

ความสัมพันธ์ระหว่างกิจกรรมกระแสเงินสด การบริหารสินทรัพย์  
กับผลการดำเนินงานทางการเงินของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการ  
ก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The Relationship Between Cash Flow Activities, Asset  
Management With Financial Performance of the Real Estate  
and Construction Industry Groups Listed on the Stock Exchange of  
Thailand

สุกัญญา วิงวอน<sup>1</sup>, สุรีย์ โบษกรณ์<sup>2</sup>  
Sukanya Wingworn<sup>1</sup>, Suree Bosakoranut<sup>2</sup>

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม  
School of Accountancy, Sripatum University, Thailand  
Corresponding Author, E-mail: pooky097@hotmail.com<sup>1</sup>

Received: August 2, 2024

Revised: December 21, 2024

Accepted: December 27, 2024

#### บทคัดย่อ

การศึกษานี้ มีวัตถุประสงค์ (1) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกิจกรรมกระแสเงินสดกับผลการดำเนินงานทางการเงินของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารสินทรัพย์กับผลการดำเนินงานทางการเงินของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ โดยใช้แบบบันทึกข้อมูลเป็นเครื่องมือในการเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิจากงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างระหว่างปี พ.ศ.2564 – 2566 รวมระยะเวลา 3 ปี กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษามีทั้งหมด 100 บริษัท รวมทั้งสิ้น 300 ข้อมูล วิเคราะห์ข้อมูลด้วยโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติโดยใช้การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าร้อยละ ค่าเฉลี่ย และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน สำหรับอธิบายลักษณะทั่วไปของข้อมูล ใช้การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์สำหรับทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปร และการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณสำหรับทดสอบสมมติฐานการวิจัย

ผลการศึกษา พบว่า (1) กิจกรรมกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ และอัตราราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่

ระดับ 0.01 ในขณะที่กิจกรรมกระแสเงินสดมีทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น กล่าวคือ กิจกรรมกระแสเงินสดความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (2การบริหารสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตราราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ และอัตราราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

**คำสำคัญ:** กระแสเงินสด, บริหารสินทรัพย์, ผลการดำเนินงานทางการเงิน

### Abstract

This study aimed to 1) study the relationship between cash flow activities and financial performance of the real estate and construction industry groups listed on the Stock Exchange of Thailand, and 2) study the relationship between asset management and financial performance of the real estate and construction industry groups listed on the Stock Exchange of Thailand. This is a quantitative Research using a data recording form as a tool to collect secondary data from the financial statements of companies listed on the Stock Exchange of Thailand, real estate and construction industry groups, during 2021-2023, a total of 3 years. The sample group used in the study consisted of 100 companies, totaling 300 data. Data were analyzed using a ready-made statistical program using descriptive statistics, including percentages, means, and standard deviations to describe the general characteristics of the data. The analysis of the correlation coefficient was used to test the relationship of the variables, and the multiple regression analysis was used to test the research hypothesis.

The results of the study found that 1) cash flow activities have a positive relationship with the return on assets, the market price to net profit ratio, and the market price to book value ratio, with statistical significance at the 0.01 level, while cash flow activities have the opposite direction to the return on equity, i.e., cash flow activities have a negative relationship with the return on equity ratio. 2) Asset management has a positive relationship with the return on assets, the return on equity ratio, the market price to net profit ratio, and the market price to book value ratio, with statistical significance at the 0.01 level.

**Keywords:** Cash flow, Asset Management, Financial Performance





## บทนำ

การเกิดวิกฤตเศรษฐกิจที่ผ่านมาสะท้อนให้เห็นถึงปัญหาหลักที่องค์กรและสถาบันการเงินหลายแห่งมักมองข้ามหรือละเลยในการบริหารจัดการสภาพคล่อง การขาดการประเมินและการเตรียมพร้อมเพื่อรับมือกับสถานการณ์วิกฤตในลักษณะดังกล่าวทำให้ระบบเศรษฐกิจทั้งในระดับประเทศและระดับโลกได้รับผลกระทบอย่างหนัก โดยเฉพาะในช่วงวิกฤตเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นจากปัจจัยต่าง ๆ เช่น การล่มสลายของธนาคารพาณิชย์ใหญ่, ความไม่แน่นอนในตลาดการเงิน, และการระบาดของโรคระบาดที่กระทบต่อทุกภาคส่วน การขาดแคลนสภาพคล่องจึงทำให้สถาบันการเงินต้องพึ่งพาการเพิ่มสภาพคล่องทางการเงินจากธนาคารกลาง ซึ่งเป็นการกระทำที่ไม่สามารถคาดการณ์ได้ล่วงหน้าและมีผลกระทบต่อเศรษฐกิจทั้งในระยะสั้นและระยะยาว (Ahmed and Mohamed, 2016) ซึ่งในบางกรณี การเพิ่มสภาพคล่องทางการเงินในลักษณะนี้อาจไม่เพียงพอหรือมีผลข้างเคียงที่ส่งผลกระทบต่อความมั่นคงของสถาบันการเงินและระบบเศรษฐกิจโดยรวม การประเมินต้นทุนจากการขาดแคลนสภาพคล่องล่วงหน้าและการเตรียมการอย่างมีระบบจึงเป็นปัจจัยสำคัญที่จะช่วยป้องกันและลดผลกระทบในกรณีที่วิกฤตเกิดขึ้นจริง และธุรกิจต่าง ๆ จะสามารถรับมือได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น

ปัญหานี้ไม่ได้จำกัดอยู่เฉพาะภาคการเงินเท่านั้น แต่ยังขยายไปถึงภาคธุรกิจในหลายอุตสาหกรรม ซึ่งต้องเผชิญกับความท้าทายในการปรับตัวและรักษาความมั่นคงทางการเงินในสถานการณ์ที่มีความไม่แน่นอนสูง เช่น การแพร่ระบาดของโควิด-19 ที่ทำให้เกิดผลกระทบต่อห่วงโซ่อุปทานและการดำเนินกิจการขององค์กรทั่วโลก รวมถึงความขัดแย้งระหว่างประเทศที่ทำให้ราคาพลังงานและต้นทุนการผลิตเพิ่มสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว ความท้าทายเหล่านี้ยิ่งทำให้การบริหารจัดการสภาพคล่องในธุรกิจมีความสำคัญมากยิ่งขึ้น โดยเฉพาะในธุรกิจที่ต้องพึ่งพาการผลิตและการจัดหาวัตถุดิบที่มีต้นทุนสูง ธุรกิจที่ไม่ได้เตรียมพร้อมหรือปรับกลยุทธ์การบริหารจัดการสภาพคล่องอย่างมีประสิทธิภาพในช่วงวิกฤตนี้ อาจพบว่าตนเองไม่สามารถดำเนินการต่อไปได้ หรืออาจต้องประสบปัญหาการขาดทุนอย่างรุนแรง การบริหารจัดการที่ไม่เหมาะสมสามารถทำให้ธุรกิจเสี่ยงต่อการล้มละลายหรือไม่สามารถฟื้นตัวจากวิกฤตได้ในระยะยาว (Almeida 2021) ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อพนักงานลงทุนและความเชื่อมั่นในตลาดทุน ในขณะที่สถานการณ์เหล่านี้ยังคงดำเนินต่อไป การบริหารจัดการสภาพคล่องจึงไม่ใช่แค่การรักษาความสามารถในการจ่ายหนี้ระยะสั้น แต่ยังเป็นการประเมินความเสี่ยงและการจัดการความไม่แน่นอนที่จะเกิดขึ้นในอนาคต ธุรกิจที่มีการบริหารจัดการสภาพคล่องที่ดีสามารถรับมือกับปัจจัยเสี่ยงเหล่านี้ได้อย่างมีประสิทธิภาพ ทำให้สามารถรักษาความมั่นคงและความสามารถในการเติบโตในระยะยาวได้ นอกจากนี้ การบริหารจัดการที่ดีจะทำให้ธุรกิจสามารถพัฒนากลยุทธ์ในการลงทุนและขยายกิจการได้อย่างมั่นคง โดยไม่ต้องเสี่ยงต่อการสูญเสียทรัพยากรทางการเงินที่อาจเกิดขึ้นจากการขาดสภาพคล่อง การใช้เครื่องมือทางการเงินในการวิเคราะห์และประเมินผลการดำเนินงาน เช่น การวิเคราะห์งบกระแสเงินสดและอัตราส่วนทางการเงิน จะช่วยให้ธุรกิจสามารถระบุจุดเสี่ยงและวางแผนแก้ไขได้อย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งจะช่วยให้ธุรกิจสามารถเติบโตได้แม้ในช่วงเวลาที่ยากลำบาก

การวิจัยนี้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสด การบริหารสินทรัพย์ และผลการดำเนินงานทางการเงินในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ซึ่งมีความสำคัญต่อเศรษฐกิจและต้องใช้ทรัพยากร



ทางการเงินมาก การวิจัยนี้จะช่วยพัฒนาแนวทางการบริหารจัดการทางการเงินที่เหมาะสม เพื่อใช้ในการตัดสินใจลงทุน และช่วยให้นักลงทุนสามารถคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคตได้อย่างแม่นยำและมีประสิทธิภาพมากขึ้น โดยเฉพาะในการจัดการกระแสเงินสดและสินทรัพย์ให้เกิดประโยชน์สูงสุด

### วัตถุประสงค์การวิจัย

.1 เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกิจกรรมกระแสเงินสดกับผลการดำเนินงานทางการเงินของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

.2 เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารสินทรัพย์กับผลการดำเนินงานทางการเงินของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### สมมติฐานการวิจัย

.1 กิจกรรมกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. กิจกรรมกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3. กิจกรรมกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

.4 กิจกรรมกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

.5 การบริหารสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

.6 การบริหารสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

.7 การบริหารสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

8. การบริหารสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### การทบทวนวรรณกรรม

การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (Ratio Analysis)

อัตราส่วนทางการเงินคือเครื่องมือที่ใช้ในการเปรียบเทียบข้อมูลจากงบการเงินหลายรายการ เพื่อวิเคราะห์และทำความเข้าใจสภาพทางการเงินที่แท้จริงของธุรกิจ โดยการคำนวณอัตราส่วนต่างๆ จะช่วยให้สามารถระบุปัญหาทางการเงินและปัญหาทางธุรกิจอื่นๆ ที่อาจเกิดขึ้น การวิเคราะห์อัตราส่วนจะทำให้เห็นถึง





สาเหตุที่แท้จริงของปัญหาดังกล่าว รวมถึงการตรวจสอบสัญญาณที่บ่งชี้ถึงอาการของปัญหา เพื่อให้สามารถหาวิธีการแก้ไขได้อย่างมีประสิทธิภาพ (Saniyah Maulidya, et al., 2019)

งบกระแสเงินสด (Statement of Cash Flow) คือ งบการเงินที่แสดงการได้มาและการใช้ไปของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดในกิจการ ซึ่งจะแสดงการเคลื่อนไหวของเงินสดจากกิจกรรมต่าง ๆ กิจกรรมในงบกระแสเงินสด ที่ไหลเข้าและไหลออกจากธุรกิจ สะท้อนถึงสภาพคล่อง แหล่งที่มา และการใช้จ่ายของเงินสดในกิจการ (Laghari and Ahmed, 2023) แบ่งออกเป็น 3 กิจกรรมหลัก ได้แก่

1. กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (Cash Flow from operating activities - CFO) หมายถึง กระแสเงินสดที่เกิดจากการดำเนินธุรกิจ ประกอบด้วยรายการรับและจ่ายเงินสดที่เกิดขึ้นจากกิจกรรมหลักของกิจการ เช่น รายได้จากการขายสินค้าหรือบริการ ต้นทุนขาย ค่าเสื่อมราคา ค่าเช่า ค่าจ้าง ค่าภาษี

2. กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (Cash Flow from investing activities - CFI) หมายถึง กระแสเงินสดที่เกิดจากการลงทุนต่าง ๆ จากการได้มาและจำหน่ายสินทรัพย์ระยะยาวต่าง ๆ เช่น เครื่องจักร อุปกรณ์ ที่ดิน อาคาร หรือการลงทุนในหลักทรัพย์หรือกิจการอื่น

3. กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินทุน (Cash Flow from Financing Activities - CFF)

หมายถึง กระแสเงินสดที่เกิดจากการจัดหาเงินทุนจากภายนอกกิจการ หรือการใช้เงินทุนจากภายในกิจการ เช่น การกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน การซื้อคืนหุ้น หรือการจ่ายปันผล

สมการงบกระแสเงินสด คือ สมการที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ตั้งแต่ต้นงวดไปจนถึงปลายงวด โดยสมการงบกระแสเงินสดสามารถเขียนได้ (ศูนย์วิจัยธนาคารกรุงไทย, 2567) ดังนี้

ยอดเงินสดเริ่มต้น = ยอดเงินสดสิ้นงวด + กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) + กระแสเงินสดจากการลงทุน (CFI) + กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน (CFF)

1. มีกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเป็นบวก กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเป็นตัวสะท้อนถึงความสามารถในการสร้างรายได้และกระแสเงินสดจากการดำเนินธุรกิจของกิจการ หากกิจการมีกระแสเงินสด หรือ Cash Flow จากกิจกรรมดำเนินงานเป็นบวก แสดงว่ากิจการมีความสามารถในการสร้างรายได้และกระแสเงินสดจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งส่งผลดีต่อสภาพคล่องของกิจการ

2. มีกระแสเงินสดสุทธิเป็นบวก กระแสเงินสดสุทธิเป็นตัวสะท้อนถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานและการลงทุนของกิจการ หากกิจการมีกระแสเงินสดสุทธิเป็นบวก แสดงว่ากิจการมีความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการจ่ายชำระหนี้

3. กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนสอดคล้องกับแผนการลงทุนของกิจการ หากกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนสอดคล้องกับแผนการลงทุนของกิจการ แสดงว่ากิจการมีการวางแผนการลงทุนอย่างรอบคอบ

4. กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินทุนสอดคล้องกับแผนทางการเงินของกิจการ กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินทุนเป็นตัวสะท้อนถึงการจัดหาเงินทุนของกิจการ หากกระแสเงินสด หรือ Cash Flow

จากกิจกรรมจัดหาเงินทุนสอดคล้องกับแผนทางการเงินของกิจการ แสดงว่ากิจการมีการวางแผนทางการเงินอย่างรอบคอบ

### การบริหารสินทรัพย์

คำว่า หมายถึง ทรัพยากรที่อยู่ภายใต้การควบคุมของหน่วยงาน ซึ่งเกิดขึ้นจากเหตุการณ์ "สินทรัพย์" ในอดีต และมีความคาดหวังว่าจะนำไปสู่การสร้างประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคตแก่หน่วยงานนั้น ๆ โดยประโยชน์เชิงเศรษฐกิจที่กล่าวถึงมักจะเกี่ยวข้องกับการใช้สินทรัพย์ในการดำเนินงานหรือการสร้างรายได้ในระยะยาวจากการใช้ทรัพยากรนั้น

แนวคิดของ Markowitz (1952) ในบทความ *Portfolio Selection* นำเสนอการสร้างพอร์ตการลงทุนที่มีประสิทธิภาพโดยเน้นการกระจายความเสี่ยง (diversification) เพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่เหมาะสมในระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ โดยแนะนำให้นักลงทุนพิจารณาการรวมสินทรัพย์ที่มีความสัมพันธ์ทางตรงข้ามหรือไม่มีความสัมพันธ์กัน เพื่อช่วยลดความเสี่ยง พร้อมทั้งใช้การวิเคราะห์ทางสถิติ เช่น ความแปรปรวนและความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ ในการคำนวณผลตอบแทนและความเสี่ยงรวมของพอร์ตการลงทุน

### วิธีดำเนินการวิจัย

#### รูปแบบการวิจัย

การศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างกิจกรรมกระแสเงินสด การบริหารสินทรัพย์กับผลการดำเนินงานทางการเงินของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) โดยใช้การจัดเก็บข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) มาทำการทดสอบข้อสมมติฐานด้วยโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ โดยใช้วิธีการการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) สำหรับทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปร และการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Regression Analysis) สำหรับทดสอบสมมติฐาน

#### ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ประกอบด้วย 4 หมวดธุรกิจ ได้แก่ CONMAT (วัสดุก่อสร้าง) CONS (บริการรับเหมาก่อสร้าง) PF&REITs (กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทุนทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์) PROP (พัฒนาอสังหาริมทรัพย์) ซึ่งมีจำนวนทั้งสิ้น 170 บริษัท (ไนท์แฟรงค์ประเทศไทย, 2564)

ตารางที่ 1 แสดงหมวดธุรกิจของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

| หมวดธุรกิจ |                                                                           | ประชากร | กลุ่มตัวอย่าง |
|------------|---------------------------------------------------------------------------|---------|---------------|
| CONMAT     | วัสดุก่อสร้าง                                                             | 21      | 19            |
| CONS       | บริการรับเหมาก่อสร้าง                                                     | 29      | 25            |
| PF&REITs   | กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และ<br>กองทุนทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ | 60      | 0             |





|      |                      |     |     |
|------|----------------------|-----|-----|
| PROP | พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ | 60  | 56  |
| รวม  |                      | 170 | 100 |

กลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ซึ่งใช้วิธีการเลือกแบบเฉพาะเจาะจง (Purposive Sampling) ในการพิจารณาเลือกกลุ่มตัวอย่าง โดยมีเงื่อนไข ดังนี้

1. บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. บริษัทนำส่งงบการเงินครบทุกปี ในช่วงระยะเวลาตั้งแต่ปี พ.ศ.2564 – พ.ศ.2566 และเปิดเผยต่อสาธารณะชน ทั้งในรูปแบบของงบการเงินรายปี หรือแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี/รายงานประจำปี แบบ 56-1 One Report (Structured Data Report)
3. บริษัทมีข้อมูลครบถ้วน เพียงพอ สำหรับการศึกษาและการวิเคราะห์ข้อมูล
4. ยกเว้นกลุ่มธุรกิจ PF&REITs (กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์) หรือบริษัทที่อยู่ในระหว่างกระบวนการฟื้นฟูการดำเนินงาน เนื่องจากมีข้อกำหนดและแนวทางในการรายงานงบการเงินและการแสดงข้อมูลประจำปีที่ไม่เหมือนกับธุรกิจหมวดอื่นๆ

ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาบริษัทที่มีคุณสมบัติครบถ้วนตามเกณฑ์ดังกล่าวข้างต้นแล้ว กลุ่มตัวอย่างที่มีคุณสมบัติครบถ้วน เพียงพอ สำหรับการศึกษาและการวิเคราะห์ข้อมูล มีจำนวน 100 บริษัท รวมทั้งสิ้น 300 ข้อมูล (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2567)

### เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ คือ แบบบันทึกข้อมูล ที่ใช้สำหรับการเก็บรวบรวมข้อมูล ซึ่งเก็บรวบรวมข้อมูลจากเว็บไซต์ [www.sec.or.th](http://www.sec.or.th) และ SETSMART ([setsmart.com](http://setsmart.com)) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### การรวบรวมข้อมูล

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยรวบรวมจาก SETSMART ([setsmart.com](http://setsmart.com)) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2565) ข้อมูลที่ใช้ประกอบด้วยตัวแปรอิสระ ได้แก่ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) การลงทุน (CFI) การจัดหาเงิน (CFF) และอัตราส่วนต่างๆ เช่น การหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (IT) ลูกหนี้การค้า (RT) เจ้าหนี้การค้า (AP) สินทรัพย์ถาวร (FAT) และสินทรัพย์รวม (TAT) ส่วนตัวแปรตาม ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ราคาตลาดต่อกำไร (P/E) และราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ข้อมูลทั้งหมดได้มาจากฐานข้อมูลที่เผยแพร่ผ่านเว็บไซต์ [www.sec.or.th](http://www.sec.or.th) และ SET-SMART ซึ่งรวมถึงงบการเงินประจำปีและรายงานประจำปี เช่น แบบ 56-1 One Report

### การวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาค้นคว้าความสัมพันธ์ระหว่างกิจกรรมกระแสเงินสด การบริหารสินทรัพย์กับผลการดำเนินงานทางการเงินของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง



ประเทศไทย เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อหาความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามและการทดสอบสมมติฐานให้ได้มาซึ่งผลสรุปการวิจัย โดยใช้โปรแกรมสำหรับรูปสำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติในการประมวลผลข้อมูล ดังนี้

สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) ใช้สำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลเกี่ยวกับการแจกแจงลักษณะเฉพาะที่ได้มาจากการเก็บรวบรวมข้อมูล หรืออธิบายเกี่ยวกับลักษณะทั่วไปของข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา (กัลยา วาณิชบัญชา, 2561) ด้วยการศึกษาวิจัยครั้งนี้เป็นการศึกษาในลักษณะข้อมูลเชิงปริมาณ (Quantitative Data) เป็นข้อมูลที่จัดได้ว่ามีค่ามากหรือน้อย ข้อมูลตัวเลขเป็นค่าที่มีความหมาย สถิติที่ใช้ ได้แก่ ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน

สถิติเชิงอนุมาน (Inference Statistics) คือการนำข้อมูลที่รวบรวมจากกลุ่มตัวอย่างมาใช้ในการสรุปหรือทำนายคุณลักษณะของกลุ่มประชากร ตัวอย่างเช่น

1. การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) ใช้ตรวจสอบความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างตัวแปรอิสระ โดยตัวแปรต้องไม่มีความสัมพันธ์สูงเกิน 0.80 เพื่อหลีกเลี่ยงปัญหา Multicollinearity

2. การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ใช้ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสด การบริหารสินทรัพย์ และผลการดำเนินงานทางการเงินในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ โดยตรวจสอบ Multicollinearity ด้วยค่า Tolerance ( $\geq 0.1$ ) และ VIF ( $\leq 10$ ) หากผ่านเกณฑ์ดังกล่าว แสดงว่าไม่มีปัญหา และสามารถแสดงผลในรูปแบบสมการการถดถอยเชิงพหุคูณได้

## ผลการวิจัย

1. ความสัมพันธ์ระหว่างกิจกรรมกระแสเงินสดกับผลการดำเนินงานทางการเงินของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 2 การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ระหว่างกิจกรรมกระแสเงินสดกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

|                                                                                      | B      | SE    | $\beta$ | t     | Sig.   |
|--------------------------------------------------------------------------------------|--------|-------|---------|-------|--------|
| (Constant)                                                                           | 3.402  | .374  |         | 9.094 | .000   |
| CFO                                                                                  | 33.118 | 7.938 | .447    | 4.172 | .000** |
| CFI                                                                                  | 1.146  | 9.337 | .009    | .123  | .902   |
| CFF                                                                                  | 3.516  | 8.723 | .042    | .403  | .687   |
| ค่าสำคัญทางสถิติ $R = 0.414$ (41.4%) ค่า $R^2 = 0.171$ (17.1%)                       |        |       |         |       |        |
| ค่า Adjusted $R^2 = 0.163$ (16.3%) ค่า SE = 5.849 (584.9%) ค่า Durbin-Watson = 2.075 |        |       |         |       |        |

\*\* . นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 \* . นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05







จากตารางที่ 2 การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ระหว่างกิจกรรมกระแสเงินสดกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าได้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (R) เท่ากับ 0.414 หมายความว่า กิจกรรมจากการดำเนินงาน (CFO) กิจกรรมจากการลงทุน (CFI) กิจกรรมจากการจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และความสัมพันธ์ดังกล่าวอยู่ในระดับ 41.4 เปอร์เซ็นต์ ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงซ้อน (R<sup>2</sup>) เท่ากับ 0.171 หมายความว่า กิจกรรมจากการดำเนินงาน (CFO) กิจกรรมจากการลงทุน (CFI) กิจกรรมจากการจัดหาเงิน (CFF) มีประสิทธิภาพในการร่วมกันพยากรณ์ตัวแปรคืออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ได้แม่นยำ 17.1 เปอร์เซ็นต์ และสมการการถดถอยพหุคูณนี้มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 (Sig. = 0.000 < 0.01) ซึ่งสามารถสรุปผลการศึกษาดังนี้

ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 คือกิจกรรมจากการดำเนินงาน (CFO) มีค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.000 ในเชิงบวกเท่ากับ 33.118

สำหรับตัวแปรกิจกรรมจากการลงทุน (CFI) และกิจกรรมจากการจัดหาเงิน (CFF) แสดงให้เห็นว่าตัวแปรดังกล่าวไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากตัวแบบสมการการถดถอยพหุคูณสรุปผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ตามสมมติฐานการวิจัยได้ดังนี้ ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 คือกิจกรรมจากการดำเนินงาน (CFO) มีค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.000 ในเชิงบวกเท่ากับ 33.118 แสดงให้เห็นว่า กิจกรรมกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้นจึง ยอมรับสมมติฐาน

ตารางที่ 3 การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ระหว่างกิจกรรมกระแสเงินสดกับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

|            | B       | SE      | $\beta$ | t     | Sig. |
|------------|---------|---------|---------|-------|------|
| (Constant) | -3.353  | 6.773   |         | -.495 | .621 |
| CFO        | 44.051  | 143.732 | .036    | .306  | .759 |
| CFI        | 11.572  | 169.074 | .006    | .068  | .945 |
| CFF        | -22.371 | 157.948 | -.016   | -.142 | .887 |



---

ค่าสำคัญทางสถิติ  $R = 0.049$  (4.9%) ค่า  $R^2 = 0.002$  (0.2%)

ค่า Adjusted  $R^2 = -0.008$  (0.8%) ค่า SE = 0.92 (92%) ค่า Durbin-Watson = 1.951

---

\*\* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 \* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 3 การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ระหว่างกิจกรรมกระแสเงินสดกับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าได้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (R) เท่ากับ 0.049 หมายความว่ากิจกรรมกระแสเงินสด (CFO) กิจกรรมจากการลงทุน (CFI) กิจกรรมจากการจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) และความสัมพัทธ์ดังกล่าวอยู่ในระดับ 4.9 เปอร์เซ็นต์ ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงซ้อน ( $R^2$ ) เท่ากับ 0.002 หมายความว่ากิจกรรมกระแสเงินสด (CFO) กิจกรรมจากการลงทุน (CFI) กิจกรรมจากการจัดหาเงิน (CFF) มีประสิทธิภาพในการร่วมกันพยากรณ์ตัวแปรคืออัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ได้แม่นยำ 0.2 เปอร์เซ็นต์ ซึ่งสามารถสรุปผลการศึกษาได้ดังนี้

ตัวแปรกิจกรรมกระแสเงินสด (CFO) กิจกรรมจากการลงทุน (CFI) กิจกรรมจากการจัดหาเงิน (CFF) แสดงให้เห็นว่าตัวแปรดังกล่าวไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้นจึง ไม่ยอมรับสมมติฐาน

**ตารางที่ 4** การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ระหว่างกิจกรรมกระแสเงินสดกับอัตราราคาต่อกำไรสุทธิของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

|            | B      | SE     | $\beta$ | t     | Sig.   |
|------------|--------|--------|---------|-------|--------|
| (Constant) | 13.739 | 2.600  |         | 5.284 | .000   |
| CFO        | -4.707 | 55.177 | -.087   | -.738 | .441   |
| CFI        | 2.681  | 64.905 | -.054   | -.658 | .005** |
| CFF        | -3.500 | 60.634 | -.079   | -.684 | .404   |

---

ค่าสำคัญทางสถิติ  $R = 0.045$  (4.5%) ค่า  $R^2 = 0.002$  (0.2%)

ค่า Adjusted  $R^2 = 0.008$  (0.8%) ค่า SE = 0.66 (66%) ค่า Durbin-Watson = 1.858

---

\*\* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 \* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4 การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ระหว่างกิจกรรมกระแสเงินสดกับอัตราราคาต่อกำไรสุทธิของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ได้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (R) เท่ากับ 0.045 หมายความว่ากิจกรรมกระแสเงินสด (CFO) กิจกรรมจากการลงทุน (CFI) กิจกรรมจากการจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) และความสัมพัทธ์ดังกล่าวอยู่ในระดับ 4.5 เปอร์เซ็นต์ ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงซ้อน ( $R^2$ ) เท่ากับ 0.002 หมายความว่ากิจกรรมกระแสเงินสด (CFO) กิจกรรม





จากการลงทุน (CFI) กิจกรรมจากการจัดหาเงิน (CFF) มีประสิทธิภาพในการร่วมกันพยากรณ์ตัวแปรคืออัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ได้แม่นยำ 0.2 เปอร์เซนต์และสมการการถดถอยพหุคูณนี้มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 (Sig. = 0.000 < 0.01) ซึ่งสามารถสรุปผลการศึกษาดังนี้

ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราราคาต่อกำไรสุทธิของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 คือ กิจกรรมจากการลงทุน (CFI) มีค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.005 ในเชิงบวกเท่ากับ 2.681

สำหรับตัวแปรกิจกรรมกระแสเงินสด (CFO) และกิจกรรมจากการจัดหาเงิน (CFF) แสดงให้เห็นว่าตัวแปรดังกล่าวไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราราคาต่อกำไรสุทธิของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากตัวแบบสมการการถดถอยพหุคูณสรุปผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ตามสมมติฐานการวิจัยได้ดังนี้ ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราราคาต่อกำไรสุทธิของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 คือ กิจกรรมจากการลงทุน (CFI) มีค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.005 ในเชิงบวกเท่ากับ 2.681 แสดงให้เห็นว่ากิจกรรมกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน

**ตารางที่ 5** การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ระหว่างกิจกรรมกระแสเงินสดกับอัตราราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

|                                                                                   | B     | SE    | $\beta$ | t      | Sig.   |
|-----------------------------------------------------------------------------------|-------|-------|---------|--------|--------|
| (Constant)                                                                        | 1.245 | .080  |         | 15.570 | .000   |
| CFO                                                                               | 2.018 | 1.697 | .138    | 1.189  | .008** |
| CFI                                                                               | -.931 | 1.997 | -.038   | -.466  | .541   |
| CFF                                                                               | .203  | 1.865 | .000    | -.001  | .329   |
| ค่าสำคัญทางสถิติ R = 0.154 (15.4%) ค่า $R^2$ = 0.024 (2.4%)                       |       |       |         |        |        |
| ค่า Adjusted $R^2$ = 0.014 (1.4) ค่า SE = 0.708 (70.8%) ค่า Durbin-Watson = 1.846 |       |       |         |        |        |

\*\* . นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 \* . นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 5 การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ระหว่างกิจกรรมกระแสเงินสดกับอัตราราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ได้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (R) เท่ากับ 0.145 หมายความว่ากิจกรรมกระแสเงินสด (CFO) กิจกรรมจากการลงทุน (CFI) กิจกรรมจากการจัดหาเงิน (CFF) มี

ความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) และความสัมพันธ์ดังกล่าวอยู่ในระดับ 15.4 เปอร์เซ็นต์ ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงซ้อน ( $R^2$ ) เท่ากับ 0.024 หมายความว่ากิจกรรมกระแสเงินสด (CFO) กิจกรรมจากการลงทุน (CFI) กิจกรรมจากการจัดหาเงิน (CFF) มีประสิทธิภาพในการร่วมกันพยากรณ์ตัวแปรคืออัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ได้แม่นยำ 2.4 เปอร์เซ็นต์และสมการการถดถอยพหุคูณนี้มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ( $\text{Sig.} = 0.000 < 0.01$ ) ซึ่งสามารถสรุปผลการศึกษาดังนี้

ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 คือกิจกรรมกระแสเงินสด (CFO) มีค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.008 ในเชิงบวกเท่ากับ 2.018

## 2. ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารสินทรัพย์กับผลการดำเนินงานทางการเงินของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ตามสมมติฐานการวิจัยได้ดังนี้ ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 คือกิจกรรมกระแสเงินสด (CFO) มีค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.008 ในเชิงบวกเท่ากับ 2.018 แสดงให้เห็นว่ากิจกรรมกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้นจึง ยอมรับสมมติฐาน

**ตารางที่ 6** การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ระหว่างการบริหารสินทรัพย์กับอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

|            | B     | SE    | $\beta$ | t      | Sig.   |
|------------|-------|-------|---------|--------|--------|
| (Constant) | -.684 | .610  |         | -1.121 | .263   |
| IT         | -.005 | .002  | -.166   | -3.308 | .001** |
| RT         | .001  | .003  | .027    | .484   | .629   |
| AP         | .271  | .077  | .193    | 3.500  | .001** |
| FAT        | .077  | .020  | .206    | 3.823  | .000** |
| TAT        | 6.974 | 1.102 | .341    | 6.330  | .000** |

ค่าสำคัญทางสถิติ  $R = 0.520$  (52%) ค่า  $R^2 = 0.270$  (27%)

ค่า Adjusted  $R^2 = 0.258$  (25.8) ค่า SE = 0.608 (60.8%) ค่า Durbin-Watson = 2.039

\*\* . นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 \* . นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05



จากตารางที่ 6 การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ระหว่างการบริหารสินทรัพย์กับอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าได้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (R) เท่ากับ 0.520 หมายความว่า อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (IT) อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (RT) อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (AP) อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (FAT) อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และความสัมพันธ์ดังกล่าวอยู่ในระดับ 52 เปอร์เซ็นต์ ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงซ้อน (R<sup>2</sup>) เท่ากับ 0.270 หมายความว่า อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (IT) อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (RT) อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (AP) อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (FAT) อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) มีประสิทธิภาพในการร่วมกันพยากรณ์ตัวแปรคืออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ได้แม่นยำถึง 27 เปอร์เซ็นต์และสมการการถดถอยพหุคูณนี้มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 (Sig. = 0.000 < 0.01) ซึ่งสามารถสรุปผลการศึกษาดังนี้

ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 คืออัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) มีค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.000 ในเชิงบวกเท่ากับ 6.974 อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (FAT) มีค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.000 ในเชิงบวกเท่ากับ 0.077 อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (AP) มีค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.001 ในเชิงบวกเท่ากับ 0.271

ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 คืออัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (IT) ค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.001 ในเชิงลบเท่ากับ -0.005

สำหรับตัวแปรอัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (RT) แสดงให้เห็นว่าตัวแปรดังกล่าวไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากตัวแบบสมการการถดถอยพหุคูณสรุปผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ตามสมมติฐานการวิจัยได้ดังนี้ ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 คือ อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) มีค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.000 ในเชิงบวกเท่ากับ 6.974 อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (FAT) มีค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.000 ในเชิงบวกเท่ากับ 0.077 อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (AP) มีค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.001 ในเชิงบวกเท่ากับ 0.271 แสดงให้เห็นว่าการบริหารสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้นจึง ยอมรับสมมติฐาน



**ตารางที่ 7** การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ระหว่างการบริหารสินทรัพย์กับอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้นของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

|                                                                                  | B      | SE     | $\beta$ | t       | Sig.   |
|----------------------------------------------------------------------------------|--------|--------|---------|---------|--------|
| (Constant)                                                                       | -4.313 | 6.621  |         | -.651   | .515   |
| IT                                                                               | .443   | .018   | -.828   | -25.103 | .000** |
| RT                                                                               | -.007  | .030   | -.008   | -.222   | .825   |
| AP                                                                               | .236   | .841   | .010    | .281    | .779   |
| FAT                                                                              | .184   | .219   | .030    | .838    | .403   |
| TAT                                                                              | 25.972 | 11.958 | .077    | 2.172   | .231   |
| ค่าสำคัญทางสถิติ $R = 0.827$ (82.7%) ค่า $R^2 = 0.684$ (68.4%)                   |        |        |         |         |        |
| ค่า Adjusted $R^2 = 0.679$ (67.9%) ค่า SE = 0.79 (79%) ค่า Durbin-Watson = 1.972 |        |        |         |         |        |

\*\* . นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 \* . นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 7 การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ระหว่างการบริหารสินทรัพย์กับอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้นของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าได้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ ( $R$ ) เท่ากับ 0.827 หมายความว่า อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้างเหลือ (IT) อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (RT) อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (AP) อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (FAT) อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น และความสัมพันธ์ดังกล่าวอยู่ในระดับ 82.7 เปอร์เซนต์ ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงซ้อน ( $R^2$ ) เท่ากับ 0.684 หมายความว่า อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้างเหลือ (IT) อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (RT) อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (AP) อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (FAT) อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) มีประสิทธิภาพในการร่วมกันพยากรณ์ตัวแปรคืออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ได้แม่นยำถึง 68.4 เปอร์เซนต์และสมการการถดถอยพหุคูณนี้มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ( $\text{Sig.} = 0.000 < 0.01$ ) ซึ่งสามารถสรุปผลการศึกษาดังนี้

ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้นของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 คืออัตราส่วนหมุนเวียนสินค้างเหลือ (IT) ค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.000 ในเชิงบวกเท่ากับ 0.443

สำหรับตัวแปร อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (RT) อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (AP) อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (FAT) อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) แสดงให้เห็นว่าตัวแปรดังกล่าวไม่มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย







จากตัวแบบสมการการถดถอยพหุคูณสรุปผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ตามสมมติฐานการวิจัยได้ดังนี้ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้นของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 คือ อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (IT) ค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.000 ในเชิงบวกเท่ากับ 0.443 แสดงให้เห็นว่าการบริหารสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน

**ตารางที่ 8** การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ระหว่างการบริหารสินทรัพย์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

|                                                                                    | B      | SE    | $\beta$ | t     | Sig.   |
|------------------------------------------------------------------------------------|--------|-------|---------|-------|--------|
| (Constant)                                                                         | 8.473  | 4.481 |         | 1.891 | .060   |
| IT                                                                                 | -.009  | .012  | -.042   | -.727 | .468   |
| RT                                                                                 | -.013  | .020  | -.041   | -.641 | .122   |
| AP                                                                                 | 1.167  | .569  | .131    | 2.051 | .000** |
| FAT                                                                                | .010   | .148  | .004    | .064  | .749   |
| TAT                                                                                | -1.042 | 8.094 | -.008   | -.129 | .898   |
| ค่าสำคัญทางสถิติ R = 0.135 (13.5%) ค่า $R^2$ = 0.018 (1.8%)                        |        |       |         |       |        |
| ค่า Adjusted $R^2$ = 0.001 (0.1%) ค่า SE = 0.768 (76.8%) ค่า Durbin-Watson = 1.890 |        |       |         |       |        |

\*\* . นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 \* . นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 8 การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ระหว่างการบริหารสินทรัพย์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพบว่าได้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (R) เท่ากับ 0.135 หมายความว่า อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (IT) อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (RT) อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (AP) อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (FAT) อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) มีความสัมพันธ์ในทิศทางทางบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น และความสัมพันธ์ดังกล่าวอยู่ในระดับ 13.5 เปอร์เซ็นต์ ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงซ้อน ( $R^2$ ) เท่ากับ 0.018 หมายความว่า อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (IT) อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (RT) อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (AP) อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (FAT) อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) มีประสิทธิภาพในการร่วมกันพยากรณ์ตัวแปรคืออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ได้แม่นยำถึง 1.8 เปอร์เซ็นต์และสมการการถดถอยพหุคูณนี้มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 (Sig. = 0.000 < 0.01) ซึ่งสามารถสรุปผลการศึกษาดังนี้

ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 คือ อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (AP) ค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.000 ในเชิงบวก เท่ากับ 1.167

สำหรับตัวแปร อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (IT) อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (RT) อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (FAT) อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) แสดงให้เห็นว่าตัวแปรดังกล่าวไม่มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากตัวแบบสมการการถดถอยพหุคูณสรุปผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ตามสมมติฐานการวิจัยได้ดังนี้ ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 คือ อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (AP) ค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.000 ในเชิงบวก เท่ากับ 1.167 แสดงให้เห็นว่าการบริหารสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้นจึง ยอมรับสมมติฐาน

**ตารางที่ 9** การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ระหว่างการบริหารสินทรัพย์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

|                                                                                     | B     | SE   | $\beta$ | t      | Sig.   |
|-------------------------------------------------------------------------------------|-------|------|---------|--------|--------|
| (Constant)                                                                          | .822  | .119 |         | 6.885  | .000   |
| IT                                                                                  | .003  | .000 | .401    | 8.036  | .000** |
| RT                                                                                  | .000  | .001 | -.028   | -.510  | .611   |
| AP                                                                                  | -.024 | .015 | -.087   | -1.589 | .113   |
| FAT                                                                                 | .002  | .004 | .033    | .618   | .537   |
| TAT                                                                                 | 1.290 | .216 | .320    | 5.980  | .000** |
| ค่าสำคัญทางสถิติ R = 0.529 (52.9%) ค่า $R^2$ = 0.279 (27.9%)                        |       |      |         |        |        |
| ค่า Adjusted $R^2$ = 0.267 (26.7%) ค่า SE = 0.678 (67.8%) ค่า Durbin-Watson = 1.898 |       |      |         |        |        |

\*\* . นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 \* . นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 9 การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ระหว่างการบริหารสินทรัพย์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าได้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (R) เท่ากับ



0.529 หมายความว่า อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (IT) อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (RT) อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (AP) อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (FAT) อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น และความสัมพันธ์ดังกล่าวอยู่ในระดับ 52.9 เปอร์เซนต์ ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงซ้อน (R2) เท่ากับ 0.279 หมายความว่า อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (IT) อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (RT) อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (AP) อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (FAT) อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) มีประสิทธิภาพในการร่วมกันพยากรณ์ตัวแปรคืออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ได้แม่นยำถึง 27.9 เปอร์เซนต์และค่า Sig. เท่ากับ 0.000 หมายความว่า สมการการถดถอยพหุคูณนี้มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 (Sig. = 0.000 < 0.01) ซึ่งสามารถสรุปผลการศึกษาดังนี้

ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 คืออัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) มีค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.000 ในเชิงบวกเท่ากับ 1.290 และอัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (IT) มีค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.000 ในเชิงบวกเท่ากับ 0.003

ตัวแปร อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (RT) อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (AP) อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (FAT) แสดงให้เห็นว่าตัวแปรดังกล่าวไม่มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากตัวแบบสมการการถดถอยพหุคูณสรุปผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ตามสมมติฐานการวิจัยได้ดังนี้ ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 คืออัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) มีค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.000 ในเชิงบวกเท่ากับ 1.290 และอัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (IT) มีค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.000 ในเชิงบวกเท่ากับ 0.003 ดังนั้นจึง ยอมรับสมมติฐาน



## ตารางที่ 10 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

| สมมติฐาน                                                                                                                                                                                | ยอมรับ | ไม่ยอมรับ |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|-----------|
| <b>สมมติฐานที่ 1</b> กิจกรรมกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย      | ✓      |           |
| <b>สมมติฐานที่ 2</b> กิจกรรมกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย        |        | ✓         |
| <b>สมมติฐานที่ 3</b> กิจกรรมกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราราคาต่อกำไรสุทธิของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย         | ✓      |           |
| <b>สมมติฐานที่ 4</b> กิจกรรมกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย | ✓      |           |
| <b>สมมติฐานที่ 5</b> การบริหารสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  | ✓      |           |
| <b>สมมติฐานที่ 6</b> การบริหารสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้นของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย    | ✓      |           |
| <b>สมมติฐานที่ 7</b> การบริหารสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราราคาต่อกำไรสุทธิของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย          | ✓      |           |
| <b>สมมติฐานที่ 8</b> การบริหารสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย | ✓      |           |

## อภิปรายผล

1. ความสัมพันธ์ระหว่างกิจกรรมกระแสเงินสดกับผลการดำเนินงานทางการเงินของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กิจกรรมกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งสอดคล้อง





กับการศึกษาของ อีริกานต์ สวัสดิ์กุลศิริ และ เบญจพร โมกขะเวส (2564) ที่ได้ทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่ม SET50 ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยพบว่ากระแสเงินสดที่มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์เช่นเดียวกัน นอกจากนี้ ผลการศึกษาของ ธนพรธม ปัญญาเฟื่อง (2558) ก็สนับสนุนแนวคิดเดียวกัน โดยศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งพบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ตามลำดับ โดยเฉพาะกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานและกิจกรรมจัดหาเงินที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์

ผลการศึกษาที่ไม่เป็นไปตามสมมติฐานอาจเกิดจากหลายปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างกิจกรรมกระแสเงินสดและผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยในงานวิจัยนี้ศึกษาเกี่ยวกับผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น (Return on Equity - ROE) ซึ่งแตกต่างจากผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ (Stock Return) ที่ได้มีการศึกษาก่อนหน้านี้ เช่น ในการศึกษาของ อภิเดช แวสุวรรณ (2550) ที่มุ่งเน้นการศึกษาผลกระทบของกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินต่อผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ การใช้ตัวแปรที่แตกต่างกันอาจส่งผลให้มีความสัมพันธ์ที่ไม่เหมือนกัน เพราะผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น (ROE) เป็นตัวชี้วัดที่สะท้อนถึงความสามารถของบริษัทในการสร้างผลตอบแทนจากทุนของผู้ถือหุ้น ซึ่งไม่ได้แสดงถึงการเปลี่ยนแปลงในราคาหุ้นหรือผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ในลักษณะเดียวกัน นอกจากนี้ ปัจจัยภายนอก เช่น ความผันผวนของตลาดหุ้น สภาพเศรษฐกิจหรือการตัดสินใจทางการเงินอื่น ๆ อาจมีผลกระทบต่อผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นและทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงที่ไม่สัมพันธ์กับกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินในระยะสั้น การศึกษาที่ใช้ระยะเวลาไม่ยาวพอหรือข้อมูลที่ไม่ครบถ้วนอาจทำให้ผลการศึกษาผิดพลาดได้เช่นกัน โดยเฉพาะเมื่อพิจารณาถึงอิทธิพลจากปัจจัยภายนอกที่ไม่ได้ถูกนำมาคำนึงถึงในการวิเคราะห์ ดังนั้น ถึงแม้ว่าผลการศึกษานี้จะไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่คาดไว้ แต่ก็สามารถเป็นโอกาสในการปรับปรุงแนวทางการวิจัยในอนาคต โดยการพิจารณาปัจจัยที่หลากหลายและตัวแปรที่มีความสัมพันธ์โดยตรงมากขึ้นระหว่างกิจกรรมทางการเงินกับผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น

กิจกรรมกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งตรงกับผลการศึกษาของ นิศดาภรณ์ ชะโลธร (2563) ที่ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง "กระแสเงินสดกับผลตอบแทนจากกำไร" ของบริษัทในกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2553 ถึง พ.ศ. 2562 โดยพบว่า การเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) ส่งผลต่อกำไรจากการดำเนินงาน (EBIT) และกำไรสุทธิ (NP) ในทิศทางเดียวกัน

กิจกรรมกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ ญัฐพล วชิรมนตรี (2562) ที่ได้ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับ



อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเฉพาะในกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในทิศทางเดียวกัน กล่าวคือ เมื่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีเพิ่มขึ้นหรือลดลง จะส่งผลให้ผลตอบแทนจากการลงทุนมีการปรับตัวตามในทิศทางเดียวกัน นอกจากนี้ยังสอดคล้องกับแนวคิดของ สุรกิจ คำปินวงศ์ (2559) ที่กล่าวว่า นักลงทุนอาจยอมจ่ายราคาหุ้นที่สูงกว่ามูลค่าตามบัญชีของบริษัทหากกิจการนั้นมีศักยภาพในการเติบโต และอยู่ในอุตสาหกรรมที่มีแนวโน้มการเติบโต ซึ่งอาจทำให้นักลงทุนคาดหวังผลตอบแทนที่สูงขึ้น

2. ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารสินทรัพย์กับการผลการดำเนินงานทางการเงินของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การบริหารสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ มโนรา รังสิมารางกูร (2563) ที่พบว่า การบริหารสินทรัพย์ในด้านการหมุนเวียนของลูกหนี้การค้าส่งผลให้ "อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์" ในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคเพิ่มสูงขึ้น นอกจากนี้ ผลการศึกษาของ ภูษณิศรา ส่งเจริญ (2565) ที่ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การบริหารสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ รัฐิยา ส่งสุข และ ธนกร สังขะระมย์ (2565) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน (เช่น อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้) กับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า การบริหารสินทรัพย์ในด้านอัตรการหมุนเวียนของลูกหนี้มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับการวิจัยของ Jensen and Meckling (1976) ที่พบว่า การบริหารจัดการภายในบริษัทที่มีอิทธิพลโดยตรงต่อการตัดสินใจทางการเงินและผลการดำเนินงานที่ส่งผลต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ โดยการควบคุมต้นทุนและการบริหารสินทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพสามารถช่วยเพิ่มผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้นได้

การบริหารสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับ อัตราราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (Price-to-Earnings Ratio หรือ P/E ratio) ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ ญัฐิกา ลิขณทกสมิต (2560) ที่ศึกษาผลกระทบของการบริหารสินทรัพย์ต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์โดยเฉพาะการหมุนเวียนของเงินสดมี







ผลต่อ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Assets หรือ ROA) โดยอัตราการหมุนเวียนของเงินสดที่เพิ่มขึ้นจะทำให้ผลตอบแทนจากสินทรัพย์สูงขึ้นตามไปด้วย ซึ่งแนวทางนี้สอดคล้องกับการศึกษาของ โสภณ บุญถนอมวงศ์ (2558) ที่พบว่า การบริหารสินทรัพย์มีผลเชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัท

การบริหารสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับ อัตราราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (Price-to-Book Ratio หรือ P/B Ratio) ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ วรัญญา ณ ราชสีมา และคณะ (2561) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน (อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม) (Total Asset Turnover) กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค พบว่า อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Asset Turnover) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าว

### ข้อเสนอแนะ

#### ข้อเสนอแนะสำหรับองค์กรหรือหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาครั้งนี้ข้อมูลที่ได้จากการศึกษานี้สามารถนำข้อมูลที่ได้ไปใช้ประโยชน์ต่อผู้บริหาร นักลงทุน และผู้ถือหุ้น และเพื่อใช้เป็นแนวทางในการวิเคราะห์ประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการ สามารถใช้ในการประเมินคุณค่าที่แท้จริงขององค์กรและใช้ในการประกอบการตัดสินใจ

#### ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

1. การศึกษาครั้งต่อไปควรดำเนินการศึกษาเชิงคุณภาพ โดยศึกษาเจาะลึกเพื่อให้ค้นคว้า ตัวแปรด้านอื่นๆ ที่สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมถึงการสัมภาษณ์ข้อมูลเชิงลึกกับผู้บริหาร และผู้มีประสบการณ์ด้านการเงินเพื่อให้ได้ข้อมูลที่มีความชัดเจนมากยิ่งขึ้น หลังจากนั้นทำการเก็บข้อมูลเพื่อทดสอบอีกครั้ง
2. ผู้วิจัยอาจศึกษาอุตสาหกรรมรายอื่นๆ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมมีความแตกต่างกันออกไป ซึ่งจะทำให้ได้ผลการศึกษาที่แตกต่างกันออกไป
3. ควรศึกษาเพิ่มเติมระยะเวลาการเก็บรวบรวมที่ใช้ในการศึกษาให้เพิ่มขึ้นอยู่ในช่วงระยะเวลา ระหว่าง 5 ปี เพื่อให้ได้ข้อมูลย้อนหลังที่เพิ่มขึ้น

### เอกสารอ้างอิง

- กัลยา วานิชย์บัญชา. (2561). สถิติสำหรับงานวิจัย (พิมพ์ครั้งที่ 12). กรุงเทพฯ: สามลดา.
- ณัฐิกา ลิขัณฑกสมิต. (2560). ประสิทธิภาพของการบริหารสินทรัพย์ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (วิทยานิพนธ์ปริญญาโท). มหาวิทยาลัยศรีปทุม.



- ณิศดาภักดี ชะโลธร. (2563). *ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากผลประกอบการกับผลตอบแทนกำไร (ขาดทุน) ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร ปี พ.ศ. 2553-พ.ศ. 2562*. (วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- ณัฐพล วชิรมนตรี และธัญวรัตน์ สุวรรณะ. (2562). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน ในหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารวิชาการมหาวิทยาลัยปทุมธานี, 11(1)69-80.*
- ไนท์แฟรงค์ประเทศไทย. (2564). *ทำความเข้าใจ กองทรัสต์ (REIT) แตกต่างจากกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ Property Fund*. ค้นเมื่อ 10 ตุลาคม 2567, จาก <http://surl.li/dmdpvz>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2565). SetSMART. ค้นเมื่อ 20 ธันวาคม 2567, จาก <https://www.set.or.th/th/home>
- ธนพรธม ปัญญาเฟื่อง. (2558). *ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (วิทยานิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต)*. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ธีรกานต์ สวัสดิ์กุลสิริ และ เบญจพร โมกขะเวส. (2564). *ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และ อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารมหาจุฬานาครธรรมศน์, 8(11), 373-385*
- ภูษณิศ ส่องเจริญ. (2565). *ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารรัชต์ภาคย์, 16(47), 177-188*
- มนิรา รังสิมารางกูร. (2563). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจพลังงาน และสาธารณูปโภค (วิทยานิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต)*. มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.
- รัฐิยา ส่งสุข และ ธนกร สังขะรมย์. (2565). *ศึกษาผลกระทบระหว่างอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. Journal of Roi Kaensarn Academi, 8(2), 386-404.*
- วรัญญา ณ ราชสีมา และคณะ. (2561). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค. วารสารธุรกิจและการบัญชี มหาวิทยาลัยขอนแก่น, 2(2), 52-64*
- ศูนย์วิจัยธนาคารกรุงไทย. (2567). *รู้จักงบกระแสเงินสด พร้อมวิธีอ่านและตัวอย่าง เพื่อสภาพคล่องของธุรกิจ*. ค้นเมื่อ 10 ตุลาคม 2567, จาก <https://krungthai.com/th/financial-partner/learn-financial/1856>
- โสภณ บุญถนอมวงศ์. (2558). *ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและประสิทธิภาพการบริหารทรัพยากรที่อยู่ในความควบคุมของกิจการ (วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต)*. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.



สุรกิจ คำวงศ์ปิ่น. (2559). *การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน แนวทางและกรณีศึกษา*. (พิมพ์ครั้งที่ 1).

กรุงเทพฯ: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

อภิเดช แวสุวรรณ. (2550). *ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากจัดหาเงินกับผลตอบแทน หลักทรัพย์ และผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*

(วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ). จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

Ahmed, B. F., & Mohamed, Z. O. (2016). The impact of liquidity management on financial performance in Omani banking sector. *International Journal of Applied Business and Economic Research*, 14(1), 545-565.

Almeida, H. (2021). Liquidity management during the Covid-19 pandemic. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 50(1), 7-24.

Barman, R. D. (2023). Financial statement: A tool to evaluate business performance. *Business Management and Economics Engineering*, 21(2), 819-835.

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.

Laghari, F., and Ahmed, F. (2023). Cash flow management and its effect on firm performance: Empirical evidence on non-financial firms of China. *PLOS ONE*, 18(6), e0287135.

Markowitz, H. (1952) Portfolio Selection. *The Journal of Finance*, 7,(1) 77-91.

Ruozi, R., & Ferrari, P. (2013). *Liquidity risk management in banks: Economic and regulatory issues* (pp. 1–54). Publisher.

Saniyah Maulidya, E. W., Sukoco, A., Suyono, J., & Ratnasahara Elisabeth, D. (2019). Analysis of financial performance based on financial ratio and economic value added. *International Journal of Integrated Education, Engineering and Business*, 2(2), 115-122.

