

การเปรียบเทียบความสัมพันธ์มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ที่ส่งผลต่อราคา หลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

: กรณีศึกษา กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

COMPARISON OF RELATIONSHIP BETWEEN ECONOMIC VALUE ADDED AFFECT THE STOCK PRICE OF COMPANY LISTED ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND : CASE STUDY OF SERVICE INDUSTRY GROUP

จิรภรณ์ แสนสุริวงศ์¹ พรจิรา แสนสุริวงศ์² รัตติกาล จันทร์ปาน³ นีรมล เนื่องลิทธิ⁴ และจินตนา จันทมนท์⁵

Jiraporn Saensuriwong¹ Pomjira Saensuriwong² Rattikam Chanpan³ Niramol Nuengsittha⁴ and Jintana Jantanon⁵

Received: 011/02/2022

Revised: 15/02/2022

Accepted: 07/03/2022

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจการท่องเที่ยวและสันทนาการ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยวิธีเจาะจงจากกลุ่ม ทั้งหมด 8 บริษัท โดยทำการศึกษาในระยะเวลา 5 ปี คือระหว่างปี พ.ศ. 2558 ถึง พ.ศ. 2562 (ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, www.set.or.th สืบค้นเมื่อ 6 มีนาคม 2564) วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้การถดถอยพหุคูณ (Multiple regression analysis)

ผลการวิจัยพบว่า ความสัมพันธ์มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ด้วยสมการถดถอยเชิงเส้น พบว่า มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) กำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังหักภาษีที่มีการปรับปรุงรายการทางบัญชี (NOPAT) เงินทุนที่ลงทุนไป (IC) และต้นทุนเงินทุนถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญ โดย EVA สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์รวมถึง IC สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ในทิศทางเดียวกัน โดย IC สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ 23% และ EVA สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ 10 % ส่วน NOPAT และ WACC ไม่สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์และวิเคราะห์ความสัมพันธ์ด้วยสมการถดถอยเชิงพหุคูณ พบว่า IC สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์มากที่สุด 30% รองลงมาคือ EVA NOPAT และ WACC สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ 21%, 20% และ 20% ตามลำดับ ส่วน Size สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์น้อยที่สุด 0.2%

คำสำคัญ : การเปรียบเทียบ, มูลค่าเชิงศาสตร์, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

^{1,2,3} นักศึกษาระดับปริญญาตรี สาขาการบัญชี คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏสกลนคร

Accounting Program, Faculty of management science Sakon Rajabhat University

^{4,5} อาจารย์ประจำสาขาการบัญชี คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏสกลนคร

Accounting Program, Faculty of management science Sakon Rajabhat University

อีเมลติดต่อ: montita@snru.ac.th

Abstract

The purposes of the research included the following: to study the relationship between the economic values and the stock prices, the tourism and leisure sector, in the Stock Exchange of Thailand. Eight companies were purposively selected from the group. The study examined the selected companies' stock prices and information during a 5-year period between 2015 and 2019. Data were analyzed using multiple regression analysis. With linear regression equations, the information showed that the economic value-added relationship affected securities prices. All the economic value added (EVA), net operating profit after tax adjusted accounting item (NOPAT), invested capital (IC), and the weighted average cost of capital (WACC) had significantly correlated with the companies' securities prices in the Stock Exchange of Thailand. Both EVA and IC can be used to describe the securities prices of the companies in the same direction; while the IC can be used to correctly describe the securities prices 23%, EVA can be used to correctly describe the securities prices 10%. However, NOPAT and WACC cannot be used to explain the stock prices. When analyzing their relationship by adopting multiple regression equations, it was found that IC was able to correctly explain the price movement of securities most (by 30%), followed by EVA (21%), NOPAT (20%) and WACC (20%), respectively. As for the Size, it can be used to correctly describe the changes of security prices the least (0.2%).

Keywords : Comparison, Scientific value , Stock exchange of Thailand

บทนำ

การวัดผลการดำเนินงานในแต่ละองค์กรจะมีตัวชี้วัดที่ตรวจสอบประสิทธิภาพการดำเนินงาน ซึ่งผู้ถือหุ้น หรือนักลงทุนส่วนใหญ่จะใช้ตัวชี้วัดทางการเงินประเภทอัตราส่วนทางการเงินจากข้อมูลในอดีต โดยวิเคราะห์งบการเงินขององค์กร เช่น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) เพื่อวัดว่าบริษัทสามารถนำสินทรัพย์ไปก่อให้เกิดกำไรมากน้อยเพียงใด อัตราผลตอบแทน (ROE) เพื่อวัดความสามารถในการทำกำไรที่รวมถึงผลของการตัดสินใจเกี่ยวกับการดำเนินงาน การลงทุนและการจัดหาเงินและอัตราค่าไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) ซึ่งเป็นอัตราส่วนทางการเงินที่ทำให้ผู้ลงทุนทราบถึงความสามารถในการดำเนินงานของผู้บริหารและกำไรส่วนที่ผู้ลงทุนจะได้รับจากบริษัทต่อหุ้นหนึ่งหน่วย แต่อย่างไรก็ตามการวัดผลการดำเนินงานโดยใช้อัตราส่วนทางการเงินจากงบการเงินอดีตเพียงอย่างเดียวอาจไม่ได้บอกหรือสะท้อนถึงผลการดำเนินงานที่แท้จริงของกิจการได้ซึ่งด้วยสภาวะเศรษฐกิจและกลยุทธ์ในการดำเนินธุรกิจปัจจุบันเปลี่ยนแปลงไป จึงมีแนวคิดเกี่ยวกับการวัดผลการดำเนินงานใหม่ ๆ เกิดขึ้นมากมาย เพื่อรองรับการเปลี่ยนแปลง จากข้อมูลดังกล่าวมาทำให้มีการพัฒนาแนวคิดในการวัดผลการดำเนินงานใหม่เพื่อให้ความสอดคล้องกับวัตถุประสงค์ในการสร้างความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น นั่นคือแนวคิดของ “กำไรทางเศรษฐศาสตร์” หรือ “มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (Economic value added: EVA) หรือเรียกว่า “มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์” โดยแนวคิดดังกล่าวอยู่บนพื้นฐานที่ว่าความมั่งคั่ง ที่เกิดขึ้นก็ต่อเมื่อกิจการสามารถชดเชยค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและต้นทุนของเงินทุน ได้ทั้งหมด ซึ่งแนวคิดการวัดผลการดำเนินงานใหม่นี้ จะช่วยลดปัญหาหรือข้อบกพร่องของตัวชี้วัดทางการเงินแบบดั้งเดิมที่มี

ปัญหาในแง่ของการวัดผลทางการเงินโดยไม่ใช้เกณฑ์เงินสด ทำให้หลายครั้งส่วนกำไรที่เกิดขึ้นใหม่ไม่ได้แสดงถึงมูลค่าเพิ่มในอนาคต อีกทั้งข้อมูลตามงบการเงินอาจถูกตกแต่งและอาจทำให้ผู้บริหารเข้าใจผิดในการตีความหมายของตัวเลขในงบการเงินต่าง ๆ ซึ่งจะนำไปสู่การตัดสินใจที่ผิดพลาดได้ ทั้งนี้มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ยังถือเป็นเครื่องมือในการสื่อสารที่มีประสิทธิภาพสูงในแง่ของการทำให้แนวคิดการสร้างมูลค่ากระจายไปสู่ผู้บริหารระดับต่าง ๆ ผลักดันให้เกิดผลการปฏิบัติงานที่ดีและการติดต่อสื่อสารกับตลาดทุน โดยสะท้อนให้เห็นถึงผลกระทบที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ ซึ่งผู้ลงทุนจะนำมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์มาเป็นอีกปัจจัยหนึ่งในการตัดสินใจลงทุน

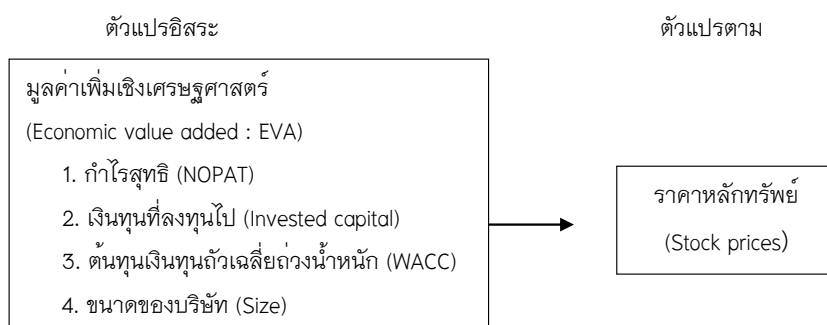
นักลงทุนจำนวนมากต่างมองโลกในแง่ดีมากกว่าที่เคยเป็น ณ จุดสูงสุดของตลาดหุ้น มีเพียงน้อยคนนักที่คิดว่าตลาดหุ้นกำลังจะมา เหตุการณ์นี้มันเป็นสัญญาณเตือนอย่างหนึ่งซึ่งมักจะตามมาด้วยการปรับฐานอย่างรุนแรง และเป็นสิ่งที่ย้ำเตือนนักลงทุนอยู่เสมอว่า "การมองโลกในแง่ดี" เป็นยาพิษของนักลงทุน โดยแท้จริง ทุกวันนี้นักลงทุนเต็มใจที่จะซื้อทุกราคาโดยไม่ผ่านการวิเคราะห์ว่าราคา ที่กำลังซื้อแพงไปหรือไม่ นักลงทุนส่วนใหญ่ขาดความรู้ ความเข้าใจในหลักทรัพย์ที่จะลงทุน อาจทำให้นักลงทุนได้รับผลตอบแทนไม่เป็นไปตามที่คาดหวัง เพราะการที่นักลงทุนตัดสินใจลงทุนนั้นย่อมคาดหวังผลตอบแทนในอัตราที่สูง การมีความรู้ความเข้าใจในหลักทรัพย์ที่จะลงทุนจึงมีความสำคัญมาก การลงทุนโดยไม่มี ความรู้ หรือไม่เข้าใจในเรื่องความเสี่ยงและการลงทุน ถือเป็นการลงทุนที่มีความเสี่ยงสูงที่สุด ผู้ลงทุนควรพิจารณาทั้ง ภาวะเศรษฐกิจในประเทศและภาวะเศรษฐกิจโลก เนื่องจากสถานการณ์การเงินในปัจจุบันมีการเปิดเสรีมากขึ้น มีความเชื่อมโยงกันมากขึ้น ภาวะเศรษฐกิจการเงินในประเทศอื่นสามารถส่งผลกระทบต่อตลาดการเงินในประเทศไทย เงินลงทุนจึงเป็นสิ่งที่สำคัญในระบบเศรษฐกิจ หากในระบบมีปริมาณเงินลงทุนไม่เพียงพอต่อความต้องการย่อมส่งผลกระทบต่อภาครัฐบาลและภาคธุรกิจ (ตลาดการเงินและการลงทุนในหลักทรัพย์, 2560) ผู้ลงทุนจำเป็นต้องรู้สภาวะเศรษฐกิจ ในประเทศและสภาวะเศรษฐกิจของโลกเพื่อประกอบการวิเคราะห์ด้วย

ดังนั้น ผู้วิจัยจึงสนใจศึกษาความสัมพันธ์ของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจการท่องเที่ยว และสถานการณ์ของนักลงทุนส่วนใหญ่ขาดความรู้ ความเข้าใจในหลักทรัพย์ที่จะลงทุน ผู้วิจัยจึงศึกษาเรื่องนี้เพื่อใช้เป็นข้อมูลให้กับนักลงทุนในการทำความเข้าใจเกี่ยวกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจที่มีผลต่อราคาของหลักทรัพย์

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์

กรอบแนวคิดของการวิจัย



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดของการวิจัย

วิธีดำเนินการวิจัย

การศึกษาค้นคว้าความสัมพันธ์มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ เป็นการศึกษาเชิงปริมาณ มีขั้นตอนในการดำเนินการวิจัย ดังต่อไปนี้

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ศึกษาในครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใช้วิธีคัดเลือกแบบเฉพาะเจาะจง โดยคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 15 บริษัท จำนวน 5 ปี ตัดบริษัทที่เปิดเผยข้อมูลไม่ครบถ้วนออก จำนวน 7 บริษัท คงเหลือกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 8 บริษัท (www.set.or.th สืบค้นเมื่อ 6 มีนาคม 2564)

เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

การวิจัยนี้ใช้แบบจำลองการคำนวณมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ มาใช้สำหรับการกำหนดระเบียบวิธีการวิจัย หรือกระบวนการวิธีการวิจัย (Methodology) ในงานวิจัยครั้งนี้ ใช้กระบวนการวิธีการวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical research)

$$Pri_{it} = \alpha + \beta_1 NOPAT + \beta_1 IC + \beta_1 WACC + \beta_1 EVA + \beta_2 Size + e$$

โดยที่

Pri_{it} = ราคาหลักทรัพย์

α = ส่วนตัดแกน Y หรือค่าของ P_{it} เมื่อ X มีค่าเป็นศูนย์

NOPAT = กำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังหักภาษีที่มีการปรับปรุงรายการทางบัญชี

IC = จำนวนเงินลงทุน

WACC = ต้นทุนเงินทุนถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก

EVA = ความสัมพันธ์ของเงินลงทุน

β_1, β_2 = ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย

Size = ขนาดของบริษัท

e = ค่าความคลาดเคลื่อน

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลและสรุปผลการวิจัย

ข้อมูลทั่วไปของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

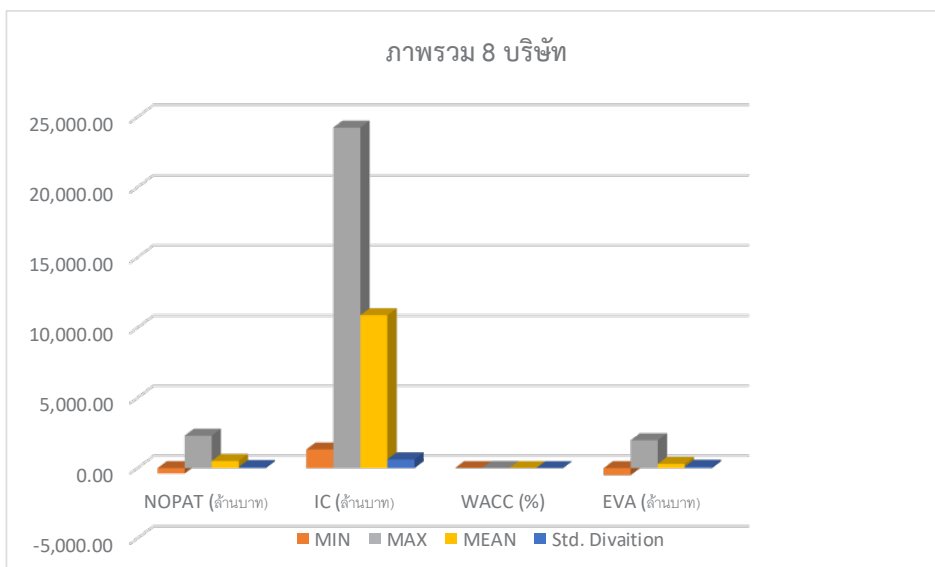
สถิติเชิงพรรณนาเป็นการสรุปถึงลักษณะทั่วไปในขั้นต้นของข้อมูล จะอยู่ในรูปแบบของค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation) โดยงานวิจัยนี้ได้นำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนาได้ ดังนี้

ตารางที่ 1 แสดงข้อมูลลักษณะทั่วไปที่ใช้ในการศึกษา(ข้อมูลโดยเฉลี่ย 5 ปี)

ชื่อย่อ บริษัท	ตัวแปร	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	Std. Deviation
ASIA	NOPAT (ล้านบาท)	50.52	352.70	166.91	124.62
	IC (ล้านบาท)	8,843.51	9,472.17	9,111.02	251.07
	WACC (%)	1.40	6.15	3.37	1.80
	EVA (ล้านบาท)	-435.63	106.51	-137.62	207.69
CENTEL	NOPAT (ล้านบาท)	1,819.68	2,305.84	2,063.01	205.32
	IC (ล้านบาท)	21,347.76	24,249.44	22,399.29	1275.48
	WACC (%)	1.02	2.63	0.63	0.63
	EVA (ล้านบาท)	1,180.76	1,985.05	1702.49	335.46
CSR	NOPAT (ล้านบาท)	49.40	67.78	58.73	7.09
	IC (ล้านบาท)	1,372.64	1,459.06	1,423.81	34.92
	WACC (%)	2.17	3.41	2.82	0.58
	EVA (ล้านบาท)	12.34	22.27	18.79	3.98
DTC	NOPAT (ล้านบาท)	113.09	635.84	332.14	193.74
	IC (ล้านบาท)	7,748.51	12,331.66	9,444.07	1855.89
	WACC (%)	1.36	2.60	1.83	0.46
	EVA (ล้านบาท)	-12.94	315.58	153.75	124.16
ERW	NOPAT (ล้านบาท)	265.19	605.77	482.03	140.78
	IC (ล้านบาท)	13,767.96	16,387.53	14,857.72	1146.37
	WACC (%)	1.44	1.95	1.76	0.20
	EVA (ล้านบาท)	8.12	377.30	220.38	141.46
LRH	NOPAT (ล้านบาท)	105.18	466.18	278.88	155.60
	IC (ล้านบาท)	18,765.97	21,865.62	19,828.53	1184.91
	WACC (%)	0.75	1.75	1.26	0.43
	EVA (ล้านบาท)	-238.49	185.89	27.56	165.86

ตารางที่ 1 (ต่อ)

OHTL	NOPAT (ล้านบาท)	-378.16	253.84	81.30	260.09
	IC (ล้านบาท)	1,323.66	2,590.01	1,663.13	530.62
	WACC (%)	1.56	4.63	2.77	1.21
	EVA	-498.08	209.33	30.85	298.38
SHANG	NOPAT (ล้านบาท)	565.82	720.70	629.38	64.06
	IC (ล้านบาท)	7,827.59	8,669.24	8,370.23	385.34
SHANG	WACC (%)	1.18	3.20	2.69	0.86
	EVA (ล้านบาท)	306.49	548.56	402.74	100.57
รวม 8 บริษัท	NOPAT (ล้านบาท)	-378.16	2,305.84	511.55	80.51
	IC (ล้านบาท)	1,323.66	24,249.44	10,887.23	624.67
	WACC (%)	0.75	6.15	2.14	0.51
	EVA (ล้านบาท)	-498.08	1,985.05	302.37	107.28



ภาพที่ 1 ข้อมูลลักษณะตัวแปรทั่วไปที่ใช้ในการศึกษา จำนวน 8 บริษัท

จากภาพที่ 1 แสดงข้อมูลทั่วไปของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ประกอบด้วย ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ภาพรวมพบว่า NOPAT ค่าต่ำสุดเท่ากับ -378.16 ล้านบาท คือบริษัท OHTL ค่าสูงสุดเท่ากับ 2,305.84 ล้านบาท คือบริษัท CENTEL ค่าเฉลี่ยทั้ง 8 บริษัท เท่ากับ 511.55 ล้านบาท

ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานทั้ง 8 บริษัทเท่ากับ 80.51 ล้านบาท ข้อมูล IC ค่าต่ำสุดเท่ากับ 1,323.66 ล้านบาท คือบริษัท OHTL ค่าสูงสุดเท่ากับ 24,249.44 ล้านบาท คือบริษัท CENTEL ค่าเฉลี่ยทั้ง 8 บริษัท เท่ากับ 10,887.23 ล้านบาท ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานทั้ง 8 บริษัท เท่ากับ 624.67 ล้านบาท ข้อมูล WACC ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.75% คือบริษัท LRH ค่าสูงสุดเท่ากับ 6.15% คือบริษัท ASIA ค่าเฉลี่ยทั้ง 8 บริษัท เท่ากับ 2.14% ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานทั้ง 8 บริษัท เท่ากับ 0.51% และข้อมูล EVA ค่าต่ำสุดเท่ากับ -498.08 ล้านบาท คือบริษัท ASIA ค่าสูงสุดเท่ากับ 1,985.05 ล้านบาท คือบริษัท CENTEL ค่าเฉลี่ยทั้ง 8 บริษัท เท่ากับ 302.37 ล้านบาท ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานทั้ง 8 บริษัท เท่ากับ 107.28 ล้านบาท

การศึกษาในครั้งนี้เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ของมูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์ที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ซึ่งมีวัตถุประสงค์ดังต่อไปนี้

วัตถุประสงค์ของการวิจัยเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของมูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์ที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ ดังรูปแบบการทดสอบต่อไปนี้

$$Pri_{it} = \alpha + \beta_1NOPAT + \beta_1IC + \beta_1WACC + \beta_1EVA + \beta_2Size + e$$

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของ NOPAT, IC, WACC และ EVA กับราคาหลักทรัพย์

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ ถดถอย (B)	ค่าสัมประสิทธิ์ ถดถอยมาตรฐาน (Beta)	Adjusted R Square (Adj.R ²)	t	Sig.
(Constant)	407.797			2.118	.042*
EVA	.058	.129	0.212	.084	.034*
NOPAT	-.138	-.334	0.196	-.201	.042*
IC	-.240	-6.679	0.300	-2.129	.041*
WACC	-27.382	-.112	0.197	-.380	.006*
Size	.205	6.316	0.016	1.953	.049*

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

จากตารางที่ 2 พบว่า ราคาหลักทรัพย์ มีความสัมพันธ์กับตัวแปรที่ใช้ในการวัดผลการดำเนินงานทุกตัว ประกอบด้วย NOPAT IC WACC EVA และ Size อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ในทิศทางเดียวกัน โดย IC สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ได้มากที่สุด ประมาณ 30% รองลงมาคือ EVA NOPAT และ WACC สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ได้ ประมาณ 21%, 20% และ 20% ตามลำดับ ส่วน Size สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ได้น้อยที่สุด ประมาณ 0.2%

ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรในรูปสมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple linear regression analysis) ด้วยค่า Coefficients ซึ่งแยกวิเคราะห์แต่ละตัวแปร โดยมีขนาดสินทรัพย์ของกิจการ (Size) เป็นตัวแปรควบคุม พบว่า NOPAT IC WACC และ EVA มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกันที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แต่ทั้งนี้ Size ที่พิจารณาพร้อมกับ WACC พบว่า Size ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์

จากค่า Adjusted R Square (Adj.R^2) พบว่า Adj.R^2 ของ IC สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้สูงสุดประมาณ 30% รองลงมาคือค่า Adj.R^2 ของ EVA สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ประมาณ 21% ส่วนค่า Adj.R^2 ของ NOPAT และ WACC สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ประมาณ 20% เท่ากัน

อภิปรายผล

จากการศึกษาครั้งนี้ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์มีประเด็นสำคัญนำมาอภิปราย ดังต่อไปนี้

ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่ใช้วัดผลการดำเนินงานกับราคาหลักทรัพย์ โดยตัวแปรที่ใช้ศึกษา คือ กำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังหักภาษีที่มีการปรับปรุงรายการทางบัญชี (NOPAT) เงินทุนที่ลงทุนไป (IC) ต้นทุนเงินทุนถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) ราคาหลักทรัพย์ (Price) และขนาดของกิจการ (Size) โดยทำการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสมการถดถอยเชิงเส้นอย่างง่าย (Simple regression analysis) และวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple linear regression Analysis) การวิเคราะห์ด้วยสมการถดถอยเชิงเส้นอย่างง่าย พบว่า EVA สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ รวมถึง IC สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ในทิศทางเดียวกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น ร้อยละ 95 โดย IC สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้สูงสุด และ EVA สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ ส่วน NOPAT และ WACC ไม่สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ เนื่องจากไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ผลการวิจัยสอดคล้องกับงานวิจัย ศุภภาพ โยสิทธิ์ (2561) ที่การศึกษาอิทธิพลของตัววัดผลประกอบการทางบัญชีกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ มีวัตถุประสงค์เพื่อหาอิทธิพลของแต่ละตัวแปรโดยใช้แบบจำลอง สมการโครงสร้าง (Structural equation modeling: SEM) ในการพัฒนาแบบจำลองพร้อมทั้งตรวจสอบความสอดคล้องระหว่างแบบจำลองกับข้อมูลเชิงประจักษ์ และศึกษาอิทธิพลเชิงสาเหตุที่เกิดขึ้นระหว่างตัวแปร ทั้งนี้การศึกษา พบว่า กระแสเงินสดอิสระ (FCF) กำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) มีอิทธิพลทางตรงต่อตลาดหลักทรัพย์ โดยมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 สำหรับกำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) มีอิทธิพลทางตรงต่อราคาตลาดหลักทรัพย์เช่นเดียวกัน โดยมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ผลการวิเคราะห์ด้วยสมการถดถอยเชิงพหุคูณ โดยมีขนาดสินทรัพย์ของกิจการ (Size) เป็นตัวแปรควบคุม พบว่า ทั้ง NOPAT IC WACC และ EVA มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกันที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ผลการวิจัยสอดคล้องกับงานวิจัย สวรรส สรกล (2562) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ และความสามารถในการทำกำไรที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์และผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์และผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอุปโภคบริโภคกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและกลุ่มอุตสาหกรรมก่อสร้างและสอดคล้องกับงานวิจัย อาษาณ์ สุวรรณพฤษ และคณะ (2559) ศึกษาแบบความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดอิสระ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ และมูลค่าเพิ่มทางการตลาดที่ส่งผลต่อราคาของหลักทรัพย์ โดยใช้แบบจำลองสมการโครงสร้าง (Structural equation modeling: SEM) สาเหตุที่เกิดขึ้นระหว่างปัจจัย พบว่า แบบจำลองกระแสเงินสดอิสระ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์และ

มูลค่าเพิ่มทางการตลาด ที่ส่งผลต่อราคาของหลักทรัพย์มีความสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ (Chi-Square (χ^2) = 0.00, df = 0, P-value = 1.0000 และ RMSEA = 0.00) พบว่าปัจจัยมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์มีอิทธิพลทางตรงข้ามต่อราคาของหลักทรัพย์ อีกทั้งมูลค่าเพิ่มทางการตลาดและกระแสเงินสดอิสระมีอิทธิพลทางตรงต่อราคาของหลักทรัพย์

ข้อเสนอแนะ

1. งานวิจัยนี้มีตัวแปรอิสระเพียงบางส่วน ได้แก่ กำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังหักภาษีที่มีการปรับปรุงรายการทางบัญชี (NOPAT) เงินทุนที่ลงทุนไป (IC) ต้นทุนเงินทุนถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) ควรเพิ่มตัวแปรอิสระตัวอื่น ๆ เข้าไปในการศึกษา เพื่อดูว่าจะสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้หรือไม่
2. งานวิจัยนี้มีการศึกษาข้อมูลเพียงเฉพาะข้อมูลทางบัญชี ดังนั้นงานวิจัยครั้งต่อไปควรเพิ่มการศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจ การเมือง อุตสาหกรรมหรือบริษัท เพราะปัจจัยต่าง ๆ อาจส่งผลต่อความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์

เอกสารอ้างอิง

- ณัฐกานต์ กุ้ววงศ์บัณฑิต. (2549). *ความสัมพันธ์ระหว่างราคาของตลาดหลักทรัพย์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจศาสตร์*. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ. กรุงเทพฯ: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2560). *รู้จักธุรกิจสตาร์ทอัพ*. กรุงเทพฯ: ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน.
- ศุภาพร โยสิทธิ์. (2561). *อิทธิพลของตัววัดผลประกอบการทางบัญชีกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์*. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ. กรุงเทพฯ: วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.
- สวรส สรกล. (2562). *ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจศาสตร์และความสามารถในการทำกำไรที่มีผลต่อราคา หลักทรัพย์และผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์มหาบัณฑิต. กรุงเทพฯ: คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- อาษาณ์ สุวรรณพฤษ. (2556). *อิทธิพลของโครงสร้างเงินทุน ขนาดของบริษัท กระแสเงินสดอิสระ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ และมูลค่าเพิ่มทางการตลาดที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ การศึกษาเชิงประจักษ์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100*. วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยวลัยลักษณ์.