

สำนักหอสมุด มหาวิทยาลัยบูรพา  
ต.แสนสุข อ.เมือง จ.ชลบุรี 20131

ความสัมพันธ์ระหว่างตัวชี้วัดผลการดำเนินงานกับราคาหลักทรัพย์ กรณีศึกษา: บริษัทจดทะเบียน  
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สุภลักษณ์ ประยูรชาญ

26 ส.ค. 2558

347790

งานนิพนธ์เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต

สาขาวิชาการบัญชี

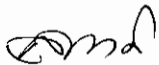
คณะกรรมการจัดการและการท่องเที่ยว มหาวิทยาลัยบูรพา

มิถุนายน 2556

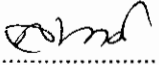
ลิขสิทธิ์นี้เป็นของมหาวิทยาลัยบูรพา

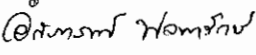
อาจารย์ที่ปรึกษางานนิพนธ์และคณะกรรมการสอบปากเปล่างานนิพนธ์ ได้พิจารณางานนิพนธ์ของ  
สุภัทลักษ์ณ์ ประยูรชาญ ฉบับนี้แล้ว เห็นสมควรรับเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตาม  
หลักสูตรปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี ของมหาวิทยาลัยบูรพาได้

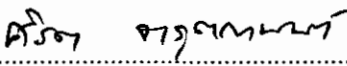
อาจารย์ที่ปรึกษางานนิพนธ์

..........อาจารย์ที่ปรึกษา  
(รศ.สุชาติ เหล่าปรีดา)

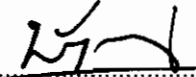
คณะกรรมการสอบปากเปล่างานนิพนธ์

..........ประธาน  
(รศ.สุชาติ เหล่าปรีดา)

..........กรรมการ  
(ดร.อิสราภรณ์ พลนารักษ์)

..........กรรมการ  
(ดร.ศิริดา จารุดกานนท์)

คณะกรรมการจัดการและท่องเที่ยวอนุมัติให้รับงานนิพนธ์ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา  
ตามหลักสูตรปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี ของมหาวิทยาลัยบูรพา

..........คณบดีคณะกรรมการจัดการและท่องเที่ยว  
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์พัชนี นนทศักดิ์)

วันที่.....๕.....เดือน.....กรกฎาคม.....พ.ศ. 2556

## ประกาศคุณูปการ

งานนิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลงได้ด้วยความกรุณาจาก รองศาสตราจารย์ สุชาติ เหล่าปรีดา อาจารย์ที่ปรึกษางานนิพนธ์ ที่กรุณาให้คำปรึกษาแนะนำแนวทางที่ถูกต้องและตรวจสอบแก้ไข ข้อบกพร่องต่าง ๆ ด้วยความละเอียดถี่ถ้วน ผู้วิจัยจึงขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูง และขอขอบพระคุณ ดร.ศิริดา จารุดกานนท์ ที่ปรึกษาร่วม ที่ได้ให้คำแนะนำและชี้แจงเพิ่มเติม ขอขอบพระคุณคณะกรรมการสอบงานนิพนธ์ทุกท่านที่กรุณาให้คำแนะนำเพิ่มเติมจนทำให้งานนิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลงได้ด้วยดี

ผู้วิจัยขอขอบพระคุณบิดา มารดา และทุกคนในครอบครัว เพื่อร่วมงาน ที่ให้การสนับสนุนและเป็นกำลังใจด้วยดีตลอดเวลา รวมถึงเพื่อน ๆ และท่านอื่น ๆ ที่มีได้เอยนามในที่นี้ ที่มีส่วนช่วยให้กำลังใจและความช่วยเหลือต่าง ๆ จนงานนิพนธ์ฉบับนี้เสร็จสมบูรณ์

สุดท้ายนี้ หากมีสิ่งใดขาดตกบกพร่อง หรือข้อผิดพลาดประการใดผู้เขียนขออภัยเป็นอย่างสูงในข้อบกพร่องและข้อผิดพลาดนั้น และผู้เขียนหวังว่างานนิพนธ์ฉบับนี้คงมีประโยชน์สำหรับผู้เกี่ยวข้องและสนใจในการนำมาศึกษาต่อไป

สุภลักษณ์ ประยูรชาญ

54920094: สาขาวิชา: การบัญชี; บช.ม. (การบัญชี)

คำสำคัญ: กำไรขาดทุนสุทธิ/ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ/ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน/  
มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์/ ราคาหลักทรัพย์/ บริษัทจดทะเบียน/ ตลาดหลักทรัพย์  
แห่งประเทศไทย

สุภลักษณ์ ประยูรชาญ: ความสัมพันธ์ระหว่างตัวชี้วัดผลการดำเนินงาน และราคา  
หลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (THE RELATION  
BETWEEN STATEMENT OF CASH FLOW INDICATORS AND STOCK PRICE INDEX OF  
LISTED COMPANY IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND) อาจารย์ผู้ควบคุมงาน  
นิพนธ์; สุชาติ เหล่าปรีดา, บช.ม., 49 หน้า ปี พ.ศ. 2556

ปัจจุบันมีเครื่องมือหลากหลายรูปแบบที่ใช้ในการวัดผลการดำเนินงานขององค์กร เนื่องจากระบบการวัดผลการดำเนินงานขององค์กรมีความสำคัญต่อการดำเนินงานเพื่อดูว่าองค์กรสามารถปฏิบัติงานได้บรรลุตามวัตถุประสงค์หรือไม่ รวมไปถึงเป็นแนวทางในการเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินงาน การคาดการณ์และพยากรณ์ด้านต่าง ๆ หากมีเครื่องมือที่เป็นตัวชี้วัดและช่วยให้สะท้อนให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการบริหารงานองค์กรในการสร้างมูลค่าเพิ่ม ก็จะเป็นสิ่งที่ดีในการที่จะช่วยให้องค์กรสามารถนำเครื่องมือเหล่านั้นมาใช้วัดผลการดำเนินงานขององค์กรเพื่อให้ได้ผลที่มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

การวิจัยครั้งนี้ได้ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวชี้วัดผลการดำเนินงานและราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวชี้วัดผลการดำเนินงาน คือ กำไรขาดทุนสุทธิ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน และ ราคาหลักทรัพย์ โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากแบบสรุปรายข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของกลุ่มตัวอย่างบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี พ.ศ. 2554-2555 จำนวน 772 บริษัท รวมทั้งวิเคราะห์ผลทางสถิติโดยใช้สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ณ ระดับความเชื่อมั่น 99 %

ผลการศึกษาพบว่า กำไรขาดทุนสุทธิ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับ ราคาหลักทรัพย์ ที่ระดับความเชื่อมั่น 0.01 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานของงานวิจัย ส่วนมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ไม่พบความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ในการศึกษาในครั้งนี้ โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์ นอกจากนี้ยังพบว่าขนาดของบริษัท และส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับความเชื่อมั่น 0.01 โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

54920094 : MAJOR: ACCOUNTING; M.ACC (ACCOUNTING)

KEYWORDS: NET PROFIT LOSS/ COMPREHENSIVE INCOME / STATEMENT OF CASH FLOW / ECONOMIC VALUE ADDED/ STOCK PRICE INDEX / LISTED COMPANY/ THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

· SUPALUCK PRAYUNCHAN: THE RELATION BETWEEN STATEMENT OF CASH FLOW INDICATORS AND STOCK PRICE INDEX OF LISTED COMPANY IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND ADVISOR: SUCHART LAOPREEDA, Ph.D., 49 P. 2013

At present, there are currently a variety of instruments as a means of assessing organizational performance. Because of the importance of evaluative means, such means have shown the achievement of organizational performance including with the increase of operational efficiency. As a consequence, any future prediction whether more efficient management or economic value added is reflected through these evaluative instruments.

The objective of this research is to study the relation between statement of cash flow indicators and the stock price index of listed companies in the Stock Exchange of Thailand. The research has purposed to study about relation among four indicators namely; net profit loss, comprehensive income, statement of cash flow and stock price index. The collecting data are summarized from the annual report (Form 56-1) in the year 2011 and 2012 respectively totally of 772 listed companies in the Stock Exchange of Thailand including with multiple regression analysis at the confidence level of 99 %.

The research outcome has shown that net profit loss, comprehensive income and statement of cash flow have positively relation to the stock price index with the statistical significant level of 0.01 in accordance with research's presumption. However, economic value added has no relation with the stock price index. In addition, the research study has found that firm size and shareholders show positively relation with the stock price index with statistical significant level of 0.01 which leads to the same direction of listed companies in the stock exchange of Thailand.

## สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	จ
สารบัญ.....	ฉ
สารบัญตาราง.....	ช
สารบัญภาพ.....	ฌ
บทที่	
1 บทนำ.....	1
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
วัตถุประสงค์ของการศึกษา.....	3
กรอบแนวคิดในการวิจัย.....	5
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	6
ขอบเขตของการศึกษา.....	6
2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	7
มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 1 (ปรับปรุง 2552) เรื่อง การนำเสนองบการเงิน.....	8
แนวคิดกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน.....	11
แนวคิดเกี่ยวกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์.....	12
แนวคิดและทฤษฎีความเสี่ยงทางการเงิน.....	17
งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	18
3 วิธีดำเนินการศึกษา.....	24
แหล่งข้อมูล.....	24
ประชากรที่ศึกษา.....	25
วิธีการเก็บข้อมูล.....	27
การทดสอบสมมติฐาน.....	28
สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล.....	29
4 ผลการวิจัย.....	30
ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรในภาพรวม.....	30

## สารบัญ (ต่อ)

บทที่	หน้า
การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา .....	31
การวิเคราะห์การถดถอย .....	32
5 สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ .....	42
สรุปผลการวิจัย.....	42
อภิปรายผลการวิจัย.....	43
ข้อเสนอแนะ.....	44
บรรณานุกรม .....	45
ประวัติย่อของผู้วิจัย.....	49

## สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
2-1 รายการปรับปรุงทางบัญชี .....	17
3-1 การกระทบยอดเพื่อหาตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา.....	26
3-2 กลุ่มตัวอย่างแบ่งตามประเภทอุตสาหกรรม .....	26
4-1 สถิติเชิงพรรณนาของความสัมพันธ์ระหว่างระหว่างกำไรขาดทุนสุทธิ กำไรขาดทุน เบ็ดเสร็จ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ กับราคา หลักทรัพย์ .....	31
4-2 ผลการวิเคราะห์ความแปรปรวน (ANOVA) .....	33
4-3 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ .....	33
4-4 ผลการวิเคราะห์ความแปรปรวน (ANOVA) .....	34
4-5 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ .....	35
4-6 ผลการวิเคราะห์ความแปรปรวน (ANOVA).....	36
4-7 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ .....	37
4-8 ผลการวิเคราะห์ความแปรปรวน (ANOVA) .....	38
4-9 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ.....	39
4-10 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ.....	40
4-11 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรขาดทุนสุทธิ กำไรขาดทุน เบ็ดเสร็จ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน และ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ที่มี ต่อราคาหลักทรัพย์.....	41



## สารบัญภาพ

ภาพที่	หน้า
1-1 กรอบแนวคิดของการวิจัย.....	5

# บทที่ 1

## บทนำ

### ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ภายใต้ภาวะเศรษฐกิจในปัจจุบันซึ่งตลาดเงินและตลาดทุนทั่วโลกมีความผันผวนอย่างมาก การเปลี่ยนแปลงที่รวดเร็วและรุนแรงตลอดเวลา ประกอบกับความซับซ้อนในการดำเนินธุรกิจที่เพิ่มมากขึ้น ดังนั้นจึงเป็นหน้าที่ของผู้บริหารที่จะต้องมีการคิดค้น ปรับปรุง และเปลี่ยนแปลงกลยุทธ์ในการบริหารงาน ขององค์กร ให้มีความทันสมัยและสอดคล้องกับสภาวะแวดล้อมในปัจจุบัน โดยนำเสนอผลการดำเนินงาน ผ่านรายงานทางการเงินซึ่งมี วัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเกี่ยวกับฐานะการเงิน ผลการดำเนินงาน และกระแสเงินสดของกิจการ ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจของ ผู้ใช้งบการเงินกลุ่มต่าง ๆ นอกจากนี้งบการเงินยังแสดงถึงผลการบริหารงานของฝ่ายบริหารซึ่งได้รับมอบหมาย ให้ดูแลทรัพยากรของกิจการ (มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 1 ปรับปรุง 2552) บริหารงานที่เน้นมูลค่า (Value Based Management) และสร้างความมั่งคั่งให้กับผู้ถือหุ้น (Maximizing Shareholder Wealth) สูงที่สุด

ในปัจจุบันมีตัววัดผลการดำเนินงานทางบัญชีมากมายที่แสดงถึงผลการดำเนินงานของบริษัท แต่ถ้าวัดพิจารณาว่าตัววัดผลการดำเนินงานเหล่านั้นสามารถครอบคลุมเนื้อหาข้อมูลของผลการดำเนินงานที่แท้จริงของแต่ละบริษัทนั้นหรือไม่ คงยังไม่ครอบคลุมครบถ้วน ซึ่งเป็นเพราะตัววัดผลดำเนินงานทางบัญชีพิจารณาเพียงแค่ต้นทุนของการก่อหนี้เท่านั้น ไม่ได้คำนึงถึงต้นทุนของ ส่วนของเจ้าของ และการวัดผลการดำเนินงานที่อาศัยตัวชี้วัดทางการเงินแบบดั้งเดิมเพียงอย่างเดียว จึงไม่เพียงพอที่จะสะท้อนให้เห็นถึงผลการดำเนินงานที่แท้จริงของธุรกิจได้ เนื่องจากตัวชี้วัดทางการเงินแบบดั้งเดิมนั้นมีจุดอ่อนจากการ นำข้อมูลต่าง ๆ มาจากงบการเงินซึ่งเป็นข้อมูลในอดีตทั้งสิ้น ซึ่ง ไม่สามารถสะท้อนให้เห็นถึงปัญหาที่จะเกิดขึ้น ในอนาคตได้อย่างชัดเจนนัก (ธีรยุทธ วัฒนาสุโข โชค, 2545) อีกทั้งข้อมูลต่าง ๆ ในการนำมาจากงบการเงินนั้นอาจ มีการตกแต่งตัวเลขโดยวิธีการบัญชีตามหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไป เพื่อให้ นักวิเคราะห์หรือผู้ลงทุน เกิดความเข้าใจผิด และนำไปสู่การประเมินผลที่ไม่มีประสิทธิภาพ ดังนั้นจึงก่อให้เกิดแนวความคิดต่าง ๆ มากมาย เพื่อที่จะทำการแก้ไข ปรับปรุงตัวชี้วัดแบบดั้งเดิมให้สามารถสะท้อนภาพรวมของธุรกิจและ มุ่งเน้นให้เกิดคุณค่าต่อธุรกิจโดยรวมให้มากที่สุดอย่างถูกต้องและทันเวลา ทั้งสาขาวิชาชีพเองก็ได้ออก มาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 1 เรื่อง การนำเสนองบการเงิน (ฉบับปรับปรุงปี 2552) กำหนดให้กิจการต้องแสดงงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ ซึ่งเป็นงบที่แสดงตัวเลขกำไรที่สะท้อนมูลค่า

ทางเศรษฐกิจที่แท้จริงของกิจการเปิดเผยให้เห็นถึงความสามารถในการดำเนินงานของบริษัท แต่ผู้ใช้งบการเงินกลุ่มต่าง ๆ ไม่ค่อยให้ความสนใจตัวเลขในงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จมากนัก เนื่องมาจากกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ไม่แตกต่างจากกำไรสุทธิ (นุชนารถ ละเอียตชนะกิจ, 2547) ผู้ใช้งบการเงินส่วนใหญ่ให้ความสนใจตัวเลขในงบกระแสเงินสดในส่วนของกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน (Cash Flow from Operations: CFO) เชื่อว่าเป็นตัวสะท้อนการเปลี่ยนแปลงของบัญชีหมุนเวียน แสดงความสามารถในการดำเนินงานของกิจการ เพื่อจ่ายปันผลและการลงทุนใหม่ ๆ โดยไม่ต้องพึ่งพาแหล่งเงินภายนอก ซึ่งผู้ใช้งบการเงินสามารถนำตัวเลขจากกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน มาช่วยในการพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์และตัดสินใจในการเลือกลงทุนเพื่อลดความเสี่ยงให้เหลือน้อยที่สุด (วรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2554)

สำหรับแนวความคิดทางการจัดการสมัยใหม่ที่พยายามจะปรับตัวชีวิตแบบดั้งเดิมให้เป็นตัววัดผลการดำเนินงานแบบใหม่ที่จะสะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าเพิ่ม (Value Added) ก่อให้เกิดผลโดยรวมต่อธุรกิจเรียกว่า การบริหารที่เน้นมูลค่า (Value Based Management) ซึ่งจะมุ่งเน้นไปที่การสร้างความมั่งคั่งให้กับผู้ถือหุ้น (Maximizing Shareholder Wealth) ที่มีส่วนร่วมในการลงทุนกับธุรกิจโดยคาดหวังที่จะได้ผลตอบแทนที่สูงกว่าต้นทุนของเงินทุน (Cost of Capital) ซึ่งจะเชื่อมโยงกับเทคนิคการวัดผลการดำเนินงาน (Performance Measurement) โดยการนำการบริหารที่เน้นมูลค่ามาใช้ในการวัดผลการดำเนินงาน เพื่อสร้างการเติบโตทางรายได้สูงสุด (Earnings Growth) ให้กับผู้ถือหุ้นอย่างเป็นระบบดังนิยามที่กล่าวว่า Systematic Approach to Creating Shareholder Value (โกศล ดิษฐ์ธรรม, 2549)

จากแนวคิดการบริหารที่เน้นคุณค่าดังกล่าว ทำให้มีการพัฒนาวิธีวัดผลการดำเนินงานที่สอดคล้อง กันขึ้นมา เพื่อที่จะใช้เป็นมาตรวัดผลกำไรที่สะท้อนถึงสภาวะทางเศรษฐกิจมากขึ้น นั่นก็คือ กำไรทางเศรษฐศาสตร์ หรือ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added: EVA) นั่นเอง ซึ่งเป็นตัววัดผลปฏิบัติงานที่ การบริหารที่เน้นมูลค่านำมาใช้เป็นมาตรวัดด้านการเงินของผลตอบแทนและมูลค่า ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง ๆ ในปัจจุบัน มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ได้รับการยอมรับว่าเป็นเครื่องมือที่ใช้วัดผลการดำเนินงานได้ดีกว่าอัตราส่วนทางการเงินที่อยู่ในรูปของตัวเลขทางบัญชี ที่ไม่สามารถบ่งชี้ได้แน่ชัดว่ากำไรที่ได้นั้นคุ้มค่ากับการลงทุนหรือไม่ (นภคกร ร่มโพธิ์, 2550) และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ทำหน้าที่เป็นหัวใจสำคัญของกระบวนการนำกลยุทธ์ไปปฏิบัติโดยการเชื่อมโยงองค์ประกอบต่าง ๆ เข้าด้วยกัน กล่าวคือเมื่อผู้บริหารกำหนดกลยุทธ์ขึ้น พวกเขาควรจะต้องกำหนดขึ้น โดยมีเป้าหมายในการสร้างกระแสมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ สูงสุดในอนาคตกลับมายังกิจการ

ดังนั้นจึงทำให้ผู้วิจัยมีความสนใจศึกษาความสัมพันธ์ของตัวชี้วัดผลการดำเนินงาน คือ กำไรขาดทุนสุทธิ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน และมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ ในปี 2554-2555 เนื่องด้วย ในปี 2554 เป็นปีที่ตลาดหุ้นไทยมีความผันผวนจากปัจจัยทั้งภายในและภายนอกประเทศ ตั้งแต่ต้นปีที่ต้องเผชิญกับวิกฤตเศรษฐกิจยุโรปและสหรัฐ ไปจนถึงกลางปีที่มีการเลือกตั้ง สุดท้ายเผชิญกับมหาอุทกภัยในช่วงปลายปี ทั้งหมดนี้เป็นปีที่ตลาดหุ้นไทยมีความผันผวนเป็นอย่างมาก แล้วตัวชี้วัดผลการดำเนินงานที่สำคัญเหล่านี้จะเป็นแนวทางในการตัดสินใจของนักลงทุนในการเลือกลงทุนในช่วงที่ตลาดมีความผันผวนสูงอย่างนี้ได้หรือไม่ ซึ่งผลการวิจัยน่าจะเป็นข้อมูลหนึ่งที่เป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนและผู้สนใจ สามารถนำข้อมูลไปใช้เพื่อประเมินผลการดำเนินงาน การเติบโตของบริษัท และเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้

### วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1. เพื่อศึกษามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของตัวชี้วัดผลการดำเนินงานที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ ระหว่างกำไรสุทธิ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานและมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ กับราคาหลักทรัพย์ ว่ามีความสัมพันธ์กันหรือไม่ และเป็นไปในทิศทางใด
3. เพื่อเปรียบเทียบความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของตัวชี้วัดผลการดำเนินงานดังกล่าวในปัจจุบัน
4. เพื่อให้ได้แนวทางสำหรับนักลงทุน ในการเลือกนำตัวชี้วัดผลการดำเนินงานมาใช้เป็นเกราะป้องกันและลดความเสี่ยงในการตัดสินใจเลือกลงทุน

### สมมติฐาน

จากงานวิจัยที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวชี้วัดผลการดำเนินงานที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ โดยเลือกศึกษาดังนี้ กำไรขาดทุนสุทธิ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน และ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ กับราคาหลักทรัพย์

นักลงทุนส่วนใหญ่ได้ให้ความสำคัญต่อกำไรขาดทุนและข้อมูลที่แสดงอยู่ในงบกำไรขาดทุนมากกว่างบการเงินอื่น เนื่องจากถือว่างบกำไรขาดทุนเป็นงบการเงินที่แสดงผลของการดำเนินงานและให้ข้อมูลที่สะท้อนให้เห็นความสามารถของบริษัทในการทำกำไรในแต่ละงวดบัญชี (อรพรรณ ชลระบิล, 2549) และยังสามารถนำไปคาดการณ์ วิเคราะห์แนวโน้มผลการดำเนินงานใน

อนาคตเพื่อนำไปวิเคราะห์และประมาณการราคาหุ้นในอนาคตได้ (กนกพร นาคาทับที, 2543) ได้ศึกษาการเปรียบเทียบความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ระหว่างตัวแปรอิสระหลายตัว คือ รายได้ กำไรทางบัญชี และกระแสเงินสดทั้ง 3 ประเภท คือกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน กับ ราคาหลักทรัพย์ ผลการวิจัยพบว่า กำไรทางบัญชีสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานและกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน อย่างไรก็ตามกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานและกิจการจัดหาเงินสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ารายได้ ในขณะที่กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีทิศทางตรงข้ามกับราคาหลักทรัพย์ จึงเป็นที่มาของสมมติฐานนี้

สมมติฐานที่ 1: กำไรขาดทุนสุทธิ มีความสัมพันธ์เชิงบวก กับราคาหลักทรัพย์

Dhaliwal, Subramanyam and Trezevant (1999) ได้ให้ข้อสรุปถึงความสามารถของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จในการอธิบายผลตอบแทนจากการลงทุนที่มีมากกว่ากำไรขาดทุนสุทธิเนื่องจากการปรับปรุงกำไรขาดทุนสุทธิด้วยรายการกำไรขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นประเภทเงินลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อขายจึงทำให้กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีขึ้น (นุชนารถ ละเอียดชนะกิจ, 2547) ได้ศึกษาความสามารถในการอธิบายอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนระหว่างกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ และกำไรขาดทุนสุทธิ พบว่า ความสามารถร่วมในการอธิบายอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จและกำไรขาดทุนสุทธิสามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนได้ไม่แตกต่างกัน จึงเป็นที่มาของสมมติฐานนี้

สมมติฐานที่ 2: กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ มีความสัมพันธ์เชิงบวก กับราคาหลักทรัพย์

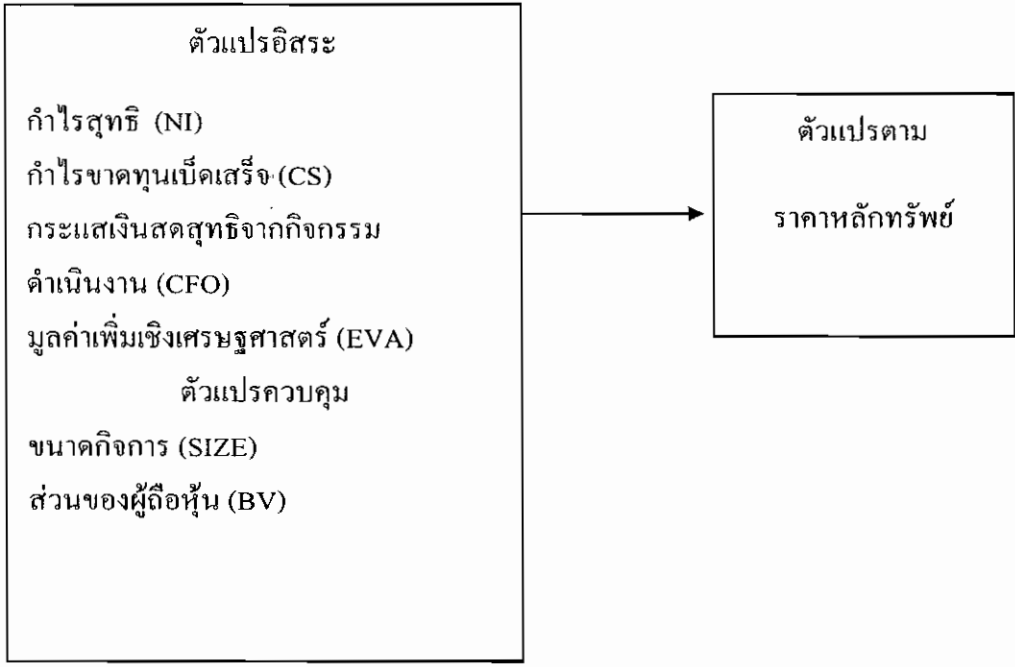
งานวิจัยของ Dechow (1994) ศึกษาความมีคุณค่าของข้อมูลทางบัญชีของรายการกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน โดยศึกษากลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนเกินปกติ ภายใต้กลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษาแบ่งตามระยะเวลาในการสำรวจออกเป็น 3 กลุ่ม คือ สัปดาห์รายไตรมาส สัปดาห์เป็นรายปี และสำรวจสี่ปี ผลการศึกษาพบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนเกินปกติ เช่นเดียวกับผลงานวิจัยของ Francis, Schipper and Vincent (2003) ศึกษาจากบริษัทจดทะเบียนในสหรัฐอเมริกาในปี ค.ศ. 1990-2000 ผลการศึกษาพบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนเกินปกติ จึงเป็นที่มาของสมมติฐานนี้

สมมติฐานที่ 3: กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์เชิงบวก กับราคาหลักทรัพย์

Farsio, Degel and Degner (2000) ที่ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์โดยมุ่งเน้นผลกระทบของ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ ต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ซึ่งมีสมมติฐานว่า มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ ที่เติบโตขึ้นจะมีผลทำให้ผลตอบแทนหลักทรัพย์เพิ่มสูงขึ้น โดยผลจากการศึกษาพบว่าความสัมพันธ์ระหว่าง มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ และผลตอบแทนหลักทรัพย์มีทิศทางตรงข้ามนั่นคือ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ ที่เติบโตขึ้นไม่ได้มีผลต่อการเพิ่มขึ้นของผลตอบแทนของหลักทรัพย์เพิ่มสูงขึ้น จึงเป็นที่มาของสมมติฐานนี้

สมมติฐานที่ 4: มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) มีความสัมพันธ์เชิงบวก กับราคาหลักทรัพย์

**กรอบแนวคิดในการวิจัย**



ภาพที่ 1-1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

## ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. ทราบถึงความสัมพันธ์ของ กำไร (ขาดทุน) สุทธิ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ กระแสเงินสด สุทธิจากการดำเนินงาน และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ กับราคาหลักทรัพย์ ว่ามีความสัมพันธ์กันหรือไม่และเป็นไปในทิศทางใด
2. ทราบความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ ของตัวชี้วัดผลการดำเนินงาน
3. เป็นแนวทางสำหรับผู้ใช้งบการเงินกลุ่มต่าง ๆ ในการตัดสินใจเลือกใช้ตัวชี้วัดผลการดำเนินงานให้ ถูกต้องและเหมาะสม
4. เป็นแนวทางสำหรับผู้บริหารงานในการตัดสินใจกำหนดแผนงานและกลยุทธ์ในการดำเนินงานให้เกิดมูลค่าเพิ่มสูงสุดแก่กิจการ

## ขอบเขตของการศึกษา

การศึกษานี้ ผู้ศึกษามุ่งเน้นไปที่การหาความสัมพันธ์ของตัวชี้วัดผลการดำเนินงาน ระหว่าง กำไรสุทธิ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน และ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ โดยใช้กลุ่มตัวอย่างบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 7 กลุ่มอุตสาหกรรม ในปี พ.ศ. 2554-2555 ดังนี้ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มทรัพยากร กลุ่มบริการ กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มสินค้าอุปโภค-บริโภค และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

## บทที่ 2

### เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างตัวชี้วัดผลการดำเนินงาน กับราคาหลักทรัพย์ กรณีศึกษาจากกลุ่มบริษัท 7 กลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และได้ศึกษาแนวคิด ทฤษฎี งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ดังนี้

1. แนวคิดเกี่ยวกับกำไรขาดทุนสุทธิ
2. แนวคิดเกี่ยวกับกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ
3. แนวคิดเกี่ยวกับกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน
4. แนวคิดเกี่ยวกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์
4. แนวคิดเกี่ยวกับความเสี่ยงด้านการเงิน
5. แนวคิดเกี่ยวกับการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยปัจจัยพื้นฐาน
6. แนวคิดเกี่ยวกับดัชนีราคาหลักทรัพย์
7. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

กำไรขาดทุนสุทธิ (Net Income: NI) หมายถึง กำไรหรือขาดทุนหลังจากหัก หรือรวมรายการพิเศษแล้ว หากมีผลขาดทุนสุทธิให้แสดงจำนวนเงินในเครื่องหมายวงเล็บ ในกรณีงบการเงินรวม กำไรหรือสุทธินี้เป็นส่วนของบริษัทใหญ่เท่านั้น โดยหักผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อยแล้ว (จินดา ชันทอง, 2540) ส่วนประกอบของกำไรสุทธิคือ รายได้ (Revenue) และค่าใช้จ่าย (Expense) เพราะฉะนั้น นักบัญชีจึงมักพูดว่ากำไรสุทธิ = รายได้-ค่าใช้จ่ายซึ่งหากค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นมีมากกว่ารายได้ จะทำให้เกิด “ผลขาดทุนสุทธิ”

แนวคิดการจัดทำ งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ (Statement of Comprehensive Income) งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ เกิดจาก Financial Accounting Standards Board (FASB) ซึ่งเป็นผู้กำหนดมาตรฐานการบัญชีของสหรัฐอเมริกา ซึ่งเขามองว่ารายการธุรกิจบางประเภทกระทบต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้น โดยไม่ได้เกิดจากรายการกับผู้ถือหุ้นโดยตรง การแสดงรายการในงบการเงินแบบเดิมอาจทำให้ตัวเลขแสดง ส่วนได้เสียของผู้ถือหุ้น ผิดเพี้ยนไปได้ แนวคิดนี้จึงกำหนดให้แสดงรายการที่มีผลกระทบต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้น ที่มีลักษณะดังกล่าวแยกออกมาต่างหากในรูป รายการใน งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ ซึ่งแยกออกเป็นกลุ่มใหญ่ ๆ ได้ 2 กลุ่ม นั่นคือ

กลุ่มที่ 1 กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จที่เกิดจากการดำเนินงานในระหว่างงวดของบริษัทกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จประเภทนี้คำนวณได้จากการนำรายได้ (จากการดำเนินงานในระหว่างงวด) มาหัก



ค่าใช้จ่าย (ในการดำเนินงานระหว่างงวด) เพื่อหา กำไรขาดทุนสุทธิ ซึ่งถือเป็นกำไรขาดทุน เบ็ดเสร็จ หลัก

กลุ่มที่ 2 กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จที่เกิดจากการปรับมูลค่าของสินทรัพย์หรือหนี้สินตาม วิธีการบัญชี ณ วันสิ้นงวดแต่กฎบัญชีไม่อนุญาตให้บริษัทนำกำไรขาดทุนเหล่านี้ไปแสดงรวมกับ รายการในกลุ่มที่หนึ่งเช่น กำไรที่เกิดจากการเพิ่มมูลค่าของสินทรัพย์ หรือกำไรจากการแปลงค่า งบการเงินกำไรขาดทุนเหล่านี้รวมเรียกว่า “กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น”

### **มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 1 (ปรับปรุง 2552) เรื่อง การนำเสนองบการเงิน**

มาตรฐานการบัญชีฉบับนี้เป็นไปตามเกณฑ์ที่กำหนดขึ้นโดยมาตรฐานการบัญชีระหว่าง ประเทศ ฉบับที่ 1 เรื่อง การนำเสนองบการเงิน ซึ่งเป็นการแก้ไขของคณะกรรมการมาตรฐานการ บัญชีระหว่างประเทศที่สิ้นสุดในวันที่ 31 ธันวาคม 2551 (IAS 1: Presentation of Financial Statements (Bound Volume 2009))

มาตรฐานการบัญชีฉบับนี้กำหนดเกณฑ์การนำเสนองบการเงินที่จัดทำขึ้นเพื่อ วัตถุประสงค์ทั่วไป เพื่อให้มั่นใจว่างบการเงินดังกล่าวจะสามารถเปรียบเทียบได้กับงบการเงินใน งวดก่อน ๆ ของกิจการและงบการเงินของกิจการอื่น มาตรฐานการบัญชีฉบับนี้จะครอบคลุมถึง ข้อกำหนดโดยรวมของการนำเสนองบการเงิน แนวปฏิบัติเกี่ยวกับ โครงสร้างและข้อกำหนดขั้นต่ำ สำหรับเนื้อหาที่ต้องแสดงในงบการเงิน

งบการเงินฉบับสมบูรณ์ประกอบด้วย

1. งบแสดงฐานะการเงิน ณ วันสิ้นงวด
2. งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จสำหรับงวด
3. งบแสดงการเปลี่ยนแปลงส่วนของผู้ถือหุ้นสำหรับงวด
4. งบกระแสเงินสดสำหรับงวด
5. หมายเหตุประกอบงบการเงิน ซึ่งประกอบด้วยสรุปนโยบายการบัญชีที่สำคัญ ข้อมูล

ที่ให้คำอธิบายอื่น

6. งบแสดงฐานะการเงิน ณ วันต้นงวดของงวดที่นำมาเปรียบเทียบกับงวดแรกสุด เมื่อ กิจการได้นำนโยบายการบัญชีใหม่มาถือปฏิบัติย้อนหลังหรือการปรับงบการเงินย้อนหลังหรือเมื่อ กิจการมีการจัดประเภทรายการในงบการเงินใหม่

งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ

กิจการต้องแสดงรายการรายได้และค่าใช้จ่ายทั้งหมดที่รับรู้ในงวดในงบการเงินตามข้อ ใดข้อหนึ่งดังต่อไปนี้

1. งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จเพียงงบการเงินเดียว
2. แยกเป็นสองงบ คือ งบที่แสดงองค์ประกอบของกำไรหรือขาดทุน (งบเฉพาะกำไรขาดทุน) และงบที่ตั้งต้นด้วยกำไรหรือขาดทุนและแสดงองค์ประกอบของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น (งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ)

ข้อมูลที่ต้องแสดงในงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จสำหรับงวดงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จต้องแสดงรายการแต่ละบรรทัดพร้อมจำนวนเงินสำหรับงวด สำหรับรายการคงต่อไปนี้เป็นอย่างน้อย

1. รายได้
2. ต้นทุนทางการเงิน
3. ส่วนแบ่งกำไรหรือขาดทุนของบริษัทร่วมและบริษัทร่วมค้าที่ใช้วิธีส่วนได้เสีย
4. ค่าใช้จ่ายภาษี
5. ยอดรวมของกำไรหรือขาดทุนหลังภาษีเงินได้จากการดำเนินงานที่ยกเลิกและผลกำไรหรือขาดทุนหลังหักภาษีเงินได้ที่ได้รับจากการวัดมูลค่ายุติธรรมสุทธิหักจากต้นทุนในการขายหรือจากการจำหน่ายกลุ่มสินทรัพย์ที่ยกเลิกที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานที่ยกเลิก
6. กำไรหรือขาดทุน
7. องค์ประกอบแต่ละรายการของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นที่จัดประเภทตามลักษณะ (ซึ่งไม่รวมจำนวนในข้อ 8) องค์ประกอบของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นประกอบด้วย
  - 7.1 การเปลี่ยนแปลงในส่วนเกินทุนจากการตีราคาสินทรัพย์ ตามฐานการบัญชีฉบับที่ 16 (ปรับปรุง 2552) เรื่องที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ และมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 38 เรื่องสินทรัพย์ไม่มีตัวตน
  - 7.2 ผลกำไรและขาดทุนจากการประมาณการตามหลักคณิตศาสตร์ประกันภัยตามโครงการผลประโยชน์ที่บันทึกตามย่อหน้าที่ 93ก ของมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 19 เรื่องผลประโยชน์พนักงาน
  - 7.3 ผลกำไรและขาดทุนจากการแปลงค่างบการเงินของการดำเนินงานในต่างประเทศ ตามมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 21 (ปรับปรุง 2552) เรื่องผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ (เมื่อมีการประกาศใช้)
  - 7.4 ผลกำไรและขาดทุนจากการวัดมูลค่าสินทรัพย์ทางการเงินเพื่อขาย ตามมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 39 เรื่องการรับรู้และการวัดมูลค่าเครื่องมือทางการเงิน (เมื่อมีการประกาศใช้)
  - 7.5 ส่วนของผลกำไรและขาดทุนที่มีประสิทธิผลจากเครื่องมือป้องกันความเสี่ยงในการป้องกันความเสี่ยงในกระแสเงินสด ตามมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 39 เรื่องการรับรู้และการวัดมูลค่าเครื่องมือทางการเงิน (เมื่อมีการประกาศใช้)

นอกจากนี้มาตรฐานการบัญชีฉบับนี้กำหนดให้กิจการต้องเปิดเผยภาษีเงินได้ที่เกี่ยวข้องกับ ส่วนประกอบแต่ละส่วนของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น โดยวัตถุประสงค์ของการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าว เพื่อให้ผู้ใช้งบการเงินมีข้อมูลทางภาษีที่เกี่ยวข้องกับส่วนประกอบเหล่านี้ เพราะ ส่วนประกอบต่าง ๆ มักมีอัตราภาษีที่แตกต่างจากอัตราภาษีที่ใช้ในกำไรหรือขาดทุนและเปิดเผย การปรับปรุงการจัดประเภทรายการใหม่ที่สัมพันธ์กับส่วนประกอบของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น การปรับปรุงการจัดประเภทใหม่คือจำนวนที่เคยรับรู้ในกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นที่ถูกจัดประเภท ใหม่ในกำไรหรือขาดทุนงวดปัจจุบัน โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ผู้ใช้งบการเงินมีข้อมูลที่เกี่ยวข้อง การประเมินผลกระทบจากการจัดประเภทใหม่ในกำไรหรือขาดทุน

8. ส่วนแบ่งกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นของบริษัทร่วมและกิจการร่วมค้าที่ใช้วิธีส่วนได้เสีย

9. กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวม

กิจการต้องเปิดเผยรายการดังต่อไปนี้ในงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จเป็นการจัดสรรสำหรับงวดดังนี้

1. กำไรหรือขาดทุนสำหรับงวดที่เป็นของ ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม และ ส่วนของผู้เป็นเจ้าของของบริษัทใหญ่

2. กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมสำหรับงวดที่เป็นเจ้าของส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม และส่วนของผู้เป็นเจ้าของของบริษัทใหญ่

กิจการต้องแสดงรายการเพิ่มเติม หัวข้อเรื่อง และยอดรวมย่อยในงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จและงบเฉพาะกำไรขาดทุน ถ้าการแสดงรายการเหล่านั้นทำให้มีประโยชน์ต่อความเข้าใจ เกี่ยวกับผลการดำเนินงานทางการเงินของกิจการ

กิจการต้องไม่แสดงรายการรายได้และค่าใช้จ่ายเป็นรายการพิเศษ ไม่ว่าจะแสดงในงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ หรือในงบเฉพาะกำไรขาดทุน หรือในหมายเหตุประกอบงบการเงิน

กำไรหรือขาดทุนสำหรับงวด

กิจการต้องรับรู้รายได้และค่าใช้จ่ายทุกรายการสำหรับงวดในกำไรหรือขาดทุนเว้นแต่ มาตรฐานการรายงานทางการเงินจะกำหนดหรืออนุญาตไว้เป็นอย่างอื่น

กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นสำหรับงวด

กิจการต้องเปิดเผยจำนวนของภาษีเงินได้ที่เกี่ยวข้องกับแต่ละองค์ประกอบของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น รวมถึงการปรับปรุงการจัดประเภทใหม่ ไม่ว่าจะ เป็นในงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จหรือ ในหมายเหตุประกอบงบการเงิน

กิจการอาจแสดงองค์ประกอบของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นในลักษณะอย่างใดอย่างหนึ่ง ดังนี้

1. แสดงยอดสุทธิรวมผลกระทบทางภาษีที่เกี่ยวข้อง
2. แสดงยอดก่อนหักผลกระทบทางภาษีที่เกี่ยวข้อง พร้อมแสดงยอดที่เป็นยอดรวมภาษีเงินได้ที่เกี่ยวข้องกับองค์ประกอบนั้น

ข้อมูลที่ต้องนำเสนอในงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จหรือในหมายเหตุประกอบงบการเงิน สำหรับรายการรายได้และค่าใช้จ่ายที่มีสาระสำคัญ กิจการต้องเปิดเผยลักษณะและจำนวนแยกสำหรับแต่ละรายการ สถานการณ์ที่ทำให้กิจการต้องมีการเปิดเผยรายการรายได้และค่าใช้จ่ายแยกแต่ละรายการ รวมถึง

1. การลดมูลค่าสินค้างเหลือให้เป็นมูลค่าสิทธิที่จะได้รับ หรือการลดมูลค่าที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ให้เป็นมูลค่าที่คาดว่าจะได้รับคืน รวมทั้งการกลับรายการลดมูลค่าดังกล่าว

2. การปรับโครงสร้างกิจกรรมของกิจการ รวมทั้งการกลับรายการประมาณการหนี้สินที่ได้ตั้งไว้สำหรับต้นทุนในการปรับโครงสร้างดังกล่าว

3. การจำหน่ายที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์

4. การจำหน่ายเงินลงทุน

5. การดำเนินงานที่ยกเลิก

6. การยุติของคดีทางกฎหมาย

7. การกลับรายการประมาณการหนี้สิน

กิจการต้องนำเสนอการวิเคราะห์ค่าใช้จ่ายที่รับรู้ในกำไรหรือขาดทุน โดยใช้การจัดประเภทตามลักษณะหรือตามหน้าที่ของค่าใช้จ่ายภายในกิจการที่ให้ข้อมูลที่เชื่อถือได้และมีความเกี่ยวข้องมากกว่า

### แนวคิดกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน

สำหรับงบกระแสเงินสดเป็นงบการเงินที่แสดงการได้มาและใช้ไปของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด โดยทั่วไปการเพิ่มขึ้น หรือลดลงของกระแสเงินสดมีสาเหตุมาจากกิจกรรม 3 กิจกรรม คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ในงานวิจัยฉบับนี้ จะมุ่งศึกษากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเท่านั้น ซึ่งเป็นตัวสะท้อนการเปลี่ยนแปลงของบัญชีทุนหมุนเวียน (ลูกหนี้การค้า สินค้างเหลือ รายได้ค้างรับ ค่าใช้จ่ายล่วงหน้า เจ้าหนี้การค้า ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย และรายได้รับล่วงหน้า) และทุกรายการที่ปรากฏในงบกำไรขาดทุน อีกทั้งจำนวนเงินของกระแสเงินสดที่เกิดจากการดำเนินงานยังเป็นข้อบ่งชี้ที่สำคัญ ที่แสดงถึงความสามารถในการดำเนินงานของกิจการ ในการก่อให้เกิดกระแสเงินสดที่เพียงพอเพื่อชำระหนี้กู้ยืม เพื่อการดำเนินงานของกิจการ เพื่อจ่ายปันผลและเพื่อการ

ลงทุนใหม่ ๆ โดยไม่ต้องพึ่งพาการจัดการเงินจากแหล่งเงินภายนอก อีกทั้งข้อมูลเกี่ยวกับองค์ประกอบแต่ละรายการของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่เกิดขึ้นในอดีตจะเป็นประโยชน์เมื่อพิจารณาประกอบกับข้อมูลอื่นในการพยากรณ์กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคต

### **แนวคิดเกี่ยวกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์**

แนวคิดนี้ได้รับการพัฒนาขึ้นโดยบริษัทที่ปรึกษา Stem Stewart & Company ให้เป็นเครื่องมือในการวัดผลการปฏิบัติงาน โดยวัดผลตอบแทนส่วนที่เหลือ (Residual Return) ซึ่งคำนวณจากกำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังหักด้วยต้นทุนของเงินทุนที่ลงไป (Stewart, 1991 อ้างถึงใน คณะกรรมการเทคโนโลยีวิชาชีพ, 2545, หน้า 96) (Economic Value Added: EVA) สามารถเรียกได้อีกชื่อหนึ่งว่า กำไรทางเศรษฐศาสตร์ (Economic Profit) ซึ่งได้รับการพัฒนามาจากกำไรส่วนที่เหลือ (Residual Income) ส่วนที่แตกต่างระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ และกำไรส่วนที่เหลือ ก็คือ ลักษณะของกำไรและอัตราต้นทุนของเงินลงทุนตัวเฉลี่ย กล่าวคือ กำไรส่วนที่เหลือจะใช้กำไรสุทธิก่อนหักภาษี ในขณะที่ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์นั้นใช้กำไรสุทธิหลังหักภาษี ส่วนการคำนวณต้นทุนของเงินลงทุนของกำไรส่วนที่เหลือนั้นจะใช้เพียงอัตราเดียวเป็นเกณฑ์ในการคิดต้นทุนของเงินลงทุนทุกประเภท ตรงกันข้ามกับ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ที่ต้องพิจารณาอัตราต้นทุนของเงินลงทุนตามโครงสร้างเงินทุนของกิจการ (ควมฉวี โกมารทัต, 2552) รวมไปถึงรายการปรับปรุงต่าง ๆ ของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์เพื่อที่จะสะท้อนให้เห็นผลการดำเนินงานได้ชัดเจนยิ่งขึ้น

มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์จึงถือเป็นตัววัดผลการปฏิบัติงานที่สำคัญทางเศรษฐกิจในการสร้างมูลค่าในการดำเนินธุรกิจ โดยมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์จะวัดมูลค่าที่ถูกสร้างขึ้นภายในช่วงระยะเวลาหนึ่ง ๆ โดยอาศัยการเพิ่มขึ้นของกำไรและการบริหารสินทรัพย์ที่ไม่ได้ใช้ประโยชน์เพื่อให้เกิดกำไร นอกจากนี้ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ยังช่วยให้การตัดสินใจเกี่ยวกับงบประมาณลงทุน การประเมินผลการปฏิบัติงาน และการวัดการสร้างมูลค่าที่เกิดจากการใช้กลยุทธ์และกลวิธีต่าง ๆ เป็นไปในทิศทางเดียวกัน ซึ่งมีหลายบริษัทได้นำแนวคิด มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์มาใช้ในการประเมินสถานะทางการเงินตลอดจนใช้เป็นแนวทางในการช่วยผู้บริหารในการตัดสินใจในเรื่องของการจัดสรรทรัพยากร งบประมาณการลงทุน และการวิเคราะห์เพื่อที่จะซื้อหรือรวมกิจการ ทั้งนี้ เนื่องจากแนวคิดของ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ก่อให้เกิดการบริหารองค์กรที่มุ่งเน้นการสร้างมูลค่า (Value-driven Firm) โดยสอดคล้องกับวัตถุประสงค์หลักในการดำเนินธุรกิจในปัจจุบันซึ่งก็คือ การสร้างมูลค่าให้แก่ผู้ถือหุ้นสูงสุดนั่นเอง (คณะกรรมการเทคโนโลยีวิชาชีพ, 2545)

### 1. การคำนวณมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA)

มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ คือ ตัววัดผลตอบแทนส่วนที่เหลือ (Residual Return) ซึ่งคำนวณจากกำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังหักด้วยต้นทุนของเงินทุนที่ลงไป ซึ่งรูปแบบในการคำนวณมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์สามารถคำนวณได้จากสมการ (คณะกรรมการเทคโนโลยีวิชาชีพ, 2545) ดังนี้

Economic Value Added: EVA	= NOPAT – Capital Charged
หรือ	= (ROIC - WACC) * Invested Capital
NOPAT	= กำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังหักภาษี
Capital Charged	= ค่าใช้จ่ายของเงินทุน
Return on Invested Capital (ROIC)	= ผลตอบแทนจากเงินลงทุน
WACC	= ต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ย
Invested Capital (IC)	= มูลค่าเงินลงทุนที่ใช้ในการดำเนินงาน
การคำนวณหากำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT)	

โดยทั่วไปแล้วในการคำนวณกำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังหักภาษีจะไม่รวมรายการที่ไม่ได้เกิดขึ้นอย่างสม่ำเสมอในธุรกิจ (Non-recurring Item) หรือรายการทางบัญชีที่ไม่เกี่ยวข้องกับเงินสด (Non-cash Bookkeeping Entries) ทั้งนี้การที่ไม่รวมรายการดังกล่าวนั้น เพื่อที่จะปรับปรุงให้กำไรสุทธิจากการดำเนินงานสามารถสะท้อนให้เห็นถึงผลตอบแทนที่ใกล้เคียงเงินสด (Cash Return) ที่เกิดจากการดำเนินงานที่แท้จริงของธุรกิจ โดยมีวิธีการคำนวณ ดังนี้

รายได้จากการขาย		XX
หักต้นทุนขาย	XX	
กำไรขั้นต้น	XX	
หัก ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร		XX
กำไร (ขาดทุน) จากการขาย	XX	
รายได้จากการดำเนินงานอื่น		XX
หัก ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานอื่น		XX
กำไร (ขาดทุน) จากการดำเนินงาน (Operating Income)		XX
ดอกเบี้ยรับ	XX	
เงินปันผลรับ	XX	
รายได้อื่น	XX	
กำไร (ขาดทุน) ก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้ (EBIT)		XX

กำไร (ขาดทุน) ก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้ (EBIT)	XX
บวกค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	XX
กำไร (ขาดทุน) ก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA)	XX
หัก ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	XX
ภาษีเงินได้	XX
ภาษีเงินได้ที่ประหยัดได้จากดอกเบี้ยจ่าย	XX
กำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังภาษีเงินได้ (NOPAT)	XX

การคำนวณหามูลค่าเงินลงทุนที่ใช้ในการดำเนินงาน (IC) ในการคำนวณหามูลค่าเงินลงทุนที่ใช้ในการดำเนินงานนั้นสามารถทำได้ 2 วิธี

1. วิธีทางด้านการจัดหาเงินทุน (Financing Approach)

เงินทุนที่ลงไป = หนี้สินระยะสั้นที่มีภาระดอกเบี้ย + หนี้สินระยะยาว + หนี้สินระยะยาวอื่น ๆ + ส่วนของผู้ถือหุ้น

หรือ = หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น - หนี้สินระยะสั้นที่มีภาระดอกเบี้ย

2. วิธีทางด้านการดำเนินงาน (Operating Approach)

เงินทุนที่ลงไป = ทูมหมุนเวียนสุทธิ + สินทรัพย์ถาวรสุทธิ + สินทรัพย์อื่น

หรือ = สินทรัพย์รวม - หนี้สินระยะสั้นที่มีภาระดอกเบี้ย

การคำนวณหาต้นทุนเงินทุนถ่วงเฉลี่ย (WACC)

ต้นทุนของเงินลงทุนมีความสำคัญในเรื่องของงบลงทุน โดยที่ต้นทุนของเงินลงทุนจะใช้เป็นอัตราส่วนลด เพื่อหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดในอนาคต บริษัทโดยส่วนใหญ่จะจัดหาเงินทุนจากหลากหลายแหล่ง เช่น หนี้กู้ และหุ้นสามัญ ซึ่งต้นทุนของเงินทุนแต่ละแหล่งนั้นจะมีต้นทุนที่ไม่เท่ากันจึงต้องมีการเฉลี่ยต้นทุนของเงินทุนทั้งจำนวนนั้น ดังนั้นในการคำนวณหาต้นทุนเงินทุนถ่วงเฉลี่ยจึงต้องพิจารณาถึงสัดส่วนและต้นทุนของหนี้สินและทุน (ทั้งหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิ) ของธุรกิจ รวมทั้งภาษีที่ประหยัดได้จากดอกเบี้ยประกอบกัน ซึ่งการคำนวณหาต้นทุนเงินทุนถ่วงเฉลี่ยถ่วงมีสูตร (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548) ดังนี้

$$WACC = w_d k_d (1-t) + w_p k_p + w_e k_e$$

$$w_d = \text{สัดส่วนของหนี้สิน}$$

$$w_p = \text{สัดส่วนของหุ้นบุริมสิทธิ}$$

- $w_c$  = สัดส่วนของผู้ถือหุ้น  
 $k_d$  = ต้นทุนของหนี้สิน  
 $k_p$  = ต้นทุนของหุ้นบุริมสิทธิ  
 $k_e$  = ผลตอบแทนจากการถือหุ้น  
 $t$  = อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล

ต้นทุนของหนี้สิน (Cost of Debt:  $K_d$ )

คำนวณได้จากอัตราดอกเบี้ยเงินกู้สำหรับลูกค้ารายใหญ่ชั้นดีขั้นต่ำที่สุด (MLR) ณ วันสิ้นเดือน ของ 5 ธนาคารพาณิชย์ใหญ่ ได้แก่ ธนาคารกรุงเทพ ธนาคารกรุงไทย ธนาคารไทยพาณิชย์ ธนาคารกสิกรไทย และธนาคารกรุงศรีอยุธยา ซึ่งสามารถหาข้อมูลได้จากเว็บไซต์ของธนาคารแห่งประเทศไทย นำมาถ่วงเฉลี่ยในการหาดอกเบี้ยของแต่ละปี เพื่อให้ได้อัตราดอกเบี้ยที่เป็นค่ากลางมากที่สุด โดยสาเหตุที่ใช้อัตราดอกเบี้ยสำหรับลูกค้ารายใหญ่ชั้นดีขั้นต่ำที่สุดในการคำนวณเพื่อหาต้นทุนหนี้สินของประชากรที่ศึกษานั้น เนื่องมาจากบางบริษัทในกลุ่มประชากรของการศึกษานี้ไม่มีการเปิดเผยอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่แท้จริงไว้ให้ทราบจึงต้องใช้อัตราดอกเบี้ย (Minimum Loan Rate: MLR)

ต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity:  $K_e$ )

คำนวณโดยใช้ (Capital Asset Pricing Model: CAPM) โดยมีสมการ (สุมาลี จิระมิตร, 2544) ดังนี้

$$\begin{aligned}
 K_e &= R_f + \beta (R_m - R_f) \\
 R_f &= \text{อัตราผลตอบแทนการลงทุนที่ปราศจากความเสี่ยง} \\
 R_m &= \text{อัตราผลตอบแทนของตลาด} \\
 \beta &= \text{ค่าเบต้า ดัชนีวัดความเสี่ยงของธุรกิจ}
 \end{aligned}$$

ข้อมูลประกอบการคำนวณ

1. อัตราผลตอบแทนการลงทุนที่ปราศจากความเสี่ยง ( $R_f$ ) คำนวณโดยนำอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรระยะยาว (Long-term Government Bonds) พ.ศ. 2548-พ.ศ. 2552 ในเว็บไซต์ธนาคารแห่งประเทศไทย
2. อัตราผลตอบแทนของตลาด ( $R_m$ ) คำนวณจากดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) โดยมีข้อสมมติว่าตลาดหลักทรัพย์ (Market Portfolio) เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนของหุ้นสามัญทุกตัวในตลาด โดยคำนวณได้จากการนำหุ้นสามัญที่มีจำหน่ายทั้งหมดมาถ่วงน้ำหนักตามมูลค่าตลาดอย่างไรก็ดี ถ้าไม่สามารถหามูลค่าตลาดรวมของหุ้นทั้งหมดได้ สำหรับประเทศไทยอาจใช้ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) แทน (อภิชาติ พงศ์สุพัฒน์, 2548)



3. ค่าเบต้า ( $\beta$ ) คำนวณโดยใช้วิธีการทางสถิติที่เรียกว่า วิธีสมการถดถอย ซึ่งจะหาค่าเบต้าได้ดังนี้

$$y = a + \beta x$$

$y$  = ผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัท

$x$  = ผลตอบแทนทางบัญชีของตลาดหลักทรัพย์

$\beta$  = ค่าสัมประสิทธิ์ที่ประมาณค่าได้ หรือค่าความชันที่ได้

รายการปรับปรุงทางบัญชี

จากสมการการคำนวณมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ นั้นเป็นสมการอย่างง่าย ซึ่งยังไม่ตรงกับค่านิยมของการคำนวณ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ตามที่ Stewart (1991 อ้างถึงในคณะกรรมการเทคโนโลยีวิชาชีพ, 2545, หน้า 96) ได้ให้ไว้ว่า ในการคำนวณหา มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์จะต้องมีการปรับปรุงรายการของกำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังหักภาษีและเงินทุนที่ลงไปมากกว่า 164 รายการ ซึ่งรายการปรับปรุงทางบัญชีที่ใช้ในการคำนวณหา มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์นั้น เป็นสาเหตุที่ทำให้ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ แตกต่างจากกำไรส่วนที่เหลือโดยรายการปรับปรุงส่วนใหญ่เป็นการปรับมูลค่าทางบัญชีให้ใกล้เคียงกับ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์และช่วยในการลดการบิดเบือนกำไร (Earning Management) นอกจากนี้รายการปรับปรุงดังกล่าวยังช่วยเพิ่มความสามารถในการเปรียบเทียบระหว่างองค์กรและในองค์กร โดยมีการปรับปรุงให้การบัญชีที่ใช้อยู่บนพื้นฐานเดียวกันได้ (คณะกรรมการเทคโนโลยีวิชาชีพ, 2545)

โดย Stewart แนะนำว่ารายการปรับปรุงตามค่านิยมจะทำเมื่อ (สำนักงานคณะกรรมการนโยบายรัฐวิสาหกิจ, 2549)

1. ความมีนัยสำคัญ
2. ผลกระทบต่อการตัดสินใจหรือการจูงใจผู้บริหาร (Behavioral Impact)
3. ความพร้อมของข้อมูล (Data Availability)
4. ความชัดเจน ง่ายต่อความเข้าใจ

โดยมีรายการปรับปรุงทางบัญชีที่สำคัญ 4 รายการ (คณะกรรมการเทคโนโลยีวิชาชีพ, 2545) ดังนี้

ตารางที่ 2-1 รายการปรับปรุงทวงบัญชี

รายการ	เงินทุนที่ลงไป	
	(Equity Equivalent)	(Equity Adjustment)
ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	บวกกลับหนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชีหรือหักออกสินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี (ในกรณีที่ไม่ได้รวมรายการข้างต้นในการคำนวณเงินทุนในครั้งแรก)	บวกกลับ (หักออก) การเปลี่ยนแปลงในหนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชีที่เพิ่มขึ้น (ลดลง) หรือหักออก (บวกกลับ) การเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชีที่เพิ่มขึ้น (ลดลง)
การตั้งค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	บวกกลับค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ ณ วันที่ในงบดุล	บวกกลับ (หักออก) ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญที่เพิ่มขึ้น (ลดลง) โดยใช้ยอดสุทธิหลังหักภาษี เงินได้
กำไร (ขาดทุน) ปรับโครงสร้างกิจการ	หักออก (บวกกลับ) กำไร (ขาดทุน) จากการปรับโครงสร้างกิจการหลังหักภาษี	หักออก (บวกกลับ) กำไร (ขาดทุน) จากการปรับโครงสร้างกิจการหลังหักภาษี
ค่าความนิยม	บวกกลับค่าความนิยมสะสม	หักออกค่าความนิยมตัดจำหน่าย

### แนวคิดและทฤษฎีความเสี่ยงทางการเงิน

การวิเคราะห์โครงสร้างทางการเงินของบริษัทเพื่อทราบถึงเสถียรภาพทางการเงินและความเสี่ยงของบริษัท กล่าวว่าการวิเคราะห์ความเสี่ยงเป็นการศึกษาถึงความไม่แน่นอนของกระแสกำไรที่กระทบต่อบริษัทโดยรวมและกระทบต่อเจ้าของเงินทุนแต่ละราย (นั่นคือ หนี้สิน หุ้นบุริมสิทธิและหุ้นสามัญ) เป็นการศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยสำคัญที่ทำให้กระแสกำไรผันแปรไป ซึ่งยิ่งกระแสกำไรมีความผันผวนมากนั้น หมายถึงความเสี่ยงที่นักลงทุนต้องเผชิญก็มากขึ้นด้วย ซึ่งความเสี่ยงโดยรวมภายในบริษัทแบ่งออกเป็น 2 ส่วนคือ ความเสี่ยงทางธุรกิจและความเสี่ยงทางการเงิน

ความเสี่ยงทางการเงิน คือ ความเสี่ยงส่วนเพิ่มที่มีผู้ถือหุ้นอันเนื่องมาจากบริษัทก่อภาระผูกพันทางการเงินด้วยตราสารหนี้เป็นความเสี่ยงที่นอกเหนือจากความเสี่ยงทางธุรกิจที่มีอยู่บริษัทที่ระดมเงินด้วยการออกตราสารหนี้ จะมีค่าดอกเบี้ยจ่ายที่เป็นภาระผูกพันคงที่ตามสัญญา ก่อนผลกำไร

ของผู้ถือหุ้นสามัญ ซึ่งในช่วงที่เศรษฐกิจขยายตัวกำไรสุทธิที่เหลือไปถึงผู้ถือหุ้นสามัญหลังจากหักดอกเบี้ยจ่ายแล้วจะมีอัตราการเพิ่มขึ้นมากกว่ากำไรจากการดำเนินงาน แต่ในช่วงที่ธุรกิจซบเซา กำไรสุทธิของผู้ถือหุ้นสามัญจะลดลงในอัตราสูงกว่ากำไรจากการดำเนินงานเพราะต้นทุนทางการเงินคงที่ ดังนั้นบริษัทที่จัดหาเงินด้วยตราสารหนี้เพิ่มขึ้น ก็จะมีภาระผูกพันคงที่ตามสัญญาเพิ่มขึ้น ความเสี่ยงทางการเงินก็จะเพิ่มขึ้นจนมี โอกาสที่ผิคนัดชำระหนี้และล้มละลายได้

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นบ่งชี้ถึงสัดส่วนของเงินทุนที่บริษัทจัดหามาจากหนี้สินเทียบกับแหล่งเงินทุนอื่น ๆ เช่น หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นสามัญและกำไรสะสม สัดส่วนเงินทุนจากหนี้ที่สูงกว่าเงินทุนจากผู้ถือหุ้นจะทำให้กำไรมีความผันผวน เพราะมีภาระทางการเงินคงที่มากขึ้น และเพิ่มโอกาสที่บริษัทจะไม่สามารถจ่ายชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นได้ ดังนั้นสัดส่วนของหนี้สินที่สูงขึ้นจึงบ่งบอกถึงความเสี่ยงทางเงินที่เพิ่มขึ้น (สถานบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548)

### งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากการศึกษาผลงานวิจัยต่าง ๆ ในอดีตที่ผ่านมาพบว่าม้งงานวิจัย ที่ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวชี้วัดผลการดำเนินงาน กับราคาหลักทรัพย์ดังต่อไปนี้

1. ความสัมพันธ์ระหว่างเครื่องมือวัดผลการดำเนินงานขององค์กรทางเศรษฐศาสตร์ กับราคาหลักทรัพย์

Lehn and Makhija (1996 อ้างถึงใน สุภาณี เกื้อพรหม, 2553) ได้ทำการศึกษาว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ เป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพเหมือนกับตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางการเงิน โดยความสัมพันธ์ของ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์สูงกว่าความสัมพันธ์ของการวัดผลการดำเนินงานทางการเงินกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับ Uyemura, Kantor and Pettit (1996) ที่ได้ศึกษากลุ่มตัวอย่างธนาคารพาณิชย์อเมริกาที่ใหญ่ที่สุด 100 แห่งที่จดทะเบียนใน Stern Steward & Co. ในช่วงปี ค.ศ. 1986-1996 จากการศึกษาพบว่า มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์มีความสัมพันธ์กับ Market value added มากกว่า Return On Assets, Return On Equity, Net Income และ Earnings Per Share ส่วนงานวิจัยของ Prober, Larry M (2000 อ้างถึงใน สุธรัตน์ นรขุน, 2553) ได้ศึกษาพบว่า มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์เป็นเครื่องมือในการรายงานทางการเงินที่ดีที่สุดใน USA เพราะใช้หลักการที่มุ่งเน้นความสำเร็จขององค์กรเป็นหลัก (Successful Firm) และบริษัทควรต้องได้รับผลตอบแทนอย่างน้อยเท่ากับต้นทุนของเงินทุน (Cost of Capital) และการปรับปรุงของ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ นั้นพยายามที่จะแปลงกำไรทางบัญชี (รายได้หักค่าใช้จ่าย) ไปให้ใกล้เคียงกับกำไรทางเศรษฐศาสตร์

เศรษฐกิจซึ่งนับได้ว่ามีอิทธิพลต่อผลประกอบการมากกว่าปัจจัยทางด้านการบริหารการเงิน สำหรับในส่วนของภาวะวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ของโครงสร้างเงินทุนและมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์กับราคาหลักทรัพย์นั้นพบว่า โครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ในทิศทางลบ ซึ่งสอดคล้องกับการวิจัยในส่วนของ Industry Norm ในขณะที่ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์กลับมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยที่สนับสนุนว่า มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์เป็นเครื่องมือที่สะท้อนให้เห็นถึงสถานะที่แท้จริงทางเศรษฐกิจ ณ ช่วงเวลานั้น ๆ ได้ดีกว่าตัววัดผลอื่น และท้ายสุดการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์กับนโยบายในการจ่ายเงินปันผลพบว่า ทั้งโครงสร้างเงินทุนและมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ไม่สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลง ในนโยบายการจ่ายเงินปันผลได้ ทั้งนี้อาจเนื่องมาจากการส่งเสริมการลงทุนในตลาดทุนโดยการให้สิทธิพิเศษทางด้านภาษีแก่นักลงทุน โดยเฉพาะอย่างยิ่งกลุ่มธุรกิจประเภทนี้ที่มีโครงสร้างผู้ถือหุ้นรายใหญ่อยู่ในรูปนิติบุคคล ซึ่งสามารถได้รับสิทธิพิเศษจากเงินปันผล โดยได้รับการยกเว้นในการนำมาคำนวณเป็นรายได้กึ่งหนึ่งหรือทั้งหมดตามประมวลรัษฎากร และสุภาณี เกื้อพรหม (2553) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์และ การวัดผลการดำเนินงานขององค์กรทางการเงินกับมูลค่าเพิ่มขององค์กร บริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์มีความเหมาะสมสำหรับการนำไปใช้ในการวัดผลการดำเนินงานขององค์กรมากกว่าการวัดผลการดำเนินงานทางการเงิน เนื่องจากมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญมากที่สุดกับมูลค่าเพิ่มทางการตลาด

นอกจากนี้ ภัทราพร พาณิชสุสวัสดิ์ และศิลาปะพร ศรีจันทเพชร (2551) ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีด้านความรับผิดชอบของคณะกรรมการกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET50 โดยใช้ 1. สัดส่วนของกรรมการอิสระ 2. ความเป็นอิสระของประธานกรรมการและ 3. จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการเป็นตัวแทนความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการซึ่งผลการศึกษาพบว่าปัจจัยด้านความเป็นอิสระของประธานกรรมการมีความสัมพันธ์ทางบวกกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของกิจการสำหรับปัจจัยที่เหลือไม่พบว่ามีความสัมพันธ์กัน เช่นเดียวกับงานวิจัยของ รัตเกล้าวิชญชาติ (2551) ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มธนาคารและสถาบันการเงินโดยใช้ 1. สัดส่วนของกรรมการที่เป็นอิสระ 2. ความเป็นอิสระของประธานกรรมการ 3. จำนวนของคณะกรรมการชุดย่อยและ 4. จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการเป็นตัวแทนของการกำกับ

ดูแลกิจการซึ่งผลการศึกษาไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยด้านการกำกับดูแลกิจการที่ศึกษากับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของกิจการ

จากงานวิจัยข้างต้นจะเห็นได้ว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์นั้นเริ่มมีผู้สนใจศึกษามากขึ้น เพราะต่างเชื่อว่า ตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางเศรษฐศาสตร์อย่าง (EVA) จะสามารถนำไปใช้ในการวัดผลการดำเนินงานขององค์กรวางแผนการบริหารของผู้บริหารงานให้เกิดมูลค่าเพิ่มแก่กิจการสูงสุด ทั้งนักลงทุนและผู้สนใจสามารถนำมาใช้เป็นเครื่องมือตัดสินใจในการเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ได้เป็นอย่างดี แต่ท้ายสุดแล้วมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ก็ไม่ใช่คำตอบที่ถูกต้องเสมอไป เพราะมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ก็เป็นเพียงตัววัดผลการดำเนินงานตัวหนึ่งเท่านั้น ที่ใช้เป็นส่วนหนึ่งในการประกอบการตัดสินใจด้านต่าง ๆ

งานวิจัยเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างเครื่องมือวัดผลการดำเนินงานทางบัญชี กับราคาหลักทรัพย์

นักวิจัยต่างประเทศได้ทำการศึกษาดังต่อไปนี้ Roswati (2007 อ้างถึงใน พชรีย์ อุณวงศ์, 2553) ได้ศึกษาผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงิน ได้แก่อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี ต่อราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมค้าปลีก กลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม กลุ่มอุตสาหกรรมบุหรี กลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์ และกลุ่มอุตสาหกรรมเภสัชกรรม ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนทางการเงินของกลุ่มอุตสาหกรรมค้าปลีก ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้นและอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ ในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม พบว่า อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้นและอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ ในกลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์ พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้นและอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ ในกลุ่มอุตสาหกรรมบุหรี พบว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้นและอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ ส่วนกลุ่มอุตสาหกรรมเภสัชกรรม พบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ ซึ่งอัตราส่วนทางการเงินดังกล่าวสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ในช่วงระยะเวลา 1-3 เดือน หลังจากการนำส่งงบการเงินประจำปี

สำหรับงานวิจัยของประเทศไทยก็ได้มีการศึกษาเครื่องมือวัดผลการดำเนินงานทางบัญชีที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ ดังเช่น กนกพร นาคทัพบที (2543) ได้ศึกษาเปรียบเทียบความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ระหว่าง รายได้ กำไรทางบัญชี และกระแสเงินสดทั้ง 3 ประเภทคือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน กับราคาหลักทรัพย์ ผลวิจัยพบว่า กำไรทางบัญชีสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน แต่อย่างไรก็ตามกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน และกิจกรรมจัดหาเงิน สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ารายได้ ในขณะที่กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีทิศทางตรงกับราคาหลักทรัพย์

ส่วนของ อภิวัฒน์ สุริยเดชกุล (2544) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหลักทรัพย์ กับอัตราเงินปันผล เพื่อวิเคราะห์ว่ามีความสัมพันธ์อย่างมีเสถียรภาพในระยะยาวระหว่าง ดัชนีราคาหลักทรัพย์และอัตราเงินปันผลนั้น มีความสัมพันธ์เชิงเสถียรภาพในระยะยาวระหว่างกัน ซึ่งพบว่าดัชนีราคาหลักทรัพย์ย้อนหลังไป 1 ช่วงเวลาและอัตราเงินปันผลย้อนหลังไป 1 ช่วงเวลา สามารถใช้ในการคาดคะเนดัชนีราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบัน ได้อย่างมีนัยสำคัญและงานวิจัยของ ปรียาภรณ์ อ่อนแก้ว (2549) ก็ได้ศึกษาการเปรียบเทียบความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของกระแสเงินสดอิสระและมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจกรณีศึกษา: บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากระแสเงินสดอิสระทั้งในกลุ่มกิจการที่มีการจ่ายเงินปันผลและกลุ่มกิจการที่ไม่การจ่ายเงินปันผลและ พัชรีย์ อุ๋นวงศ์ (2553) ได้ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนราคาหลักทรัพย์ต่อกำไรสุทธิ ของบริษัทของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า สัดส่วนหนี้สินในโครงสร้างเงินทุน ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามต่ออัตราส่วนราคาหลักทรัพย์ต่อกำไรสุทธิ และปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ มีความสัมพันธ์ต่ออัตราส่วนราคาหลักทรัพย์ต่อกำไรสุทธิ ในทิศทางเดียวกัน ส่วนอัตราการเติบโตของเงินปันผลตอบแทนและ การตีราคาสินทรัพย์เพิ่มไม่มีความสัมพันธ์ ต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนราคาหลักทรัพย์ต่อกำไรสุทธิ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ข้อสรุปจากผลการศึกษาข้างต้น จะเห็นได้ว่า ตัวชี้วัดผลการดำเนินงาน ที่สามารถสะท้อนราคาหลักทรัพย์ได้ดีคือ กำไรขาดทุนสุทธินั่นเอง ถึงแม้ว่าตัวเลขดังกล่าวจะนำมาจากการเงินซึ่งเป็นข้อมูลในอดีตแต่มันก็สามารถไปนำคาดการณ์ วิเคราะห์แนวโน้มผลการดำเนินงานในอนาคตและราคาหลักทรัพย์ได้ดีเช่นกัน เพราะกำไรสุทธิเป็นตัวเลขที่มีความสำคัญต่อนักลงทุนเป็นอย่างมาก เพราะตามแนวคิดกำไรจากมุมมองของข่าวสาร (Earning from Aninformational

Perspective) ได้เชื่อมโยงความสัมพันธ์ระหว่างนักลงทุนกับกำไร ดังนั้นการประกาศข้อมูลทางการบัญชีรายการกำไร ที่เปิดเผยไว้ในงบการเงิน เป็นการประกาศข่าวดีมากกว่าการประกาศข่าวไม่ดี (นันทนวล เขียวรัตน์, 2539) และเป็นข่าวที่ประกาศแล้วมีประโยชน์และเป็นข่าวที่ประกาศแล้วมีประโยชน์ต่อตลาดทุนของประเทศไทย และนักลงทุนมักใช้กำไรสุทธิหรือข้อมูลเกี่ยวกับกำไรเป็นเกณฑ์ในการวัดผลการดำเนินงาน เพื่อคาดคะเนเหตุการณ์ทางเศรษฐกิจและผลกำไรในอนาคต จึงเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนหรือนักวิเคราะห์โดยทั่วไปในตลาดทุนของประเทศไทยนำข้อมูลทางการบัญชีรายการกำไรไปใช้ประกอบการตัดสินใจได้อย่างถูกต้อง สมมติฐานนี้สอดคล้องกับการทบทวนวรรณกรรมที่ว่ากำไรในปัจจุบันสามารถอธิบายหรือพยากรณ์การวัดผลการดำเนินงานของกิจการในอนาคตได้ (Dechow et al., 1998)

## บทที่ 3

### วิธีการดำเนินการศึกษา

การศึกษานี้เป็นการศึกษาเชิงพรรณนา และการวิเคราะห์ เพื่อศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างกำไรขาดทุนสุทธิ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ กับราคาหลักทรัพย์โดยมีขั้นตอนในการศึกษา ดังนี้

1. แหล่งข้อมูล
2. ประชากรที่ศึกษา
3. เครื่องมือ
4. วิธีการเก็บข้อมูล
5. การทดสอบสมมติฐาน
6. สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล
7. การนำเสนอข้อมูล

#### แหล่งข้อมูล

การศึกษานี้ได้เก็บรวบรวมข้อมูลจากเอกสาร เพื่อใช้ในการศึกษา โดยเป็นการเก็บข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งเป็นข้อมูลที่ได้จากหนังสือพิมพ์และคอมพิวเตอร์ที่มีผู้อื่นรวบรวม ประมวลผล หรือวิเคราะห์ไว้ให้แล้ว จากแหล่งข้อมูลต่าง ๆ ดังต่อไปนี้

1. งบการเงินและหมายเหตุประกอบงบการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 7 กลุ่มอุตสาหกรรม ในปี พ.ศ. 2554-2555 ดังนี้ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มทรัพยากร กลุ่มบริการ กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มสินค้าอุปโภค-บริโภค และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างจากเว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. อัตราผลตอบแทนการลงทุนที่ปราศจากความเสี่ยง ( $R_f$ ) เก็บข้อมูล โดยนำอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรระยะยาว (Long-term Government Bonds) พ.ศ. 2554-2555 ในเว็บไซต์ธนาคารแห่งประเทศไทย
3. อัตราผลตอบแทนของตลาด ( $R_m$ ) คำนวณจากดัชนีราคาปิดของหลักทรัพย์ โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากเว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



4. ต้นทุนของหนี้สิน (Cost of Debt:  $K_d$ ) เก็บข้อมูลจากอัตราดอกเบี้ยเงินกู้สำหรับลูกค้ารายใหญ่ชั้นดีขั้นต่ำที่สุด (MLR) ณ วันสิ้นเดือน ซึ่งสามารถหาข้อมูลได้จากเว็บไซต์ของธนาคารแห่งประเทศไทย

5. ค่าเบต้า ( $\beta$ ) เก็บรวบรวมข้อมูลจากหนังสือพิมพ์กรุงเทพธุรกิจ

6. กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน โดยการเก็บมาข้อมูลในงบกระแสเงินสด ในส่วนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

7. กำไรสุทธิ ใช้ข้อมูลจาก งบการเงินในส่วนของงบกำไรขาดทุนประจำปี

8. กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ ใช้ข้อมูลจากงบการเงิน ในส่วนของงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ

9. การคำนวณมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์

$$EVA = NOPAT - (WACC \times Invested Capital)$$

10. ราคาหลักทรัพย์ ใช้ราคาปิดของหลักทรัพย์ตามวันสุดท้ายของงบการเงิน

## ประชากรที่ศึกษา

ประชากรที่ใช้ในการศึกษานี้เป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปี พ.ศ. 2554-2555

การคัดเลือกกลุ่มตัวอย่าง การเลือกกลุ่มตัวอย่างมีลักษณะในการพิจารณาถือเป็นบริษัทที่มีรายชื่อจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี 2554-2555 ในการศึกษาจะคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างด้วยวิธีเฉพาะเจาะจง (Specific Sampling) โดยเลือกกลุ่มตัวอย่างที่เข้าเงื่อนไขดังต่อไปนี้ เป็นบริษัทที่มีแบบแสดงรายงานข้อมูลประจำปี (56-1) ครบถ้วนสมบูรณ์สามารถเก็บข้อมูลที่จะต้องนำมาศึกษาครั้งนี้ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2554-2555 รวมระยะเวลา 2 ปี เป็นบริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูล กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ ซึ่งในปี 2554 สภาวิชาชีพบัญชีมีประกาศให้ผู้จัดทำงบการเงินมีทางเลือกในการจัดทำงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ ไม่เป็นบริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูกิจการ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2554-2555 ไม่เป็นบริษัทในกลุ่มธุรกิจธนาคาร บริษัทประกันภัย บริษัทที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ และวัสดุก่อสร้าง ประเภทกองทุนต่าง ๆ เนื่องจากข้อมูลไม่เพียงพอในการนำมาปรับปรุงรายการ การคำนวณมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์

ตารางที่ 3-1 การกระทบยอดเพื่อหาตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา

รายการกระทบยอดจำนวนบริษัท	จำนวนบริษัท	จำนวนบริษัท	รวม
	ปี 2554	ปี 2555	
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	514	518	1,032
หัก บริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน	-21	-21	-42
หัก กลุ่มธุรกิจการเงิน	-54	-56	-110
หัก กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์	-41	-41	-82
หัก บริษัทที่เปิดเผยข้อมูลไม่สมบูรณ์	-12	-14	-26
จำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา	<u>386</u>	<u>386</u>	<u>772</u>

หลังจากที่ได้กลุ่มตัวอย่างแบบเฉพาะเจาะจงแล้ว สามารถแบ่งกลุ่มตัวอย่างตามประเภทอุตสาหกรรมได้ดังตารางที่ 3-2

ตารางที่ 3-2 กลุ่มตัวอย่างแบ่งตามประเภทอุตสาหกรรม

ประเภทอุตสาหกรรม	ปี 2554		ปี 2555		รวมปีบริษัท
	จำนวนบริษัท	ร้อยละ	จำนวนบริษัท	ร้อยละ	
กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	41	10.62	41	10.62	82
กลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภค	38	9.84	38	9.84	76
กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม	75	19.43	75	19.43	150
กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	82	21.24	82	21.24	164
กลุ่มทรัพยากร	27	6.99	27	6.99	54
กลุ่มบริการ	85	22.02	85	22.02	170
กลุ่มเทคโนโลยี	38	9.84	38	9.84	76
รวม	386	100	386	100	772

จากเงื่อนไขข้างต้นจะได้กลุ่มตัวอย่าง ดังแสดงจำนวนกลุ่มตัวอย่างที่ นำมาศึกษาจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม ดังตารางที่ 3-2 และได้ทำการเก็บข้อมูลย้อนหลังจำนวน 2 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ.

2554 ถึง พ.ศ. 2555 จะทำให้ได้สินทรัพย์ทั้งหมด 772 ปีบริษัท ที่งบการเงินน่าจะสามารถสะท้อนให้เห็นถึงตัวแปรต่าง ๆ ได้ชัดเจน

### วิธีการเก็บข้อมูล

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) กับการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ ซึ่งมีขั้นตอนในการเก็บข้อมูลดังต่อไปนี้

1. รวบรวมข้อมูลจากงบการเงินและหมายเหตุประกอบงบการเงินของ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่เลือกศึกษา เพื่อให้ได้ข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการ ปรับปรุงรายการให้เป็นกำไรทางบัญชีเป็นกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ ของแต่ละกิจการ ราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ สิ้นปี และข้อมูลอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง

2. ปรับปรุงข้อมูลที่นำมาใช้เพื่อคำนวณหามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์

3. รวบรวมข้อมูลที่เกี่ยวข้องมาคำนวณหาต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ย โดยใช้ข้อมูลดังต่อไปนี้

3.1 อัตราผลตอบแทนการลงทุนที่ปราศจากความเสี่ยง ( $R_f$ ) เก็บข้อมูลโดยนำอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรระยะยาว

3.2 อัตราผลตอบแทนของตลาด ( $R_m$ ) คำนวณจากดัชนีราคาปิดของหลักทรัพย์

3.3 ต้นทุนของหนี้สิน (Cost of Debt:  $K_d$ ) เก็บข้อมูลจากอัตราดอกเบี้ยเงินกู้สำหรับลูกค้ารายใหญ่ชั้นดีขั้นต่ำสุด (MLR) ณ วันสิ้นเดือน

3.4 ค่าเบต้า ( $\beta$ )

เมื่อคำนวณหาต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยของแต่ละบริษัทได้แล้วจึงนำมาคำนวณหามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA)

4. คำนวณหาค่าอัตราส่วนต่าง ๆ เพื่อมาใช้ในการวัดค่าตัวแปร และนำข้อมูลทั้งหมดมาใช้ในการศึกษาโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติมาใช้

5. ทำการวิเคราะห์และสรุปผลข้อมูลโดยอาศัยผลลัพธ์ที่ได้จากขั้นตอนขั้นต้น ตัวแปรและการวัดค่า

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการบริษัทที่เป็นบุคคลภายในครอบครัวกับค่าตอบแทนกรรมการ ได้กำหนดตัวแปรดังต่อไปนี้

ตัวแปรตาม (Dependent Variables) ได้แก่

ราคาหลักทรัพย์ (Price) ใช้ราคาหลักทรัพย์ ณ วันส่งงบการเงินในเวปไซด์ ก.ล.ด

ตัวแปรอิสระ (Independent Variables)

กำไรสุทธิ (NI)

NI = กำไร (ขาดทุน) สุทธิ ในส่วนของ งบกำไรขาดทุน  
 กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ (CS)  
 CS = กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ ในส่วนของ งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ  
 กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO)  
 CFO = กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ในงบกระแสเงินสด ส่วนของ กิจกรรม  
 ดำเนินงาน

มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA)

EVA = NOPAT – Capital Charged

ตัวแปรควบคุม

ขนาดของบริษัท (SIZE) ที่ใช้ในการวัดขนาดของกิจการ คือ สินทรัพย์รวม

SIZE = สินทรัพย์รวม จะคำนวณโดยใช้ลอการิทึม

ส่วนของผู้ถือหุ้น (BV)

BV = ส่วนของผู้ถือหุ้น ในงบแสดงฐานะทางการเงิน

### การทดสอบสมมติฐาน

วัตถุประสงค์ของงานวิจัยนี้ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรขาดทุนสุทธิ กำไร  
 ขาดทุนเบ็ดเสร็จ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ กับราคา  
 หลักทรัพย์ มีตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของกิจการ และส่วนของผู้ถือหุ้น เพื่อทดสอบสมมติฐาน  
 ของงานวิจัย ใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ตามตัวแบบดังนี้

ตัวแบบในงานวิจัย

$$PRICE_{it} = \beta_0 + \beta_1 NI_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 BV_{it} + E$$

$$PRICE_{it} = \beta_0 + \beta_2 CS_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 BV_{it} + E$$

$$PRICE_{it} = \beta_0 + \beta_3 CFO_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 BV_{it} + E$$

$$PRICE_{it} = \beta_0 + \beta_4 EVA_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 BV_{it} + E$$

PRICE = ราคาหลักทรัพย์

NI = กำไร (ขาดทุน) สุทธิ

CS = กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ

CFO = กระแสเงินสดอิสระจากกิจกรรมดำเนินงาน

EVA = มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์

## สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

ผู้วิจัยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติมาทำการประมวลผล และนำหลักการทางสถิติมาใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล เทคนิคทางสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลมีดังนี้

การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลในรูปของค่าสถิติพื้นฐานเกี่ยวกับข้อมูลทั่วไป เพื่อเสนอข้อมูลเบื้องต้นเกี่ยวกับตัวแปรที่รวบรวมได้ ซึ่งในการศึกษานี้นำเสนอข้อมูลประกอบด้วย

1. ค่าต่ำสุด (Minimum: Min)
2. ค่าสูงสุด (Maximum: Max)
3. ค่าเฉลี่ยเลขคณิต (Mean)
4. ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)

สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) โดยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ซึ่งเป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระ โดยที่ตัวแปรอิสระมีมากกว่าหนึ่งตัวเพื่อทดสอบความสัมพันธ์และความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของ กำไรขาดทุนสุทธิ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ รวมถึงบอกทิศทางในความสัมพันธ์ดังกล่าวด้วย

## บทที่ 4

### ผลการวิจัย

#### ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรในภาพรวม

จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรขาดทุนสุทธิ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ กับราคาหลักทรัพย์ โดยใช้ตัวแบบการทดสอบและข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่างตามที่ได้กล่าวไว้แล้วในบทที่ 3 ซึ่งในตารางที่ 3 จะแสดงข้อมูลผลการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาในภาพรวมได้มีการกำหนดข้อมูลเบื้องต้นแบ่งออกเป็น 3 กลุ่ม คือ ตัวแปรที่สนใจศึกษา ตัวแปรตาม และตัวแปรควบคุม สำหรับสถิติพื้นฐานที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลประกอบด้วย

1. ความถี่และร้อยละ
2. ค่าต่ำสุด
3. ค่าสูงสุด
4. ค่าเฉลี่ยเลขคณิต
5. ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน

ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาที่ใช้ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรขาดทุนสุทธิ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ กับราคาหลักทรัพย์นำเสนอได้ตามลำดับดังนี้

ตัวแปรอิสระ

1. กำไรสุทธิ
2. กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ
3. กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน
4. มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์

ตัวแปรตาม

ราคาหลักทรัพย์

ตัวแปรควบคุม

1. ขนาดของบริษัท
2. ส่วนของผู้ถือหุ้น

ตารางที่ 4-1 สถิติเชิงพรรณนาของความสัมพันธ์ระหว่างระหว่างกำไรขาดทุนสุทธิ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ กับราคาหลักทรัพย์

ตัวแปร	จำนวน ปีบริษัท	ค่าต่ำสุด Min	ค่าสูงสุด Max	ค่าเฉลี่ย Mean	ค่าส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน (SD)
PRICE (บาท)	772	0.02	1,576.00	33.68	89.42
NI (ล้านบาท)	772	-16,440.81	12,5615.95	1,382.70	7,665.03
CS (ล้านบาท)	772	198.84	1,249,147.52	18,372.22	75,632.73
CFO (ล้านบาท)	772	-6,147.31	177,550.08	1,861.80	10,728.33
EVA (ล้านบาท)	772	-12,9767.37	71,039.53	-545.33	7,493.21
SIZE (ล้านบาท)	772	86.66	1,631,319.94	21,346.05	91,326.83
BV (ล้านบาท)	772	-15,722.88	731,664.05	9,670.51	41,728.50

#### การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา

จากตารางที่ 4-1 เมื่อพิจารณาจากบริษัทจากกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด 772 ข้อมูล พบว่า

1. ราคาหลักทรัพย์ มีค่าเฉลี่ย 33.68 บาท มีมูลค่าสูงสุดเท่ากับ 1,576 บาท และมีมูลค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.02 บาท ซึ่งราคาหลักทรัพย์ชุดนี้เบี่ยงเบนไปจากค่าเฉลี่ยเท่ากับ 89.42 บาท
2. กำไรขาดทุนสุทธิ (NI) มีค่าเฉลี่ย 1,382.70 ล้านบาท มีมูลค่าสูงสุดเท่ากับ 12,5615.95 ล้านบาท และมีมูลค่าต่ำสุดเท่ากับ -16,440.81 ล้านบาท ซึ่งกำไรขาดทุนสุทธิ ชุดนี้เบี่ยงเบนไปจากค่าเฉลี่ยเท่ากับ 7,665.03 ล้านบาท
3. กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ (CS) มีค่าเฉลี่ย 18,372.22 ล้านบาท มีมูลค่าสูงสุดเท่ากับ 1,249,147.52 ล้านบาท และมีมูลค่าต่ำสุดเท่ากับ 198.84 ล้านบาท ซึ่งกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ ชุดนี้เบี่ยงเบนไปจากค่าเฉลี่ยเท่ากับ 75,632.73 ล้านบาท
4. กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน มีค่าเฉลี่ย 1,861.80 ล้านบาท มีมูลค่าสูงสุดเท่ากับ 177,550.08 ล้านบาท และมีมูลค่าต่ำสุดเท่ากับ -6,147.31 ล้านบาท ซึ่งกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ชุดนี้เบี่ยงเบนไปจากค่าเฉลี่ยเท่ากับ 7,493.21 ล้านบาท

5. ขนาดของบริษัท (วัดจากสินทรัพย์รวมของกิจการ) ที่เป็นกลุ่มตัวอย่างทั้งหมดพบว่ามีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 21,346.05 ล้านบาท มีมูลค่าสูงสุด 1,631,319.94 ล้านบาท มูลค่าต่ำสุด 86.66 ล้านบาท และค่าเบี่ยงเบน ไปจากค่าเฉลี่ยเท่ากับ 91,326.83 ล้านบาท

6. ส่วนของผู้ถือหุ้น (BV) ที่เป็นกลุ่มตัวอย่างทั้งหมดพบว่ามีส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ยเท่ากับ 9,670.51 ล้านบาท มีค่าสูงสุด 731,664.05 ล้านบาท ค่าต่ำสุดเท่ากับ -15,722.88 ล้านบาท และมีส่วนเบี่ยงเบนจากค่าเฉลี่ยเท่ากับ 41,728.50 ล้านบาท

เมื่อพิจารณาสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรพบว่า ตัวแปร มีการกระจายค่อนข้างมาก เพื่อลดปัญหา Size Effect ดังนั้นผู้วิจัยจึงทำการเปลี่ยนแปลงรูป โดยใช้ลอการิทึมของตัวแปรควบคุมคือขนาดของบริษัท และส่วนของผู้ถือหุ้น หาค่าด้วยสินทรัพย์รวม เพื่อนำไปใช้ในการวิเคราะห์สมการถดถอยในลำดับต่อไป

### การวิเคราะห์การถดถอย

ตัวแบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา

1.  $PRICE_{it} = \beta_0 + \beta_1 NI_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 BV_{it} + \varepsilon$
2.  $PRICE_{it} = \beta_0 + \beta_2 CS_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 BV_{it} + \varepsilon$
3.  $PRICE_{it} = \beta_0 + \beta_3 CFO_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 BV_{it} + \varepsilon$
4.  $PRICE_{it} = \beta_0 + \beta_4 EVA_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 BV_{it} + \varepsilon$

PRICE: ราคาหลักทรัพย์

NI: กำไรขาดทุนสุทธิ

CS: กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ

CFO: กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

EVA: มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์

SIZE: ขนาดกิจการ

BV: ส่วนของผู้ถือหุ้น



ตารางที่ 4-2 ผลการวิเคราะห์ความแปรปรวน (ANOVA)

ตัวแปร	ผลรวมกำลังสอง	องศา	ค่าเฉลี่ยความ		
	ของค่าเบี่ยงเบน	อิสระ	เบี่ยงเบนกำลังสอง	F	Sig.
	Sum of Squares	df	Mean Square		
ความถดถอย	707,658.41	3.00	235,886.14	25.14	0.00***
ความคลาดเคลื่อน	7,207,429.81	768.00	9,384.67		
รวม	7,915,088.22	771.00			

ตารางที่ 4-3 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ

สมมติฐานที่ 1: กำไรขาดทุนสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์

$$\text{ตัวแบบจำลองที่ 1: } \text{PRICE}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{NI}_{it} + \beta_5 \text{SIZE}_{it} + \beta_6 \text{BV}_{it} + \varepsilon$$

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์การ	ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย	t	Sig.
	ถดถอย (B)	ปรับมาตรฐาน (Beta)		
ค่าคงที่	-184.08		-3.084	0.002***
กำไรขาดทุนสุทธิ	.003	.206	5.401	0.000***
ขนาดกิจการ	20.003	.131	3.350	0.001***
ส่วนของผู้ถือหุ้น	46.850	.125	3.507	0.000***

Dependent Variable: ราคาหลักทรัพย์

R = 0.299      R<sup>2</sup> = 0.086

SE = 96.87      \*\*\*p<0.01

จากตารางที่ 4-3 แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุของความสัมพัทธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมทุกตัวที่มีความสัมพันธ์กันกับตัวแปรตาม ผลการวิเคราะห์พบว่า ตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุม มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R-squared) ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณที่ปรับแล้ว (Adjust R-squared) ของข้อมูลทั้งหมดมีค่าเท่ากับ 0.299 และ 0.086 ตามลำดับ หมายความว่า ที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % ตัวแปรอิสระทุกตัวในตัวแบบสามารถอธิบายถึงความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ได้ 30 % และจากผลการวิเคราะห์พบว่าตัวแปรอิสระ ได้แก่ กำไรขาดทุนสุทธิมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ นอกจากนี้ยังพบตัวแปรควบคุมทุกตัว ได้แก่

ขนาดของบริษัท ส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งหมายความว่า การเปลี่ยนแปลงของตัวแปรดังกล่าวมีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงค่าราคาหลักทรัพย์

#### การทดสอบสมมติฐาน

การทดสอบสมมติฐาน ถ้าไรขาดทุนสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ 0.003 มีค่า Sig. เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด คือ 0.01 จึงสรุปผลการศึกษาได้ว่า ถ้าไรขาดทุนสุทธิมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งหมายความว่า ถ้าไรขาดทุนสุทธิมีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับความเชื่อมั่น 99 %

การวิเคราะห์ตัวแปรควบคุม 1 คือ ขนาดของบริษัท มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเท่ากับ 20.003 มีค่า Sig. เท่ากับ 0.001 ซึ่งค่ามีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด คือ 0.01 จึงสรุปผลการศึกษาได้ว่า ขนาดของบริษัท มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งหมายความว่า ขนาดของบริษัท มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับความเชื่อมั่น 99 %

การวิเคราะห์ตัวแปรควบคุม 2 คือ ส่วนของผู้ถือหุ้นบริษัท มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเท่ากับ 46.850 มีค่า Sig. เท่ากับ 0.000 ซึ่งมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด คือ 0.01 จึงสรุปผลการศึกษาได้ว่า ส่วนของผู้ถือหุ้นบริษัท มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งหมายความว่า ส่วนของผู้ถือหุ้นบริษัท มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับความเชื่อมั่น 99 %

#### ตารางที่ 4-4 ผลการวิเคราะห์ความแปรปรวน (ANOVA)

ตัวแปร	ผลรวมกำลังสองของ	องศา	ค่าเฉลี่ยความ		
	ค่าเบี่ยงเบน	อิสระ	เบี่ยงเบนกำลังสอง	F	Sig.
	Sum of Squares	df	Mean Square		
ความถดถอย	697,616.96	3.00	232,538.99	24.74	0.00***
ความคลาดเคลื่อน	7,217,471.26	768.00	9,397.75		
รวม	7,915,088.22	.00			

\*\*\*p < 0.01

ตารางที่ 4-5 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ

สมมติฐานที่ 2: กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์

$$\text{ตัวแบบจำลองที่ 2: } \text{PRICE}_{it} = \beta_0 + \beta_2 \text{CS}_{it} + \beta_5 \text{SIZE}_{it} + \beta_6 \text{BV}_{it} + E$$

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (B)	ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยปรับมาตรฐาน (Beta)	t	Sig.
ค่าคงที่	-189.6810505		3.19	0.001***
กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ	.003	.201	5.30	0.000***
ขนาดกิจการ	20.577	.135	3.46	0.000***
ส่วนของผู้ถือหุ้น	47.171	.126	3.53	0.000***

Dependent Variable: ราคาหลักทรัพย์

R = 0.297

R<sup>2</sup> = 0.088

SE = 96.94

\*\*\*p<0.01

จากตารางที่ 4-5 แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุของความสัมพัทธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมทุกตัวที่มีความสัมพันธ์กันกับตัวแปรตาม ผลการวิเคราะห์พบว่า ตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุม มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณที่ปรับแล้ว ของข้อมูลทั้งหมดมีค่าเท่ากับ 0.297 และ 0.088 ตามลำดับ หมายความว่า ที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % ตัวแปรอิสระทุกตัวในตัวแบบสามารถอธิบายถึงความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ได้ 30 % และจากผลการวิเคราะห์พบว่าตัวแปรอิสระ ได้แก่ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ นอกจากนี้ยังพบตัวแปรควบคุมทุกตัว ได้แก่ ขนาดของบริษัท ส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งหมายความว่า การเปลี่ยนแปลงของตัวแปรดังกล่าวมีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงค่าราคาหลักทรัพย์

การทดสอบสมมติฐาน

การทดสอบสมมติฐาน กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ 0.003 มีค่า Sig. เท่ากับ 0.001 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด คือ 0.01 จึงสรุปผลการศึกษาได้ว่า กำไรเบ็ดเสร็จมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ซึ่ง

หมายความว่า กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จมีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับความเชื่อมั่น 99 %

การวิเคราะห์ตัวแปรควบคุม 1 คือ ขนาดของบริษัท มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเท่ากับ 20.577 มีค่า Sig. เท่ากับ 0.000 ซึ่งค่ามีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด คือ 0.01 จึงสรุปผลการศึกษาได้ว่า ขนาดของบริษัท มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งหมายความว่า ขนาดของบริษัท มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับความเชื่อมั่น 99 %

การวิเคราะห์ตัวแปรควบคุม 2 คือ ส่วนของผู้ถือหุ้นบริษัท มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเท่ากับ 47.171 มีค่า Sig. เท่ากับ 0.000 ซึ่งมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด คือ 0.01 จึงสรุปผลการศึกษาได้ว่า ส่วนของผู้ถือหุ้นบริษัทมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งหมายความว่า ส่วนของผู้ถือหุ้นบริษัท มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับความเชื่อมั่น 99 %

ตารางที่ 4-6 ผลการวิเคราะห์ความแปรปรวน (ANOVA)

ตัวแปร	ผลรวมกำลังสอง	องศาอิสระ	ค่าเฉลี่ยความ		
	ของค่าเบี่ยงเบน		เบี่ยงเบนกำลังสอง		
	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
ความถดถอย	658,394.54	3.00	9,397.75	23.23	0.000***
ความคลาดเคลื่อน	7,256,693.68	768.00			
รวม	7,915,088.22	771.00			

\*\*\*p < 0.01

ตารางที่ 4-7 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ

สมมติฐานที่ 3: กระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์

ตัวแบบจำลองที่ 3  $PRICE_{it} = \beta_0 + \beta_3 CFO_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 BV_{it} + \epsilon$

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (B)	ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยปรับมาตรฐาน (Beta)	t	Sig.
ค่าคงที่	-201.561378		-3.39	0.001***
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	.002	.185	4.87	0.000***
ขนาดกิจการ	21.685	.142	3.64	0.000***
ส่วนของผู้ถือหุ้น	50.076	.133	3.75	0.000***

Dependent Variable: ราคาหลักทรัพย์  
 R = 0.288      R<sup>2</sup> = 0.083  
 SE = 97.205      \*\*\*p<0.01

จากตารางที่ 4-7 แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุของความสัมพัทธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมทุกตัวที่มีความสัมพันธ์กันกับตัวแปรตาม ผลการวิเคราะห์พบว่าตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุม มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณที่ปรับแล้ว ของข้อมูลทั้งหมดมีค่าเท่ากับ 0.288 และ 0.083 ตามลำดับ หมายความว่า ที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % ตัวแปรอิสระทุกตัวในตัวแบบสามารถอธิบายถึงความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ได้ 28 % และจากผลการวิเคราะห์พบว่าตัวแปรอิสระ ได้แก่ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน มีความสัมพันธ์เชิงบวก กับราคาหลักทรัพย์ นอกจากนี้ยังพบตัวแปรควบคุมทุกตัว ได้แก่ ขนาดของบริษัท ส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งหมายความว่า การเปลี่ยนแปลงของตัวแปรดังกล่าวมีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงค่าราคาหลักทรัพย์

การทดสอบสมมติฐาน

การทดสอบสมมติฐาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ 0.002 มีค่า Sig. เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด คือ 0.01 จึงสรุปผลการศึกษาได้ว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน

มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งหมายความว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับความเชื่อมั่น 99 %

การวิเคราะห์ตัวแปรควบคุม 1 คือ ขนาดของบริษัท มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเท่ากับ 20.577 มีค่า Sig. เท่ากับ 0.000 ซึ่งค่ามีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด คือ 0.01 จึงสรุปผลการศึกษาได้ว่า ขนาดของบริษัท มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งหมายความว่า ขนาดของบริษัท มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับความเชื่อมั่น 99 %

การวิเคราะห์ตัวแปรควบคุม 2 คือ ส่วนของผู้ถือหุ้นบริษัท มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเท่ากับ 47.171 มีค่า Sig. เท่ากับ 0.000 ซึ่งมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด คือ 0.01 จึงสรุปผลการศึกษาได้ว่า ส่วนของผู้ถือหุ้นบริษัทมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งหมายความว่า ส่วนของผู้ถือหุ้นบริษัท มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับความเชื่อมั่น 99 %

#### ตารางที่ 4-8 ผลการวิเคราะห์ความแปรปรวน (ANOVA)

ตัวแปร	ผลรวมกำลังสองของค่าเบี่ยงเบน		ค่าเฉลี่ยความเบี่ยงเบนกำลังสอง		
	Sum of Squares	องศาอิสระ df	Mean Square	F	Sig.
ความถดถอย	437,024.59	3.00	232,538.99	14.96	0.000***
ความคลาดเคลื่อน	7,478,063.63	768.00	9,397.75		
รวม	7,915,088.22	771.00			

\*\*\*p < 0.01

ตารางที่ 4-9 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ

สมมติฐานที่ 4: มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์  
 ตัวแบบจำลองที่ 4:  $PRICE_{it} = \beta_0 + \beta_4 EVA_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 BV_{it} + \epsilon$

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (B)	ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยปรับมาตรฐาน		
		(Beta)	t	Sig.
ค่าคงที่	-320.3368391		- 5.74	0.000***
มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์	.000	.020	0.57	0.5700
ขนาดกิจการ	34.117	.224	6.15	0.000***
ส่วนของผู้ถือหุ้น	54.071	.144	3.99	0.000***

Dependent Variable: ราคาหลักทรัพย์

R = 0.235

R<sup>2</sup> = 0.055

SE = 98.67

\*\*\*p<0.01

จากตารางที่ 4-9 แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุของความสัมพัทธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมทุกตัวที่มีความสัมพันธ์กันกับตัวแปรตาม ผลการวิเคราะห์พบว่าตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุม มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณที่ปรับแล้ว ของข้อมูลทั้งหมดมีค่าเท่ากับ 0.235 และ 0.055 ตามลำดับ หมายความว่า ที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % ตัวแปรอิสระทุกตัวในตัวแบบสามารถอธิบายถึงความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ได้ 23 % และจากผลการวิเคราะห์พบว่าตัวแปรอิสระ ได้แก่ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์มีความสัมพันธ์เชิงบวก กับราคาหลักทรัพย์ นอกจากนี้ยังพบตัวแปรควบคุมทุกตัว ได้แก่ ขนาดของบริษัท ส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งหมายความว่า การเปลี่ยนแปลงของตัวแปรดังกล่าวมีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงค่าราคาหลักทรัพย์

การทดสอบสมมติฐาน

การทดสอบสมมติฐาน มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ไม่พบความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ 0.000 มีค่า Sig. เท่ากับ 0.5700 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด คือ 0.10 จึงสรุปผลการศึกษาได้ว่า มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ไม่พบความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งหมายความว่า มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ไม่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95 %

การวิเคราะห์ตัวแปรควบคุม 1 คือ ขนาดของบริษัท มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเท่ากับ 34.117 มีค่า Sig. เท่ากับ 0.000 ซึ่งค่ามีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด คือ 0.01 จึงสรุปผลการศึกษาได้ว่า ขนาดของบริษัท มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งหมายความว่า ขนาดของบริษัท มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับความเชื่อมั่น 99 %

การวิเคราะห์ตัวแปรควบคุม 2 คือ ส่วนของผู้ถือหุ้นบริษัท มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเท่ากับ 54.071 มีค่า Sig. เท่ากับ 0.000 ซึ่งมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด คือ 0.01 จึงสรุปผลการศึกษาได้ว่า ส่วนของผู้ถือหุ้นบริษัทมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งหมายความว่า ส่วนของผู้ถือหุ้นบริษัท มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับความเชื่อมั่น 99 %

#### ตารางที่ 4-10 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ

กำไรขาดทุนสุทธิ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์การ	ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย	t	Sig.
	ถดถอย (B)	ปรับมาตรฐาน (Beta)		
กำไรขาดทุนสุทธิ	0.003	0.206	5.401	0.000***
กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ	0.00	0.20	5.30	0.000***
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	0.00	0.19	4.87	0.000***
มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์	.000	.020	0.57	0.5700

Dependent Variable: ราคาหลักทรัพย์

จากตารางที่ 4-10 ผลการวิเคราะห์การถดถอยระหว่างกำไรขาดทุนสุทธิ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน และ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ ในปี 2554-2555 สามารถอธิบายผลได้ว่า กำไรขาดทุนสุทธิ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน และ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ มีค่า Sig 0.000 0.002 0.057 และ 0.57 ตามลำดับ ซึ่งแสดงให้เห็นว่า ตัวแปรตามส่วนใหญ่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ยกเว้น EVA ที่ไม่พบความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์



การทดสอบสมมติฐาน กำไรขาดทุนสุทธิ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน และ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ 0.003, 0.00, 0.00 และ 0.000 ตามลำดับ มีค่า Sig. เท่ากับ 0.000, 0.00, 0.00 และ 0.570 ตามลำดับ ซึ่งกำไรขาดทุนสุทธิ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด คือ 0.01 จึงสรุปผลการศึกษาได้ว่า กำไรขาดทุนสุทธิ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งหมายความว่า กำไรขาดทุนสุทธิ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับความเชื่อมั่น 99 % ส่วน มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์จากการทดสอบในครั้งนี้ไม่พบความสัมพันธ์ดังกล่าว

ตารางที่ 4-11 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรขาดทุนสุทธิ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน และ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ที่มีต่อราคาหลักทรัพย์

สมมติฐาน	ผลการทดสอบสมมติฐาน ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05
$H_1$ : กำไรขาดทุนสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์	ยอมรับ
$H_2$ : กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์	ยอมรับ
$H_3$ : กระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์	ยอมรับ
$H_4$ : มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์	ไม่ยอมรับ

## บทที่ 5

### สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

การศึกษาครั้งนี้ได้ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวชี้วัดผลการดำเนินงาน กับราคาหลักทรัพย์ คือกำไรขาดทุนสุทธิ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จุดประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวชี้วัดผลการดำเนินงานที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ โดยมีตัวแปรควบคุม คือ ขนาดของบริษัท และส่วนของผู้ถือหุ้น การศึกษาครั้งนี้เก็บรวบรวมข้อมูลแบบทฤษฎีจากแบบแสดงรายงานข้อมูลประจำปี (56-1) ระหว่างปี พ.ศ. 2554-2555 รวบรวมระยะเวลา 2 ปี โดยผู้วิจัยได้คัดเลือกกลุ่มตัวอย่างได้ จำนวน 772 ตัวอย่าง นำข้อมูลทั้งหมดมาประมวลผลด้วย SPSS for window โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา เพื่อบรรยายลักษณะของตัวอย่างซึ่งจะแสดงด้วย ค่าร้อยละ ค่าเฉลี่ย ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกำไรขาดทุนสุทธิ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ กับราคาหลักทรัพย์โดยใช้สมการถดถอยเชิงพหุ ซึ่งผลการวิจัยสรุปได้ดังนี้

#### สรุปผลการวิจัย

จากการวิเคราะห์การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรขาดทุนสุทธิ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์กับราคาหลักทรัพย์โดยมีตัวแปรควบคุม คือ ขนาดของบริษัท และส่วนของผู้ถือหุ้นบริษัท ผลการศึกษาพบว่าตัวชี้วัดผลการดำเนินงานที่สามารถนำไปพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ได้อย่างเหมาะสม คือ กำไรขาดทุนสุทธิ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน เนื่องจากมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญมากที่สุดกับราคาหลักทรัพย์ สอดคล้องกับงานวิจัยของ (นุชนารถ ละเอียดชนะกิจ, 2547) ได้ศึกษาความสามารถในการอธิบายอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนระหว่างกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จและกำไรขาดทุนสุทธิ พบว่า ความสามารถร่วมในการอธิบายอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จและกำไรขาดทุนสุทธิสามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนได้ไม่แตกต่าง รวมทั้งกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานที่แสดงให้เห็นเป็นตัวสะท้อนการเปลี่ยนแปลงของบัญชีหมุนเวียน แสดงความสามารถในการดำเนินงานของกิจการ เพื่อจ่ายปันผลและการลงทุนใหม่ ๆ โดยไม่ต้องพึ่งพาแหล่งเงินภายนอก ซึ่งผู้ใช้งบการเงินสามารถนำตัวเลขจาก

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน มาช่วยในการพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์และตัดสินใจในการเลือกลงทุนเพื่อลดความเสี่ยงให้เหลือน้อยที่สุด (วรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2554)

ส่วนเครื่องมือวัดผลการดำเนินงานเชิงเศรษฐศาสตร์ ไม่พบความสัมพันธ์ดังกล่าวกับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Farsio, Degel, and Degner (2000) ที่ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์โดยมุ่งเน้นผลกระทบของ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ซึ่งมีสมมติฐานว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ที่เติบโตขึ้นจะมีผลทำให้ผลตอบแทนหลักทรัพย์เพิ่มสูงขึ้น โดยผลจากการศึกษาพบว่าความสัมพันธ์ระหว่าง มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ และผลตอบแทนหลักทรัพย์ มีทิศทางตรงข้าม นั่นคือ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ที่เติบโตขึ้นไม่ได้มีผลต่อการเพิ่มขึ้นของผลตอบแทนของหลักทรัพย์เพิ่มสูงขึ้น และ Biddle, Bowen and Wallace (1997) ที่ได้ศึกษาเพื่อทดสอบความสามารถในการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหุ้นสามัญและมูลค่าตลาดโดยใช้ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ว่าสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนหุ้นสามัญได้ดีกว่าผลกำไรทางบัญชี พบว่า มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ไม่สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนหุ้นสามัญได้ดีกว่าการวัดผลการดำเนินงานแบบเดิม ถึงแม้ว่า มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ จะเป็นเครื่องมือที่มีประสิทธิภาพเพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนและใช้เป็นแผนการสร้างแรงจูงใจของฝ่ายบริหารแต่ก็ไม่สามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากำไรทางบัญชี

อย่างไรก็ตาม Young and O'Byrne (2001) ได้กล่าวไว้ว่าไม่ควรจะใช้ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ เป็นเครื่องมือวัดผลการดำเนินงานแทนเครื่องมือแบบอื่น ๆ โดยนักวิจัยได้ชี้ให้เห็นว่าผู้บริหาร ผู้ถือหุ้น และผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องสามารถที่จะใช้ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ เป็นเครื่องมือช่วยวัดผลการดำเนินงานร่วมกับการวัดผลการดำเนินงานแบบดั้งเดิมได้จะต้องเลือกใช้ให้เหมาะสมกับลักษณะของแต่ละธุรกิจ

### อภิปรายผลการวิจัย

การศึกษาคือความสัมพันธ์ระหว่างตัวชี้วัดผลการดำเนินงาน กับผลตอบแทนของราคาหลักทรัพย์ ในครั้งนี้ไม่พบความสัมพันธ์ของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์กับราคาหลักทรัพย์ นอกจากองค์ประกอบที่เป็นตัววัดกำไรทางบัญชีแบบเดิมเท่านั้นที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ แต่อย่างไร มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ยังคงเป็นเครื่องมือที่เป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนซึ่งเปรียบเสมือนเกราะป้องกันตัวของนักลงทุนในการลดความเสี่ยงที่จะทำให้ความมั่งคั่งของตนเองลดลง เพราะจากการเก็บรวบรวมข้อมูลของบริษัทกลุ่มตัวอย่าง จะเห็นได้ว่าบางบริษัทนั้น

มีกำไรทางบัญชีเป็นบวก แต่ไม่สามารถแสดงได้ว่าแท้จริงแล้วนั้น บริษัทที่ได้แสดงกำไรทางบัญชีเป็นบวกนั้นจะสามารถสร้างความมั่งคั่งให้กับผู้ลงทุนได้ ดังกรณีเช่น บริษัทในต่างประเทศที่เกิดการล้มละลายไปอย่าง บริษัท Enron ที่มีการตกแต่งกำไรทางบัญชีให้เป็นบวกตลอดมา แต่สุดท้ายก็จะเห็นได้ว่าตัวเลขทางบัญชีบางครั้งนั้นไม่สามารถแสดงให้เห็นได้ว่าสภาพของบริษัทเป็นอย่างไร ทำให้นักลงทุนรับข้อมูลได้ไม่ครบถ้วน และอาจนำไปสู่การลงทุนที่ผิดพลาดได้ ดังนั้นหากบริษัทมีการคำนึงถึงการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับบริษัทโดยสามารถสร้างกำไรที่มากเพียงพอสำหรับต้นทุนของเงินทุนทั้งหมด อันจะนำไปสู่ความมั่งคั่งสูงสุดพร้อมทั้งสร้างความมั่นใจให้แก่ผู้ถือหุ้นและนักลงทุนต่อไป

ดังนั้นผลของการศึกษารังนี้ยังเป็นประโยชน์ต่อการประเมินผลการดำเนินงานของผู้บริหารในการใช้แนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์เป็นตัววิเคราะห์ผลการดำเนินงานให้สามารถทราบถึงกำไรที่แท้จริงของบริษัท และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ยังเป็นตัวที่บ่งบอกถึงผลการดำเนินงานที่แท้จริงของกิจการได้เป็นอย่างดี และนักลงทุนสามารถใช้ข้อมูล มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ในการตัดสินใจวิเคราะห์ราคาหลักทรัพย์เพื่อเป็นทางเลือกอีกทางหนึ่งนอกเหนือจากการวิเคราะห์งบการเงินที่เปิดเผยมองอยู่ทั่วไปแล้ว จึงเป็นประโยชน์อย่างยิ่งในการนำข้อมูลดังกล่าวมาช่วยประกอบการตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ต่าง ๆ เพื่อสร้างมูลค่าเพิ่มสูงสุดในอนาคตให้กับนักลงทุนได้ สูงสุด

## ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะที่ได้จากการศึกษา

1. การศึกษารังนี้ทำให้ทราบถึงต้นทุนของเงินทุน มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน และข้อมูลอื่น ๆ ที่เป็นปัจจัยสำคัญต่อใช้ประกอบการวัดผลการดำเนินงาน

ดังนั้นองค์กรจึงควรให้ความสนใจเกี่ยวกับข้อมูลดังกล่าวที่สามารถสะท้อนให้เห็นถึงกำไรที่แท้จริงของกิจการรวมถึงกระแสเงินสดอิสระที่ปลอดจากภาระต่าง ๆ อันจะนำไปสู่การสร้างมูลค่าสูงสุดกลับมาสู่ผู้ถือหุ้นนั่นเอง

2. การศึกษาตัวชี้วัดผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้น ข้อมูลที่ได้จากการศึกษาจึงพอใช้เป็นแนวทางสำหรับนักลงทุนได้บ้าง แต่นักลงทุนควรพิจารณาถึงปัจจัยอื่น ๆ ที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์มาร่วมในการพิจารณาและตัดสินใจลงทุนเพื่อเป็นการลดความเสี่ยงและสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับผู้ลงทุนได้มากที่สุด

### ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

1. การศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของตัวชี้วัดผลการดำเนินงานอื่น แยกเป็นแต่ละอุตสาหกรรม เพื่อเปรียบเทียบในแต่ละอุตสาหกรรมว่าตัวชี้วัดผลการดำเนินงานตัวไหนที่สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีที่สุด

2. การนำอัตราส่วนทางการเงินมาใช้เป็นเครื่องมือเพื่อช่วยให้นักลงทุนและผู้บริหารในการตัดสินใจลงทุนและเพื่อบริหารงานนั้นถือเป็นการยอมรับกันอย่างแพร่หลาย แต่มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ถือเป็นตัววัดผลการดำเนินงานตัวหนึ่งที่เป็นประโยชน์อย่างมากที่จะช่วยให้กิจการสะท้อนถึงกำไรที่แท้จริงได้แต่เนื่องจากข้อมูลของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ไม่มีนักวิเคราะห์ใดได้มีการคำนวณและนำมาเปิดเผยกันแพร่หลาย ผู้ศึกษาจึงเสนอแนะให้มีการนำมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์มาเปิดเผยเพื่อเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนและผู้บริหารที่สนใจใช้ข้อมูลนำไปใช้ในการตัดสินใจลงทุนและเพื่อการบริหารงานได้อย่างมีประสิทธิภาพต่อไป

## บรรณานุกรม

- โกศล ดีศีลธรรม. (2549). การบริหารเพื่อสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับธุรกิจ. วันที่ค้นข้อมูล 20 พฤศจิกายน 2555, เข้าถึงได้จาก [http://www.thailandindustry.com/home/FeatureStory\\_preview.php?id=505&section=9&rcount=Y](http://www.thailandindustry.com/home/FeatureStory_preview.php?id=505&section=9&rcount=Y)
- จินดา ชันทอง. (2540) การวิเคราะห์งบการเงิน. กรุงเทพฯ: ภาควิชาบัญชี คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- จันวิมล ติรบรรเจิด. (2551). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) ซึ่งส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์และการจ่ายเงินปันผล กรณีศึกษา: บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภค. วิทยานิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต, สาขาการบัญชี, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ธีรยุทธ วัฒนาศุกโขภ. (2545). ความสัมพันธ์เชิงกลยุทธ์ระหว่าง Balanced Scorecard, Key Performance Indicators (KPIs), Economic Value Added (EVA) กับการประเมินผลการปฏิบัติงาน: ภาวะแวดล้อมสำคัญของการพัฒนามูลค่าเพิ่มขององค์กร. จุฬาลงกรณ์ รัว, 14 (56), 19-29.
- นภดล ร่มโพธิ์. (2550). มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added) กับการเพิ่มผลิตภาพขององค์กร. วารสารบริหารธุรกิจ, 30 (113), 7-9.
- นริศรา นันตาทิวัฒน์. (2551). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) ซึ่งส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์และการจ่ายเงินปันผล กรณีศึกษา: บริษัทในกลุ่มธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์. วิทยานิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต, สาขาการบัญชี, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- นุชนารถ ละเอียดชนะกิจ. (2547). ความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนจากการลงทุนระหว่างกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จและกำไรขาดทุนจากการดำเนินงาน กรณีศึกษา บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. งานนิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต, สาขาการบัญชี, คณะการจัดการและการท่องเที่ยว, มหาวิทยาลัยบูรพา.
- ปรียาภรณ์ อ่อนแก้ว (2549) ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของกระแสเงินสดอิสระและมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ กรณีศึกษา: บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต, สาขาการบัญชี, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

- พัชรีย์ อุ่นวงศ์ (2553), ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนราคาหลักทรัพย์ต่อกำไรสุทธิ วิทยานิพนธ์: *บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์บัณฑิต สาขาการบัญชี, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- วรศักดิ์ ทุมมานนท์. (2545). คุณรู้จักมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (Economic Value Added) แล้วหรือยัง? *วารสารนักบัญชี*, 48 (3), 119-142.
- ศิริินทร์ โฆศิริกุล. (2549). การวิเคราะห์เปรียบเทียบการวัดผลการดำเนินงาน โดยใช้มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจและอัตราส่วนการเงิน วิทยานิพนธ์ : *บริษัทในกลุ่มพลังงานและอุตสาหกรรมยานยนต์*. การศึกษาค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, สาขาบริหารธุรกิจ, บัณฑิตวิทยาลัย, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- ศิลปพร ศรีจันทเพชร. (2550). ความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัท โครงสร้างของผู้ถือหุ้นกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA). กรุงเทพฯ: คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- \_\_\_\_\_. (2552). กลไกบรรษัทภิบาลเพิ่มมูลค่ากิจการจริงหรือไม่. *วารสารบริหารธุรกิจ*, 32(121)
- เศรษฐา ศิริกาญจนพงศ์. (2552). ความสัมพันธ์ของ P/E Ratio กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added) ของบริษัทในกลุ่ม SET 50. การศึกษาค้นคว้าด้วยตนเองโครงการปริญญาโทการบัญชี, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์. (2552). *มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 1 (ปรับปรุง 2552) เรื่องการนำเสนองบการเงิน*. กรุงเทพฯ: สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์.
- สำนักงานคณะกรรมการนโยบายรัฐวิสาหกิจ. (2549). *รายการปรับปรุงทางบัญชีสำหรับการคำนวณค่ากำไรทางเศรษฐศาสตร์ [Data File]*. วันที่ค้นข้อมูล 28 ธันวาคม 2555, เข้าถึงได้จาก [http://catadmin.cattelcom.com/training/SiminarDoc/061009\\_EVM/061009\\_CAT\\_calculation\\_Sep9.pdf](http://catadmin.cattelcom.com/training/SiminarDoc/061009_EVM/061009_CAT_calculation_Sep9.pdf)
- สุภาณี เกื้อพรหม (2553), ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ และการวัดผลการดำเนินงานขององค์กรทางการเงินกับมูลค่าเพิ่มขององค์กร วิทยานิพนธ์: *บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์บัณฑิต สาขาการบัญชี, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- สุมาลี จิระมิตร. (2544). *การบริหารการเงิน (เล่ม 1)*. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- อภิชาติ พงศ์สุพัฒน์. (2548). *การเงินธุรกิจ Business Finance*. กรุงเทพฯ: ภาควิชาการเงิน คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

- Biddle, G. C., Bowen, R. M., & Wallace, J. S. (1997). Does EVA beat earnings? Evidence on associations with Stock Returns and firm values. *Journal of Accounting and Economics*.
- Peng, Fang-Fang. (2008). *The Relationship between Economic Value Added and Stock Price Returns in Thai Energy Sector*. Thesis. Master of Business Administration. University of the Thai Chamber of Commerce.
- Young, S. D. & Stephen, F. B. (2001). *EVA and Value Based Management-A Practical Guide to Implement*. New York: McGraw-Hill.