



การอธิบายราคาหลักทรัพย์จากตัวชี้วัดทางการเงินในกลุ่มธุรกิจบริการ
The Explanations of Stock Prices Using Financial Indicators in
Services groups.

อัยย์ญาดา ศรีแก่นจันทร์^{1*}, กิตติชัย ถาวรธรรมฤทธิ์^{1*}, กิตติศักดิ์ สรแพทย์^{1*}, ไชแสง ขุนพาสน์^{1*}
และวิทยา อรุณศิริเพชร^{2*}

Aiyada Srikaenjandra^{1*}, Kittichai Thavornthammarit^{1*}, Kittisak Sorapat^{1*}

Kaisang Kunpat^{1*} and Wittaya Arunsiripetch^{2*}

¹ อาจารย์ประจำสาขาวิชาการบัญชี, คณะบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยสยาม

¹ Fulltime Lecturer at Department of Accountancy, Faculty of Business Administration, Siam University.

² ดร., สาขาวิชาการบัญชี, คณะบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยสยาม

² D.M., Department of Accountancy, Faculty of Business Administration, Siam University.

*Corresponding author, E-mail: kitsor6532@gmail.com

บทคัดย่อ

การศึกษาการอธิบายราคาหลักทรัพย์จากตัวชี้วัดทางการเงิน ผลการศึกษาพบว่า ราคาหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับ รายการกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) รายการกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และรายการตัดจำหน่าย (EBITDA) และรายการมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) ซึ่งรายการกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) รายการกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และรายการตัดจำหน่าย (EBITDA) และรายการมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ โดยได้ผลสรุปว่าธุรกิจบริการในภาพรวม ธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ และธุรกิจท่องเที่ยวและสันทนาการ รายการกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และรายการตัดจำหน่าย (EBITDA) สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ารายการกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) และรายการมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) ส่วนธุรกิจพาณิชย์ ธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์ รายการมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ารายการกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) รายการกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และรายการตัดจำหน่าย (EBITDA) มีเพียงแค่ธุรกิจการแพทย์ ที่มีรายการกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และรายการตัดจำหน่าย (EBITDA) และรายการมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ารายการกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT)

คำสำคัญ : ตัวชี้วัดทางการเงิน, มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์, ราคาหลักทรัพย์



Abstract

The study of “The Explanations of Stock Prices Using Financial Indicators” is showed that there was a significant relationship among stock price, Net operating Profit after tax (NOPAT), Earnings before interest, tax, depreciation and amortization (EBITDA) and Economic value added (EVA). That is to say, Earnings before interest, tax, depreciation and amortization (EBITDA) can be used to describe the prices of stock. In terms of the printing media, tourism and leisure, and the overall of service groups seemed to tell the prices more accurately than the Net operating Profit after tax (NOPAT) and Economic value added (EVA). And Economic value added (EVA) can be used to describe the prices of stock. In terms of the commercial, transport and logistic seemed to tell the prices more accurately than the Net operating Profit after tax (NOPAT) and Earnings before interest, tax, depreciation and amortization (EBITDA). However, in medical business, Earnings before interest, tax, depreciation and amortization (EBITDA) and Economic value added (EVA) tended to predict the prices more effectively than the Net operating Profit after tax (NOPAT).

Keywords: Financial Indicators, Economic Value Added, Stock Price

บทนำ

กลุ่มธุรกิจบริการ เป็นธุรกิจที่มีความสำคัญกับเศรษฐกิจพอควร เนื่องจากเป็นธุรกิจที่เป็นปัจจัยในการดำรงชีวิตของคนทั่วไป ซึ่งกลุ่มธุรกิจบริการ ถือเป็นธุรกิจที่น่าสนใจสำหรับนักลงทุนในการตัดสินใจลงทุน กลุ่มธุรกิจบริการ มีการแบ่งตามการจัดหมวดธุรกิจของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 103 บริษัท โดยประกอบด้วย ธุรกิจพาณิชย์ 28 บริษัท ธุรกิจการแพทย์ 20 บริษัท ธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ 21 บริษัท ธุรกิจบริการเฉพาะ 4 บริษัท ธุรกิจท่องเที่ยวและสันทนาการ 10 บริษัท ธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์ 20 บริษัท ในการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนจะอาศัยข้อมูลในงบการเงินเพื่อใช้เป็นแนวทางในการพยากรณ์การเพิ่มขึ้นและลดลงของราคาหลักทรัพย์ ซึ่งนำไปสู่ความคิดเกี่ยวกับการเลือกใช้ข้อมูลเพื่อใช้ในการพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ อันส่งผลทำให้นักลงทุนได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ให้อยู่ระดับที่พึงพอใจ

ในการวิจัยครั้งนี้จะกล่าวถึงตัวชี้วัดทางการเงิน ซึ่งเป็นข้อมูลจากงบการเงินที่จัดทำข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีและหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไป ได้แก่ กำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และรายการตัดจำหน่าย (EBITDA) และมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) ซึ่งนักลงทุนใช้เป็นข้อมูลในการพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์เพื่อใช้ในการตัดสินใจลงทุน ดังนั้นถ้านักลงทุนทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี



(NOPAT) กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และรายการตัดจำหน่าย (EBITDA) และมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) กับราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธุรกิจบริการ จะส่งผลทำให้นักลงทุนทราบถึงความเหมาะสมในการใช้ข้อมูลสำหรับพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ว่าในแต่ละธุรกิจในกลุ่มธุรกิจบริการและธุรกิจบริการในภาพรวม ควรใช้กำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) หรือกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และรายการตัดจำหน่าย (EBITDA) หรือมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) ในการพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ สำหรับการตัดสินใจในการลงทุนในกลุ่มธุรกิจบริการ ซึ่งเป็นแนวคิดในการทำวิจัยครั้งนี้

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. ศึกษาความสัมพันธ์ของกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และรายการตัดจำหน่าย (EBITDA) และมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) กับราคาหลักทรัพย์ในภาพรวมของกลุ่มธุรกิจบริการ
2. ศึกษาความสัมพันธ์ของกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และรายการตัดจำหน่าย (EBITDA) และมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) กับราคาหลักทรัพย์ในแต่ละธุรกิจของกลุ่มธุรกิจบริการ
3. ศึกษาตัวชี้วัดทางการเงินที่เหมาะสมของแต่ละธุรกิจของกลุ่มธุรกิจบริการ

ขอบเขตการวิจัย

การศึกษาครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical Study) โดยใช้ข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่สิ้นสุดรอบบัญชีวันที่ 31 ธันวาคม 2562 ในกลุ่มธุรกิจบริการ โดยบริษัทที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจบริการ ต้องเป็นบริษัทที่ไม่มีลักษณะทางธุรกิจดังนี้

1. บริษัทต้องไม่อยู่ระหว่างฟื้นฟูกิจการ
2. บริษัทต้องไม่อยู่ระหว่างห้ามซื้อขายหลักทรัพย์ชั่วคราว
3. บริษัทต้องไม่อยู่ระหว่างรอรายงานข้อมูลต่อคณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
4. บริษัทต้องไม่เป็นบริษัทที่ถูกเพิกถอนจากคณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



ข้อจำกัดการวิจัย

1. การประมวลผลและการวิเคราะห์ข้อมูลในธุรกิจบริการเฉพาะ ไม่สามารถประมวลผลและวิเคราะห์ข้อมูลเฉพาะของธุรกิจได้ เนื่องจากธุรกิจบริการเฉพาะมีจำนวนบริษัท 4 บริษัททำให้ปริมาณข้อมูลไม่เพียงพอต่อการประมวลผลและวิเคราะห์ข้อมูลเฉพาะของธุรกิจ แต่ยังสามารถนำข้อมูลในธุรกิจบริการเฉพาะไปรวมเพื่อประมวลผลข้อมูลและวิเคราะห์ข้อมูลในภาพรวมของกลุ่มธุรกิจบริการได้
2. การประมวลผลและวิเคราะห์ข้อมูลดังกล่าวใช้ข้อมูลในการประมวลผลจากงบการเงินในปี 2562 เพียง 1 รอบระยะเวลาบัญชี ดังนั้นผลสรุปการวิจัยอาจใช้ประโยชน์ในการวิเคราะห์ข้อมูลในระยะสั้น
3. ราคาหลักทรัพย์ (PAR) ในสมการทดสอบความสัมพันธ์ใช้ราคาปิดของหลักทรัพย์ในวันที่ 27 ธันวาคม 2562

แนวคิด ทฤษฎี กรอบแนวคิด

1. กำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT)

ประภัสสร ภาพยนตร์เกิด (2559) ได้สรุปว่า กำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) อาจเป็นตัวชี้วัดทางการเงินที่ดีที่สามารถบ่งบอกว่ากิจการมีความสามารถชดเชยค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน ต้นทุนเงินทุนทั้งหมดที่เกิดขึ้นได้ และสามารถสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่กิจการและสร้างความมั่งคั่งให้ผู้ถือหุ้นได้ แต่ถ้านำกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) ไปเปรียบเทียบกับมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) จะเห็นว่ามูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) เป็นตัวชี้วัดทางการเงินที่ดีตัวหนึ่งที่สามารถวัดผลการดำเนินงานของกิจการได้ นอกจากนี้ทั้งกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) และมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) ยังสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ไปในทิศทางเดียวกัน

2. กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และรายการตัดจำหน่าย (EBITDA)

เรื่องความสัมพันธ์ที่มีทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ ดารานาถ พรหมอินทร์ (2560) ได้สรุปผลวิจัยว่า ทั้งผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและรายการตัดบัญชี (EBITDA) มีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับราคาตลาดหลักทรัพย์

3. มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA)

ในเรื่องของมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ ญัฐกานต์ กุ้วงศ์บัณฑิต (2549) ได้สรุปผลวิจัยว่า กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายสามารถอธิบายราคาตลาดของหลักทรัพย์ได้ดีกว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ แต่ถ้ามองในภาพรวมของอุตสาหกรรมจะเห็นว่าถึงแม้ว่ากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย จะแสดงผลเป็นบวก ซึ่งถือว่าบริษัทมีกำไร แต่มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์แสดงผลเป็นลบ ซึ่งเป็นสิ่งบ่งบอกให้ทราบว่ากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี



เงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย อาจเป็นตัวชี้วัดทางการเงินที่ไม่สามารถแสดงมูลค่าที่แท้จริง ได้ เท่ากับมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์

วิธีดำเนินการวิจัย

การศึกษาเรื่องการอธิบายราคาหลักทรัพย์จากรายการกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) รายการกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และรายการตัดจำหน่าย (EBITDA) และรายการมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) ในกลุ่มธุรกิจบริการ คณะผู้จัดทำ ดำเนินการด้วยวิธีวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical Research) มีลำดับขั้นตอน ดังต่อไปนี้

1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ทำการศึกษาใช้ในการวิจัยครั้งนี้คือบริษัทในกลุ่มธุรกิจบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ จำนวน 119 บริษัท โดยคัดเลือกเป็นกลุ่มตัวอย่างที่ผ่านหลักเกณฑ์ของขอบเขตการวิจัย จำนวน 103 บริษัท

2. การเก็บรวบรวมข้อมูล

การเก็บรวบรวมข้อมูล คณะผู้จัดทำเก็บรวบรวมข้อมูลด้วยตนเอง โดยเก็บรวบรวมข้อมูลงบการเงินปี 2562 ของแต่ละบริษัท และหมายเหตุประกอบงบการเงิน โดยรวบรวมข้อมูลทุกัญญัติจากเว็บไซต์ www.marketdata.set.or.th และ www.merket.sec.or.th

3. การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลใช้โปรแกรมสำเร็จรูปในการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติซึ่งเป็นการวิเคราะห์ข้อมูลโดยสถิติเชิงอนุมาน โดยการวิเคราะห์ถดถอยแบบเชิงพหุ (Multiple Regression)

การวิเคราะห์ข้อมูลโดยสถิติเชิงอนุมานใช้ในการศึกษาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างตัวแปรควบคุมและตัวแปรต้นในการศึกษา คือมีตัวแปรต้น 2 ตัว ได้แก่ ตัวแปรควบคุม 1 ตัว และตัวแปรต้นที่จะศึกษา 1 ตัว กับราคาหลักทรัพย์คือ ตัวแปรตาม 1 ตัว เพื่อทดสอบความมีนัยสำคัญของตัวแปรต้นซึ่งสามารถสร้างแบบจำลองได้ดังนี้

การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นกับตัวแปรตาม และทดสอบความมีนัยสำคัญของตัวแปรต้น

1) ความมีนัยสำคัญของกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) โดยมีตัวแปรตามเป็นราคาหลักทรัพย์ (PAR)

$$PAR_1 = \beta_0 + \beta_1[BV] + \beta_2[NOPAT] \dots \dots \dots (1)$$

2) ความมีนัยสำคัญของ กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และรายการตัดจำหน่าย (EBITDA) โดยมีตัวแปรตามเป็นราคาหลักทรัพย์ (PAR)

$$PAR_2 = \beta_3 + \beta_4[BV] + \beta_5[EBITDA] \dots \dots \dots (2)$$



3) ความมีนัยสำคัญของมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) โดยมีตัวแปรตามเป็นราคาหลักทรัพย์ (PAR)

$$PAR_3 = \beta_6 + \beta_7[BV] + \beta_8[EVA] \dots \dots \dots (3)$$

ผลการวิจัย

ก่อนที่จะทำการวิเคราะห์ความถดถอยแบบเชิงพหุคูณของผู้จัดทำได้ทำการตรวจสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยแบบเชิงพหุคูณของทุกตัวแบบคือการทดสอบว่าข้อมูลมีลักษณะที่ตรงตามเงื่อนไขการวิเคราะห์ความถดถอยแบบเชิงพหุคูณนี้ (กัลยา วานิชย์บัญชาและฐิตา วานิชย์บัญชา, 2561)

- 1) ค่าคลาดเคลื่อนเป็นตัวแปรที่มีการแจกแจงปกติ
- 2) ค่าเฉลี่ยของค่าของคลาดเคลื่อนเป็นศูนย์
- 3) ค่าแปรปรวนของค่าคลาดเคลื่อนคงที่ทุกค่าของ X
- 4) ค่าคลาดเคลื่อนเป็นอิสระกัน
- 5) ตัวแปรอิสระแต่ละตัวเป็นอิสระกัน

ตารางที่ 1 การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา

ตัวแปร	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน (SD)	การกระจายข้อมูล (SD-Mean)
PAR	0.33	400	18.3945	44.46	4.38
BV	291.60	154,538.63	11,397.46	24,222.76	2,386.74
NOPAT	-2,280.91	25,095.55	723.62	2,890.25	284.78
EBITDA	-2,128.24	86,153.19	2,160.55	9,105.44	897.19
EVA	-2,795.90	24,164.01	205.14	2,582.76	254.49

จากตารางที่ 1 จะเห็นว่าในกลุ่มธุรกิจบริการนั้น รายการกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) มีค่าการกระจายข้อมูลเท่ากับ 284.78 ส่วนรายการกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายภาษี ค่าเสื่อมราคา และรายการตัดจำหน่าย (EBITDA) มีค่าการกระจายข้อมูลเท่ากับ 897.19 และรายการมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) มีค่าการกระจายข้อมูลเท่ากับ 254.49 จะเห็นได้ว่าการกระจายข้อมูลของรายการกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และรายการตัดจำหน่าย (EBITDA) มีค่ามากที่สุด ซึ่งอาจเกิดขึ้นเนื่องจากรายการกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และรายการตัดจำหน่าย (EBITDA) ได้ข้อมูลมาจากการคำนวณ โดยนำรายการ ดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และรายการตัดจำหน่าย มาเป็นส่วนประกอบในการคำนวณ ซึ่งข้อมูลดังกล่าวมีข้อมูลตัวเลขที่แตกต่างกันตามขนาดธุรกิจ โครงสร้างเงินทุน และลักษณะธุรกิจ ดังนั้น



อาจส่งผลให้รายการกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และรายการตัดจำหน่าย (EBITDA) มีค่ากระจายข้อมูลมากกว่ารายการกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) และรายการมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) นอกจากนี้ถ้านำรายการกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) และรายการมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) มาเปรียบเทียบกับกันจะเห็นว่า รายการมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) มีค่าการกระจายข้อมูลมากกว่ารายการกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) ซึ่งอาจเกิดจากเหตุผลที่คล้ายคลึงกับการกระจายข้อมูลของรายการกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และรายการตัดจำหน่าย (EBITDA) เนื่องจากรายการมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) ได้ข้อมูลมาจากการคำนวณโดยนำรายการต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยมาใช้ประกอบการคำนวณ ซึ่งต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยใช้อัตราดอกเบี้ยในการคำนวณโดยมีอัตราดอกเบี้ยที่แตกต่างกันตามขนาดธุรกิจ โครงสร้างเงินทุน และลักษณะธุรกิจ เหมือนกับความแตกต่างของรายการดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และรายการตัดจำหน่ายที่ใช้คำนวณรายการกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และรายการตัดจำหน่าย (EBITDA)

ตารางที่ 2 แสดงความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแปร	PAR	BV	NOPAT	EBITDA	EVA
PAR	1.000	0.196	0.133	0.114	0.108
BV		1.000	0.740	0.697	0.514
NOPAT			1.000	0.968	0.924
EBITDA				1.000	0.942
EVA					1.000

*ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

จากตารางที่ 2 จะเห็นว่าราคาหลักทรัพย์ (PAR) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่าทางการบัญชี (BV) ซึ่งเป็นตัวแปรควบคุม รายการกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) รายการกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และรายการตัดจำหน่าย (EBITDA) และรายการมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) โดยมีค่าเท่ากับ 0.196, 0.133, 0.114 และ 0.108 ตามลำดับ นอกจากนี้ยังแสดงให้เห็นว่าราคาหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับรายการกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) มากที่สุด

ในส่วนของการทดสอบเงื่อนไขการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณของผู้จัดทำได้ตรวจสอบข้อมูลของกลุ่มธุรกิจบริการพบว่า ค่าระดับความสำคัญมีค่าสูงกว่าระดับความเชื่อมั่น แสดงให้เห็นว่าข้อมูลมีการแจกแจงปกติ ส่วนค่า Durbin-Watson ของข้อมูลเท่ากับ 1.519 แสดงให้เห็นว่าข้อมูลของตัวแปรที่ใช้ทดสอบมีความเป็นอิสระกัน



ตารางที่ 3 แสดงความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของรายการกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT)

รายการ	β_0	BV	NOPAT	adj R ²
- ธุรกิจบริการ	14.184	0.215	-0.026	0.190
- ธุรกิจพาณิชย์	11.979	0.333	0.313	0.344
- ธุรกิจการแพทย์	37.619	-0.081	0.183	-0.102
- ธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์	4.954	0.203	0.169	-0.019
- ธุรกิจท่องเที่ยวและสันทนาการ	24.390	-0.113	0.194	-0.215
- ธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์	1.532	0.585	0.379	0.847

*ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

ตารางที่ 4 แสดงความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของรายการกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และรายการตัดจำหน่าย (EBITDA)

รายการ	β_0	BV	EBITDA	adj R ²
- ธุรกิจบริการ	14.121	0.226	-0.044	0.201
- ธุรกิจพาณิชย์	12.259	0.506	0.119	0.325
- ธุรกิจการแพทย์	38.805	-0.073	0.155	-0.109
- ธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์	4.136	0.191	0.301	0.049
- ธุรกิจท่องเที่ยวและสันทนาการ	24.586	-0.159	0.081	-0.255
- ธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์	1.765	0.457	0.515	0.872

*ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

ตารางที่ 5 แสดงความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของรายการมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA)

รายการ	β_0	BV	EVA	adj R ²
ธุรกิจบริการ	14.371	0.191	0.010	0.190
- ธุรกิจพาณิชย์	9.939	0.668	0.364	0.460
- ธุรกิจการแพทย์	38.323	0.119	0.054	-0.109
- ธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์	5.093	0.233	0.133	-0.030
- ธุรกิจท่องเที่ยวและสันทนาการ	24.818	-0.032	0.253	-0.194
- ธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์	2.761	0.480	0.523	0.904

*ระดับนัยสำคัญที่ 0.05



จากตารางที่ 3 ตารางที่ 4 และ ตารางที่ 5 จะเห็นว่าธุรกิจบริการในภาพรวมมีค่า $adj R^2$ เท่ากับ 0.190, 0.201 และ 0.190 ตามลำดับ ซึ่งแสดงให้เห็นว่ารายการกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ธุรกิจบริการในภาพรวมได้ 19.00% รายการกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และรายการตัดจำหน่าย (EBITDA) สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ธุรกิจบริการในภาพรวมได้ 20.01% และรายการมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ธุรกิจบริการในภาพรวมได้ 19.00% ดังนั้นจะเห็นว่าธุรกิจบริการในภาพรวม รายการกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และรายการตัดจำหน่าย (EBITDA) สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่า รายการกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) และ รายการมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) ส่วนในแต่ละธุรกิจ เริ่มจากธุรกิจพาณิชย์ มีค่า $adj R^2$ เท่ากับ 0.344, 0.325 และ 0.460 ตามลำดับ ซึ่งแสดงให้เห็นว่า รายการกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ในธุรกิจพาณิชย์ได้ 34.40% รายการกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และรายการตัดจำหน่าย (EBITDA) สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ในธุรกิจพาณิชย์ได้ 32.50% และ รายการมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ในธุรกิจพาณิชย์ได้ 46.00% ดังนั้นจะเห็นว่าธุรกิจพาณิชย์ รายการมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่า รายการกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) และ รายการกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และรายการตัดจำหน่าย (EBITDA) ส่วนธุรกิจการแพทย์มีค่า $adj R^2$ เท่ากับ -0.102, -0.109 และ -0.109 ตามลำดับ ซึ่งแสดงให้เห็นว่า รายการกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ในทิศทางตรงข้ามในธุรกิจการแพทย์ได้ 10.20 % รายการกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และรายการตัดจำหน่าย (EBITDA) และ รายการมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ในทิศทางตรงข้ามในธุรกิจการแพทย์ได้ 10.90% ดังนั้นจะเห็นว่าธุรกิจการแพทย์ รายการกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และรายการตัดจำหน่าย (EBITDA) และรายการมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่า รายการกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) ส่วนธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์มีค่า $adj R^2$ เท่ากับ -0.019, 0.049 และ -0.030 ตามลำดับ ซึ่งแสดงให้เห็นว่า รายการกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ในทิศทางตรงข้ามในธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ได้ 1.90% รายการกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และรายการตัดจำหน่าย (EBITDA) สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ในธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ได้ 4.90% และ รายการมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ในทิศทางตรงข้ามในธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ได้ 3.00% ดังนั้นจะเห็นว่าธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ รายการกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และรายการตัดจำหน่าย (EBITDA) สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่า รายการกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) และ รายการมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์



(EVA) ส่วนธุรกิจท่องเที่ยวและสันทนาการมีค่า $adj R^2$ เท่ากับ -0.215, -0.255 และ -0.194 ตามลำดับ ซึ่งแสดงให้เห็นว่า รายการกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ในทิศทางตรงข้ามในธุรกิจท่องเที่ยวและสันทนาการได้ 21.50% รายการกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และรายการตัดจำหน่าย (EBITDA) สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ในทิศทางตรงข้ามในธุรกิจท่องเที่ยวและสันทนาการได้ 25.50% และ รายการมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ในทิศทางตรงข้ามในธุรกิจท่องเที่ยวและสันทนาการได้ 19.40% ดังนั้นจะเห็นว่าธุรกิจท่องเที่ยวและสันทนาการ รายการกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และรายการตัดจำหน่าย (EBITDA) สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่า รายการกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) และ รายการมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) ส่วนธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์มีค่า $adj R^2$ เท่ากับ 0.847, 0.872 และ 0.904 ตามลำดับ ซึ่งแสดงให้เห็นว่า รายการกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ในธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์ได้ 84.70% รายการกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และรายการตัดจำหน่าย (EBITDA) สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ในธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์ได้ 87.20% และรายการมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ในธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์ได้ 90.40% ดังนั้นจะเห็นว่าธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์ รายการมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่า รายการกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) และ รายการกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และรายการตัดจำหน่าย (EBITDA)

นอกจากนี้ในส่วน of ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐานซึ่งบ่งบอกความสัมพันธ์ของแปรอิสระแต่ละตัวกับตัวแปรตาม ซึ่งงานวิจัยนี้ตัวแปรอิสระ ก็คือ รายการกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) รายการกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และรายการตัดจำหน่าย (EBITDA) และ รายการมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) ส่วนตัวแปรอิสระที่เป็นรายการมูลค่าทางการบัญชีนั้นเป็นตัวแปรควบคุมที่นำใช้ทำให้สมการทั้ง 3 สมการมีพื้นฐานการเปรียบเทียบที่เหมือนกัน ตัวแปรตามคือราคาหลักทรัพย์ จากค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐานพบว่าธุรกิจพาณิชย์ และธุรกิจการแพทย์ รายการกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และรายการตัดจำหน่าย (EBITDA) มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์มากกว่า รายการกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) และ รายการมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) ซึ่งเท่ากับ 12.259 และ 38.805 ตามลำดับ ในส่วนของธุรกิจบริการในภาพรวม ธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ ธุรกิจท่องเที่ยวและสันทนาการ และธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์ ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐานของ รายการมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์มากกว่า รายการกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) และ รายการกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และรายการตัดจำหน่าย (EBITDA) ซึ่งมีค่าเท่ากับ 14.371, 5.093, 24.818 และ 2.761 ตามลำดับ



สรุปและอภิปรายผล

จากการวิจัยเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่าง รายการกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) รายการกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และรายการตัดจำหน่าย (EBITDA) และ รายการมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) กับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งเป็น การวิเคราะห์ถึงการใช้ตัวชี้วัดทางการเงิน 3 รายการ ในการช่วยอธิบายราคาหลักทรัพย์ ได้ข้อสรุปจากค่าของ $adj R^2$ และค่าของสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐาน ว่าธุรกิจบริการในภาพรวม ธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ และธุรกิจท่องเที่ยวและสันทนาการ รายการกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และรายการตัดจำหน่าย (EBITDA) สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีว่า รายการกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) และ รายการมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) แต่ธุรกิจพาณิชย์ และ ธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์ รายการมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่า รายการกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) และรายการกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และรายการตัดจำหน่าย (EBITDA) ในส่วนของธุรกิจการแพทย์จะมีข้อแตกต่างจากธุรกิจอื่น เพราะมีตัวชี้วัดทางการเงิน 2 รายการคือรายการกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และรายการตัดจำหน่าย (EBITDA) และรายการมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีเท่ากันเนื่องจากมีค่า $adj R^2$ ที่เท่ากัน และเป็นข้อสรุปว่าทั้ง 2 ตัวชี้วัดทางการเงิน สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ารายการกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) สำหรับในส่วนของค่าของสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐาน สรุปได้ว่าทุกธุรกิจในกลุ่มธุรกิจบริการ รายการกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) รายการกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และรายการตัดจำหน่าย (EBITDA) และรายการมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกัน เนื่องจากมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐานมีค่าเป็นบวก จากผลสรุปดังกล่าวอาจทำให้เกิดแนวคิดว่า ในธุรกิจทั่วไปอาจใช้รายการกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) เป็นตัวชี้วัดในการพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ เนื่องจากเป็นข้อมูลที่ค่อนข้างเป็นที่รู้จักอย่างแพร่หลาย และนักลงทุนนิยมใช้ในการตัดสินใจลงทุน อีกทั้งรายการกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) ยังจัดทำขึ้นภายใต้มาตรฐานการบัญชีและหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไป ซึ่งทำให้รู้สึกว่าคุณสมบัติถูกต้องและน่าเชื่อถือ แต่อย่างไรก็ตาม การใช้รายการกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) ในการพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์อาจเกิดความคลาดเคลื่อน เนื่องจาก รายการกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) เกิดจากการรวบรวมรายการค่าที่มีทั้งการประมาณการทางการบัญชีและรายการค่าที่อยู่ภายใต้สถานการณ์ที่ไม่แน่นอน ส่วนรายการรายการกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และรายการตัดจำหน่าย (EBITDA) และรายการมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) อาจเป็นตัวชี้วัดที่นักลงทุนให้ความสนใจมากขึ้นในการนำมาพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ เนื่องจากธุรกิจในกลุ่มธุรกิจบริการ มีลักษณะการประกอบธุรกิจที่แตกต่างกัน บางธุรกิจใช้เงินลงทุนในการดำเนินธุรกิจสูง ต้องลงทุนในทรัพย์สินที่มีต้นทุนสูง ทั้งที่เป็นทรัพย์สินที่มีตัวตนและ



ทรัพย์สินที่ไม่มีตัวตน ซึ่งตามมาตรฐานการบัญชีและหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไป ทรัพย์สินที่กิจการลงทุนดังกล่าว จะต้องมีการคิดค่าเสื่อมราคาในทรัพย์สินที่กิจการนำไปลงทุน รายการกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) อาจไม่สะท้อนผลประกอบการที่เหมาะสมเท่ากับการใช้รายการกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และรายการตัดจำหน่าย (EBITDA) เนื่องจากรายการกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และรายการตัดจำหน่าย (EBITDA) มีการคำนวณสะท้อนผลตอบแทนที่ได้รับ ก่อนที่จะนำมาหักรายการค่าใช้จ่ายที่ไม่เป็นตัวเงิน ซึ่งคือค่าเสื่อมราคา และรายการตัดจำหน่าย นอกจากนี้บางธุรกิจอาจเป็นธุรกิจที่ต้องใช้เงินทุนในการดำเนินงานสูง ส่งผลให้ธุรกิจต้องรับภาระหนี้สินและภาระเกี่ยวกับต้นทุนเงินทุนในรูปแบบดอกเบี้ย ดังนั้นรายการมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) อาจเป็นตัวชี้วัดทางการเงินที่เหมาะสมในการประเมินผลประกอบการของกิจการ เนื่องจากรายการมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) มีการคำนวณผลตอบแทนในรูปแบบผลตอบแทนที่ปราศจากภาระของต้นทุนเงินทุน ทำให้สะท้อนผลตอบแทนที่กิจการได้รับในรูปแบบที่เหมาะสมมากขึ้น

จากผลวิจัยที่ผ่านมาเกี่ยวกับประเด็นที่มีการทดสอบว่าธุรกิจในกลุ่มบริการควรใช้รายการกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) รายการกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และรายการตัดจำหน่าย (EBITDA) และรายการมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยที่ผ่านมาที่นำความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไร มาทดสอบความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ และยังมีให้นำ รายการกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษีกับ รายการมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์มาทดสอบความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ นอกจากนี้ยังมีการนำรายการกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และรายการตัดจำหน่าย และรายการมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์มาทดสอบความสัมพันธ์กับราคาตลาดของหลักทรัพย์ ซึ่งผลการวิจัยของงานวิจัยที่ผ่านมาได้ข้อสรุปว่า รายการกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และรายการตัดจำหน่าย และ รายการมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นผลสรุปที่สอดคล้องกับงานวิจัยนี้ที่สรุปได้ว่ารายการกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และรายการตัดจำหน่าย (EBITDA) และรายการมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์

ข้อเสนอแนะ

ผลการวิจัยสรุปว่า แต่ละธุรกิจของกลุ่มธุรกิจบริการอาจใช้ตัวชี้วัดทางการเงินในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ที่แตกต่างกันตามลักษณะของธุรกิจ ดังนั้นนักลงทุนที่ลงทุนในตลาดหุ้นควรมีการพิจารณา เพื่อให้การตัดสินใจของนักลงทุนมีประสิทธิภาพในการสร้างผลตอบแทนจากการลงทุน ควรดำเนินการดังนี้



1. นักลงทุนควรมีการพิจารณาสถานการณ์ปัจจุบันในธุรกิจที่จะลงทุน
2. นักลงทุนควรใช้งานวิจัยข้างต้นเป็นแนวทางเท่านั้น เนื่องจากสถานการณ์ทางธุรกิจเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา ส่งผลให้ข้อสรุปในงานวิจัยอาจไม่ใช่ข้อเท็จจริงที่ใช้ประโยชน์ได้ในอนาคต
3. นักลงทุนควรพิจารณาถึงความแตกต่างในการจัดทำข้อมูลทางการบัญชีว่าใช้เกณฑ์ทางบัญชีแตกต่างกันหรือไม่ ถึงแม้จะเป็นธุรกิจประเภทเดียวกัน ขนาดเดียวกัน

เอกสารอ้างอิง

กัลยา วานิชย์บัญชาและฐิตา วานิชย์บัญชา. (2561). การใช้ SPSS for Windows ในการวิเคราะห์ข้อมูล.

พิมพ์ครั้งที่ 31. กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์สามลดา.

ณัฐกานต์ กุ้วงศ์บัณฑิต. (2549). ความสัมพันธ์ระหว่างราคาตลาดของหลักทรัพย์กับมูลค่าเพิ่มเชิง

เศรษฐศาสตร์. (วิทยานิพนธ์ บัญชีมหาบัณฑิต). คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี. จุฬาลงกรณ์

มหาวิทยาลัย, กรุงเทพฯ.

ณัฐชา วัฒนวิไล. (2554). มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added: EVA™ KPI ที่บ่งชี้

ผลงานได้อย่างเหมาะสม. วารสารนักบริหาร. ปีที่ 31. 164-170.

ดารานาถ พรหมอินทร์. (2560). ความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรต่อราคาตลาด

หลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์ บริหารธุรกิจ

มหาบัณฑิต). คณะบริหารธุรกิจ. มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี, ปทุมธานี.

ประภัสสร กาพย์เกิด. (2559). ผลกระทบของการวัดผลการดำเนินงานโดยวิธีมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจและ

วิธีอัตราส่วนทางการเงินที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง

ประเทศไทย : กรณีศึกษาบริษัท กลุ่ม SET50. (สารนิพนธ์ บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต). คณะ

วิทยาการจัดการ. มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์, สงขลา.