



วารสารวิชาการมหาวิทยาลัยการจัดการและเทคโนโลยีอีสเทิร์น  
UMT POLY JOURNAL

ISSN : 2673-0618

ปีที่ 17 ฉบับที่ 1 มกราคม – มิถุนายน 2563  
Vol. 17 January – June 2020

ผู้ทรงคุณวุฒิกลั่นกรองคุณภาพบทความวิจัยและบทความวิชาการ  
วารสารวิชาการมหาวิทยาลัยการจัดการและเทคโนโลยีอีสเทิร์น

ผู้ทรงคุณวุฒิภายนอก (Peer Review)

ศาสตราจารย์ ดร.บุญทัน ดอกไธสง

รองศาสตราจารย์ ดร.วัลลภ รัฐฉัตรานนท์

รองศาสตราจารย์ อัญญาศุภานุกบุตร

รองศาสตราจารย์ ดร.ธนสุวิทย์ ทับทิมรัญรักษ์

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.เมธี พิกุลทอง

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศิริรัตน์ ชานาญรบ

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.จิตชิน จิตดีสุขพงษ์

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.วิภาวี วีระวงค์

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.อาณัติ รัตนนิรกุล

ศาสตราจารย์ ดร.ตินปรัชญพฤทธิ

รองศาสตราจารย์ ดร.รังสรรค์ ประเสริฐศรี

รองศาสตราจารย์ ดร. ประวิต เอราวรรณ

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.พนา ดุสิตากร

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.มนัส บุญเที่ยรทอง

อาจารย์ ดร.ดิเรก พรสีมา

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศรัชัย บุตรแก้ว

อาจารย์ ดร.อธิป เกตุสิริ

ผู้ทรงคุณวุฒิภายนอก ระดับนานาชาติ(International Peer Review)

Professor AndrisStelbovics, Ph.D. (Curtin University)

Professor Kevin Fynn, Ph.D. (Curtin University)

Prof. Jim Mienczakowski, Ph.D. (Curtin University, Malaysia)

Prof. Jim Mienczakowski, Ph.D. (Curtin University, Malaysia)

Prof. Jim Mienczakowski, Ph.D. (Curtin University, Malaysia)

Prof.BeenaGiridharan, Ph.D.(Curtin University, Malaysia)

Prof.ClemKuek, Ph.D. (Curtin University, Malaysia)

ผู้ทรงคุณวุฒิภายใน(Peer Review)

ศาสตราจารย์ ดร.ไพบุลย์ ช่างเรียน

รองศาสตราจารย์ ดร.วีระ ไชยศรีสุข

รองศาสตราจารย์ ดร.อุทัย ภิรมย์รัตน์

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมานจิต ภิรมย์รัตน์

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ภาณุมาศ จินรัตน์

อาจารย์ ดร.ธรรมนิตย์ วราภรณ์

ดร.ชุกาศิรี อภินันท์เดชา

รองศาสตราจารย์ ดร.วีระศักดิ์จินรัตน์

รองศาสตราจารย์ ดร.นวลละอ อสุภาน

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สกุลรัตน์ กมูทมาศ

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.พจน์ ยงสกุลโรจน์

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศิริพร แสนทวีสุข

อาจารย์ ดร.พรสวรรค์ สุตะคาน

ดร.นิพนธ์ มานะสถิตพงศ์

## สารบัญ(ต่อ)

ชื่อบทความ	หน้า
•ความสัมพันธ์ระหว่างการทำกับดักกิจกรรมการจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100	408
กนกรส พานิชย์พิพัฒน์; รองศาสตราจารย์กัลยาภรณ์ ปานมะเร็ง	
•ผลกระทบของสินทรัพย์และหนี้สินที่เป็นผลประกอบการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	417
ธนาชัย แจ่มเปี่ยม; ผศ.ดร.ฐิติภรณ์ ลินจรรยาภรณ์	
•ประสิทธิผลของนโยบายการส่งเสริมการท่องเที่ยว อำเภอเมือง จังหวัดสุพรรณบุรี	431
ศศิมาภรณ์ สุวรรณดี; รศ.ดร.จุมพล หนิมพานิช, ดร.เฉลิมพร เย็นเยือก	
•กระบวนการพัฒนาแผนกลยุทธ์ชุมชนเพื่อการรู้ดิจิทัลและการส่งเสริมการเรียนรู้ตลอดชีวิตด้านการรู้ดิจิทัลสำหรับผู้ใหญ่	437
เรือนทอง ไทยะพานิช; ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.วีระฉัตร สุปัญญา	
•ผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงินที่มีต่อการวัดมูลค่าราคาตลาดของหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	446
ภาณุพันธ์ เพ็ชรไพศาล; ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิติภรณ์ ลินจรรยาภรณ์	
•รูปแบบการส่งเสริมการเรียนรู้ตามอัธยาศัยของผู้สูงอายุในสังคมเมือง	466
ปรวพรรณ ดวงรัตน์; รองศาสตราจารย์ ดร.อาชัญญา รัตนอุบล , ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.วีระฉัตร สุปัญญา	
•ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์และความสามารถในการทำกำไรที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์และผลตอบแทนหลักทรัพย์	482
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	
สวรส สรกล; ดร.กนกศักดิ์ สุขวัฒนาสินธิ์	
•กระบวนการเรียนรู้ตลอดชีวิตของครูภูมิปัญญาไทย	493
สายทิพย์ พิริยะธนาภักษ์; ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.วีระฉัตร สุปัญญา, รองศาสตราจารย์ ดร.วีระเทพ ปทุมเจริญวัฒนา	
•ภาวะซึมเศร้าในผู้สูงอายุ: บทบาทพยาบาล	501
โปรยทิพย์ สันตะพันธ์; บุปผา ใจมั่น, วิจิตรา จิตภักษ์	
•ปัจจัยที่ส่งผลต่อประสิทธิภาพการปฏิบัติงานในระบบใบกำกับภาษีอิเล็กทรอนิกส์ทางอีเมลล์ของผู้ทำบัญชีในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑล	513
วินัย ปณิธานภักษ์ชัย; ดร.ประเวศ เพ็ญวุฒิกุล	
•แรงจูงใจด้านสวัสดิการแรงงาน ปัจจัยด้านลักษณะงานในสถานประกอบการที่มีอิทธิพลต่อความผูกพันต่อองค์กร	520
กรณีศึกษา นิคมอุตสาหกรรมอมตะซิตี้ จังหวัดระยอง	
กฤตพงศ์ สุขวัฒนานุกิจ	
•ความหมายและความสำคัญของซูโรในอิสลาม	529
ไพศาล เต็งหิรัญ	
•การมีส่วนร่วมของประชาชนต่อการคุ้มครองผู้บริโภคจังหวัดนครศรีธรรมราช	543
สายันต์ ศิลลาโชติ	
•การศึกษาการมีส่วนร่วมของนักศึกษาหลักสูตรประกาศนียบัตรบัณฑิตวิชาชีพครู มหาวิทยาลัยราชภัฏอุบลราชธานี	557
ในการพัฒนาการดำเนินการประกันคุณภาพใน	
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ชูชีพ ประทุมเวียง	
•การศึกษาความแม่นยำตรงเชิงพยากรณ์ของแบบทดสอบวัดแววครูที่ใช้คัดเลือกนักศึกษาเข้าศึกษาหลักสูตรประกาศนียบัตรบัณฑิตวิชาชีพครู	569
มหาวิทยาลัยราชภัฏอุบลราชธานีปีการศึกษา 2560	
ชวนชัย เชื้อสาธุชน; ผศ.ดร.เขavnประภา เชื้อสาธุชน, ผศ.ดร.ชูชีพ ประทุมเวียง, ผศ.ดร.อารี หลวงนา, ผศ.สมรัตน์ ไกรสรสวัสดิ์	
•ความเป็นครูเชิงสมรรถนะของนักศึกษาหลักสูตรประกาศนียบัตรบัณฑิตวิชาชีพครู มหาวิทยาลัยราชภัฏอุบลราชธานี	576
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ชูชีพ ประทุมเวียง	
•การพัฒนาคำรับยารักษาโรคเบาหวานจากสมุนไพรในท้องถิ่นโดยกระบวนการมีส่วนร่วมของชุมชน	588
สุภาวดี นนทพจน์	

## บทความวิจัย (ม.ค. – มิ.ย. 2563)

ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์และความสามารถในการทำกำไรที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์  
และผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สวรส สรกล, คณะการบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม  
ดร.กนกศักดิ์ สุวัฒน์สินิทธิ, คณะการบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม

## บทคัดย่อ

การศึกษาครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์ของการศึกษา 1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์และความสามารถในการทำกำไรที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์และผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งการศึกษาในครั้งนี้ใช้ตัวแปรต้น คือมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์และความสามารถในการทำกำไร ตัวแปรตาม คือราคาหลักทรัพย์และผลตอบแทนหลักทรัพย์ เป็นการศึกษาแบบบรรยาย โดยเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ จากงบการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2557 -2561 จำนวน 230 บริษัท และใช้แบบบันทึกข้อมูลทุติยภูมิเป็นเครื่องมือที่ใช้ในการศึกษาสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ สถิติเชิงพรรณนา ประกอบด้วย ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน สถิติที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐานการศึกษา คือการวิเคราะห์การถดถอยอย่างง่าย และการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ จากการศึกษาพบว่า ความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ กำไรสุทธิต่อหุ้นและอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อัตราส่วนกำไรขั้นต้นและอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์และผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแสดงให้เห็นว่าบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ให้ความสำคัญของความสามารถในการทำกำไรมากกว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์จึงเป็นเครื่องมือให้กับผู้ลงทุนและบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ดำเนินงานและวางแผนต่อไป

คำสำคัญ: มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ,ความสามารถในการทำกำไร, ราคาหลักทรัพย์,ผลตอบแทนหลักทรัพย์

Received: December 17, 2019, Revised December 22, 2019, Accepted January 16, 2020

## The Relationship between Economic Value Added and Profitability on Prices and Stock Returns of Companies Listed in The Stock Exchange of Thailand

Saovarose Sarakon, Faculty of Accountancy, Sripatum University  
Dr.Kanoksak Sukwattanasinit, Faculty of Accountancy, Sripatum University

### Abstract

This study has the purpose of study 1. To study the relationship between value added, economics and profitability that affects the stock price and the securities returns on the stock exchange of Thailand. The study of the first variant is the value added to economics and the ability to profit the variable, as is the stock price and the return of the securities as a lecture study by collecting secondary data from the financial statements of the company listed on the Stock exchange of Thailand. Since 2557-2561 the number of 230 companies and the use of secondary data is the instrument used to study the statistics used to analyze data, namely, the descriptive statistics contain the minimum, maximum, mean, and standard deviation. The statistics used to test a study hypothesis are simple regression analysis and a more lucrative regression analysis from the study showed that profitability is the net profit margin. The return on equity is related to the stock price and profitability, including the profit margin and the return on equity ratio. Relationship with the stock exchange of Thailand The economic increase is not correlated with the stock price and the stock exchange of Thailand, showing that the company on the stock market provides the importance of profitability, rather than the value added economics. It is a tool for investors and companies listed on the Stock exchange of Thailand to plan and continue the work.

Keywords: economic value added, profitability, Prices, Returns

คำขอบคุณ: งานวิจัยนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาลัทธิเศรษฐกิจแบบบูรณาการ คณะการบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม

## บทนำ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ถือเป็นสถาบันการเงินที่มีความสำคัญกับนักลงทุนมากเป็นตลาดทุนและตลาดการเงินไทย โดยทำหน้าที่เป็นสื่อกลางและทางเลือกในการซื้อขายแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ของนักลงทุน ผู้ลงทุนในหลักทรัพย์จะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนสามารถสะท้อนออกมาทั้งทางตรงและทางอ้อม เช่น ผลตอบแทนจากการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์และผลตอบแทนในรูปของเงินปันผลหรือดอกเบี้ย โดยปกติแล้วราคาหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงตลอดเวลา ทำให้ผลตอบแทนมีการเปลี่ยนแปลงด้วยเช่นกัน ซึ่งนักลงทุนจะหวังผลตอบแทนในรูปแบบที่แตกต่างกัน โดยนักลงทุนระยะยาวจะหวังผลตอบแทนในรูปของเงินปันผล ส่วนนักลงทุนระยะสั้นจะหวังผลตอบแทนจากการเปลี่ยนแปลงของราคา เป็นการสร้างความมั่งคั่งสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น

การมีความรู้ความเข้าใจในหลักทรัพย์ที่จะลงทุนจึงมีความสำคัญมาก การลงทุนโดยไม่มีความรู้ หรือไม่เข้าใจในเรื่องความเสี่ยงและการลงทุน ถือเป็นการลงทุนที่มีความเสี่ยงสูงที่สุด ผู้ลงทุนควรพิจารณาทั้งภาวะเศรษฐกิจในประเทศและภาวะเศรษฐกิจโลก เนื่องจากสถานการณ์การเงินในปัจจุบันมีการเปิดเสรีมากขึ้น มีความเชื่อมโยงกันมากขึ้น ภาวะเศรษฐกิจการเงินในประเทศอื่นสามารถส่งผลกระทบต่อตลาดการเงินในประเทศไทย เงินลงทุนจึงเป็นสิ่งที่สำคัญในระบบเศรษฐกิจ หากในระบบมีปริมาณเงินลงทุนไม่เพียงพอต่อความต้องการย่อมส่งผลกระทบต่อภาครัฐบาลและภาคธุรกิจ (ตลาดการเงินและการลงทุนในหลักทรัพย์ : 2561) ผู้ลงทุนจำเป็นต้องรู้สถานะเศรษฐกิจในประเทศและสถานะเศรษฐกิจของโลกเพื่อประกอบการวิเคราะห์ด้วย ตลาดหลักทรัพย์โดยจะเห็นได้ชัดเจนจากการปรับตัวขึ้นของราคาน้ำมัน พืชการเกษตรและสาธารณสุขโรคเศรษฐกิจจึงเป็นส่วนสำคัญที่มีส่วนผลักดันให้เกิดการขยายตัวทางเศรษฐกิจ ส่งผลดีต่อการพัฒนาประเทศ

ปัจจุบันการเลือกลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เป็นสิ่งสำคัญที่ผู้ลงทุนต้องพิจารณาการลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งสามารถเลือกลงทุนได้ทั้งในระยะสั้นและระยะยาวต้องพิจารณาจากข้อมูลที่ถูกต้อง เพียงพอ และหลากหลายในการพิจารณา ในปัจจุบันมีการวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่แสดงถึงผลการดำเนินงานของบริษัทมากมาย แต่ถ้าลองพิจารณาว่าตัววัดผลการดำเนินงานที่สามารถครอบคลุมเนื้อหาข้อมูลของการดำเนินงานทั้งหมดและยังสร้างความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นนั้น คือ แนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added : EVA) โดยแนวคิดนี้อยู่บนพื้นฐานความมั่งคั่งและความสามารถในการชดเชยค่าใช้จ่ายในต้นทุนของเงินทุนได้ทั้งหมด แม้อัตราดอกเบี้ยที่ไร้ส่วนที่เหลือ (Residual Income) เป็นการวัดกำไรเชิงเศรษฐกิจ ต่อมา Stern และ Stewart ได้แสดงความเห็นว่ากำไรส่วนที่เหลือยังไม่ได้สะท้อนกำไรเชิงเศรษฐกิจที่แท้จริง (Economic Really) เนื่องจากยังมีข้อจำกัดของการบันทึกการทางบัญชี ซึ่งต้องปฏิบัติตามหลักการบัญชีที่รับรองโดยทั่วไป (GAAP) ส่งผลให้ตัวเลขในงบการเงินอาจผ่านการบิดเบือนข้อมูลจากผู้บริหาร เพราะการวัดผลการดำเนินงานบ้างตัวพิจารณาเพียงแค่ต้นทุนของการก่อหนี้เท่านั้น ซึ่งไม่ได้คำนึงถึงต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างเช่นการวัดผลการดำเนินงานทางบัญชีได้แก่ กำไรสุทธิต่อหุ้น (Earnings Per share : EPS) กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Cash Flow from Operating Activities : CFO) จึงได้มีการปรับปรุงรายการทางบัญชี โดย Stern และ Stewart ได้พัฒนาแนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์และจลชีพชีวะ เป็นตัววัดผลการดำเนินงานที่ครอบคลุมเนื้อหาข้อมูลของผลการดำเนินงานทั้งฝ่ายต้นทุนของการก่อหนี้และต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งจะเห็นเหมือนตัวช่วยของนักลงทุนในการพิจารณาโอกาสในการตัดสินใจลงทุน อีกทั้งยังเป็นตัววัดที่เป็นแรงจูงใจให้กับผู้บริหารเพื่อสร้าง มูลค่าเพิ่มให้กับองค์กร โดยคำนึงถึงผลประโยชน์สูงสุดให้กับผู้ถือหุ้น และแนวคิดนี้ยังได้รับการยกย่องชมเชย ว่าเป็นแนวคิดที่ทรงคุณค่าและน่าสนใจอย่างยิ่ง ทำให้ระบบนี้เริ่มได้รับความสนใจมากขึ้น โดยบริษัทยักษ์ใหญ่ที่มีชื่อเสียงในระดับโลก ได้นำระบบนี้ไปใช้ เช่น เอทีแอนด์ที, โคคา-โคล่า, บอสซ์แอนด์ลอมด์, ฟอร์ด และโซนี่ เป็นต้น ซึ่งส่งผลให้หนังสือพิมพ์และนิตยสารชั้นนำต่างนำออกไปเผยแพร่แนวความคิดนี้ (สุรารัตน์ นรชน, 2553)

การวัดผลทางการบัญชีถูกลดความสำคัญลงเนื่องจากพบว่าข้อมูลผิดพลาดในการวิเคราะห์ คือ ผลกำไรที่แสดงในงบการเงินไม่ได้สะท้อนสภาพคล่องของบริษัทอย่างแท้จริงผ่านการตกแต่งตัวเลขและการบันทึกบัญชีตามเกณฑ์คงค้าง ดังเหตุการณ์ของบริษัท Enron ยักษ์ใหญ่ในวงการพลังงานของประเทศสหรัฐอเมริกา ด้วยสาเหตุการปกปิดข้อมูลทางบัญชี ซึ่ง

ผลของเหตุการณ์ดังกล่าวทำให้ผู้มีส่วนได้เสียในธุรกิจเริ่มตระหนักว่า การวัดผลการดำเนินงานที่อาศัยข้อมูลจากงบการเงินในอดีตเพียงอย่างเดียวจะไม่เพียงพออีกต่อไป เพราะหลักการบัญชีที่รับรองโดยทั่วไป (GAAP) นั้นไม่สามารถวัดผลการดำเนินงานเชิงเศรษฐกิจได้ ซึ่งโดยส่วนใหญ่แล้ว นักลงทุนมักจะดูกำไรสุทธิ (Net Income) ของบริษัทซึ่งจะสะท้อนให้เห็นในตัวเลขกำไรสุทธิต่อหุ้น (earnings per share : EPS) และงบกระแสเงินสด (Statement of Cash Flow) ที่ปรากฏในงบการเงินของบริษัท (สุธารัตน์ นรชุน, 2553) ดังนั้นจึงมีนักวิจัยสนใจศึกษาว่าตัววัดผลกำไรทางการบัญชีนั้นให้เนื้อหาสาระของข้อมูล (Information Content) ได้เพียงพอหรือไม่เมื่อเทียบกับตัววัดผลกำไรทางเศรษฐศาสตร์ เช่น งานวิจัยของ Biddle, Bowen and Wallace, 1997 ซึ่งในการวิจัยนี้ได้ใช้กำไรก่อนรายการพิเศษ (EBIT) และกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) เป็นตัวแทนของตัววัดผลกำไรทางการบัญชี และในส่วนของตัววัดผลกำไรทางเศรษฐศาสตร์นั้นใช้กำไรส่วนที่เหลือ (Residual Income) และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA)

อย่างไรก็ตามการวิเคราะห์งบการเงินก็ยังถือเป็นที่ยอมรับในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ นักลงทุนต่างมีความคาดหวังที่จะได้ผลตอบแทน ผู้ลงทุนจะต้องพิจารณาผลตอบแทนให้อยู่ในระดับที่น่าพอใจและความเสี่ยงอยู่ในระดับที่ต่ำหรือที่ยอมรับได้ สิ่งที่ผู้ลงทุนให้ความสำคัญมากในงบการเงินก็คือผลกำไรของธุรกิจ ซึ่งมาจากความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจ มีการวัดผลออกมาในรูปอัตราส่วนทางการเงินต่าง ๆ เช่น อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ขึ้นอยู่กับผู้ที่จะนำไปใช้ในการวิเคราะห์ นักลงทุนจึงพยายามหาแหล่งข้อมูลเพิ่มเติมจากงบการเงิน เพื่อใช้เป็นการวิเคราะห์หลักทรัพย์อีกหนึ่งแหล่ง จากการทบทวนทฤษฎีที่เกี่ยวข้องพบว่าแนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) น่าสนใจมากโดยแนวคิดนี้มีประโยชน์ต่อผู้ใช้งบการเงินและบริษัท ผู้บริหารในระดับต่างๆให้ความสำคัญมากในการบริหารต้นทุนทั้งหมดเพราะเป็นตัวผลักดันทำให้เกิดผลการปฏิบัติงานที่ดีและจะช่วยลดปัญหาหรือข้อบกพร่องของตัวชี้วัดทางการเงินแบบดั้งเดิมทำให้กำไรที่เกิดขึ้นอาจไม่แสดงถึงกำไรที่แท้จริงของบริษัทและตัวเลขในงบการเงินอาจถูกตกแต่งทำให้ผู้ใช้งบการเงินเข้าใจผิดซึ่งจะนำไปสู่การตัดสินใจที่ผิดพลาดได้ จึงต้องวิเคราะห์ เปรียบเทียบ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ควบคู่ไปกับอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรที่ผู้ลงทุนสนใจ ผู้วิจัยจึงสนใจนำเรื่องนี้มาศึกษาว่าสำหรับประเทศไทยระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์และความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์และผลตอบแทนหลักทรัพย์ในขณะนี้หรือไม่

จากความเป็นมาและความสำคัญของปัญหาดังกล่าว ผู้วิจัยจึงมีความสนใจทำการศึกษาเพื่อให้ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์และความสามารถทำกำไรที่มีต่อราคาหลักทรัพย์และผลตอบแทนหลักทรัพย์หรือไม่ โดยผู้วิจัยได้เลือกใช้ข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นประโยชน์ของผู้บริหารกิจการและนักลงทุนในหลักทรัพย์ได้คาดการณ์ผลการดำเนินงานและนำมาใช้วิเคราะห์พิจารณาทางเลือกหลักทรัพย์ที่มั่นคงและน่าลงทุนได้อย่างเหมาะสม และเกิดประโยชน์สูงสุดในการลงทุนต่อไป

#### วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์และความสามารถในการทำกำไรที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์และผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

#### วิธีการวิจัย

ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลแบบทุติภูมิ (Secondary Data) และใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติโดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยอย่างง่าย (Simple Regression) และวิธีการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ในการวัดความสัมพันธ์ของตัวแปรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์และความสามารถในการทำกำไรที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์และ

ผลตอบแทนหลักทรัพย์ โดยข้อมูลทางการเงิน เป็นข้อมูลจากงบการเงินรวม (แบบ 56-1) เนื่องจากงบการเงินรวมเป็นการเงินที่กลุ่มกิจการนำเสนอเสมือนว่าเป็นกิจการเดียวกัน หรืองบการเงินเฉพาะ (กรณีที่ไม่มีบริษัทย่อย) ซึ่งประกอบไปด้วย งบแสดงฐานะการเงิน งบกำไรขาดทุน งบกระแสเงินสด งบแสดงการเปลี่ยนแปลงส่วนของผู้ถือหุ้น และหมายเหตุประกอบงบการเงินเป็นตัวแทนในการศึกษา โดยข้อมูลงบการเงินรวม มาจาก [www.setsmart.com](http://www.setsmart.com) รวมทั้งศึกษาข้อมูลจากเอกสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องเพื่อมาใช้อ้างอิงประกอบงานวิจัย

1. ประชากรของงานวิจัยนี้ประกอบด้วย บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand: SET) ในช่วงปี พ.ศ. 2557-2561 จำนวน 546 บริษัท จะต้องถูกต้องตามเกณฑ์ และมีคุณสมบัติครบถ้วน , มีการจัดทำงบการเงินสำหรับรอบระยะเวลาบัญชี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2557 ถึง 2561 รวม 5 ปี และมีการส่งงบการเงินครบทุกปี ยกเว้นบริษัทที่อยู่ในกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ (Finance and Securities) กลุ่มธนาคาร (Banking) กลุ่มประกันชีวิตและประกันภัย (Insurance) กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (Property and Construction) กลุ่มบริษัทที่อยู่ในระหว่างฟื้นฟูกิจการบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ใหม่

2. กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2557 - 2561 จากการกำหนดขนาดประชากรและกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด 546 บริษัท ได้ใช้วิธีการคำนวณหากกลุ่มตัวอย่างของ (Taro Yamane) โดยประมาณขนาดของกลุ่มตัวอย่างเท่ากับ 0.05 และระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ดังนั้น จึงได้บริษัทขนาดของกลุ่มตัวอย่างในการวิจัยครั้งนี้ จำนวน 230 บริษัท และคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างจากจำนวนประชากรทั้งหมด

3. เครื่องมือในการศึกษาครั้งนี้เป็นการวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative analysis) และการวิเคราะห์การถดถอยอย่างง่าย (Simple Regression) วิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ในการทดสอบจะใช้ ค่าสถิติทดสอบมาใช้ในการสรุปผล เพื่อวิเคราะห์ราคาหลักทรัพย์และผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ และความสามารถในการทำกำไร โดยข้อมูลทางการเงิน เป็นข้อมูลจากงบการเงินประจำปี เป็นตัวแทนในการวิจัย เครื่องมือที่ใช้ คือตัวแบบราคา (Price Model) และตัวแบบผลตอบแทน (Return Model) โดยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยแบบเชิงเดียว และการวิเคราะห์ความถดถอยแบบเชิงพหุคูณ ตัวแปรทุกตัวของแต่ละตัวแบบจะหาด้วยจำนวนหุ้นสามัญถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักเพื่อเป็นประโยชน์ในการเปรียบเทียบข้อมูลและข้อแตกต่างในกลุ่มตัวอย่างในรูปแบบต่างๆ โดยตัวแปรในงานวิจัยมีดังนี้

3.1. ตัวแปรอิสระ ได้แก่ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์และความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ กำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น

3.2 ตัวแปรตาม ได้แก่ ราคาหลักทรัพย์และผลตอบแทนหลักทรัพย์

4. การเก็บรวบรวมข้อมูลในการศึกษาความสัมพันธ์ครั้งนี้ ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ในการศึกษาโดยใช้ข้อมูลรายปี จากแหล่งข้อมูลดังนี้ บทความ บทวิเคราะห์ ข้อมูลต่างๆ ได้แก่ หนังสือ งานวิจัย และเอกสารที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัย ข้อมูลทางการเงินของหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นตัวเลขที่รายงานทางการเงินมีอยู่แล้วของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและเก็บรวบรวมไว้ในฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยคือ งบการเงินรวม งบแสดงฐานะการเงิน งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ งบกระแสเงินสด และหมายเหตุประกอบงบการเงิน ซึ่งเป็นรวบรวมข้อมูลตั้งแต่ ปี พ.ศ. 2557 - 2561 ผ่านทาง [www.setsmart.com](http://www.setsmart.com) และ [www.set.or.th](http://www.set.or.th)

5. การวิเคราะห์ข้อมูลในงานศึกษาวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยได้ใช้โปรแกรมสำเร็จรูปในการวิเคราะห์ทางสถิติ ในการ



วิเคราะห์เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ กระแสเงินสดและความสามารถในการทำกำไรที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์และผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยแบ่งเป็น 2 ส่วนคือ

5.1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลในรูปของค่าสถิติเบื้องต้นเกี่ยวกับ ตัวแปรที่เก็บรวบรวมได้โดยนำเสนอในมุมมองต่างๆ เพื่อสรุปลักษณะรูปแบบของตัวแปรที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ตัวแปรที่เก็บรวบรวมได้และลักษณะการแจกแจงค่าทางสถิติพื้นฐาน ซึ่งสถิติเชิงพรรณนาที่ใช้ในการนำเสนอข้อมูลในการวิจัยครั้งนี้ประกอบไปด้วย

- ค่าสูงสุด (Maximum)
- ค่าต่ำสุด (Minimum)
- ค่าเฉลี่ย (mean)
- ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation)

ตารางที่ 1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา

กลุ่มตัวอย่าง	ค่าสถิติ	ตัวแปร							
		EVA	NPM	GPM	EPS	ROA	ROE	Price	Return
ตลาดหลักทรัพย์ N=230	ค่าเฉลี่ย	-5.81	4.14	23.144	4.23	5.85	9.83	25.43	3.07
	ค่ามัธยฐาน	3.34	16.65	14.29	16.11	19.61	13.00	53.03	2.09
	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	2.20	1.09	0.94	1.06	1.29	0.85	3.49	0.13
	ค่าต่ำสุด	-3.25	-178.20	-10.75	-179.00	-267.47	-56.71	0.15	-2.09
	ค่าสูงสุด	1.50	45.64	93.84	41.21	50.59	69.50	464.80	9.50

โดยที่ EVA = มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์      Price = ราคาหลักทรัพย์  
 NPM = อัตรากำไรสุทธิ      Return = ผลตอบแทนหลักทรัพย์  
 GPM = อัตราส่วนกำไรขั้นต้น      EPS = อัตราผลตอบแทนกำไรสุทธิ  
 ROA = อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์      ROE = อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น

จากตารางที่ 1 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในระหว่างปี พ.ศ. 2557-2561 โดยภาพรวมพบว่า มีมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) เฉลี่ยเท่ากับ -5.81 หมื่นล้านบาท ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2.20 โดยมีมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) ต่ำสุดเท่ากับ -3.25 หมื่นล้านบาท และมีมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) สูงสุดเท่ากับ 1.50 ร้อยล้านบาท อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น (NPM) เฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 4.14 ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.09 โดยมีอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น (NPM) ต่ำสุดเท่ากับร้อยละ -178.20 และมีอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น (NPM) สูงสุดเท่ากับร้อยละ 45.64 มีอัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) เฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 23.14 ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.06 โดยมีอัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) ต่ำสุดเท่ากับร้อยละ -10.75 และมีอัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) สูงสุดเท่ากับร้อยละ 93.84 มีอัตราผลตอบแทนกำไรสุทธิ (EPS) เฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 4.23 ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.06 โดยมีอัตราผลตอบแทนกำไรสุทธิ (EPS) ต่ำสุดเท่ากับร้อยละ -179.00 และมีอัตราผลตอบแทนกำไรสุทธิ (EPS) สูงสุดเท่ากับร้อยละ 41.21 มีอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) เฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 5.85 ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.29 โดยมีอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ต่ำสุดเท่ากับร้อยละ -267.47 และมีอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) สูงสุดเท่ากับร้อยละ 50.59 มีอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) เฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 9.83 ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.85 โดยมีอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) ต่ำสุดเท่ากับร้อยละ -56.71 และมีอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้

ถือหุ้น (ROE) สูงสุดเท่ากับร้อยละ 69.50 ราคาหลักทรัพย์ (Price) เฉลี่ยเท่ากับ 25.43 บาท ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 53.03 โดยมีราคาหลักทรัพย์ (Price) ต่ำสุดเท่ากับ 0.15 บาท และมีราคาหลักทรัพย์ (Price) สูงสุดเท่ากับ 464.80 และผลตอบแทนหลักทรัพย์ (Return) เฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 3.07 ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2.09 โดยมีผลตอบแทนหลักทรัพย์ (Return) ต่ำสุดเท่ากับร้อยละ -2.09 และมีผลตอบแทนหลักทรัพย์ (Return) สูงสุดเท่ากับร้อยละ 9.50

## 5.2 ค่าสถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics)

- การวิเคราะห์การถดถอยอย่างง่าย (Simple Regression) การวิเคราะห์หาค่าความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ คือ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ กำไรสุทธิต่อหุ้น อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น กับตัวแปรตาม คือ ราคาหลักทรัพย์ ผลตอบแทนหลักทรัพย์ระหว่างปี พ.ศ. 2557-2561 รวม 5 ปี ที่ความสัมพันธ์อยู่ในรูปเชิงเส้น

ตารางที่ 2 การวิเคราะห์มูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์กับราคาหลักทรัพย์โดยใช้วิธีการวิเคราะห์การถดถอยอย่างง่าย (Simple regression) ของตลาดหลักทรัพย์

n = 230

ตัวแปร	B	SE	t	P-Value
ตลาดหลักทรัพย์				
มูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA)	-1.753	0.000	-1.680	0.094
R = 0.111    R <sup>2</sup> = 0.012    Adjusted R <sup>2</sup> = 0.008    SE = 52.82				

\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

\*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์มูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์กับราคาหลักทรัพย์โดยใช้วิธีการวิเคราะห์การถดถอยอย่างง่าย (Simple Regression) ของตลาดหลักทรัพย์พบว่า ตัวแปร มูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) ไม่สามารถทำนายความสัมพันธ์ของมูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์กับราคาหลักทรัพย์ได้

ตารางที่ 3 การวิเคราะห์มูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์โดยใช้วิธีการวิเคราะห์การถดถอยอย่างง่าย (Simple regression) ของตลาดหลักทรัพย์

n = 230

ตัวแปร	B	SE	t	P-Value
ตลาดหลักทรัพย์				
มูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA)	1.100	0.000	0.265	0.791
R = 0.018    R <sup>2</sup> = 0.000    Adjusted R <sup>2</sup> = -0.004    SE = 2.09718				

\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

\*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากตารางที่ 3. ผลการวิเคราะห์มูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์กับราคาหลักทรัพย์โดยใช้วิธีการวิเคราะห์การถดถอยอย่างง่าย (Simple regression) ของตลาดหลักทรัพย์ พบว่า ตัวแปร มูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) ไม่สามารถทำนายความสัมพันธ์ของมูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้ของตลาดหลักทรัพย์

ตารางที่ 4 การวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรกับราคาหลักทรัพย์ โดยใช้วิธีการวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ของตลาดหลักทรัพย์

n = 230

ตัวแปร	B	SE	t	P-Value
ตลาดหลักทรัพย์				
อัตรากำไรสุทธิต่อหุ้น (NPM)	-1.177	0.730	-1.612	0.108
อัตรารส่วนกำไรขั้นต้น (GPM)	0.146	0.257	0.569	0.570
อัตราผลตอบแทนกำไรสุทธิ (EPS)	1.466	0.708	2.070	0.040*
อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA)	0.082	0.195	0.420	0.675
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE)	0.710	0.342	2.076	0.039*
R = 0.247    R <sup>2</sup> = 0.061    Adjusted R <sup>2</sup> = 0.040    SE = 51.954				

\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

\*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรกับราคาหลักทรัพย์โดยใช้วิธีการวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ของตลาดหลักทรัพย์ พบว่า ความสามารถในการทำกำไร สามารถทำนายความสัมพันธ์ของความสามารถในการทำกำไรกับราคาหลักทรัพย์ได้ โดยภาพรวม ตัวแปร ความสามารถในการทำกำไร ที่เป็นอัตราผลตอบแทนกำไรสุทธิ (EPS) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) สามารถทำนายความสัมพันธ์ของความสามารถในการทำกำไรกับราคาหลักทรัพย์ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งสามารถทำนายความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับราคาหลักทรัพย์ ได้ร้อยละ 6.10 (R<sup>2</sup> = 0.061)

ผู้ศึกษาจึงได้นำค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระที่นำมาทำนายความสัมพันธ์ เขียนเป็นสมการ โดยใช้คะแนนดิบ ดังนี้  
 ราคาหลักทรัพย์ (Price) = 1.466 (อัตราผลตอบแทนกำไรสุทธิ (EPS)) + 0.710 (อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE))

ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ทางบวกกับราคาหลักทรัพย์ (Price) ของตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 คืออัตราผลตอบแทนกำไรสุทธิ (EPS) มีค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในเชิงบวก 1.466 ซึ่งหมายความว่า ถ้าอัตราผลตอบแทนกำไรสุทธิ (EPS) ของตลาดหลักทรัพย์ เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะทำให้ราคาหลักทรัพย์ (Price) ของตลาดหลักทรัพย์ เพิ่มขึ้น 1.466 หน่วย และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในเชิงบวก 0.710 ซึ่งหมายความว่า ถ้าอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) ของตลาดหลักทรัพย์ เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะทำให้ราคาหลักทรัพย์ (Price) ของตลาดหลักทรัพย์ เพิ่มขึ้น 0.710 หน่วย

ตารางที่ 5 การวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ โดยใช้วิธีการวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ของตลาดหลักทรัพย์

n = 230

ตัวแปร	B	SE	t	P-Value
ตลาดหลักทรัพย์				
อัตรากำไรสุทธิต่อหุ้น (NPM)	-0.055	0.027	-2.029	0.044*
อัตรากำไรขั้นต้น (GPM)	-0.006	0.010	-0.665	0.507
อัตราผลตอบแทนกำไรสุทธิ (EPS)	0.038	0.026	1.446	0.150
อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA)	0.006	0.007	0.881	0.379
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE)	0.076	0.013	5.943	0.001**
R = 0.408    R <sup>2</sup> = 0.166    Adjusted R <sup>2</sup> = 0.147    SE = 1.932				

\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

\*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ โดยใช้วิธีการวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ของตลาดหลักทรัพย์ พบว่า ตัวแปร ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และ 0.01 ตัวแปร ความสามารถในการทำกำไรที่เป็นอัตรากำไรสุทธิต่อหุ้น (NPM) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) สามารถทำนายความสัมพันธ์ของความสามารถในการทำกำไรกับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งสามารถทำนายความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ ได้ร้อยละ 16.60 (R<sup>2</sup> = 0.166)

ผู้ศึกษาจึงได้นำค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระที่นำมาทำนายความสัมพันธ์ เขียนเป็นสมการ โดยใช้คะแนนดิบ ดังนี้  
ผลตอบแทนหลักทรัพย์ = -0.055 (อัตรากำไรสุทธิต่อหุ้น (NPM)) + 0.076 (อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE))

ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ทางลบกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ (Return) ของตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 คืออัตรากำไรสุทธิต่อหุ้น (NPM) มีค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในเชิงลบ -0.055 ซึ่งหมายความว่า ถ้าอัตรากำไรสุทธิต่อหุ้น (NPM) ของตลาดหลักทรัพย์ ลดลง 1 หน่วย จะทำให้ผลตอบแทนหลักทรัพย์ (Return) ของตลาดหลักทรัพย์ ลดลง 0.055 หน่วย และอัตรากำไรสุทธิต่อหุ้น (NPM) มีค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ในเชิงบวก 0.076 ซึ่งหมายความว่า ถ้าอัตรากำไรสุทธิต่อหุ้น (NPM) ของตลาดหลักทรัพย์ เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะทำให้ผลตอบแทนหลักทรัพย์ (Return) ของตลาดหลักทรัพย์ เพิ่มขึ้น 0.076 หน่วย

#### ผลการวิจัย

ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์และความสามารถในการทำกำไรที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์และผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์และความสามารถในการทำกำไรที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์และผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์และผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญในส่วน of ความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ กำไรสุทธิต่อหุ้นและอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ อัตราส่วนกำไรขั้นต้นและอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญ

## อภิปรายผล

จากผลการวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์และความสามารถในการทำกำไรที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์และผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยจากผลการวิจัยที่ได้สามารถอภิปรายผล ดังนี้

### 1. มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์และผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัท

ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญเนื่องจากกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษามีประเภทของธุรกิจที่หลากหลาย จึงทำให้อาจเป็นปัจจัยที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ ไม่ว่าจะเป็นเรื่องของ สถานะเศรษฐกิจ ราคาน้ำมัน จึงทำให้ราคาหลักทรัพย์ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ซึ่งขัดแย้งกับงานวิจัยของ Grant (1996) ที่ทำการศึกษาเครื่องมือที่นักวิเคราะห์หุ้นใช้ พบว่า กิจกรรมที่มีมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) เป็นบวก ราคาหุ้นของกิจการจะสูงขึ้น ซึ่งแสดงให้เห็นว่าเป็นการเพิ่มของกำไรที่ได้หักต้นทุนทางการเงินทั้งหมดของกิจการ และในทางตรงกันข้ามหากกิจการมีมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) เป็นลบก็จะมีผลทำให้ราคาหุ้นลดลง

2. ความสามารถในการทำกำไรไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญความสามารถในการทำกำไรได้แก่ อัตรากำไรสุทธิต่อหุ้นและอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 เนื่องจากอัตรากำไรสุทธิต่อหุ้นเป็นตัวสะท้อนถึงสภาพคล่องของบริษัทในการทำกำไร ทำให้ส่งผลต่อการตัดสินใจของนักลงทุน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ลินี ภาคย์อุพาร(2558)ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ คือ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนมูลค่าหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) อัตรากำไรสุทธิ (NP) อัตราเงินปันผลตอบแทน (DIY) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) และ อัตราส่วนทางการเงินที่ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ คือ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA)

3. ความสามารถในการทำกำไรความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญความสามารถในการทำกำไรได้แก่ อัตราส่วนกำไรขั้นต้นและอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ นันทภา กุลสัมพันธ์โกศล (2556) ที่ทำการศึกษาอัตราส่วนทางการเงินในการเลือกสินทรัพย์ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Asset Turnover) และอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E Ratio) มีความสัมพันธ์ เชิงบวกกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติแต่หากศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินรายไตรมาสกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วง พ.ศ. 2548-2555 โดยใช้เครื่องมือวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Coefficient) จะพบว่าอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Asset Turnover) อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) และอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E Ratio) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

### ข้อเสนอแนะ

#### 1. ข้อเสนอแนะในการวิจัยนำผลวิจัยไปใช้

ควรศึกษาเครื่องมืออื่นควบคู่ไปด้วย ในการตัดสินใจซื้อขายหุ้น เช่น การใช้กราฟแนวโน้ม การกำกับดูแลกิจการนอกจากนี้ยังมีปัจจัยภายนอกอีกมากมายที่เป็นตัวแปรสำคัญและกระทบผลการดำเนินงานของธุรกิจ

#### 2. ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคต

ควรทำการศึกษาเพิ่มเติมในส่วนของความถี่ในข้อมูล โดยการเก็บข้อมูลรายไตรมาสเพิ่มขึ้น เพื่อให้ได้ข้อมูลที่มีความน่าเชื่อถือที่เพิ่มขึ้นและอาจมีการศึกษาเกี่ยวกับความเปลี่ยนแปลงของปัจจัยอื่น ๆ ที่มีผลต่อความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ และผลตอบแทนหลักทรัพย์

## เอกสารอ้างอิง

- เขมณัฐลิตา โชตินลินทิพย์. (2554) .ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม set 100.วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ณิชนันท์ แอดสกุล.(2558).ตัววัดผลการดำเนินงานที่มีอิทธิพลต่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์และมูลค่าเพิ่มทางการตลาด. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต คณะบัญชีมหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- ประภัสสร ภาพย์เกิด.(2559).ผลกระทบของการวัดผลการดำเนินงานโดยวิธีมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจและวิธีอัตราส่วนทางการเงินที่มีต่อราคาหลักทรัพย์.วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์.
- พัทณี จุฬรังสี(2557).การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานตามแนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (Economic Value Added-EVA) กรณีศึกษา:การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.).วารสารการจัดการวิทยาศาสตร์(ฉบับที่ 2).กรกฎาคม-ธันวาคม(2557).
- สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง.แนวทางสู่ความสำเร็จแห่งการบริหารองค์กร(ออนไลน์).สืบค้นจาก:<http://www2.fpo.go.th/FPO/index2>. [17 มีนาคม 2562]
- สุรารัตน์ นรขุน.(2553).ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรสุทธิ กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน กำไรส่วนที่เหลือและมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์กับผลตอบแทนของหุ้นในกลุ่ม SET100. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- สินี ภาคย์อุหาร.(2558).ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงินมหาวิทยาลัยกรุงเทพ
- นันทภา กุลสัมพันธ์โกศล. (2556). การใช้ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินในการเลือกสินทรัพย์ลงทุน:กรณีศึกษาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET). (การค้นคว้าอิสระปริญญาโทมหาบัณฑิต).มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี.