

ผลกระทบของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจและอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อมูลค่าเพิ่ม
ทางการตลาดของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100

Impact of Economic Value Added and Financial Ratios Towards
Market Value Added of Listed Companies in SET100 Index

อดิษฐ์ เจติยา¹ นียตา กาวีวงศ์² และปิติมา ดิสกุลเนติวิทย์³

Artinan Jetiya¹ Niyata Kawewong² and Pitima Diskulnetivitya³

¹ นักศึกษาหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

^{2,3} อาจารย์ประจำคณะบริหารธุรกิจ คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

¹ MBA students Faculty of Business Administration Chiang Mai University

^{2,3} Lecturer at Faculty of Business Administration Faculty of Business Administration Chiang Mai University

E-mail: notiiz.jetiya@gmail.com, pitima.d@cmu.ac.th, niyata.k@cmu.ac.th

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มุ่งศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ อัตราส่วนทางการเงิน และมูลค่าเพิ่มทางการตลาดของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนีเซต100 โดยอัตราส่วนทางการเงินที่นำมาใช้ ได้แก่ อัตราส่วนทางการเงินด้านความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย (1) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (2) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และ (3) กำไรสุทธิต่อหุ้น กลุ่มตัวอย่างคือ บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนีเซต100 โดยเก็บรวบรวมข้อมูลทางการเงินรายปีเป็นระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ.2557 ถึง พ.ศ.2561 ทั้งนี้ไม่รวมบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงิน

การศึกษานี้ใช้การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนาเพื่ออธิบายสรุปลักษณะเบื้องต้นของตัวแปร ใช้การวิเคราะห์สหสัมพันธ์เพื่ออธิบายทิศทางความสัมพันธ์และความสัมพันธ์เชิงซ้อนระหว่างตัวแปร และใช้วิธีการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณเพื่อทดสอบสมมติฐานความสัมพันธ์ของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ และอัตราส่วนทางการเงินที่มีต่อมูลค่าเพิ่มทางการตลาด ตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราส่วนทางการเงินด้านความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ ตัวแปรตาม คือ มูลค่าเพิ่มทางการตลาด ตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของกิจการและความเสี่ยงทางการเงิน ผลการศึกษาจากกลุ่มตัวอย่างพบว่า มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีผลกระทบและความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าเพิ่มทางการตลาดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

คำสำคัญ: มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ อัตราส่วนทางการเงิน มูลค่าเพิ่มทางการตลาด บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนีเซต100

Abstract

The purpose of this study is to find the relationship between economic value added, financial ratios and market value added of listed companies in SET100 Index. Financial ratios used in this study are Profitability ratios which comprises of (1) return on assets (ROA), (2) return on equity (ROE) and (3) earnings per share (EPS). The samples were companies in the SET100 Index, all annual financial reports for 5 years (from 2014 to 2018) were collected. This research excludes companies in financial industry.

Multiple linear regression was employed to analyze the information. The independent variable were profitability ratios and economic value added, the dependent variable was market value added, and the controlled variables were size of firms and financial risks. The results show that economic value added, ROA, and ROE have a significant impact on the market value added.

Keywords: Economic value added, Financial ratios, Market value added, Listed companies in SET100 Index

บทนำ

จากสภาวะเศรษฐกิจที่มีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างรวดเร็วและการแข่งขันที่รุนแรงมากขึ้น ทำให้ผู้บริหารต้องปรับนโยบายและกลยุทธ์ให้กิจการสามารถดำเนินงานได้อย่างมีประสิทธิภาพเพิ่มมากขึ้น การแต่งตั้งผู้บริหารเป็นตัวแทนผู้ถือหุ้นช่วยการบริหารงานนับเป็นทางเลือกโดยทั่วไปสำหรับผู้ถือหุ้นที่ไม่สามารถบริหารจัดการกิจการได้ด้วยตนเองทั้งหมด ผู้ถือหุ้นในฐานะเจ้าของที่แท้จริงจึงต้องทำการกำหนดเป้าหมายในการดำเนินงานให้กับผู้บริหาร เพื่อให้การบริหารและการดำเนินงานของกิจการสามารถสร้างผลกำไรได้อย่างสูงสุด (Profit Maximization) และสร้างความมั่งคั่งสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น (Maximize Shareholder's Wealth) ซึ่งวัดได้จากมูลค่าเพิ่มทางการตลาด (Market Value Added: MVA) ซึ่งเป็นมูลค่าที่เพิ่มขึ้นเกินกว่าเงินที่ลงทุนไปของผู้ถือหุ้น (Stewart, 1991) โดยปกติแล้วหากกิจการสามารถสร้างผลกำไรจากการดำเนินงานได้ก็จะส่งผลให้นักลงทุนสนใจลงทุนซื้อหลักทรัพย์ของกิจการเพิ่มมากขึ้น และด้วยกลไกของตลาดทุนย่อมจะส่งผลให้ราคาหุ้นสูงขึ้นตามไปด้วย (Riahi-Belkaoui, 1999)

จากหลักการและแนวคิดดังกล่าวที่ว่าวัตถุประสงค์ในการดำเนินการในปัจจุบันนี้เป็นไปเพื่อสร้างผลกำไรสูงสุด (Profit Maximization) และสร้างความมั่งคั่งให้แก่ผู้ถือหุ้นสูงสุด (Maximize Shareholder's Wealth) ภายใต้หลักธรรมาภิบาลและจริยธรรมทางธุรกิจ การสร้างความมั่งคั่งให้แก่ผู้ถือหุ้นสามารถวัดได้จากมูลค่าเพิ่มทางการตลาด (Market Value Added: MVA) ของกิจการ ประสิทธิภาพการดำเนินงานสามารถวัดได้ด้วยตัวชี้วัดทางบัญชีประเภทอัตราส่วนทางการเงิน โดยวิเคราะห์จากข้อมูลงบการเงินของกิจการในอดีตที่ผ่านมา โดยผู้ถือหุ้นหรือนักลงทุนส่วนใหญ่ใช้ตัวชี้วัดจากอัตราส่วนทางการเงินด้านความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios) ประกอบด้วย อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return On Assets: ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity: ROE) และกำไรสุทธิต่อหุ้น (Earning Per Share: EPS) อย่างไรก็ตามการวัดผลด้วยตัวชี้วัดทางบัญชีด้วยอัตราส่วนทางการเงินจากงบการเงิน อาจจะไม่เพียงพอและไม่สามารถแสดงให้เห็นถึงผลการดำเนินงานที่แท้จริงของกิจการ (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548) เนื่องจากยังมีข้อจำกัดของการบันทึกรายการทางบัญชีซึ่งต้องปฏิบัติตามหลักการบัญชีที่รับรองโดยทั่วไป (Generally Accepted Accounting Principles: GAAP) ซึ่งส่งผลให้ตัวเลขทางการบัญชีอาจผ่านการบิดเบือนข้อมูลโดยผู้บริหารเนื่องจากภายใต้เกณฑ์คงค้าง รายการบัญชีบางส่วนใช้การประมาณการจากดุลพินิจของผู้บริหาร เช่น หนี้สงสัยจะสูญ ประมาณการหนี้สินที่อาจจะเกิดขึ้น เป็นต้น เพื่อขจัดข้อจำกัดของตัวชี้วัดทางบัญชีดังกล่าวจึงได้พัฒนาแนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added: EVA) ขึ้นมา (Stewart, 2013) ซึ่งเป็นการวัดผลการดำเนินงานโดยมุ่งเน้นในการวัดมูลค่าที่แท้จริง ที่สะท้อนให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างผลกำไรจากการดำเนินงานและต้นทุน ส่วนทั้งที่เป็นส่วนของหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น และเป็นการขยายขอบเขตจากแนวคิดเดิมที่คำนึงถึงเฉพาะกำไรสุทธิทางบัญชีที่นำเฉพาะต้นทุนของหนี้สิน (ดอกเบี้ยจ่าย) มาพิจารณาแต่เพียงอย่างเดียว (วีระชาติ ชูตินันท์โรดม, 2556) ด้วยเหตุนี้มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) จึงได้รับการยอมรับให้เป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานที่มุ่งเน้นในการสร้างความมั่งคั่งให้กับผู้ถือหุ้น และเป็นอีกตัวชี้วัดที่นักลงทุนให้ความสำคัญในการประกอบการตัดสินใจในการลงทุน

ด้วยเหตุนี้ผู้วิจัยจึงมีความสนใจศึกษาความสัมพันธ์ของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์และอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อมูลค่าเพิ่มทางการตลาดซึ่งเป็นตัวชี้วัดความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น โดยเลือกศึกษาจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มดัชนี SET100

วัตถุประสงค์ของงานวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) ที่มีต่อมูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มดัชนี SET100
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) ที่มีต่อมูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มดัชนี SET100

ประโยชน์ที่ได้รับจากงานวิจัย

งานวิจัยนี้มุ่งศึกษาความสัมพันธ์ของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) และอัตราส่วนทางการเงิน ด้านความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และ กำไรสุทธิต่อหุ้น ที่มีต่อมูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มดัชนี SET100 โดยการศึกษาในอดีตเฉพาะอุตสาหกรรม ผลงานวิจัยนี้สะท้อนให้เห็นถึงภาพโดยรวมของหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเนื่องจากกลุ่มดัชนี SET100 มีมูลค่าตามราคาตลาดรวมกันคิดเป็นร้อยละ 75 ของมูลค่าตลาดหลักทรัพย์และมีสภาพคล่องสูงสม่ำเสมอในการซื้อขายสูงสุด 100 อันดับแรก นอกจากนี้ผู้บริหารสามารถนำผลการศึกษานี้เป็นแนวทางในการบริหาร ปรับปรุงการดำเนินงานเพื่อสร้างมูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA) และสร้างความมั่งคั่งให้กับผู้ถือหุ้นได้ สำหรับนักลงทุน หรือผู้ถือหุ้น สามารถใช้ข้อมูลในการประเมินประสิทธิภาพในการดำเนินงาน และประกอบการตัดสินใจในการลงทุนได้

การทบทวนวรรณกรรมและพัฒนาสมมติฐาน

การวิจัยครั้งนี้ได้ศึกษาทฤษฎี และแนวคิดที่เกี่ยวข้อง ซึ่งประกอบด้วย แนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) มูลค่าเพิ่มทางการตลาด (Market Value Added) และอัตราส่วนทางการเงิน ดังนี้

มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (Economic Value Added: EVA) ได้ถูกพัฒนาและจดทะเบียนเครื่องหมายทางการค้าโดยบริษัท Stern Stewart & Co. บริษัทที่ปรึกษาด้านการเงิน (Stewart, 2013) โดยตัวเลขที่ได้แสดงให้เห็นถึงผลกำไรที่แท้จริงของกิจการหลังจากชดเชยค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน และต้นทุนเงินทุน (Cost of Capital) ซึ่งปัจจุบันแนวคิดเรื่องมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) เป็นที่กล่าวถึงอย่างแพร่หลาย ด้วยเหตุผลว่า มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) เป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานที่พิจารณาต้นทุนเงินทุนทั้งหมด รวมถึงต้นทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity) ด้วย ซึ่งต่างจากกำไรทางบัญชีที่ไม่ได้พิจารณาถึงต้นทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (โกศล ตีศรีธรรม, 2552)

มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) ใช้ในการประเมินกำไรเชิงเศรษฐกิจ (Economic Profit) ซึ่งแตกต่างกับกำไรทางบัญชี (Accounting Profit) คือ ส่วนต่างของรายได้ที่หักด้วยค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและต้นทุนเงินในส่วนของหนี้สินเท่านั้น ที่เหลือคือกำไรที่จะเป็นของผู้ถือหุ้น แต่สำหรับกำไรเชิงเศรษฐกิจ จะรวมค่าใช้จ่ายต้นทุนเงินทุนในส่วนของผู้ถือหุ้นด้วย ดังนั้นกิจการจะยังไม่เกิดกำไรจนกว่าจะชดเชยค่าใช้จ่ายต้นทุนเงินทุนทั้งหมดก่อน หากมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) มีค่าเป็นบวกแสดงว่ากิจการสามารถบริหารให้สร้างผลกำไรได้มากกว่าต้นทุนเงินทุน หากมีค่าเป็นลบแสดงว่ากิจการไม่สามารถบริหารงานได้อย่างมีประสิทธิภาพเพียงพอที่จะสร้างผลกำไรให้ครอบคลุมต้นทุนเงินทุนได้ จึงกล่าวได้ว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) สามารถสะท้อนผลกำไรหรือมูลค่าเพิ่มของกิจการอย่างแท้จริง (Kadar & Rikumahu, 2017; Yan & Wang, 2016)

มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) สามารถคำนวณได้ ดังนี้ (Brigham & Houston, 2019)

$$EVA = NOPAT - \text{Capital Charge}$$

$$\text{หรือ } EVA = NOPAT - (\text{Cost of Capital} \times \text{Invested Capital})$$

โดยที่

$$NOPAT = \text{กำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังภาษี หรือ กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี} \times (1 - \text{อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล})$$

$$\text{Cost of Capital} = \text{ต้นทุนเงินทุน}$$

$$\text{Invested Capital} = \text{เงินลงทุนเพื่อการดำเนินงาน}$$

มูลค่าเพิ่มทางการตลาด (Market Value Added: MVA) เป้าหมายของการบริหารกิจการ คือ การสร้างความมั่งคั่งสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น (Maximize Shareholder's Wealth) ถึงแม้ว่าจะเป็นภาระมุ่งเน้นในการสร้างผลตอบแทนโดยตรงต่อผู้ถือหุ้น แต่การที่จะให้ราคาหุ้นสูงขึ้นอย่างมีเสถียรภาพ และมั่งคั่งอย่างยั่งยืนได้นั้น จะเกิดขึ้นได้ก็ต่อเมื่อการบริหารกิจการนั้นสามารถสร้างมูลค่าเพิ่มได้อย่างยั่งยืน โดยยึดถือตามแนวคิดการบริหารเชิงมูลค่าเป็นการบริหารที่มุ่งเน้นเพื่อความมั่งคั่งให้กับผู้ถือหุ้นใน

ระยะยาว (Young & O'Byrne, 2001) ทั้งนี้มูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA) เป็นตัวชี้วัดที่ใช้วัดตามหลักการการบริหารเชิงมูลค่า ซึ่งอยู่บนพื้นฐานที่ว่าความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นจะเกิดขึ้นก็ต่อเมื่อมีการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับกิจการได้สูงกว่าเงินที่ลงทุนไป หมายถึงผู้บริหารจะต้องบริหารการใช้เงินทุนในการลงทุนอย่างคุ้มค่าและมีประสิทธิภาพที่สุด เพื่อให้เกิดผลตอบแทนได้มากกว่าต้นทุนของเงินทุนทั้งหมด ทั้งส่วนของหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น หรือการที่ผู้บริหารสามารถสร้างมูลค่าให้เพิ่มขึ้นได้จากผลตอบแทนที่คาดหวังให้สูงกว่าที่นักลงทุนคาดหวัง ทั้งนี้การสร้างมูลค่าให้แก่อุถือหุ้นสามารถวัดจากราคาหุ้นหรือมูลค่ากิจการในตลาดที่สูงขึ้น และเป็นหน้าที่ของผู้บริหารที่ต้องบริหารกิจการให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุด เพื่อให้ต้นทุนมีความเชื่อมั่นที่คาดหวังในศักยภาพในการสร้างมูลค่าเพิ่ม และเติบโตได้ในอนาคต ซึ่งจะมีผลให้ราคาหุ้นในตลาดสูงขึ้น ส่งผลให้มูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA) ของกิจการมีค่ามากขึ้น และสามารถสร้างความมั่งคั่งให้แก่ผู้ถือหุ้นสูงขึ้นตามไปด้วย โดยผู้บริหารนั้นต้องเพิ่มมูลค่าเพิ่มจากการลงทุนของนักลงทุนให้ได้มากที่สุด โดยการบริหารกิจการให้มีมูลค่าตามราคาตลาดสูงกว่ามูลค่าตามบัญชีของเงินลงทุนในกิจการให้มากที่สุด หากมูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA) มีค่าเป็นบวก หมายถึงกิจการสามารถสร้างความมั่งคั่งให้แก่ผู้ถือหุ้นได้ แต่เมื่อมีค่าเป็นลบจะส่งผลให้ความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นลดลงด้วย (Grant, 2003)

มูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA) สามารถคำนวณได้ ดังนี้ (Brigham & Houston, 2019)

$MVA = \text{Market Capitalization} - \text{Book Value of Equity}$

หรือ $MVA = (\text{Stock Price} \times \text{Number of Shares}) - \text{Book Value of Equity}$

โดยที่

Stock Price = ราคาหุ้น

Number of Shares = จำนวนหุ้น

Book Value of Equity = มูลค่าทางบัญชีที่เป็นส่วนของผู้ถือหุ้น

อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) มาจากข้อมูลในงบการเงินแสดงที่แสดงถึงสถานะทางการเงิน ผลการดำเนินงาน และประสิทธิภาพในการบริหารงานของฝ่ายบริหาร ว่าสามารถใช้ทรัพยากรที่มีอย่างจำกัดให้เกิดประสิทธิภาพอย่างสูงสุดหรือไม่ อาจจะแสดงให้เห็นโดยตัวเลขทางบัญชี หรือแสดงอยู่ในรูปแบบของอัตราส่วนทางการเงินที่เป็นอัตราส่วนของข้อมูลในงบการเงินซึ่งถูกทำให้เป็นมาตรฐานเพื่อให้ง่ายต่อการประเมินผลการดำเนินงานของกิจการ และเปรียบเทียบความสามารถในการแข่งขันกับกิจการอื่นหรือคู่แข่งในกลุ่มอุตสาหกรรม (Brigham & Houston, 2019) ทั้งนี้อัตราส่วนทางการเงินที่พบว่ามีความสัมพันธ์ต่อมูลค่าของกิจการอย่างมีนัยสำคัญนั้นได้แก่ อัตราส่วนทางการเงินด้านความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios) (Prasad & Shrimal, 2015; Alsoboa, 2017) เนื่องจากอัตราส่วนทางการเงินด้านความสามารถในการทำกำไรนั้นแสดงถึงประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์หรือเงินทุนให้เกิดผลกำไรได้มากน้อยอย่างไร โดยอัตราส่วนทางการเงินที่แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรนั้น ได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return On Assets: ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity: ROE) และกำไรสุทธิต่อหุ้น (Earning Per Share: EPS) (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548) ซึ่งคำนวณได้ดังนี้

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) = กำไรสุทธิ/สินทรัพย์

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) = กำไรสุทธิ/ส่วนของผู้ถือหุ้น

กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) = กำไรสุทธิ/จำนวนหุ้นสามัญ

การทบทวนวรรณกรรมเกี่ยวกับความสัมพันธ์ของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจและอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อมูลค่าเพิ่มทางการตลาด โดย Prasad & Shrimal (2015) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) และมูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA) จากกรณีศึกษาในประเทศอินเดียใช้ตัวอย่างในการศึกษาจำนวน 23 บริษัทจากกลุ่มโครงสร้างพื้นฐาน พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA) กล่าวคือ เมื่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) เพิ่มขึ้นจะทำให้

มูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA) เพิ่มขึ้นตามไปด้วย นอกจากนี้ Yan & Wang (2016) ที่ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) และมูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA) และ จากกรณีศึกษาในประเทศจีน ใช้ตัวอย่างในการศึกษาจำนวน 79 บริษัทจากกลุ่มพลังงาน พบว่า มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA) กล่าวคือ เมื่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) เพิ่มขึ้นจะทำให้มูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA) เพิ่มขึ้นตามไปด้วย สำหรับในประเทศไทยนั้นฉนิชานันท์ แอดสกุล (2558) ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างตัววัดผลการดำเนินงานที่มีอิทธิพลต่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) และมูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA) จากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ พบว่าผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA) กล่าวคือ เมื่อผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เพิ่มขึ้นจะทำให้มูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA) เพิ่มขึ้นตามไปด้วย แต่มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA) กล่าวคือ เมื่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) เพิ่มขึ้นจะทำให้มูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA) ลดลง ในขณะที่ กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA)

จากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง จึงตั้งสมมติฐานในการศึกษาดังนี้

H1 : มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA)

H2 : อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA)

H3 : อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA)

H4 : กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA)

$$MVA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EVA_{i,t-1} + \beta_2 ROA_{i,t-1} + \beta_3 LNASSET_{i,t-1} + \beta_4 FINCLEV_{i,t-1} + \beta_5 YEAR_{i,t-1} + \epsilon \quad (1)$$

$$MVA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EVA_{i,t-1} + \beta_2 ROE_{i,t-1} + \beta_3 LNASSET_{i,t-1} + \beta_4 FINCLEV_{i,t-1} + \beta_5 YEAR_{i,t-1} + \epsilon \quad (2)$$

$$MVA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EVA_{i,t-1} + \beta_2 EPS_{i,t-1} + \beta_3 LNASSET_{i,t-1} + \beta_4 FINCLEV_{i,t-1} + \beta_5 YEAR_{i,t-1} + \epsilon \quad (3)$$

โดยที่

$MVA_{i,t}$ = มูลค่าเพิ่มทางการตลาดของบริษัท i ณ ปีที่ t

$EVA_{i,t-1}$ = มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจของบริษัท i ณ ปีที่ t-1

$ROA_{i,t-1}$ = อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัท i ณ ปีที่ t-1

$ROE_{i,t-1}$ = อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท i ณ ปีที่ t-1

$EPS_{i,t-1}$ = กำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัท i ณ ปีที่ t-1

$LNASSET_{i,t-1}$ = ลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวมของบริษัท i ณ ปีที่ t-1

$FINCLEV_{i,t-1}$ = ความเสี่ยงทางการเงินของบริษัท i ณ ปีที่ t-1

$YEAR_{i,t-1}$ = ปีงบการเงินของบริษัท i ณ ปีที่ t-1

วิธีการดำเนินการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการวิจัยนี้คือ บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2557 ถึง พ.ศ. 2561 เป็นระยะเวลา 5 ปี จำนวน 100 บริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2561) ทั้งนี้ไม่รวมถึงหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน ทั้งหมดธนาคารเงินทุนและหลักทรัพย์ ประกันภัยและประกันชีวิต และบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน เนื่องจากต้องการใช้ข้อมูล lag เวลาระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ 1 ปี ตัวอย่างในการศึกษาครั้งนี้จึงมีจำนวนทั้งหมด 67 บริษัท รวม 268 ชุดข้อมูล โดยเก็บข้อมูลจาก

ระบบฐานข้อมูลหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Market Analysis and Reporting Tool: SETSMART) สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย และธนาคารแห่งประเทศไทย

การวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษานี้ใช้การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เพื่ออธิบายสรุปลักษณะเบื้องต้นของตัวแปร ประกอบด้วย มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) และมูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA) จะแสดงผลในรูปแบบ ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของตัวอย่างทั้งหมด 268 ชุดข้อมูล จากนั้นใช้การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) ได้แก่ การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) เพื่ออธิบายทิศทางความสัมพันธ์และความสัมพันธ์เชิงซ้อนระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) มูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA) และการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Linear Regression Analysis) เพื่อทดสอบสมมติฐานความสัมพันธ์ของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) และอัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) ที่มีต่อมูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA) ของบริษัท

ผลการศึกษา

ตารางที่ 1 ลักษณะข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรเชิงปริมาณ

ตัวแปร	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
มูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA)	-181,529.37	840,051.35	70,452.44	127,343.86
มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA)	-55,599.04	87,651.35	938.81	9,747.39
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (%ROA)	-17.50	59.96	9.99	7.73
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (%ROE)	-59.28	113.16	15.75	16.07
กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS)	-8.24	46.74	2.77	6.60
ลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม (LNASSET)	8.09	14.62	10.94	1.27
ความเสี่ยงทางการเงิน (FINCLEV)	11.95	89.26	52.63	15.99

จากตารางที่ 1 พบว่า มูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 70,452.44 ล้านบาท ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทส่วนใหญ่สามารถสร้างมูลค่าเพิ่มทางการตลาดได้ เนื่องจากสามารถทำให้สินทรัพย์มีมูลค่าตลาดมากกว่ามูลค่าทางบัญชี มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 938.81 ล้านบาท ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทส่วนใหญ่สามารถสร้างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจได้ เนื่องจากสามารถสร้างกำไรได้มากกว่าต้นทุนเงินทุนที่ใช้ไปกับการดำเนินงาน อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -17.50% ค่าสูงสุดเท่ากับ 59.96% และมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 9.99% อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 15.75% ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทส่วนใหญ่มีประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์เพื่อสร้างผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้นได้กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) ค่าต่ำสุดเท่ากับ -8.24 บาท ค่าสูงสุดเท่ากับ 46.74 บาท และมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.77 บาท

ตารางที่ 2 การทดสอบหาค่าสหสัมพันธ์ Pearson Correlation

	MVA	EVA	ROA	ROE	EPS	LNASSET
EVA	0.447**					
ROA	0.229**	0.432**				
ROE	0.353**	0.499**	0.890**			
EPS	0.442**	0.686**	0.224**	0.238**		
LNASSET	0.390**	0.059	-0.221**	-0.114	-0.114	
FINCLEV	0.073	-0.064	-0.321**	-0.057	-0.116	0.260**

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากตารางที่ 2 พบว่า มูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันทั้งหมด โดยมีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) มากที่สุด มีค่าสหสัมพันธ์เพียร์สันเท่ากับ 0.447 รองลงมาคือ กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) มีค่าสหสัมพันธ์เพียร์สันเท่ากับ 0.442 ถัดมาคือ อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าสหสัมพันธ์เพียร์สันเท่ากับ 0.353 และมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) น้อยที่สุด โดยมีความสัมพันธ์เพียร์สันเท่ากับ 0.229

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณตามตัวแปรในการศึกษา

ตัวแปร	ค่าสถิติ	สมการถดถอยที่		
		(1)	(2)	(3)
Constant	β	-424811.215**	-407393.188**	-333028.477**
	t.	-6.770	-7.103	-5.280
	Sig	0.000	0.000	0.000
EVA	β	4.509**	3.884**	5.452**
	t.	6.128	5.194	5.599
	Sig	0.000	0.000	0.000
ROA	β	3046.122**		
	t.	3.104		
	Sig	0.002		
ROE	β		1980.001**	
	t.		4.377	
	Sig		0.000	
EPS	β			234.996
	t.			0.146
	Sig			0.884
LNASSET	β	39631.573**	39990.048**	35872.208**
	t.	7.491	7.745	5.686
	Sig	0.000	0.000	0.000
FINCLEV	β	415.521	22.887	68.674
	t.	0.973	0.057	0.158
	Sig	0.331	0.955	0.875

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณตามตัวแบบในการศึกษา (ต่อ)

ตัวแปร	ค่าสถิติ	สมการทดสอบที่		
		(1)	(2)	(3)
R^2		0.356	0.378	0.332
Adj. R^2		0.344	0.366	0.320
F-statistic		28.967**	31.820**	26.088**

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากตารางที่ 3 แสดงผลการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณตามตัวแบบพบว่าค่าสัมประสิทธิ์ของการตัดสินใจที่ปรับแล้ว (Adjusted R Square) ที่ค่าระหว่าง 0.286 – 0.366 โดยสามารถสรุปผลการวิเคราะห์ในแต่ละสมมติฐานได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA)

พบว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA) ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 แสดงว่า เมื่อกิจการมีมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) เพิ่มขึ้นจะส่งผลให้มูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA) เพิ่มขึ้น ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานที่ตั้งไว้

สมมติฐานที่ 2 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA)

พบว่าอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA) ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 แสดงว่า เมื่อกิจการมีอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) เพิ่มขึ้นจะส่งผลให้มูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA) เพิ่มขึ้น ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานที่ตั้งไว้

สมมติฐานที่ 3 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA)

พบว่าอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA) ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 แสดงว่า เมื่อกิจการมีอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เพิ่มขึ้นจะส่งผลให้มูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA) เพิ่มขึ้น ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานที่ตั้งไว้

สมมติฐานที่ 4 กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA)

พบว่ากำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA) ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ดังนั้นจึงปฏิเสธสมมติฐานที่ตั้งไว้

กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) เป็นค่าที่แสดงถึงความสามารถในการสร้างกำไรต่อหุ้นให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญ อย่างไรก็ตามกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) อาจไม่ใช่ตัวชี้วัดประสิทธิภาพในการบริหารจัดการสินทรัพย์ของกิจการอย่างแท้จริง เนื่องจากกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) นั้นขึ้นอยู่กับจำนวนหุ้นสามัญของกิจการ ซึ่งอาจมีค่าน้อยหากกิจการออกหุ้นสามัญเป็นจำนวนมากเกินไป

สรุปผลการวิจัย

ในด้านการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA) กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) และอัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) ด้านความสามารถในการทำกำไร ผลการศึกษาพบว่า มูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันทั้งหมด โดยมีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) มากที่สุด มีค่าสหสัมพันธ์เพียร์สันเท่ากับ 0.447 รองลงมาคือ กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) มีค่าสหสัมพันธ์เพียร์สันเท่ากับ 0.442 ถัดมาคือ อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น

(ROE) มีค่าสหสัมพันธ์เพียร์สันเท่ากับ 0.353 และมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) น้อยที่สุด โดยมีค่าสหสัมพันธ์เพียร์สันเท่ากับ 0.229

ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Linear Regression Analysis) พบว่า มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราส่วนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) รวมถึงสินทรัพย์รวม (LNASSET) ที่เป็นตัวแปรควบคุม มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA) โดยมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) รวมถึง ความเสี่ยงทางการเงิน (Leverage) ที่เป็นตัวแปรควบคุม ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA)

การอภิปรายผลการศึกษา

ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) กับมูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA) พบว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวก ผลที่ได้สอดคล้องกับกรณีศึกษาในประเทศอิตาลี (Quintiliani, 2018) กรณีศึกษาในประเทศอินโดนีเซีย (Kadar & Rikumahu, 2017) กรณีศึกษาในประเทศจอร์แดน (Alsoboa, 2017) และกรณีศึกษาในประเทศจีน พบว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวก (Yan & Wang, 2016) แต่ไม่สอดคล้องกับกรณีศึกษาในประเทศสโลวาเกีย ที่พบว่าไม่มีความสัมพันธ์ (Bognárová, 2018) และกรณีศึกษาในประเทศไทย ที่พบว่ามีความสัมพันธ์เชิงลบ (ณิชาพันธ์ แอดสกุล, 2558) สำหรับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) กับมูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA) พบว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวก ผลที่ได้สอดคล้องกับกรณีศึกษาในประเทศจอร์แดน (Alsoboa, 2017) แต่ไม่สอดคล้องกับกรณีศึกษาในประเทศอินโดนีเซีย ที่พบว่าไม่มีความสัมพันธ์ (Kadar & Rikumahu, 2017) และกรณีศึกษาในประเทศไทย ที่พบว่ามีความสัมพันธ์เชิงลบ (ณิชาพันธ์ แอดสกุล, 2558)

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) กับมูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA) พบว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวก ผลที่ได้สอดคล้องกับกรณีศึกษาในประเทศอินเดีย (Prasad & Shrimal, 2015) และกรณีศึกษาในประเทศไทย (ณิชาพันธ์ แอดสกุล, 2558) แต่ไม่สอดคล้องกับกรณีศึกษาในประเทศอินโดนีเซีย ที่พบว่ามีความสัมพันธ์เชิงลบ (Kadar & Rikumahu, 2017) สำหรับความสัมพันธ์ระหว่างกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) กับมูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA) พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กัน ซึ่งผลที่ได้สอดคล้องกับกรณีศึกษาในประเทศอิตาลี (Quintiliani, 2018) อินโดนีเซีย (Kadar & Rikumahu, 2017) และประเทศไทย (ณิชาพันธ์ แอดสกุล, 2558) แต่ไม่สอดคล้องกับกรณีศึกษาประเทศอินเดีย ที่พบว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวก (Prasad & Shrimal, 2015)

สำหรับการศึกษาครั้งนี้ มีการใช้ขนาดของกิจการซึ่งวัดด้วยสินทรัพย์รวม (LNASSET) และความเสี่ยงทางการเงิน (FINCLEV) เป็นตัวแปรควบคุม เมื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์พบว่ามีความสัมพันธ์เพียงสินทรัพย์รวม (LNASSET) เท่านั้นที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA) ซึ่งแสดงให้เห็นว่าการบริหารสินทรัพย์ของกิจการให้เติบโตเพิ่มมากขึ้น จะสามารถส่งผลให้มูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA) เพิ่มขึ้นได้เช่นกัน

โดยสรุปจากการศึกษาครั้งนี้ พบว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) รวมถึงสินทรัพย์รวม (LNASSET) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA) กล่าวคือ เมื่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) รวมถึงสินทรัพย์รวม (LNASSET) มีค่าเพิ่มขึ้น จะส่งผลให้มูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA) เพิ่มขึ้นตามไปด้วยเช่นกัน ทั้งนี้จากวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ พบว่า มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) มีผลกระทบต่อเปลี่ยนแปลงของมูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA) ได้มากกว่า อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) ด้านความสามารถในการทำกำไร ซึ่งแสดงให้เห็นว่านอกจากอัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) ที่เป็นวิธีการทางบัญชีที่แพร่หลายและเป็นที่ยอมรับของกลุ่มนักลงทุนหรือผู้บริหารแล้ว การใช้แนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) สามารถใช้เป็นอีกตัวชี้วัดหรือเครื่องมือที่สามารถช่วยนักลงทุนในการประเมินกิจการก่อนตัดสินใจเข้าลงทุน และช่วยผู้บริหารในการบริหารการดำเนินงานของกิจการได้อย่างมี

ประสิทธิภาพ ซึ่งการที่กิจการมีมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจที่เพิ่มขึ้นจะช่วยดึงดูดนักลงทุนมาลงทุนเพิ่มและจะส่งผลให้กิจการมีมูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA) ที่สูงขึ้นและสร้างความมั่งคั่งอย่างสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้นได้

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะจากผลการวิจัย

1. การที่บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 จะสามารถสร้างมูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA) หรือความมั่งคั่งให้แก่ผู้ถือหุ้นได้นั้น ผู้บริหารสามารถนำตัวชี้วัดประสิทธิภาพการดำเนินงาน เช่น แนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) ที่คำนึงถึงค่าเสียโอกาสของผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของ บริษัทที่มีมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจสูงสามารถดึงดูดให้นักลงทุนมาลงทุนเพิ่มมากขึ้น ส่งผลให้ขนาดของกิจการเพิ่มตาม พร้อมกับการบริหารที่สามารถใช้ทรัพยากรของกิจการให้เกิดกำไรตามตัวชี้วัดด้วยอัตราส่วนทางการเงินด้านความสามารถในการทำกำไรแล้ว จะส่งผลให้กิจการเติบโตและมีมูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA) ที่เพิ่มมากขึ้น ซึ่งจะสะท้อนถึงความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นตามเป้าหมายของการดำเนินงานของกิจการ ทั้งนี้ผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของสามารถนำแนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) มาใช้เป็นเครื่องมือในการตรวจสอบและวัดผลการบริหารงานของผู้บริหาร และใช้เป็นข้อพิจารณาค่าตอบแทนของผู้บริหารได้ รวมถึงในส่วนของนักลงทุนสามารถใช้เป็นตัวชี้วัดประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการเพื่อประกอบการตัดสินใจในการลงทุน และจากสมมุติฐานงานวิจัยข้างต้นพบว่าแต่ละประเทศ แต่ละตลาดหรือตลาดเดียวกันแต่ช่วงเวลาแตกต่างกัน ต่างมีผลกระทบของตัวแปรที่แตกต่างกัน ซึ่งการหาผลกระทบของตัวแปรในแต่ละตลาดหรือแต่ละช่วงเวลาได้เหมาะสมนั้น จะสามารถช่วยให้นักลงทุนสามารถตัดสินใจในการลงทุนได้ดียิ่งขึ้น

2. จากผลการศึกษาแสดงถึงมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) มีผลต่อความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น โดยผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของควรนำแนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) มาใช้เป็นเครื่องมือในการตรวจสอบและวัดผลการบริหารงานของผู้บริหาร และสามารถใช้เป็นข้อพิจารณาค่าตอบแทนของผู้บริหารได้ รวมถึงสามารถใช้เป็นตัวชี้วัดประสิทธิภาพในส่วนของนักลงทุน ในการดำเนินงานของกิจการเพื่อประกอบการตัดสินใจในการลงทุน

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

การศึกษานี้มีกลุ่มประชากรคือบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 โดยเมื่อวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Linear Regression Analysis) ไม่ได้แยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม ซึ่งแต่ละกลุ่มธุรกิจมีรูปแบบการดำเนินงาน ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่แตกต่างกัน ดังนั้นการศึกษากครั้งต่อไป ผู้สนใจสามารถเก็บข้อมูลเพิ่มขึ้นและวิเคราะห์แยกตามอุตสาหกรรมเพื่อให้ได้ข้อมูลที่ชัดเจนขึ้น

เอกสารอ้างอิง

โกศล ดีศีลธรรม. (2552). การบริหารเพื่อสร้างผลตอบแทนทางเศรษฐศาสตร์.

Technology Promotion Magazine, 36(205), 16-20.

ณิชาพันธ์ แอดสกุล. (2558). *ตัววัดผลการดำเนินงานที่มีอิทธิพลต่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจและมูลค่าทางการตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ.*

วิทยานิพนธ์ปรัชญาดุษฎีบัณฑิต มหาวิทยาลัยศรีปทุม.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2561). *รายชื่อหลักทรัพย์ที่ใช้คำนวณดัชนี SET50 Index และ SET100 Index.*

สืบค้น 10 ตุลาคม 2562, จาก https://www.set.or.th/th/market/files/constituents/SET50_100_H2_2018.pdf

วีระชาติ ชูตินันท์โรตม. (2556). *เทคนิคการประเมินมูลค่าหุ้น.* สืบค้น 10 ตุลาคม 2562,

จาก https://www.set.or.th/dat/vdoArticle/attachFile/AttachFile_1429790208378.pdf

สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2548). *การเงินธุรกิจ*.

กรุงเทพฯ:อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง.

Alsoboa, S. S. (2017). The influence of economic value added and return on assets on created shareholders value: A comparative study in Jordanian public industrial firms.

International Journal of Economics and Finance, 9(4), 63-78.

Bognárová, K. J. (2018). The Effect of Leverage and Economic value added on Market value added.

Challenges of the Knowledge Society, 812-816.

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management*. Cengage Learning.

Grant, J. L. (2003). *Foundations of economic value added*. Vol. 99. NJ: John Wiley & Sons.

Kadar, K., & Rikumahu, B. (2017). Relationship Analysis Between EVA, EPS, ROA, ROE to MVA for Measuring Financial Performance (Case Study on Telecommunication Companies Listed in IDX 2011-2016).

eProceedings of Management, 4(3).

Prasad, H., & Shrimal, K. (2015). An Empirical Study on Relationship between Selected Financial Measures and Market Value Added of Infrastructural Companies in India.

Pacific Business Review International, 8(1), 19-23.

Quintiliani, A. (2018). The Relationship between the Market Value Added of SMEs Listed on AIM Italia and Internal Measures of Value Creation The Role of Corporate Strategic Planning.

International Journal of Financial Research, 9(1).

Riahi-Belkaoui, A. (1999). *Capital structure: determination, evaluation, and accounting*.

CT: Quorum Books Publisher.

Stewart, G.B. (1991). *The Quest for Value*. New York: Harper Business.

Stewart, B. (2013). *Best-practice EVA: the definitive guide to measuring and maximizing shareholder value*.

NJ: John Wiley & Sons.

Yan, Q., & Wang, Y. (2016, December). REVA-based Value Analysis on Listed Companies of Power Industry.

In 2016 *International Conference on Modeling, Simulation and Optimization Technologies and Applications (MSOTA2016)*. Atlantis Press.

Young, S. D., & O'Byrne, S. F. (2001). *EVA and value based management*. New York: McGraw Hill.



วิทยาลัยนวัตกรรมการจัดการ
มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี

หลักสูตรรัฐประศาสนศาสตรมหาบัณฑิต (MPA)

เปิดรับสมัครนักศึกษา...

สำหรับ... บุคลากรภาครัฐที่ต้องการปรับวุฒิการศึกษา
บุคคลทั่วไปที่ต้องการเป็นข้าราชการ และข้าราชการส่วนท้องถิ่น
บุคลากรภาคเอกชนที่ต้องการเรียนรู้ด้านการบริหาร

เนื้อหาทันสมัย สอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงในปัจจุบัน และนำไปใช้ปฏิบัติได้จริง
เรียนรู้กับคณาจารย์ผู้ทรงคุณวุฒิที่มีคุณภาพและมากประสบการณ์
หลักสูตรได้รับการรับรองจาก สกอ.
มหาวิทยาลัยของรัฐ

จบตามระยะเวลา 1 ปีครึ่ง

สมัครเลยที่ >>> <https://www.rcim.in.th> 092-442-8000

