

ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์และความสามารถในการทำกำไร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมพลังงาน

Relationship of Economic Value Added and Profitability of Listed Companies:
a Case of Energy Group

นันทิดา ขิวรัมย์^{*} นิมนวล วิเศษสรรพ์

Nantida Khiwrum^{*} Nimnuan Visedsun²

หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี มหาวิทยาลัยรังสิต

Master of Accounting, Faculty of Accountancy, Graduate school, Rangsit University

^{*}Corresponding author, E mail: nantida_ammekitty@hotmail.com

บทคัดย่อ

งานวิจัยฉบับนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์และความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มพลังงาน ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยนี้ ประกอบด้วย มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราการจ่ายเงินปันผล และกำไรขาดทุนสุทธิ รวบรวมจากรายงานประจำปีและการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินในช่วงปี 2556 - 2558 ของ 27 บริษัท ใช้วิธีวิเคราะห์สหสัมพันธ์ และความถดถอยเชิงพหุในการทดสอบ ณ ช่วงความเชื่อมั่น 95 % ผลการวิจัยชี้ให้เห็นว่าในช่วงระยะเวลาที่ศึกษากำไรสุทธิประจำปีมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับอย่างมีนัยสำคัญกับมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ โดยอัตราการจ่ายเงินปันผล อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นนักลงทุนควรให้ความสนใจกับมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์นอกเหนือจากกำไรสุทธิของกิจการ

คำสำคัญ: มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์, ความสามารถในการทำกำไร

Abstract

The objective of this research was to examine the relationship of economic value added and profitability ratio of Thai listed companies in the energy industry category. The financial information used in this research comprised net profit margin ratio, return on asset ratio, return on equity ratio, dividend payout ratio, and net income which were collected from 27 companies' annual reports and financial disclosures during 2013 – 2016 of. Data were analyzed using correlation and multiple regression at a 95 %confidence level. The result showed that the net income was significantly negative and associated with the economic value added. While the return on asset ratio, return on

equity ratio, and dividend payout ratio were not significantly associated with the economic value added. Investors were recommended to put more emphasis on the economic value added than the net income.

Keywords: Economic Value Added, Profitability Ratio

1. บทนำ

มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์(EVA) เป็นแนวคิดในการวัดผลการดำเนินงานที่แท้จริงของบริษัทซึ่งเกิดขึ้นในช่วงปลายปี 1980 โดยบริษัทที่ปรึกษาอเมริกัน ในกลุ่มของ Stern Stewart Consulting Group แนวคิดดังกล่าวให้ความสำคัญต่อมูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์และการสร้างมูลค่าเพิ่มของธุรกิจ ซึ่งแตกต่างไปจากการวัดผลการดำเนินงานของกิจการในทางบัญชี (Stern, 2001) เพราะการวัดผลการดำเนินงานในทางทฤษฎีเศรษฐศาสตร์ จะคำนึงถึงต้นทุนเงินทุนของกิจการโดยการนำต้นทุนเงินทุนหักออกจากกำไรทางบัญชี อย่างไรก็ตามการใช้ข้อมูลกำไรสุทธิและอัตราส่วนทางการเงินเพื่อการประเมินผลการดำเนินงานยังคงเป็นที่นิยมใช้ในปัจจุบัน ทั้งนี้ด้วยเหตุที่การวัดผลการดำเนินงานในทางทฤษฎี เศรษฐศาสตร์มีความซับซ้อนในการคำนวณและยากต่อการทำความเข้าใจ อีกทั้งขาดการวิจัยที่สนับสนุนประโยชน์ของการนำมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ไปใช้ในการประเมินผลการดำเนินงานของกิจการเพื่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์

โดยหลักการและเหตุผลทางทฤษฎี มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์จะเป็นเครื่องมือที่ได้รับการยอมรับในการวัดผลการดำเนินงานของกิจการที่แท้จริง จะเป็นเครื่องมือพื้นฐานที่ใช้ในการบริหารงานแล้ว ยังเป็นเครื่องมือทางการเงินที่สามารถช่วยให้ผู้บริหารใช้ในการตัดสินใจ เพื่อก่อให้เกิดความมั่งคั่งสูงสุดแก่ผู้ถือหุ้น (วรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2546) แต่หลักฐานเชิงประจักษ์จากงานวิจัยในอดีตที่แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจกับราคาหลักทรัพย์ยังมีจำนวนไม่มาก (Degner, 2000) ซึ่งต่างจากอัตราส่วนทางการเงินที่คำนวณจากข้อมูลทางบัญชี ที่ปรากฏหลักฐานแสดงถึงความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ดังนั้นจากการวิจัยในอดีตจึงสะท้อนให้เห็นว่านักลงทุนไม่ได้ให้ความสนใจกับมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์มากกว่าอัตราส่วนทางการเงิน (จรรยาพร จิตวรพันธ์, 2546) จากการทบทวนงานวิจัยในอดีตพบว่ามีการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ สรุปได้ว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (Leila Fahabada Dadollah Fathi and Mohammad Hadi Damiri, 2014) นอกจากนี้ผลการวิจัยดังกล่าวยังชี้ให้เห็นว่าอัตรากำไรสุทธิ และมูลค่าตามบัญชีของกิจการ สามารถอธิบายมูลค่าหลักทรัพย์ของกิจการ ณ เวลาเดียวกันได้ดีที่สุดเมื่อเปรียบเทียบกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์

โดยแนวคิดการวัดมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ ได้สนับสนุนความพยายามที่จะวัดผลกำไรที่แท้จริงของกิจการ ซึ่งนักลงทุนควรให้ความสนใจต่อมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ควบคู่ไปกับอัตราส่วนทางการเงินที่ไว้วัด และประเมินความสามารถในการทำกำไร และด้วยการวัดผลการดำเนินงานตามแนวคิดของมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ที่นำต้นทุนเงินทุนของกิจการมารวมคำนวณ โดยหักออกจากกำไรก่อนหักภาษีและดอกเบี้ยจ่าย จะทำให้มีความเข้าใจในกำไรที่แท้จริงของกิจการได้มากขึ้น (Nik Intan Norhan Bnti Hamid, 2013) ดังนั้นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์กับอัตราส่วนทางการเงินที่ไว้วัดความสามารถในการทำกำไรของกิจการ จะช่วยให้หลักฐานที่แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนทางการเงินดังกล่าวสามารถใช้แทนมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ได้หากพบว่าทั้ง

สองปัจจัยนั้นมีความสัมพันธ์กัน ผู้วิจัยจึงได้จึงมีความสนใจศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าทางเศรษฐศาสตร์กับความสามารถในการทำกำไร โดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน คือ อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout), อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit margin), อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return On Asset :ROA), อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity :ROE) และกำไรขาดทุนสุทธิ (Net Income)

2. วัตถุประสงค์

1. เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ ระหว่างมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์กับความสามารถในการทำกำไร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมพลังงาน ได้แก่ อัตราการจ่ายเงินปันผล อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และกำไรขาดทุนสุทธิ

2. เพื่อทดสอบความสามารถในการอธิบายมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ของอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้วัดความสามารถในการทำกำไรของกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงาน ได้แก่ อัตราการจ่ายเงินปันผล อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และกำไรขาดทุนสุทธิ

3. อุปกรณ์และวิธีการ / วิธีดำเนินการวิจัย

3.1 การเก็บรวบรวมข้อมูล

3.1.1. กลุ่มประชากรและกลุ่มตัวอย่าง ประชากรที่ใช้ในการศึกษา ประกอบด้วยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมพลังงาน มีจำนวนทั้งสิ้น 31 บริษัท กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยจะคัดเลือกด้วยวิธีเจาะจง โดยใช้เกณฑ์ต่อไปนี้ในการคัดเลือก

1. เป็นบริษัทที่มีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุด 31 ธันวาคม เท่านั้น และ
2. จะต้องมีรายงานทางการเงินฉบับสมบูรณ์ตั้งแต่ปี 2556-2558

จากเกณฑ์ดังกล่าว ทำให้ได้บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มตัวอย่างจำนวน 27 บริษัท และใช้ข้อมูลในช่วง 3 ปี ตั้งแต่ปี 2556-2558 ดังนั้นจำนวนข้อมูลที่นำมาศึกษา เท่ากับ 81 รายปีของบริษัท

3.1.2. แหล่งข้อมูล ข้อมูลที่นำมาใช้ในการวิจัยนี้ ได้แก่ ข้อมูลทางการเงินที่สำคัญของบริษัทจดทะเบียน ประกอบด้วยกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยและหลังหักภาษีเงินได้ กำไรขาดทุนสุทธิสำหรับปี ดอกเบี้ยจ่าย เงินปันผลจ่ายต่อหุ้น สินทรัพย์รวม หนี้สินระยะยาว ส่วนของผู้ถือหุ้น ราคาปิดของหลักทรัพย์ และค่าความเสี่ยงทางธุรกิจ(β) ซึ่งปรากฏในระบบข้อมูลบริษัทจดทะเบียนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมพลังงาน

3.2 ตัวแบบความสัมพันธ์และตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

$$EVA_{it} = \beta_0 + \beta_1 DI_{it} + \beta_2 NPM_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 ROE_{it} + \beta_5 NI_{it} + \varepsilon_{it}$$

โดย

$$\begin{aligned}
 EVA_{it} &= \text{มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ของบริษัท } i \text{ ณ ปีที่ } t \\
 DI_{it} &= \text{อัตราเงินปันผลจ่ายของบริษัท } i \text{ ณ ปีที่ } t \\
 NPM_{it} &= \text{อัตรากำไรสุทธิของบริษัท } i \text{ ณ ปีที่ } t \\
 ROA_{it} &= \text{อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัท } i \text{ ณ ปีที่ } t \\
 ROE_{it} &= \text{อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท } i \text{ ณ ปีที่ } t \\
 NI_{it} &= \text{กำไรขาดทุนสุทธิของบริษัท } i \text{ ณ ปีที่ } t \\
 \beta_0 &= \text{ค่าคงที่} \\
 \beta_j &= \text{สัมประสิทธิ์ความถดถอย โดย } j \text{ มีค่าเท่ากับ } 1 \text{ ถึง } 5 \\
 \varepsilon_{it} &= \text{ค่าความคลาดเคลื่อน}
 \end{aligned}$$

3.3 การวัดค่ามูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ ในที่นี้ ใช้สูตรในการคำนวณ

$$EVA = NOPAT - (WACC \times IC)$$

โดย NOPAT = กำไรสุทธิจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ย

IC = ราคาตามบัญชีของสินทรัพย์ดำเนินงาน

WACC = ค่าเฉลี่ยต้นทุนของเงินทุน (เงินทุนประกอบด้วย หนี้สินระยะยาว หนี้สามัญ และกำไร

สะสม

สูตรที่ใช้ในการคำนวณต้นทุนของเงินทุน มีดังนี้

$$WACC = (LT \times KD) + (TE \times KS)$$

$$\text{โดย } LT = \text{สัดส่วนของหนี้} = \frac{\text{หนี้สินระยะยาว}}{(\text{หนี้สินระยะยาว} + \text{ทุน})}$$

$$KD = \text{ต้นทุนของหนี้} = \frac{\text{ดอกเบี้ยจ่าย}}{\text{หนี้สินระยะยาว}} + \text{ทุน}$$

$$TE = \text{สัดส่วนของทุน} = \frac{\text{หนี้ระยะยาว} + \text{ทุน}}{\text{หนี้ระยะยาว} + \text{ทุน}}$$

$$KS = \text{ต้นทุนของทุน} = R_f + \{\beta \times (R_m - R_f)\}$$

$$\text{โดย } R_m = \frac{\text{ดัชนีราคาหลักทรัพย์ปีปัจจุบัน} - \text{ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของปีก่อน}}{\text{ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของปีก่อน}}$$

β = ค่าความเสี่ยงในอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

R_f = ความเสี่ยงของตลาดใช้อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยของธนาคารกรุงเทพ

4. ผลการวิจัย

จากค่าสถิติเชิงพรรณนาในตารางที่ 1 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย ซึ่งให้เห็นว่าตัวแปรที่มีการกระจายมากที่สุดได้แก่ มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (ต่อไปเรียกว่า ค่า EVA) และกำไรสุทธิประจำปี แสดงว่ามีความแตกต่างสูงระหว่างบริษัทต่างๆ ในกลุ่มตัวอย่าง ตามหลักการและเหตุผลของตัวแบบการคำนวณ EVA กล่าวได้ว่าความแตกต่างดังกล่าวเป็นผลจากความสามารถในการทำกำไรและต้นทุนของเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มพลังงานมีความแตกต่างกันสูง ในส่วนของอัตราส่วนทางการเงินด้านความสามารถในการทำกำไร จะเห็นว่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตรากำไรสุทธิ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีการกระจายน้อยกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับการกระจายของค่า EVA ยกเว้นกำไรขาดทุนสุทธิ (ล้านบาท) และอัตรากำไรสุทธิ (%) โดยมีค่าอยู่ระหว่าง 0.05 ถึง 13.3 ทั้งนี้เป็นเพราะมาตรวัดค่าตัวแปรที่อยู่ในรูปของอัตราส่วน อย่างไรก็ตามเมื่อพิจารณาที่ค่าสูงสุดและค่าต่ำสุด พบว่าอัตราส่วนทางการเงินมีค่าต่ำสุดเป็นค่าคิดลบเป็นผลจากในบางปีมีบางบริษัทมีผลการดำเนินงานเป็นผลขาดทุน

ตารางที่ 1 ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ยเลขคณิต และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (ล้านบาท)	81	-601452.87	242584.87	-1908.43	90823.31
อัตรากำไรสุทธิ (%)	81	0.00	40.28	3.13	4.47
อัตรากำไรสุทธิ (%)	81	-174.16	57.04	8.56	25.98
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (%)	81	-17.50	19.00	7.08	6.51
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (%)	81	-59.28	39.30	9.40	13.3
กำไรขาดทุนสุทธิ (ล้านบาท)	81	-31560.49	115125.20	4759.36	16596.28

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์กับอัตราส่วนทางการเงินที่แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรของกิจการในที่นี้ ใช้การวิเคราะห์ความสัมพันธ์และการทดสอบนัยสำคัญของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ โดยวิเคราะห์ความสัมพันธ์เป็นคู่ ๆ ผลการคำนวณและการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์และการทดสอบนัยสำคัญปรากฏในตารางที่ 2

ตารางที่ 2 แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์กับอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการศึกษา

		EVA	DI	NPM	ROA	ROE	NI
Eco Value Added	Pearson Correlation	1	-.003	-.009	.009	.040	-.219*
	Sig. (2-tailed)		.979	.933	.939	.720	.050
	N	81	81	81	81	81	81
Dividend	Pearson Correlation	-.003	1	.009	-.079**	-.148**	.039
	Sig. (2-tailed)	.977		.937	.485	.189	.732
	N	81	81	81	81	81	81
Net profit margin	Pearson Correlation	-.009	-.153	1	.482**	.489**	.047
	Sig. (2-tailed)	.933	.234		.000	.000	.675
	N	81	81	81	81	81	81
Return on asset	Pearson Correlation	.009	-.079**	.482**	1	.900**	.220*
	Sig. (2-tailed)	.939	.007	.000		.000	.048
	N	81	81	81	81	81	81
Return on equity	Pearson Correlation	.040	-.148**	.489**	.900**	1	.157
	Sig. (2-tailed)	.720	.189	.000	.000		.160
	N	81	81	81	81	81	81
Net Profit and Loss	Pearson Correlation	-.219*	.039	.047	.220*	.157	1
	Sig. (2-tailed)	.050	.731	.675	.048	.160	
	N	81	81	81	81	81	81

สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ ระหว่าง EVA กับอัตราการจ่ายเงินปันผล (DI) มีค่าเท่ากับ -0.003 และผลการทดสอบนัยสำคัญ (Sig.2tailed) มีค่าเท่ากับ 0.979 แสดงว่า ไม่มีความสัมพันธ์ระหว่าง EVA กับ อัตราเงินปันผลจ่าย สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ ระหว่าง EVA กับอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเท่ากับ -0.009 และผลการทดสอบนัยสำคัญ (Sig.2tailed) มีค่าเท่ากับ 0.933 แสดงว่า ไม่มีความสัมพันธ์ระหว่าง EVA กับ อัตรากำไรสุทธิ สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ ระหว่าง EVA กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเท่ากับ 0.009 และผลการทดสอบนัยสำคัญ (Sig.2tailed) มีค่าเท่ากับ 0.939 แสดงว่าไม่มีความสัมพันธ์ระหว่าง EVA กับ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ ระหว่างมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเท่ากับ 0.040 และผลการทดสอบนัยสำคัญ (Sig.2tailed) มีค่าเท่ากับ 0.720 แสดงว่าไม่มีความสัมพันธ์ ระหว่าง EVA กับ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นระหว่าง EVA กับกำไรขาดทุนสุทธิ (NI) มีค่าเท่ากับ -0.219 และผลการทดสอบนัยสำคัญ (Sig.2tailed) มีค่าเท่ากับ 0.050 แสดงว่า EVA กับกำไรสุทธิของกิจการมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ โดยมีความสัมพันธ์ในทางตรงกันข้าม กล่าวคือ เมื่อกิจการมีกำไรสุทธิทางบัญชีเพิ่มขึ้น กำไรในทางเศรษฐศาสตร์จะลดลง ซึ่งอาจกล่าวได้ว่าเมื่อกิจการทำกำไรทางบัญชีเพิ่มขึ้น ต้นทุนเงินทุนสูงขึ้นกว่าดอกเบี้ยและภาษีเงินได้ที่กิจการได้จ่ายไป จึงส่งผลให้มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ลดลง

ตารางที่ 3 แสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์เชิงเส้นตรง

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	R ²
1	Regression	31540326128.651	1	31540326128.651	3.965	.050 ^b	0.048
	Residual	628369591704.498	79	7954045464.614			
	Total	659909917833.149	80				

จากตารางที่ 4 จะเห็นว่า ค่านัยสำคัญที่คำนวณได้มีค่าเท่ากับ 0.50 พอดี (เท่ากับค่า α) แสดงว่า กำไรขาดทุนสุทธิของกิจการ มีความสัมพันธ์และผลกระทบในทางตรงข้ามต่อมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ของกิจการอย่างมีนัยสำคัญโดยมีลักษณะความสัมพันธ์เชิงเส้นตรง และกำไรสุทธิของกิจการสามารถอธิบายความแปรปรวนของมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ได้ 4.8% ซึ่งสอดคล้องกับผลการทดสอบความสัมพันธ์ที่กล่าวไว้ข้างต้นในตารางที่ 2

ตารางที่ 4 ผลการทดสอบสัมประสิทธิ์ความถดถอยของกำไรสุทธิของกิจการ

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3785.678	10313.812		.367	.715
	Net Profit and Loss	-1.196	.601	-.219	-1.991	.050

5. การอภิปรายผล

ผลการวิเคราะห์ชี้ให้เห็นว่า ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนทางการเงินด้านความสามารถในการทำกำไรของกิจการ ในขณะที่กำไรขาดทุนสุทธิของกิจการมีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ในทิศทางตรงกันข้าม ทั้งนี้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ -0.219 ค่านัยสำคัญที่คำนวณได้เท่ากับ .05 จากข้อมูลกำไรสุทธิของกิจการในกลุ่มตัวอย่างในช่วงระยะ 3 ปี ตั้งแต่ปี 2556-2558 พบว่าส่วนใหญ่มีผลการดำเนินงานเป็นกำไร และเมื่อวัดผลการดำเนินงานโดยใช้มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ บริษัทเหล่านี้กลับมีผลการดำเนินงานติดลบ หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งคือ กำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษีแต่ก่อนหักต้นทุนทางการเงินมีจำนวนน้อยกว่าต้นทุนของเงินทุนของกิจการ จึงทำให้การเปลี่ยนแปลงในมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์เป็นไปในทิศทางตรงข้ามกับการเปลี่ยนแปลงในกำไรสุทธิ เมื่อทำการทดสอบผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงในกำไรสุทธิและความสามารถในการทำกำไรของกิจการด้วยการวิเคราะห์ความถดถอยแบบเชิงพหุ (Multiple Regression) ผลการทดสอบชี้ให้เห็นว่าการเปลี่ยนแปลงในกำไรขาดทุนสุทธิของกิจการมีผลกระทบต่อค่าเปลี่ยนแปลงในมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ในทางตรงข้าม อย่างมีนัยสำคัญเช่นกัน โดยมีค่านัยสำคัญที่คำนวณ เท่ากับ .05 โดยความแปรปรวนของกำไรขาดทุนสุทธิของกิจการสามารถอธิบายความแปรปรวนของมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ได้ 4.8% ($R^2 = .048$) จากการทบทวนงานวิจัยในอดีตเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างราคาตลาดของหุ้นสามัญของบริษัทหรืออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (จรรยาพรหม จิตพรพันธ์, 2546) พบว่า ผลการวิจัยดังกล่าวขัดแย้งกับข้อสันนิษฐานการใช้มูลค่าเพิ่มทาง

เศรษฐศาสตร์ กล่าวคือ ผู้วิจัยยืนยันว่าอัตราส่วนทางบัญชีสามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนต่อการลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทได้มากกว่ามูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ โดยอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทฯ ณ เวลาเดียวกันได้มากที่สุด และอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์ แสดงความสัมพันธ์ทางตรงข้ามกับอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทฯ ในอนาคตสูงสุด

6. บทสรุปและข้อเสนอแนะ

ผลการวิจัยชี้ให้เห็นว่ามูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ของกิจการมีความสัมพันธ์ในทางตรงข้ามกับกำไรสุทธิของกิจการกล่าวคือในปีที่กิจการมีกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์จะลดลง ทั้งนี้อาจเกิดจากต้นทุนของเงินทุนของกิจการมีจำนวนมากกว่ากำไรสุทธิจากการดำเนินงานที่ทำได้ อนึ่งในการคำนวณต้นทุนของเงินทุนในส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญนั้น ได้ใช้สูตรการคำนวณที่อ้างอิงมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ ซึ่งทำให้ต้นทุนของเงินทุนสูง แต่เพื่อสะท้อนให้เห็นมูลค่าทางเศรษฐกิจที่แท้จริง ดังนั้นในการนำผลการวิจัยไปใช้ประโยชน์ ผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงาน สามารถใช้ผลการวิจัยนี้ในการทบทวนต้นทุนเงินทุนของกิจการซึ่งสูงมาก เนื่องจากบริษัทเหล่านี้มีลักษณะทางธุรกิจที่จะต้องใช้เงินทุนสูง แหล่งที่มาของเงินทุนของกิจการอาจจึงส่งผลโดยตรงต่อต้นทุนของเงินทุน ดังนั้นฝ่ายบริหารจึงควรใช้กลยุทธ์ด้านการขยายเงินทุนของกิจการให้เหมาะสมเพื่อลดต้นทุนของเงินทุนของกิจการ

ในด้านของนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ ผลการวิจัยที่ชี้ให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานจะมีมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ต่ำกว่ากำไรสุทธิทางบัญชี มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์จึงเป็นข้อมูลที่ไม่ควรมองข้ามเพราะสะท้อนให้เห็นถึงกำไรส่วนที่เหลือหลังจากหักต้นทุนเงินทุน แล้วซึ่งเป็นกำไรที่กิจการสามารถนำไปใช้ในการขยายกิจการต่อไป ควรเป็นอีกข้อมูลหนึ่งที่นักวิเคราะห์หลักทรัพย์จะได้นำไปใช้ในการประกอบการวิเคราะห์โอกาสในการก่อให้เกิดกระแสเงินสดในอนาคตของกิจการ ในส่วนที่เหลือหลังจากต้นทุนของเงินทุนแล้ว หรือรายงานผลการวิเคราะห์นี้ให้กับนักลงทุนได้นำไปใช้ประโยชน์ในการตัดสินใจลงทุนต่อไป

สำหรับการศึกษาต่อไป การวัดมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจ มีตัวแบบที่ใช้ในการวัดค่าแตกต่างกัน เพื่อยืนยันผลการวิจัยนี้ควรได้มีการขยายผลการวิจัยโดยการใช้ตัวแบบที่แตกต่างไปจากที่ใช้ในการวิจัยฉบับนี้ และผลการวิเคราะห์และการทดสอบในบางสมมติฐานอาจจะมีผลกระทบมาจากปัจจัยแทรก เช่น ขนาดของกิจการค่าความเสี่ยงทางธุรกิจของบริษัท เป็นต้น ซึ่งในงานวิจัยฉบับนี้ไม่ได้ดำเนินการควบคุมผลกระทบดังกล่าว และไม่ได้มีการทดสอบผลกระทบของปัจจัยแทรกเหล่านี้ว่ามีผลให้ความสัมพันธ์และผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงินที่เป็นความสัมพันธ์ที่ไม่มีนัยสำคัญเปลี่ยนแปลงไปหรือไม่

7. กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้สำเร็จลงได้ด้วยดี เนื่องจากได้รับความกรุณาจาก ผศ. ดร. นิมมวล วิเศษสรรพ อาจารย์ที่ปรึกษา คณาจารย์ เจ้าหน้าที่ รุ่นพี่ และเพื่อน ๆ ในหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี มหาวิทยาลัยรังสิต รวมทั้งฝ่ายบริหารของ บริษัท เอกโสภิต จำกัด ที่เปิดโอกาสในการใช้ความรู้ความสามารถและส่งเสริมการพัฒนาตนเอง จึงขอขอบคุณทุกท่านไว้ ณ ที่นี้

8. เอกสารอ้างอิง

- จรรยาบรรณ จิตวนพันธ์. (2546). มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ มูลค่าตลาดเพิ่ม อัตราส่วนทางการเงินและผลตอบแทนของหุ้นสามัญ. มหาวิทยาลัยรังสิต, ปทุมธานี:
- วรศักดิ์ ทุมมานนท์. (2546). ถึงเวลาแล้วสำหรับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ. วารสารสุทธิปริทัศน์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 62-70. สืบค้นจาก: www.kmutt.ac.th/jif/public_html/article_detail.php?ArticleID=66283
- Degner, J. (2000) Economic value added (EVA) and stock returns. The Financier Gale virtual Reference Library, 155 . Retrieved from www.go.galegroup.com/ps/anonymous?id=GALE%7CA85473261&sid=googleSch
- Leila Fathbadi, Dadollah Fathi, Mohammad Hadi Damiri. (2014). Examining the Relation of EVA and ROE and ROA in Cement and Construction Industries in TSE. URL:<http://dx.doi.org/10.6007/IJARFMS/v4-i4/1322> ISSN: 2225-8329, Iran
- Nakhaei, Nik Intan, Melati, & Nakhaei. (2013). The Relationship between Economic Value Added, Return on Assets, and Return on Equity with Market Value Added in (TSE). URL:<http://www.upm.ro/proiecte/EEE/conferences.pdf>. ISBN: 978-1-922069-34-4, Iran
- Stern, J. (2001). The EVA Challenge, New York : John Willey sons.