของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ -0.89 ที่ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 28.68 โดยที่มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ -150.01 และมีค่าสูงสุดอยู่ที่ 82.97

กระแสเงินสดจากการดำเนินการของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเฉลี่ยเท่ากับ 0.04 ที่ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.16 โดยที่มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ -1.22 และมีค่าสูงสุดอยู่ที่ 1.09

กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ -0.03 ที่ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.07 โดยที่มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ -0.49 และมีค่าสูงสุดอยู่ที่ 0.29

กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ -0.01 ที่ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.11 โดยที่มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ -0.59 และมีค่าสูงสุดอยู่ที่ 0.84

วิเคราะห์ตัวแปรตาม

อัตราการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเฉลี่ยเท่ากับ 40.55 ที่ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 104.74 โดยที่มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ -222.22 และมีค่าสูงสุดอยู่ที่ 1000.00

อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 2.99 ที่ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 4.05 โดยที่มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ -7.06 และมีค่าสูงสุดอยู่ที่ 42.07

มูลค่ากิจการ อัตราส่วน Tobin'Q ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 1.20 ที่ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 1.61 โดยที่มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.00 และมีค่าสูงสุดอยู่ที่ 29.26

4.2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

ในการทดสอบสมมติฐานของการวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและกระแสเงินสดกับมูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้ทำการวิจัยได้ทำการการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) เพื่อหาค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวอิสระด้วยกันเอง ซึ่งเป็นความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร 2 ตัว ซึ่งมี Correlation Coefficient (r) หรือ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ จะเป็นตัวบ่งชี้ถึงความสัมพันธ์นี้ ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์นี้จะมีค่าอยู่ในระหว่าง -1.0 ถึง +1.0 ซึ่งถ้าหากมีค่าใกล้ -1.0 นั้นจะมีหมายความว่าตัวแปรที่ทำการทดสอบทั้งสองตัวมีความสัมพันธ์กันอย่างมากในเชิงตรงกันข้าม หากมีค่าใกล้ +1.0 นั้นหมายความว่า ตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์กันโดยตรงอย่างมาก และหากมีค่าเป็น 0 นั้นหมายความว่า ตัวแปรทั้งสองตัวไม่มีความสัมพันธ์ต่อกันโดยมีตัวแปรที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาโดยตัวแปรที่กำหนดในการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ ประกอบไปด้วย ความสามารถในการทำกำไร คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ส่วนอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) และกระแสเงินสด คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) ซึ่งโดยทั่วไป ระดับของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ยอมรับได้จะมีค่าไม่น้อยกว่า -0.8 หรือไม่มากกว่า 0.8 ซึ่งจากการทดสอบแสดงผลได้ดังนี้

ตารางที่ 4.2 แสดงการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ

	ROE	ROA	NPM	CFO	CFI	CFF
ROE	1					
ROA	.885**	1				
NPM	.559**	.594**	1			
CFO	.242**	.267**	.221**	1		
CFI	-.203**	-.217**	-.171**	-.189**	1	
CFF	-.248**	-.350**	-.249**	-.371**	-.159**	1

*** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05**

**** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01**

จากตารางที่ 4.2 แสดงให้เห็นถึงการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ ระหว่างตัวแปรอิสระ ทั้งหมดของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ของกลุ่มบริษัทตัวอย่างตั้งแต่ปี 2562 - 2564 ซึ่งประด้วยด้วย อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ส่วนอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พบว่า

1. อัตราส่วนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์ กับ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.885 ซึ่งมีค่าทั้งสองตัวแปรสัมพันธ์กันค่อนข้างสูง

2. อัตราส่วนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์ กับ อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.559 ซึ่งมีค่าทั้งสองตัวแปรสัมพันธ์กันระดับปานกลาง

3. อัตราส่วนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.242 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับค่อนข้างต่ำ

4. อัตราส่วนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) ไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญ

5. อัตราส่วนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) ไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญ

7. อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.594 ซึ่งมีค่าทั้งสองตัวแปรสัมพันธ์กันระดับปานกลาง

8. อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.267 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับค่อนข้างต่ำ

9. อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) ไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญ

10. อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) ไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญ

11. อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.221 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับค่อนข้างต่ำ

12. อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) ไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญ

13. อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) ไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญ

14. กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) ไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญ

15. กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) ไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญ

16. กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) มีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) ไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญ

เนื่องจากเมื่อทำการทดสอบวิเคราะห์หาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระตามกรอบแนวคิด ดังตารางที่ 4.2 แสดงให้เห็นความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) กับ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.885 ซึ่งสัมพันธ์กันในระดับสูง จึงต้องนำมาทดสอบแต่เมื่อทำการทดสอบโดยการวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) จึงสามารถนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่สมการถดถอยพหุคูณ

การตรวจสอบความเป็นเส้นตรงร่วมอย่างมาก

ผลการตรวจสอบความเป็นเส้นตรงร่วมอย่างมาก โดยใช้การพิจารณาจากค่า Tolerance และค่า VIF เพื่อตรวจสอบความเหมาะสมของข้อมูลสำหรับการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ซึ่งถ้าหากค่า Tolerance มีค่าน้อยกว่า 0.1 และค่า VIF มีค่าตั้งแต่ 10 ขึ้นไป แสดงว่าการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณเกิดปัญหา Multicollinearity แต่ถ้าหากค่า Tolerance มีค่าตั้งแต่ 0.1 ขึ้นไป และค่า VIF มีค่าน้อยกว่า 10 แสดงว่าการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณไม่เกิดปัญหา Multicollinearity ซึ่งจากการทดสอบแสดงผลได้ดังนี้

ตารางที่ 4.3 การตรวจสอบความเป็นเส้นตรงร่วมอย่างมากด้วยค่า Tolerance และค่า VIF

ตัวแปร	Tolerance	VIF
ROE	0.215	4.651
ROA	0.202	4.941
NPM	0.643	1.556
CFO	0.799	1.252
CFI	0.903	1.107
CFF	0.807	1.239

จากตารางที่ 4.2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) กับ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (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

4.3 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ

การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ เพื่อทดสอบสมมติฐานในการวิจัยความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและกระแสเงินสดกับมูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งจะทำการทดสอบตามแบบจำลอง ดังต่อไปนี้

ในการทดสอบเพื่อให้ได้ผลตามข้อสมมติฐานในการวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและกระแสเงินสดกับมูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผลของกลุ่ม

อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งได้ทำการวิเคราะห์ ความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และกระแสเงินสด ประกอบด้วย กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) กระแสเงินสดจากกิจกรรลงทุน (CFI) กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) ส่วนตัวแปรตาม คือ มูลค่ากิจการ วัดค่าโดยใช้ Tobin's Q และการจ่ายเงินปันผล วัดค่าโดยใช้อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ผู้วิจัยทดสอบสมมติฐานด้วยการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ โดยทดสอบในแต่ละประเด็น ดังนี้

4.3.1 ผลจากการวิเคราะห์ข้อมูลความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้ Tobin's Q ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ในการวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ วัดค่าโดยใช้อัตราส่วน Tobin's Q เพื่อทำการวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ ซึ่งผู้ทำการวิจัยได้วิเคราะห์จาก อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ซึ่งมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการที่วัดค่าด้วยอัตราส่วน Tobin's Q สำหรับการทดสอบสมมติฐานตามตัวแบบดังต่อไปนี้

$$Tobins'Q = \beta_0 + \beta_1 ROE + \beta_2 ROA + \beta_3 NPM$$

สมมติฐานที่ 1 : ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้ Tobin's Q ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดยสมมติฐานที่ 1 ประกอบด้วยสมมติฐานย่อย ดังต่อไปนี้

สมมติฐานที่ 1.1 อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q)

สมมติฐานที่ 1.2 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q)

สมมติฐานที่ 1.3 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q)

ตารางที่ 4.4 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการโดยใช้ Tobin's Q

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	1.054	.088		11.912	.000		
ROE	.004	.011	.043	.392	.696	.215	4.651
ROA	.065	.028	.262	2.305	.022	.202	4.941
NPM	-.023	.004	-.406	-6.369	.000	.643	1.556
ค่าสำคัญทางสถิติ R = 0.331 (33.10%) ค่า R^2 = 0.110 (11.0)							
ค่า Adjusted R Square = 0.102 (10.20%) ค่า Durbin Watson = 2.136							
นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05, นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01							

จากการวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ของความสามารถในการทำกำไร คือ อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ซึ่งมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการที่วัดค่าด้วยอัตราส่วน Tobin's Q พบว่า ค่า VIF น้อยกว่า 10 กล่าวคือ มีค่าอยู่ในช่วงระหว่าง 1.556-4.941 จึงไม่เกิดปัญหา Multicollinearity และนอกจากนี้เมื่อทำการวิเคราะห์ค่า Durbin-Watson พบว่า มีค่าเท่ากับ 2.136 แสดงให้เห็นว่า ไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล (Autocorrelation) จึงสามารถนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่สมการถดถอยพหุคูณ ดังนั้นจึงนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่ตัวแบบสมการการถดถอยตารางที่ 4.4

จากการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อทดสอบหาความสัมพันธ์ความสามารถในการทำกำไร ซึ่งประกอบด้วยอัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการที่วัดด้วยอัตราส่วน Tobin's Q ดังแสดงในตารางที่ 4.4 ผลการวิเคราะห์พบว่า ได้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (R) เท่ากับร้อยละ 33.10 ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (Adjusted R Square) มีค่าเท่ากับร้อยละ 10.20 แสดงว่ามูลค่ากิจการจะสูงหรือต่ำขึ้นอยู่กับระดับความสามารถในการทำกำไร

ตารางที่ 4.4 ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการที่วัดด้วยอัตราส่วน Tobin's Q ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งสามารถวิเคราะห์ได้ดังต่อไปนี้

สมติฐานที่ 1 ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการ วัดค่าจากอัตราส่วน Tobin's Q ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาด

หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) เท่ากับ 0.110 แสดงว่าความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการที่วัดด้วย อัตราส่วน Tobin's Q ได้ร้อยละ 11.00 ซึ่งในการทดสอบสมมติฐานจะแสดงผลดังนี้

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน เท่ากับ 0.043 และค่าทางสถิติ t เท่ากับ 0.392 และค่า P-Value เท่ากับ 0.696 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (P-Value = 0.696 > 0.05) หมายความว่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการที่วัดจากอัตราส่วน Tobin's Q อย่างมีนัยสำคัญ

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน เท่ากับ 0.262 และค่าทางสถิติ t เท่ากับ 2.305 และค่า P-Value เท่ากับ 0.022 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (P-Value = 0.022 < 0.05) หมายความว่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการที่วัดจากอัตราส่วน Tobin's Q อย่างมีนัยสำคัญ

อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนน เท่ากับ -0.406 และค่าทางสถิติ t เท่ากับ -6.369 และค่า P-Value เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (P-Value = 0.000 < 0.01) หมายความว่าอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการที่วัดจากอัตราส่วน Tobin's Q อย่างมีนัยสำคัญ

4.3.2 ผลจากการวิเคราะห์ข้อมูลความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ในการวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผล วัดค่าโดยใช้อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) เพื่อทำการวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ ซึ่งผู้ทำการวิจัยได้วิเคราะห์จาก อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ซึ่งมีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลที่วัดค่าด้วยอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) สำหรับการทดสอบสมมติฐานตามตัวแบบดังต่อไปนี้

$$DPR = \beta_0 + \beta_1 ROE + \beta_2 ROA + \beta_3 NPM$$

สมมติฐานที่ 2 : ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดยสมมติฐานที่ 2 ประกอบด้วยสมมติฐานย่อย ดังต่อไปนี้

สมมติฐานที่ 2.1 อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR)

สมมติฐานที่ 2.2 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR)

สมมติฐานที่ 2.3 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR)

ตารางที่ 4.5 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ความสามารถในการทำกำไรกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	37.423	5.991		6.246	.000		
ROE	.609	.764	.091	.797	.426	.215	4.651
ROA	1.009	1.904	.063	.530	.597	.202	4.941
NPM	.216	.242	.059	.891	.374	.643	1.556
ค่าสำคัญทางสถิติ R = 0.191 (19.10%) ค่า R^2 = 0.036 (3.60%)							
ค่า Adjusted R Square = 0.028 (2.80%) ค่า Durbin Watson = 2.012							
นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05, นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01							

จากการวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ของความสามารถในการทำกำไร คือ อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ซึ่งมีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) พบว่า ค่า VIF น้อยกว่า 10 กล่าวคือ มีค่าอยู่ในช่วงระหว่าง 1.556 - 4.941 จึงไม่เกิดปัญหา Multicollinearity และนอกจากนี้เมื่อทำการวิเคราะห์ค่า Durbin-Watson พบว่า มีค่าเท่ากับ 2.012 แสดงให้เห็นว่า ไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล (Autocorrelation) จึงสามารถนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่สมการถดถอยพหุคูณ ดังนั้นจึงนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่ตัวแบบสมการการถดถอยตารางที่ 4.5

จากการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อทดสอบหาความสัมพันธ์ความสามารถในการทำกำไร ซึ่งประกอบด้วยอัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลที่วัดด้วยอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) ดังแสดงในตารางที่ 4.5 ผลการวิเคราะห์พบว่า ได้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (R) เท่ากับร้อยละ 19.10 ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (Adjusted R Square) มีค่าเท่ากับร้อยละ 2.80 แสดงว่าอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) จะสูงหรือต่ำขึ้นอยู่กับระดับความสามารถในการทำกำไร

ตารางที่ 4.5 ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับการจ่ายเงินปันผลที่วัดค่าจากอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งสามารถวิเคราะห์ได้ดังต่อไปนี้

สมมติฐานที่ 2 ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) เท่ากับ 0.036 แสดงว่า ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับการจ่ายเงินปันผลที่วัดด้วยอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) ได้ร้อยละ 3.60 ซึ่งในการทดสอบสมมติฐานจะแสดงผลดังนี้

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐานเท่ากับ 0.091 และค่าทางสถิติ t เท่ากับ 0.797 และค่า P-Value เท่ากับ 0.426 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (P-Value = 0. 426 > 0.05) หมายความว่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลที่วัดค่าจากอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) อย่างมีนัยสำคัญ

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนน เท่ากับ 0.063 และค่าทางสถิติ t เท่ากับ 0.530 และค่า P-Value เท่ากับ 0.597 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (P-Value = 0. 597 > 0.05) หมายความว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ไม่มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลที่วัดค่าจากอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) อย่างมีนัยสำคัญ

อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน เท่ากับ 0.059 และค่าทางสถิติ t เท่ากับ 0.891 และค่า P-Value เท่ากับ 0.374 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (P-Value = 0. 374 > 0.01) หมายความว่าอัตรากำไรสุทธิ (NPM) ไม่มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลที่วัดค่าจากอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) อย่างมีนัยสำคัญ

4.3.3 ผลจากการวิเคราะห์ข้อมูลความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DY) ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ในการวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผล วัดค่าโดยใช้อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DY) เพื่อทำการวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ ซึ่งผู้ทำการวิจัยได้วิเคราะห์จาก อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ซึ่งมีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลที่วัดค่าด้วยอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DY) สำหรับการทดสอบสมมติฐานตามตัวแบบดังต่อไปนี้

$$DY = \beta_0 + \beta_1 ROE + \beta_2 ROA + \beta_3 NPM$$

สมมติฐานที่ 3 : ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DY) ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดยสมมติฐานที่ 3 ประกอบด้วยสมมติฐานย่อย ดังต่อไปนี้

สมมติฐานที่ 3.1 อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY)

สมมติฐานที่ 3.2 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY)

สมมติฐานที่ 3.3 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY)

ตารางที่ 4.6 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ความสามารถในการทำกำไรกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	2.768	.216		12.787	.000		
ROE	.094	.028	.367	3.424	.001	.215	4.651
ROA	-.005	.069	-.008	-.076	.939	.202	4.941
NPM	.008	.009	.060	.969	.333	.643	1.556
ค่าสำคัญทางสถิติ R = 0.396 (3.96%) ค่า R^2 = 0.157 (1.57%)							
ค่า Adjusted R Square = 0.150 (1.50%) ค่า Durbin Watson = 1.857							
นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05, นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01							

จากการวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ของความสามารถในการทำกำไร คือ อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ซึ่งมีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) พบว่า ค่า VIF น้อยกว่า 10 กล่าวคือ มีค่าอยู่ในช่วงระหว่าง 1.556 - 4.941 จึงไม่เกิดปัญหา Multicollinearity และนอกจากนี้เมื่อทำการวิเคราะห์ค่า Durbin-Watson พบว่า มีค่าเท่ากับ 1.857 แสดงให้เห็นว่า ไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล (Autocorrelation) จึงสามารถนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่สมการถดถอยพหุคูณ ดังนั้นจึงนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่ตัวแบบสมการการถดถอยตารางที่ 4.6

จากการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อทดสอบหาความสัมพันธ์ความสามารถในการทำกำไร ซึ่งประกอบด้วยอัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลที่วัดด้วยอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ดังแสดงในตารางที่ 4.6 ผลการวิเคราะห์พบว่า ได้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (R) เท่ากับร้อยละ 3.96 ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (Adjusted R Square) มีค่าเท่ากับร้อยละ 1.50 แสดงว่าอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) จะสูงหรือต่ำขึ้นอยู่กับระดับความสามารถในการทำกำไร

ตารางที่ 4.6 ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับการจ่ายเงินปันผลที่วัดค่าจากอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งสามารถวิเคราะห์ได้ดังต่อไปนี้

สมมติฐานที่ 3 ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) เท่ากับ 0.396 แสดงว่า ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับการจ่ายเงินปันผลที่วัดด้วย อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ได้ร้อยละ 3.96 ซึ่งในการทดสอบสมมติฐานจะแสดงผลดังนี้

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐานเท่ากับ 0.367 และค่าทางสถิติ t เท่ากับ 3.424 และค่า P-Value เท่ากับ 0.001 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (P-Value = 0.001 < 0.01) หมายความว่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลที่วัดค่าจากอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) อย่างมีนัยสำคัญ

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน เท่ากับ -0.008 และค่าทางสถิติ t เท่ากับ -0.076 และค่า P-Value เท่ากับ 0.939 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (P-Value = 0. 939 > 0.05) หมายความว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ไม่มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลที่วัดค่าจากอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) อย่างมีนัยสำคัญ

อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน เท่ากับ 0.060 และค่าทางสถิติ t เท่ากับ 0.969 และค่า P-Value เท่ากับ 0.333 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (P-Value = 0.333 > 0.01) หมายความว่าอัตรากำไรสุทธิ (NPM) ไม่มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลที่วัดค่าจากอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) อย่างมีนัยสำคัญ

4.3.4 ผลจากการวิเคราะห์ข้อมูลกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้ Tobin's Q ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ในการวิเคราะห์กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ วัดค่าโดยใช้อัตราส่วน Tobin's Q เพื่อทำการวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ ซึ่งผู้ทำการวิจัยได้วิเคราะห์จาก กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) ซึ่งมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการที่วัดค่าด้วยอัตราส่วน Tobin's Q สำหรับการทดสอบสมมติฐานตามตัวแบบดังต่อไปนี้

$$Tobins'Q = \beta_0 + \beta_1 CFO + \beta_2 CFI + \beta_3 CFF$$

สมมติฐานที่ 4 : กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้ Tobin's Q ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดยสมมติฐานที่ 4 ประกอบด้วยสมมติฐานย่อย ดังต่อไปนี้

สมมติฐานที่ 4.1 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q)

สมมติฐานที่ 4.2 กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน (CFI) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q)

สมมติฐานที่ 4.3 กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q)

ตารางที่ 4.7 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์กระแสเงินสดกับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้ Tobin's Q

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	1.332	.086		15.459	.000		
CFO	-1.556	.553	-.155	-2.814	.005	.799	1.252
CFI	.196	1.190	.009	.165	.869	.903	1.107
CFF	5.056	.832	.333	6.074	.000	.807	1.239
ค่าสำคัญทางสถิติ R = 0.416 (41.60%) ค่า R^2 = 0.173 (17.3)							
ค่า Adjusted R Square = 0.166 (16.60%) ค่า Durbin Watson = 1.965							
นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05, นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01							

จากการวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ของกระแสเงินสด คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน (CFI) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) ซึ่งมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการที่วัดค่าด้วยอัตราส่วน Tobin's Q

พบว่า ค่า VIF น้อยกว่า 10 กล่าวคือ มีค่าอยู่ในช่วงระหว่าง 1.107 - 1.252 จึงไม่เกิดปัญหา Multicollinearity และนอกจากนี้เมื่อทำการวิเคราะห์ค่า Durbin-Watson พบว่า มีค่าเท่ากับ 1.965 แสดงให้เห็นว่า ไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล (Autocorrelation) จึงสามารถนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่สมการถดถอยพหุคูณ ดังนั้นจึงนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่ตัวแบบสมการการถดถอยตารางที่ 4.7

จากการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อทดสอบหาความสัมพันธ์กระแสเงินสดซึ่งประกอบด้วยกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน (CFI) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการที่วัดด้วยอัตราส่วน Tobin's Q ดังแสดงในตารางที่ 4.7 ผลการวิเคราะห์พบว่า ได้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (R) เท่ากับร้อยละ 41.60 ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (Adjusted R Square) มีค่าเท่ากับร้อยละ 16.6 แสดงว่ามูลค่ากิจการจะสูงหรือต่ำขึ้นอยู่กับระดับกระแสเงินสด

ตารางที่ 4.7 ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับมูลค่ากิจการที่วัดด้วยอัตราส่วน Tobin's Q ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งสามารถวิเคราะห์ได้ดังต่อไปนี้

สมติฐานที่ 4 ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับมูลค่ากิจการที่วัดด้วยอัตราส่วน Tobin's Q ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) เท่ากับ 0.173 แสดงว่า ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับมูลค่ากิจการที่วัดด้วย อัตราส่วน Tobin's Q ได้ร้อยละ 17.30 ซึ่งในการทดสอบสมมติฐานจะแสดงผลดังนี้

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐานเท่ากับ -0.155 และค่าทางสถิติ t เท่ากับ -2.814 และค่า P-Value เท่ากับ 0.005 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (P-Value = 0.005 < 0.05) หมายความว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการที่วัดจากอัตราส่วน Tobin's Q อย่างมีนัยสำคัญ

กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน (CFI) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐานเท่ากับ 0.009 และค่าทางสถิติ t เท่ากับ 0.165 และค่า P-Value เท่ากับ 0.869 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (P-Value = 0.869 > 0.05) หมายความว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน (CFI) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการที่วัดจากอัตราส่วน Tobin's Q อย่างมีนัยสำคัญ

กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐานเท่ากับ 0.333 และค่าทางสถิติ t เท่ากับ 6.074 และค่า P-Value เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (P-Value = 0.000 < 0.01) หมายความว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการที่วัดจากอัตราส่วน Tobin's Q อย่างมีนัยสำคัญ

4.3.5 ผลจากการวิเคราะห์ข้อมูลกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ในการวิเคราะห์กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผล วัดค่าโดยใช้อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) เพื่อทำการวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ ซึ่งผู้ทำการวิจัยได้วิเคราะห์จาก กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน (CFI) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) ซึ่งมีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลที่วัดค่าด้วยอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) สำหรับการทดสอบสมมติฐานตามตัวแบบดังต่อไปนี้

$$DPR = \beta_0 + \beta_1 CFO + \beta_2 CFI + \beta_3 CFF$$

สมมติฐานที่ 5 : กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดยสมมติฐานที่ 5 ประกอบด้วยสมมติฐานย่อย ดังต่อไปนี้

สมมติฐานที่ 5.1 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR)

สมมติฐานที่ 5.2 กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน (CFI) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR)

สมมติฐานที่ 5.3 กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR)

ตารางที่ 4.8 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์กระแสเงินสดกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	34.883	6.101		5.717	.000		
CFO	59.652	39.156	.091	1.523	.129	.799	1.252
CFI	-109.010	84.295	-.073	-1.293	.197	.903	1.107
CFF	-49.542	58.948	-.050	-.840	.401	.807	1.239
ค่าสำคัญทางสถิติ R = 0.145 (14.50%) ค่า R^2 = 0.021 (2.10%)							

ค่า Adjusted R Square = 0.012 (1.20%) ค่า Durbin Watson = 1.997

นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05, นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากการวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ของกระแสเงินสด คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน (CFI) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) ซึ่งมีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) พบว่า ค่า VIF น้อยกว่า 10 กล่าวคือ มีค่าอยู่ในช่วงระหว่าง 1.107 - 1.252 จึงไม่เกิดปัญหา Multicollinearity และนอกจากนี้เมื่อทำการวิเคราะห์ค่า Durbin-Watson พบว่า มีค่าเท่ากับ 1.997 แสดงให้เห็นว่า ไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล (Autocorrelation) จึงสามารถนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่สมการถดถอยพหุคูณ ดังนั้นจึงนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่ตัวแบบสมการการถดถอยตารางที่ 4.8

จากการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อทดสอบหาความสัมพันธ์กระแสเงินสดซึ่งประกอบด้วยกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน (CFI) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) ดังแสดงในตารางที่ 4.8 ผลการวิเคราะห์พบว่า ได้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (R) เท่ากับร้อยละ 14.50 ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (Adjusted R Square) มีค่าเท่ากับร้อยละ 12.0 แสดงว่าจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) จะสูงหรือต่ำขึ้นอยู่กับระดับกระแสเงินสด

ตารางที่ 4.7 ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งสามารถวิเคราะห์ได้ดังต่อไปนี้

สมติฐานที่ 5 ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) เท่ากับ 0.145 แสดงว่าความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) ได้ร้อยละ 14.50 ซึ่งในการทดสอบสมมติฐานจะแสดงผลดังนี้

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐานเท่ากับ 0.091 และค่าทางสถิติ t เท่ากับ 1.523 และค่า P-Value เท่ากับ 0.129 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (P-Value = 0.129 > 0.05) หมายความว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) ไม่มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) อย่างมีนัยสำคัญ

กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน (CFI) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐานเท่ากับ -0.073 และค่าทางสถิติ t เท่ากับ -1.293 และค่า P-Value เท่ากับ 0.197 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (P-Value = 0.197 > 0.05) หมายความว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน (CFI) ไม่มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) อย่างมีนัยสำคัญ

กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐานเท่ากับ -0.050 และค่าทางสถิติ t เท่ากับ -0.840 และค่า P-Value เท่ากับ 0.401 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (P-Value = 0.401 > 0.01) หมายความว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) ไม่มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) อย่างมีนัยสำคัญ

4.3.6 ผลจากการวิเคราะห์ข้อมูลกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DY) ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ในการวิเคราะห์กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผล วัดค่าโดยใช้อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DY) เพื่อทำการวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ ซึ่งผู้ทำการวิจัยได้วิเคราะห์จากกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน (CFI) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) ซึ่งมีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลที่วัดค่าด้วยอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) สำหรับการทดสอบสมมติฐานตามตัวแบบดังต่อไปนี้

$$DY = \beta_0 + \beta_1 CFO + \beta_2 CFI + \beta_3 CFF$$

สมมติฐานที่ 6 : กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดยสมมติฐานที่ 6 ประกอบด้วยสมมติฐานย่อย ดังต่อไปนี้

สมมติฐานที่ 6.1 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY

สมมติฐานที่ 6.2 กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน (CFI) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY)

สมมติฐานที่ 6.3 กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY)

ตารางที่ 4.9 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์กระแสเงินสดกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	2.719	.227		12.002	.000		
CFO	5.435	1.454	.215	3.738	.000	.799	1.252
CFI	.312	3.130	.005	.100	.921	.903	1.107
CFF	-5.935	2.189	-.155	-2.712	.007	.807	1.239
ค่าสำคัญทางสถิติ R = 0.309 (3.09%) ค่า R^2 = 0.095 (9.95%)							
ค่า Adjusted R Square = 0.087 (8.70%) ค่า Durbin Watson = 1.854							
นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05, นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01							

จากการวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ของกระแสเงินสด คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน (CFI) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) ซึ่งมีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) พบว่า ค่า VIF น้อยกว่า 10 กล่าวคือ มีค่าอยู่ในช่วงระหว่าง 1.107 - 1.252 จึงไม่เกิดปัญหา Multicollinearity และนอกจากนี้เมื่อทำการวิเคราะห์ค่า Durbin-Watson พบว่า มีค่าเท่ากับ 1.854 แสดงให้เห็นว่า ไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล (Autocorrelation) จึงสามารถนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่สมการถดถอยพหุคูณ ดังนั้นจึงนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่ตัวแบบสมการการถดถอยตารางที่ 4.9

จากการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อทดสอบหาความสัมพันธ์กระแสเงินสดซึ่งประกอบด้วยกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน (CFI) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ดังแสดงในตารางที่ 4.9 ผลการวิเคราะห์พบว่า ได้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (R) เท่ากับร้อยละ 3.09 ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (Adjusted R Square) มีค่าเท่ากับร้อยละ 8.70 แสดงว่าการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) จะสูงหรือต่ำขึ้นอยู่กับระดับกระแสเงินสด

ตารางที่ 4.7 ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งสามารถวิเคราะห์ได้ดังต่อไปนี้

สมติฐานที่ 6 ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) เท่ากับ 0.095 แสดงว่าความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ได้ร้อยละ 9.50 ซึ่งในการทดสอบสมมติฐานจะแสดงผลดังนี้

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐานเท่ากับ 0.215 และค่าทางสถิติ t เท่ากับ 3.738 และค่า P-Value เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (P-Value = 0.000 < 0.05) หมายความว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) อย่างมีนัยสำคัญ

กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน (CFI) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐานเท่ากับ 0.005 และค่าทางสถิติ t เท่ากับ 0.100 และค่า P-Value เท่ากับ 0.921 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (P-Value = 0.921 > 0.05) หมายความว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน (CFI) ไม่มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) อย่างมีนัยสำคัญ

กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐานเท่ากับ -0.155 และค่าทางสถิติ t เท่ากับ -2.712 และค่า P-Value เท่ากับ 0.007 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (P-Value = 0.007 < 0.01) หมายความว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) อย่างมีนัยสำคัญ

ตารางที่ 4.10 สรุปการวิเคราะห์ผลการจิจัยตามสมติฐาน

สมมติฐานการวิจัย	ผลการทดสอบสมมติฐาน
สมมติฐานข้อที่ 1 ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้ Tobin's Q ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	
1. อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ	สนับสนุน
2. อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ	สนับสนุน
3. อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ	ไม่สนับสนุน

สมมติฐานการวิจัย	ผลการทดสอบสมมติฐาน
สมมติฐานข้อที่ 2 ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	
1. อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR)	ไม่สนับสนุน
2. อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR)	ไม่สนับสนุน
3. อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR)	ไม่สนับสนุน
สมมติฐานข้อที่ 3 ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	
1. อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน	สนับสนุน
2. อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY)	ไม่สนับสนุน
3. อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY)	ไม่สนับสนุน
สมมติฐานข้อที่ 4 กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้ Tobin's Q ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	
1. กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q)	สนับสนุน
2. กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน (CFI) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q)	ไม่สนับสนุน
3. กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q)	สนับสนุน

สมมติฐานการวิจัย	ผลการทดสอบสมมติฐาน
สมมติฐานข้อที่ 5 กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	
1. กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR)	ไม่สนับสนุน
2. กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน (CFI) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR)	ไม่สนับสนุน
3. กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR)	ไม่สนับสนุน
สมมติฐานข้อที่ 6 กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	
1. กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY	สนับสนุน
2. กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน (CFI) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY)	ไม่สนับสนุน
3. กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY)	สนับสนุน

บทที่ 5

สรุปผลการวิจัย อภิปรายผลและข้อเสนอแนะ

ในงานวิจัยนี้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและกระแสเงินสดกับมูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งผู้วิจัยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผล ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ความสามารถในการทำกำไรรวมถึงอัตรากำไรสุทธิ (NPM) ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่วัดโดยใช้ Tobin's Q และการจ่ายเงินปันผล วัดโดยใช้อัตราส่วนอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) และเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับมูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตัวแปรตามคือกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) ตัวแปรตามคือมูลค่ากิจการ วัดโดยใช้ Tobin's Q และการจ่ายเงินปันผล วัดผลโดยใช้อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) และอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) กับการวิเคราะห์ความสามารถในการจ่ายเงินปันผล การวิเคราะห์การลงทุนโดยใช้ข้อมูลจากการประมาณการงบกระแสเงินสดของบริษัทในการวางแผนบริหารจัดการธุรกิจ

การวิจัยนี้ผู้วิจัยได้รวบรวมรายงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง จากฐานข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ฐานข้อมูลออนไลน์ของสำนักคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์(www.sec.or.th) SET Market Analysis and Reporting Tool (www.setsmart.com) และเก็บข้อมูลจากรายงานประจำปี และแบบฟอร์ม 56-1 ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2562 - พ.ศ. 2564 รวม ระยะเวลา 3 ปี จำนวน 115 บริษัท รวมจำนวน 345 ตัวอย่าง แล้วนำข้อมูลที่รวบรวมได้จากเครื่องมือการวิจัยมาทำการวิเคราะห์ข้อมูล โดยใช้สถิติเชิงพรรณนาเพื่ออธิบายลักษณะทั่วไปของข้อมูล การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ และใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณเพื่อทดสอบสมมติฐาน ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 และ 0.05 โดยมีการนำมาวิเคราะห์ได้แบ่งออกเป็น 4 ส่วนดังต่อไปนี้

5.1 สรุปผลการวิจัย

5.2 อภิปรายผลการวิจัย

5.3 ข้อจำกัดของการวิจัย

5.4 ข้อเสนอแนะ

5.1 สรุปผลการวิจัย

งานวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับกระแสเงินสดกับมูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการวิจัยนี้คือความสามารถในการทำกำไร ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน (CFI) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) และขึ้นอยู่กับ ตัวแปรต่างๆ เช่น มูลค่ากิจการ Tobin's Q และการจ่ายเงินปันผล อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) และอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) จากการวิจัยสรุปได้ ดังนี้

5.1.1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา

ในการวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและกระแสเงินสดกับมูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยได้ทำการศึกษารวบรวมงบการเงินจากรายงานประจำปีและแบบแสดงรายการประจำปีของแต่ละบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตั้งแต่ พ.ศ.2562 ถึง 2564 จำนวน 115 บริษัท ตั้งแต่ปี พ.ศ.2562 ถึง 2564 เป็นระยะเวลา 3 ปี จะสามารถสรุปผลการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นด้วยสถิติเชิงพรรณา ได้ดังนี้

1. ความสามารถในการทำกำไร

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ -104.33 มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 56.06 โดยเมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้นอยู่ที่ 2.49 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยส่วนใหญ่มีผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งจะเปรียบเทียบระหว่างกำไรสุทธิกับส่วนผู้ถือหุ้นและมีอัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้นที่มีค่าสูง นั้นหมายถึงว่ากิจการนั้นจะทำกำไรได้ดีอาจทำให้ผู้ถือหุ้นได้รับผลตอบแทนที่สูงได้ ในบางสภาววะการณ์กิจการมีกำไรสุทธิที่ไม่สูงแต่มีอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นดี การพิจารณาควรที่จะพิจารณาอัตราส่วนทางการเงินอื่นๆ เพิ่มเติมประกอบด้วย

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ -33.73 มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 20.34 โดยเมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์อยู่ที่ 1.79 ซึ่งแสดงให้เห็นว่ากลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งจากการพิจารณากิจการ ได้มีการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ ในกรณีที่อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ที่มีค่าที่สูง เป็นไปได้ว่ากิจการใช้สินทรัพย์ได้คุ้มค่า และมีการสร้างผลกำไรให้แก่กิจการคืน

มาได้สูง ในการบริหารงานผู้บริหารต้องมีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ไม่น้อยกว่าค่ามาตราฐาน เพราะหมายถึงประสิทธิภาพการใช้สินทรัพย์ไม่มีประสิทธิภาพ แต่ในบางกิจการอาจเป็นไปได้ว่ามีการใช้สินทรัพย์ในการบริหารงานไม่มากแต่มีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ที่สูง ดังนั้น จึงพิจารณาอัตราส่วนทางการเงินอื่นเพิ่มเติมด้วย

อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ -150.01 มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 82.97 โดยเมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ยอัตรากำไรสุทธิ -0.887 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แสดงให้เห็นถึง กิจการบางกิจการมีความสามารถในการทำกำไรที่สูงหลังค่าใช้จ่ายและภาษี มีความสมดุลในการบริหารงาน ส่วนกิจการที่มีภาวะขาดทุนหรือกำไรไม่สูงอาจเป็นเพราะ อยู่ในช่วงลงทุนในระยะยาว เพื่อรอเวลาคืนทุน ซึ่งจะขาดทุนในช่วงปีแรก เพราะกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มักจะมีการลงทุนใจช่วงแรกสูง เพื่อรอคืนทุนระยะยาว และไม่ควรนำไปเปรียบเทียบกับอุตสาหกรรมอื่นๆ

2. กระแสเงินสด

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีค่าต่ำสุดอยู่ที่ -1.22 มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 1.09 โดยเมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ยกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน 0.04 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กิจการมีกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานบางกิจการนั้นมีรายได้และค่าใช้จ่ายที่เป็นเงินสดซึ่งดูจากค่าเฉลี่ยที่เป็นบวกและค่าสูงสุดที่เป็นบวก

กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีค่าต่ำสุดอยู่ที่ -0.49 มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 0.29 โดยเมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ยกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน -0.26 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศ ได้มีการลงทุนในสินทรัพย์ระยะยาว ซึ่งเป็นธรรมชาติของธุรกิจในกลุ่มกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ความคุ้มค่าต้องดูผลตอบแทนในระยะยาว ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับการวางแผนระยะยาวของกิจการและการบริหารงานของกิจการ

กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีค่าต่ำสุดอยู่ที่ -0.59 มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 0.84 โดยเมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ยกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน -0.01 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้มีการใช้เงินสดที่คงเหลือจากการจ่ายเงินปันผลและใช้หนี้เงินกู้ยืมจากแหล่งต่างๆ การที่กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีค่าเป็นลบแสดงว่าบริษัทมีเงินสดจ่ายคืนเงินกู้ หรือเงินสดจ่ายเงินปันผลมากกว่าเงินสดรับจากการกู้ยืมหรือเงินสดรับจากการเพิ่มทุนซึ่งเป็นเรื่องที่ดี

ตัวแปรตามมีจำนวน 2 ตัวแปร ได้แก่

3. มูลค่ากิจการ

มูลค่ากิจการ (Tobin's Q) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.00 เท่า ค่าสูงสุดอยู่ที่ 29.26 โดยเมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ยมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) 1.20 แสดงให้เห็นว่าบริษัทของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แสดงให้เห็นว่ากิจการที่มี ค่า Tobin's Q ใกล้เคียง 1 หรือ ประมาณ 1 แสดงถึงการบริหารงานกิจการได้ดี มีการขยายขนาดของกิจการและมีผลการดำเนินงานที่ดี ถ้ามีค่าประมาณ 0 จะแสดงให้เห็นถึงกิจการมีการลงทุนในสินทรัพย์ และถ้ากิจการใดมีค่า Tobin's Q มากกว่า 1 แสดงให้เห็นถึงราคาของหุ้นนั้นมีค่าที่สูง

4. การจ่ายเงินปันผล

อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) โดยเฉลี่ยอยู่ที่ 40.55 ค่าต่ำสุดที่ร้อยละ -222.22 ค่าสูงสุดที่ 1000.00 โดยมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 104.74 การที่อัตราการจ่ายเงินปันผลสูงหรือต่ำ อาจไม่เป็นการสื่อให้เห็นว่าการบริหารงานในธุรกิจหรือภาพรวมของกิจการดีหรือไม่ ขึ้นอยู่กับผู้บริหารว่าจะนำเงินไปทำอะไร อาจนำไปลงทุนโดยไม่นำเงินมาจ่ายเงินปันผล แต่ผู้ลงทุนอาจได้ส่วนต่างกำไรจากการขายหุ้นก็เป็นได้

อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) โดยเฉลี่ยอยู่ที่ 2.99 ค่าต่ำสุดที่ -7.06 ค่าสูงสุดที่ร้อยละ 42.07 โดยมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 4.05 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แสดงให้เห็นว่ากิจการบางกิจการอาจไม่มีการจ่ายเงินปันผล แต่อย่างไรก็ตามค่าเฉลี่ยอัตราเงินปันผลตอบแทนยังเป็นบวก นั้นหมายความว่า การที่นักลงทุนจะซื้อหุ้นที่ราคาหนึ่ง และจะได้รับเงินปันผลคิดเป็นสัดส่วนเท่าใดของราคาที่จ่ายไป อย่างไรก็ตามการที่กิจการมีค่าอัตราเงินปันผลตอบแทนที่สูง มักจะเป็นกิจการที่มีความอิ่มตัวไม่ค่อยมีการลงทุนเพิ่มขึ้น อาจไม่เหมาะกับนักลงทุนที่ต้องการผลตอบแทนอย่างต่อเนื่อง

5.1.2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ

ในการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระทั้งหมด ซึ่งจะประกอบไปด้วย ความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และกระแสเงินสด ประกอบด้วย กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) กระแสเงินสดจากกิจกรรลงทุน (CFI) กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) ซึ่งพบว่า ตัวแปรอิสระทั้งหมดมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ น้อยกว่า 0.80 ซึ่งไม่เกิดปัญหา multicollinearity ยกเว้น อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) กับ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.885 ซึ่งเป็นค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่เกิน 0.80 เกิดความสัมพันธ์กันเองในระดับสูง (Multicolinearity) 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

5.1.3 การทดสอบสมมติฐานด้วยการวิเคราห์การถดถอยเชิงพหุคูณ

ในการวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและกระแสเงินสดกับมูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีตัวแปรอิสระ คือ ความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่วัดค่าโดยใช้ Tobin’s Q และการจ่ายเงินปันผล วัดค่าโดยใช้อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) และเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับมูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ประกอบด้วย กระแสเงินสดประกอบด้วย กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) กระแสเงินสดจากกิจกรรลงทุน (CFI) กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) ส่วนตัวแปรตาม คือ มูลค่ากิจการ ที่วัดค่าโดยใช้ Tobin’s Q และการจ่ายเงินปันผล วัดค่าโดยใช้อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ผู้ทำการวิจัยได้ศึกษาจากงบการเงิน รายงานประจำปี และแบบแสดงรายการประจำปีของแต่ละบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 115 บริษัท ตั้งแต่ปี พ.ศ.2562 ถึง 2564 เป็นเวลา 3 ปี ซึ่งสามารถทำการสรุปสมมติฐานได้ตามวัตถุประสงค์ของการวิจัยที่ใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ได้ดังนี้

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.1 สมติฐานที่ 1 ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้ Tobin’s Q ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า

อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ (Tobin’s Q) สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = 0.000 < 0.05) และ มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ -0.406 แสดงให้เห็นว่าอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่ากิจการที่วัดจากอัตราส่วน Tobin’s Q ซึ่งอาจเป็นไปได้ว่ากิจการที่มีภาวะการณ์ขาดทุนในช่วงแรกที่มีการลงทุนสูง ทำให้ผลการดำเนินงานต่ำกว่าปกติ

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.022 ซึ่งน้อยกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = 0.022 < 0.05) และ มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 0.262 แสดงให้เห็นว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการที่วัดจากอัตราส่วน Tobin's Q ซึ่งอาจเป็นไปได้ว่ากิจการมีการบริหารงานที่ดี มีการใช้สินทรัยพ์ที่มีประสิทธิภาพสามารถสร้างผลตอบแทนมาสู่กิจการได้และส่งผลให้มูลค่ากิจการอยู่ในมาตราฐานที่ดี

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.696 ซึ่งมากกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = 0.696 > 0.05) และ มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 0.043 แสดงให้เห็นว่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการที่วัดจากอัตราส่วน Tobin's Q ซึ่งอาจเป็นไปได้ว่ากลุ่มตัวอย่างที่นำมาทำการศึกษาอยู่ในช่วงเวลาวิกฤตการณ์ Covid-19 การตัดสินใจของนักลงทุนในการลงทุนในกิจการใดกิจการหนึ่งช้าลง เพราะต้องรับความเสี่ยงจากผลการดำเนินงานไม่แน่นอน ส่งผลให้ผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นน้อยลง จึงทำให้มูลค่ากิจการน้องลงตามไปด้วย

1.2 สมมติฐานที่ 2 ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.374 ซึ่งมากกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = 0.374 > 0.05) และ มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 0.059 แสดงให้เห็นว่าอัตรากำไรสุทธิ (NPM) ไม่มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) อาจเป็นไปได้ว่าผลการดำเนินงานของกิจการไม่เป็นไปตามเป้าหมายอาจเป็นเพราะสภาพแวดล้อมจากภายนอกที่ไม่สามารถควบคุมได้ เช่น Covid-19 ทำให้กิจการไม่พิจารณาจ่ายเงินปันผลหรือไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล เพราะผลการดำเนินงานของกิจการไม่เป็นไปตามเป้าหมาย

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.597 ซึ่งมากกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = 0.597 > 0.05) และ มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 0.063 แสดง

ให้เห็นว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ไม่มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) อาจเป็นไปได้ว่า กิจการอาจไม่ได้มีการจ่ายเงินปันผลอย่างต่อเนื่อง จึงทำให้ส่งผลต่อประสิทธิภาพในการจ่ายเงินปันผลในส่วนของอัตราการจ่ายเงินปันผล

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.426 ซึ่งมากกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = 0.426 > 0.05) และ มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 0.091 แสดงให้เห็นว่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) ซึ่งอาจเป็นไปได้ว่าบริษัทมีผลตอบแทนลดลง ทำให้บริษัทมีความสามารถจ่ายเงินปันผลได้น้อยตามไปด้วย

1.3 สมมติฐานที่ 3 ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DY) ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.333 ซึ่งมากกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = 0.333 > 0.05) และ มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 0.060 แสดงให้เห็นว่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DY) ซึ่งอาจเป็นไปได้ว่ามีการจ่ายเงินปันผลไม่ต่อเนื่องทุกปี จึงทำให้ตัวแปรเกิดความคลาดเคลื่อน

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.939 ซึ่งมากกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = 0.939 > 0.05) และ มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ -0.008 แสดงให้เห็นว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ไม่มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DY) ซึ่งอาจเป็นไปได้ว่ามีการบริหารงานของบริษัทถึงแม้จะมีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ในระดับดีอาจไม่สามารถบริหารสินทรัย์นั้นเพื่อหาผลตอบแทนที่สูงได้

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.001 ซึ่งน้อยกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = 0.001 < 0.05) และ มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ -0.367 แสดงให้เห็นว่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้

อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DY) ซึ่งอาจเป็นไปได้ว่าความสามารถในการหาผลตอบแทนของกิจการ ทำให้มีกำไรสะสมในส่วนของผู้ถือหุ้นและมีการจ่ายเงินปันผลได้มากขึ้น

2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับมูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2.1 สมมติฐานที่ 4 กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้ Tobin's Q ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.005 ซึ่งน้อยกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = 0.005 < 0.05) และ มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ -0.155 แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่ากิจการที่วัดจากอัตราส่วน Tobin's Q ซึ่งอาจเป็นไปได้ว่ากิจการผลการดำเนินงานของบางกิจการมีผลการดำเนินงานลดลง ทำให้กระแสเงินสดจากการดำเนินงานลดลง หรืออาจต้องมีการพึ่งพาแหล่งเงินทุนภายนอกทำให้หนี้สินเพิ่มขึ้น ส่งผลให้มูลค่ากิจการลดลง

กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน (CFI) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.869 ซึ่งมากกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = 0. 869 > 0.05) และ มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 0.009 แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน (CFI) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการที่วัดจากอัตราส่วน Tobin's Q ซึ่งอาจเป็นไปได้ว่าการลงทุนของบริษัทอาจอยู่ในระยะยาว ซึ่งอาจยังไม่สะท้อนมูลค่ากิจการ ณ ปัจจุบัน

กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = 0.000 < 0.05) และ มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 0.333 แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการที่วัดจากอัตราส่วน Tobin's Q ซึ่งอาจเป็นไปได้ว่ากิจการมีการเพิ่มทุนมีการจัดหาเงินเข้าสู่กิจการ อาจจะกู้เงินสดจากธนาคาร จึงมีสินทรัพย์เพิ่มขึ้น ทำให้มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการที่สูงขึ้น

2.2 สมมติฐานที่ 5 : กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.129 ซึ่งมากกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = 0.129 > 0.05) และ มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 0.091 แสดงให้เห็นว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) ไม่มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) อาจเป็นไปได้ว่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ที่เกิดจากการรับและจ่าย ออกในช่วงเวลาการดำเนินงานปกติ ไม่ได้มีการจ่ายเงินปันผลอาจเป็นเพราะกิจการขาดสภาพคล่อง

กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน (CFI) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.197 ซึ่งมากกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = 0.197 > 0.05) และ มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ -0.073 แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน (CFI) ไม่มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) อาจเป็นไปได้ว่า กิจการนำเงินสดไปลงทุนจึงไม่สามารถจ่ายเงินปันผลได้หรือไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล

กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.401 ซึ่งมากกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = 0.401 > 0.05) และ มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ -0.050 แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) ไม่มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) อาจเป็นไปได้ว่า กิจการมีการจัดหาเงินภายนอก และมีต้นทุนทางการเงิน มีกระแสเงินสดเข้ามาในกิจการแต่ก็ไม่ได้หมายความว่า จะนำเงินสดนั้นมาจ่ายเงินปันผล

2.3 สมมติฐานที่ 6 กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = 0.000 > 0.05) และ มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 0.215 แสดงให้เห็นว่ากระแสเงิน

สดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DY) ซึ่งอาจเป็นไปได้ว่ากิจการมีความสามารถในการดำเนินงานที่ก่อให้เกิดรายได้ซึ่งเป็นกระแสเงินสดรับแล้วเมื่อหักออกกระแสเงินสดจ่ายแล้วมีเงินจ่ายเงินปันผล

กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน (CFI) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.921 ซึ่งมากกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = 0.921 > 0.05) และ มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 0.005 แสดงให้เห็นว่าอัตรากระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน (CFI) ไม่มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DY) อาจเป็นไปได้ว่า การจัดหาเงินของกิจการไม่ได้ออกหุ้น เพื่อระดมทุนกิจการจึงไม่มีการจ่ายเงินปันผลเพื่อเป็นผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้น

กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.007 ซึ่งน้อยกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = 0.007 < 0.05) และ มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ -0.155 แสดงให้เห็นว่าอัตรากระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) ซึ่งอาจเป็นไปได้ว่าบริษัทมีการจัดหาเงินที่มากกว่าปกติจึงมีเงินจ่ายเงินปันผลน้อยลง

5.2 อภิปรายผลการวิจัย

การวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและกระแสเงินสดกับมูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งหมด 115 บริษัท จำนวน 345 ข้อมูล ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2562 - พ.ศ. 2564 รวมระยะเวลา 3 ปี โดยตัวแปรอิสระที่ใช้ในงานวิจัยนี้ ได้แก่ ความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และกระแสเงินสด ประกอบด้วย กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) กระแสเงินสดจากกิจกรรลงทุน (CFI) กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) และตัวแปรตาม คือ มูลค่ากิจการ ที่วัดค่าโดยใช้ Tobin’s Q และการจ่ายเงินปันผล วัดค่าโดยใช้อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) จะสามารถสรุปผลได้ดังนี้

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผล ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราผลตอบต่อแทนสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ทั้งนี้อาจเป็นไปได้ว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ เป็นอัตราส่วนที่บ่งบอกถึง

ความสามารถในการใช้สินทรัพย์เพื่อให้ได้ผลตอบแทนกลับมาให้กับกิจการซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดแบบจำลองของ Fahy, Roche and Weiner กล่าวว่ามูลค่ากิจการเป็นผลลัพธ์ร่วมกัน 3 มิติ คือ การบริหารงาน การกำกับดูแลกิจการและความรับผิดชอบต่อสังคม ซึ่งทั้งสามมิติสัมพันธ์กัน ส่งเสริมซึ่งกันและกัน ให้เกิดผลลัพธ์เป็นมูลค่าของกิจการที่สูงขึ้น ทั้งนี้การบริหารงาน คือการที่กิจการมีความสามารถในการทำกำไรที่จะส่งผลลัพธ์ให้กิจการมีมูลค่ากิจการสูงขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ จิราภรณ์ ชูพูล (2562) ที่ได้ศึกษา ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 ที่พบว่า ความสามารถในการทำกำไรมีความสำคัญต่อมูลค่ากิจการ การที่ผู้ลงทุนจะตัดสินใจลงทุนกับกิจการใด ส่วนใหญ่จะวิเคราะห์จากความสามารถในการทำกำไรเป็นพื้นฐานแรก อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น ประสิทธิชัย ดอกไม้หอม (2563) ที่ได้ศึกษาเรื่อง ผลกระทบของกระแสเงินสดต่อความสามารถในการทำกำไรและการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ อาจเป็นได้ว่า กิจการได้นำสินทรัพย์ไปใช้ประโยชน์ในการสร้างผลตอบแทนในรูปกำไรจากการดำเนินงานและส่งผลให้ดึงดูดนักลงทุนเพราะเห็นว่ากิจการมีความสามารถทำให้มูลค่าหุ้นนั้นสูงขึ้นได้ และยังสอดคล้องกับงานวิจัยของ Tommy Supriyadi (2021) ที่ได้ศึกษาเรื่อง ผลกระทบของนโยบายการทำกำไรและการจ่ายเงินปันผลต่อการกำกับดูแลกิจการและมูลค่าบริษัท จากภาคการผลิตของอินโดนีเซีย จากการศึกษาพบว่า ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ผันแปรส่งผลเชิงบวกต่อมูลค่าของบริษัทในการผลิตบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซียในปี 2559 - 2562 อาจเป็นเพราะบริษัทสามารถใช้สินทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพในการทำกำไร และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่ากิจการ ปิยะณัฐ กาญจนารัตน์ (2464) ที่ทำการศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กระแสเงินสด และมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ : กรณีศึกษาประเทศในกลุ่มโครงการพัฒนาเขตเศรษฐกิจสามฝ่ายอินโดนีเซีย มาเลเซีย และไทย อาจเป็นเพราะ ผู้ลงทุนอาจเห็นว่ากิจการมีการกู้เงินมาลงทุนซึ่งเป็นแหล่งเงินทุนภายนอกโดยมีภาระผูกพัน เช่น ดอกเบี้ยจ่าย อาจเกิดหนี้สินมากในอนาคต ส่วนอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ทั้งนี้อาจเป็นเพราะความสามารถในการหาผลตอบแทนของกิจการ ทำให้มีกำไรสะสมในส่วนของผู้ถือหุ้นและมีการจ่ายเงินปันผลได้มากขึ้นซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดการจ่ายเงินปันผลกับการคาดการณ์ความสามารถทำกำไรของ Miller and Modigliani (1961) ในประเด็นบริษัทจะจ่ายเงินปันผลเนื่องมาจากมีการคาดการณ์กำไรหรือรายได้ของบริษัทว่าจะเพิ่มขึ้นอย่างสม่ำเสมอ และสอดคล้องกับผลการศึกษาของสาริยา นวลถวิล (2562) ที่ได้ศึกษาเรื่องอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่พบว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราเงินปันผลตอบแทน เนื่องจาก บริษัทได้มีการลงทุนมากขึ้นทำให้ผลประกอบการดีขึ้นจึงจ่ายปันผลได้

มากขึ้น ทั้งนี้ผลวิจัยครั้งนี้จะช่วยสนับสนุนทฤษฎีแบบจำลองของ Fahy, Roche and Weiner แนวคิดเกี่ยวกับมูลค่ากิจการ ในมุมมองทางด้านการบริหารงานสู่ความสามารถในการทำกำไรส่งผลให้มูลค่ากิจการสูงขึ้นและสนับสนุนแนวคิดการจ่ายเงินปันผลกับการคาดการณ์ความสามารถทำกำไรของMiller and Modigliani (1961) ดังที่กล่าวมา และยังสอดคล้องกับ ภาณุพันธุ์ อุดมผล (2560) ที่ได้ศึกษา ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัยพ์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มหุ้นสามัญขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แหงประเทศไทย และจากการศึกษา พบว่าผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์ต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลในทิศทางเดียวกัน แต่อัตราการเติบโตของยอดขายมีความสัมพันธ์ต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลในทิศทางตรงข้าม

อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ซึ่งเป็นไปได้ว่าบริษัทที่มีภาวการณ์ขาดทุนในช่วงแรกที่มีการลงทุนสูง และเกิดสถานการณ์ Covid-19 ทำให้เศรษฐกิจถดถอย ซึ่งสอดคล้องกับ ศรีสุดา นามรักษา (2561) พบว่า อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีความสัมพันธ์เชิงสถิติกับราคาหลักทรัพย์แต่มีความสัมพันธ์เชิงตรงกันข้ามอาจเป็นเพราะ กิจการอาจประสบปัญหาทางด้านเศรษฐกิจที่ถดถอย เช่น สถานการณ์ Covid-19 ดังที่กล่าวมา และสอดคล้องกับงานวิจัยของ Jonnius, J., & Setya Marsudi, A. (2021) ที่ได้ศึกษาเรื่อง ความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าของบริษัท ที่พบว่า NPM มีความสัมพันธ์เชิงลบ จากการทดสอบตัวแปรสี่ตัว ROA เป็นตัวแปรที่เด่นกว่ามีอิทธิพลต่อ Q ของ Tobin มากกว่า ROE, GPM และ NPM นี่แสดงให้เห็นว่า ROA สามารถใช้เป็นตัวแทนที่ดีที่สุดสำหรับการทำกำไรของบริษัท และจากการทบทวนวรรณกรรมดูแล้ว ไม่เป็นไปตามแนวทางเดียวกันกับงานวิจัยของ ปทุมวดี โบงูเหลือม (2560) ที่ได้ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการของบริษัท IPO ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่แสดงความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์เป็นครั้งแรก เป็นอัตราส่วนกำไรสุทธิที่สัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ ผลการวิจัยทำให้นักลงทุนสามารถประเมินมูลค่ากิจการได้ ประมาณการผลตอบแทนจากการลงทุนและใช้เป็นแนวทางในการตัดสินใจลงทุนกับหลักทรัพย์ที่เสนอขาย และพัฒนาขีดความสามารถในการแข่งขันของธุรกิจในอนาคต

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) อาจเป็นได้ว่า กลุ่มตัวอย่างที่นำมาทำการศึกษาอยู่ในช่วงเวลา วิกฤตการณ์ Covid-19 การตัดสินใจของนักลงทุนในการลงทุนในกิจการใด กินการหนึ่งช้าลง เพราะต้องรับความเสี่ยงจากผลการดำเนินงานไม่แน่นอน ส่งผลให้ผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นน้อยลง จึงให้มูลค่ากิจการน้องลงตามไปด้วย ซึ่งจากการทบทวนวรรณกรรมดูแล้ว ไม่เป็นไปในแนวทางเดียวกันกับผลการศึกษาของ พรรณทิพย์ อย่างกลั่น (2559) ได้ศึกษาผลการดำเนินงานมีอิทธิพลต่อมูลค่าองค์กรผ่านการบริหารกำไรในบริษัท

จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับมูลค่ากิจการ อาจเป็นไปได้ว่าผู้บริหารมีความสามารถในการบริหารธุรกิจทำให้มูลค่าของธุรกิจสูงขึ้น ส่วนอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) ซึ่งสอดคล้องกับ โพยมรัตน์ มหาโชติ (2564) ได้ทำการศึกเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทและโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่พบว่า อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ไม่มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลด้านอัตราจ่ายเงินปันผล อาจเป็นไปได้ว่าผลการดำเนินงานของกิจการไม่เป็นไปตามเป้าหมายอาจเป็นเพราะสภาพแวดล้อมจากภายนอกที่ไม่สามารถควบคุมได้ เช่น Covid-19 ทำให้กิจการไม่สามารถจ่ายเงินปันผลได้ หรือไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล ส่วนอัตรากำไรสุทธิ (NPM) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ซึ่งสอดคล้องกับ อภิญญามาศ ชมภู (2563) ที่ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการบริหารหนี้สินกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100) เป็นไปได้ว่าบริษัทได้มีการจ่ายเงินปันผลไม่ต่อเนื่องทุกปี จึงทำให้ตัวแปรเกิดความคลาดเคลื่อน ส่วนอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ซึ่งสอดคล้องกับ มนัส หัสกุล (2560) ได้ศึกษาเรื่องอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทนและอัตราจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 ที่พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) เป็นไปได้ว่าบริษัทมีผลตอบแทนลดลง ทำให้บริษัทมีความสามารถจ่ายเงินปันผลได้น้อยตามไปด้วยและอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) อาจเป็นเพราะการบริหารงานของบริษัทถึงแม้จะมีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ในระดับดีอาจไม่สามารถบริหารสินทรัย์นั้นเพื่อหาผลตอบแทนที่สูงได้

2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับมูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) เป็นไปได้ว่า กิจการมีการเพิ่มทุนมีการจัดหาเงินเข้าสู่กิจการ อาจจะกู้เงินสดจากธนาคาร จึงมีสินทรัพย์เพิ่มขึ้นทำให้มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการที่สูงขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดเกี่ยวกับมูลค่ากิจการ ในประเด็นการเพิ่มมูลค่ากิจการ ในเรื่องของการจัดหาเงินเพื่อมีกระแสเงินสดรับเข้ามาในกิจการ ทำให้เกิดสภาพคล่องในการบริหารงานและสามารถผลิตกระแสเงินสดได้จากการดำเนินงานซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ วีระวรรณ ศิริพงษ์ (2561) พบว่า กระแสเงินสดในประเด็นของกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมี

อิทธิพลเชิงบวกกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดก็สามารถอนุมานได้ว่าจะมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการเช่นกัน ส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) อาจเป็นไปได้ว่ากิจการมีความสามารถในการดำเนินงานที่ก่อให้เกิดรายได้ซึ่งเป็นกระแสเงินสดรับแล้วเมื่อหักออกกระแสเงินสดจ่ายแล้วมีเงินจ่ายเงินปันผล ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดเกี่ยวกับงบกระแสเงินสด ในมุมมองของความสามารถของกิจการในการก่อให้เกิดเงินสดและสามารถบริหารเงินสดก่อให้เกิดประโยชน์เชิงเศษฐกิจอย่างเหมาะสมซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ นันทิกานต์ พวงบุบผา (2562) ได้ทำการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดที่มีต่อมูลค่าตามราคาตลาดและอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทนในทิศทางบวกอย่างมีนัยสำคัญซึ่งกล่าวได้ว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ในที่สุดแล้วจะเป็นกำไรสุทธิซึ่งส่งผลโดยตรงต่อการจ่ายเงินปันผลตอบแทนถ้ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานสามารถคำนวณแล้วมีกำไรสุทธิที่สูงกิจการก็จะมีอัตราเงินปันผลตอบแทนที่สูงตามไปด้วย

กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) อาจเป็นได้ว่า บริษัทมีการจัดหาเงินที่มากกว่าปกติจึงมีเงินจ่ายเงินปันผลน้อยลง ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดเกี่ยวกับกระแสเงินสด ในประเด็นที่กิจการอาจต้องการเพิ่มทุนเนื่องจากกิจการมีเงินทุนไม่เพียงพอจึงระดมทุนโดยการออกหุ้นสามัญหรือกู้เงินจากธนาคาร ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ นันทิกานต์ พวงบุบผา (2562) ที่ได้ทำการศึกษาเรื่องดังกล่าวข้างต้น ซึ่งอาจเป็นไปได้ว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนเงินปันผลตอนแทน เป็นเพราะกิจการมีกิจกรรมจัดหาเงินจากการจากการออกหุ้นสามัญเพราะไม่สามารถจัดหาจากแหล่งอื่นๆได้ ส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) อาจเป็นได้ว่า ผลการดำเนินงานของบางกิจการมีผลการดำเนินงานลดลง ทำให้กระแสเงินสดจากการดำเนินงานลดลง หรืออาจต้องมีการพึ่งพาแหล่งเงินทุนภายนอกทำให้หนี้สินเพิ่มขึ้นส่งผลให้มูลค่ากิจการลดลง ซึ่งจากการทบทวนวรรณกรรมดูแล้ว ไม่เป็นไปในแนวทางเดียวกันกับแนวคิดเกี่ยวกับงบกระแสเงินสด ที่กิจกรรมหลักเป็นแหล่งก่อให้เกิดรายได้และค่าใช้จ่ายของกิจการ ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ กัญญาวีร์ ทิพย์ธนะกาญจน์ (2559) ได้ทำการศึกษาความผันผวนของกระแสเงินสด ความผันผวนของผลการดำเนินงานต่อมูลค่ากิจการ พบว่า ความผันผวนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานนั้นมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับมูลค่าของกิจการอาจเป็นไปได้ว่ากิจการมีความเสี่ยงจากการดำเนินงานในช่วง พ.ศ.2562 – 2564

กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ซึ่งสอดคล้อง ปิยาภิศักดิ์ เจียรสุคนธ์ และคณะ (2560) ที่พบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตามราคาตลาด อาจเป็นไปได้ว่าการลงทุนของบริษัทอาจอยู่ในระยะยาว ซึ่ง

อาจยังไม่สะท้อนมูลค่ากิจการ ณ ปัจจุบัน ส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) เป็นเพราะบริษัทอาจชะลอการจ่ายเงินปันผลเพราะเป็นช่วงที่บริษัทต่าง ๆ กำลังประสบปัญหากับสภาพแวดล้อมทางเศษฐกิจ ในช่วง 2 -3 ปีที่ผ่านมา เช่น Covid-19 ระบาดหนักทำให้บริษัทไม่สามารถจ่ายเงินปันผลได้หรือลดการจ่ายเงินปันผลซึ่งจะสอดคล้องกับผลการศึกษาของ ศุภลักษณ์ อังคสุโข และคณะ (2555) ที่ศึกษาเกี่ยวกับนโยบายการจ่ายเงินปันผลกับความไม่แน่นอนของกระแสเงินสดฯ ซึ่งพบว่า ความไม่แน่นอนของกระแสเงินสดมีผลกระทบต่อการตัดสินใจจ่ายเงินปันผลเท่านั้นแต่กลับไม่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล ส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ซึ่งสอดคล้อง เพ็ญนิภา พรหมโคตร และนงค์นิตย์ จันทร์จรัส (2560) พบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนและกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน เนื่องจากไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อหลักทรัพย์ในอนาคตอย่างมีนัยสำคัญ

5.3 ข้อจำกัดของการวิจัย

1. ในการวิจัยกลุ่มตัวอย่างที่ใช้เป็นกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นธุรกิจที่มีลักษณะต่างจากธุรกิจอื่นๆ เพราะผู้ประกอบการต้องมีทุนที่มากพอสมควรที่จะรับความเสี่ยงทางธุรกิจ ทำให้บางกิจการที่ทำธุรกิจนี้ยังไม่เติมโตเท่าที่ควร อาจเป็นกิจการพึ่งเริ่มต้น ข้อมูลอาจเกิดความคลาดเคลื่อนได้

2. ขอบเขตของการวิจัยที่ อยู่ในระหว่างปี พ.ศ. 2562 – พ.ศ. 2564 ซึ่งจะมีปัจจัยอื่นๆที่ต้องคำนึงถึง ไม่ว่าจะเป็น ระบบสภาวะต่างๆ ที่เกิดขึ้น ภายในและภายนอกประเทศ ซึ่งอาจทำให้มีความเปลี่ยนแปลง ก้าวกระโดดของข้อมูลได้

5.4 ข้อเสนอแนะของการวิจัย

5.4.1. ข้อเสนอแนะจากผลการศึกษา

5.4.1.1 ความสามารถในการทำกำไรสามารถช่วยให้ธุรกิจกำหนดกลยุทธ์เพื่อช่วยวิเคราะห์การลงทุนในอนาคต และประสิทธิภาพของธุรกิจโดยการวิเคราะห์ฐานะการเงินในปัจจุบัน นี่คือวิธีที่ธุรกิจใช้ประโยชน์จากการวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรเพื่อทำการตัดสินใจที่สำคัญ ช่วยให้นักลงทุนทราบสถานะทางการเงินของธุรกิจและตัดสินใจลงทุนได้ และช่วยให้ธุรกิจสามารถกำหนดผลตอบแทนหรือเปอร์เซ็นต์กำไรที่ต้องจ่ายให้กับผู้ถือหุ้นได้

5.4.1.2 กระแสเงินสด ช่วยในการประเมินสภาพคล่อง สถานะทางการเงินโดยรวมของกิจการ โดยแสดงจำนวนเงินสดที่สร้างหรือใช้โดยกิจกรรมต่างๆ ของกิจการ เป็นเครื่องมือสำคัญสำหรับนักลงทุน นักวิเคราะห์ และผู้จัดการในการประเมินประสิทธิภาพทางการเงินของกิจการและตัดสินใจอย่างชาญฉลาด

5.4.2. ข้อเสนอแนะสำหรับการนำผลการวิจัยไปใช้

5.4.2.1 ความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผล ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หากพิจารณาความสามารถในการทำกำไรโดยใช้อัตราส่วน Tobin's Q มูลค่ากิจการจะเห็นว่าอัตรา อัตราผลตอบต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) หรือมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่ากิจการ ซึ่งเป็นผลการศึกษาที่สอดคล้องกับงานวิจัยตามที่ได้สรุปผลไว้ข้างต้น การที่อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ซึ่งเป็นอัตราส่วนที่บ่งบอกถึงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ในการหาผลตอบแทนของกิจการ การนำผลการวิจัยนี้ไปใช้ ซึ่งจะช่วยยืนยันได้ว่า แนวโน้มของผลตอบแทนของกิจการนั้นเท่าใดเมื่อมีการลงทุน หากพิจารณาการจ่ายเงินปันผล โดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) พบว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ซึ่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่ากิจการ ผลการวิจัยนี้อาจอนุมานได้ว่ากิจการมีความสามารถในการทำกำไรที่ดีทำให้มีกำไรสะสมในส่วนของผู้ถือหุ้นและมีการจ่ายเงินปันผลได้มากขึ้นซึ่งสามารถใช้เป็นแนวทางในการประเมินการจ่ายเงินปันผลของกิจการได้ และในขณะที่ความสามารถในการทำกำไรคือ กำไรสุทธิ (NPM) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) หรือมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ซึ่งผลการวิจัยนี้บ่งบอกถึงอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร คือ กำไรสุทธิ (NPM) ที่แปรผกผันกับมูลค่ากิจการ อาจเป็นเพราะ ช่วงที่มีการเก็บรวบรวมข้อมูลอยู่ในช่วงเกิดสถานการณ์ Covid-19 ทำให้ บางกิจการมีผลการดำเนินงานที่ลดลง สวนทางกันกับมูลค่ากิจการการ ซึ่งผลการวิจัยสามารถเป็นแนวทางในการประเมินสถานการณ์ภายนอกที่เกิดขึ้นกับกิจการ แล้วส่งผลกระทบกับกิจการที่อาจไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้

5.4.1.2 กระแสเงินสดกับมูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผล ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หากพิจารณากระแสเงินสดโดยใช้อัตราส่วน Tobin's Q มูลค่ากิจการจะเห็นว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) หรือมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่ากิจการ หากพิจารณาการจ่ายเงินปันผล ผลการวิจัยนี้อาจเกิดจาก กิจการมีการจัดสรรเงินทุนเพิ่มเติมทำให้มีสินทรัพย์เพิ่มขึ้น ส่งผลทำให้มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการที่สูงขึ้น และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) หรือมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่ากิจการเช่นกันซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดเกี่ยวกับมูลค่ากิจการในประเด็นการเพิ่มมูลค่ากิจการ ในเรื่องของการจัดหาเงินเพื่อมีกระแสเงินสดรับเข้ามาในกิจการ ทำให้เกิดสภาพคล่องในการบริหารงานและสามารถผลิตกระแสเงินสดได้จากการดำเนินงาน และในขณะที่กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY)

หรือมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) อาจเป็นได้ว่า กิจการมีการจัดหาเงินที่มากกว่าปกติจึงมีเงินจ่ายเงินปันผลน้อยลง ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดเกี่ยวกับกระแสเงินสด ในประเด็นที่กิจการอาจต้องการเพิ่มทุนเนื่องจากกิจการมีเงินทุนไม่เพียงพอจึงระดมทุนโดยการออกหุ้นสามัญหรือกู้เงินจากธนาคารและในขณะที่กระแสเงินสด คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) หรือมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) อาจเป็นเพราะผลการดำเนินงานของบางกิจการมีผลการดำเนินงานลดลง ทำให้กระแสเงินสดจากการดำเนินงานลดลง หรืออาจต้องมีการพึ่งพาแหล่งเงินทุนภายนอกทำให้หนี้สินเพิ่มขึ้นส่งผลให้มูลค่ากิจการลดลง ซึ่งสามารถนำผลการวิจัยนี้เป็นข้อมูลในการตัดสินใจดำเนินกิจกรรมต่างๆ ได้ต่อไป

5.4.3. ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาวิจัยครั้งต่อไป

1. การศึกษานี้ใช้ความสามารถในการทำกำไรและกระแสเงินสด เป็นตัวแปรอิสระในการวิเคราะห์การประเมินมูลค่าธุรกิจและการจ่ายเงินปันผล ควรพิจารณาศึกษาในภายหลังตัวแปรอิสระอื่น ๆ หากตัวแปรดังกล่าวเกี่ยวข้องกับการประเมินมูลค่าและการจ่ายเงินปันผลก็สามารถเป็นเครื่องมือให้ผู้ลงทุนสามารถวิเคราะห์และตัดสินใจได้

2. การศึกษาวิจัยในบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ใช้ศึกษาวิจัยในครั้งนี้ ควรพิจารณากลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ เพิ่มเติมเพื่อเปรียบเทียบกัน เพื่อประโยชน์ในการใช้ประกอบดุลยพินิจในการตัดสินใจเพื่อดำเนินการทางธุรกิจต่อไป

3. การศึกษาวิจัยในครั้งนี้มีอัตราส่วนบางอัตราส่วนที่ทำการวิเคราะห์หาความสัมพันธ์กับมูลค่าบริษัทและการจ่ายเงินปันผล แต่มีงานวิจัยบางงานวิจัยพบว่ามีความสัมพันธ์กับมูลค่าบริษัทและการจ่ายเงินปันผล อาจเป็นผลมาจากข้อมูลที่รวบรวมไว้ โดยใช้ข้อมูลตั้งแต่ปี 2562 - 2564 รวมระยะเวลา 3 ปี อย่างไรก็ตามในการศึกษาครั้งต่อไปควรเพิ่มระยะเวลาการศึกษา เพื่อให้ได้ผลการวิจัยที่สามารถวิเคราะห์ผลออกมาแม่นยำและก่อให้เกิดประโยชน์มากขึ้น

บรรณานุกรม

กนกพร จิติลาภะ. (2561). **ผลกระทบของกลยุทธ์ในระดับธุรกิจต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนคณะกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงาน.** ค้นคว้าอิสระ วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

จิราภรณ์ ชูพูล. (2562). **ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100.** ค้นคว้าอิสระ บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.

ธีรกานต์ สวัสดิ์กุลสิริ. (2564). **ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และ อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.** วารสารมหาจุฬานาครทรรศน์. ปีที่ 8 ฉบับที่ 11 เดือน พฤศจิกายน 2564

นันทิกานต์ พวงบุบผา. (2562). **ความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดที่มีต่อมูลค่าตามราคาตลาดและอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.** ค้นคว้าอิสระ บัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม.

บุญพร กำบุญ. (2565). **ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรกับเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. วารสารสหศาสตร์ คณะสังคมศาสตร์และมนุษยศาสตร์ มหาวิทยาลัยมหิดล. ปีที่ 22 ฉบับที่ 1 (2565): มกราคม – มิถุนายน

ปิยะณัฐ กาญจนารัตน์. (2564). **ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กระแสเงินสด และมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ : กรณีศึกษาประเทศในกลุ่มโครงการพัฒนาเขตเศรษฐกิจสามฝ่ายอินโดนีเซีย มาเลเซีย และไทย.** วิทยานิพนธ์ มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์.

ประสิทธิชัย ดอกไม้หอม. (2563). **ผลกระทบของกระแสเงินสดต่อความสามารถในการทำกำไรและการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ**. ค้นคว้าอิสระ บัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม.

โพยมรัตน์ มหาโชติ. (2564). **ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทและโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. วารสารรัฐประศาสนศาสตร์ มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา. ปีที่ 5 ฉบับที่ 2 พฤษภาคม-สิงหาคม 2565

มนัส หัสกุล. (2560). **อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทนและอัตราจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100.** วารสารสังคมศาสตร์เพื่อการพัฒนาท้องถิ่น มหาวิทยาลัยราชภัฏมหาสารคาม ปีที่ 6 ฉบับที่ 4 ตุลาคม-ธันวาคม 2565

สาริยา นวลถวิล. (2562). **อัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.** ค้นคว้าอิสระ บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.

สุพัตรา อภิชัยมงคล. (2565). **ความสัมพันธ์ระหว่างเงินปันผลกับอัตราส่วนความสามารถในการก่อหนี้และอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กลุ่มประกันภัยและประกันชีวิต.** วารสารการวิจัยการบริหารการพัฒนา คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลพระนคร. ปีที่ 12 ฉบับที่ 1 (2022): มกราคม - มีนาคม 2565

อภิญญามาศ ชมภู. (2563). **ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการบริหารหนี้สินกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100).** ค้นคว้าอิสระ บัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม**.**

BIBLIOGRAPHY

Al-Nsour, Osama J., and A. Al-Muhtadi. "**Capital structure, profitability and firm's value: evidence from Jordan."** Research Journal of Finance and Accounting 10.20 (2019): 73-80.

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

Dilawer, Tasfoura. "**Earning management and dividend policy: evidence from Pakistani textile industry."** International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences 2.10 (2012): 362

Hee-Jung Yeo. (2018). **Role of Free Cash Flows in Making Investment and Dividend Decisions: The Case of the Shipping Industry**. The Asian Journal of Shipping and Logistics, 34(2), 113-118.

Jonnius, J., & Setya Marsudi, A. (2021). **PROFITABILITY AND THE FIRM's VALUE**. Dinasti International Journal of Management Science, 3(1), 23-47.

Kartika Chandra. (2017). **The Effect of Capital Structure, Profitability and Dividend Policy on Intrinsic Value of Firm**. Research Journal of Finance and Accounting, 8(14), 101-107.

Muhammad Tamrin. (2017). **Effect of profitability and dividend policy on corporate governance and firm value: Evidence from the Indonesian manufacturing Sectors**. IOSR Journal of Business and Management, 19(10), 66-74.

Muzammal Ilyas Sindhu. (2014). **Relationship between free cash flow and dividend: Moderating role of firm size**. Research Journal of Finance and Accounting, 5(5), 16-23.

Putri Maryam Anggreini. (2022**). The Effect of Net Income, Operating Cash Flow, and Size Company on Dividend Policy in Finance Company**. Arabian Journal of Business and Management Review, 12(4), 1-5.

Rosikah. (2016). “**Effects of Return on Asset, Return on Equity, Earning Per Share on Corporate Value**” The International Journal of Engineering and Science (IJES),Volume.7 (Issue 3.1) PP 06-14 (2018) ISSN (e): 2319 – 1813 ISSN (p): 23-19 – 1805

ภาคผนวก

ภาคผนวก ก

รายชื่อของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 3.1 รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่ ระหว่างปี พ.ศ.2562 - พ.ศ.2564 จำนวน 115

No.	ชื่อบริษัท
1	A5 : แอสเซท ไฟว์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
2	CAZ บริษัท ซี เอ แซด (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
3	COTTO บริษัท เอสซีจี เซรามิกส์ จำกัด (มหาชน)
4	TIGER บริษัท ไทย อิงเกอร์ โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)
5	TITLE บริษัท ร่มโพธิ์ พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
6	ALL บริษัท ร่มโพธิ์ พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
7	TAPAC บริษัท ร่มโพธิ์ พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
8	THANA บริษัท ธนาสิริ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
9	SMART บริษัท สมาร์ทคอนกรีต จำกัด (มหาชน)
10	STC บริษัท สมาร์ทคอนกรีต จำกัด (มหาชน)
11	PPS บริษัท โปรเจค แพลนนิ่ง เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)
12	PSG บริษัท พีเอสจี คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
13	META บริษัท พีเอสจี คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
14	K บริษัท คิงส์เมน ซี.เอ็ม.ที.ไอ. จำกัด (มหาชน)
15	KUN บริษัท วิลล่า คุณาลัย จำกัด (มหาชน)
16	FLOYD บริษัท ไฮโดรเท็ค จำกัด (มหาชน) HYDRO
17	DIMET บริษัท ไดเมท (สยาม) จำกัด (มหาชน)
18	CAZ บริษัท ซี เอ แซด (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
19	CHEWA บริษัท ชีวาทัย จำกัด (มหาชน)
20	CRD บริษัท เชียงใหม่ริมดอย จำกัด (มหาชน)
21	BSM บริษัท บิวเดอสมาร์ท จำกัด (มหาชน)
22	BTW บริษัท บีที เวลธ์ อินดัสตรีส์ จำกัด (มหาชน)
23	ARIN บริษัท อรินสิริ แลนด์ จำกัด (มหาชน)
24	ARROW บริษัท แอร์โรว์ ซินดิเคท จำกัด (มหาชน)
25	CCP บริษัท ผลิตภัณฑ์คอนกรีตชลบุรี จำกัด (มหาชน)
26	DCC บริษัท ไดนาสตี้เซรามิค จำกัด (มหาชน)

No.	ชื่อบริษัท
27	DCON บริษัท ดีคอนโปรดักส์ จำกัด (มหาชน)
28	DRT บริษัท ผลิตภัณฑ์ตราเพชร จำกัด (มหาชน)
29	EPG บริษัท อีสเทิร์นโพลีเมอร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
30	GEL บริษัท เจนเนอรัล เอนจิเนียริ่ง จำกัด (มหาชน)
31	PPP บริษัท พรีเมียร์ โพรดักส์ จำกัด (มหาชน)
32	Q-CON บริษัท ควอลิตี้คอนสตรัคชั่นโปรดัคส์ จำกัด (มหาชน)
33	SCC บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด(มหาชน)
34	SCCC บริษัท ปูนซีเมนต์นครหลวง จำกัด (มหาชน)
35	SCP บริษัท ทักษิณคอนกรีต จำกัด (มหาชน)
36	SKN บริษัท ส.กิจชัย เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน)
37	TASCO บริษัท ทิปโก้แอสฟัลท์ จำกัด (มหาชน)
38	TOA บริษัท ทีโอเอ เพ้นท์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
39	TPIPL บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน)
40	UMI บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน)
41	VNG บริษัท วนชัย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
42	WIIK บริษัท วนชัย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
43	APCS บริษัท วนชัย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
44	BJCHI บริษัท บีเจซี เฮฟวี่ อินดัสทรี จำกัด (มหาชน)
45	BKD บริษัท บางกอก เดค-คอน จำกัด (มหาชน)
46	CK บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน)
47	CNT บริษัท คริสเตียนีและนีลเส็น (ไทย) จำกัด (มหาชน)
48	EMC บริษัท อีเอ็มซี จำกัด (มหาชน) EMC
49	ITD บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวล๊อปเมนต์ จำกัด (มหาชน)
50	NWR บริษัทเนาวรัตน์พัฒนาการ จำกัด (มหาชน)
51	PLE บริษัท เพาเวอร์ไลน์ เอ็นจิเนียริ่ง จำกัด (มหาชน)
52	PREB บริษัท พรีบิลท์ จำกัด (มหาชน)
53	PYLON บริษัท ไพลอน จำกัด (มหาชน)
54	SEAFCO บริษัท ซีฟโก้ จำกัด (มหาชน)
55	SQ บริษัท ซีฟโก้ จำกัด (มหาชน)

No.	ชื่อบริษัท
56	SRICHA บริษัท ศรีราชาคอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)
57	STEC บริษัท ซิโน-ไทย เอ็นจีเนียริ่งแอนด์คอนสตรัคชั่น จำกัด(มหาชน)
58	STI บริษัท ซิโน-ไทย เอ็นจีเนียริ่งแอนด์คอนสตรัคชั่น จำกัด(มหาชน)
59	STPI บริษัท เอสทีพี แอนด์ ไอ จำกัด (มหาชน)
60	SYNTEC บริษัท ซินเท็ค คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)
61	TEAMG บริษัท ทีม คอนซัลติ้ง เอนจิเนียริ่ง แอนด์ แมเนจเมนท์ จำกัด (มหาชน)
62	TPOLY บบริษัท ไทยโพลีคอนส์ จำกัด (มหาชน)
63	TRC บริษัท ทีอาร์ซี คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)
64	TRITN บริษัท ไทรทัน โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)
65	TTCLบริษัท ทีทีซีแอล จำกัด (มหาชน)
66	UNIQ บริษัท ยูนิค เอ็นจิเนียริ่ง แอนด์ คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)
67	A บริษัท อารียา พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
68	AMATA บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชัน จำกัด (มหาชน)
69	AMATAV บริษัท อมตะ วีเอ็น จำกัด (มหาชน)
70	ANAN บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
71	AP บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)
72	AQ บริษัท เอคิว เอสเตท จำกัด (มหาชน)
73	AWC บริษัท แอสเสท เวิรด์ คอร์ป จำกัด (มหาชน)
74	BLAND บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน)
75	BROCK บริษัท บ้านร็อคการ์เด้น จำกัด (มหาชน)
76	CGD บริษัท คันทรี่ กรุ๊ป ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (มหาชน)
77	BRI บริษัท บริทาเนีย จำกัด (มหาชน)
78	CI บริษัท ชาญอิสสระ ดีเวล็อปเมนท์ จำกัด (มหาชน)
79	CPN บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)
80	ESTAR บริษัท อีสเทอร์น สตาร์ เรียล เอสเตท จำกัด (มหาชน)
81	EVER บริษัท เอเวอร์แลนด์ จำกัด (มหาชน)
82	FPT บริษัท เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
83	GLAND บริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน)
84	J บริษัท เจเอเอส แอสเซ็ท จำกัด (มหาชน)

No.	ชื่อบริษัท
85	JCK บริษัท เจซีเค อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
86	KC บริษัท เค.ซี. พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
87	LALIN บริษัท ลลิล พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
88	MBK บริษัท เอ็ม บี เค จำกัด (มหาชน)
89	MJD บริษัท เมเจอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
90	MK บริษัท เมเจอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
91	NCH บริษัท เอ็น. ซี. เฮ้าส์ซิ่ง จำกัด (มหาชน)
92	NNCL : บริษัท นวนคร จำกัด (มหาชน)
93	NOBLE : บริษัท โนเบิล ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (มหาชน)
94	NUSA : บริษัท ณุศาศิริ จำกัด (มหาชน)
95	NVD : บริษัท เนอวานา ไดอิ จำกัด (มหาชน)
96	ORI : บริษัท ออริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
97	PF : บริษัท พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟค จำกัด (มหาชน)
98	PLAT : บริษัท เดอะ แพลทินัม กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
99	PRECHA : บริษัท ปรีชากรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
100	PRIN : บริษัท ปริญสิริ จำกัด (มหาชน)
101	PSH : บริษัท พฤกษา โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)
102	QH : บริษัท ควอลิตี้เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)
103	RICHY : บริษัท ริชี่ เพลซ 2002 จำกัด (มหาชน)
104	RML : บริษัท ไรมอน แลนด์ จำกัด (มหาชน)
105	ROJNA : บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน)
106	S : บริษัท สิงห์ เอสเตท จำกัด (มหาชน)
107	SAMCO : บริษัท สัมมากร จำกัด (มหาชน)
108	SC : บริษัท เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
109	SENA : บริษัท เสนาดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
110	SIRI : บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน)
111	SPALI : บริษัท ศุภาลัย จำกัด (มหาชน)
112	U : บริษัท ยู ซิตี้ จำกัด (มหาชน)
113	UV : บริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)

No.	ชื่อบริษัท
114	WHA : บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
115	WIN : บริษัท สวนอุตสาหกรรม วินโคสท์ จำกัด (มหาชน)

ภาคผนวก ข

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป SPSS

1. ผลการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติ

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE	345	-104.33	56.06	2.4897	15.72599
ROA	345	-33.73	20.34	1.7900	6.49991
NPM	345	-150.01	82.97	-.8874	28.68299
CFO	345	-1.22	1.09	.0355	.16039
CFI	345	-.49	.29	-.0263	.07006
CFF	345	-.59	.84	-.0139	.10596
DPR	345	-222.22	1000.00	40.5530	104.74206
DY	345	-7.06	42.07	2.9858	4.04554
TobinsQ	345	.00	29.26	1.2012	1.60919
Valid N (listwise)	345				

2. การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ

Correlations

		ROE	ROA	NPM	CFO	CFI	CFF
ROE	Pearson Correlation	1	.885**	.559**	.242**	-.203**	-.248**
	Sig. (2-tailed)		.000	.000	.000	.000	.000
	N	345	345	345	345	345	345
ROA	Pearson Correlation	.885**	1	.594**	.267**	-.217**	-.350**
	Sig. (2-tailed)	.000		.000	.000	.000	.000
	N	345	345	345	345	345	345
NPM	Pearson Correlation	.559**	.594**	1	.221**	-.171**	-.249**
	Sig. (2-tailed)	.000	.000		.000	.001	.000
	N	345	345	345	345	345	345
CFO	Pearson Correlation	.242**	.267**	.221**	1	-.189**	-.371**
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000		.000	.000
	N	345	345	345	345	345	345
CFI	Pearson Correlation	-.203**	-.217**	-.171**	-.189**	1	-.159**
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.001	.000		.003
	N	345	345	345	345	345	345
CFF	Pearson Correlation	-.248**	-.350**	-.249**	-.371**	-.159**	1
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	.000	.003	
	N	345	345	345	345	345	345

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

3. ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้ Tobin's Q ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.331[a]	.110	.102	1.52520	2.136

a. Predictors: (Constant), NPM, ROE, ROA

b. Dependent Variable: TobinsQ

ANOVA[b]

	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	97.542	3	32.514	13.977	.000[a]
	Residual	793.244	341	2.326		
	Total	890.785	344			

a. Predictors: (Constant), NPM, ROE, ROA

b. Dependent Variable: TobinsQ

Coefficients[a]

		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
	Model	B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	1.054	.088		11.912	.000		
	ROE	.004	.011	.043	.392	.696	.215	4.651
	ROA	.065	.028	.262	2.305	.022	.202	4.941
	NPM	-.023	.004	-.406	-6.369	.000	.643	1.556

a. Dependent Variable: TobinsQ

4.ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.191[a]	.036	.028	103.27404	2.012

a. Predictors: (Constant), NPM, ROE, ROA

b. Dependent Variable: DPR

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	137043.951	3	45681.317	4.283	.006[a]
	Residual	3636945.013	341	10665.528		
	Total	3773988.965	344			

a. Predictors: (Constant), NPM, ROE, ROA

b. Dependent Variable: DPR

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	37.423	5.991		6.246	.000		
	ROE	.609	.764	.091	.797	.426	.215	4.651
	ROA	1.009	1.904	.063	.530	.597	.202	4.941
	NPM	.216	.242	.059	.891	.374	.643	1.556

a. Dependent Variable: DPR

5. ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.396[a]	.157	.150	3.73063	1.857

a. Predictors: (Constant), NPM, ROE, ROA

b. Dependent Variable: DY

ANOVA[b]

	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	884.153	3	294.718	21.176	.000[a]
	Residual	4745.895	341	13.918		
	Total	5630.048	344			

a. Predictors: (Constant), NPM, ROE, ROA

b. Dependent Variable: DY

Coefficients[a]

		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
	Model	B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	2.768	.216		12.787	.000		
	ROE	.094	.028	.367	3.424	.001	.215	4.651
	ROA	-.005	.069	-.008	-.076	.939	.202	4.941
	NPM	.008	.009	.060	.969	.333	.643	1.556

a. Dependent Variable: DY

6. กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้ Tobin's Q ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.416[a]	.173	.166	1.46989	1.965

a. Predictors: (Constant), CFF, CFI, CFO

b. Dependent Variable: TobinsQ

ANOVA[b]

	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	154.026	3	51.342	23.763	.000[a]
	Residual	736.760	341	2.161		
	Total	890.785	344			

a. Predictors: (Constant), CFF, CFI, CFO

b. Dependent Variable: TobinsQ

Coefficients[a]

		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	1.332	.086		15.459	.000		
	CFO	-1.556	.553	-.155	-2.814	.005	.799	1.252
	CFI	.196	1.190	.009	.165	.869	.903	1.107
	CFF	5.056	.832	.333	6.074	.000	.807	1.239

a. Dependent Variable: TobinsQ

7. กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.145[a]	.021	.012	104.09485	1.997

a. Predictors: (Constant), CFF, CFI, CFO

b. Dependent Variable: DPR

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	79002.152	3	26334.051	2.430	.065[a]
	Residual	3694986.812	341	10835.738		
	Total	3773988.965	344			

a. Predictors: (Constant), CFF, CFI, CFO

b. Dependent Variable: DPR

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	34.883	6.101		5.717	.000		
	CFO	59.652	39.156	.091	1.523	.129	.799	1.252
	CFI	-109.010	84.295	-.073	-1.293	.197	.903	1.107
	CFF	-49.542	58.948	-.050	-.840	.401	.807	1.239

a. Dependent Variable: DPR

8. กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าโดยใช้อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.309[a]	.095	.087	3.86480	1.854

a. Predictors: (Constant), CFF, CFI, CFO

b. Dependent Variable: DY

ANOVA[b]

	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	536.644	3	178.881	11.976	.000[a]
	Residual	5093.405	341	14.937		
	Total	5630.048	344			

a. Predictors: (Constant), CFF, CFI, CFO

b. Dependent Variable: DY

Coefficients[a]

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
Model	B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1 (Constant)	2.719	.227		12.002	.000		
CFO	5.435	1.454	.215	3.738	.000	.799	1.252
CFI	.312	3.130	.005	.100	.921	.903	1.107
CFF	-5.935	2.189	-.155	-2.712	.007	.807	1.239

a. Dependent Variable: DY

ประวัติผู้วิจัย

ชื่อ-สกุล	ร.อ.หญิง ทิพวรรณ แสงพระอินทร์
วัน เดือน ปีเกิด	วันที่ 9 ธันวาคม พ.ศ.2529
สถานที่เกิด	จังหวัดกรุงเทพฯ
วุฒิการศึกษา	พ.ศ.2553 บัญชีบัณฑิต มหาวิทยาลัยศรีปทุม บางเขน กรุงเทพมหานคร ฯ
ประสบการณ์ในการทำงาน	นายทหารบัญชีการเงิน
ตำแหน่งหน้าที่ปัจจุบัน	นายทหารการเงิน ศูนย์ปฏิบัติการทางอวกาศ กองทัพอากาศ
สถานที่อยู่ปัจจุบัน	113/26 ถนนสายไหม เขตสายไหม แขวงสายไหม จังหวัดกรุงเทพฯ 10220