

L

**กระแสเงินสดและผลการดำเนินงานที่ส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์
ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
 กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร**
**Cash flow and performance affecting the return on securities of
 companies listed on the Stock Exchange of Thailand Agricultural
 and food industry groups**

สุปวีญ์ เรืองสุรัตน์¹ , พิธาน แสนภักดี² และนฤพล อ่อนนิมล³
Supawee Ruangsurat¹, Pitan Sanpakdee² and Naruphon Onwimon³

Received: 8 November 2025 Revised: 22 February 2026 Accepted: 23 February 2026

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ 1) ศึกษากระแสเงินสดและผลการดำเนินงานที่ส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านอัตราด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน 2) ศึกษากระแสเงินสดและผลการดำเนินงานที่ส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ใช้รูปแบบการวิจัยเชิงปริมาณ โดยศึกษาจากข้อมูลทุติยภูมิ จำนวน 74 บริษัท รวมทั้งสิ้น 370 ข้อมูล จากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ระหว่างปี 2563 - 2567 รวม 5 ปี จากรายงานประจำปี งบการเงินแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี

¹ คณะบริหารธุรกิจและเทคโนโลยีสารสนเทศ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลสุวรรณภูมิ; Faculty of Business Administration and Information Technology, Rajamangala University of Technology Suvarnabhumi. Email: Supawee.r@rmutsb.ac.th

² คณะบริหารธุรกิจและเทคโนโลยีสารสนเทศ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลสุวรรณภูมิ; Faculty of Business Administration and Information Technology, Rajamangala University of Technology Suvarnabhumi. Corresponding Author Email: Pitan.s@rmutsb.ac.th

³ คณะบริหารธุรกิจและเทคโนโลยีสารสนเทศ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลสุวรรณภูมิ; Faculty of Business Administration and Information Technology, Rajamangala University of Technology Suvarnabhumi. Corresponding Author Email: Pitan.s@rmutsb.ac.th

และ SETSMART สถิติที่ใช้ในการวิจัย ประกอบด้วย ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน และการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ ผลการวิจัยพบว่า 1) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กิจกรรมลงทุน กิจกรรมจัดหาเงิน และผลการดำเนินงานจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ซึ่งสะท้อนให้นักลงทุนให้ความสำคัญต่อกระแสเงินสดและสภาพคล่องที่แท้จริง มากกว่าข้อมูลทางบัญชีในการพิจารณาการจ่ายเงินปันผล 2) ผลการดำเนินงานจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์จากราคาหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 แสดงว่านักลงทุนให้ความสำคัญกับประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์เพื่อสร้างรายได้ มากกว่ากำไรสุทธิหรือกระแสเงินสดแยกตามกิจกรรม

คำสำคัญ: กระแสเงินสด ผลการดำเนินงาน ผลตอบแทนหลักทรัพย์

Abstract

This research aims to 1) study the impact of cash flow and operating results on dividend yield, and 2) study the impact of cash flow and operating results on the stock price of companies listed on the Stock Exchange of Thailand in the agriculture and food industry group. A quantitative research design was used, studying a total of 370 data points from 74 secondary companies listed on the Stock Exchange of Thailand in the agriculture and food industry group between 2020 and 2024 (5 years), from annual reports, financial statements, and SETSMART. Statistical methods used included minimum and maximum values, mean, standard deviation, Pearson correlation coefficient analysis, and multiple regression analysis. The results showed that: 1) Cash flow from operating activities, investing activities, financing activities, and operating results from return on assets significantly impacted dividend yield, reflecting investors' emphasis on real cash flow and liquidity over accounting information when considering dividend payments; 2) Operating results from return on assets significantly impacted stock price, indicating investors prioritize the efficiency of asset utilization to generate income. Investors prioritize the efficiency of asset utilization to generate income over net profit or cash flow broken down by activity.

Keywords: Cash flow, Work performance, Security returns

บทนำ (Introduction)

เป้าหมายหลักประการหนึ่งของการลงทุนในตลาดทุน คือการแสวงหาผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ในระดับที่น่าพอใจ ภายใต้สภาวะเศรษฐกิจโลกที่มีความผันผวนสูง การตัดสินใจลงทุนจึงจำเป็นต้องอาศัยการวิเคราะห์ข้อมูลทางการเงินที่สะท้อนมูลค่าและศักยภาพที่แท้จริงของกิจการ (Rizvi, Naqvi & Mirza, 2021) ในบริบทของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) "กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร" ถือเป็นภาคส่วนที่มีความสำคัญเชิงยุทธศาสตร์ต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศ โดยเป็นทั้งแหล่งความมั่นคงทางอาหาร แหล่งการจ้างงานที่สำคัญ และเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมส่งออกหลักที่สร้างรายได้ให้ประเทศอย่างต่อเนื่อง (สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม, 2567) กลุ่มอุตสาหกรรมนี้มีลักษณะเฉพาะที่ต้องเผชิญกับความเสี่ยงสูงกว่าภาคส่วนอื่นอย่างชัดเจน ข้อมูลเชิงประจักษ์ ในปี 2566 พบว่า ผลิตภัณฑ์มวลรวมภาคเกษตร (Ag-GDP) ขยายตัวเพียงร้อยละ 0.3 ซึ่งสะท้อนถึงสถานะชะลอตัวจากปัจจัยทางธรรมชาติ เช่น ปรากฏการณ์เอลนีโญ ที่ส่งผลให้ต้นทุนการผลิตสูงขึ้นถึงร้อยละ 15-20 ความผันผวนของต้นทุนวัตถุดิบและราคาสินค้าโภคภัณฑ์ในตลาดโลก (Hossain et al., 2022) ส่งผลกระทบโดยตรงต่อเสถียรภาพของกำไรสุทธิ ทำให้การประเมินมูลค่ากิจการโดยพึ่งพาเพียงตัวเลขตามเกณฑ์คงค้างอาจเกิดความบิดเบือนได้ง่ายจากการใช้ดุลยพินิจทางบัญชีของผู้บริหาร

ในทางทฤษฎีทางการเงินและการบัญชี ในส่วนของกำไรสุทธิตามเกณฑ์คงค้างอาจมีข้อจำกัดในการสะท้อนสถานะที่แท้จริงของกิจการ เนื่องจากผู้บริหารสามารถใช้ดุลยพินิจทางบัญชีเพื่อบริหารจัดการตัวเลขกำไร ซึ่งอาจบิดเบือนข้อมูลที่นักลงทุนได้รับ ด้วยเหตุนี้ "กระแสเงินสด" จึงทวีความสำคัญในฐานะดัชนีชี้วัด "สัญญาณชีพ" ที่แท้จริงของกิจการ โดยเฉพาะในอุตสาหกรรมเกษตรและอาหารที่ต้องมีการจัดการ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) อย่างรัดกุมเพื่อรักษาความต่อเนื่องของซัพพลายเชน หากบริษัทมีกำไรแต่ขาดสภาพคล่องย่อมส่งผลกระทบต่อความสามารถในการชำระค่าวัตถุดิบแก่เกษตรกร ในขณะที่กระแสเงินสดจากการลงทุน (CFI) ก็มีความจำเป็นอย่างยิ่งในการปรับปรุงเทคโนโลยีการผลิตเพื่อรองรับมาตรฐานความปลอดภัยสากลและมาตรการกีดกันทางการค้าที่มีใช้ภาษี (Pratama & Yadnya, 2022) ซึ่งเป็นสัญญาณชีพที่บ่งบอกถึงความอยู่รอดและความสามารถในการจ่ายเงินปันผลของกิจการ

นอกเหนือจากสภาพคล่องแล้ว "ผลการดำเนินงาน" ซึ่งสะท้อนผ่านอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร เช่น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ หรืออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ยังคงเป็นตัวแปรสำคัญที่บ่งชี้ถึงประสิทธิภาพของฝ่ายบริหารในการใช้ทรัพยากรของกิจการ เพื่อสร้าง

ผลกำไร (สุธาสนี สุวรรณภักดี, 2566) ประสิทธิภาพในการดำเนินงานนี้เป็นปัจจัยพื้นฐานที่นักลงทุนใช้คาดการณ์การเติบโตในอนาคต ซึ่งจะส่งผลต่อไปยังราคาหลักทรัพย์

แม้ว่าจะมีงานวิจัยที่ศึกษาปัจจัยเหล่านี้ แต่ยังคงมีช่องว่างในการศึกษา (Research Gap) ที่มุ่งเน้นการวิเคราะห์อิทธิพลเปรียบเทียบระหว่างกระแสเงินสดและผลการดำเนินงานต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ โดยเฉพาะในบริบทของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารของไทย ซึ่งมีความอ่อนไหวต่อปัจจัยภายนอกสูง ผู้วิจัยจึงเล็งเห็นความสำคัญในการศึกษาครั้งนี้ เพื่อให้ได้องค์ความรู้ที่ชัดเจนว่า ระหว่างความสามารถในการสร้างเงินสดจริงกับประสิทธิภาพในการทำกำไร ปัจจัยใดมีน้ำหนักต่อการตัดสินใจของนักลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมนี้มากกว่ากัน อันจะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในการคัดเลือกหลักทรัพย์ และเป็นประโยชน์ต่อผู้บริหารในการวางกลยุทธ์ทางการเงิน เพื่อสร้างมูลค่าสูงสุดแก่ผู้ถือหุ้น

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษากระแสเงินสดและผลการดำเนินงานที่ส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร
2. เพื่อศึกษากระแสเงินสดและผลการดำเนินงานที่ส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

ทบทวนวรรณกรรม (Literature Review)

แนวคิดทฤษฎีเกี่ยวกับอัตราเงินปันผลตอบแทน

อัตราเงินปันผลตอบแทน เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่เปรียบเทียบระหว่างเงินปันผลต่อหุ้นกับราคาของหุ้น ณ วันที่คำนวณ เป็นอัตราส่วนที่บ่งบอกถึงว่า หากซื้อหุ้น ณ ราคาปัจจุบัน จะมีโอกาสได้รับเงินปันผลเป็นอัตราร้อยละเท่าไรของราคาหุ้น จึงต้องมีการวางแผนการลงทุนควบคู่ไปด้วยเพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่ดีในอนาคต นักลงทุนมีความจำเป็นที่จะต้องศึกษาหรือหาวิธีการลงทุนใหม่ ๆ เพื่อที่จะได้รับผลตอบแทนที่สูงกว่าการลงทุนในหุ้นสามัญ ผู้ลงทุนจะมีสถานะเป็นเจ้าของกิจการซึ่งจะมีส่วนได้เสียหรือมีสิทธิในทรัพย์สินและรายได้ของกิจการที่เราเลือกลงทุนไป และยังมีโอกาสที่จะได้รับกำไรจากส่วนต่างของราคาผลตอบแทนที่ได้จากหุ้นก็คือ เงินปันผล

บริษัทขนาดใหญ่มีความน่าเชื่อถือสามารถเข้าถึงตลาดทุนและระดมทุนได้ง่ายขึ้น ดังนั้น บริษัทที่มีขนาดใหญ่ต้องจ่ายเงินปันผลต่ำกว่าโดยสะสมกำไรไว้เพื่อขยายการลงทุนและเพื่อลดต้นทุนของการก่อหนี้ (กิริติ ชาวสามทอง และธนภณ วิมูลอาจ, 2567)

แนวคิดทฤษฎีเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ราคาหลักทรัพย์

การกำหนดราคาหลักทรัพย์ โดยใช้การพิจารณาการมีประสิทธิภาพของตลาดทุน นักลงทุนจึงพยายามหาความสัมพันธ์ของข้อมูลที่มีความสัมพันธ์กันกับราคาหลักทรัพย์ เพื่อใช้ในการประเมินหาราคาหลักทรัพย์กับมูลค่าของธุรกิจที่ต้องการ โดยกำหนดราคาหลักทรัพย์ ด้วยวิธีการกำหนดราคาของสินทรัพย์มีวิธีการปฏิบัติ 2 ลักษณะคือ การกำหนดมูลค่าด้วยกำไรใช้ในการวิเคราะห์ประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ และการกำหนดค่าด้วยกระแสเงินสดที่คิดลดเป็นมูลค่าปัจจุบันใช้ข้อมูล ที่เกิดขึ้นทางการบัญชีมาเป็นข้อมูลพื้นฐานในการกำหนดมูลค่าเพื่อใช้ในการประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์ อัตราส่วนเหล่านี้ช่วยให้ ผู้บริหาร นักลงทุน และผู้ถือหุ้น สามารถวางแผนกลยุทธ์ทางธุรกิจและตัดสินใจลงทุนได้อย่างแม่นยำ เพื่อให้บริษัทเติบโตได้อย่างมีประสิทธิภาพและยั่งยืน (กิริติ ชาวสามทอง และธนภณ วิมูลอาจ, 2567)

แนวคิดทฤษฎีเกี่ยวกับกระแสเงินสด

งบกระแสเงินสด คือ รายงานการเงินที่แสดงให้ผู้ใช้งบการเงิน ได้ทราบถึงการเปลี่ยนแปลงในเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดของกิจการในระหว่างรอบระยะเวลาบัญชี โดยจะบอกถึงแหล่งที่มาและแหล่งใช้ไปของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดในระหว่างงวดบัญชีที่เกิดจากการตัดสินใจทางการเงินของกิจการใน 3 กิจกรรม คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน เป็นข้อบ่งชี้ที่สำคัญแสดงถึงความสามารถในการดำเนินงานของกิจการในการก่อให้เกิดกระแสเงินสดที่เพียงพอ เพื่อจ่ายชำระหนี้กู้ยืม เพื่อจ่ายเงินปันผลและเพื่อการลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน เป็นรายจ่ายที่ได้จ่ายไปเพื่อให้ได้มาซึ่งทรัพยากรต่าง ๆ ที่จะก่อให้เกิดรายได้และกระแสเงินสดในอนาคต เฉพาะรายจ่ายที่ส่งผลให้เกิดการรับรู้สินทรัพย์ในงบแสดงฐานะการเงินเท่านั้น และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน เป็นการเปิดเผยข้อมูลของกระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมจัดหาเงินแยกต่างหากมีความสำคัญเนื่องจากจะเป็นประโยชน์ในการคาดคะเนสิทธิเรียกร้องในกระแสเงินสดในอนาคตจากผู้ให้เงินทุนแก่กิจการ (ธีรวัฒน์ ธวัชรัตน์โกคิน, 2567)

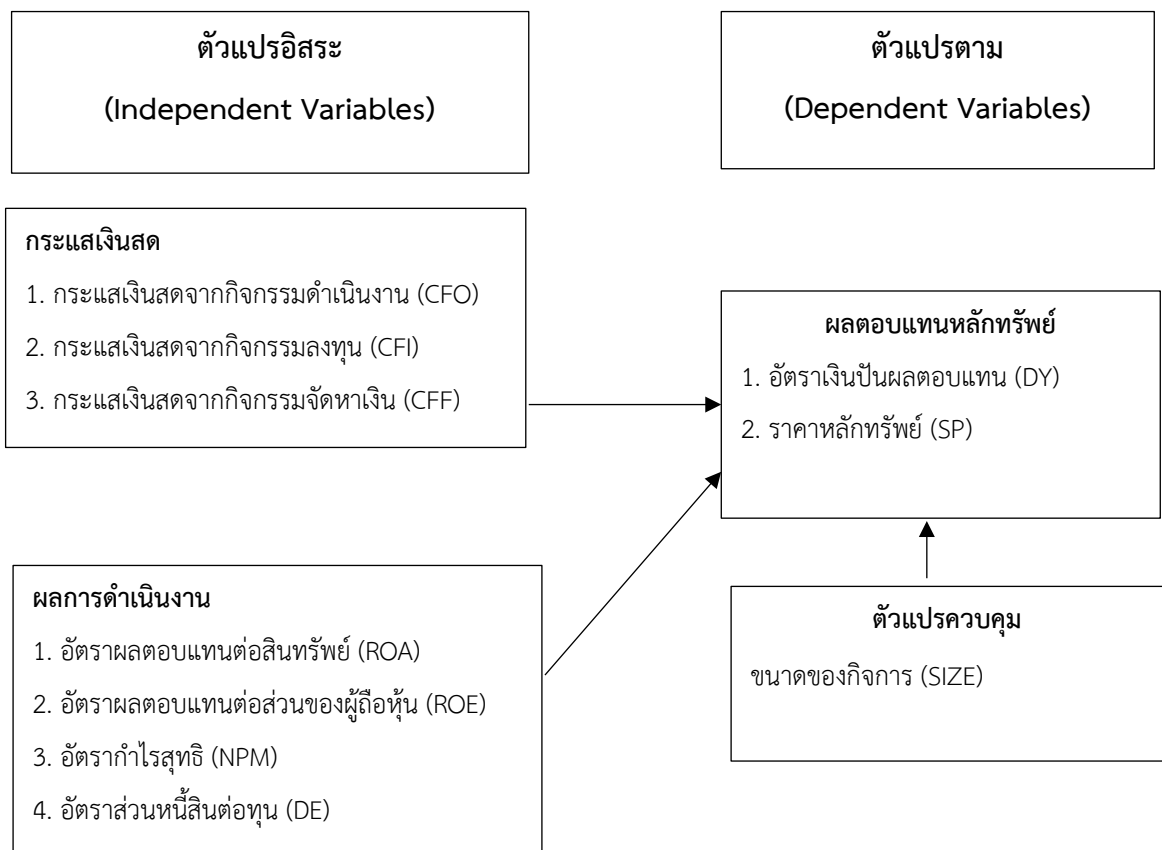
แนวคิดทฤษฎีเกี่ยวกับผลการดำเนินงาน

ผลการดำเนินงาน คือ ประสิทธิภาพขององค์กรที่รวมถึงการวิเคราะห์ประสิทธิภาพของบริษัท เปรียบเทียบวัตถุประสงค์และเป้าหมายขององค์กรโดยในงานวิจัยนี้พิจารณาอัตราส่วนหลัก 4 ประเภท ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ที่วิเคราะห์ประสิทธิภาพของบริษัทในการใช้

สินทรัพย์เพื่อสร้างรายได้ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ที่วัดความสามารถในการใช้เงินทุนของผู้ถือหุ้นเพื่อสร้างกำไร อัตรากำไรสุทธิ ซึ่งวัดความสามารถของกิจการในการควบคุมต้นทุนและสร้างกำไรสุทธิจากรายได้ที่ได้รับ อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน ใช้วัดโครงสร้างทางการเงินของกิจการ อัตราส่วนเหล่านี้ช่วยให้ ผู้บริหาร นักลงทุน และผู้ถือหุ้น สามารถวางแผนกลยุทธ์ทางธุรกิจและตัดสินใจลงทุนได้อย่างแม่นยำ เพื่อให้บริษัทเติบโตได้อย่างมีประสิทธิภาพและยั่งยืน (สุธาสนี สุวรรณภักดี, 2566)

กรอบแนวคิดการวิจัย

จากการทบทวนวรรณกรรม แนวคิดทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง สามารถกำหนดกรอบแนวคิดการวิจัยได้ ดังนี้



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย (Conceptual Framework)

สมมติฐานของการวิจัย

สมมติฐานที่ 1 กระแสเงินสดด้านกิจกรรมดำเนินงานส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน

สมมติฐานที่ 2 กระแสเงินสดด้านกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน

สมมติฐานที่ 3 กระแสเงินสดด้านกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน

สมมติฐานที่ 4 ผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน

สมมติฐานที่ 5 ผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน

สมมติฐานที่ 6 ผลการดำเนินงานด้านอัตรากำไรสุทธิส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน

สมมติฐานที่ 7 ผลการดำเนินงานด้านอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านราคาหลักทรัพย์

สมมติฐานที่ 8 กระแสเงินสดด้านกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านราคาหลักทรัพย์

สมมติฐานที่ 9 กระแสเงินสดด้านกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านราคาหลักทรัพย์

สมมติฐานที่ 10 กระแสเงินสดด้านกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านราคาหลักทรัพย์

สมมติฐานที่ 11 ผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านราคาหลักทรัพย์

สมมติฐานที่ 12 ผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านราคาหลักทรัพย์

สมมติฐานที่ 13 ผลการดำเนินงานด้านอัตรากำไรสุทธิส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านราคาหลักทรัพย์

สมมติฐานที่ 14 ผลการดำเนินงานด้านอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านราคาหลักทรัพย์

ระเบียบวิธีวิจัย (Research Methodology)

รูปแบบการวิจัยเป็นการวิจัยเชิงปริมาณ โดยศึกษาจากข้อมูลทุติยภูมิ มีรายละเอียดดังนี้
ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร จำนวนทั้งสิ้น 82 บริษัท ผู้วิจัยได้เลือกกลุ่มตัวอย่าง ด้วยวิธีเจาะจงเฉพาะ โดยมีเงื่อนไข คือ เป็นบริษัทที่มีข้อมูลงบการเงินรวมทั้งหมายเหตุประกอบงบการเงินสำหรับรอบระยะเวลาบัญชี 2563 – 2567 ไม่เป็นบริษัทที่มีผลประกอบการไม่ต่อเนื่อง ใน พ.ศ. 2563-2567 และบริษัทที่มีข้อมูลที่ใช้สำหรับการวิจัยไม่ครบถ้วน เหลือกลุ่มตัวอย่าง จำนวน 74 บริษัท จำนวน 370 ข้อมูล (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2567)

เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา

เครื่องมือในการเก็บรวบรวมข้อมูลในการวิจัยครั้งนี้ คือ ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ประกอบด้วยรายงานประจำปี งบการเงิน แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ตั้งแต่ปี 2563–2567 โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และฐานข้อมูล SETSMART

ตารางที่ 1 การวัดค่าตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

ตัวแปร	การวัดค่า
ตัวแปรอิสระ	
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO)	รายได้สุทธิ + ค่าใช้จ่ายที่ไม่ใช่เงินสด +/- การเปลี่ยนแปลงในเงินทุนหมุนเวียน
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI)	รายจ่ายด้านทุน + การซื้อการลงทุนระยะยาว + การเข้าซื้อกิจการ - การขายกิจการ
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF)	การออกตราสารหนี้ + การออกหุ้น + การซื้อหุ้นคืน + การชำระหนี้ + เงินปันผล
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)	กำไรสุทธิ / สินทรัพย์รวม
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	กำไรสุทธิ / ส่วนของผู้ถือหุ้น
อัตรากำไรสุทธิ (NPM)	กำไรสุทธิ / ยอดขาย
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (DE)	หนี้สินหมุน / ส่วนของผู้ถือหุ้น
ตัวแปรควบคุม	
ขนาดกิจการ (SIZE)	สินทรัพย์รวม
ตัวแปรตาม	
อัตราเงินปันผลต่อหุ้น (DY)	เงินปันผลต่อหุ้น / ราคาหุ้น × 100
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (DE)	หนี้สินรวม / ส่วนของผู้ถือหุ้น

การเก็บรวบรวมข้อมูล

วิธีการเก็บข้อมูล แบ่งเป็น 2 ประเภท คือ 1) เก็บข้อมูลที่เป็นตัวเลขทางการเงินจากรายงานทางการเงินของแต่ละบริษัท 2) เก็บข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการจากแบบแสดงข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปีของแต่ละบริษัท

การวิเคราะห์ข้อมูล

วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติ ดังต่อไปนี้ 1) สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ประกอบด้วย ค่าเฉลี่ย (Mean), ค่าสูงสุด (Maximum), ค่าต่ำสุด (Minimum) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ในการอธิบายตัวแปร 2) สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) ประกอบด้วย การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation) และการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อการทดสอบสมมติฐาน

ตัวแบบที่ใช้ในการศึกษา

ผู้วิจัยได้ทำการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณเพื่อทดสอบสมมติฐาน ตามสมการแบบจำลองที่ใช้ในการศึกษาดังนี้

$$DY_{it} = \beta_0 + \beta_1 CFO_{it} + \beta_2 CFI_{it} + \beta_3 CFF_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 ROE_{it} + \beta_6 NPM_{it} + \beta_7 DE_{it} + \beta_8 SIZE_{it} + \epsilon \dots\dots\dots 1$$

$$SP_{it} = \beta_0 + \beta_1 CFO_{it} + \beta_2 CFI_{it} + \beta_3 CFF_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 ROE_{it} + \beta_6 NPM_{it} + \beta_7 DE_{it} + \beta_8 SIZE_{it} + \epsilon \dots\dots\dots 2$$

โดยที่

CFO_{it} แทน	กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ของบริษัท i ในปี t
CFI_{it} แทน	กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน ของบริษัท i ในปี t
CFF_{it} แทน	กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ของบริษัท i ในปี t
ROA_{it} แทน	อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ของบริษัท i ในปี t
ROE_{it} แทน	อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ของบริษัท i ในปี t
NPM_{it} แทน	อัตรากำไรสุทธิ ของบริษัท i ในปี t
DE_{it} แทน	อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน ของบริษัท i ในปี t
$SIZE_{it}$ แทน	ขนาดของกิจการ ของบริษัท i ในปี t
β_0 แทน	ค่าคงที่
β_{1-8} แทน	ค่าสัมประสิทธิ์ ของตัวแปรที่ 1 ถึง 8
ϵ แทน	ค่าความคาดเคลื่อน สำหรับบริษัท i

ผลการวิจัย (Research Finding)

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา ของตัวแปรอิสระ ตัวแปรควบคุม และตัวแปรตาม

ตัวแปร	หน่วยนับ	ค่าต่ำสุด (Min.)	ค่าสูงสุด (Max.)	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน (Std. Deviation)
CFO	ล้านบาท	-11,373.93	71,037.71	1,549.41	5,928.45
CFI	ล้านบาท	-75,918.55	2,711.08	-995.56	4,683.63
CFF	ล้านบาท	-50,289.01	28,841.09	-468.76	3,751.55
ROA	เท่า	-144.56	42.85	7.95	13.14
ROE	เท่า	-551.23	51.61	4.28	45.66
NPM	เท่า	-553.63	171.09	1.95	38.47
DE	เท่า	0.00	83.89	1.89	4.90
DY	ร้อยละ	0.00	19.67	2.75	2.88
SP	บาท	0.22	218.00	15.88	30.12
SIZE	ล้านบาท	226.10	926,987.18	23,362.06	101,255.53

จากตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1,549.4055 ล้านบาท กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -995.56 ล้านบาท กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -468.76 ล้านบาท อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 7.95 เท่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.28 เท่า อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.95 เท่า อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (DE) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.89 เท่า อัตราเงินปันผลตอบแทน(DY) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ ร้อยละ 2.75 ราคาหลักทรัพย์ (DP) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 15.88 บาท ขนาดของกิจการ (SIZE) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 23,362.06 ล้านบาท

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

	CFO	CFI	CFF	ROA	ROE	NPM	DE
CFO	1						
CFI	-.728**	1					
CFF	-.362**	-0.086	1				
ROA	0.049	-0.012	-0.010	1			
ROE	0.051	-0.029	-0.018	.574**	1		
NPM	0.039	-0.016	-0.016	.446**	.327**	1	
DE	0.006	-0.014	0.005	-.239**	-.659**	-.158**	1

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

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

ผลการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างสองตัวแปรอิสระที่พิจารณาจากค่าสถิติ Pearson Correlation ตามตารางที่ 2 พบว่าตัวแปรอิสระทุกตัวมีค่าน้อยกว่า 0.80 (Hair et al, 2010) และจากการตรวจสอบควบคู่กับค่าสถิติ Tolerance และค่า VIF ในตารางที่ 3 พบว่าตัวแปรอิสระทุกตัวมีค่า Tolerance ไม่เข้าใกล้ศูนย์กล่าวคือมีค่ามากกว่า 0.10 และค่า VIF ของตัวแปรอิสระทุกตัวต่ำกว่า 10 ทำให้ไม่มีปัญหา Multi-collinearity จึงสามารถใช้ตัวแปรอิสระทุกตัวที่เก็บข้อมูลในการศึกษาวิจัยครั้งนี้

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณของกระแสเงินสดและผลการดำเนินงานที่ส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน

ตัวแปร	Unstandardized		Standardized		P-Value (Sig.)	Collinearity Statistics	
	Coefficients		t-Test	Beta		Tolerance	VIF
	B	Std. Error					
(Constant)	2.333	0.185		12.641	0.000		
CFO	-0.000	0.000	-0.368	-2.596	0.011*	0.123	8.154
CFI	-0.000	0.000	-0.606	-3.647	0.000**	0.109	9.246
CFF	-0.000	0.000	-0.385	-3.959	0.000**	0.260	3.850

ตารางที่ 3 (ต่อ) ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณของกระแสเงินสดและผลการดำเนินงานที่ส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน

ตัวแปร	Unstandardized		Standardized		P-Value	Collinearity		
	Coefficients		Coefficients			t-Test	Statistics	
	B	Std. Error	Beta				Tolerance	VIF
ROA	0.050	0.014	0.231	3.494	0.001**	0.564	1.774	
ROE	0.001	0.005	0.018	0.226	0.821	0.377	2.653	
NPM	0.002	0.004	0.030	0.541	0.589	0.793	1.262	
DE	-0.033	0.040	-0.057	-0.832	0.406	0.533	1.876	
SIZE	-0.000	0.000	-0.238	-2.083	0.038*	0.188	5.306	

R = 0.349 R Square = 0.122 Adjusted R Square = 0.102

**ระดับนัยสำคัญ 0.01 * ระดับนัยสำคัญ 0.05

จากตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ พบว่า มีตัวแปรอิสระที่ส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน โดยสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน ได้ร้อยละ 12.2 (R Square = 0.122) ซึ่งมีค่าที่ค่อนข้างต่ำ อาจเป็นผลมาจากปัจจัยอื่นที่มีความสำคัญและไม่ได้ถูกนำมาคำนวณในแบบจำลองนี้ หากพิจารณากระแสเงินสดและผลการดำเนินงานส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านเงินปันผลตอบแทน พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) ส่งผลทางลบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านเงินปันผลตอบแทน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน (CFI) ส่งผลทางลบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านเงินปันผลตอบแทน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) ส่งผลทางลบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านเงินปันผลตอบแทน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ส่งผลทางบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านเงินปันผลตอบแทน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ขนาดของกิจการ (SIZE) ส่งผลทางลบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านเงินปันผลตอบแทน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ในขณะที่ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) และอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (DE) ไม่ส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านเงินปันผลตอบแทน เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (B) สำหรับกระแสเงินสดและผลการดำเนินงานที่ส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านเงินปันผลตอบแทนสามารถอธิบายได้ดังนี้ 1) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ -0.000 แสดงให้เห็นว่า หากกระแส

เงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะส่งผลให้ผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านเงินปันผลตอบแทนลดลง 0.000 หน่วย โดยมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม 2) กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน (CFI) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ -0.000 แสดงให้เห็นว่าหาก กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน (CFI) เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะส่งผลให้ผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านเงินปันผลตอบแทนลดลง 0.000 หน่วย โดยมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม 3) กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ -0.000 แสดงให้เห็นว่าหาก กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะส่งผลให้ผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านเงินปันผลตอบแทนลดลง 0.000 หน่วย โดยมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม 4) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ 0.050 แสดงให้เห็นว่าหาก อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะส่งผลให้ผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านเงินปันผลตอบแทนเพิ่มขึ้น 0.050 หน่วย โดยมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน 5) ขนาดของกิจการ (SIZE) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ -0.000 แสดงให้เห็นว่าหากขนาดของกิจการ (SIZE) เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะส่งผลให้ผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านเงินปันผลตอบแทนลดลง 0.000 หน่วย โดยมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม

ตารางที่ 4 แสดงผลการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณของกระแสเงินสดและผลการดำเนินงานที่ส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านราคาหลักทรัพย์

ตัวแปร	Unstandardized		Standardized		P-Value	Collinearity	
	Coefficients		t-Test	Coefficients		Statistics	
	B	Std. Error				Beta	Tolerance
(Constant)	12.451	2.008		6.200	0.000		
CFO	0.000	0.001	0.093	0.635	0.526	0.123	8.154
CFI	-0.001	0.001	-0.151	-0.877	0.381	0.109	9.246
CFF	-0.001	0.001	-0.110	-1.091	0.276	0.260	3.850
ROA	0.350	0.157	0.153	2.226	0.027*	0.564	1.774
ROE	-0.016	0.055	-0.024	-0.287	0.774	0.377	2.653
NPM	0.040	0.045	0.051	0.881	0.379	0.793	1.262
DE	-0.208	0.432	-0.034	-0.481	0.631	0.533	1.876
SIZE	-0.000	0.000	-0.162	-1.367	0.172	0.188	5.306

R = 0.236 R Square = 0.056 Adjusted R Square = 0.034

**ระดับนัยสำคัญ 0.01 * ระดับนัยสำคัญ 0.05

จากตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ พบว่า มีตัวแปรอิสระที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านราคาหลักทรัพย์ โดยสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านราคาหลักทรัพย์ ได้ร้อยละ 5.6 ($R\text{ Square} = 0.056$) ซึ่งมีค่าที่ค่อนข้างต่ำ อาจเป็นผลมาจากปัจจัยอื่นที่มีความสำคัญและไม่ได้ถูกนำมาคำนวณในแบบจำลองนี้ หากพิจารณากระแสเงินสดและผลการดำเนินงานส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านราคาหลักทรัพย์ พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ส่งผลทางบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านราคาหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ในขณะที่กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน (CFI) กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (DE) และตัวแปรควบคุม ขนาดของกิจการ (SIZE) ไม่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านเงินปันผลตอบแทน เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (B) สำหรับกระแสเงินสดและผลการดำเนินงานที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านราคาหลักทรัพย์ สามารถอธิบายได้ดังนี้ 1) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ 0.350 แสดงให้เห็นว่าหาก อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะส่งผลให้ผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น 0.350 หน่วย โดยมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน

อภิปรายผล (Research Discussion)

วัตถุประสงค์ข้อ 1 กระแสเงินสดและผลการดำเนินงานที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

กระแสเงินสดด้านกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน เนื่องจากกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานสะท้อนถึงความสามารถที่แท้จริงของกิจการในการสร้างเงินสดจากการดำเนินงานหลัก อันเป็นแหล่งที่มาสำคัญของเงินสดที่ใช้ในการจ่ายเงินปันผล ดังนั้น กิจการที่มีกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานที่มีเสถียรภาพและเพียงพอ ย่อมส่งผลเชิงบวกต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน ทั้งในมิติของความมั่นคงในการจ่ายปันผลและความน่าสนใจในการลงทุน ผลลัพธ์ดังกล่าวสอดคล้องกับงานวิจัยของ ภัชญาณีย์ ต้นใหญ่ (2564) ซึ่งพบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน

กระแสเงินสดด้านกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน ซึ่งสะท้อนว่า กิจการที่มีการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรหรือโครงการใหม่ในระดับสูง โดยเฉพาะในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหารซึ่งมีความจำเป็นในการลงทุนด้านเทคโนโลยีและเครื่องจักรสูง กิจการเหล่านี้ มีแนวโน้มที่จะสงวนเงินสดและกำไรสะสมไว้

เพื่อสนับสนุนการขยายตัวในอนาคต มากกว่าการจัดสรรเพื่อจ่ายเป็นเงินปันผลในอัตราสูง อันส่งผลให้อัตราเงินปันผลตอบแทนปรับตัวลดลง สอดคล้องกับงานวิจัยของ อภิสิทธิ์ กาญจนศักดิ์ชัย (2565) ที่ชี้ให้เห็นว่า บริษัทที่มุ่งเน้นการลงทุนเพื่อการเติบโตมักกำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผลในอัตราที่ต่ำกว่า เนื่องจากกิจการมีความต้องการใช้เงินทุนหมุนเวียนเพื่อการขยายกิจการมากกว่า การจ่ายผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นในปัจจุบัน

กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน สะท้อนว่ากิจการมีการพึ่งพาแหล่งเงินทุนจากภายนอก อาทิ การก่อหนี้สิน หรือการออกหุ้นทุนเพิ่มเติม กิจการในสภาวะดังกล่าวมักมีความจำเป็นต้องใช้กระแสเงินสดเพื่อการลงทุนขยายกิจการ, การชำระภาระหนี้สินเดิม, หรือเพื่อชดเชยการขาดสภาพคล่องจากการดำเนินงาน ดังนั้น กิจการจึงมีแนวโน้มในการสงวนเงินสดไว้ มากกว่าการจัดสรรเพื่อจ่ายเงินปันผลในอัตราสูง สอดคล้องกับงานวิจัยของ พัชรารัตน์ คล่องการเขียน (2565) ซึ่งระบุว่า การตัดสินใจจัดหาเงินทุนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจ่ายเงินปันผล เนื่องจากกิจการที่มีภาระหนี้สินสูงมักประสบข้อจำกัดด้านกระแสเงินสดอิสระอันเป็นการจำกัดความสามารถในการจ่ายเงินปันผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น

ผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน เนื่องจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์เป็นมาตรวัดที่บ่งชี้ถึงประสิทธิภาพของกิจการในการใช้สินทรัพย์ที่มีอยู่เพื่อสร้างผลกำไร หากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์อยู่ในระดับสูง ย่อมสะท้อนว่ากิจการมีกำไรสุทธิที่มั่นคง ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญที่สนับสนุนความสามารถในการจ่ายเงินปันผลที่เพิ่มขึ้น ดังนั้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ที่อยู่ในระดับดีอย่างต่อเนื่องจึงมีแนวโน้มส่งผลให้อัตราเงินปันผลตอบแทนของกิจการปรับตัวสูงขึ้น สอดคล้องกับงานวิจัยของ ณัฐพงศ์ อินทร์จันทร์ (2565) ซึ่งพบว่า ความสามารถในการทำกำไรเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลบวกต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล เช่นเดียวกับ Handriani และ Robiyanto (2020) ที่ยืนยันว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีอิทธิพลเชิงบวกต่อการจ่ายเงินปันผล เนื่องจากผลกำไรที่สูงขึ้นถือเป็นสัญญาณเชิงบวก ที่แสดงถึงเสถียรภาพทางการเงิน และเพิ่มศักยภาพของกิจการในการจัดสรรผลกำไรนั้นตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น

ผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่ส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน ซึ่งชี้ให้เห็นว่า แม้กิจการจะมีความสามารถในการสร้างผลตอบแทนต่อส่วนทุนในระดับสูง แต่ปัจจัยดังกล่าวมิได้นำไปสู่การจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูงขึ้นเสมอไป สาเหตุสำคัญอาจเนื่องมาจาก กิจการในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กำลังอยู่ในช่วงการเติบโต จึงเลือกใช้กลยุทธ์การลงทุนซ้ำโดยนำผลกำไรที่ได้กลับไปลงทุน

ต่อในสินทรัพย์หรือเทคโนโลยีใหม่ แทนการจ่ายเงินปันผล เพื่อมุ่งสร้างการเติบโตของกิจการ ในอนาคต ผลการวิจัยนี้จึงไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของธนกร วงศ์สุวรรณ (2565) ซึ่งพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลเชิงบวกต่อการจ่ายเงินปันผล

ผลการดำเนินงานด้านอัตรากำไรสุทธิไม่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน แม้ว่าอัตรากำไรสุทธิจะเป็นมาตรวัดที่บ่งชี้ถึงความสามารถในการทำกำไร จากยอดขาย แต่การจัดสรรผลกำไรดังกล่าวยังคงขึ้นอยู่กับนโยบายการบริหาร แผนการลงทุน และสภาพคล่องของกิจการ กิจการอาจมีผลกำไรทางบัญชีในระดับสูง ซึ่งสะท้อนผ่านอัตรากำไรสุทธิที่สูง แต่กลับประสบภาวะขาดสภาพคล่องหรือมีกระแสเงินสดไม่เพียงพอ สำหรับการจ่ายเงินปันผล ดังนั้น อัตรากำไรสุทธิที่สูงจึงมิได้เป็นหลักประกันว่ากิจการจะจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูง หรือส่งผลให้อัตราเงินปันผลตอบแทนสูงขึ้นตามไปด้วย สอดคล้องกับงานวิจัยของ Fauziah & Lestari (2021) ซึ่งชี้ว่า เมื่อกิจการมีโอกาสในการเติบโตสูง ปัจจัยด้านผลกำไรในปัจจุบันอาจมีความสำคัญน้อยกว่า การสงวนเงินสดไว้เพื่อการลงทุนในอนาคต

ผลการดำเนินงานด้านอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนไม่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน นักลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร ซึ่งมีความผันผวนด้านต้นทุนวัตถุดิบและฤดูกาลสูง อาจให้ความสำคัญกับความสามารถในการทำกำไร และเสถียรภาพของกระแสเงินสด มากกว่าโครงสร้างหนี้ トラบิตที่บริษัทยังสามารถสร้างกำไรและมีสภาพคล่องเพียงพอ ภาระหนี้สินในระดับที่ยอมรับได้ของอุตสาหกรรม ก็อาจไม่ถูกนำมาเป็นปัจจัยหลักในการกำหนดนโยบายปันผลซึ่งไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ จิราภรณ์ สังข์แก้ว (2565) ที่พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนส่งผลเชิงลบต่อนโยบายปันผล เพราะหนี้ที่สูงขึ้นมักนำมาซึ่งความเสี่ยงและข้อจำกัดในการจ่ายปันผล แต่อย่างไรก็ตาม ผลการวิจัยนี้กลับ สอดคล้องกับงานวิจัยของ Sinaga et al. (2023) ที่พบว่า ภาระหนี้สินไม่มีอิทธิพลต่อนโยบายเงินปันผล เพราะปัจจัยด้านความสามารถในการทำกำไรเป็นตัวแปรที่ส่งอิทธิพลต่อการตัดสินใจจ่ายเงินปันผลของผู้บริหารอย่างชัดเจนมากกว่า

วัตถุประสงค์ข้อ 2 กระแสเงินสดและผลการดำเนินงานที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

กระแสเงินสดด้านกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานไม่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านราคาหลักทรัพย์ แม้ว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานจะสะท้อนความสามารถของบริษัท ในการสร้างเงินสดจากธุรกิจหลัก ซึ่งเป็นรากฐานสำคัญของความมั่นคงในระยะยาว แต่ในทางปฏิบัติ ราคาหลักทรัพย์ในตลาดมักถูกขับเคลื่อนด้วยความคาดหวังของนักลงทุนในอนาคตมากกว่าตัวเลข

กระแสเงินสดในปัจจุบัน ดังนั้น กระแสเงินสดที่ดีอาจไม่เพียงพอที่จะดันราคาหุ้นขึ้นหากตลาดไม่ได้คาดการณ์การเติบโต หรือมีปัจจัยลบอื่น ๆ เข้ามากระทบ ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Widarjono et al. (2020) ที่พบว่า ในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม ปัจจัยด้านความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลต่อมูลค่าบริษัทและราคาหลักทรัพย์อย่างชัดเจน เพราะนักลงทุนอาจให้น้ำหนักกับประสิทธิภาพการทำกำไรมากกว่าการสร้างเงินสดในระยะสั้น

กระแสเงินสดด้านกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนไม่ส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านราคาหลักทรัพย์ เนื่องจากเป็นกิจกรรมที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนระยะยาว ซึ่งผลลัพธ์ทางการเงินจะไม่ปรากฏในระยะสั้น อีกทั้งนักลงทุนไม่สามารถตีความได้ชัดเจนจากเพียงตัวเลขรวม ทำให้ราคาหลักทรัพย์ไม่ตอบสนองต่อกระแสเงินสดกิจกรรมการลงทุนอย่างชัดเจน ซึ่งไม่สอดคล้องกับผลวิจัยของชลธิชา สุขเกษม (2566) ที่พบว่ากระแสเงินสดจากการลงทุนมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ เพราะสะท้อนถึงการเติบโตในอนาคต

กระแสเงินสดด้านกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินไม่ส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านราคาหลักทรัพย์ เนื่องจาก เป็นกิจกรรมที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างทุนและการระดมเงินทุน ซึ่งไม่ได้บ่งชี้ถึงศักยภาพในการสร้างรายได้หรือกำไรของบริษัทโดยตรง อีกทั้งการตีความเจตนาของกิจกรรมทางการเงินนั้นซับซ้อนและขึ้นกับบริบทเฉพาะทำให้ตลาดไม่ตอบสนองต่อกระแสเงินสดกิจกรรมจัดหาเงินอย่างชัดเจน ซึ่งไม่สอดคล้องกับผลวิจัยของชลธิชา สุขเกษม (2566) ที่พบเพราะ การจัดหาเงินทุนสะท้อนถึงนโยบายและโครงสร้างทุนของกิจการว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ เพราะสะท้อนถึงการเติบโตในอนาคต

ผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านราคาหลักทรัพย์ เนื่องจากเป็นตัวชี้วัดประสิทธิภาพของบริษัทในการใช้ทรัพย์สินเพื่อสร้างกำไร ซึ่งสะท้อนถึงความสามารถในการดำเนินงาน ความสามารถในการจ่ายปันผล และเสถียรภาพทางการเงิน ทั้งหมดนี้เป็นปัจจัยที่นักลงทุนนำมาพิจารณาในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ในตลาด ซึ่งสอดคล้องกับผลวิจัยของสุภัทรา ปรีชากุล (2565) ที่พบว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์ นอกจากนี้ยังสอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Widarjono et al. (2020) ที่พบว่าความสามารถในการทำกำไรเป็นตัวแปรที่สำคัญที่สุดตัวหนึ่งในการกำหนดมูลค่าของบริษัทและราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม

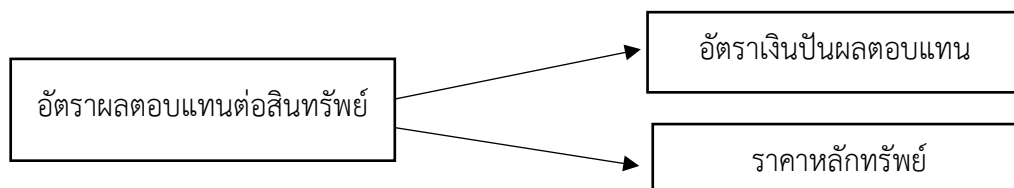
ผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่ส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านราคาหลักทรัพย์ แม้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นจะเป็นตัวชี้วัดที่ดีในการประเมินความสามารถในการทำกำไรของบริษัท แต่อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่สูง

ไม่ได้หมายความว่าส่งผลโดยตรงต่อราคาหลักทรัพย์เสมอไป เพราะนักลงทุนจะพิจารณาความยั่งยืนของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น โครงสร้างทางการเงิน ความสามารถในการสร้างกระแสเงินสด รวมถึงความคาดหวังของตลาดในอนาคต ซึ่งไม่สอดคล้องกับผลวิจัยของสุภัทรา ปรีชากุล (2565) ที่พบว่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์

ผลการดำเนินงานด้านอัตรากำไรสุทธิไม่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านราคาหลักทรัพย์เนื่องจาก อัตรากำไรสุทธิ แม้จะเป็นตัวบ่งชี้ความสามารถในการทำกำไรของกิจการ แต่ก็อาจไม่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ หากนักลงทุนมองว่ากำไรนั้นไม่ยั่งยืนไม่สามารถเปลี่ยนเป็นกระแสเงินสด หรือไม่สะท้อนถึงศักยภาพการเติบโตในอนาคต ตลาดหลักทรัพย์ไม่ตอบสนองกับตัวเลขเพียงอย่างเดียว แต่ตอบสนองกับคุณภาพของกำไร ความมั่นคง และอนาคตของธุรกิจ หากอัตรากำไรสุทธิดีแต่ขาดความมั่นคงหรือแผนการขยายธุรกิจ ราคาหลักทรัพย์อาจไม่ปรับเพิ่มตามไปด้วย สอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Widarjono et al. (2020) ที่พบว่าที่พบว่า ในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหาร ปัจจัยด้าน อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีอิทธิพลต่อมูลค่าบริษัทและราคาหลักทรัพย์ชัดเจนกว่า เพราะสะท้อนประสิทธิภาพการดำเนินงานจริงได้ดีกว่าอัตรากำไรสุทธิ

ผลการดำเนินงานด้านอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนไม่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านราคาหลักทรัพย์ เนื่องจากอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนเป็นตัวชี้วัดเชิงโครงสร้างที่ไม่สะท้อนถึงผลประโยชน์หรือศักยภาพในการสร้างผลตอบแทนของกิจการโดยตรง ส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน ไม่สามารถใช้เป็นตัวชี้วัดหลักในการประเมินราคาหลักทรัพย์ในตลาดได้อย่างชัดเจน โดยเฉพาะเมื่อพิจารณาร่วมกับความแตกต่างในแต่ละอุตสาหกรรมและนโยบายการเงินของแต่ละบริษัท ซึ่งสอดคล้องกับ Putri & Sucipto (2022) ที่พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนไม่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ เพราะปัจจัยด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีอิทธิพลที่ชัดเจนและสำคัญต่อนักลงทุนมากกว่าโครงสร้างหนี้ของกิจการ

องค์ความรู้ใหม่ (New Knowledge)



ภาพที่ 2 องค์ความรู้จากการวิจัย

องค์ความรู้ที่ได้จากการศึกษานี้ชี้ให้เห็นว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ซึ่งวัดประสิทธิภาพของบริษัทในการใช้สินทรัพย์สร้างกำไร เป็นปัจจัยพื้นฐานสำคัญที่ส่งผลกระทบต่อนักลงทุนในสองมิติประการแรกอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ที่สูงขึ้น จะสะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรที่แข็งแกร่ง ทำให้บริษัทมีศักยภาพสูงในการจ่ายเงินปันผล ซึ่งนำไปสู่อัตราเงินปันผลตอบแทนที่น่าดึงดูดใจสำหรับนักลงทุนที่เน้นกระแสเงินสด ประการที่สองประสิทธิภาพการทำกำไรที่สะท้อนจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ที่สูงขึ้น ถือเป็นสัญญาณเชิงบวกที่สำคัญสำหรับนักลงทุนในตลาดหุ้น สะท้อนถึงการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ ตลอดจนศักยภาพในการเติบโตในอนาคต ปัจจัยเหล่านี้จึงส่งผลให้เกิดอุปสงค์ในหลักทรัพย์เพิ่มสูงขึ้นและเป็นแรงผลักดันให้ราคาหลักทรัพย์ปรับตัวเพิ่มขึ้นให้สอดคล้องกับปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแกร่งขึ้นของกิจการ ชี้ให้เห็นว่า นักลงทุนในอุตสาหกรรมนี้ให้ความสำคัญกับประสิทธิภาพการใช้สินทรัพย์มากกว่ากำไรหรือสภาพคล่องในบางกรณี เนื่องจากสะท้อนถึงขีดความสามารถในการแข่งขันและการอยู่รอดที่แท้จริงของกิจการ

ข้อเสนอแนะ (Research Suggestions)

ข้อเสนอแนะสำหรับการนำผลการวิจัยไปใช้

1. นักลงทุนและผู้บริหารควรมุ่งเน้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์เนื่องจากเป็นปัจจัยสำคัญเพียงประการเดียวที่ผลวิจัยพบว่า ส่งผลบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ทั้งอัตราเงินปันผลตอบแทนและราคาหลักทรัพย์
2. นักลงทุนที่มุ่งเน้นเงินปันผล ควรให้ความสำคัญกับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานที่แข็งแกร่ง และควรระมัดระวังบริษัทที่มีการลงทุนสูงหรือมีการจัดหาเงินทุนจากภายนอกสูงเพราะผลวิจัยชี้ว่า มักนำไปสู่การจ่ายปันผลที่ลดลง
3. นักลงทุนที่มุ่งเน้นส่วนต่างราคาหลักทรัพย์ ควรให้น้ำหนักกับ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์แต่ไม่ควรคาดหวังว่ากระแสเงินสดหรืออัตราส่วนกำไรอื่นที่จะส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ เนื่องจากผลวิจัยพบว่าปัจจัยเหล่านี้ไม่มีนัยสำคัญต่อราคาหุ้นในกลุ่มอุตสาหกรรมนี้
4. นักลงทุนควรระมัดระวังการให้น้ำหนักกับ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตรากำไรสุทธิมากเกินไป เนื่องจากผลวิจัยสรุปว่า ตัวแปรทั้งสองไม่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ทั้งด้านเงินปันผลและราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมนี้

ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในครั้งต่อไป

1. การวิจัยครั้งนี้ใช้ข้อมูลในช่วงปีพ.ศ. 2563-2567 ซึ่งรวมเป็นระยะเวลา 5 ปีเท่านั้น ดังนั้นควรที่จะมีการเก็บข้อมูลเพิ่มเติมอย่างต่อเนื่องในระยะยาว เพื่อให้ได้ผลการวิจัยที่มีประโยชน์มากขึ้น
2. การศึกษาครั้งนี้มีขอบเขตครอบคลุมเฉพาะกลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ดังนั้นการศึกษาค้างต่อไปควรศึกษาข้อมูลในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นเพื่อให้การวิจัยนั้นมีประโยชน์วงกว้างมากขึ้น

เอกสารอ้างอิง (References)

- กิริติ ชาวสามทอง และธนภณ วิมูลอาจ. (2567). ผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงินและดัชนีชี้วัดทางเศรษฐกิจต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญในหมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสาร Roi Kaensarn Academi, 9(9), 751-765.
- จิราภรณ์ สังข์แก้ว. (2565). ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารวิชาการ มหาวิทยาลัยการจัดการและเทคโนโลยีอีสเทิร์น, 19(2), 241-252.
- ชลธิชา สุขเกษม. (2566). ผลกระทบของกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนและกิจกรรมจัดหาเงินต่อมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร. วารสารการบัญชีและการจัดการ, 15(3), 78-92.
- ณัฐพงศ์ อินทร์จันทร์. (2565). ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารวิชาการและวิจัย มหาวิทยาลัยภาคตะวันออกเฉียงเหนือ, 12(3), 184-197.
- ชนกร วงศ์สุวรรณ. (2565). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและผลตอบแทนจากเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียน. วารสารการบัญชีและการจัดการ, 14(2), 45-58.
- ธีรวัฒน์ ธวัชรัตน์โกคิน. (2567). กระแสเงินสด ความสามารถในการทำกำไร และแนวทางการประเมินมูลค่าหุ้นของกลุ่มอุตสาหกรรมการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารวิชาการเครือข่ายบัณฑิตศึกษามหาวิทยาลัยราชภัฏภาคเหนือ, 14(1), 39 – 51.
- พัชรภรณ์ คล่องการเขียน. (2565). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ กลุ่มบริการ. วารสารนวัตกรรมการจัดการและวิทยาการสารสนเทศ, 2(1), 1-13.

- ภัชญาณีย์ ต้นใหญ่. (2564). ผลกระทบของเครื่องมือทางการเงินและกระแสเงินสดต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระปริญญาบัณฑิต มหาวิทาลัยศรีปทุม.
- สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม. (2567). รายงานภาวะเศรษฐกิจอุตสาหกรรม ปี 2566 และแนวโน้มปี 2567 (ฉบับรวมเล่ม). กระทรวงอุตสาหกรรม <https://www.oie.go.th/>
- สุธาสินี สุวรรณภักดี. (2566). อิทธิพลของอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรและอัตราส่วนกระแสเงินสดต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มบริการ. *วารสารวิชาการ มหาวิทยาลัยธนบุรี (สาขามนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์)*, 17(2), 101-112.
- สุภัทรา ปรีชากุล. (2565). อิทธิพลของโครงสร้างทางการเงินและความสามารถในการทำกำไรต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารการเงินและการลงทุน*, 11(2), 45-60.
- อภิสิทธิ์ กาญจนศักดิ์ชัย. (2565). ปัจจัยที่กำหนดนโยบายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. *วารสารการจัดการ มหาวิทยาลัยวลัยลักษณ์*, 11(1), 79-90.
- Fauziah, F., & Lestari, V. S. (2021). The effect of profitability, liquidity, and leverage on dividend policy with growth opportunity as a moderating variable. *Accounting Research Journal of Sutaatmadja (AKURJA)*, 5(2), 209-223. <https://doi.org/10.32493/akurja.v5i2.2021.10656>
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2010). *Multivariate data analysis* (7th ed.). Prentice Hall.
- Handriani, E., & Robiyanto, R. (2020). Investment opportunity set, dividend policy, and firm value: Evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(6), 93-100. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no6.093>
- Hossain, M. S., Hosen, M., & Rahman, M. A. (2022). The volatility of agricultural commodity prices: A systematic review and future research agenda. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(8), 346. <https://doi.org/10.3390/jrfm15080346>
- Pratama, I. G. B. A., & Yadnya, I. P. (2022). The effect of cash flow, profitability, and firm size on stock returns. *European Journal of Finance and Banking Research*, 13(1), 1-13.

- Putri, A., & Sucipto, A. (2022). The effect of debt to equity ratio and return on equity on stock prices. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)*, 6(1), 125-134. <https://doi.org/10.29040/ijebar.v6i1.4116>.
- Rizvi, S. K. A., Naqvi, B., & Mirza, S. S. (2021). Is stock market volatility firm-specific, systematic, or contagious? A new multi-level wavelet-based approach. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 80, 332-343. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2021.03.003>
- Sinaga, I., Simanjuntak, A., & Handayani, T. (2023). The effect of profitability, liquidity, and leverage on dividend policy in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Social Science*, 3(1), 173-182. <https://doi.org/10.53625/ijss.v3i1.4889>
- Widarjono, A., Anto, M., & Fakhrunnas, F. (2020). Determinants of firm value in the Indonesian food and beverage sector: A panel data approach. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(9), 427-435. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no9.427>