

บทที่ 5

สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ วิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) กับราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2543- พ.ศ. 2547

ผลการศึกษา

จากผลการศึกษาพบว่าความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์(EVA)กับราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานที่เกิดขึ้นมีความสัมพันธ์กันแบบไม่สม่ำเสมอ โดยสามารถแยกลักษณะของความสัมพันธ์กันได้เป็น 4 กลุ่มได้แก่

1. กลุ่มที่มีความสัมพันธ์กันมากโดยมีค่าสัมประสิทธิ์ สหสัมพันธ์มากกว่า 0.8 โดยในกลุ่มนี้มีหลักทรัพย์อยู่จำนวน 1 บริษัทได้แก่ บริษัท ป.ต.ท. จำกัด (มหาชน)
2. กลุ่มที่มีความสัมพันธ์กันในระดับปานกลางโดยค่า สัมประสิทธิ์ สหสัมพันธ์ มีค่าอยู่ระหว่าง (0.5 -0.8) โดยในกลุ่มนี้มีหลักทรัพย์อยู่จำนวน 3 บริษัทได้แก่ บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) บริษัท ชัสโก้ จำกัด (มหาชน) และบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)
3. กลุ่มที่มีความสัมพันธ์กันน้อยโดยค่า correlation coefficient (R) มีค่าอยู่ระหว่าง (0.2 -0.5) โดยในกลุ่มนี้มีหลักทรัพย์อยู่จำนวน 4 บริษัทได้แก่ บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน),บริษัท ปิคนิค จำกัด (มหาชน) บริษัทลานนา จำกัด (มหาชน) และบริษัทจัดการทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด(มหาชน)
4. กลุ่มที่ไม่มีความสัมพันธ์หรือไม่ควรสนใจความสัมพันธ์นี้เลยโดย ค่า correlation coefficient (R) มีค่าอยู่ระหว่าง (0.0 -0.2) โดยในกลุ่มนี้มีหลักทรัพย์อยู่จำนวน 1 บริษัทได้แก่ บริษัท ผลิตไฟฟ้า ราชบุรี จำกัด (มหาชน)

เมื่อนำผลการศึกษามาทดสอบกับสมมติฐานจะพบว่าเป็นจริงเพียงบางส่วนแสดงให้เห็นว่าราคาของหลักทรัพย์ มิได้ขึ้นอยู่กับปัจจัยใดเพียงปัจจัยหนึ่งแต่น่าจะมาจากหลายปัจจัยประกอบกัน

อภิปรายผลการศึกษา

จากผลการศึกษาความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นพบว่ามีความขัดแย้งกับผลการศึกษาของ สุประวิณ ณ เชียงใหม่ ที่พบว่าความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) กับราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ ช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2544-2547 ไม่มีความสัมพันธ์กัน เนื่องจากเป็นการศึกษาระยะเวลาเพียง 3ปีทำให้ข้อมูลที่จะนำมาวิเคราะห์ผลมีน้อยเกินไป ส่วน การศึกษาของ สิริเกียรติ รัชชานติ พบว่าความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) กับมูลค่าตามราคาตลาดของหลักทรัพย์ มีความสัมพันธ์ในลักษณะผกผัน ซึ่งการศึกษาใน 2 กรณีนี้จะขัดแย้งกับสมมติฐานที่ว่ามูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) สามารถใช้เป็นดัชนีชี้ นำล่วงหน้าได้ สำหรับผลการศึกษาในครั้งนี้กลับพบว่ามูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) สามารถใช้ เป็นเครื่องมือในการคาดการณ์ทิศทางของราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานได้บางบริษัท ซึ่งมีความ แม่นยำที่ได้มีความแตกต่างกัน ทั้งนี้อาจจะเนื่องมาจากวิธีการการศึกษาในครั้งนี้แตกต่างจากวิธี การศึกษาแบบเดิมโดยในครั้งนี้ได้มีการปรับปรุงวิธีการคำนวณผลตอบแทน (CAPM) เป็นราย สัปดาห์และมีการเฉลี่ยผลตอบแทนย้อนหลัง ซึ่งจะช่วยลดความผันผวนของผลตอบแทน(CAPM) และต้นทุนเงินทุนในแต่ละไตรมาส ทำให้ผลที่ได้ไม่มีความแตกต่างกันมากนักในแต่ละไตรมาส และมีการศึกษาย้อนหลังไปเป็นเวลานานทำให้ข้อมูลที่น่ามาวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงเส้นมีความ แม่นยำมากยิ่งขึ้น

ผลการศึกษาพบว่าหลายบริษัท เช่น PTT, PTTEP, EGCOMP และBANPU มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นซึ่งแสดงให้เห็นถึงศักยภาพของการ สร้างผลกำไรให้กับผู้ถือหุ้นในอนาคต (Wealth Creator) แต่จากข้อมูลพบว่ายังมีอีกหลายบริษัทที่ มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) มีแนวโน้มที่ไม่แน่นอนมีค่าเป็นบวกและลบสลับกันทำให้ยังไม่ สามารถระบุได้ว่าบริษัทนั้นสามารถสร้างความมั่งคั่งให้กับผู้ถือหุ้นได้หรือไม่ จากข้อมูลของ มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) ที่มีอยู่สามารถนำข้อมูลที่มีไปศึกษาเพิ่มเติมได้อีก โดยนำ ผลตอบแทนของเงินลงทุน (Return On Capital) ลบด้วยต้นทุนของเงินทุน (Cost of Capital) จะได้ ผลตอบแทนส่วนเกิน (Residual Return On Capital) ถ้าผลตอบแทนส่วนเกินนี้มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นก็ สามารถใช้เป็นดัชนีชี้วัดอีกตัวหนึ่งที่จะบอกได้ว่า บริษัทนั้นสามารถสร้างความมั่งคั่งให้กับผู้ถือหุ้น หรือไม่

ข้อจำกัดในการศึกษา

1. รายการปรับปรุงที่ใช้ในการคำนวณ NOPAT และ Invested Capital ไม่มีกำหนดเป็นเกณฑ์ไว้อย่างตายตัวถึงจำนวนและประเภทของรายการปรับปรุงขึ้นอยู่กับสมมติฐานที่ผู้ศึกษากำหนด ทำให้เกิดข้อแตกต่างและส่งผลกระทบต่อความน่าเชื่อถือของ EVA ที่คำนวณได้
2. การแสดงรายการในงบการเงินของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีความแจ่มแจ้งที่แตกต่างและหลากหลาย ทำให้การคำนวณ EVA มีความน่าเชื่อถือลดลงไปด้วย
3. ความครบถ้วนและเพียงพอของข้อมูลที่เปิดเผยในหมายเหตุ ประกอบงบการเงิน ทั้งนี้เนื่องจากการคำนวณ EVA ให้มีความน่าเชื่อถือและถูกต้องจำเป็นต้องใช้ข้อมูลที่มีความละเอียด ข้อมูลบางอย่างที่มีผลต่อ EVA ไม่มีเปิดเผยไว้ในหมายเหตุประกอบงบการเงินจึงอาจทำให้ผลของ EVA ที่คำนวณได้บิดเบือนไป
4. ประสิทธิภาพผลตอบแทนในส่วนของผู้ถือหุ้น การใช้ CAPM เพื่อประมาณค่าเป็นข้อจำกัดอย่างหนึ่งเนื่องจาก CAPM นั้นจะใช้ได้ก็ต่อเมื่อตลาดทุนนั้นเป็นตลาดที่สมบูรณ์และมีประสิทธิภาพราคาหุ้นจึงจะสามารถสะท้อนให้เห็นผลการดำเนินงานของบริษัท
5. ต้นทุนในส่วนของเงินกู้ยืม (Rd) ไม่มีการระบุถึงต้นทุนของเงินแต่ละประเภทที่ได้มาและอัตราการจ่ายคืนในแต่ละงวดซึ่งจะเห็นว่าไม่เท่ากันในแต่ละไตรมาสทำให้ผลของ EVA ในแต่ละไตรมาสอาจคลาดเคลื่อนไปได้
6. อัตราภาษีจ่ายในแต่ละไตรมาสไม่ได้ระบุไว้ในหมายเหตุ ประกอบงบการเงินและพบว่าอัตราภาษีจ่ายในปีเดียวกันก็ยังมี ความแตกต่างกันมากในบางบริษัท เนื่องจากผู้ศึกษาไม่ทราบถึงวิธีการ ที่บริษัทคิดอัตราภาษี ทำให้ผลของ EVA อาจบิดเบือนไปได้

ข้อค้นพบ

1. ในการศึกษาพบว่ามูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) ของบริษัทที่มีขนาดต่างกันจะแตกต่างกันการจะนำมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) มาเปรียบเทียบกับกันโดยตรงอาจจะไม่เหมาะสม
2. ในการศึกษางบการเงินของบริษัทจดทะเบียนพบว่ามีความแตกต่างกันในการลงบันทึกในระบบบัญชี อันเนื่องมาจากการใช้มาตรฐานการบัญชีที่แตกต่างกัน
3. การได้รับสิทธิประโยชน์บางอย่างในการลงทุนเช่น การยกเว้นภาษีเงินได้จะมีผลต่อการคำนวณมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) มาก ซึ่งอาจทำให้ผลการศึกษาคคลาดเคลื่อนไปได้

4. ผลการศึกษาในเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) กับราคาหลักทรัพย์จะเป็นไปตามหลักทฤษฎีเพียงบางส่วน นั้นหมายถึงปัจจัยที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์อาจจะมีตัวแปรอื่นร่วมด้วย

ข้อเสนอแนะ

1. การนำ EVA ไปใช้เป็นเครื่องมือประกอบที่ช่วยให้ผู้บริหารหรือนักลงทุนในการตัดสินใจเพื่อการบริหารหรือการลงทุน น่าจะเหมาะสมมากกว่าการใช้ ข้อมูลทางการเงินแบบเดิม
2. การศึกษาในครั้งนี้ผู้ศึกษาล็อกศึกษาหุ้นในกลุ่มพลังงาน ทำให้ไม่สามารถเปรียบเทียบผลของ EVA กับกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆว่าดีกว่าหรือไม่ จึงควรจะมีการศึกษาเพิ่มเติมในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆด้วย
3. ค่า EVA ที่ได้ของแต่ละกิจการมีความแตกต่างกันเนื่องจากขนาดของกิจการนั้นไม่เท่ากันการนำผลการศึกษาของแต่ละบริษัทมาเปรียบเทียบจึงควรจะใช้ อัตราส่วน EVA ต่อสินทรัพย์มาเปรียบเทียบกัน
4. ในการศึกษา EVA ของบริษัทที่มีขนาดต่างกันย่อมแตกต่างกันได้ดังนั้นจึงควรมีการนำ EVA ไปหาอัตราส่วนในเรื่องของ EVA Per Share เพื่อที่จะได้สามารถนำมาเปรียบเทียบกันได้
5. จากข้อมูลของผลตอบแทนเงินลงทุน (ROC) และต้นทุนเงินทุน (COC) ที่ได้สามารถนำมาศึกษาเพิ่มเติมในเรื่อง EVA Spread เพื่อค้นหากิจการที่สร้างความมั่งคั่งให้กับผู้ถือหุ้น