

## สารบัญ

	หน้า	
บทที่ 1	บทนำ	1
	1.1 ที่มา และความสำคัญของปัญหา	1
	1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย	4
	1.3 ขอบเขตของการวิจัย	5
	1.4 ข้อจำกัดของการวิจัย	7
	1.5 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	7
บทที่ 2	แนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	8
	2.1 แนวคิด ทฤษฎีที่เกี่ยวกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์	8
	2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ และ อัตราผลตอบแทน ของหุ้นสามัญในต่างประเทศ	12
	2.3 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ และ อัตราผลตอบแทน ของหุ้นสามัญในประเทศไทย	16
	2.4 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการปรับปรุงรายการทางบัญชีเพื่อคำนวณ EVA <sup>®</sup>	20
	2.5 สรุป	30
บทที่ 3	วิธีวิจัย	31
	3.1 แหล่งข้อมูลที่ใช้ดำเนินงานวิจัย	31
	3.2 วิธีการดำเนินงานวิจัย	31
	3.2.1. นิยามของตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย	32
	3.2.1.1 อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม (Return on Assets หรือ ROA)	32
	3.2.1.2 อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity หรือ ROE)	32
	3.2.1.3 อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E Ratio)	32

## สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
3.2.1.4 อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (P/B Ratio)	33
3.2.1.5 การคำนวณมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ หรือ EVA®	33
3.2.1.6 การปรับปรุงตัวเลขทางการบัญชีเพื่อคำนวณผลตอบแทนเชิงเศรษฐศาสตร์	34
3.2.1.7 ต้นทุนของเงินทุน (Cost of Capital)	38
3.2.1.8 อัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญ	43
3.2.2. เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	45
3.2.2.1 การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Coefficient) ของตัวแปร	45
3.2.2.2 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญกับมาตรวัดทางการเงินด้วยการวิเคราะห์ถดถอย	45
3.2.2.3 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญกับมาตรวัดทางการเงินด้วยการวิเคราะห์ถดถอย โดยควบคุมผลกระทบจากการเติบโต ความเสี่ยง และขนาดของบริษัท	49
3.2.2.4 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญกับมาตรวัดทางการเงินด้วยการวิเคราะห์ถดถอย โดยควบคุมผลกระทบของการเติบโต ความเสี่ยง และขนาดของบริษัท และแยกตามรายอุตสาหกรรม	51
3.2.2.5 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญกับมาตรวัดทางการเงินด้วยการวิเคราะห์ถดถอยสำหรับกลุ่มบริษัทที่มีการเติบโตสูง มีความเสี่ยงสูง และมีขนาดใหญ่	52
3.2.2.6 การศึกษาความสัมพันธ์ของรายการปรับปรุงทางบัญชีในการคำนวณหา EVA® กับ อัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญ	53

## สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล	55
4.1 ข้อมูลเชิงสถิติของตัวแปรที่ใช้ในการทดสอบ	56
4.2 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปร	59
4.3 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญกับ มาตรวัดทางการเงินด้วยการวิเคราะห์ถดถอย	62
4.4 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญกับ มาตรวัดทางการเงินด้วยการวิเคราะห์ถดถอย โดยควบคุมผลกระทบของการ เติบโต ความเสี่ยง และขนาดของบริษัท	63
4.5 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญกับ มาตรวัดทางการเงินด้วยการวิเคราะห์ถดถอย โดยควบคุมผลกระทบของการ เติบโต ความเสี่ยง และขนาดของบริษัท และแยกตามรายอุตสาหกรรม	65
4.6 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญกับ มาตรวัดทางการเงินด้วยการวิเคราะห์ถดถอยเฉพาะกลุ่มบริษัทที่มีการเติบโต สูง ความเสี่ยงสูง และมีขนาดใหญ่	67
4.7 ผลการศึกษาความสัมพันธ์ของรายการปรับปรุงทางบัญชีในการคำนวณหา EVA <sup>®</sup> กับ อัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญ	69
บทที่ 5 สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ	72
5.1 สรุปผลการวิจัย	72
5.2 ข้อเสนอแนะ	76
ภาคผนวก	78
บรรณานุกรม	89

## สารบัญตาราง

		หน้า
ตารางที่ 1.1	จำนวนบริษัทและมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ที่ถูกลำเอียงในการคำนวณดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 จำแนกตามรายอุตสาหกรรม	6
ตารางที่ 2.1	สรุปความสัมพันธ์ของตัวแปรต่างๆ จากการทบทวนวรรณกรรม	18
ตารางที่ 3.1	สรุปรายการปรับปรุงตัวเลขทางบัญชี เพื่อคำนวณมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ (EVA <sup>®</sup> )	37
ตารางที่ 3.2	ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายชำระดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio) กับ อันดับ (Synthetic Rating) และส่วนชดเชยความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ (Default-Risk Premium หรือ Default Spread)	41
ตารางที่ 4.1	ข้อมูลเชิงสถิติของตัวแปรที่ใช้ในการทดสอบ	57
ตารางที่ 4.2	ตารางแสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Coefficient) ระหว่างตัวแปรต่างๆ	62
ตารางที่ 4.3	ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญกับมาตรวัดทางการเงินด้วยสมการถดถอย กรณีที่มี และไม่มี การควบคุมตัวแปรที่สะท้อนการเติบโต ความเสี่ยง และขนาดของบริษัท	64
ตารางที่ 4.4	ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญกับมาตรวัดทางการเงินด้วยการวิเคราะห์ถดถอย พิสูจน์ตามกลุ่มอุตสาหกรรมโดยควบคุมผลกระทบของ การเติบโต ความเสี่ยง และขนาดของบริษัท	66
ตารางที่ 4.5	ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญกับมาตรวัดทางการเงินด้วยการวิเคราะห์ถดถอย เฉพาะกลุ่มบริษัทที่มีการเติบโตสูง ความเสี่ยงสูง และมีขนาดใหญ่	68
ตารางที่ 4.6	ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญกับรายการปรับปรุงทางการบัญชีในการคำนวณหา EVA <sup>®</sup> ด้วยการวิเคราะห์ถดถอย	70