



**วารสารสังคมศาสตร์เพื่อการพัฒนาท้องถิ่น
มหาวิทยาลัยราชภัฏมหาสารคาม
JOURNAL OF SOCIAL SCIENCE FOR LOCAL
RAJABHAT MAHASARAKHAM UNIVERSITY**



ปีที่ 7 ฉบับที่ 4 ตุลาคม-ธันวาคม 2566
Vol.7 No.4 October - December 2023
ISSN 2586-9493
ISSN 2697-4967 (Online)



การทำนา ซีรีย์ 4 : นวด (ตี) ข้าว

คณะมนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์
มหาวิทยาลัยราชภัฏมหาสารคาม

ปีที่ 7 ฉบับที่ 4 ตุลาคม-ธันวาคม 2566

Vol.7, No.4 October-December 2023

ISSN: 2586-9493 (ISSN: 2697-4967 Online)

หน่วยงานที่รับผิดชอบ

มหาวิทยาลัยราชภัฏมหาสารคาม

วัตถุประสงค์

1. เพื่อส่งเสริมและเผยแพร่ผลงานที่มีขอบข่ายเกี่ยวกับสังคมศาสตร์ ได้แก่ สังคมศาสตร์ทั่วไป, นิติศาสตร์, รัฐศาสตร์, รัฐประศาสนศาสตร์, มนุษยศาสตร์ (ดนตรี, นาฏศิลป์, ศิลปะ), ภาษาศาสตร์, การศึกษา, การบริหารธุรกิจ, การพัฒนา, ศาสนา ปรัชญา และรวมถึงสหวิทยาการอื่น ๆ เพื่อการพัฒนาท้องถิ่น
2. เพื่อตีพิมพ์เผยแพร่บทความวิจัย บทความวิชาการ บทปริทัศน์หนังสือหรือบทความปริทัศน์ อันจะก่อให้เกิดประโยชน์ด้านองค์ความรู้ ความคิด แนวคิด ทฤษฎี ตลอดจน เทคนิคการวิจัยใหม่ ๆ ต่อการพัฒนาชุมชนท้องถิ่น สังคม และประเทศชาติ
3. เพื่อเป็นสื่อกลางในการเผยแพร่และแลกเปลี่ยนความรู้เชิงวิชาการระหว่างผู้ทรงคุณวุฒิ คณาจารย์ นักวิจัย นักวิชาการ และผู้ที่สนใจ

กำหนดการของวารสาร

วารสารสังคมศาสตร์เพื่อการพัฒนาท้องถิ่น มหาวิทยาลัยราชภัฏมหาสารคาม จัดทำขึ้นเพื่อส่งเสริมและเผยแพร่ผลงานที่มีขอบข่ายเกี่ยวกับสังคมศาสตร์ ได้แก่ สังคมศาสตร์ทั่วไป, นิติศาสตร์, รัฐศาสตร์, รัฐประศาสนศาสตร์, มนุษยศาสตร์ (ดนตรี, นาฏศิลป์, ศิลปะ), ภาษาศาสตร์, การศึกษา, การบริหารธุรกิจ, การพัฒนา, ศาสนา ปรัชญา และรวมถึงสหวิทยาการอื่น ๆ เพื่อการพัฒนาท้องถิ่น โดยลักษณะของผลงานที่รับการตีพิมพ์มีอยู่ 3 ประเภท คือ บทความวิจัย บทความวิชาการ บทปริทัศน์หนังสือหรือบทความปริทัศน์ โดยมีกำหนดการออกเล่มวารสารเป็นรายไตรมาสปีละ 4 ฉบับ ดังนี้

ฉบับที่ 1 ระหว่างเดือนมกราคม – มีนาคม

ฉบับที่ 2 ระหว่างเดือนเมษายน – มิถุนายน

ฉบับที่ 3 ระหว่างเดือนกรกฎาคม – กันยายน

ฉบับที่ 4 ระหว่างเดือนตุลาคม – ธันวาคม

ขอบข่ายของวารสาร

1. เป็นบทความมีขอบข่ายเกี่ยวกับสังคมศาสตร์ ได้แก่ สังคมศาสตร์ทั่วไป, นิติศาสตร์, รัฐศาสตร์, รัฐประศาสนศาสตร์, มนุษยศาสตร์ (ดนตรี, นาฏศิลป์, ศิลปะ), ภาษาศาสตร์, การศึกษา, การบริหารธุรกิจ,

การพัฒนา, ศาสนา ปรัชญา และรวมถึงสหวิทยาการอื่น ๆ เพื่อการพัฒนาท้องถิ่น และจะต้องเขียนบทความตามแบบฟอร์มของวารสารสังคมศาสตร์เพื่อการพัฒนาท้องถิ่น มหาวิทยาลัยราชภัฏมหาสารคามที่กำหนดให้เท่านั้น เช่น มีชื่อและที่อยู่ผู้นิพนธ์ครบถ้วน, มีบทคัดย่อภาษาไทย และภาษาอังกฤษ, มีเอกสารอ้างอิงเป็นรูปแบบเดียวกัน เป็นต้น

2. เป็นบทความที่ไม่เคยได้รับการตีพิมพ์ในหนังสือ วารสาร หรือที่อื่นใดมาก่อน

3. เป็นบทความที่จะต้องผ่านการพิจารณาจากผู้ทรงคุณวุฒิ (Peer Review) ไม่น้อยกว่า 2 คน ตามที่กองบรรณาธิการคัดสรรตรงตามสาขาวิชา หรือมีความเชี่ยวชาญ หรือมีความสัมพันธ์เกี่ยวข้อง และไม่มีส่วนได้ส่วนเสียกับเจ้าของผลงานหรือผู้นิพนธ์ ซึ่งผู้ทรงคุณวุฒิเป็นแบบ **Double blinded** คือ มีการปกปิดชื่อเจ้าของบทความแก่ผู้ทรงคุณวุฒิและเจ้าของบทความไม่ทราบชื่อของผู้ทรงคุณวุฒิ

4. หากบทความใดผ่านการพิจารณาจากผู้ทรงคุณวุฒิ (Peer Review) เจ้าของผลงานหรือผู้นิพนธ์จะต้องแก้ไขต้นฉบับให้แล้วเสร็จ หลังจากได้รับทราบผลการประเมินและข้อเสนอแนะจากผู้ทรงคุณวุฒิ (Peer Review) แล้วส่งบทความแก้ไขที่สมบูรณ์เข้าระบบออนไลน์เว็บไซต์ของระบบไทโจ (thaijo) ชื่อวารสารสังคมศาสตร์เพื่อการพัฒนาท้องถิ่น มหาวิทยาลัยราชภัฏมหาสารคามเท่านั้น <https://so02.tci-thaijo.org/index.php/soc-rmu/submissions> หากผู้นิพนธ์แก้ไขล่าช้า (วารสารฯ จะแจ้งเตือนอย่างน้อย 2 ครั้ง) แล้วไม่มีความเคลื่อนไหวหรือไม่ส่งบทความแก้ไขเข้าระบบ ทางวารสารฯ จะถือว่าท่านผู้นิพนธ์สละสิทธิ์การตีพิมพ์ และทางวารสารฯ จะนำบทความออกจากระบบ

5. ผู้ส่งผลงานหรือผู้นิพนธ์จะต้องส่งผ่านระบบออนไลน์เว็บไซต์ของระบบไทโจ (thaijo) ชื่อวารสารสังคมศาสตร์เพื่อการพัฒนาท้องถิ่น มหาวิทยาลัยราชภัฏมหาสารคามเท่านั้น <https://so02.tci-thaijo.org/index.php/soc-rmu/submissions>

6. และเมื่อผู้นิพนธ์ส่งบทความแก้ไขสมบูรณ์เข้าระบบฯ แล้ว ทางกองบรรณาธิการจะทำการกลั่นกรองตรวจสอบบทความของผู้นิพนธ์เพื่อความครบถ้วนอีกครั้ง ถ้าครบถ้วนสมบูรณ์แล้วทางวารสารฯ ก็จะตอบรับการตีพิมพ์บทความ แต่ถ้าไม่ครบถ้วนสมบูรณ์ ทางวารสารฯ จะตอบกลับ/ตีกลับบทความในระบบฯ ให้ผู้นิพนธ์แก้ไขปรับปรุงจนบทความมีความครบถ้วนสมบูรณ์ต่อไป

คำแนะนำสำหรับผู้ส่งบทความ (ผู้นิพนธ์)

1. ผู้ส่งบทความหรือผู้นิพนธ์ จะต้องศึกษากระบวนการระเบียบ ขั้นตอน ข้อกำหนดของวารสารสังคมศาสตร์เพื่อการพัฒนาท้องถิ่น มหาวิทยาลัยราชภัฏมหาสารคาม ตามที่วารสารได้กำหนดไว้ โดยกระบวนการจะเป็นแบบการจัดการแบบออนไลน์ในเว็บไซต์ของระบบไทโจ (thaijo) ชื่อวารสารสังคมศาสตร์เพื่อการพัฒนาท้องถิ่น มหาวิทยาลัยราชภัฏมหาสารคามเท่านั้น <https://so02.tci-thaijo.org/index.php/soc-rmu/submissions>

2. ผู้ส่งบทความหรือผู้นิพนธ์ ต้องทำตามฟอร์มรูปแบบ (Format) ของวารสารที่กำหนดให้ไว้เท่านั้น

3. ผู้ส่งบทความหรือผู้นิพนธ์ ต้องตรวจสอบดูว่าบทความที่ส่งมาต้องมีขอบข่ายเกี่ยวกับสังคมศาสตร์

ได้แก่ สังคมศาสตร์ทั่วไป, นิติศาสตร์, รัฐศาสตร์, รัฐประศาสนศาสตร์, มนุษยศาสตร์ (ดนตรี, นาฏศิลป์, ศิลปะ), ภาษาศาสตร์, การศึกษา, การบริหารธุรกิจ, การพัฒนา, ศาสนา ปรัชญา และรวมถึงสหวิทยาการอื่น ๆ เพื่อการพัฒนาท้องถิ่น

4. ผู้ส่งบทความหรือผู้พิมพ์ ต้องตรวจสอบดูว่าบทความที่ส่งมาต้องจัดอยู่ใน 3 ประเภทนี้ ได้แก่ บทความวิจัย บทความวิชาการ บทปริทัศน์หนังสือหรือบทความปริทัศน์

5. ผู้ส่งบทความหรือผู้พิมพ์ จะต้องชำระค่าธรรมเนียมส่งบทความ จำนวน 3,500 บาท หลังจากบทความของผู้พิมพ์ผ่านการตรวจสอบค่าความซ้ำซ้อนโดยระบบไทโจ (copycatch) ซึ่งจะต้องไม่เกิน 10% แล้วเท่านั้น

6. ผู้ส่งบทความหรือผู้พิมพ์ ต้องปฏิบัติตามระเบียบข้อกำหนดและคำแนะนำของวารสารอย่างเคร่งครัด โดยเฉพาะ ถ้าบทความใดยังไม่ผ่านการพิจารณาจากผู้ทรงคุณวุฒิ (Peer Review) และแก้ไขบทความตามข้อเสนอแนะอย่างครบถ้วนสมบูรณ์ วารสารขอสงวนสิทธิ์ไม่ออกหนังสือตอบรับในทุกกรณี

จริยธรรมในการตีพิมพ์ (Publication Ethics)

1. บทบาทและหน้าที่ของบรรณาธิการ (Duties of Editors)

1.1 บรรณาธิการมีหน้าที่ตรวจสอบบทความทุกฉบับที่ส่งมาเพื่อขอตีพิมพ์ ว่ามีการส่งบทความเป็นไปตามกระบวนการตามขั้นตอนที่วารสารได้กำหนดไว้

1.2 บรรณาธิการมีหน้าที่กลั่นกรองบทความทุกฉบับให้เรียบร้อยเหมาะสมตามรูปแบบองค์ประกอบหรือเป็นไปตามระเบียบสาขาวิชาของวารสารที่กำหนดไว้

1.3 บรรณาธิการมีหน้าที่ตรวจสอบและกลั่นกรองทุกบทความที่ส่งมาเพื่อขอตีพิมพ์ ว่าต้องไม่เคยหรือได้รับการตีพิมพ์เผยแพร่ที่ใด ๆ มาก่อน

1.4 หากบรรณาธิการตรวจและกลั่นกรองพบว่าบทความนั้น ๆ เคยหรือได้รับการตีพิมพ์เผยแพร่ที่ใด ๆ มาก่อนแล้ว บรรณาธิการจะติดต่อผู้พิมพ์เพื่อขอคำชี้แจงว่าใช่หรือไม่อย่างไร ถ้าพบว่าใช่บรรณาธิการจะขอยุติกระบวนการแล้วแจ้งผลการปฏิเสธนำส่งกลับไปยังผู้พิมพ์ทันที

1.5 บรรณาธิการมีหน้าที่กลั่นกรองคัดเลือกผู้ทรงคุณวุฒิพิจารณาบทความนั้น ๆ ให้ตรงตามคุณสมบัติหรือตามความเชี่ยวชาญของศาสตร์สาขาวิชานั้น

1.6 บรรณาธิการต้องไม่มีส่วนได้ส่วนเสียหรือผลประโยชน์ทับซ้อนกับผู้พิมพ์ ผู้ประเมินบทความ และผู้ที่เกี่ยวข้องอื่น ๆ ในบทความนั้น ๆ

1.7 บรรณาธิการต้องไม่เปิดเผยข้อมูลของผู้พิมพ์และผู้ทรงคุณวุฒิที่พิจารณาบทความนั้น ๆ เพื่อป้องกันไม่ให้มีส่วนได้ส่วนเสียหรือผลประโยชน์ทับซ้อนระหว่างผู้พิมพ์กับผู้ทรงคุณวุฒิที่พิจารณาบทความ

1.8 เมื่อได้รับผลประเมินจากผู้ทรงคุณวุฒิที่พิจารณาบทความนั้น ๆ แล้ว บรรณาธิการจะทำการตรวจสอบผลและส่งกลับไปยังผู้พิมพ์เพื่อทำการแก้ไข (หากได้แก้ไข) แล้วส่งกลับมาตามระบบเพื่อตีพิมพ์เผยแพร่ในวารสารต่อไป

2. บทบาทและหน้าที่ของผู้ทรงคุณวุฒิพิจารณาบทความ (Duties of Reviewers)

2.1 ผู้ทรงคุณวุฒิต้องพิจารณาบทความที่ปราศจากอคติส่วนตัว โดยจะต้องมีทัศนคติ แนวความคิด มุมมองที่เป็นกลางหรือต้องพิจารณาตามหลักทางวิชาการที่เป็นเหตุและผล

2.2 ผู้ทรงคุณวุฒิต้องมีคุณสมบัติและมีความรู้ ความเข้าใจ หรือความเชี่ยวชาญในการพิจารณาบทความ เรื่องนั้น ๆ เป็นอย่างดี

2.3 ผู้ทรงคุณวุฒิต้องคำนึงถึงความสำคัญเกี่ยวกับเวลาหรือกรอบระยะเวลาในการประเมินบทความโดยใช้ เวลาอย่างเหมาะสมไม่ควรใช้เวลานานจนเกินไป

2.4 ผู้ทรงคุณวุฒิต้องไม่เรียกรับผลประโยชน์จากผู้ที่เกี่ยวข้องหรือในกรณีใด ๆ ที่ไม่เป็นไปตามเงื่อนไขของ วารสารที่กำหนดไว้

2.5 ผู้ทรงคุณวุฒิต้องรักษาความลับและไม่เปิดเผยข้อมูลใด ๆ เกี่ยวกับการพิจารณาบทความให้บุคคลอื่น ได้รับรู้

2.6 ผู้ทรงคุณวุฒิต้องมีจริยธรรมและจรรยาบรรณ โดยจะต้องไม่คัดลอกผลงานหรือนำเอาผลงานไป ดัดแปลงเป็นผลงานของตนเอง

2.7 หากผู้ทรงคุณวุฒิไม่สามารถพิจารณาหรือประเมินบทความนั้น ๆ ได้ ให้รีบติดต่อบรรณาธิการเพื่อขอ ส่งบทความกลับคืน โดยชี้แจงเหตุผลและความจำเป็นนั้น ๆ

3. บทบาทและหน้าที่ของผู้นิพนธ์ (Duties of Authors)

3.1 ผู้นิพนธ์ต้องศึกษาทำความเข้าใจเกี่ยวกับระเบียบ กระบวนการ ขั้นตอน วิธีการ และอื่น ๆ ของ วารสารให้เข้าใจอย่างถูกต้องและท่องแท้

3.2 ผู้นิพนธ์ต้องตรวจสอบความเรียบร้อยของบทความตนเองให้ดีก่อน ว่าได้เขียนบทความเป็นไปตาม รูปแบบและองค์ประกอบที่วารสารกำหนดไว้หรือไม่

3.3 ผู้นิพนธ์ต้องส่งบทความผ่านหรือเข้าระบบแบบออนไลน์เท่านั้น

3.4 ผู้นิพนธ์ต้องมีจริยธรรม ในตนเอง โดยจะต้องไม่แอบอ้างนำเอาบทความหรือผลงานของบุคคลอื่นที่ ไม่ได้รับการอนุญาต มาส่งเพื่อขอตีพิมพ์เผยแพร่

3.5 ผู้นิพนธ์ต้องมีจรรยาบรรณในตนเอง โดยจะต้องไม่นำบทความหรือผลงานของตนที่เคยตีพิมพ์มาแล้ว จากแหล่งอื่น มาส่งเพื่อขอตีพิมพ์เผยแพร่ซ้ำซ้อนอีก

3.6 ผู้นิพนธ์ต้องปฏิบัติตามขั้นตอน ระเบียบ ข้อบังคับที่วารสารกำหนดอย่างเคร่งครัด

3.7 หากผู้นิพนธ์ได้รับทราบผลหรือรับรู้ถึงผลการประเมินแล้ว ถ้าผ่านการพิจารณาโดยมีเงื่อนไขให้แก้ไข บทความ ผู้นิพนธ์ต้องดำเนินการแก้ไขโดยเร็วและต้องแก้ไขตามข้อเสนอแนะของผู้ทรงคุณวุฒิอย่างครบถ้วน

บรรณาธิการ

รองศาสตราจารย์ ดร.วาริช ราศรี

ผู้ช่วยบรรณาธิการ

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ทงศักดิ์ ปัดสินธุ์ (เลขาธิการบรรณาธิการ)

กองบรรณาธิการ

กองบรรณาธิการของวารสารสังคมศาสตร์เพื่อการพัฒนาท้องถิ่น มหาวิทยาลัยราชภัฏมหาสารคาม ประกอบด้วย กองบรรณาธิการจากภายนอก 13 ท่าน และภายในมหาวิทยาลัยราชภัฏมหาสารคาม 2 ท่าน รวมทั้งสิ้น จำนวน 15 คน ดังนี้

กองบรรณาธิการ

- | | |
|---|------------------------------|
| 1. ศาสตราจารย์ ดร.ธเนศวร์ เจริญเมือง | มหาวิทยาลัยเชียงใหม่ |
| 2. รองศาสตราจารย์ ดร.สมบูรณ์ ศิริสรธริรัญ | มหาวิทยาลัยมหิดล |
| 3. รองศาสตราจารย์ ดร.พจน์ ไชยเสนา | มหาวิทยาลัยอุบลราชธานี |
| 4. รองศาสตราจารย์ ดร.สุกัญญา เอ็มอัมธรรม | มหาวิทยาลัยขอนแก่น |
| 5. รองศาสตราจารย์ ดร.สัณญา เคนาภูมิ | มหาวิทยาลัยราชภัฏมหาสารคาม |
| 6. รองศาสตราจารย์ ดร.วาริช ราศรี | มหาวิทยาลัยราชภัฏมหาสารคาม |
| 7. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ชมพูนุท เมฆเมืองทอง | มหาวิทยาลัยราชภัฏเชียงใหม่ |
| 8. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ณัฐพงศ์ บุญเหลือ | มหาวิทยาลัยรามคำแหง |
| 9. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศิริเพ็ญ อุตไพบูลย์ | มหาวิทยาลัยราชภัฏอุบลราชธานี |
| 10. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.บุษกร ยี่หะ | มหาวิทยาลัยราชภัฏสงขลา |
| 11. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.วิฑูรย์ จำรัสพันธุ์ | มหาวิทยาลัยขอนแก่น |
| 12. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.จุฑามาส ชมผา | มหาวิทยาลัยราชภัฏอุบลราชธานี |
| 13. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.อริราชย์ นันขันตี | มหาวิทยาลัยนครพนม |
| 14. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ณัฐพัชร์ วรพงศ์พัชร | มหาวิทยาลัยกรุงเทพธนบุรี |
| 15. ดร.สุธีศักดิ์ ฝอยสูงเนิน | มหาวิทยาลัยราชภัฏบุรีรัมย์ |

คณะกรรมการตรวจพิสูจน์อักษร ตรวจรูปแบบ และตรวจการอ้างอิง

อาจารย์พิษณุทิพา สุวรรณศรี

สารบัญ (ต่อ)

หน้า

บทความวิจัย

- พัฒนาการนาฏศิลป์อีสานสร้างสรรค์ ภาควิชาศิลปะการแสดง คณะศิลปกรรมศาสตร์และ
วัฒนธรรมศาสตร์ มหาวิทยาลัยมหาสารคาม 121-129

The Development of Creative Isan Dances Department of Performing Arts
Faculty of Fine – Applied Arts and Cultural Science Mahasarakham University

ภาณุวัตร สุขันธุ์^{1*} และธัญลักษณ์ มุลสุวรรณ²

Panuwat Sukhan^{1*} and Thanyalak Moonswan²

- กระบวนการทอผ้าไหมบ้านหนองบัว ตำบลกุดรัง อำเภอกุดรัง จังหวัดมหาสารคาม 130-138

Ban Nong Bua Silk Weaving Process Kut Rang Subdistrict Kut Rang District
Maha Sarakham Province.

สุนิศา โพธิ์แสนสุข^{1*}, อำพร แสงไชยา², พิมพวัลย์ พลหงส์³ และภาณุวัฒน์ เหล่าพิลัย⁴

Sunisa Potisansuk^{1*}, Amporn Saengchaiya², Pimwalan Polhong³ and Panuwat Laophilai⁴

- ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและกระแสเงินสดกับมูลค่ากิจการและการ 139-150

จ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์
แห่งประเทศไทย

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

ทิพวรรณ แสงพระอินทร์^{1*} และเบญจพร โมกษะเวส²

Tippawan Sangprain^{1*} and Benjaporn Mokkhavesa²

- การพัฒนาผลสัมฤทธิ์ทางการเรียนและทักษะการแสดง วิชานาฏศิลป์ด้วยการจัดการเรียนรู้ 151-159
ตามแนวคิดของเดวิสร่วมกับชุดกิจกรรมชั้นมัธยมศึกษาปีที่ 2

The Development of Academic Achievement and Acting Skills in the Subject of
Dramatic arts With Davies' Concept of Learning Management Together with a
set of Activities Secondary School Year 2

นิรุญญา มุลวันดี^{1*} และสาคร อัมจักร²

Nirunya Moonwande^{1*} and Sakorn Atthajakara²

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

ทิพวรรณ แสงพระอินทร์^{1*} และเบญจพร โมกขเวส²
 Tippawan Sangprain^{1*} and Benjaporn Mookhavesa²

¹นักศึกษา ปริญญาโท คณะบัญชีมหาวิทยาลัยศรีปทุม

²อาจารย์ คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม

¹Master Student of Faculty of Accountancy Sripatum University

²Lecturer from Faculty of Accountancy Sripatum University

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

Received: 1 June 2023

Revised: 26 June 2023

Accepted: 28 June 2023

บทคัดย่อ

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

คำสำคัญ: ความสามารถในการทำกำไร, มูลค่ากิจการ, การจ่ายเงินปันผล

Abstract

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

Keywords: Profitability, Enterprise Value, Dividend Payment

บทนำ

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

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

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

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

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับมูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วิธีการดำเนินการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้ เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) โดยมีวิธีการดำเนินการวิจัย ดังนี้

1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่างในการวิจัย ได้แก่ ประกอบด้วย

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

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

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

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

4. การวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ โดยการนำข้อมูลที่ได้จากการเก็บรวบรวมข้อมูลมาวิเคราะห์โดยใช้โปรแกรมทางสถิติ

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

ผลการวิจัย

การวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและกระแสเงินสดกับมูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมมอส์หาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยสามารถจำแนกผลการวิจัยได้ ดังนี้

1. การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมมอส์หาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

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

ตารางที่ 1 แสดงผลการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา

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

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

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

ตารางที่ 2 แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปร

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

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

ตารางที่ 3 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผล

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

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

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

2. การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับมูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการวิจัยพบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับมูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถจำแนกผลตามตารางที่ 4 ได้ ดังนี้

ตารางที่ 4 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับมูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผล

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

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

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

สรุปผลการวิจัย

การวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและกระแสเงินสดกับมูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยสามารถสรุปผลตามวัตถุประสงค์การวิจัยได้ ดังนี้

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

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

การอภิปรายผล

การวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและกระแสเงินสดกับมูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถสรุปผลได้ ดังนี้

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

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

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

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

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

สามารถบริหารเงินสดก่อให้เกิดประโยชน์เชิงเศรษฐกิจอย่างเหมาะสมซึ่งสอดคล้องกับนันทิกานต์ พวงบุบผา (2562) ได้ทำการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดที่มีต่อมูลค่าตามราคาตลาดและอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทนในทิศทางบวกอย่างมีนัยสำคัญซึ่งกล่าวได้ว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ในที่สุดแล้วจะเป็นกำไรสุทธิซึ่งส่งผลโดยตรงต่อการจ่ายเงินปันผลตอบแทนถ้ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานสามารถคำนวณแล้วมีกำไรสุทธิที่สูงกิจการก็จะมีอัตราเงินปันผลตอบแทนที่สูงตามไปด้วย

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

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

ข้อเสนอแนะการวิจัย

1. ข้อเสนอแนะในการนำไปใช้

นักลงทุนสามารถนำผลการวิจัยที่ได้ไปใช้เป็นแนวทางในการวิเคราะห์บริษัทเพื่อตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์โดยพิจารณาจากอัตราการจ่ายเงินปันผลซึ่งสะท้อนถึงคุณภาพกำไรของกิจการได้ นักลงทุนควรที่จะเลือกลงทุนในบริษัทที่จ่ายเงินปัน

ผลในอัตราสูงและสม่ำเสมอเนื่องจากกิจการที่มีคุณภาพกำไรดีจะส่งผลทำให้จ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูง และถ้าคุณภาพกำไรไม่ดีจะส่งผลทำให้จ่ายเงินปันผลในอัตราที่ต่ำหรืออาจไม่จ่ายเงินปันผล

2. ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

ในการศึกษาครั้งต่อไปควรพิจารณาตัวแปรอื่นๆ ที่อาจมีความสัมพันธ์กับการพยากรณ์ความสามารถในการทำกำไร เช่น กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน เพื่อศึกษาว่าตัวแปรดังกล่าวมีความสัมพันธ์กับการพยากรณ์ความสามารถในการทำกำไรหรือไม่กิตติกรรมประกาศ

กิตติกรรมประกาศ

การจัดทำวิจัยในครั้งนี้ ได้สำเร็จลุล่วงเป็นอย่างดีด้วยความช่วยเหลือและสนับสนุนจาก ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สีนจรรยา ศักดิ์ โดยเฉพาะอาจารย์ที่ปรึกษา ดร.เบญจพร โมกขะเวส ซึ่งในการทำวิจัยในครั้งนี้ ที่ได้กรุณาให้คำปรึกษา แนะนำการจัดทำ งานวิจัยจนสำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี ผู้วิจัยกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงไว้ ณ โอกาสนี้ และขอขอบคุณ บิดามารดา ญาติพี่น้อง และเพื่อนๆทุกท่าน ที่เป็นกำลังใจในให้คณะผู้จัดทำสามารถจัดทำรายงานฉบับนี้จนสำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี หากคุณความดีและ ประโยชน์อันจะเกิดจากการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยขอมอบให้ผู้มีพระคุณทุกท่านที่กล่าวไว้

เอกสารอ้างอิง

- กัญญาวีร์ ทิพย์ธนะกาญจน์. (2559). ความผันผวนของกระแสเงินสดความผันผวนการดำเนินงานต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. (การค้นคว้าอิสระปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต) กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- จิราภรณ์ ชูพล. (2562). ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100. (การค้นคว้าอิสระธุรกิจบัณฑิต). ปทุมธานี: มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.
- นันทิกานต์ พวงบุบผา (2562). ความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดที่มีต่อมูลค่าตามราคาตลาดและอัตราเงินปันผลตอบแทนของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (การค้นคว้าอิสระบัญชีบัณฑิต). กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัย ศรีปทุม.
- พรรณทิพย์ อย่างกลั่น. (2559). ผลการดำเนินงานมีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการผ่านการจัดการกำไรของ บริษัทจดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- โพนมรัตน์ มหาโชติ (2564). ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงาน โครงสร้างคณะกรรมการบริษัทและโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับ ประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย. (การค้นคว้าอิสระบัญชีบัณฑิต). กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- เพ็ญนิภา พรหมโคตร และนงคินี จันทร์จรัส. (2560). กระแสเงินสด ผลตอบแทนของหลักทรัพย์และผลการดำเนินงานของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. วารสารบริหารธุรกิจและการบัญชี มหาวิทยาลัยขอนแก่น, 8(11), 373-383.
- มนัส หัสกุล (2560). อัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนและอัตราจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100. (การค้นคว้าอิสระบัญชีบัณฑิต). กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- ศรีสุดา นามรักษา (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (สารนิพนธ์). กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.
- สาริยา นวลถวิล. (2562). อัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง

ประเทศไทย. (การค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต). ปทุมธานี: มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.
อภิญญา มาศ ชมภู. (2563). ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการบริหารหนี้สินกับการ
จ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100). (การค้นคว้าอิสระบัญชี
มหาบัณฑิต). กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยศรีปทุม.

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