

ปัจจัยที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรของภาคอสังหาริมทรัพย์และ การก่อสร้างในประเทศไทย

Factors Affecting Profitability of the Property and Construction Sectors in Thailand

วรกร ภูมิวิเศษ¹

Worakorn Pumiviset ¹

มหาวิทยาลัยราชภัฏสงขลา

บทคัดย่อ

การศึกษานี้ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรของภาคอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างในประเทศไทย โดยเก็บข้อมูลทุติยภูมิรายปีจากบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากกลุ่มตัวอย่างจำนวน 97 บริษัท ข้อมูลครอบคลุมช่วงปี พ.ศ. 2564 – พ.ศ. 2566 รวมจำนวน 291 กลุ่มตัวอย่าง จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ด้วยวิธี Fixed Effects Regression Model (FEM) พบว่ามีเพียงประสิทธิภาพการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไร แต่ภาระหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงลบต่อความสามารถในการทำกำไร อย่างไรก็ตามไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องภายในกิจการกับความสามารถในการทำกำไร จากผลการศึกษา ผู้มีส่วนได้เสียอาจพิจารณาประสิทธิภาพการดำเนินงานรวมถึงพิจารณาภาระหนี้สินซึ่งแสดงให้เห็นถึงความเสี่ยงทางการเงินที่เกี่ยวข้องกับหนี้สินที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไร และอาจใช้ข้อมูลดังกล่าวเป็นข้อมูลพื้นฐานในการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจที่เกี่ยวข้องของบริษัทในกลุ่มภาคอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างได้

คำสำคัญ: ความสามารถในการทำกำไร ตลาดหลักทรัพย์ อัตราส่วนทางการเงิน อสังหาริมทรัพย์

Abstract

This study investigates the factors affecting the profitability of Thailand's property and construction sectors. This study utilizes annual secondary data from 97 companies listed on the Thai stock exchange. The data collection encompasses the time period from 2021 to 2023 and consists of a total of 291 samples. The relationship study using the fixed effects regression model (FEM) yielded the following results: Operational efficiency was the only factor that positively impacted profitability. However, financial leverage has a negative effect on profitability. Nevertheless, internal firm liquidity did not have a significant effect

¹ สาขาการบัญชี คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏสงขลา

Department of Accountancy, Faculty of Management Sciences, Rajabhat University, Email: worakorn.pu@skru.ac.th

on profitability. According to the study's findings, stakeholders looking to invest in stocks in the property and construction sectors may consider operating efficiency and financial leverage. Economic decisions can be based on these ratios, which provide important information.

Keywords: Financial ratio, Profitability, Property, SET

1. บทนำ

ต้นปี 2567 สภาพเศรษฐกิจโลกขยายตัวได้ต่อเนื่องจากปีที่ผ่านมา โดยสภาพเศรษฐกิจอินเดียและสหรัฐฯ ขยายตัวต่อเนื่อง ขณะที่กิจกรรมทางเศรษฐกิจยุโรปกลับมาขยายตัวได้ ในส่วนของเศรษฐกิจจีนที่เร่งตัวขึ้นในไตรมาสแรกจากการส่งออกฟื้นตัวและมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล อย่างไรก็ตามในการประเมินเศรษฐกิจไทยนั้นมีลักษณะฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป ซึ่งรัฐบาลมีมาตรการซึ่งคาดว่าจะเริ่มมีผลต่อเศรษฐกิจในช่วงท้ายปีจากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจ เช่น มาตรการกระตุ้นภาคอสังหาริมทรัพย์ และโครงการกระตุ้นเงินดิจิทัลที่มีความชัดเจนมากขึ้น (ศูนย์วิจัยเศรษฐกิจและธุรกิจธนาคารไทยพาณิชย์, 2567) ด้วยสถานการณ์ไม่แน่นอนที่ส่งผลมาจากสภาพเศรษฐกิจผันผวน ส่งผลให้การลงทุนมีความไม่แน่นอนสูงเช่นกัน การกระจายการลงทุนจึงเป็นกลยุทธ์สำคัญที่ช่วยลดความผันผวนของพอร์ตลงทุน เพิ่มโอกาสสร้างผลตอบแทน และลดความเสี่ยงที่จะขาดทุนในระยะยาวได้ (ห้องเรียนนักลงทุนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2567)

การลงทุนในตลาดหุ้นเป็นแนวทางการลงทุนที่สามารถช่วยเพิ่มความมั่งคั่งให้กับผู้ลงทุนได้ในระยะยาว โดยการลงทุนหุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ในปี 2552 – 2563 ให้ผลตอบแทนที่มากกว่าตลาดการลงทุนโดยรวมถึง 22% และในปี 2552 เป็นปีที่ให้ผลตอบแทนสูงสุด โดยให้ผลตอบแทนสูงถึง 94% โดยหุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์เป็นที่สนใจของนักลงทุนโดยเฉพาะตัวเลขอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน นอกจากนี้กลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เป็นส่วนสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจที่มีความเกี่ยวเนื่องกับอุตสาหกรรมที่หลากหลาย ทำให้ธุรกิจกลุ่มนี้สามารถกำหนดทิศทางเศรษฐกิจของประเทศ (Dias, 2021) รวมถึงการได้รับการดูแลโดยการกำหนดนโยบายจากภาครัฐอย่างต่อเนื่อง (เทิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม, 30 สิงหาคม 2564) แต่จากการแพร่ระบาดของไวรัสโคโรนาสายพันธุ์ใหม่ (COVID-19) ส่งผลเชิงลบต่อกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ตั้งแต่ครึ่งปีหลัง 2562 และเมื่อภาวะดังกล่าวเริ่มคลี่คลายส่งผลให้เศรษฐกิจฟื้นตัว โดยในปี 2565 ภาคอุตสาหกรรมการก่อสร้างมีมูลค่าการลงทุนคิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 7.7% ของ GDP ของประเทศ (ศูนย์ข้อมูลอสังหาริมทรัพย์, 10 เมษายน 2566) อย่างไรก็ตามในปี 2566 ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) กลับลดลงในกลุ่มก่อสร้างซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ (สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ, 19 กุมภาพันธ์ 2567) ซึ่งเกิดจากสถานการณ์จากสภาพเศรษฐกิจทั่วโลกที่ส่งผลต่อธุรกิจกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทย อย่างไรก็ตามสำหรับมุมมองระยะยาวของตลาด

อสังหาริมทรัพย์ยังมีโอกาสเติบโตได้โดยผู้ประกอบการจำเป็นต้องปรับตัวให้เข้ากับแนวโน้มความต้องการอสังหาริมทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงไป (สิริพร แจ่มบุรี (หนังสือพิมพ์รายวันทันหุ้นออนไลน์), 29 มกราคม 2567)

หุ้นในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์อาจจะไม่ใช่หุ้นกลุ่มหลักในการแนะนำเพื่อการลงทุน แต่จากผลตอบแทนก่อนการแพร่ระบาดของไวรัสโคโรนาสายพันธุ์ใหม่ (COVID-19) และการสนับสนุนนโยบายเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐอย่างสม่ำเสมอ การลงทุนในหุ้นกลุ่มนี้อาจจะเป็นทางเลือกหนึ่งในการเลือกลงทุน อย่างไรก็ตามในการลงทุนก็ควรเลือกลงทุนในหุ้นที่ปลอดภัย ควรเลือกลงทุนในหุ้นที่มีการดำเนินธุรกิจที่มีค่าใช้จ่ายลดลงจากการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ และเลือกลงทุนในธุรกิจที่มีความสามารถในการแข่งขัน จะเป็นการสร้างโอกาสของผู้ลงทุน (ห้องเรียนนักลงทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2567) โดยมีแนวการวิเคราะห์ข้อมูลที่เกี่ยวข้องหลายวิธีที่เป็นประโยชน์ในการตัดสินใจลงทุน โดยวิธีที่สำคัญที่สุดคือการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) การวิเคราะห์พอร์ตโฟลิโอ (Portfolio Analysis) และการวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical Analysis) (Flotynski, 2016) ซึ่งการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินเป็นการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของธุรกิจที่สามารถพิจารณาได้เบื้องต้น เนื่องจากบริษัทในตลาดหลักทรัพย์มีการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้อง โดยวิธีการดังกล่าวจะช่วยในการประเมินสถานะของกิจการและช่วยในการตัดสินใจในการลงทุนเบื้องต้นได้ และการพิจารณาอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไรเป็นอัตราส่วนผลประโยชน์หรือผลกำไรซึ่งเป็นผลตอบแทนจากการลงทุน ซึ่งเป็นประโยชน์มากต่อผู้ลงทุนทั้งผู้ถือหุ้นและเจ้าหน้าที่ทางการเงินของกิจการ (ฝ่ายพัฒนาความรู้ผู้ประกอบการวิชาชีพ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564) นอกจากนี้การทำการกำไรของบริษัทจะส่งผลต่อนโยบายของนักลงทุนในการลงทุน ซึ่งความสามารถของบริษัทในการสร้างผลกำไรจะสามารถดึงดูดนักลงทุนหลักให้ลงทุนเพื่อขยายธุรกิจของตน (Bustami, & Heikal, 2019)

โดยงานวิจัยนี้เป็นการศึกษาการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) ในลักษณะของการวิเคราะห์ปัจจัยซึ่งเป็นตัวแปรอัตราส่วนทางการเงินซึ่งวิเคราะห์ได้จากรายงานทางการเงินของบริษัท สำหรับงานวิจัยที่ผ่านมาได้มีการศึกษาประเด็นดังกล่าวทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศ โดยการวิเคราะห์ที่ผ่านมาส่วนใหญ่จะวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ หรือที่ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ อย่างไรก็ตามการศึกษานี้ เพื่อให้ผู้มีส่วนได้เสียสามารถพิจารณาข้อมูลรายงานทางการเงินของบริษัทมาใช้ในการวิเคราะห์เบื้องต้นได้ โดยพิจารณาข้อมูลเฉพาะบริษัทในภาคธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เท่านั้น เพื่อให้สามารถนำไปใช้เปรียบเทียบกับข้อมูลในอดีตของกิจการ ข้อมูลของคู่แข่งหรือข้อมูลของอุตสาหกรรมเดียวกันได้ดีกว่า โดยการศึกษาวิเคราะห์ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรทั้งอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งทั้งสองอัตราส่วนที่แสดงความสามารถในการทำกำไรนั้น เป็นอัตราส่วนที่ฝ่ายบริหารใช้ควบคุมการดำเนินงานและการวางแผนได้โดยตรงและเป็นอัตราส่วนที่สำคัญที่สุดสำหรับผู้ถือหุ้นของกิจการ (ฝ่ายพัฒนาความรู้ผู้ประกอบการวิชาชีพ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564) นอกจากความสำคัญดังกล่าว สำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลในการศึกษาโดยทั่วไปจะวิเคราะห์ด้วยการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple

Regression Analysis) ด้วยวิธีผลรวมกำลังสองน้อยที่สุด (Pooled Ordinary Least Regression: Pooled OLS Regression) การศึกษาครั้งนี้ทำการวิเคราะห์เพิ่มเติมโดยการเลือกแบบจำลองที่มีความเหมาะสมระหว่างแบบจำลอง Random Effect Regression Model (REM) และ Fixed Effect Regression Model (FEM) ซึ่งเป็นวิธีที่คำนึงถึงผลกระทบจากปัจจัยภายนอกจากช่วงเวลาที่แตกต่างกันของข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่างและเป็นไปตามลักษณะข้อมูลภาคตัดขวางและเป็นข้อมูลอนุกรมเวลาที่จะได้รับผลกระทบดังกล่าว

ดังนั้นการศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรของภาคอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างในประเทศไทย โดยปัจจัยดังกล่าวพิจารณาอัตราส่วนทางการเงิน 3 กลุ่มที่สำคัญซึ่งประกอบด้วย อัตราส่วนทางการเงินที่แสดงถึงประสิทธิภาพการดำเนินงาน (Company Efficiency) อัตราส่วนทางการเงินที่แสดงถึงสภาพคล่องภายในกิจการ (Internal Liquidity) และอัตราส่วนทางการเงินที่แสดงถึงภาระหนี้สิน (Financial Leverage) ซึ่งอัตราส่วนดังกล่าวอาจส่งผลกระทบต่ออัตราส่วนทางการเงินที่แสดงความสามารถในการทำกำไร (Profitability) การศึกษานี้พิจารณาทฤษฎีฐานทรัพยากร (The Resource-Based Theory) สนับสนุนสมมติฐานตามกรอบแนวคิดของการศึกษาที่อธิบายถึงบริษัทขนาดใหญ่ที่มีการจัดการสินทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพสามารถปรับปรุงรายได้จากการดำเนินงานและเพิ่มความสามารถในการทำกำไรได้ในที่สุด (Alarussi, & Alhaderi, 2018) โดยคาดหวังว่าการศึกษานี้จะเป็นประโยชน์ต่อผู้มีส่วนได้เสียทั้งภายในและภายนอกกิจการ เพื่อใช้ประโยชน์ในการเพิ่มความสามารถในการทำกำไร และใช้ประโยชน์ในการประเมินความสามารถในการทำกำไรเพื่อให้ได้ประโยชน์จากการลงทุนในกลุ่มภาคอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง

2. การทบทวนวรรณกรรม

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยซึ่งประกอบไปด้วยอัตราส่วนทางการเงินที่แสดงประสิทธิภาพการดำเนินงาน สภาพคล่องภายในกิจการ และภาระหนี้สิน รวมถึงขนาดของกิจการ ที่อาจส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรของภาคอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างในประเทศไทย โดยพิจารณารายละเอียดปัจจัยที่เกี่ยวข้องตามประเภทของอัตราส่วนทางการเงิน ดังต่อไปนี้

2.1 ความสามารถในการทำกำไร

อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio) ใช้เพื่อประเมินความสามารถในการทำกำไรของกิจการและวิเคราะห์ผลตอบแทนจากการลงทุน โดยอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรเป็นประโยชน์มากต่อผู้ลงทุนและผู้มีส่วนได้เสีย (ฝ่ายพัฒนาความรู้ผู้ประกอบการวิชาชีพ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564) ในการวิจัยครั้งนี้พิจารณาจากอัตราส่วนทางการเงินที่แสดงความสามารถในการทำกำไร 2 อัตราส่วนประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return on Assets: ROA) ซึ่งคำนวณจากกำไรสุทธิหารด้วยสินทรัพย์รวมสุทธิเฉลี่ย ซึ่งอัตราส่วนนี้แสดงถึงผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนทั้งสิ้นของกิจการ หรือการใช้สินทรัพย์ในการสร้างผลตอบแทนจากการลงทุน และอัตราผลตอบแทน

ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Owner's Equity: ROE) ซึ่งคำนวณจากกำไรสุทธิหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย ซึ่งแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการสร้างผลตอบแทนจากเงินลงทุนที่ผู้ถือหุ้นเอามาลงทุน ซึ่งกิจการสามารถนำไปบริหารเพื่อสร้างผลตอบแทนได้ ซึ่งเป็นไปตามความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจของกิจการและสะท้อนให้เห็นถึงความเสี่ยงทางการเงินที่ผู้ถือหุ้นสามารถยอมรับได้

2.2 ประสิทธิภาพการดำเนินงาน

การวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Company Efficiency Ratio) โดยทั่วไปมีอัตราส่วนที่สามารถแสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพการดำเนินงานหลายอัตราส่วน อัตราส่วนหนึ่งที่มีความสำคัญคือ อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Assets Turnover) ซึ่งคำนวณจาก ยอดขายสุทธิหารด้วยสินทรัพย์รวมสุทธิ โดยอัตราส่วนดังกล่าวใช้วิเคราะห์ประสิทธิภาพการนำสินทรัพย์รวมที่มีอยู่มาใช้ประโยชน์ในการสร้างรายได้ โดยอัตราส่วนนี้หากเป็นอุตสาหกรรมที่ใช้เงินลงทุนสูงเช่นเดียวกับอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างจะมีค่าของอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมที่ต่ำกว่าอุตสาหกรรมค้าปลีก ค้าส่งหรือบริการ อย่างไรก็ตามหากค่าสูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมอย่างมีสาระสำคัญอาจแสดงให้เห็นถึงการบริหารจัดการกิจการที่ไม่มีประสิทธิภาพ (ฝ่ายพัฒนาความรู้ผู้ประกอบการวิชาชีพตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564)

จากผลการศึกษาที่ผ่านมาพบว่าอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (ATR) ที่แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไรที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) (Aldboush et al., 2023; Bustami, & Heikal, 2019; Nguyen et al., 2024) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) (Alarussi & Alhaderi, 2018; Nguyen et al., 2024; Youssef et al., 2022) ดังนั้นสมมติฐานในการศึกษาครั้งนี้ คือ

H1: ประสิทธิภาพการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไร

2.3 สภาพคล่องภายในกิจการ

การวิเคราะห์สภาพคล่องภายในกิจการ (Internal Liquidity) เป็นการวิเคราะห์ความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นของกิจการ การศึกษาในครั้งนี้ วัดสภาพคล่องของกิจการด้วยอัตราส่วนหมุนเวียน (Current Ratio) ซึ่งเป็นอัตราส่วนหนึ่งที่นิยมใช้ (ฝ่ายพัฒนาความรู้ผู้ประกอบการวิชาชีพตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564) ซึ่งคำนวณจากยอดรวมสินทรัพย์หมุนเวียนหารด้วยยอดรวมของหนี้สินหมุนเวียน ซึ่งอัตราส่วนที่มีค่าสูงสะท้อนให้เห็นถึงการที่กิจการมีสินทรัพย์หมุนเวียนเพียงพอในการชำระหนี้ระยะสั้นที่ถึงกำหนดชำระ

จากผลการศึกษาที่ผ่านมาพบว่าอัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CUR) ที่แสดงให้เห็นถึงสภาพคล่องภายในกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไรที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) (Alarussi, & Gao, 2023; Aldboush et al., 2023; Batrancea, 2021; Dias, 2021; Lim, & Rokhim, 2020; Nguyen et al., 2024) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

(Aldboush et al., 2023; Lim, & Rokhim, 2020; Mareta et al., 2022; Youssef et al., 2022) ดังนั้น สมมติฐานในการศึกษาครั้งนี้ คือ

H2: สภาพคล่องภายในกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไร

2.4 ภาระหนี้สิน

ภาระหนี้สินหรืออัตราส่วนวัดภาวะหนี้สินและความสามารถในการชำระหนี้สินของกิจการ (Financial Leverage Ratio) เป็นอัตราส่วนที่แสดงสัดส่วนหนี้สินของกิจการแสดงให้เห็นถึงสัดส่วนของทุนของกิจการที่จัดหาจากหนี้สินเทียบกับทุนอื่นๆ ซึ่งสัดส่วนของแหล่งเงินทุนจากหนี้ที่มากกว่าเงินทุนจากผู้ถือหุ้นจะทำให้กำไรมีความผันผวนเพราะภาระทางการเงินเพื่อการชำระหนี้สินดังกล่าวมีจำนวนมาก ขึ้นตามไปด้วย ซึ่งทำให้ความเสี่ยงทางการเงินเพิ่มขึ้นเช่นกัน (ฝ่ายพัฒนาความรู้ผู้ประกอบการวิชาชีพ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564) อัตราส่วนแสดงสัดส่วนหนี้สินของกิจการที่สำคัญตัวหนึ่ง คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt-to-Equity Ratio) ซึ่งคำนวณจากรวมจำนวนหนี้สินหารด้วยรวมจำนวนส่วนของผู้ถือหุ้น

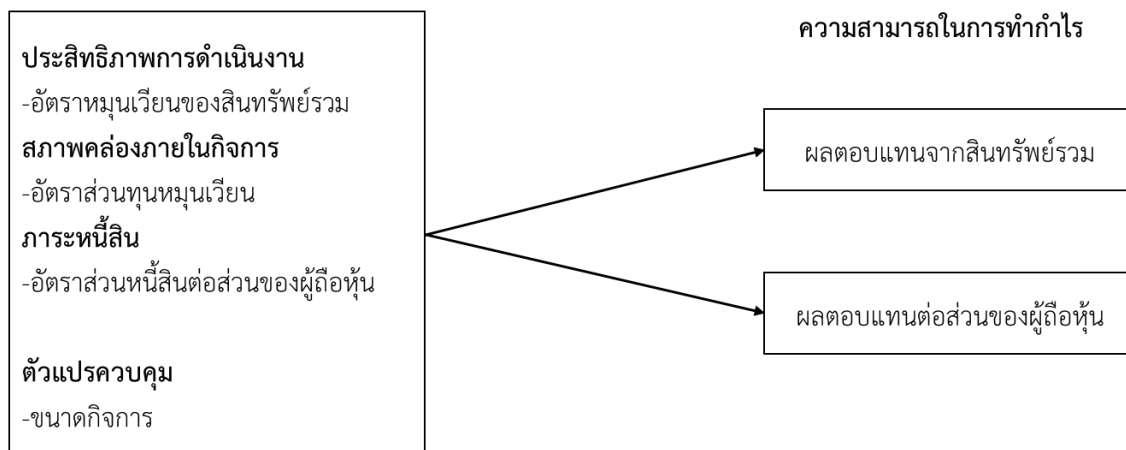
จากผลการศึกษาที่ผ่านมาพบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER) ที่แสดงให้เห็นถึงภาระหนี้สินของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงลบต่อความสามารถในการทำกำไรทั้งที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) (Alarussi, & Gao, 2023; Dias, 2021) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) (Alarussi & Alhaderi, 2018; Youssef et al., 2022) ดังนั้นสมมติฐานในการศึกษาครั้งนี้ คือ

H3: ภาระหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงลบต่อความสามารถในการทำกำไร

2.5 ขนาดกิจการ (Firm size)

ในการวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไร ขนาดของกิจการเป็นตัวแปรหนึ่งที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรของกิจการได้ จากผลการศึกษาที่ผ่านมาขนาดกิจการ (LTA) ซึ่งเป็นตัวแปรควบคุมที่วัดโดยลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไรทั้งที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) (Alarussi, & Gao, 2023) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) (Alarussi & Alhaderi, 2018) ดังนั้นสมมติฐานในการศึกษาครั้งนี้ คือ

H4: ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไร



รูปที่ 1: กรอบแนวคิด

3. วิธีการศึกษา

3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

การศึกษานี้ใช้ข้อมูลบัญชีของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (Property & Construction) ซึ่งเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับผู้ผลิตวัสดุก่อสร้าง ผู้พัฒนาและบริหารอสังหาริมทรัพย์ รวมถึงบริการก่อสร้างและงานวิศวกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งกลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าวยังแบ่งเป็น 4 หมวดธุรกิจ ประกอบด้วย หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้าง (Construction Materials) ธุรกิจบริการรับเหมาก่อสร้าง (Construction Services) ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (Property Development) และธุรกิจกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (Property Fund & Real Estate Investment Trusts) อย่างไรก็ตาม การศึกษานี้ไม่รวมบริษัทในกลุ่มธุรกิจกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งการเก็บรวบรวมข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินจากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (<https://www.set.or.th>) โดยในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ณ วันที่ 27 กุมภาพันธ์ 2567 มีจำนวนบริษัททั้งสิ้น 175 บริษัท โดยมีบริษัทในกลุ่มธุรกิจกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์จำนวน 65 บริษัท ทำให้มีบริษัทที่ใช้เป็นกลุ่มตัวอย่างในการวิเคราะห์ข้อมูลจำนวน 110 บริษัท (175 - 65) อย่างไรก็ตาม การศึกษานี้ใช้ข้อมูลครอบคลุมช่วงปี 2564 – 2566 ซึ่งบริษัทที่มีข้อมูลครบถ้วนเพื่อการวิเคราะห์ทางสถิติมีจำนวนทั้งสิ้น 97 บริษัท ทำให้มีจำนวนกลุ่มตัวอย่างในการวิเคราะห์ข้อมูลจำนวน 291 กลุ่มตัวอย่าง (97 บริษัท X 3ปี) ซึ่งประกอบด้วยบริษัทในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ร้อยละ 56.70 บริษัทในกลุ่มบริการรับเหมาก่อสร้างร้อยละ 23.71 และบริษัทในกลุ่มวัสดุก่อสร้างร้อยละ 19.59 ดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 จำนวนและร้อยละของกลุ่มตัวอย่างในการวิเคราะห์ข้อมูลจำแนกตามกลุ่มธุรกิจ (n=291)

กลุ่มธุรกิจ	ความถี่	ร้อยละ
พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	165	56.70
บริการรับเหมาก่อสร้าง	69	23.71
วัสดุก่อสร้าง	57	19.59
รวมจำนวน	291	100

3.2 การวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ และเนื่องจากข้อมูลเป็นลักษณะข้อมูลภาคตัดขวาง (Cross Section Data) ซึ่งเป็นข้อมูลอนุกรมเวลา (Time Series Data) ใช้การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) วิธีผลรวมกำลังสองน้อยที่สุด (Pooled Ordinary Least Regression: Pooled OLS Regression) และเลือกการวิเคราะห์ข้อมูลแบบ Fixed Effect Regression Model (FEM) เพื่อวัดปัจจัยที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรของกิจการ ซึ่งแบ่งเป็น 2 ตัวแบบ ตามอัตราส่วนทางการเงินที่แสดงความสามารถในการทำกำไร ดังนี้

แบบจำลองที่ 1 (Model 1)

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 ATR_{it} + \beta_2 CUR_{it} + \beta_3 DER_{it} + \beta_4 LTA_{it} + \varepsilon_{it}$$

แบบจำลองที่ 2 (Model 2)

$$ROE_{it} = \alpha + \beta_1 ATR_{it} + \beta_2 CUR_{it} + \beta_3 DER_{it} + \beta_4 LTA_{it} + \varepsilon_{it}$$

โดยตัวแปรที่ใช้พิจารณาซึ่งอาจจะส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น พิจารณาตัวแปรจากอัตราส่วนทางการเงิน 3 กลุ่มที่สำคัญ ซึ่งประกอบด้วย อัตราส่วนทางการเงินที่แสดงถึงประสิทธิภาพการดำเนินงาน อัตราส่วนทางการเงินที่แสดงถึงสภาพคล่องภายในกิจการและอัตราส่วนทางการเงินที่แสดงถึงภาระหนี้สิน โดยวิธีวัดและอ้างอิงงานวิจัยที่เกี่ยวข้องดังรายละเอียดในตารางที่ 2

ตารางที่ 2 ตัวแปร วิธีการวัด และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ตัวแปร	ตัวย่อ	ตัวแปร	วิธีการวัด	อ้างอิงวิจัยที่เกี่ยวข้อง
1 ความสามารถในการทำกำไร	ROA	อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม	กำไรสุทธิ / สินทรัพย์รวมสุทธิเฉลี่ย	Alarussi, and Gao, (2023); Lim, and Rokhim, (2020)
2 (Profitability)	ROE	อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	กำไรสุทธิ / ส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	Alarussi, and Alhaderi, (2018); Lim, and Rokhim, (2020)
3 ประสิทธิภาพการดำเนินงาน	ATR	อัตราม้วนเวียนของสินทรัพย์รวม	ยอดขายสุทธิ / สินทรัพย์รวมสุทธิ	Alarussi, and Alhaderi, (2018); Alarussi, and Gao,

ตัวแปร	ตัวย่อ	ตัวแปร	วิธีการวัด	อ้างอิงวิจัยที่เกี่ยวข้อง
(Company Efficiency)				(2023); Lim, and Rokhim, (2020)
4 สภาพคล่องภายในกิจการ (Liquidity)	CUR	อัตราส่วนทุนหมุนเวียน	สินทรัพย์หมุนเวียนรวม / หนี้สินหมุนเวียนรวม	Alarussi, and Alhaderi, (2018); Alarussi, and Gao, (2023); Lim, and Rokhim, (2020)
5 ภาระหนี้สิน (Leverage)	DER	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	หนี้สินรวม / ส่วนของผู้ถือหุ้น	Alarussi, and Alhaderi, (2018); Alarussi, and Gao, (2023)
6 ขนาดกิจการ (Firm Size)	LTA	ขนาดกิจการ (ตัวแปรควบคุม)	ลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม	Alarussi, and Alhaderi, (2018); Alarussi, and Gao, (2023)

4. ผลการศึกษา

จากวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรของภาคอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างในประเทศไทย โดยพิจารณาปัจจัยที่เกี่ยวข้องตามกลุ่มอัตราส่วนทางการเงิน วิเคราะห์ข้อมูลโดยมีรายละเอียดผลการศึกษาดังต่อไปนี้

ตารางที่ 3 ค่าสถิติเบื้องต้น (n = 291)

ตัวแปร	Minimum	Maximum	Mean	SD	Skewness	Kurtosis
ROA	-20.370	33.380	4.282	6.430	0.264	3.104
ROE	-54.380	43.840	3.841	12.813	-0.866	2.873
ATR	0.030	1.500	0.429	0.311	1.062	0.569
CUR	0.090	10.300	2.126	1.698	2.123	5.409
DER	0.020	13.380	1.508	1.453	3.582	20.780
LTA	13.088	20.625	16.366	1.432	0.205	-0.260

ตารางที่ 3 แสดงค่าสถิติเบื้องต้น ประกอบด้วย ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ความเบ้ และความโด่งของตัวแปร โดยค่าเฉลี่ยของตัวแปร อยู่ระหว่าง 0.429 ถึง 16.366 ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ระหว่าง 0.311 ถึง 12.813 ค่าความเบ้ของตัวแปร อยู่ระหว่าง -0.866 ถึง 3.582 และค่าความโด่งอยู่ที่ -0.260 ถึง 20.780 ซึ่งคำนวณจากกลุ่มตัวอย่าง 291 กลุ่มตัวอย่างของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

นอกจากนี้ ในตารางที่ 4 แสดงเมทริกซ์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson's parametric correlation coefficients) ที่ใช้ในการประเมิน Multicollinearity ระหว่างตัวแปร พบว่าค่าสัมประสิทธิ์

สหสัมพันธ์แบบพาราเมตริกของเพียร์สันระหว่างตัวแปรอิสระ ซึ่งพบว่าอยู่ระหว่าง -0.358 ถึง 0.385 และเมื่อพิจารณาค่า Variance inflation factor (VIF) อยู่ระหว่าง 1.096 ถึง 1.200 ซึ่งไม่เกิน 10 ดังนั้นจึงไม่มีปัญหาเชิงเส้น (Hair et al., 2019) ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระไม่มีนัยสำคัญและจะไม่เพิ่มข้อผิดพลาดมาตรฐานอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นจึงไม่มีปัญหาเกี่ยวกับ Multicollinearity ในโมเดลที่ประเมินในการวิจัยครั้งนี้

ตารางที่ 4 ค่าสถิติสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน

ตัวแปร	ROA	ROE	ATR	CUR	DER	LTA	VIF
ROA	1						
ROE	.859**	1					
ATR	.385**	.244**	1				1.096
CUR	.218**	.196**	0.034	1			1.200
DER	-.229**	-.358**	0.008	-.342**	1		1.138
LTA	.157**	.223**	-.290**	-.269**	.144*	1	1.183

หมายเหตุ: Significant; * = $p < 0.05$; ** = $p < 0.01$ (2-tailed)

ตารางที่ 5 แสดงถึงผลการทดสอบ Correlated Random Effects ด้วยการทดสอบของ Hausman Test เพื่อทำการเลือกแบบจำลองที่มีความเหมาะสมระหว่างแบบจำลอง Random Effect Regression Model (REM) และ Fixed Effect Regression Model (FEM) พบว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 หรือที่ความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ทั้งความสามารถในการทำกำไรที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความเหมาะสมในการประมาณค่าตามแบบจำลอง Fixed Effect Regression (FEM) ($p < 0.05$) ซึ่งการใช้ตัวแบบจำลอง Fixed Effect Regression (FEM) ซึ่งมีข้อได้เปรียบในการควบคุมลักษณะเฉพาะที่ไม่สามารถสังเกตหรือวัดได้ แต่มีแนวโน้มว่าจะมีสหสัมพันธ์แบบถดถอย (Lim, & Rokhim, 2020) ดังนั้นผลการศึกษานี้แนะนำให้เสนอข้อมูลผลการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ และผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณโดยใช้ตัวแบบจำลอง Fixed Effect Regression (FEM)

ตารางที่ 5 สรุปผลการทดสอบ Correlated Random Effects - Hausman Test

Cross-section random	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
ROA	25.455	4	0.000
ROE	20.121	4	0.001

ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณตามแบบจำลองที่ 1 พบว่าอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (ATR) อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CUR) และขนาดกิจการ (LTA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไรที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 10.179,

0.892, และ 1.769 ตามลำดับ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.001 และมีตัวแปรอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER) ที่มีความสัมพันธ์เชิงลบต่อความสามารถในการทำกำไรที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.926 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.001 และโมเดลสามารถอธิบายความสามารถในการทำกำไรที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) (R-squared) ร้อยละ 35.10 ดังรายละเอียดตารางที่ 6

อย่างไรก็ตามผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณตามแบบจำลองที่ 1 โดยใช้ตัวแบบจำลอง Fixed Effect Regression (FEM) พบว่ามีเพียงอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (ATR) ที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไรที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติเท่านั้น โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 22.500 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.001 และโมเดลสามารถอธิบายความสามารถในการทำกำไรที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) ร้อยละ (R-squared) 85.30 ดังรายละเอียดตารางที่ 6

ตารางที่ 6 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณตามแบบจำลองที่ 1 (MODEL 1: ROA)

ตัวแปร	Expected sign	Pooled OLS Regression		Fixed-effect	
		Coefficient	t-statistics	Coefficient	t-statistics
ATR	+	10.179	9.886***	22.500	9.359***
CUR	+	0.892	4.512***	0.377	1.063
DER	-	-0.926	-4.118***	-0.485	-1.520
LTA	+	1.769	7.601***	0.981	0.521
C		-29.541	-7.218***	-21.499	-0.697
Prob > F		0.000		0.000	
R ²		0.351		0.853	
Adj R ²		0.342		0.776	
n		291		291	

หมายเหตุ: Significant; * = $p < 0.05$; ** = $p < 0.01$; *** = $p < 0.001$

ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณตามแบบจำลองที่ 2 พบว่าอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (ATR) อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CUR) และขนาดกิจการ (LTA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไรที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 15.018, 1.317, และ 3.828 ตามลำดับ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.001 และมีตัวแปรอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER) มีความสัมพันธ์เชิงลบต่อความสามารถในการทำกำไรที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เช่นเดียวกับผลการศึกษาตามแบบจำลองที่ 1 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์

เท่ากับ -3.205 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.001 และโมเดลสามารถอธิบายความสามารถในการทำกำไรที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ร้อยละ (R-squared) 34.90 ดังรายละเอียดตารางที่ 7

อย่างไรก็ตามผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณตามแบบจำลองที่ 2 โดยใช้ตัวแบบจำลอง Fixed Effect Regression (FEM) พบว่าอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (ATR) ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 34.953 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.001 และขนาดกิจการ (LTA) ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 7.925 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไรที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) แต่อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER) มีความสัมพันธ์เชิงลบต่อความสามารถในการทำกำไรที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -5.663 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.001 และโมเดลสามารถอธิบายความสามารถในการทำกำไรที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) รวมร้อยละ (R-squared) 83.90 ดังรายละเอียดตารางที่ 7

ตารางที่ 7 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณตามแบบจำลองที่ 2 (MODEL 2: ROE)

ตัวแปร	Expected sign	Pooled OLS Regression		Fixed-effect	
		Coefficient	t-statistics	Coefficient	t-statistics
ATR	+	15.018	7.308***	34.953	6.963***
CUR	+	1.317	3.339***	0.902	1.218
DER	-	-3.205	-7.144***	-5.663	-8.507***
LTA	+	3.828	8.241***	7.925	2.015*
C		-63.227	-7.740***	-134.243	-2.086*
Prob > F		0.000		0.000	
R ²		0.349		0.839	
Adj R ²		0.339		0.754	
n		291		291	

หมายเหตุ: Significant; * = $p < 0.05$; ** = $p < 0.01$; *** = $p < 0.001$

5. สรุป อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

5.1 สรุปและอภิปรายผล

ผลการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของภาคก่อสร้างในประเทศไทย โดยปัจจัยดังกล่าวพิจารณาอัตราส่วนทางการเงินที่แสดงถึงประสิทธิภาพการดำเนินงานที่วัดโดยอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อัตราส่วนทางการเงินที่แสดงถึงสภาพคล่องภายในกิจการที่วัดโดยอัตราส่วน

ทุนหมุนเวียน และอัตราส่วนทางการเงินที่แสดงถึงภาระหนี้สินที่วัดโดยอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ด้วยการวิเคราะห์ Pooled OLS Regression ซึ่งวิธีนี้ไม่ได้คำนึงถึงข้อมูลหรือกลุ่มตัวอย่างเป็นข้อมูลตามเวลาซึ่งอาจมีความแตกต่างกัน พบว่าปัจจัยหรือตัวแปรที่ใช้ทั้งหมดรวมทั้งตัวแปรควบคุมขนาดกิจการส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ด้วยวิธีนี้พิจารณาได้ว่ายอมรับสมมติฐาน H1-H4 ซึ่งเป็นไปตามการทบทวนวรรณกรรม

อย่างไรก็ตามเมื่อพิจารณาถึงข้อมูลที่น่ามาใช้ในการวิเคราะห์ซึ่งเป็นลักษณะข้อมูลภาคตัดขวางและเป็นข้อมูลอนุกรมเวลา ซึ่งข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่างอาจได้รับผลกระทบจากปัจจัยภายนอกจากช่วงเวลาที่แตกต่างกัน การวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณโดยใช้ตัวแบบจำลอง Fixed Effect Regression (FEM) มีความเหมาะสมมากกว่า ด้วยผลการศึกษายอมรับสมมติฐานที่ 1 ประสิทธิภาพการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไร และยอมรับสมมติฐานที่ 3 และ 4 ในส่วนของผลการศึกษาที่แสดงให้เห็นว่าภาระหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงลบต่อความสามารถในการทำกำไรที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในสมมติฐานที่ 3 เช่นเดียวกับขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไรที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในสมมติฐานที่ 4 เท่านั้น และผลการศึกษาปฏิเสธสมมติฐานที่ 2 คือสภาพคล่องภายในกิจการไม่มีความสัมพันธ์ต่อความสามารถในการทำกำไรอย่างมีนัยสำคัญ โดยอธิบายดังรายละเอียดต่อไปนี้

จากผลการศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่แสดงถึงประสิทธิภาพการดำเนินงานที่วัดโดยอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความสามารถในการทำกำไรที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เช่นเดียวกับผลการศึกษาที่ผ่านมา (Alarussi & Alhaderi, 2018; Aldboush et al., 2023; Bustami, & Heikal, 2019; Jana, 2018; Mareta et al., 2022; Nguyen et al., 2024 Youssef et al., 2022) แสดงให้เห็นว่าผลกำไรจะเพิ่มขึ้นเมื่อบริษัทใช้สินทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพและสร้างรายได้จำนวนมากจากการลงทุนบางอย่างซึ่งส่งผลต่อการเพิ่มความสามารถในการทำกำไร (Youssef, et al., 2022)

นอกจากนี้อัตราส่วนทางการเงินที่แสดงถึงภาระหนี้สินที่วัดโดยอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบต่อความสามารถในการทำกำไรที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เช่นเดียวกับผลการศึกษาที่ผ่านมา (Alarussi & Alhaderi, 2018; Youssef et al., 2022) พิจารณาโดยทั่วไปคือหากหนี้สินเพิ่มสูงขึ้น ความสามารถในการทำกำไรจะลดลง ซึ่งภาวะดังกล่าวทำให้เกิดความเสี่ยงทางการเงินส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นโดยตรง อย่างไรก็ตามหากภาวะดังกล่าวมีความรุนแรงอาจนำไปสู่การล้มละลายได้ (Youssef, et al., 2022) และในส่วนของตัวแปรควบคุมขนาดกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อตัวแปรความสามารถในการทำกำไรที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เช่นเดียวกับผลการศึกษาที่ผ่านมาของ Alarussi and Alhaderi (2018) ด้วยขนาดธุรกิจที่วัดจากสินทรัพย์เพิ่มขึ้นของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นจะเพิ่มสูงขึ้นด้วย อย่างไรก็ตามจากผลศึกษามีข้อสังเกตว่า ถึงแม้ว่าตัวแปรควบคุมขนาดกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวก

อย่างมีนัยสำคัญ แต่ขนาดของผลกระทบ (Coefficient) จากขนาดกิจการส่งผลกระทบน้อยกว่าอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เนื่องจาก 2 ตัวแปรดังกล่าวมีขนาดของผลกระทบมากกว่า

ในส่วนของอัตราส่วนที่แสดงถึงสภาพคล่องภายในกิจการที่วัดโดยอัตราส่วนทุนหมุนเวียน ไม่มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ Bibi and Amjad, (2017), Jana (2018) และ Youssef et al. (2022) และไม่มี ความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ Mareta et al. (2022), Jana (2018) และ Quoc et al. (2024) เมื่อพิจารณาด้วยตัวแบบจำลอง Fixed Effect Regression (FEM) ซึ่งเป็นวิธีที่คำนึงถึงข้อมูลหรือกลุ่มตัวอย่างที่เป็นข้อมูลตามเวลาซึ่งอาจได้รับผลกระทบจากปัจจัยต่างๆ จากช่วงเวลาที่มีความแตกต่างกัน พิจารณาได้ว่าอัตราส่วนทางการเงินที่แสดงถึงสภาพคล่องภายในกิจการที่วัดโดยอัตราส่วนทุนหมุนเวียน เป็นตัวแปรที่อาจจะได้รับผลกระทบดังกล่าว เช่น ความซับซ้อนของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนและความสามารถในการกู้ยืมเงินของกิจการซึ่งเป็นปัจจัยภายใน และอาจได้รับอิทธิพลจากปัจจัยภายนอก เช่น อัตราดอกเบี้ย ภาวะเศรษฐกิจ เป็นต้น (ฝ่ายพัฒนาความรู้ผู้ประกอบการวิชาชีพ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2), 2564) ส่งผลให้วิธีการวิเคราะห์อัตราส่วนสภาพคล่องภายในกิจการไม่มีความสัมพันธ์ต่อความสามารถในการทำกำไรของกิจการ

การที่กิจการมีความสามารถในการทำกำไรที่ดีแสดงให้ถึงความสามารถในการดำรงอยู่ได้ในระยะยาว เนื่องจากความสามารถในการทำกำไรบ่งชี้ว่าองค์กรธุรกิจมีแนวโน้มที่ดีในอนาคตหรือไม่ ดังนั้นแต่ละองค์กรธุรกิจจะพยายามปรับปรุงความสามารถในการทำกำไรอยู่เสมอ เนื่องจากระดับความสามารถในการทำกำไรขององค์กรธุรกิจที่สูงขึ้น ความอยู่รอดขององค์กรธุรกิจจะมีความปลอดภัยมากขึ้น (Bustami, & Heikal, 2019; Youssef, et al., 2022)

5.2 ข้อเสนอแนะ

ในการศึกษามีข้อจำกัดคือข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์จำกัดเพียง 291 กลุ่มตัวอย่างข้อมูล และวิเคราะห์เพียงภาคอุตสาหกรรมเดียว ซึ่งครอบคลุมเพียงสามปีตั้งแต่ปี 2564 ถึง 2566 สำหรับข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาในอนาคตสามารถครอบคลุมขนาดตัวอย่างที่ใหญ่ขึ้นและระยะเวลานานขึ้นเพื่อให้ได้ผลลัพธ์ที่ครอบคลุมมากขึ้น (Alarussi, & Gao, 2023) และอาจเพิ่มปัจจัยภายนอกมาร่วมในการวิเคราะห์ เช่น อัตราดอกเบี้ย หรือกลุ่มตัวแปรอัตราส่วนทางการเงินที่เกี่ยวข้องอื่นๆ เพื่อตรวจสอบผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัท รวมถึงการวิเคราะห์ในลักษณะเช่นเดียวกันที่อุตสาหกรรมต่างๆ ที่มีความสำคัญ สำหรับผู้มีส่วนได้เสียภายในซึ่งหมายถึงบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง รวมไปถึงผู้มีส่วนได้เสียภายนอกทั้งในส่วนของบริษัทและนักลงทุนสามารถพิจารณาผลการศึกษาโดยใช้ประสิทธิภาพการดำเนินงานและภาระหนี้สินซึ่งแสดงให้เห็นถึงความเสี่ยงทางการเงินที่เกี่ยวข้องกับหนี้สิน มาพิจารณา ร่วมกับปัจจัยอื่นๆ ซึ่งเป็นข้อมูลพื้นฐานในการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจต่างๆ เช่น การวิเคราะห์บริษัทในการ

เพิ่มความสามารถในการทำกำไร และสามารถใช้เป็นข้อมูลประเมินความสามารถในการทำกำไรเพื่อให้ได้ประโยชน์ในการลงทุนในกลุ่มภาคอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างต่อไป

เอกสารอ้างอิง

เทิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม. (30 สิงหาคม 2564). 10 เหตุผล ควรลงทุนในหุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์.

<https://www.setinvestnow.com/th/knowledge/article/263-10-reasons-to-invest-in-property-stocks>

ฝ่ายพัฒนาความรู้ผู้ประกอบการวิชาชีพ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2564). การวิเคราะห์งบการเงิน, ประเภทอัตราส่วนทางการเงินและการประยุกต์ใช้ในการวิเคราะห์งบการเงิน. (น. 253-315). สำนักพิมพ์ บริษัท บุญศิริการพิมพ์ จำกัด.

ฝ่ายพัฒนาความรู้ผู้ประกอบการวิชาชีพ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2). (2564). พื้นฐานการเงินธุรกิจ, การวิเคราะห์สภาพคล่องจากเงินทุนหมุนเวียน. (น. 116-155). สำนักพิมพ์ บริษัท บุญศิริการพิมพ์ จำกัด.

ศูนย์ข้อมูลอสังหาริมทรัพย์. (10 เมษายน 2566). โปรเจกต์รัฐ-ท้องถิ่น-อสังหาฯ หนุนอุตสาหกรรมก่อสร้างปี66ขยายตัวแรง คาดอัตราการเติบโต 4.5-5.5% ต่อปี.

<https://reic.or.th/News/RealEstate/467263>

ศูนย์วิจัยเศรษฐกิจและธุรกิจ ธนาคารไทยพาณิชย์. (2567). SCB EIC มองเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มฟื้นตัว ตามการท่องเที่ยวและแรงกระตุ้นการคลัง. SCB EIC Monthly, Apr 2024. 1-32.

<https://www.scbeic.com/th/home>

สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ. (19 กุมภาพันธ์ 2567). ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ไตรมาสที่ 4/2566.

https://www.nesdc.go.th/ewt_dl_link.php?nid=5176&filename=QGDP_report

สิริพร แจ่มบุรี (หนังสือพิมพ์รายวันทันหุ้นออนไลน์). (29 มกราคม 2567). KKP Year Ahead 2024 เผยอสังหาฯ ระยะยาวเติบโตได้. <https://thunhoon.com/article/287370>

ห้องเรียนนักลงทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2567). กลยุทธ์ลงทุนปี 2567. *Investment guide*, Apr 2024. 1-22. <https://www.setinvestnow.com/th/knowledge>

Alarussi, A. S., & Alhaderi, S. M. (2018). Factors affecting profitability in Malaysia. *Journal of Economic Studies*, 45(3), 442-458. <https://doi.org/10.1108/JES-05-2017-0124>

Alarussi, A. S., & Gao, X. (2023). Determinants of profitability in Chinese companies. *International Journal of Emerging Markets*, 18(10), 4232-4251. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-04-2021-0539>

Aladboush, H. H., Almasria, N. A., & Ferdous, M. (2023). Determinants of firm profitability:

- Empirical evidence from Jordan's service sector. *Business: Theory and Practice*, 24(2), 438-446. <https://doi.org/10.3846/btp.2023.18623>
- Batrancea, L. (2021). The influence of liquidity and solvency on performance within the healthcare industry: Evidence from publicly listed companies. *Mathematics*, 9(18), 2231. <https://doi.org/10.3390/math9182231>
- Bibi, N., & Amjad, S. (2017). The relationship between liquidity and firms' profitability: A case study of Karachi Stock Exchange. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 9(1), 54-67.
- Bustami, F., & Heikal, J., (2019). Determinants of return stock company real estate and property located in Indonesia stock exchange. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(1), 79-86. <https://doi.org/10.32479/ijefi.7445>
- Dias, K. N. (2021). Determinants of profitability in the real estate industry: A comparative study between Sri Lanka and Japan. *IOSR Journal of Economics and Finance*, 11(6), 26-34. <https://doi.org/10.9790/5933-1106022634>
- Flotynski, M. J. (2016). The profitability of the strategy linking fundamental, portfolio and technical analysis on the polish capital market. *Folia Oeconomica Stetinensia*, 16(1), 113-146.
- Hair, J. F. , Black, W. C. , Babin, B. J. , & Anderson, R. E. (2019). *Multivariate data analysis* (8th ed.). Cengage
- Jana, D. (2018). Impact of working capital management on profitability of the selected listed FMCG companies in India. *International Research Journal of Business Studies*, 11(1). 21-30.
- Lim, H., & Rokhim, R. (2020). Factors affecting profitability of pharmaceutical company: An Indonesian evidence. *Journal of Economic Studies*, 48(5), 981-995. <https://doi.org/10.1108/JES-01-2020-0021>
- Mareta, F., Ulhaq, A., Resfitasari, E., Febriani, I., & Elisah, S. (2022). Effect of debt to equity ratio, current ratio, total assets turnover, earning per share, price earning-ratio, sales growth, and net profit margin on return on equity. *International Conference on Economics, Management and Accounting (ICEMAC 2021)*, (pp. 417-426). Atlantis Press. <http://dx.doi.org/10.2991/aebmr.k.220204.047>



- Nguyen, T. T. C., Le, A. T. H., & Van Nguyen, C. (2024). The Impact of liquidity and corporate efficiency on profitability. *Emerging Science Journal*, 8(1), 180-191.
<http://dx.doi.org/10.28991/ESJ-2024-08-01-013>
- Quoc, T. N. K., Le Van, T., Minh, H. N., & Ngoc, O. N. T. (2024). Financial statements' reliability affects firms' performance: A case of Vietnam. *Journal of Eastern European and Central Asian Research*, 11(1), 143-155.
- Youssef, I. S., Salloum, C., & Al Sayah, M. (2022). The determinants of profitability in non-financial UK SMEs. *European Business Review*, 35(5), 652-671.
<https://doi.org/10.1108/EBR-09-2022-0173>.