



ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับประสิทธิภาพในการทำกำไรและผลตอบแทนจาก
การลงทุนของบริษัทกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The relationship between Cash Flow and Profitability and Return on
Investment of Listed Companies Agricultural and Food Industry on the
Stock Exchange of Thailand

ไอริณ ชูแสง

นิสิต หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยราชพฤกษ์,

Email: 67109660017@rpu.ac.th

พรรณเพ็ญ สิทธิพัฒนา

อาจารย์ หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยราชพฤกษ์,

Email: pasitt@rpu.ac.th

Irin Choosang

Student, Master of Business Administration, Faculty of Accountancy, Rajapruk University,

Panpen Sittipatna

Lecturer, Faculty of Accountancy, Rajapruk University,

รับเข้า: 18 กุมภาพันธ์ 2569 แก้ไข: 20 มีนาคม 2569 ตอบรับ: 10 มิถุนายน 2569

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ 1) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับประสิทธิภาพในการทำกำไรของบริษัทกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพในการทำกำไรกับผลตอบแทนจากการลงทุนของบริษัทกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มตัวอย่างคือบริษัทที่

จดทะเบียนในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร จำนวน 46 บริษัท โดยใช้ชุดข้อมูลพาเนล (Panel Data) จากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1 One Report) ระหว่างปี พ.ศ. 2563–2567 รวมทั้งสิ้น 230 ชุดข้อมูล สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ประกอบด้วย สถิติเชิงพรรณนา การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

ผลการวิจัยพบว่า 1) กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับประสิทธิภาพในการทำกำไร ทั้งในมิติของกำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) และอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่กระแสเงินสดสุทธิ (NCF) มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติสวนทางกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ สำหรับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) พบว่ามีเพียงกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) เท่านั้นที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ 2) ด้านความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนการลงทุน พบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) เป็นปัจจัยเพียงตัวเดียวที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อทั้งอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (PRI) และอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ข้อค้นพบนี้สะท้อนให้เห็นว่า ประสิทธิภาพในการบริหารจัดการสินทรัพย์เป็นดัชนีชี้วัดสำคัญที่กำหนดความเชื่อมั่นและผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

คำสำคัญ: กระแสเงินสด ประสิทธิภาพในการทำกำไร ผลตอบแทนจากการลงทุน กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

Abstract

The objectives of this research were twofold: 1) to investigate the relationship between cash flow and profitability efficiency of companies in the Agricultural and Food Industry sector listed on the Stock Exchange of Thailand (SET), and 2) to examine the relationship between profitability efficiency and return on investment within the same sector. The sample consisted of 46 companies, yielding a total of 230 firm-year observations. The secondary data were collected over a five-year period from 2020 to

2024. Data collection instruments included Annual Information Forms, Annual Reports, and Form 56-1 One Reports (Structured Data Reports). The statistical methods employed for data analysis included descriptive statistics (minimum, maximum, mean, and standard deviation), correlation coefficient analysis, and multiple regression analysis to test the hypotheses across five equations.

The research findings were as follows: Firstly, regarding the relationship between cash flows and profitability efficiency, the results revealed that operating cash flow, investing cash flow, and financing cash flow exhibited a statistically significant positive relationship with core operating profit and ROA. Conversely, net cash flow demonstrated a statistically significant negative relationship with both core operating profit and ROA. Furthermore, concerning ROE, only operating cash flow showed a significant positive relationship, whereas investing cash flow, financing cash flow, and NCF had no statistically significant relationship with ROE. Secondly, regarding the relationship between profitability efficiency and return on investment, ROA was the only factor that was positively and significantly associated with both PRI and DY.

Keywords: Cash Flow, Profitability Efficiency, Return on Investment, Agricultural and food industry

บทนำ

ในช่วงทศวรรษที่ผ่านมา ระบบเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจไทยเผชิญกับความผันผวนจากวิกฤตการณ์ต่าง ๆ อาทิ การแพร่ระบาดของโรค COVID-19 ความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์ และภาวะเงินเฟ้อ ซึ่งส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพของตลาดทุนและพฤติกรรมผู้บริโภค ปัจจัยเหล่านี้กดดันให้ภาคธุรกิจต้องเพิ่มความระมัดระวังในการตัดสินใจลงทุนและบริหารสภาพคล่อง โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร ซึ่งเป็นภาคเศรษฐกิจที่มีบทบาทสำคัญต่อความมั่นคงทางอาหารและการส่งออกของประเทศ ธุรกิจในกลุ่มนี้มีลักษณะเฉพาะคือความผันผวนตามฤดูกาลและความไม่แน่นอนของราคาวัตถุดิบ จึงจำเป็นต้องมีระบบการบริหารการเงินที่มีประสิทธิภาพสูงเพื่อรักษาสภาพคล่องและ

ความสามารถในการทำกำไรในระยะยาว ในทางทฤษฎีการเงิน แม้ว่า กำไรสุทธิ (Net Profit) จะเป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานที่นิยมใช้ แต่การพึ่งพาข้อมูลทางบัญชีเพียงอย่างเดียวอาจไม่สะท้อนสถานะทางการเงินที่แท้จริงได้ เนื่องจากเกณฑ์คงค้าง (Accrual Basis) อาจก่อให้เกิดความคลาดเคลื่อนจากรายการที่ไม่ได้เป็นตัวเงิน ในขณะที่ กระแสเงินสด (Cash Flow) ถือเป็นดัชนีที่สะท้อนความสามารถที่แท้จริงของกิจการในการสร้างรายได้และการชำระหนี้ (Brigham & Daves, 2022) งานวิจัยในอดีตยืนยันว่ากระแสเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพรายงานทางการเงิน (Dechow, 1994) และช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการตัดสินใจลงทุน (Penman & Yehuda, 2006)

อย่างไรก็ตาม งานวิจัยส่วนใหญ่มักศึกษาผลกระทบของกระแสเงินสดเพียงด้านใดด้านหนึ่ง เช่น เน้นเฉพาะกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน หรือศึกษาในบริบทกว้างโดยไม่ได้เจาะจงกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีความเสี่ยงเฉพาะตัว งานวิจัยที่วิเคราะห์ความสัมพันธ์แบบองค์รวมของกระแสเงินสดทั้ง 3 กิจกรรม ได้แก่ กิจกรรมดำเนินงาน กิจกรรมลงทุน และกิจกรรมจัดหาเงิน รวมถึงกระแสเงินสดสุทธิ ที่มีต่อประสิทธิภาพในการทำกำไร และประสิทธิภาพในการทำกำไรที่มีต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในกลุ่มบริษัทเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังมีอยู่อย่างจำกัด

จากเหตุผลดังกล่าว การวิจัยครั้งนี้จึงมุ่งศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับประสิทธิภาพในการทำกำไรและผลตอบแทนจากการลงทุนของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) จากงบการเงินย้อนหลัง เพื่อให้ได้ข้อค้นพบเชิงประจักษ์ที่น่าเชื่อถือ ทั้งนี้ ผลการวิจัยจะเป็นประโยชน์อย่างยิ่งต่อผู้ใช้งบการเงินและนักลงทุนในการใช้เป็นบรรทัดฐาน สำหรับการวิเคราะห์เปรียบเทียบ การพยากรณ์ผลการดำเนินงาน ตลอดจนการตัดสินใจบริหารจัดการพอร์ตการลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพภายใต้สภาวะเศรษฐกิจที่มีความผันผวน

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับประสิทธิภาพในการทำกำไรของบริษัทกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพในการทำกำไรกับผลตอบแทนจากการลงทุนของบริษัทกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานของการวิจัย

1. กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับประสิทธิภาพในการทำกำไรด้านกำไรจากการดำเนินงานที่แท้จริงของบริษัทกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับประสิทธิภาพในการทำกำไรด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมของบริษัทกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3. กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับประสิทธิภาพในการทำกำไรด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
4. ประสิทธิภาพในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนจากการลงทุนด้านอัตรา การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
5. ประสิทธิภาพในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนจากการลงทุนด้านอัตรา เงินปันผลตอบแทน ของบริษัทกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

แนวคิด และทฤษฎี

ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

Jensen & Meckling (1976) อธิบายถึงปัญหาความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้น (เจ้าของกิจการ) กับผู้บริหาร (ตัวแทน) ที่ได้รับมอบหมายให้บริหารจัดการกิจการแทนเจ้าของ กล่าวคือ ผู้ถือหุ้นต้องการผลตอบแทนสูงสุดในระยะยาว ขณะที่ผู้บริหารอาจให้ความสำคัญกับประโยชน์ส่วนตน เช่น ค่าตอบแทน ตำแหน่ง หรืออำนาจในการตัดสินใจ

ทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking Order Theory)

Myers and Majluf (1984) ผู้นำเสนอทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking Order Theory) มีแนวคิดที่ว่า การจัดให้มีการจัดลำดับขั้นในการหาแหล่งเงินทุนสำหรับธุรกิจ เนื่องมาจากการเกิดปัญหาความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล ธุรกิจต่างๆมักจะนิยมใช้แหล่งเงินทุนภายในมากกว่าแหล่งเงินทุนภายนอก ซึ่งชี้ให้เห็นว่าธุรกิจมีการบริหารการลงทุนด้วยกำไรสะสม โดยอธิบายถึงแหล่งที่มาของแหล่งเงินทุนของธุรกิจจากแหล่งเงินทุน 2 แห่ง คือ แหล่งเงินทุนภายใน คือ ส่วนกำไรสะสมจากกระแสเงินสด และแหล่งเงินทุนภายนอก

ทฤษฎีการจ่ายเงินปันผลของ Lintner

แนวคิดนี้มีพื้นฐานมาจากทฤษฎีนโยบายเงินปันผลของ Lintner (1956) ที่ศึกษาพฤติกรรมการจ่ายเงินปันผลของบริษัทมหาชนในสหรัฐฯ โดยการสัมภาษณ์ผู้บริหารจาก 28 บริษัท และพบว่า ผู้บริหารมีแนวโน้ม “รักษาระดับเงินปันผลให้คงที่” และจะปรับเงินปันผลไปสู่ระดับเป้าหมายอย่างค่อยเป็นค่อยไปเพื่อรักษาเสถียรภาพของเงินปันผล (dividend stability) โดยพิจารณาจากกำไรที่ยั่งยืนมากกว่ากำไรในระยะสั้น ทำให้เงินปันผลไม่ผันผวนตามกำไรปีต่อปี ซึ่งแสดงให้เห็นว่า ความสามารถในการทำกำไร (Profitability) และการจ่ายเงินปันผลในงวดก่อนหน้า ถือเป็นปัจจัยกำหนดสำคัญต่อการตัดสินใจจ่ายเงินปันผลของกิจการ

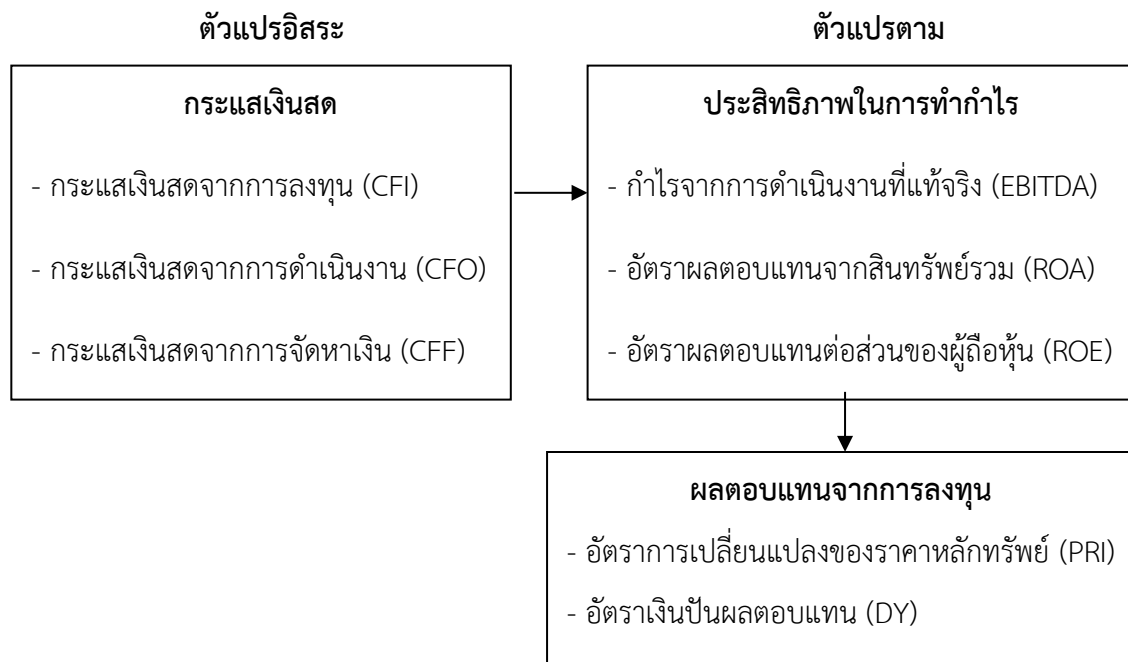
แนวคิดงบกระแสเงินสด

กระแสเงินสดและบทบาทของงบกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน งบกระแสเงินสดถือเป็นรายงานทางการเงินที่มีความสำคัญ เนื่องจากช่วยสะท้อนความเคลื่อนไหวของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดในกิจการช่วงเวลาหนึ่ง โดยแบ่งการวิเคราะห์ออกเป็น 3 กิจกรรมหลัก ได้แก่ กิจกรรมดำเนินงาน (Operating Activities) กิจกรรมลงทุน (Investing Activities) และกิจกรรมจัดหาเงิน (Financing Activities) ซึ่งกิจกรรมทั้งสามสะท้อนถึงศักยภาพของกิจการในการดำเนินธุรกิจ การลงทุน และการจัดหาทุนตามลำดับโดยเฉพาะกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) นั้น ถือเป็นหัวใจสำคัญในการประเมินศักยภาพของกิจการในการสร้างรายได้จากกิจกรรมหลัก และกระแสเงินสดสุทธิ (NCF) ที่แสดงจำนวนสุทธิของเงินสดที่เพิ่มขึ้นหรือลดลงในงวดระหว่างกิจกรรมดำเนินงาน ลงทุนและจัดหาเงินในช่วงเวลานั้น

แนวคิดผลตอบแทนจากการลงทุน

ผลตอบแทนในหลักทรัพย์ที่นักลงทุนได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์นั้น ณ วันสุดท้ายของระยะเวลาลงทุนที่สูงกว่าราคาทุนที่ซื้อหลักทรัพย์นั้น หรือกำไรส่วนทุน ที่จะแสดงในรูปร้อยละ โดยเปรียบเทียบกับเงินทุนต้นงวดและคิดต่อระยะเวลาหนึ่งปีโดยเรียกรวมๆว่า “อัตราผลตอบแทน” ซึ่งเป็นตัวบ่งบอกถึงผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้รับในหนึ่งงวดจากการลงทุนประเภทนั้นๆ

กรอบแนวคิดในการวิจัย



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

วิธีดำเนินการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิในลักษณะข้อมูลแบบพาเนล (Panel Data) ซึ่งเป็นการผสมผสานระหว่างข้อมูลภาคตัดขวาง (Cross-sectional Data) และข้อมูลอนุกรมเวลา (Time-series Data)

ประชากรและกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย

ประชากรที่ใช้ในการวิจัย คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร จำนวนทั้งสิ้น 46 บริษัท โดยผู้วิจัยใช้วิธีการเลือกกลุ่มตัวอย่างแบบเฉพาะเจาะจง (Purposive Sampling) โดยกำหนดเกณฑ์การคัดออก (Exclusion Criteria) เพื่อให้ได้ข้อมูลที่มีคุณภาพสูง ดังนี้

1. เป็นบริษัทที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตลอดช่วงระยะเวลาที่ศึกษา
2. มีข้อมูลทางการเงินและข้อมูลราคาหลักทรัพย์ครบถ้วนต่อเนื่องในช่วงปี พ.ศ. 2563–2567
3. มีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม ของทุกปี ทั้งนี้ ผู้วิจัยกำหนดเกณฑ์การคัดออก (Exclusion Criteria) ดังนี้

- 3.1 บริษัทที่อยู่ระหว่างกระบวนการฟื้นฟูกิจการ
- 3.2 บริษัทที่มีข้อมูลทางการเงินไม่ครบถ้วนตลอดระยะเวลาที่ศึกษา
- 3.3 บริษัทที่มีรอบระยะเวลาบัญชีไม่สอดคล้องกับปีปฏิทิน

ภายหลังการคัดเลือกตามเกณฑ์ดังกล่าว พบว่ามีบริษัทที่ผ่านเกณฑ์จำนวน 46 บริษัท รวมระยะเวลาศึกษา 5 ปี ส่งผลให้มีจำนวนข้อมูลรวมทั้งสิ้น 230 ชุดข้อมูล (Firm-year Observations)

วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

ผู้วิจัยเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ จากงบการเงินประจำปี รายงานประจำปี (แบบ 56-1 One Report) และฐานข้อมูล SET Market Analysis & Reporting Tool (SETSMART) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยกำหนดตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย ดังนี้

1. ตัวแปรอิสระ (Independent Variable) ได้แก่

1.1 กิจกรรมกระแสเงินสด

1.1.1 กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Cash Flow from Operating Activities: CFO) เป็นกระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมหลักของกิจการที่ก่อให้เกิดรายได้ ค่าใช้จ่าย และกิจกรรมอื่นที่มีใช้กิจกรรมลงทุนหรือกิจกรรมจัดหาเงิน

1.1.2 กระแสเงินสดจากการลงทุน (Cash Flow from Investing Activities: CFI) เป็นกระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมเกี่ยวกับการได้มาและจำหน่ายสินทรัพย์ระยะยาว และเงินลงทุนอื่นๆ ของกิจการ โดยไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานปกติของกิจการและไม่รวมอยู่ในรายการเทียบเท่าเงินสด

1.1.3 กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน (Cash Flow from Financing Activities: CFF) เป็นกระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมที่มีผลทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในส่วนของผู้ถือหุ้น และการกู้ยืมเงินของกิจการ

1.1.4 กระแสเงินสดสุทธิ (Net Cash Flow: NCF) เป็นเงินสดที่เกิดจากผลต่างระหว่างเงินสดรับทั้งหมดและเงินสดจ่ายทั้งหมดของกิจการในช่วงเวลาหนึ่ง ไม่ว่าจะมาจากการดำเนินงาน การลงทุน หรือการจัดหาเงินทุน

2. ตัวแปรตาม (Dependent Variables) ได้แก่

2.1 ประสิทธิภาพในการทำกำไร

2.1.1 กำไรจากการดำเนินงานที่แท้จริง (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization: EBITDA) เป็นตัวชี้วัดความสามารถในการทำกำไรจากการดำเนินงานหลัก และกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

2.1.2 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return on Assets: ROA) เป็นดัชนีชี้วัดความสามารถในการทำกำไร ซึ่งแสดงถึงประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ของบริษัทเพื่อให้เกิดผลตอบแทน

2.1.3 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) เป็นดัชนีชี้วัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจากการใช้เงินลงทุนของผู้ถือหุ้น

2.2 ผลตอบแทนจากการลงทุน

2.2.1 อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Price Return Index: PRI) เป็นดัชนีชี้วัดผลตอบแทนจากการลงทุนในรูปแบบส่วนต่างของราคา และสะท้อนถึงมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์โดยไม่รวมเงินปันผล

2.2.2 อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield: DY) เป็นตัวชี้วัดความคุ้มค่าของการลงทุนในรูปแบบกระแสเงินสดรับเทียบกับราคาตลาดของหุ้น และยังเป็นตัวชี้วัดระดับความเสี่ยงและความผันผวนของราคาหุ้นในทางอ้อม

ตารางที่ 1 ตัวแปรและการวัดค่าตัวแปร

ตัวแปรอิสระ	สัญลักษณ์	สูตรการคำนวณ
กำไรจากการดำเนินงานที่แท้จริง	EBITDA	กำไรสุทธิ+ดอกเบี้ยจ่าย+ภาษี+ค่าเสื่อมราคา + ค่าตัดจำหน่าย
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม	ROA	กำไรสุทธิ / สินทรัพย์รวมเฉลี่ย×100
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	ROE	กำไรสุทธิ / ส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย×100
อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์	PRI	$((\text{ราคาขาย} - \text{ราคาซื้อ}) / \text{ราคาซื้อ}) \times 100$
อัตราเงินปันผลตอบแทน	DY	$(\text{เงินปันผลต่อหุ้น} / \text{ราคาหุ้นปัจจุบัน}) \times 100$

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

ผู้วิจัยดำเนินการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ และกำหนดสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ดังนี้

1. สถิติเชิงพรรณนา ใช้ในการวิเคราะห์ลักษณะทั่วไปของข้อมูลและอธิบายคุณลักษณะของตัวแปรที่ศึกษาในช่วงปี พ.ศ. 2563–2567 ได้แก่ ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เพื่ออธิบายลักษณะการกระจายตัวของข้อมูลด้านกระแสเงินสด ความสามารถในการทำกำไร และผลตอบแทนจากการลงทุนของบริษัทกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. การทดสอบข้อตกลงเบื้องต้นของการวิเคราะห์ถดถอย การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) เพื่อตรวจสอบความสัมพันธ์เบื้องต้นระหว่างตัวแปร และตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงพหุคูณ (Multicollinearity) ระหว่างตัวแปรอิสระ โดยพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรไม่เกิน 0.80 รวมทั้งตรวจสอบค่า Variance Inflation Factor (VIF) และค่า Tolerance ซึ่งกำหนดให้ค่า VIF ต้องไม่เกิน 10 และค่า Tolerance ต้องมากกว่า 0.10

เพื่อยืนยันว่าตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์กันในระดับสูงจนส่งผลกระทบต่อความน่าเชื่อถือของแบบจำลองการถดถอย

3. การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบสมมติฐานความสัมพันธ์เชิงสาเหตุระหว่างกระแสเงินสด ประสิทธิภาพในการทำกำไร และผลตอบแทนจากการลงทุน เนื่องจากข้อมูลมีลักษณะเป็นข้อมูลพาเนล (Panel Data) ผู้วิจัยจึงดำเนินการทดสอบความสอดคล้องของแบบจำลองผ่านสมการการวิจัย (Regression Equations) ดังนี้

$$EBITDA = a + \beta_1CFI + \beta_2CFO + \beta_3CFF + \beta_4NCF + \epsilon$$

$$ROA = a + \beta_1CFI + \beta_2CFO + \beta_3CFF + \beta_4NCF + \epsilon$$

$$ROE = a + \beta_1CFI + \beta_2CFO + \beta_3CFF + \beta_4NCF + \epsilon$$

$$PRI = a + \beta_1EBITDA + \beta_2ROA + \beta_3ROE + \epsilon$$

$$DY = a + \beta_1EBITDA + \beta_2ROA + \beta_3ROE + \epsilon$$

ผลการวิจัย

งานวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับประสิทธิภาพในการทำกำไรและผลตอบแทนจากการลงทุนของบริษัท ประกอบด้วย ส่วนของกระแสเงินสด กระแสเงินสดจากการลงทุน (CFI) กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน (CFF) กระแสเงินสดสุทธิ (NCF) ต่อประสิทธิภาพในการทำกำไร ที่วัดค่าด้วยกำไรจากการดำเนินงานที่แท้จริง (EBITDA) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และส่วนของประสิทธิภาพในการทำกำไร ต่อผลตอบแทนจากการลงทุน ที่วัดค่าด้วยอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (PRI) อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ผู้วิจัยขอเสนอผลการวิจัย ดังนี้

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม

ตัวแปร	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
กระแสเงินสด				
กระแสเงินสดจากการลงทุน (CFI)	-23.48	14.19	-4.08	5.03
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO)	-29.90	33.00	10.10	8.97
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน (CFF)	-28.64	34.54	-5.68	8.45
กระแสเงินสดสุทธิ (NCF)	-13.83	61.66	0.62	5.57
ประสิทธิภาพในการทำกำไร				
กำไรจากการดำเนินงานที่แท้จริง (EBITDA)	-29.95	35.63	14.10	8.92
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA)	-29.29	37.65	9.12	8.72
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	-216.73	40.50	8.14	24.15
ผลตอบแทนจากการลงทุน				
อัตราค่าเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (PRI)	-88.61	242.31	7.41	44.95
อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY)	0	19.67	3.41	3.01

จากตารางที่ 2 กลุ่มกระแสเงินสด พบว่า ค่าเฉลี่ยของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) มีค่าเป็นบวกที่ร้อยละ 10.10 แสดงถึงความสามารถพื้นฐานในการสร้างเงินสดจากธุรกิจหลัก ในขณะที่กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) และจัดหาเงิน (CFF) มีค่าเฉลี่ยติดลบ (-4.08 และ -5.68 ตามลำดับ) ซึ่งสะท้อนว่าโดยภาพรวมกลุ่มอุตสาหกรรมนี้มีการจ่ายเงินสดเพื่อการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร และการชำระคืนเงินกู้หรือจ่ายเงินปันผลในช่วงเวลาที่ศึกษา

ประสิทธิภาพในการทำกำไร (EBITDA) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 14.10 ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ย ROA (9.12) และ ROE (8.14) อย่างมีนัยสำคัญ โดยเฉพาะ ROE ที่มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงถึง 24.15 และค่าต่ำสุดที่ติดลบถึง -216.73 สะท้อนให้เห็นถึงความแตกต่างของโครงสร้างเงินทุนและความผันผวนของกำไรสุทธิในแต่ละบริษัทอย่างมาก

ผลตอบแทนจากการลงทุน อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (PRI) มีความผันผวนสูงสุด โดยมีค่าระหว่าง -88.61 ถึง 242.31 ซึ่งแสดงถึงความเสี่ยงและโอกาสในการเก็งกำไรในตลาดทุน สำหรับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 3.41 แสดงให้เห็นว่ากลุ่มอุตสาหกรรมนี้ยังคงให้ผลตอบแทนในรูปเงินสดสม่ำเสมอแก่นักลงทุนแม้ในสภาวะเศรษฐกิจผันผวน

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ

ตัวแปร	CFI	CFO	CFF	NCF	EBITDA	ROA	ROE	PRI	DY
CFI	1								
CFO	-.324**	1							
CFF	-.196**	-.764**	1						
NCF	.148*	.061	.096	1					
EBITDA	-.136*	.427**	-.279**	-.085	1				
ROA	-.241**	.589**	-.368**	-.029	.657**	1			
ROE	-.254**	.410**	-.221**	-.031	.545**	.698**	1		
PRI	-.015	.003	.116	.160*	.178**	.235**	.118	1	
DY	.038	.148*	-.250**	-.169*	.103	.282**	.238**	-.232**	1

หมายเหตุ: **, * อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 0.05

จากตารางที่ 3 พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระมีค่าอยู่ระหว่าง -0.764 ถึง 0.698 ซึ่งไม่เกินเกณฑ์ 0.80 ตามข้อสมมติฐานทางสถิติ จึงสรุปได้ว่าไม่มีตัวแปรคู่ใดที่มีความสัมพันธ์กันสูงจนก่อให้เกิดปัญหาภาวะร่วมเส้นตรงหลายจุด (Multicollinearity) สอดคล้องกับผลการทดสอบค่า Variance Inflation Factor (VIF) ที่มีค่าระหว่าง 1.417 – 7.448 ซึ่งค่าน้อยกว่า 10 จึงยืนยันได้ว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดมีความเป็นอิสระต่อกันเพียงพอที่จะนำมาวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงสาเหตุ นอกจากนี้ผลการทดสอบค่า Durbin-Watson พบว่ามีค่าอยู่ระหว่าง 1.292 – 2.372 ซึ่งอยู่ในช่วงที่ยอมรับได้ว่าข้อมูลไม่มีปัญหาการเกิดสหสัมพันธ์ในตัวเอง (Autocorrelation) หรือความคลาดเคลื่อนในตัวแบบมี

ความเป็นอิสระต่อกัน ผู้วิจัยจึงสามารถนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่การวิเคราะห์ด้วยสมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบสมมติฐานการวิจัยในลำดับถัดไป

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานกระแสเงินสดต่อประสิทธิภาพในการทำกำไร

	EBITDA		ROA		ROE		VIF
	Beta	Sig.	Beta	Sig.	Beta	Sig.	
(Constant)		.000		.000		.088	
กระแสเงินสดจากการลงทุน (CFI)	.306 **	.004	.220 *	.019	.020	.853	3.172
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO)	.940 ***	.000	1.047 ***	.000	.633 ***	.000	7.448
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน (CFF)	.522 **	.001	.491 ***	.000	.276	.081	6.955
กระแสเงินสดสุทธิ (NCF)	-.238 **	.001	-.173 **	.006	-.099	.165	1.417

ระดับนัยสำคัญทางสถิติ * $p < 0.05$, ** $p < 0.01$, *** $p < 0.001$

$R = 0.485$ $R^2 = 0.235$ Adjusted R Square = 0.221 Dubin = 1.831 (EBITDA)

$R = 0.623$ $R^2 = 0.388$ Adjusted R Square = 0.377 Dubin = 2.094 (ROA)

$R = 0.443$ $R^2 = 0.197$ Adjusted R Square = 0.182 Dubin = 2.372 (ROE)

จากตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานกระแสเงินสดที่มีต่อประสิทธิภาพในการทำกำไร สามารถสรุปผลการวิเคราะห์ได้ ดังนี้

1) ด้านกำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) ($\beta = 0.940$, $p < 0.001$) กิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) ($\beta = 0.522$, $p < 0.01$) และกิจกรรมลงทุน (CFI) ($\beta = 0.306$, $p < 0.01$) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อ EBITDA อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่กระแสเงินสดสุทธิ (NCF) มีอิทธิพลเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญ ($\beta = -0.238$, $p < 0.01$) ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

2) ด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) พบว่า CFO (beta = 1.047, $p < 0.001$) CFF (beta = 0.491, $p < 0.001$) และ CFI (beta = 0.220, $p < 0.05$) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อ ROA อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สำหรับ NCF พบอิทธิพลเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญ (beta = -0.173, $p < 0.01$) ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้เช่นกัน

3) ด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) พบว่า มีเพียงกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) เท่านั้นที่มีอิทธิพลเชิงบวกต่อ ROE อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (beta = 0.633, $p < 0.001$) ในขณะที่ส่วนตัวแปรด้าน CFI CFF และ NCF ไม่พบความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญทางสถิติ ($p > 0.05$) ต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของประสิทธิภาพในการทำกำไรที่มีต่อผลตอบแทนจากการลงทุน

ตัวแปรอิสระ	PRI		DY		VIF
	Beta	Sig.	Beta	Sig.	
(Constant)		.189		.000	
กำไรจากการดำเนินงานที่แท้จริง (EBITDA)	.057	.515	-.162	.058	1.807
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA)	.268**	.009	.313**	.002	2.479
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	-.100	.274	.108	.228	2.002

ระดับนัยสำคัญทางสถิติ * $p < 0.05$, ** $p < 0.01$, *** $p < 0.001$

$R = 0.247$ $R^2 = 0.061$ Adjusted R Square = 0.049 Durbin = 1.292 (PRI)

$R = 0.312$ $R^2 = 0.097$ Adjusted R Square = 0.085 Durbin = 1.763 (DY)

จากตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของประสิทธิภาพในการทำกำไรที่มีต่อผลตอบแทนจากการลงทุน สามารถสรุปผลการวิเคราะห์ได้ ดังนี้

1) ด้านอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (PRI) พบว่ามีเพียงอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) เท่านั้น ที่มีอิทธิพลเชิงบวกต่อ PRI อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ROA ($\beta = 0.268$, $p < 0.01$) ส่วนตัวแปรด้าน EBITDA และ ROE ไม่พบความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญทางสถิติ ($p > 0.05$) ต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

2) อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) พบว่ามีเพียงอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) เท่านั้น ที่มีอิทธิพลเชิงบวกต่อ DY อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ROA ($\beta = 0.313$, $p < 0.01$) ส่วนตัวแปรด้าน EBITDA และ ROE ไม่พบความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญทางสถิติ ($p > 0.05$) ต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

ตารางที่ 6 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานการวิจัย	ผลการทดสอบ
สมมติฐานที่ 1 กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับประสิทธิภาพในการทำกำไรด้านกำไรจากการดำเนินงานที่แท้จริง ของบริษัทกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	
1. กระแสเงินสดจากการลงทุน (CFI)	สนับสนุน
2. กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO)	สนับสนุน
3. กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน (CFF)	สนับสนุน

ตารางที่ 6 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย (ต่อ)

สมมติฐานการวิจัย	ผลการทดสอบ
4. กระแสเงินสดสุทธิ (NCF)	ไม่สนับสนุน (มีนัยสำคัญทางสถิติ-เชิงลบ)
สมมติฐานที่ 2 กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับประสิทธิภาพในการทำกำไรด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม ของบริษัทกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	
1. กระแสเงินสดจากการลงทุน (CFI)	สนับสนุน
2. กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO)	สนับสนุน
3. กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน (CFF)	สนับสนุน
4. กระแสเงินสดสุทธิ (NCF)	ไม่สนับสนุน (มีนัยสำคัญทางสถิติ-เชิงลบ)
สมมติฐานที่ 3 กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับประสิทธิภาพในการทำกำไรด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ของบริษัทกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	
1. กระแสเงินสดจากการลงทุน (CFI)	ไม่สนับสนุน
2. กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO)	สนับสนุน
3. กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน (CFF)	ไม่สนับสนุน
4. กระแสเงินสดสุทธิ (NCF)	ไม่สนับสนุน
สมมติฐานที่ 4 ประสิทธิภาพในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนจากการลงทุนด้านอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	

1. กำไรจากการดำเนินงานที่แท้จริง (EBITDA)	ไม่สนับสนุน
2. อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA)	สนับสนุน
3. อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	ไม่สนับสนุน
สมมติฐานที่ 5 ประสิทธิภาพในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนจากการลงทุนด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ของบริษัทกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	
1. กำไรจากการดำเนินงานที่แท้จริง (EBITDA)	ไม่สนับสนุน
2. อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA)	สนับสนุน
3. อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	ไม่สนับสนุน

อภิปรายผลการวิจัย

จากการศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับประสิทธิภาพในการทำกำไรและผลตอบแทนจากการลงทุนของบริษัทกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถอภิปรายผลตามสมมติฐานการวิจัยได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับประสิทธิภาพในการทำกำไรด้านกำไรจากการดำเนินงานที่แท้จริง (EBITDA) ผลการศึกษาพบว่า ตัวแปรกระแสเงินสดทั้ง 3 ด้าน ได้แก่ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) กระแสเงินสดจากการลงทุน (CFI) กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับประสิทธิภาพในการทำกำไรด้านกำไรจากการดำเนินงานที่แท้จริง อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สอดคล้องกับงานวิจัยของ นิศดาภักดิ์ ชะโลธร และภูมิฐาน รังकुณวัฒน์ (2564) ที่พบว่า การเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดส่งผลต่อกำไรจากการดำเนินงานไปในทิศทางเดียวกัน อย่างไรก็ตาม กระแสเงินสดสุทธิ (NCF) กลับมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 ซึ่งสวนทางกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ ทั้งนี้อาจเนื่องมาจากบริษัทในกลุ่มเกษตรและอาหารที่มีอัตรากำไรสูงมักมีการนำเงินสดสุทธิไปใช้ในกิจกรรมขยายการลงทุนหรือการบริหารโครงสร้างเงินทุนอย่างต่อเนื่อง

สมมติฐานที่ 2 กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับประสิทธิภาพในการทำกำไรด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) ผลการวิจัยสนับสนุนสมมติฐาน โดยพบว่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน กระแสเงินสดจากการลงทุน กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 และ .05 ตามลำดับ ซึ่ง



สอดคล้องกับงานวิจัยของ สุชาดา ประเสริฐทองกร และจิรพงษ์ จันทรงาม (2567) ผลการศึกษานี้สะท้อนให้เห็นว่า บริษัทสามารถนำเงินทุนที่จัดหามาไปลงทุนในสินทรัพย์เพื่อสร้างผลตอบแทนที่สูงกว่าต้นทุนทางการเงินได้อย่างมีประสิทธิภาพ อย่างไรก็ตาม สำหรับกระแสเงินสดสุทธิ (NCF) ที่มีความสัมพันธ์เชิงลบนั้น ชี้ให้เห็นว่า ความสำเร็จในการสร้างกำไรจากสินทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมนี้ อาจมีลักษณะของการแลกเปลี่ยน (Trade-off) กับการลดลงของสภาพคล่องส่วนสุทธิ เนื่องจากเงินสดส่วนใหญ่ถูกหมุนเวียนไปใช้ในกิจกรรมการดำเนินงานและการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเพื่อสร้างการเติบโตอย่างต่อเนื่อง

สมมติฐานที่ 3 กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับประสิทธิภาพในการทำกำไรด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ผลการศึกษพบว่า มีเพียงกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) เท่านั้น ที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 สอดคล้องกับงานวิจัยของ เนตรนภา ผกาแก้ว (2564) และสนับสนุนทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking Order Theory) ของ Myers & Majluf (1984) ที่ระบุว่า ธุรกิจมักเลือกใช้แหล่งเงินทุนภายในเป็นอันดับแรก การที่กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) ส่งผลต่อกำไรสะท้อนถึงคุณภาพในการบริหารจัดการสภาพคล่องที่ส่งผลโดยตรงต่อความเชื่อมั่นและผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับ

สมมติฐานที่ 4 ประสิทธิภาพในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนจากการลงทุนด้านอัตรารการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (PRI) ผลการศึกษพบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตรารการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (PRI) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 สอดคล้องกับงานวิจัยของ วรัญญา ณ ราชสีมา และคณะ (2561) และ ปาริชาติ บุรพาศิริวัฒน์ และรัชณี ชุมนิรัตน์ (2568) ชี้ให้เห็นว่า ความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ทั้งหมดให้เกิดกำไรเป็นดัชนีชี้วัดที่นักลงทุนใช้ประกอบการตัดสินใจ ซึ่งส่งผลให้มูลค่าตลาดของหลักทรัพย์เพิ่มสูงขึ้น

สมมติฐานที่ 5 ประสิทธิภาพในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนจากการลงทุนด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ผลการวิจัยพบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ปิยะพร สารสุวรรณ (2562) และ ภาณุพันธุ์ อุดมผล (2560) ที่ระบุว่า ความสามารถในการทำกำไรจากสินทรัพย์เป็นปัจจัยสำคัญที่มีอิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล ข้อค้นพบนี้สะท้อนให้เห็นว่า กิจกรรมที่มีประสิทธิภาพในการบริหารจัดการทรัพยากรเพื่อสร้างกำไร ย่อมมีขีดความสามารถและความพร้อมทางการเงินในการสรรจัดผลประโยชน์ตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้นในรูปแบบเงินปันผลได้มากขึ้น

อย่างไรก็ตาม ในส่วนของกำไรจากการดำเนินงานที่แท้จริง (EBITDA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) กลับไม่พบความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน ซึ่งอาจพิจารณาได้ว่าในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร นักลงทุนและผู้บริหารให้ความสำคัญกับประสิทธิภาพการใช้สินทรัพย์โดยรวม (ROA) เป็นดัชนีชี้วัดหลักในการพิจารณาผลตอบแทน มากกว่าการพิจารณาจากกำไรตามเกณฑ์เงินสดเพียงอย่างเดียว

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะจากการวิจัย

1. นักลงทุน ผู้บริหารหรือผู้ที่สนใจควรให้ความสำคัญกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

เนื่องจากเป็นตัวสะท้อนความสามารถในการสร้างเงินสดจากการดำเนินธุรกิจหลักของกิจการ ซึ่งมีส่วนสำคัญต่อการรักษาสภาพคล่อง การบริหารต้นทุน และการเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินงาน อันจะส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรของกิจการในระยะยาว

2. ผลการวิจัยพบว่า ประสิทธิภาพในการทำกำไรไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

กับผลตอบแทนจากการลงทุน ทั้งในด้านอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (PRI) และอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ดังนั้น นักลงทุนจึงไม่ควรพิจารณาเฉพาะข้อมูลด้านผลกำไรเพียงอย่างเดียว แต่ควรพิจารณาปัจจัยอื่นร่วมด้วย เช่น แนวโน้มอุตสาหกรรม ภาวะเศรษฐกิจ ความเสี่ยงทางธุรกิจ นโยบายการจ่ายเงินปันผล และข้อมูลเชิงคุณภาพของกิจการ เพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนอย่างรอบคอบมากยิ่งขึ้น

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

1. ควรมีการศึกษาปัจจัยอื่นเพิ่มเติมที่อาจส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรและผลตอบแทนจากการลงทุน เช่น โครงสร้างเงินทุน ขนาดกิจการ อัตราการเติบโตของยอดขาย หรือประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ เพื่อให้สามารถอธิบายความสัมพันธ์ของตัวแปรได้ครอบคลุมมากยิ่งขึ้น

2. ควรศึกษาเชิงลึกเกี่ยวกับสาเหตุที่กระแสเงินสดสุทธิ (NCF) อาจส่งผลในทิศทางตรงกันข้ามกับความสามารถในการทำกำไร โดยเฉพาะในด้าน EBITDA และ ROE เพื่อทำความเข้าใจกลไกทางการเงินและนโยบายการบริหารเงินทุนของกิจการได้อย่างชัดเจนยิ่งขึ้น

3. ควรขยายขอบเขตการศึกษาไปยังกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อเปรียบเทียบความแตกต่างของความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสด ความสามารถในการทำกำไร และผลตอบแทน

บรรณานุกรม

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2568). รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์.

<https://www.set.or.th/th/market/information/securities-list/main>

ณิศาภรณ์ ชะโลธร และ ภูมิฐาน รังคกุลวัฒน์. (2564). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับ

ผลตอบแทนกำไรของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ

และการสื่อสาร. ใน รายงานสืบเนื่องจากการประชุมวิชาการเสนอผลงานวิจัยระดับ

บัณฑิตศึกษาแห่งชาติ ครั้งที่ 22 (น. 774–788). บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยขอนแก่น.

เนตรนภา ผกาแก้ว. (2564). ผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นและกระแสเงินสดที่มีต่อความสามารถ

ในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100

[การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยศรีปทุม]. คลังปัญญา มหาวิทยาลัยศรีปทุม.

<https://dspace.spu.ac.th/items/fdac91f8-8544-4f4d-b79d-2e89d31c400a>

ปาริชาติ บุรพาศิริวัฒน์ และ รัชณี ชุมนิรัตน์. (2568). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัท

จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ.

วารสารวิชาการ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย มนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์, 45(2), 15–42.

ปิยะพร สารสุวรรณ. (2562). อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีสารสนเทศและ

การสื่อสาร [สารนิพนธ์บัณฑิตศึกษาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต]. ฐานข้อมูล

วิทยานิพนธ์ มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.

<https://libdoc.dpu.ac.th/thesis/Piyaporn.San.pdf>

ภาณุพันธุ์ อุดมผล. (2560). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนใน

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มหุ้นสามัญขนาดใหญ่ [การค้นคว้า

อิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ]. คลังปัญญา มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.



<http://dspace.bu.ac.th/bitstream/123456789/2957/1/phanuphan.%20udom.pdf>

วรัญญา ณ ราชสีมา, ณัฐวิภา กิติภูมิชูศิลป์, ชลิตา เสนสิทธิ, พิจิตรา มิตรสันเทียะ, อรสา จันทร์อ่อน, พงษ์สุทธิ พันแสน และ นงนิตย์ จันทร์จรัส. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค. *วารสารวิชาการบริหารธุรกิจและการบัญชี มหาวิทยาลัยขอนแก่น*, 2(2), 52–64.

สุชาติ ประเสริฐทองกร และ จิรพงษ์ จันทรงาม. (2567). ผลกระทบกระแสเงินสดกับอัตราส่วนทางการเงินต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม SET 100. *วารสารวิชาการสังคมศาสตร์เครือข่ายวิจัยประชาชน*, 6(3), 28–44.

<https://so03.tci-thaijo.org/index.php/prn/article/view/278629>

Brigham, E. F., & Daves, P. R. (2022). *Intermediate financial management* (14th ed.). Cengage Learning.

Dechow, P. M. (1994). Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 18(1), 3–42.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.

Lintner, J. (1956). Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. *The American Economic Review*, 46(2), 97–113.

Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221.

Penman, S. H., & Yehuda, N. (2006). The pricing of earnings and cash flows and an affirmation of accrual accounting. *Review of Accounting Studies*, 11(2–3), 227–264.