

ภาคผนวก

ภาคผนวก ก

มูลค่าตลาดของหุ้นสามัญที่อยู่ในกลุ่มดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50

No.	Stock	Price		% of SET50	Beta	P/E	P/BV	Dividend
		(Close)	Market Cap					Yield (%)
	SETINDEX	814.5	6,230,216.04					
	SET50	588.15	4,612,115.13	100.00%				
1	PTT	314.0	864,106.73	18.74%	1.24	9.74	2.69	3.40
2	PTTEP	123.0	398,820.30	8.65%	1.18	14.85	4.10	2.64
3	SCC	248.0	302,400.00	6.56%	0.79	10.32	3.61	5.95
4	ADVANC	91.5	272,058.33	5.90%	1.26	18.78	3.63	6.84
5	BBL	117.0	223,334.62	4.84%	1.26	12.23	1.40	2.35
6	KBANK	78.5	187,455.59	4.06%	1.42	12.96	1.98	2.23
7	TOP	82.5	168,302.30	3.65%	1.53	9.52	2.20	4.24
8	PTTCH	108.0	165,402.80	3.59%	0.92	11.49	1.84	4.19
9	SCB	79.0	149,925.00	3.25%	1.37	20.81	2.64	2.53
10	BAY	26.2	144,627.74	3.14%	1.15	146.50	2.02	0.66
11	IRPC	6.5	126,750.00	2.75%	1.25	15.14	1.44	1.85
12	KTB	11.1	124,095.21	2.69%	1.45	9.00	1.28	4.59
13	AOT	58.0	84,285.63	1.83%	0.61	29.09	1.21	4.66
14	BANPU	292.0	77,719.89	1.69%	1.03	15.50	3.17	2.62
15	THAI	43.2	73,902.19	1.60%	0.50	10.82	1.04	3.79
16	ATC	71.0	69,044.60	1.50%	1.36	6.51	2.55	3.16
17	RRC	23.3	67,073.35	1.45%	1.22	9.37	1.44	4.27
18	RATCH	46.5	66,700.00	1.45%	0.40	9.66	1.79	4.57
19	SCCC	278.0	66,025.00	1.43%	0.58	16.97	3.95	5.06
20	CPN	29.2	63,730.37	1.38%	1.27	38.67	5.22	1.06
21	EGCO	113.0	61,069.94	1.32%	0.59	8.24	1.55	3.45
22	LH	6.8	58,931.53	1.28%	1.51	19.39	2.57	4.59
23	CP7-11	10.7	48,139.82	1.04%	1.24	9.74	2.69	3.40
24	BEC	23.7	47,200.00	1.02%	1.18	14.85	4.10	2.64
25	BGH	39.5	46,966.10	1.02%	0.79	10.32	3.61	5.95
26	GLOW	31.5	46,080.25	1.00%	1.26	18.78	3.63	6.84

ภาคผนวก ก (ต่อ)

มูลค่าตลาดของหุ้นสามัญที่อยู่ในกลุ่มดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50

No.	Stock	Price		% of				Dividend
		(Close)	Market Cap	SET50	Beta	P/E	P/BV	Yield (%)
27	MINT	14.5	42,804.22	0.93%	1.00	33.13	5.27	1.02
28	SCIB	17.9	37,396.75	0.81%	1.40	11.70	1.01	4.52
29	CPF	4.8	36,246.10	0.79%	0.58	47.87	0.86	3.94
30	PSL	36.0	35,863.46	0.78%	1.03	7.14	2.58	5.88
31	TPIPL	16.7	33,515.40	0.73%	1.51	11.34	0.66	2.11
32	TTA	55.5	33,471.59	0.73%	1.57	7.23	2.38	2.60
33	BH	44.5	32,040.92	0.69%	0.27	28.15	8.90	1.70
34	TMB	1.9	30,592.97	0.66%	1.15	-	0.71	-
35	ITD	6.6	27,678.28	0.60%	2.19	-	1.78	-
36	DELTA	22.0	26,568.68	0.58%	0.50	11.42	1.87	6.10
37	CCET	6.6	25,663.79	0.56%	0.31	9.12	1.96	6.07
38	TRUE	6.9	25,291.11	0.55%	2.10	-	4.50	-
39	MAKRO	92.5	22,440.00	0.49%	0.36	16.95	2.68	5.88
40	MCOT	30.5	21,643.63	0.47%	1.38	17.08	3.23	5.08
41	TUF	24.2	21,266.84	0.46%	0.54	9.92	1.68	4.64
42	TCAP	15.2	20,130.33	0.44%	0.39	12.82	0.86	5.30
43	HANA	24.3	20,092.36	0.44%	0.29	10.11	2.07	6.16
44	RCL	30.7	19,392.75	0.42%	1.38	6.78	1.30	5.13
45	BECL	24.6	18,711.00	0.41%	0.46	12.56	1.19	4.12
46	KSL	11.3	17,050.00	0.37%	0.48	22.81	2.60	2.00
47	AMATA	15.4	16,431.80	0.36%	1.27	27.03	4.38	2.92
48	TPC	18.6	16,362.50	0.35%	0.33	8.72	1.47	9.63
49	KK	28.7	14,867.17	0.32%	1.08	9.04	0.83	7.62
50	SSI	0.9	12,446.22	0.27%	0.89	7.89	0.64	2.63

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปี 2549

สรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ และอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญ

สรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ และอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญในต่างประเทศ

1.) งานวิจัยที่ได้ผลว่า EVA® และอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญไม่มีความสัมพันธ์กัน

1.1) Biddle, Bowen and Wallace (1997) เรื่อง “Does EVA® beat earnings?: Evidence on associations with stock returns and firm values”

(1.1.1) Issue: เปรียบเทียบความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญกับ CFO, Earnings Before Extraordinary Items (EBEI), Residual income (RI)

(1.1.2) Methodology: ทำการศึกษาจากตัวอย่างของหุ้นสามัญจากบริษัท Stern Stewart & Co. จำนวน 773 บริษัทตั้งแต่ มิถุนายน ค.ศ.1983 ถึง พฤษภาคม ค.ศ.1994 โดยได้นิยามความสัมพันธ์ระหว่าง EVA® กับมาตรวัดทางการเงินอื่นๆ ดังนี้

$$\begin{array}{c}
 \text{EVA} = \text{CFO} + \text{Accrual} + \text{ATInt} - \text{CapChg} + \text{AcctAdj} \\
 \underbrace{\hspace{10em}} \\
 \text{earnings (EBEI)} \\
 \underbrace{\hspace{10em}} \\
 \text{operating profits (NOPAT)} \\
 \underbrace{\hspace{10em}} \\
 \text{residual income (RI)} \\
 \underbrace{\hspace{10em}} \\
 \text{economic value added (EVA)}
 \end{array}$$

ที่มา: ดัดแปลงจาก Biddle et al. (1997) page 307

โดยที่	EVA®	หมายถึง	มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added)
	CFO	หมายถึง	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Cash Flows from Operations)
	Accrual	หมายถึง	รายการทางบัญชีที่บันทึกตามเกณฑ์คงค้างที่

		เกี่ยวข้องกับกิจกรรมการดำเนินงาน (Operating Activities)
ATInt	หมายถึง	ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยสุทธิหลังภาษี (After-tax Interest Expense) ซึ่งคำนวณได้จาก ดอกเบี้ยจ่าย x (1-อัตราภาษี)
CapChg	หมายถึง	ต้นทุนทางการเงิน (Capital Charge) ซึ่งคำนวณได้จาก ต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของบริษัทตามแนวคิดของ Stern Stewart (k) คูณด้วยสินทรัพย์สุทธิ (หักด้วยค่าเสื่อมราคา) ที่ใช้ลงทุนเพื่อกิจกรรมการดำเนินงาน (Capital) ตอนต้นงวด
AcctAdj	หมายถึง	รายการปรับปรุงทางบัญชี (Accounting Adjustments) ซึ่งคำนวณได้จาก $AcctAdj_{op} - (k * AcctAdj_c)$; โดยที่ $AcctAdj_{op}$ หมายถึง รายการปรับปรุงทางบัญชีที่เกี่ยวข้องกับกิจกรรมดำเนินงาน และ $AcctAdj_c$ หมายถึง รายการปรับปรุงทางบัญชีที่เกี่ยวข้องกับต้นทุนทางการเงิน

(1.1.3) Findings:

- 1.) วัดจาก Adjusted R² โดยเรียงตามลำดับได้ดังนี้ $Adj R^2_{(EBE)} > Adj R^2_{(RI)} > Adj R^2_{(EVA)} > Adj R^2_{(CFO)}$
- 2.) CFO และ Accrual เป็นตัวแปรที่อธิบายความแปรปรวนของผลตอบแทนของหุ้นสามัญได้มากที่สุด ในขณะที่ ATInt, CapChg และ AcctAdj อธิบายได้น้อยกว่า
- 3.) องค์ประกอบบางตัวของ EVA[®] ให้ข้อมูลเพิ่มขึ้น (Incremental Information) ในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงในผลตอบแทนของหุ้นสามัญ แต่เมื่อพิจารณาองค์ประกอบทั้งหมดของ EVA[®] ที่มีต่อผลตอบแทนของหุ้นสามัญ พบว่ายังไม่เพียงพอที่จะสรุปได้ว่า EVA[®] สามารถอธิบายผลตอบแทนของหุ้นสามัญได้ดีกว่ามาตรวัดทางการเงินอื่นๆ อย่าง EBEI

จากข้างต้นนี้ จะเห็นได้ว่าผลการศึกษาของ Biddle et al. (1997) แตกต่างไปจากที่ Stern Stewart ได้เคยทำการศึกษาไว้ โดย Biddle et al. (1997) ได้ให้เหตุผลว่า สาเหตุของความแตกต่างในผลการศึกษาดังกล่าวอาจเกิดจากการที่ใช้สมมติฐานหลายๆ อย่างเช่น การสมมติว่าตลาดหลักทรัพย์ในขณะนั้นอยู่ในภาวะ Semi-strong Form ซึ่งราคาหุ้นสามัญต่างๆ ในขณะนั้นได้สะท้อนถึงผลการดำเนินงานที่แท้จริงเข้าไปแล้ว แต่ในความเป็นจริง EVA[®] ยังถือเป็นเรื่องใหม่ที่นักลงทุนในขณะนั้นที่ยัง

อาจจะไม่เข้าใจได้ ยิ่งไปกว่านั้นรายการทางบัญชีบางรายการที่ Stern Stewart & Company นำมาใช้ ในการปรับปรุงกำไรทางบัญชีให้เป็น EVA® นั้นไม่เป็นที่เปิดเผยซึ่งอาจจะทำให้นักวิจัยดำเนิน ผิดพลาดได้ เป็นต้น

1.2. Sparling and Turvey (2003) เรื่อง “Further Thoughts on the Relationship between Economic Value Added and Stock Market Performance”

(1.2.1) Issue: ศาสตร์สาเหตุที่มาตรวัดทางการเงิน EVA® ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของ หุ้นสามัญ

(1.2.2) Methodology: ทำการศึกษาจากหุ้นสามัญของบริษัทที่อยู่ในภาคอุตสาหกรรมอาหารใน ประเทศแคนาดา จำนวน 33 บริษัทและบริษัทในอุตสาหกรรมอื่นๆ

(1.2.3) Findings: พบว่าไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหุ้นสามัญ กับ EVA® ในขณะที่ ผลตอบแทนของหุ้นสามัญกลับมีความสัมพันธ์กับมาตรวัดผลประกอบการทางบัญชี ทั้งนี้ Sparling and Turvey ได้ให้เหตุผลของความไม่สัมพันธ์ระหว่าง EVA® และผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น ไว้ดังนี้

- 1) การคำนวณหา EVA® จำเป็นต้องปรับปรุงกำไรทางบัญชีที่บันทึกตามหลัก GAAP โดยเป็นการ ใช้ดุลยพินิจ
- 2) ความสามารถในการเปรียบเทียบกันได้ของแต่ละบริษัทกรณีที่มีความแตกต่างของรายการ ปรับปรุงและการคำนวณต้นทุนของเงินทุน
- 3) นักลงทุนในตลาดมักคุ้นเคยกับการวัดผลการดำเนินงานโดยใช้รายงานทางการเงินมากกว่า กำไรทางเศรษฐศาสตร์

1.3. West, Tracey, and Worthington (1999) เรื่อง “The information content of economic value added: A comparative analysis with earnings, cash flow and residual income”

(1.3.1) Issue: ศึกษาว่ากำไรส่วนที่เหลือ หรือ Residual Income ที่รู้จักกันในนาม EVA® ว่าเป็น ความสัมพันธ์กับ อัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญมากกว่ามาตรวัดทางการเงินบัญชีต่างๆ ไปหรือไม่

(1.3.2) Methodology: ใช้ข้อมูลจากบริษัทในประเทศออสเตรเลียจำนวน 110 บริษัทตลอด ช่วงเวลา ค.ศ.1992 ถึง ค.ศ.1998

(1.3.3) Findings: มาตรวัดทางการเงินบัญชี เช่น กำไรสุทธิ มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของ หุ้นสามัญมากกว่า กระแสเงินสด กำไรส่วนที่เหลือ และ EVA® ตามลำดับ อย่างไรก็ตามในการ วิเคราะห์การให้ข้อมูลเพิ่มเติม (Incremental Information) พบว่าส่วนประกอบของ EVA® สามารถให้ ข้อมูลเพิ่มเติมที่สามารถอธิบายได้ดีกว่ากำไรสุทธิ กระแสเงินสด และกำไรส่วนที่เหลือ

1.4. Farsio, Degel, and Degner (2000) เรื่อง “Economic Value Added (EVA) and stock returns”

(1.4.1) Issue: ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง EVA[®] กับอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญ

(1.4.2) Methodology: ข้อมูล EVA[®] นำมาจาก Stern Stewart & Company และใช้อัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญโดยคำนวณจาก Standard & Poor 500 (S&P 500) และ Dow Jones Industrial Average (DJIA) ในช่วงปี ค.ศ.1994 ถึงค.ศ.1999

(1.4.3) Findings: พบว่า EVA[®] มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญค่อนข้างน้อย ทั้งนี้สาเหตุมาจากปัจจัยหลายๆ ประการ เช่น การที่ Stern Stewart & Company ไม่เปิดเผยวิธีการปรับปรุงกำไรทางบัญชีที่ชัดเจน ทำให้นักลงทุนไม่ทราบถึงข้อมูลดังกล่าว หรือ ไม่มีความเข้าใจอย่างถ่องแท้เกี่ยวกับ EVA[®] นอกจากนี้ยังอาจจะเกิดจากความผันผวนของอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญในช่วงเวลาที่ทำการทดสอบก็เป็นได้

1.5. Kim, Ahn and Yun (2004) เรื่อง “Economic Value Added (EVA) as a Proxy for Market Value Added (MVA) and Accounting Earnings: Empirical Evidence from the Business Cycle”

(1.5.1) Issue: ทำการทดสอบใน 2 ประเด็นหลัก ได้แก่

1.) ผลตอบแทนของหุ้นสามัญที่เปลี่ยนแปลงนั้น เป็นผลมาจาก EVA[®] มากกว่ากำไรทางบัญชีแบบดั้งเดิมเช่นกำไรสุทธิต่อหุ้น (Earnings per Share: EPS) หรือไม่

2.) สหสัมพันธ์ (Correlations) ระหว่าง EVA[®] กับ MVA ว่ามีผลแตกต่างกันหรือไม่ในช่วงเศรษฐกิจที่แตกต่างกัน เช่น ช่วงภาวะเศรษฐกิจถดถอย กับภาวะเศรษฐกิจเจริญเติบโต

(1.5.2) Methodology: ใช้ข้อมูลจาก COMPUSTAT, Research Insight, CRSP, IBES, และ Stern Stewart Performance 1000 มาศึกษา

(1.5.3) Findings:

1.) พบว่าไม่มีหลักฐานเพียงพอที่จะสรุปได้ว่าการเพิ่มของ EVA[®] จะนำมาสู่ผลตอบแทนของหุ้นสามัญที่เพิ่มขึ้น หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งว่า EVA[®] ไม่ได้สะท้อนผลตอบแทนของหุ้นสามัญได้ดีกว่ากำไรทางบัญชี นอกจากนี้ตลาดหลักทรัพย์จะตอบสนองต่อกำไรทางบัญชีไม่ใช่ EVA[®]

2.) EVA[®] กับ MVA มีสหสัมพันธ์ (Correlations) ระหว่างกันค่อนข้างสูง

1.6. Ferguson, Rentzler, and Yu (2005) เรื่อง “Does Economic Value Added (EVA) Improve Stock Performance Profitability?”

(1.6.1) Issue: เพื่อที่จะทำการทดสอบว่าองค์กรที่นำ EVA[®] มาใช้เป็นมาตรวัดผลการดำเนินงานนั้น จะสามารถทำให้ผลตอบแทนของหุ้นสามัญสูงขึ้นหรือไม่

(1.6.2) Methodology: ทำการศึกษาโดยใช้ข้อมูล EVA[®] จากบริษัทที่เป็นลูกค้า Stern Stewart & Company จำนวน 65 บริษัทในช่วง กรกฎาคม ค.ศ.1983 จนถึง มีนาคม ค.ศ.1998

(1.6.3) Findings: พบว่าไม่มีหลักฐานใดๆ ที่จะยืนยันว่า EVA[®] ช่วยทำให้บริษัทที่มีผลตอบแทนหุ้นสามัญดีขึ้นแต่อย่างใด ส่วนขององค์กรที่ใช้ EVA[®] นั้นถึงแม้จะมีผลตอบแทนของหุ้นสามัญที่สูงกว่าอุตสาหกรรมหรือคู่แข่ง แต่ก็ไม่ได้มีความแตกต่างกันระหว่างก่อนหรือหลังจากการใช้ EVA[®]

2.) งานวิจัยที่ได้ผลว่า EVA[®] และอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญมีความสัมพันธ์กัน

2.1. Lehn and Makhija (1996) เรื่อง “EVA[®] & MVA: As Performance Measures and Signals for Strategic Change”

(2.1.1) Issue: ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหุ้นสามัญ กับ ROA, ROE, ROS, EVA[®] และ MVA

(2.1.2) Methodology: ศึกษาจากกลุ่มตัวอย่างบริษัทในสหรัฐอเมริกาทั้งหมด 241 บริษัทในช่วงปี ค.ศ.1987 ถึงค.ศ.1993 ซึ่งเป็นบริษัทที่ทาง Stern Stewart & Co. ได้ตีพิมพ์เผยแพร่เกี่ยวกับ EVA[®] และ MVA

(2.1.3) Findings: ตัวชี้วัดทั้งหมดมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นสามัญในเชิงบวก โดย EVA[®] มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นสามัญมากกว่าความสัมพันธ์ของตัวชี้วัดทางบัญชีอื่น

2.2. Balachandran and Mohanram (2006) เรื่อง “Is Residual Income Really Uninformative About Stock Returns?”

(2.2.1) Issues: ทดสอบข้อสมมติฐาน 3 ข้อ

- 1) งานวิจัยในอดีตละเลยบางประเด็นที่สำคัญของทฤษฎีและการปฏิบัติ
- 2) ตลาดไม่ได้นำเอาข้อมูลทั้งหมดที่ได้จากกำไรส่วนที่เหลือไปสะท้อนผลตอบแทนในปัจจุบัน
- 3) ทฤษฎีต่างๆ ในอดีตไม่ได้เอาสิ่งที่เป็นจริงบางอย่างมาทำการทดสอบ

(2.2.2) Methodology:

ในการศึกษาครั้งนี้ จะทดสอบกำไรส่วนที่เหลือในเชิงลึก เนื่องจากกำไรส่วนที่เหลือจะประกอบด้วยต้นทุนของเงินทุน ดังนั้น กำไรส่วนที่เหลือจึงอาจจะไม่เพิ่มขึ้น ถึงแม้ว่ากำไรทางบัญชี

เพิ่มขึ้น งานวิจัยนี้จึงพิจารณาการเปลี่ยนแปลงกำไรทางบัญชี และการเปลี่ยนแปลงในกำไรส่วนที่เหลือ เพื่อพิจารณาผลตอบแทนของหุ้นสามัญในปัจจุบัน และการซื้อวัดการลงทุนและผลตอบแทนในอนาคต โดย Balachandran and Mohanram ได้ทำการศึกษาจากแบบจำลอง ดังนี้

$$R_t = \alpha + \beta \Delta \text{Earn}_t + \varepsilon$$

$$R_t = \alpha + \beta \Delta \text{RI}_t + \varepsilon$$

$$R_t = \alpha + \beta_1 \Delta \text{NI}_t + \beta_2 \Delta \text{RI}_t + \varepsilon$$

$$R_t = \alpha + \beta_1 \Delta \text{Earn}_t + \beta_2 \Delta \text{Int}_t + \beta_3 \Delta \text{CapChg}_t + \varepsilon$$

จากแบบจำลองดังกล่าว Balachandran and Mohanram (2006) จะวัดกำไรส่วนที่เหลือในรูปของกำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษหลังภาษี หักด้วยต้นทุนทางการเงิน และทดสอบระดับผลตอบแทนในปัจจุบันที่สูงกว่าตลาด การเปลี่ยนแปลงในค่าใช้จ่ายลงทุน และความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหุ้นสามัญและกำไรทางบัญชี อีกทั้งทดสอบเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงในกำไรทางบัญชีและผลตอบแทนของหุ้นสามัญในกรณีที่มีการเปลี่ยนแปลงของกำไรส่วนที่เหลือ

นอกจากนี้ยังนำผลการวิจัยที่ได้ไปใช้ในกลยุทธ์ลงทุนโดยทำการทดสอบจากการซื้อบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงในกำไรส่วนที่เหลือสูงที่สุด และทำการขายบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงในกำไรส่วนที่เหลือต่ำที่สุดนั้น

(2.2.3) Findings:

- 1) ผลการวิจัยเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหุ้นสามัญในปัจจุบันและกำไรทางบัญชีเมื่อเทียบกับกำไรส่วนที่เหลือ ชี้ให้เห็นว่ากำไรทางบัญชีที่ได้มาจากการผลประกอบการภายในได้ถูกพิจารณาว่ามีคุณค่ามากกว่ากำไรทางบัญชีที่ได้มาจากการลงทุน ผลการวิจัยยังแสดงให้เห็นว่าตลาดนำเอาข้อมูลการเปลี่ยนแปลงในกำไรส่วนที่เหลือมาเป็นปัจจัยในการพิจารณาผลตอบแทนในปัจจุบันเพียงบางส่วนเท่านั้น
- 2) ผลการทดสอบในลำดับถัดไปพบว่าบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงในกำไรส่วนที่เหลือมากสุดนั้น จะสามารถให้ผลตอบแทนของหุ้นสามัญในอนาคตที่สูงกว่าบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงในกำไรสุทธิที่มากที่สุด
- 3) ในระยะยาวบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงในกำไรส่วนที่เหลือมากที่สุดสามารถให้ผลตอบแทนของหุ้นสามัญในอนาคตที่สูงกว่าบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงในกำไรสุทธิที่มากที่สุด

สรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ และ ราคาของหุ้นสามัญในประเทศไทย

1. จรรย์วรรณ (2546) เรื่อง “มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ มูลค่าตลาดเพิ่ม อัตราส่วนทางบัญชี และ ผลตอบแทนของหุ้นสามัญ : การศึกษาจากประเทศไทย”

(1.1) Issue: ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหุ้นสามัญ กับ EVA[®], MVA, ROA, ROE, ROS และทดสอบเกี่ยวกับการสร้างกลุ่มหลักทรัพย์โดยใช้กลยุทธ์มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ ต่อหุ้นโดยใช้กลยุทธ์ที่แตกต่างกัน

(1.2) Methodology: ใช้ข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2542 – พ.ศ. 2544 รวม 3 ปี ของทุกบริษัทจดทะเบียน ยกเว้นบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรม ธนาคาร กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ กลุ่มประกันชีวิตและประกันภัย และกลุ่มจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างแก้ไข การดำเนินการ (Rehabilitation Companies) รวมทั้งสิ้น 203 บริษัท

(1.3) Findings:

1) อัตราส่วนทางบัญชีสามารถอธิบายผลตอบแทนของหุ้นสามัญ ได้มากกว่า EVA[®] และ MVA โดย ROE สามารถอธิบายผลตอบแทนของหุ้นสามัญ ณ เวลาเดียวกันได้มากที่สุด และ ROA แสดง ความสัมพันธ์ที่เป็นลบกับผลตอบแทนของของหุ้นสามัญในขนาดตสูงสุด

2) EVA[®] ที่คำนวณได้จากกลุ่มพลังงาน และกลุ่มพาณิชย์ และ MVA ที่คำนวณจากกลุ่มธุรกิจ ก่อสร้างและพัฒนาอสังหาริมทรัพย์สามารถอธิบายผลตอบแทนของหุ้นสามัญได้มากกว่าอัตราส่วน ทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญ

3) กลยุทธ์การสร้างกลุ่มหลักทรัพย์จากมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ และมูลค่าเพิ่มให้อัตรา ผลตอบแทนที่ต่ำกว่ากลยุทธ์การสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ที่แบ่งตามกำไรสุทธิต่อราคาตลาดของหุ้นซึ่งให้อัตราผลตอบแทนที่สูงที่สุด

2. ณัฐกานต์ (2549) เรื่อง “ความสัมพันธ์ระหว่างราคาตลาดของหลักทรัพย์กับมูลค่าเพิ่มเชิง เศรษฐศาสตร์”

(2.1) Issue: ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาตลาดของหลักทรัพย์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์

(2.2) Methodology: ใช้ข้อมูลในงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงาน และสื่อสาร ด้วยวิธีเจาะจง (Specific Sampling)

เนื่องจากต้องการศึกษาข้อมูลแบบ อนุกรมเวลา (Time-series) และกลุ่มตัวอย่างทั้งหมดมี 144 ตัวอย่าง โดยมีเงื่อนไขในการเลือกหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มดังกล่าว ดังนี้

ก) เป็นบริษัทที่ปิดบัญชีวันที่ 31 ธันวาคม จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็น เวลาไม่น้อยกว่า 3 ปี

ข) ไม่เป็นบริษัทที่อยู่ระหว่างการแก้ไขการดำเนินงาน (Rehabilitation Companies)

ค) ต้องเป็นบริษัทที่ไม่มีการแยกหุ้นสามัญ (Stock Split) หรือมีการเปลี่ยนแปลงราคาพาร์ในช่วงเวลาประกาศรายงานทางบัญชีและในช่วงเวลาประมาณค่า เพราะมีผลต่อราคาหุ้นที่ลดลง

(2.3) Findings: EVA[®] อธิบายราคาตลาดของหลักทรัพย์ได้ แต่กำไรทางบัญชีอธิบายราคาตลาดของหลักทรัพย์ได้ดีกว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ อย่างไรก็ตาม ร้อยละ 74.31 เป็นบริษัทที่มีกำไรทางบัญชีที่เป็นบวกแต่กลับมีมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์เป็นลบ