

ความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดที่มีต่อผลตอบแทนจากการดำเนินงานและมูลค่าหุ้นของบริษัท จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง

The relationship of cash flows to operating returns and stock value of companies listed on the
Stock Exchange of Thailand Real Estate
and Construction Industry

ศรันยา ยังประเสริฐ (Saranya Yangprasert)¹

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดที่มีต่อผลตอบแทนจากกิจกรรมดำเนินงานและมูลค่าหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง โดยเก็บรวบรวมข้อมูลตั้งแต่ปี 2562-2564 รวมระยะเวลา 3 ปี จำนวน 76 บริษัท วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ และการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณในการทดสอบสมมติฐานการวิจัยเพื่อหาความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระตามสมมติฐานที่ตั้งขึ้นที่มีต่อตัวแปรตาม ซึ่งทำการวัดด้วยผลตอบแทนจากการดำเนินงานและมูลค่าหุ้น

ผลการวิจัยพบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานและกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินต่อหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นต่อยอดขายอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นรวมและหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงลบต่อสินทรัพย์สุทธิต่อกำไรในอนาคตและอัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นต่อยอดขายอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 กิจกรรมลงทุนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อสินทรัพย์สุทธิต่อหนี้สินสามัญ และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นต่อยอดขายอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินส่วนของผู้ถือหุ้นรวมและหนี้สินรวมมีความสัมพันธ์เชิงลบต่อสินทรัพย์สุทธิต่อหนี้สามัญ กำไรในอนาคตต่อหนี้สามัญและอัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรสุทธิอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จากการวิเคราะห์กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานและกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินต่อหนี้สินรวมและส่วนของผู้ถือหุ้นให้ความสำคัญกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อยอดขาย ส่วนกิจกรรมด้านการลงทุนให้ความสำคัญกับสินทรัพย์สุทธิต่อหนี้สามัญ

คำสำคัญ: กระแสเงินสด ผลตอบแทนจากการดำเนินงาน มูลค่าหุ้น

Abstract

The objective of this research was to examine the relationship between cash flows received from different activities and the value of shares of listed companies in the real estate group and construction industry. The data was collected for a period of three years, from 2019 to 2021, encompassing a total of 76 companies. Data were analyzed using descriptive statistics, correlation

¹นักศึกษาระดับปริญญาโท คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม E-mail: Saranya.yan1998@gmail.com

coefficient analysis to find the relationship between the independent variables, and multiple regression analysis to test the research hypothesis to find the relationship of the hypothesized independent variables to the dependent variables. It is measured by cash return and stock value.

Based on the findings, it was evident that cash flows from the activities studied, including financing activities, had a significant impact on the per-share market price. The statistical analysis revealed that cash flows from investing activities, as indicated in the appendix and net cycle records, had a statistically significant relationship with future earnings and the stock's market price-to-sales ratio at a significance level of 0.05. Moreover, the net per share record and cash flow from financing activities per equity continued to influence the stock's market price-to-sales ratio, showing statistical significance at the 0.05 level. Furthermore, the research findings indicated that cash flows from consolidation and consolidation funding forms had a multiplying effect on earnings per ordinary share and contributed to the market price of the stock as net profit, with statistical significance at the 0.05 level. These conclusions were drawn based on the analysis conducted by cash flow analysts, considering the cash flow from listening and financing activities per round and desired portion. These factors played a role in determining the market price per share, especially in the context of investing activities to avoid a net block per common stock. In summary, the research findings suggested that cash flows from the studied activities, particularly from investing and financing activities, significantly impacted the per-share market price. This information could provide valuable insights for investors and stakeholders in assessing the performance and value of the stock.

Keywords: Cash Flow, Operation Return, Stock Value

วันที่รับบทความ : 21 มิถุนายน 2566

วันที่แก้ไขบทความ : 4 สิงหาคม 2566

วันที่ตอบรับตีพิมพ์บทความ : 15 สิงหาคม 2566

1.1 บทนำ

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของงานวิจัย

ข้อมูลกระแสเงินสดทางการเงินจากรายงานจากกิจกรรมหลักนั้นก่อให้เกิดรายได้ของกิจการ ซึ่งจะช่วยลดความคลาดเคลื่อนของข้อมูลได้และนอกจากข้อมูลกระแสเงินสดจากการดำเนินงานยังมีข้อมูลอื่นอีกที่มีความเป็นไปได้ว่าจะสามารถสะท้อนความสามารถในการทำกำไรของกิจการซึ่งสามารถรู้ถึงผลกระทบต่อการดำเนินงานในด้าน สินทรัพย์ การใช้จ่าย งบประมาณของบริษัทในปัจจุบันและในอนาคต งบกระแสเงินสดเป็นประโยชน์ในด้านธุรกิจหลักทรัพย์ในรูปแบบของการจัดเก็บข้อมูลแหล่งที่มาที่ไปของเงินในบริษัทที่ถือหุ้นเพราะงบเงินสดจะบ่งชี้ให้ทราบถึงแหล่งที่ได้มาและแหล่งที่ใช้ไปของเงินสด และงบกำไรขาดทุน จะสะท้อนผลกำไรหรือผลขาดทุนของระยะเวลานั้นๆ ซึ่งความสามารถในการทำกำไรจะสามารถหาข้อมูลได้จากงบกำไรขาดทุนที่มีการแสดงรายการ รายได้ค่าใช้จ่าย และกำไรของกิจการทำให้ผู้ใช้ข้อมูลจากงบการเงินมีทางเลือกมากขึ้นในการคาดการณ์ความสามารถในการทำกำไรในอนาคตให้ตอบโจทย์ทางด้านธุรกิจกับนักลงทุนที่จะส่งผลในการบริหารจัดการกำไรของบริษัทให้มีความโปร่งใสตรวจสอบได้อย่างมีประสิทธิภาพและถูกต้อง (วิษุตา วิบูลย์นากุล, 2557 และ ภูมิ วิชญสกุลวงศ์, 2562) ดังนั้นในการเลือกใช้นโยบายทางบัญชีหากฝ่ายบริหารเลือกใช้นโยบายทางการบัญชีและประมาณการที่ไม่เหมาะสมจะส่งผลต่อกำไรที่แสดงในงบกำไรขาดทุน

การศึกษาข้อมูลในครั้งนี้เป็นการศึกษาความสัมพันธ์และความสามารถในการทำกำไร ซึ่งประกอบด้วย อัตราส่วนมูลค่าของหุ้นบัญชีต่อยอดขาย อัตราส่วนมูลค่าบัญชีต่อกำไรสุทธิ จากการศึกษาความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดที่มีผลต่อผลตอบแทนจากการดำเนินงานและมูลค่าหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้หลักทฤษฎีความสามารถในการทำกำไรในอนาคต ผลตอบแทนจากการดำเนินงาน มูลค่าหุ้น โดยได้เลือกกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมาวิเคราะห์ทางธุรกิจในตลาดหลักทรัพย์เพราะเป็นกลุ่มที่น่าสนใจและจำป็นต่อธุรกิจในการลงทุน ที่อยู่อาศัยและสามารถขยายกิจการให้เติบโตได้อย่างรวดเร็วทั้งนี้จึงมองเห็นประโยชน์ที่จะดำเนินธุรกิจกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างสู่กำไรและผลตอบแทนที่ดีในอนาคต ซึ่งในปัจจุบันมีหลายบริษัทประสบปัญหาสภาพคล่องทั้งที่ผลการดำเนินงานในงบกำไรขาดทุน จึงเป็นข้อมูลเชิงปริมาณในการวิเคราะห์ปัจจัยหลักตัวแปรที่สำคัญในการลงทุน ตัวเลขดังกล่าวเป็นปัจจัยหลักสำคัญที่นักลงทุนในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ให้ความสำคัญเป็นอันดับต้น ๆ คือผลตอบแทนจากการดำเนินงาน มูลค่าหุ้น ผลกระทบเชิงบวกในรูปแบบพฤติกรรมของบริษัท การดำเนินกลยุทธ์อาจมีการเปลี่ยนแปลงจากการดำเนินงาน ระเบียบนโยบายจะช่วยเพิ่มองค์ความรู้เกี่ยวกับศักยภาพของข้อมูลทางบัญชีโดยเฉพาะผลกระทบของกำไร กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน สินทรัพย์สุทธิ หนี้สินสุทธิ และส่วนของผู้ถือหุ้นสุทธิ กำไรสุทธิ กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ มีผู้วิจัยที่ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดโดยส่งผลกระทบต่อตัวแปรตามผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ในส่วนของการกิจการผู้ถือหุ้นขึ้นอยู่กับปัญหาที่บริษัทพบเจอเมื่อไปทำการวิเคราะห์ จึงทำให้นักลงทุนเลือกใช้ข้อมูลกระแสเงินสดในการดำเนินงานทำให้ข้อมูลมีความโปร่งใสสามารถตรวจสอบได้ จึงสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุนในบริษัทตลาดหลักทรัพย์ (นิศาชล คำสิงห์, 2560) ผู้ศึกษาจึงมีความสนใจศึกษาความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดทั้ง 3 กิจกรรมที่มีต่อผลตอบแทนจากการดำเนินงานและมูลค่าหุ้นของอสังหาริมทรัพย์

1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

- 1.2.1 เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับผลตอบแทนจากการดำเนินงานและมูลค่าหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
- 1.2.2 เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนกับผลตอบแทนจากการดำเนินงานและมูลค่าหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
- 1.2.3 เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลตอบแทนจากการดำเนินงานและมูลค่าหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

1.3 ขอบเขตของการวิจัย

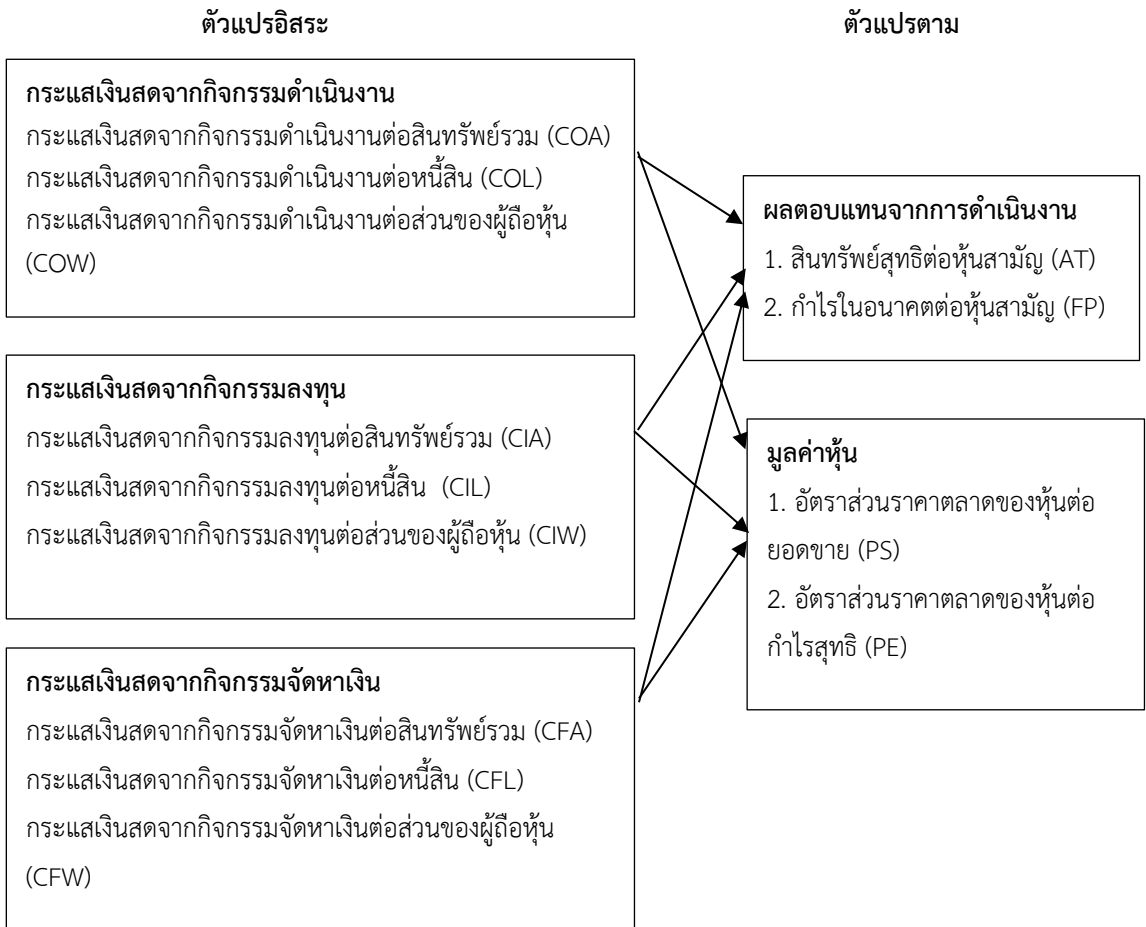
1.3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการวิจัย คือ บริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 167 บริษัท ผู้ทำวิจัยได้เลือกกลุ่มตัวอย่างแบบเฉพาะเจาะจง (Purposive Sampling) โดยมีเงื่อนไข คือ ไม่รวมบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วนตามเกณฑ์ ซึ่งจะได้กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยเป็นจำนวน 76 บริษัท ในระหว่างปี พ.ศ. 2562 – 2564 เป็นระยะเวลา 3 ปี โดยกลุ่มอสังหาริมทรัพย์เป็นกลุ่มที่น่าสนใจด้านธุรกิจในตลาดหลักทรัพย์มากที่สุดในการวิเคราะห์การทำกำไร ผลตอบแทนมูลค่าหุ้นรวมทั้งกระแสเงินสดที่สามารถเติบโตได้อย่างรวดเร็วกว่ากลุ่มอื่น ๆ เนื่องจากนักธุรกิจให้ความสนใจและสร้างยอดขายให้เติบโตได้อย่างรวดเร็ว

1.3.2 ขอบเขตด้านระยะเวลา

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้เป็นข้อมูลที่นำมาจากฐานข้อมูล SET SMART ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ระหว่างปี พ.ศ. 2562-2564 รวมจำนวน 3 ปี จำนวน 76 บริษัท โดยศึกษาบริษัทที่มีรอบระยะเวลาบัญชี 12 เดือน และมีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคมของแต่ละปี เพื่อความสม่ำเสมอและใช้ในการเปรียบเทียบข้อมูลกันได้

1.5 กรอบแนวคิดในการวิจัย



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย
ที่มา : ศรีนยา ยังประเสริฐ, 2566

2. แนวคิดทฤษฎี

2.1 ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ (Harry Markowitz) โดยทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz มีใจความว่า “เมื่อผู้ลงทุนตัดสินใจจะลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ผู้ลงทุนย่อมสนใจที่จะได้รับผลตอบแทนที่ตนจะได้รับจากการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์นั้น แต่ผลตอบแทนนั้นจะเกิดขึ้นในอนาคต โดยผู้ลงทุนทราบดีว่าผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงในอนาคตมีความแตกต่างจากผลตอบแทนที่คาดหวังนั้นได้ Hand (2009) โดยให้แนวคิดว่าการศึกษาทางการเงินกระแสเงินสดนั้นมีความจำเป็นต่อกลุ่มบริษัท นักลงทุน ผู้ถือหุ้น และยุคเศรษฐกิจสมัยนี้ที่ต้องใช้บุคคลที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญในการจัดทำงานอย่างมีประสิทธิภาพที่สามารถนำเทคนิคข้อมูลให้เกิดประโยชน์เป็นองค์ประกอบในการอ้างอิงการทำงานของบริษัทที่สามารถนำไปปฏิบัติให้ตอบโต้กับการประเมินมูลค่าทางหลักทรัพย์ที่เหมาะสมกับการลงทุน

Harry Markowitz (1952) เสนอความคิดในการลงทุนเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ในเกณฑ์ที่ช่วยให้การลงทุนมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้นในด้านความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง เนื่องจากการลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกันย่อมถูกผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจในระยะเวลาเดียวกันเหมือน ๆ กันและกลุ่มหลักทรัพย์นั้นจะเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพได้ต้องมีผลตอบแทนสูงกว่ากลุ่มหลักทรัพย์อื่น ๆ ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกันหรือมีระดับความเสี่ยงต่ำกว่า ณ ระดับผลตอบแทนที่เท่ากัน Rosikah (2016) ขององค์กร ในประเทศอินโดนีเซีย พบว่า

ผลตอบแทนจากสินทรัพย์กับมูลค่าของบริษัท มีผลกระทบในเชิงบวกในทิศทางเดียวกัน ส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์และผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับมูลค่าที่มั่นคงและกำไรต่อหุ้นมีผลกระทบเชิงบวกเป็นไปในทิศทางเดียวกัน

2.2 แนวคิดเกี่ยวกับส่วนประกอบของกำไรในการพยากรณ์กระแสเงินสด

ช่วงระยะเวลาที่ผ่านมาจนถึงปัจจุบันพบว่ามีการวิจัยที่สนใจศึกษาวิเคราะห์คุณภาพของกำไรกับผลตอบแทนของตลาดตามมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์อย่างละเอียดถี่ถ้วนเข้ามาประกอบการคิดลดกำไรในการประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์การเลือกใช้นโยบายบัญชีที่หละหลวมแล้วเท่านั้นในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์บ่งชี้ว่ากำไรที่มีคุณภาพคือการรับรู้รายได้ที่ยึดหลักความระมัดระวัง Black (1998) ได้ศึกษาประโยชน์ส่วนเพิ่มของกระแสเงินสดทั้งสามกิจกรรมกับมูลค่าขององค์กรตามแต่ละวัฏจักรของธุรกิจ พบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์น้อยที่สุด นิสาชล คำสิงห์ (2560) ซึ่งได้ผลเดียวกันกับ ธนพรธม ปัญญาเฟื่อง (2558) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับผลตอบแทนหลักทรัพย์จากกลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2555-2557 อย่างไรก็ตามจากผลการศึกษาของ Zarowin & Livnat (1990) ที่ทดสอบความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดทั้งสามกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ และ Utomo & Pamungkas (2018) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมทั้งสามกับการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์พบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนไม่มีความสัมพันธ์และไม่สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวได้

2.3 แนวคิดเกี่ยวกับราคาหุ้น

มูลค่าหุ้นใช้หลักทฤษฎีแรกโดยการคำนวณราคาหุ้นโดยที่นำกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของกิจการมาคิดลด ขณะที่การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยทฤษฎีที่สองนั้นคือการเปรียบเทียบอัตราส่วนหุ้นสามัญของกิจการของราคาหุ้นกับตัวแปรที่แสดงความสามารถในการดำเนินกิจการที่เป็นอยู่ในตลาด การประเมินมูลค่าหุ้นจะใช้ด้วยหลายวิธีเช่นกัน ได้แก่ อัตราส่วนราคาต่อยอดขาย (The price to sales ratio: P/S Ratio) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (Market price to book value per share: P/BV Ratio) รวมถึงอัตราส่วนราคาขายและอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชี เป็นต้น ดังนั้นการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยกระแสเงินสดจะขึ้นอยู่กับตัวแปร 2 ประเภทด้วยกัน คือ การประมาณการกระแสเงินสดที่จะเกิดขึ้นในปัจจุบันและอนาคตในการทำกำไรราคาตลาดของหุ้น (Market price) วีระวรรณ ศิริพงษ์, กมลรัตน์ สฤณีพิรพันธุ์ และ มัทนชัย สุทธิพันธุ์ (2561) นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ได้มีการคาดการณ์ว่าบริษัทมีแนวโน้มที่ผลการดำเนินงานจะเป็นไปได้ด้วยดี และสร้างกำไรสุทธิให้แก่บริษัทได้สูง ส่งผลให้เกิดอัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ ราคาหุ้นของบริษัทนี้ก็มีแนวโน้มที่จะสูง แต่ถ้าต้องการขายหุ้นมีมากกว่าการซื้อหุ้นโดยการหามูลค่าปัจจุบัน (Present value) ของกระแสเงินสดที่จะเกิดขึ้นในอนาคต Zarowin & Livnat (1990) ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ของข้อมูลส่วนเพิ่มในองค์ประกอบของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนและกระแสเงินสดจากกิจกรรมการประเมินมูลค่าหุ้น Fama (1970) ซึ่งได้ให้แนวคิดที่ว่า ตลาดหลักทรัพย์เป็นปัจจัยหลักสำคัญในการประเมินมูลค่าทางกำไรในอนาคตหน่วยลงทุนของหลักทรัพย์ที่ใช้เครื่องมือวิเคราะห์ทางการเงินของกระแสเงินสดเป็นตัวบอกถึงคุณภาพหลักทรัพย์ในราคาตลาดหุ้นของนักลงทุนตั้งแต่อดีตจนถึงปัจจุบันและยังป้องกันความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นในอนาคตโดยการใช้ประโยชน์ทางการเงิน

3. วิธีดำเนินการวิจัย

3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการวิจัย คือ บริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 167 บริษัท ผู้ทำวิจัยได้เลือกกลุ่มตัวอย่างแบบเฉพาะเจาะจง (Purposive Sampling) โดยมีเงื่อนไข คือ ไม่รวมบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วนตามเกณฑ์ ซึ่งจะไดกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยเป็นจำนวน 76 บริษัท ในระหว่างปี พ.ศ. 2562 – 2564 เป็นระยะเวลา 3 ปี

3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล

ผู้ทำวิจัยได้ศึกษารวบรวมข้อมูลจากข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ได้ทำการเก็บข้อมูลในส่วนของตัวแปรอิสระ (Independent Variable) และตัวแปรตาม (Dependent Variable) โดยเก็บและรวบรวมข้อมูลจาก SETSMART ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ในระหว่างปี พ.ศ. 2562 – 2564 เป็นระยะเวลา 3 ปี จากกลุ่มตัวอย่างจำนวน 76 บริษัท ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาทั้งหมด 228 ข้อมูล โดยรวบรวมข้อมูลเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย www.set.or.th จากฐานระบบข้อมูล SETSMART ตัวแปรอิสระ (Independent Variable) เก็บข้อมูลบัญชี ตั้งแต่ปี 2562 - 2564 ดังนี้

1. กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานที่แสดงในงบกระแสเงินสดจะใช้ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานหารด้วยสินทรัพย์รวม หนี้สินรวม ส่วนของผู้ถือหุ้น

2. กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนที่แสดงในงบกระแสเงินสดจะใช้ กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนหารด้วยสินทรัพย์รวม หนี้สินรวม ส่วนของผู้ถือหุ้น

3. กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินที่แสดงในงบกระแสเงินสดจะใช้ กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินหารด้วยสินทรัพย์รวม หนี้สินรวม ส่วนของผู้ถือหุ้น

ตัวแปรตาม คือ ผลตอบแทนจากการดำเนินงานซึ่งวัดค่าโดยใช้สินทรัพย์สุทธิต่อหุ้นสามัญ (AT) กำไรในอนาคต่อหุ้นสามัญ (FP) มูลค่าหุ้น ซึ่งวัดค่าจากการใช้ Price Multiple ของมูลค่าหุ้นสามัญ โดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) อัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นต่อยอดขาย (P/S Ratio) ซึ่งเป็นเครื่องมืออย่างหนึ่งที่ใช้ในการประเมินผลและสามารถสะท้อนถึงผลการดำเนินงาน

1. อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Asset or ROA) แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์รวมทั้งกิจการมีอยู่ว่าก่อให้เกิดผลตอบแทนในรูปแบบของกำไรให้กับธุรกิจมากหรือน้อยอย่างไรบางครั้งเรียกอัตราส่วนนี้ว่า อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (Return on Investment หรือ ROI) แทนค่าตัวแปรด้วย ROA วัดค่าได้จากสูตรคำนวณ

2. อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตราส่วนทางการเงินที่ใช้วัดความสามารถในการสร้างผลตอบแทนจากเงินทุนที่ผู้ถือหุ้นนำมาลงทุนแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการทำกำไรของกิจการ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นที่สูง หมายความว่ากิจการสามารถใช้เงินลงทุนจากผู้ถือหุ้นได้อย่างมีประสิทธิภาพก่อให้เกิดกำไร (สินี ภาคย์อุพาร, 2558) ซึ่งสำหรับการวิจัยในครั้งนี้ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นจะแทนตัวแปรด้วย ROE วัดค่าโดย อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น

4. สรุปผลการวิจัย

1. สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)

ตารางที่ 1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา

Descriptive Statistics				
ตัวแปร	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
COA	-361.10	15.28	-1.44	23.94
COL	-0.35	17.70	-0.35	6.38
COW	-9.47	20.24	0.17	1.63
CIA	-0.68	18.10	0.05	1.20
CIL	-11.86	14.16	-0.05	1.31
CIW	-1.01	0.94	-0.05	0.18
CFA	-17.84	1.52	-0.09	1.18
CFL	-24.83	9.48	-21.37	2.13
CFW	-2.07	1.00	-0.02	0.26
AT	-0.12	124.84	11.40	16.82
FP	-0.81	4.90	0.12	0.42
PS	0.11	384.96	13.02	45.07
PE	-4.80	1680.00	29.42	116.15

ที่มา: ศรีนยา ยังประเสริฐ, 2566

สรุปได้ว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม มีค่าต่ำสุดที่ -361.10 มีค่าสูงสุดที่ 15.28 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม มีค่าต่ำสุดที่ -89.73 ค่าสูงสุดที่ 17.70 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีค่าต่ำสุดที่ -9.47 ค่าสูงสุดที่ 20.24 กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนต่อสินทรัพย์รวม มีค่าต่ำสุดที่ -0.68 มีค่าสูงสุดที่ 18.10 กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนต่อหนี้สินรวม มีค่าต่ำสุดที่ -11.86 ค่าสูงสุดที่ 14.16 กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีค่าต่ำสุดที่ -1.01 ค่าสูงสุดที่ 0.94 กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินต่อสินทรัพย์รวม มีค่าต่ำสุดที่ -17.84 ค่าสูงสุดที่ 1.52 กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินต่อหนี้สินรวม มีค่าต่ำสุดที่ -24.83 ค่าสูงสุดที่ 9.48 กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีค่าต่ำสุดที่ -2.07 ค่าสูงสุดที่ 1.00 สินทรัพย์สุทธิต่อหุ้นสามัญ มีค่าต่ำสุดที่ -0.12 ค่าสูงสุดที่ 124.84 กำไรในอนาคตต่อหุ้นสามัญ มีค่าต่ำสุดที่ -0.81 ค่าสูงสุดที่ 4.90 อัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นต่อยอดขาย มีค่าต่ำสุดที่ -0.11 ค่าสูงสุดที่ 384.96 อัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรสุทธิ มีค่าต่ำสุดที่ -4.80 ค่าสูงสุดที่ 1680.00

2. การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระเป็น การดูทิศทางผลความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร 2 ตัว โดยมี Correlation Coefficient (r) หรือ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ ที่ยอมรับได้จะมีค่าไม่น้อยกว่า -0.8 หรือไม่มากกว่า 0.8 ซึ่งค่า (r) มีระดับของความสัมพันธ์ ดังนี้

การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระทั้งหมด ประกอบด้วย กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน เพื่อหาขนาดของความสัมพันธ์เฉพาะตัวแปรอิสระเท่านั้น ถ้าค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่ามากกว่า 0.8 หรือน้อยกว่า -0.8 ถือว่าตัวแปรอิสระคู่หนึ่งมีความสัมพันธ์กันมาก เรียกว่าเกิดความสัมพันธ์ ระหว่างตัวแปรอิสระด้วยตนเอง และจากตารางที่ 4 พบว่า ไม่มีความสัมพันธ์กันระหว่างตัวแปร โดยพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สันน้อยกว่า 0.80 ($r < 0.80$) โดยมีค่าอยู่ระหว่าง 0.176 – 0.179 แสดงว่า ไม่เกิดปัญหาการที่ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันในระดับสูง

จัดหาเงินต่อหนี้สินรวม (CFL), กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (CFW) ไม่มีอิทธิพลต่อสินทรัพย์สุทธิต่อหนี้สินรวม (AT) อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 10 ด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ของการวิเคราะห์ข้อมูลแบบรวม ตั้งแต่ปี 2562 – 2564 พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินต่อสินทรัพย์รวม (CFA), กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินต่อหนี้สินรวม (CFL), กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (CFW) ไม่มีอิทธิพลต่อกำไรในอัตราก่อหนี้สินรวม (FP) อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 11 ด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ของการวิเคราะห์ข้อมูลแบบรวม ตั้งแต่ปี 2562 – 2564 พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินต่อสินทรัพย์รวม (CFA) ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นต่อยอดขายอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 ซึ่งพบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินต่อหนี้สินรวม (CFL) มีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นต่อยอดขายอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001 ในขณะที่กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (CFW) มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นต่อยอดขาย อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 12 ด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ของการวิเคราะห์ข้อมูลแบบรวม ตั้งแต่ปี 2562 – 2564 พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินต่อสินทรัพย์รวม (CFA), กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินต่อหนี้สินรวม (CFL), กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (CFW) ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรสุทธิยอดขาย อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

5. อภิปรายผล

จากการศึกษาสามารถสรุปและอภิปรายผล ดังนี้

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับผลตอบแทนจากการดำเนินงาน และมูลค่าหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ผลการวิจัยพบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวมมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ เพ็ญนิภา พรหมโคตร และณรงค์นิตย์ จันทร์จรัส (2560) ศึกษากระแสเงินสด ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับผลการดำเนินงานในอัตราก่อหนี้สินรวม สอดคล้องกับงานวิจัยของหทัยชนก แยมชุม (2562) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล และสอดคล้องกับงานวิจัยของ Rosikah (2016) ศึกษาผลกระทบของผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น กำไรต่อหุ้น กับมูลค่าหลักทรัพย์ขององค์กร ในประเทศอินโดนีเซีย พบว่า ผลตอบแทนจากสินทรัพย์กับมูลค่าของบริษัท มีผลกระทบในเชิงบวกในทิศทางเดียวกัน ส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับมูลค่าที่มั่นคงและกำไรต่อหุ้นมีผลกระทบเชิงบวกเป็นไปในทิศทางเดียวกัน โดยสอดคล้องกับงานวิจัยของนิตาชล คำสิงห์ (2560) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค พบว่า อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ย มีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับอัตรากำไรขั้นต้นและอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดกับรายการคงค้างเป็นข้อมูลที่สะท้อนถึงการทำกำไรในอนาคต และสะท้อนกับราคาหุ้นที่แตกต่างกัน ซึ่งไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ ศราวุธ สร้อยทอง (2562) ได้ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง พบว่า อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นและกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ไม่พบความสัมพันธ์ต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ อัตราส่วนราคาตลาดต่อ

ยอดขาย อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสดอย่างมีนัยสำคัญ โดยสอดคล้องกับแนวคิดทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Harry Markowitz เสนอความคิดในการลงทุนเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ในเกณฑ์ที่ช่วยให้การลงทุนมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้นในด้านความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง ระดับความเสี่ยงเดียวกันหรือมีระดับความเสี่ยงต่ำกว่า ณ ระดับผลตอบแทนที่เท่ากัน

2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนกับผลตอบแทนจากการดำเนินงานและมูลค่าหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ผลการวิจัยพบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น นั้นสินรวมมีอิทธิพลเชิงลบต่อสินทรัพย์สุทธิและอัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นต่อยอดขาย ซึ่งเกี่ยวข้องกับงานวิจัยของ ทิพาพร ยอดดำเนิน (2562) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสด ผลตอบแทนของสินทรัพย์และผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม เอ็ม เอ ไอ พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานและการประเมินมูลค่าหุ้น การลงทุนมีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราส่วนของผู้ถือหุ้น สอดคล้องกับงานวิจัยของ Marlina (2013) ศึกษาผลกระทบของกำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และขนาดของกิจการต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ พบว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี มีผลกระทบเป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม โดยสอดคล้องกับงานวิจัยของ Black (1998) ได้ศึกษาประโยชน์ส่วนเพิ่มของกระแสเงินสดทั้งสามกิจกรรมกับมูลค่าขององค์กรตามแต่ละวัฏจักรของธุรกิจ พบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์น้อยที่สุด จากผลการศึกษาของ Zarowin & Livnat (1990) ที่ทดสอบความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดทั้งสามกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ และ Utomo & Pamungkas (2018) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมทั้งสามกับการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์พบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนไม่มีความสัมพันธ์และไม่สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของผลที่เกิดขึ้นได้ ทั้งนี้สอดคล้องกับงานวิจัยของ ธนพรรณ ปัญญาเฟื่อง (2558) ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างเงินสดและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยผลการวิจัยพบว่าผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์เป็นลำดับรองลงมา โดยกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์และมีความสัมพันธ์น้อยที่สุด โดยเป็นไปตามแนวคิดของ Fama (1970) ซึ่งได้ให้แนวคิดที่ว่า ตลาดหลักทรัพย์เป็นปัจจัยหลักสำคัญในการประเมินมูลค่าทางกำไรในอนาคตหน่วยลงทุนของหลักทรัพย์ที่ใช้เครื่องมือวิเคราะห์การเงินของกระแสเงินสดเป็นตัวบ่งชี้คุณภาพหลักทรัพย์ในราคาตลาดหุ้นของนักลงทุนตั้งแต่อดีตจนถึงปัจจุบันและยังป้องกันความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นในอนาคตโดยการใช้ประโยชน์ทางการเงินที่สามารถทำการเก็งกำไร

3. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลตอบแทนจากการดำเนินงานและมูลค่าหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง โดยผลการวิจัยพบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน จัดหาเงินไม่มีอิทธิพลต่อสินทรัพย์สุทธิต่อหุ้นสามัญและกำไรในอนาคตต่อหุ้นสามัญ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ วีระวรรณ ศิริพงษ์ (2561) ได้ศึกษาอิทธิพลต่อกระแสเงินสดต่อความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด โดยศึกษาตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ วิจัย พบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลในงบกระแสเงินสด ขนาดของกิจการ และประเภทสำนักงานสอบบัญชีต่อความสามารถในการทำกำไรนั้นไม่พบความสัมพันธ์ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ฐาปกรณ เจียรนนทพิสุทธ์ (2563) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและความสามารถในการทำกำไรกับการประเมินมูลค่าหุ้น กลุ่มบริษัทอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และมีความสัมพันธ์เชิงลบต่ออัตราส่วนของยอดขายอย่างมีนัยสำคัญที่สถิติ 0.05 ทั้งนี้ พบว่า ตรงกับแนวคิดของผู้วิจัย Hand (2009) โดยให้แนวคิดว่าการศึกษาการเงินกระแสเงินสดนั้นมีความจำเป็นต่อกลุ่มบริษัท นักลงทุน ผู้ถือหุ้น และยุคเศรษฐกิจสมัยนี้ที่ต้องใช้

บุคคลที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญในการจัดทำงานอย่างมีประสิทธิภาพที่สามารถนำเทคนิคข้อมูลให้เกิดประโยชน์เป็นองค์ประกอบในการอ้างอิงการทำงานของ บริษัทที่สามารถนำไปปฏิบัติให้ตอบโจทย์กับการประเมินมูลค่าทางหลักทรัพย์ที่เหมาะสมกับการลงทุน

6. ข้อเสนอแนะ

6.1 ข้อเสนอแนะจากผลการศึกษา

6.1.1 จากผลการศึกษาค้นคว้าพบว่ากระแสเงินสดการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อราคาตลาดต่อ ยอดขาย และมูลค่าราคาตลาดต่อหุ้นและมีความสัมพันธ์เชิงลบในด้านกิจกรรมจัดหาเงิน และลงทุนต่อสินทรัพย์และกำไรสุทธิต่อหุ้นในส่วนของหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น ทั้งนี้ยังมีบางสมมติฐานที่ไม่มีอิทธิพลต่อตัวแปรจากการที่ได้วิเคราะห์ผลทางสถิติของตัวแปรและกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ ซึ่งอาจเกิดจากข้อมูลของบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบบางตัวแปรที่ใช้ในการวัดค่ารวมทั้งกลุ่มตัวอย่างที่เลือกใช้และระยะเวลาของปีนั้นที่มาใช้ในการวิจัย เนื่องจากบางปีบริษัทไม่มีข้อมูลครบทุกตัวแปรข้อมูลแสดงแค่ปีเดียวบางกรณีไม่มีข้อมูลของตัวแปรตามกรอบแนวคิดของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามเพราะในช่วง ปี 2562-2564 อยู่ในช่วงวิกฤติประสบปัญหาจากโควิดที่ส่งผลกระทบต่อบ้างในหลาย ๆ ด้านทางเศรษฐกิจ เช่น กำไร ยอดขาย สินทรัพย์ ที่เป็นผลต่อข้อมูลของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ไม่เพียงพอ ซึ่งทั้งนี้หากต้องการให้ผลจากการสมมติฐานไม่มีอิทธิพลน้อยที่สุด ดังนั้นผู้วิจัยต้องเพิ่มระยะเวลาที่ใช้ศึกษาเป็นเวลา 5 ปี และเปลี่ยนตัวแปรที่ใช้ในการวัดค่าความสมบูรณ์ของข้อมูลที่ครบถ้วนและผลเป็นไปในการสมมติฐานที่มีอิทธิพลครบทุกตัวแปร ครั้งนี้อาจทำให้เกิดผลการวิจัยไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ทั้งหมดตามที่ผู้ศึกษาได้ระบุไว้ ดังที่กล่าวมาเบื้องต้น

6.2 ข้อเสนอแนะสำหรับการนำผลวิจัยไปใช้

6.2.1 ผู้ที่สนใจนำผลการวิจัยในครั้งนี้ไปใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนกับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และเพื่อการบริหารจัดการกระแสเงินสดจากกิจกรรมผลตอบแทนจากการดำเนินงานและมูลค่าหุ้น ควรพิจารณาปัจจัยอื่น ประกอบด้วย เช่น ราคาตลาด มูลค่าหุ้นในหลักทรัพย์ ปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจ ภาวะการแข่งขันของอุตสาหกรรม หรือนโยบายทางเศรษฐกิจอื่น ๆ เพื่อให้ได้ข้อมูลที่ครอบคลุมครบถ้วน แม่นยำ และเป็นประโยชน์ต่อผู้ที่สนใจเพื่อได้ประโยชน์มากยิ่งขึ้น

6.2.2 ผู้ใช้ข้อมูลด้านการเงิน ควรนำผลการวิจัยจากการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ซึ่งสามารถใช้วัดได้ว่ามีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนจากการดำเนินงานและมูลค่าหุ้น เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเพื่อประโยชน์ทางธุรกิจอย่างสูงสุด

6.2.3 ผู้บริหาร ควรนำผลการวิจัยมาใช้ในการกำหนดนโยบายการบริหารงานจัดการรวมทั้งการวางแผนธุรกิจ เพื่อให้เกิดประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่สอดคล้องกับสถานการณ์ปัจจุบันอย่างเหมาะสมและเป็นไปตามวัตถุประสงค์ที่ตั้งไว้ได้สำเร็จ เพื่อใช้ในการตัดสินใจวางแผนการบริหารธุรกิจเพื่อเป็นประโยชน์และประสิทธิภาพสูงสุด

6.3 ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

6.3.1 การวิจัยครั้งนี้มีองค์ประกอบของกระแสเงินสด ความสามารถในการทำกำไร และการประเมินมูลค่าหุ้น โดยยังไม่ได้พิจารณาองค์ประกอบอื่นของงบการเงิน เช่น งบการเงินด้านสินทรัพย์ หนี้สิน และทุน ในงบแสดงฐานะการเงิน รายได้และค่าใช้จ่าย หมายเหตุประกอบงบการเงิน และ รายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาต เป็นต้น ดังนั้น

ในงานวิจัยต่อไปควรนำองค์ประกอบเหล่านี้มาร่วม วิจัย เพื่อให้ได้ผลการวิจัยที่ครอบคลุมองค์ประกอบของรายงานทางการเงินมากขึ้น

6.3.2 การศึกษาครั้งนี้ได้ศึกษาเกี่ยวกับบริษัทหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่ได้ทำการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งนำมาใช้เป็นกลุ่มตัวอย่าง ทั้งนี้การศึกษาในครั้งต่อไป ควรพิจารณา กลุ่มตัวอย่างอื่น ๆ เพื่อให้ทราบว่าสมมติฐานที่กำหนดขึ้นนี้สามารถใช้ได้กับกลุ่มธุรกิจอุตสาหกรรมอื่นๆ ซึ่งจะทำให้เกิดประโยชน์สูงสุดและได้ประสิทธิผลและได้ข้อมูลจากการวิเคราะห์ที่น่าสนใจและมีประสิทธิภาพมากขึ้น

7. กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้ สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี เนื่องจากได้รับความอนุเคราะห์จาก ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์ คณบดีคณะบัญชี ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมบุญ สาระพัด ประธานกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ และดร.มัทธิดา กรงเด็น ผู้เป็นอาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ ผู้ซึ่งให้คำแนะนำ ข้อเสนอแนะแนวคิด จนกระทั่งการแก้ไขและปรับปรุง ข้อบกพร่องต่าง ๆ ทางด้านวิชาการมาโดยตลอด รวมถึงคณะกรรมการสอบงานวิจัย ตลอดจนเจ้าของ ผลงานวิจัย งานวิทยานิพนธ์และเอกสารวิชาการทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศทุกท่านที่ผู้วิจัยได้ นำมาประกอบการศึกษาค้นคว้าและนำมาอ้างอิงปรับใช้เป็นแนวทางในการวิจัยในครั้งนี้ จนการค้นคว้าอิสระฉบับนี้เสร็จสมบูรณ์ ผู้วิจัยจึงขอกราบขอบพระคุณทุกท่านไว้ ณ โอกาสนี้

8. เอกสารอ้างอิง

- ฐาปนกรณ เจียรนนทพิสุทธิ์. (2563). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและความสามารถในการทำกำไรกับการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระบัญชีมหาบัณฑิต สาขาการบัญชี, มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- ทิพาพร ยอดดำเนิน. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดผลตอบแทนของสินทรัพย์และผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม เอ็ม เอ ไอ กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค. การค้นคว้าอิสระบัญชีมหาบัณฑิต สาขาการบัญชี, มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- ธนพรธม ปัญญาเฟื่อง. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต สาขาการบัญชี, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- นิตาชล คำสิงห์. (2560). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค. การค้นคว้าอิสระบัญชีมหาบัณฑิต สาขาการบัญชี, มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- เพ็ญนิภา พรหมโคตร และ นงคินิตย์ จันทร์จรัส. (2560). กระแสเงินสดผลตอบแทนของหลักทรัพย์และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. วารสารบริหารธุรกิจและการบัญชี มหาวิทยาลัยขอนแก่น, 1(3), 35-50.
- ภูมิ วิชญสกุลวงศ์. (2562). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดและการจัดหาเงินทุนโดยการกู้ยืมกับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต: บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม. การค้นคว้าอิสระการบัญชีและการบริหารการเงิน, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

- วิชชุดา วิบูลย์ธนากุล. (2557). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดกับความสามารถในการทำกำไร: บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดสินค้าอุปโภคบริโภคของใช้ในครัวเรือน และสำนักงานและหมวดเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร. การค้นคว้าอิสระคณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- วีระวรรณ ศิริพงษ์, กมลรัตน์ สฤทธิพิรพันธุ์ และมัทนชัย สุทธิพันธุ์. (2561). อิทธิพลของกระแสเงินสดต่อความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด กรณีศึกษาตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI). วารสารมหาวิทยาลัยนราธิวาสราชนครินทร์ สาขามนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์, 5(2), 111-20.
- ศราวุธ สร้อยทอง. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระบัญชีมหาบัณฑิต สาขาการบัญชี, มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- หทัยชนก แยมชุม. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 100. การค้นคว้าอิสระบัญชีมหาบัณฑิต สาขาการบัญชี, มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- Black, E. L. (1998). Life-Cycle Impacts on the Incremental Value-Relevance of Earnings and Cash Flow Measures. *Journal of Financial Statement Analysis*, 4(1), 40.
- Fama, E. (1970) Efficient Capital Market: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*, 25, 382-417. from <https://doi.org/10.2307/2325486>
- Harry Markowitz. (1952). Portfolio Selection. *The Journal of Finance*, 7(1), 77- 91.
- Hand, D.J. (2009). Measuring classifier performance: a coherent alternative to the area under the ROC curve. *Mach Learn*, 77, 103–123. from <https://board.thaivi.org/viewtopic.php?t=40350>
- Livnat, J. and Zarowin, P. (1990). The Incremental Information Content of Cash-Flow Components. *Journal of Accounting and Economics*, 13, 25-46.
- Marlina, T. (2013). Pengaruh Earning Per Share, Return On Equity, Debt To Equity Ratio dan Size Terhadap Price To Book Value. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 1(1), 59-72.
- Rosikah. (2016). Effects of Return on Asset, Return on Equity, Earning Per Share on Corporate Value. *The International Journal of Engineering and Science (IJES)*, 7(3), 6-14.
- Utomo and Pamungkas. (2018). Cash flow activities and stock returns in manufacturing of Indonesia: A moderating role of earning management. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 22(6), 1-10.