

ความสัมพันธ์ระหว่างตัววัดประสิทธิภาพทางการเงินกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



นางสาวอุษา วงศ์สอนธรรม

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบัญญัตินิติศาสตรบัณฑิต
สาขาวิชาการบัญชี ภาควิชาการบัญชี
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
ปีการศึกษา 2549
ลิขสิทธิ์ของจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

THE RELATIONSHIP BETWEEN VARIOUS FINANCIAL EFFICIENCY MEASURES
AND STOCK RETURNS IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

Miss AUSA Wongsorntham

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements
for the Degree of Master of Accountancy Program in Accounting

Department of Accountancy

Faculty of Commerce and Accountancy

Chulalongkorn University

Academic Year 2006

Copyright of Chulalongkorn University

491175

หัวข้อวิทยานิพนธ์

ความสัมพันธ์ระหว่างตัววัดประสิทธิภาพทางการเงินกับผลตอบแทน
ของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง
ประเทศไทย

โดย

นางสาวอุษา วงศ์สอนธรรม

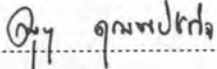
สาขาวิชา

การบัญชี


อาจารย์ที่ปรึกษา

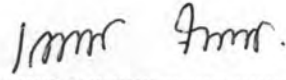
อาจารย์ ดร. เอมอร ใจเก่งกิจ


คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อนุมัติให้รับวิทยานิพนธ์
ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญามหาบัณฑิต

 คณบดีคณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี
(รองศาสตราจารย์ ดร. ดนุชา คุณพนิชกิจ)

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์

 ประธานกรรมการ
(อาจารย์ ดร. วรศักดิ์ ทุมมานนท์)

 อาจารย์ที่ปรึกษา
(อาจารย์ ดร. เอมอร ใจเก่งกิจ)

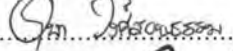
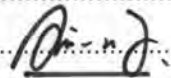
 กรรมการ
(นายปรีชาวุฒิ ทุมทรัพย์)

อุษา วงศ์สอนธรรม : ความสัมพันธ์ระหว่างตัววัดประสิทธิภาพทางการเงินกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (THE RELATIONSHIP BETWEEN VARIOUS FINANCIAL EFFICIENCY MEASURES AND STOCK RETURNS IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND) อ. ที่ปรึกษา : อ.ดร. เอมอร ใจเก่งกิจ, 99 หน้า.

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัววัดประสิทธิภาพทางการเงิน ประกอบด้วย กำไรสุทธิ กำไรจากการดำเนินงาน รายการพิเศษ มูลค่าเพิ่มเชิงกระแสเงินสด กระแสเงินสด จากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ รวมทั้งทำการเปรียบเทียบความสามารถของตัววัดประสิทธิภาพทางการเงินในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยศึกษาจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงเวลา พ.ศ.2545 – 2548 จำนวน 131 บริษัท จาก 21 หมวด ใน 6 กลุ่มอุตสาหกรรม

วิธีการศึกษาใช้การวิเคราะห์ความถดถอยแบบง่าย (Simple Regression) และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่อยู่ในแต่ละตัวแบบกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และใช้ค่า Vuong (1989) Z-statistic เพื่อเปรียบเทียบความสามารถของตัววัดประสิทธิภาพทางการเงินในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ระหว่างตัวแบบ

ผลการศึกษา พบว่า ตัววัดประสิทธิภาพทางการเงินมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของกิจการ และจากการเปรียบเทียบความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ พบว่า ในการวิเคราะห์ข้อมูลแบบรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม กำไรจากการดำเนินงานสามารถใช้อธิบายความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของกิจการได้ดีกว่ากำไรสุทธิและมูลค่าเพิ่มเชิงกระแสเงินสด ส่วนมูลค่าเพิ่มเชิงกระแสเงินสดและประสิทธิภาพของกระแสเงินสดสามารถใช้อธิบายความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของกิจการได้ไม่แตกต่างกัน อย่างไรก็ตาม เมื่อวิเคราะห์ข้อมูลแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่า กำไรจากการดำเนินงานสามารถใช้อธิบายความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของกิจการได้ดีกว่ามูลค่าเพิ่มเชิงกระแสเงินสด ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค และกลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม ส่วนมูลค่าเพิ่มเชิงกระแสเงินสดสามารถใช้อธิบายความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของกิจการได้ดีกว่ากำไรจากการดำเนินงานในกลุ่มบริการ และกลุ่มเทคโนโลยี

ภาควิชาการบัญชี..... ลายมือชื่อนิสิต..... .....
 สาขาวิชาการบัญชี..... ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา..... .....
 ปีการศึกษา2549.....

4782482026 : MAJOR ACCOUNTING

KEY WORD: FINANCIAL EFFICIENCY / CASH VALUE ADDED / NET PROFIT / OPERATING PROFIT / CASH FLOW / STOCK RETURNS

AUSA WONGSORNTHAM : THE RELATIONSHIP BETWEEN VARIOUS FINANCIAL EFFICIENCY MEASURES AND STOCK RETURNS IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND. THESIS ADVISOR : AIM-ORN JAIKENGKIT, Ph.D. 99 pp.

The objectives of this study are to study the relation of various financial efficiency measures which consist of net profit, operating profit, extraordinary items, cash value added, cash flow from operating activities, cash flow from investing activities, and cash flow from financing activities with stock returns and to compare the ability of various financial efficiency measures in explaining stock returns by using available data of 131 listed companies from 21 sectors that are in 6 industry groups in the Stock Exchange of Thailand during the period of the years 2002 to 2005.

Simple regression analysis method and multiple regression analysis method are used in this study to test the relation between variables in each model and stock returns and Vuong (1989) Z-statistic is used to compare the ability of various financial efficiency measures in explaining stock returns among models.

The results of this study indicates that various financial efficiency measures are related to stock returns of the companies. Furthermore, the results reveal that operating profit has more ability in explaining stock returns than net profit and cash value added have for the pooled industry groups data. Ability of cash value added and cash flow in explaining stock returns are not difference. However, when analyzed by industry group operating profit has more ability in explaining stock returns than cash value added for agro & food industry, consumer products and industrials groups. Cash value added has more ability in explaining stock returns than operating profit for services and technology groups.

DepartmentAccountancy.....
Field of study.....Accounting.....
Academic year2006.....

Student's signature... *Ausa Wongsorntham*
Advisor's signature... *Aim-orn Jaikengkit*

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงไปด้วยดีนั้น ข้าพเจ้าขอกราบขอบพระคุณ คณะอาจารย์ คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย และสถาบันการศึกษาที่ข้าพเจ้าได้สำเร็จการศึกษาในระดับต่างๆที่ช่วยประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้แก่ข้าพเจ้า ทำให้ข้าพเจ้าประสบความสำเร็จในด้านการเรียนและทำให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงด้วยดี โดยเฉพาะอย่างยิ่งข้าพเจ้าขอกราบขอบพระคุณ อาจารย์ ดร. เอมอร ใจเก่งกิจ อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ที่ท่านได้เสียสละเวลาอันมีค่าในการให้คำปรึกษา ตรวจสอบ และแก้ไขข้อบกพร่องต่างๆ จนวิทยานิพนธ์ฉบับนี้เสร็จสมบูรณ์ได้ ขอกราบขอบพระคุณ อาจารย์ ดร. วรศักดิ์ ทูมมานนท์ ประธานกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ที่ได้กรุณาให้คำแนะนำที่เป็นประโยชน์ในการปรับปรุงวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ให้มีความสมบูรณ์มากยิ่งขึ้น นอกจากนี้ขอกราบขอบพระคุณคุณปรีชาวุฒิ ชุมทรัพย์ ที่ได้สละเวลาอันมีค่าให้แก่ข้าพเจ้าในการเป็นกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ฉบับนี้

สุดท้ายนี้ ข้าพเจ้าขอกราบขอบพระคุณ คุณพ่อและคุณแม่ ที่ได้มอบโอกาสสำคัญทางการศึกษา คอยสั่งสอนให้ลูกเป็นคนมีความมานะ อดทน เป็นแบบอย่างที่ดีให้ลูกสามารถดำเนินชีวิตในสังคมได้อย่างเหมาะสม และให้กำลังใจในการต่อสู้กับอุปสรรคต่างๆซึ่งเป็นสิ่งสำคัญที่ทำให้ลูกประสบความสำเร็จในครั้งนี้ รวมทั้งพี่สาวและพี่ชายของข้าพเจ้าที่คอยให้คำปรึกษา ความช่วยเหลือต่างๆ และคอยเป็นกำลังใจให้เสมอมา ตลอดจน พี่ๆ เพื่อนๆ น้องๆ และเจ้าหน้าที่ทุกคนที่ให้ความช่วยเหลือในด้านต่างๆ และเป็นกำลังใจที่ดีตลอดการทำวิทยานิพนธ์ ข้าพเจ้าขอขอบพระคุณทุกท่านเป็นอย่างสูงมา ณ โอกาสนี้

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	จ
กิตติกรรมประกาศ.....	ฉ
สารบัญ.....	ช
สารบัญตาราง.....	ฎ
สารบัญภาพ.....	ฐ
บทที่ 1 บทนำ.....	1
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2 ปัญหาของการวิจัย.....	4
1.3 วัตถุประสงค์ของการวิจัย.....	5
1.4 ขอบเขตของการวิจัย.....	5
1.5 กรอบแนวคิดของการวิจัย.....	5
1.6 คำจำกัดความที่ใช้ในการวิจัย.....	8
1.7 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	9
1.8 วิธีดำเนินการวิจัย.....	9
1.9 ลำดับขั้นตอนในการเสนอผลการวิจัย.....	10
บทที่ 2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	11
2.1 แนวคิดและทฤษฎี.....	11
2.1.1 ผลตอบแทนของหลักทรัพย์.....	11
2.1.2 ประสิทธิภาพของตลาด.....	13
2.1.3 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับกำไร.....	15
2.1.4 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับมูลค่าเพิ่มเชิงกระแสเงินสด.....	20
2.1.5 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับกระแสเงินสด.....	23
2.2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	28
2.2.1 งานวิจัยเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลกำไร ข้อมูลกระแสเงินสด และมูลค่าเพิ่มเชิงกระแสเงินสดกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์.....	28
2.2.2 งานวิจัยอื่นๆที่เกี่ยวข้องกับการศึกษา.....	31

2.3	การพัฒนาสมมติฐานการวิจัย.....	34
2.3.1	ความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพในการทำกำไรกับผลตอบแทนของ หลักทรัพย์.....	34
2.3.2	ความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพของมูลค่าเพิ่มกับผลตอบแทนของ หลักทรัพย์.....	35
2.3.3	ความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพของกระแสเงินสดกับผลตอบแทนของ หลักทรัพย์.....	36
2.3.4	การเปรียบเทียบความสามารถของตัววัดประสิทธิภาพทางการเงินในการ อธิบายความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์.....	37
บทที่ 3	ระเบียบวิธีวิจัย.....	38
3.1	ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัย.....	38
3.2	การเก็บรวบรวมข้อมูล.....	40
3.3	ตัวแบบและตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย.....	40
3.4	การวิเคราะห์ข้อมูล.....	45
3.4.1	สถิติเชิงพรรณนา.....	46
3.4.2	สถิติเชิงอนุมาน.....	46
3.4.3	การเปรียบเทียบความสามารถระหว่างกำไรจากการดำเนินงานกับกำไร สุทธิในการอธิบายความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์.....	47
3.4.4	การเปรียบเทียบความสามารถระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงกระแสเงินสดกับ กำไรจากการดำเนินงานในการอธิบายความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของ หลักทรัพย์.....	48
3.4.5	การเปรียบเทียบความสามารถระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงกระแสเงินสดกับ ประสิทธิภาพของกระแสเงินสดในการอธิบายความสัมพันธ์กับ ผลตอบแทนของหลักทรัพย์.....	49
3.4.6	สรุปผลการวิจัย.....	49
บทที่ 4	ผลการวิเคราะห์ข้อมูล.....	50
4.1	การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้น.....	50
4.1.1	จำนวนตัวอย่าง.....	50
4.1.2	การวิเคราะห์เชิงพรรณนา.....	51
4.2	การวิเคราะห์ความถดถอย.....	55

4.2.1	ความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพในการทำกำไรกับผลตอบแทนของ หลักทรัพย์.....	55
4.2.2	ความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพของมูลค่าเพิ่มกับผลตอบแทนของ หลักทรัพย์.....	59
4.2.3	ความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพของกระแสเงินสดกับผลตอบแทนของ หลักทรัพย์.....	61
4.3	การเปรียบเทียบความสามารถของตัววัดประสิทธิภาพทางการเงินในการอธิบาย ความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์.....	63
4.3.1	การเปรียบเทียบความสามารถระหว่างกำไรจากการดำเนินงานกับกำไร สุทธิในการอธิบายความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์.....	64
4.3.2	การเปรียบเทียบความสามารถระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงกระแสเงินสดกับ กำไรจากการดำเนินงานในการอธิบายความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของ หลักทรัพย์.....	66
4.3.3	การเปรียบเทียบความสามารถระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงกระแสเงินสดกับ ประสิทธิภาพของกระแสเงินสดในการอธิบายความสัมพันธ์กับ ผลตอบแทนของหลักทรัพย์.....	68
4.4	การวิเคราะห์เพิ่มเติม.....	71
4.5	สรุป.....	73
บทที่ 5	สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ.....	74
5.1	สรุปผลการวิจัย.....	74
5.1.1	ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัววัดประสิทธิภาพทางการเงินกับ ผลตอบแทนของหลักทรัพย์.....	74
5.1.2	ผลการวิเคราะห์การเปรียบเทียบความสามารถของตัววัดประสิทธิภาพ ทางการเงินในการอธิบายความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของ หลักทรัพย์.....	77
5.2	ประโยชน์ของผลการวิจัย.....	79
5.3	ข้อจำกัดในการวิจัย.....	79
5.4	ข้อเสนอแนะการวิจัยในอนาคต.....	80
	รายการอ้างอิง.....	82
	ภาคผนวก.....	85

ภาคผนวก ก	
รายชื่อของบริษัท	86
ภาคผนวก ข	
การตรวจสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอย	93
ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์	99

สารบัญญัตินี้

ตาราง	หน้า	
2.1	สรุปวรรณกรรมความสัมพันธ์ระหว่างตัววัดประสิทธิภาพทางการเงินกับผลตอบแทนของ หลักทรัพย์.....	32
3.1	สรุปจำนวนบริษัท แบ่งตามหมวดของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม.....	39
3.2	สรุปบทบาทและการวัดค่าของตัวแปร.....	45
4.1	จำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล.....	50
4.2	สถิติเชิงพรรณนา แบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม.....	51
4.3	ค่าสหสัมพันธ์เพียร์สันของตัวแปร กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร.....	52
4.4	ค่าสหสัมพันธ์เพียร์สันของตัวแปร กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค.....	53
4.5	ค่าสหสัมพันธ์เพียร์สันของตัวแปร กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม.....	53
4.6	ค่าสหสัมพันธ์เพียร์สันของตัวแปร กลุ่มทรัพยากร.....	53
4.7	ค่าสหสัมพันธ์เพียร์สันของตัวแปร กลุ่มบริการ.....	54
4.8	ค่าสหสัมพันธ์เพียร์สันของตัวแปร กลุ่มเทคโนโลยี.....	54
4.9	ค่าสหสัมพันธ์เพียร์สันของตัวแปร รวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม.....	54
4.10	ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรสุทธิกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์.....	57
4.11	ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรจากการดำเนินงานและรายการพิเศษกับผลตอบแทนของ หลักทรัพย์.....	58
4.12	ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงกระแสเงินสดกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์.....	60
4.13	ความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพของกระแสเงินสดกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์.....	62
4.14	ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจของการเปรียบเทียบความสามารถระหว่างกำไรจากการ ดำเนินงานกับกำไรสุทธิในการอธิบายความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์.....	65
4.15	ค่า Vuong Z-statistic ของการเปรียบเทียบความสามารถระหว่างกำไรจากการ ดำเนินงานกับกำไรสุทธิในการอธิบายความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์.....	65
4.16	ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจของการเปรียบเทียบความสามารถระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิง กระแสเงินสดกับกำไรจากการดำเนินงานในการอธิบายความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของ หลักทรัพย์.....	67

ตาราง	หน้า
4.17 ค่า Vuong Z-statistic ของการเปรียบเทียบความสามารถระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงกระแสเงินสดกับกำไรจากการดำเนินงานในการอธิบายความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์.....	67
4.18 ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจของการเปรียบเทียบความสามารถระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงกระแสเงินสดกับประสิทธิภาพของกระแสเงินสดในการอธิบายความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์.....	69
4.19 ค่า Vuong Z-statistic ของการเปรียบเทียบความสามารถระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงกระแสเงินสดกับประสิทธิภาพของกระแสเงินสดในการอธิบายความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์.....	70
4.20 ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์.....	72
๗-1 Durbin-Watson.....	96
๗-2 Kolmogorov - Smirnor Test.....	97
๗-3 Tolerance และ Variance Inflation Factor (VIF).....	98

สารบัญภาพ

ภาพ	หน้า
1.1 กรอบแนวคิดของการวิจัย.....	6
1.2 ตัววัดประสิทธิภาพทางการเงินของตัวแปรอิสระในการวิจัย.....	7
2.1 กลไกความมีประสิทธิภาพของตลาด.....	13