

ความสัมพันธ์ของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจและผลการดำเนินงานทางการเงินที่มีต่อมูลค่า
ตลาดส่วนเพิ่มของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มดัชนี
สะท้อนความเคลื่อนไหวของราคาหุ้นกลุ่มยั่งยืน

The Relevance of Economic Value Added and Financial Performance Measures on
the Market Value Added of Companies in the Sustainable Stock Price Movement
Index Group list in the Stock Exchange of Thailand

¹พลอยพิชชา ดีอาษา และ ²พรรณเพ็ญ สิทธิพัฒนา

¹Ployphitcha Dee-Arsa and ²Panpen Sittipatna

¹นิสิตระดับปริญญาโท หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยราชพฤกษ์

²อาจารย์ประจำสาขาวิชาบัญชี คณะบัญชี มหาวิทยาลัยราชพฤกษ์

¹Master of Accountancy (Accounting), Rajapruk University

²Teacher of Faculty of Accountancy, Rajapruk University

¹Corresponding Author E-mail:65109660018@rpu.ac.th

Received February 14, 2024; Revised April 7, 2024; Accepted April 11, 2024

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจและผลการดำเนินงานทางการเงินที่มีต่อมูลค่าตลาดส่วนเพิ่ม โดยกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาคือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มดัชนีสะท้อนความเคลื่อนไหวของราคาหุ้นกลุ่มยั่งยืน ในช่วงระหว่าง พ.ศ. 2561-2565 จำนวน 77 บริษัท ผลการวิจัยพบว่า มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจมีความสัมพันธ์ต่อการเปลี่ยนแปลงมูลค่าตลาดส่วนเพิ่มและสำหรับผลการดำเนินงานทางการเงินพบว่า อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) เงินปันผลต่อหุ้น (DPS) และอัตรากำไรต่อรายได้ (PM) มีความสัมพันธ์ต่อการเปลี่ยนแปลงมูลค่าตลาดส่วนเพิ่มของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มดัชนีสะท้อนความเคลื่อนไหวของราคาหุ้นยั่งยืนเช่นเดียวกัน ในขณะที่กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) อัตราส่วนราคาหุ้นกับกำไรต่อหุ้น (PE) และราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี (PBV) ไม่มีความสัมพันธ์ต่อการเปลี่ยนแปลงมูลค่าตลาดส่วนเพิ่มของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มดัชนีสะท้อนความเคลื่อนไหวของราคาหุ้นยั่งยืนอย่างมีนัยสำคัญ

คำสำคัญ : มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ; มูลค่าตลาดส่วนเพิ่ม; ความสัมพันธ์; ผลการดำเนินงานทางการเงิน

Abstract

The objectives of this research are to study the relevance between economic value added and financial performance effects of those companies on market value added. The sample group used in the study is companies in the Sustainable Stock Price Movement Index Group listed on the Stock Exchange of Thailand during the period 2018-

2022 total of 77 companies. The research results found that Economic value added is related to changes in the market value added and for financial performance, it was found that Return on Total Assets (ROA) Return on Equity (ROE) Dividends per Share (DPS), and Profit Margin (PM) relate to changes in the market value added of companies in the Sustainable Stock Price Movement Index Group list in the Stock Exchange of Thailand, while Earnings per Share (EPS) Share Price to Earnings per Share (PE) and Stock price to book value (PBV) has no related to changes in the market value added of companies in the Sustainable Stock Price Movement Index Group list in the Stock Exchange of Thailand

Keywords: Economic value added; Market value added; relevance; operating results

บทนำ

ในสถานการณ์ปัจจุบันที่มีการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจอย่างรวดเร็ว การดำเนินกิจการผู้บริหารต้องมีการปรับนโยบายและกลยุทธ์ในการดำเนินกิจการเพื่อให้ธุรกิจอยู่รอด ทั้งในส่วนของการปรับกระบวนการบริหารจัดการเพื่อสร้างความยั่งยืนให้แก่องค์กร เช่น การบริหารความเสี่ยง การจัดการห่วงโซ่อุปทาน ตลอดจนการกำหนดเป้าหมายในการบริหารงานของกิจการเพื่อให้สามารถสร้างกำไรได้สูงสุด (Profit Maximization) และสร้างความมั่งคั่งสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น (Maximize Shareholders Wealth) (ดวงรัตน์ เรืองอุไร, 2555) ดังนั้นสิ่งที่จำเป็นอย่างยิ่งสำหรับผู้บริหารคือ ผลการดำเนินงานที่แท้จริงของกิจการ โดยปัจจุบันได้มีการใช้ตัววัดประสิทธิภาพการดำเนินงานที่มีการนำมาใช้อย่างแพร่หลาย คือ การวัดมูลค่าตลาดส่วนเพิ่ม (Market Value Added : MVA) ซึ่งเป็นมูลค่าที่เพิ่มขึ้นเกินกว่าเงินที่ลงทุนไปของผู้ถือหุ้น และปกติแล้วหากกิจการนั้น ๆ สามารถสร้างผลกำไรจากการดำเนินงานได้ ก็จะส่งผลให้นักลงทุนซื้อหลักทรัพย์ของกิจการเพิ่มมากขึ้นตามไปด้วย (อดิษฐ์ เจติยา, นิยา กาวิวงศ์ และ ปิติมา ดิศกุลเนติวิทย์, 2565) นอกจากนี้ การประเมินหรือการวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงานนั้นยังสามารถวัดได้จากตัวชี้วัดทางบัญชี ประเภทผลการดำเนินงานทางการเงินเพื่อวัดความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) และกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) เป็นต้น แต่อย่างไรก็ตาม ที่ผ่านมามีการศึกษาตัวชี้วัดของผลการดำเนินงานทางบัญชี พบว่าตัวแปรทางบัญชีบางตัว เช่น กำไรสุทธิต่อหุ้น หรือ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมไม่สามารถอธิบายความสัมพันธ์หรือเชื่อมโยงกับความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น (จิราภรณ์ แสนสุรวงค์, พรจิรา แสนสุริวงศ์, รัตติกาล จันทร์พาน, นิรมล เนื่องสิทธิ์ และจินตนา จันทนนท์, 2565) ทั้งนี้การวัดผลด้วยตัวชี้วัดทางบัญชีอาจไม่เพียงพอและไม่สามารถแสดงให้เห็นถึงผลการดำเนินงานที่แท้จริงของกิจการ เนื่องจากยังมีข้อจำกัดของการบันทึกการทางบัญชี เช่น หนี้สงสัยจะสูญ หรือรายการคงค้าง หรือการประมาณการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้น ซึ่งรายการบางส่วนมีการใช้ดุลพินิจของผู้บริหาร ดังนั้น จึงได้มีการพัฒนาแนวคิดมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added : EVA) เพื่อเป็นการวัดผล

การดำเนินงานโดยมุ่งเน้นมูลค่าที่แท้จริงที่สะท้อนให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างผลกำไรจากการดำเนินงานและต้นทุน (Affde Marketing ,2565)

ในภาวะเศรษฐกิจผันผวน ทั้งนักลงทุนและธุรกิจจำเป็นต้องแสวงหาหนทางในการบริหารจัดการความเสี่ยงอย่างมีประสิทธิภาพและสร้างผลตอบแทนได้ในระยะยาว ‘ความยั่งยืน’ จึงเป็นคำตอบที่หลายคนกำลังให้ความสนใจ เพราะไม่เพียงเป็นทางเลือกให้แก่ผู้ลงทุน แต่ยังเป็นทางรอดของธุรกิจอีกด้วย ในขณะที่ธุรกิจที่สามารถบริหารจัดการประเด็นด้าน Environmental, Social and Governance หรือ ESG ได้เป็นอย่างดีก็มีโอกาสได้รับเงินลงทุนเป็นที่สนใจของนักลงทุนมากขึ้น เพราะมีโอกาสเติบโตในระยะยาว (สุรเดช กิตติวรรณโชติ, 2561)

สำหรับในประเทศไทยปี พ.ศ. 2558 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้จัดทำรายชื่อนหุ้นยั่งยืน (Thailand Sustainability Investment หรือ THSI) เพื่อเป็นทางเลือกสำหรับนักลงทุนที่ต้องการลงทุนในหุ้นของบริษัทจดทะเบียนที่มีความโดดเด่นด้าน ESG เพื่อเป็นดัชนีที่สะท้อนการเคลื่อนไหวราคาของกลุ่มหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนซึ่งมีขนาดและสภาพคล่องผ่านตามเกณฑ์ที่กำหนด และในปี 2566 ตลาดหลักทรัพย์ได้เปลี่ยนชื่อจาก SETTHSI เป็น SETESG กระบวนการคัดเลือกและหลักเกณฑ์ต่าง ๆ ของการประเมิน SET ESG Ratings ยังคงใช้หลักการเดียวกันกับการประเมินหุ้นยั่งยืน THSI ทุกประการ โดยได้มีเปิดเผยข้อมูลผลการประเมินด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) ของบริษัทจดทะเบียนจากผู้ให้บริการจัดอันดับ rating ด้าน ESG ซึ่งเป็นพันธมิตรระดับโลกที่ให้บริการประเมินผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืน (sustainability rating agencies) ของธุรกิจทั่วโลกโดยนักลงทุนสามารถนำข้อมูลไปประกอบการวิเคราะห์และตัดสินใจในการลงทุนได้ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564) ดังนั้นการหาแนวทางในการคัดเลือกหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนที่ดีจึงเป็นสิ่งที่นักลงทุนสนใจ ผู้วิจัยจึงมีความสนใจได้ศึกษาความสัมพันธ์ของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ และผลการดำเนินงานทางการเงินที่มีต่อมูลค่าตลาดส่วนเพิ่มโดยเลือกศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มดัชนีสะท้อนความเคลื่อนไหวราคาหุ้นยั่งยืน

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

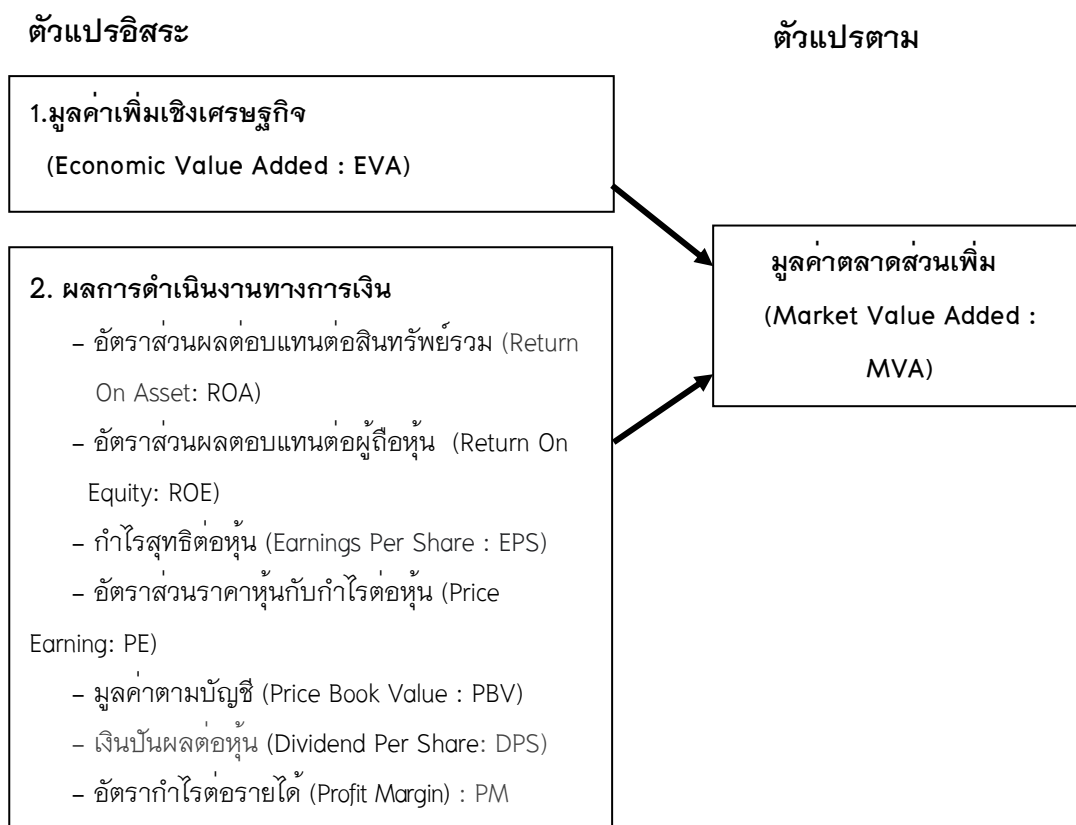
1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ ที่มีต่อมูลค่าตลาดส่วนเพิ่มของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มดัชนีสะท้อนความเคลื่อนไหวราคาหุ้นยั่งยืน
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานทางการเงินที่มีต่อมูลค่าตลาดส่วนเพิ่มของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มดัชนีสะท้อนความเคลื่อนไหวราคาหุ้นยั่งยืน

สมมติฐานของการวิจัย

1. มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาดส่วนเพิ่ม (MVA)

2. ผลการดำเนินงานทางการเงินมีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาดส่วนเพิ่ม (MVA)

กรอบแนวคิดการวิจัย



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

วิธีดำเนินการวิจัย

การวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ และผลการดำเนินงานทางการเงินที่มีต่อมูลค่าตลาดส่วนเพิ่มของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนีสะท้อนความเคลื่อนไหวราคาหุ้นยั่งยืน เป็นการวิจัยเชิงพรรณนาในรูปแบบของการวิจัยเชิงสำรวจ (Survey Research) เพื่อศึกษาของความสัมพันธ์ของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ และผลการดำเนินงานทางการเงินที่มีต่อมูลค่าตลาดส่วนเพิ่มของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มดัชนีสะท้อนความเคลื่อนไหวราคาหุ้นยั่งยืน

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ทำการศึกษาในครั้งนี้คือบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 118 บริษัทในกลุ่มดัชนีสะท้อนความเคลื่อนไหวราคาหุ้นยั่งยืน โดยผู้วิจัยใช้วิธีคัดเลือกกลุ่มตัวอย่าง

แบบเฉพาะเจาะจง (Purposive Sampling) โดยกำหนดกลุ่มตัวอย่างบริษัทในกลุ่มดัชนีสะท้อนความเคลื่อนไหวราคาหุ้นที่ยื่นที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ 2 มีนาคม 2566 จำนวนทั้งสิ้น 77 บริษัท ซึ่งไม่ได้อยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงิน เนื่องจากการคำนวณรายได้ตามมาตรฐานทางบัญชีแตกต่างจากธุรกิจอื่น ๆ และเป็นกลุ่มที่มีข้อมูลสมบูรณ์ครบถ้วน เพื่อให้ได้ข้อมูลในการวัดตัวแปรต่าง ๆ อย่างครบถ้วนและสามารถเปรียบเทียบกันได้ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2566)

ตัวแปรที่ศึกษา

1. ตัวแปรตาม : มูลค่าตลาดส่วนเพิ่ม (Market Value Added) : MVA

$$MVA = (\text{Stock Price} \times \text{Number of Shares}) - \text{Book Value of Equity}$$

โดยที่ความหมายที่ใช้แทนตัวแปร มีดังนี้

Stock Price = ราคาหุ้น

Number of Shares = จำนวนหุ้น

Book Value of Equity = มูลค่าทางบัญชีที่เป็นส่วนของผู้ถือหุ้น

2. ตัวแปรอิสระ

1) มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (Economic Value Added) : EVA

$$EVA = \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{IC})$$

NOPAT = กำไรจากการดำเนินงานหลังภาษี (Net Operating Profit After Tax)

WACC = ค่าเฉลี่ยต้นทุนของเงินทุน (Weighted Average Cost of Capital)

$$\text{WACC} = [K_d \times (D/(D+E))] + [K_e \times (E/(D+E))]$$

D = เงินกู้ยืมหรือหนี้สินที่มีดอกเบี้ย (Debt)

E = ส่วนของเจ้าของ (Equity)

K_d = อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมหรือหนี้สิน

K_e = อัตราผลตอบแทนที่ผู้เป็นเจ้าของต้องการจากการลงทุน

IC = เงินทุนที่ลงไปเพื่อใช้ในการดำเนินงาน (Invested Capital)

2) ผลการดำเนิน ประกอบด้วย

1) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return On Asset) : ROA

2) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity) : ROE

3) กำไรสุทธิต่อจำนวนหุ้นสามัญ (Earnings Per Share) : EPS

4) อัตราส่วนราคาหุ้นกับกำไรต่อหุ้น (Price Earning) : PE

5) มูลค่าตามบัญชี (Price Book Value) : PBV

6) เงินปันผลต่อหุ้น (Dividend Per Share) : DPS

7) อัตรากำไรต่อรายได้ (Profit Margin) : PM

8) coefficient : α

การเก็บรวบรวมข้อมูล

ในการวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลและคำนวณข้อมูลมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) ,ผลการดำเนินงานทางการเงิน) และมูลค่าตลาดส่วนเพิ่ม (MVA) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในส่วนที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งเป็นข้อมูลที่นักลงทุนและผู้ถือหุ้นทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ โดยเก็บข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีรายชื่อในกลุ่มดัชนีสะท้อนความเคลื่อนไหวราคาหุ้นยั่งยืนเป็นระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2561 – พ.ศ. 2565 ณ 2 มีนาคม 2566 จำนวนทั้งสิ้น 77 บริษัท

การวิเคราะห์ข้อมูล

แบ่งข้อมูลออกเป็น 2 ส่วน ได้แก่

1. สถิติเชิงพรรณนา (Description Statistics) เป็นการอธิบายและสรุปผลภาพรวมของตัวแปรในรูปแบบของค่าสถิติพื้นฐาน โดยแสดงผลในค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ

2. สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) ใช้ในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามเพื่อทดสอบสมมติฐาน โดยใช้วิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบสมมติฐานการวิจัย โดยการเลือกตัวแปรด้วยการนำเข้าทั้งหมด (Enter Regression) และการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร (Multicollinearity) ด้วยค่า Tolerance และ VIF

ผลการวิจัย

จากการศึกษาข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาภาพรวมทั่วไปของกลุ่มตัวอย่างบริษัทในกลุ่มดัชนีสะท้อนความเคลื่อนไหวราคาหุ้นยั่งยืนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประกอบด้วยค่าต่ำสุด สูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวแปรต้น ตัวแปรตาม ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2561 ถึง 2565 ระยะเวลา 5 ปี เป็นดังนี้

ตารางที่ 1 การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา

หน่วย : พันล้านบาท

ตัวแปร	ค่าต่ำสุด (Minimum)	ค่าสูงสุด (Maximum)	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน (S.D)
EVA	-983.66	861.38	-134.27	260.85
ROA	-22.81	53.77	6.59	7.43
ROE	-44.55	57.04	12.36	14.39
EPS	-7.80	12.46	1.33	3.11
PE	-92.50	205.82	13.03	22.84
PBV	0.10	24.54	3.73	3.99
DPS	0	17.13	1.25	2.49
PM	-64.66	82.79	-2.43	23.41
MVA	-583.99	980.62	50.02	151.81

จากตารางที่ 1 พบว่า มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -983.66 พันล้านบาท ค่าสูงสุดเท่ากับ 861.38 พันล้านบาท ค่าเฉลี่ยเท่ากับ -134.27 พันล้านบาท และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 260.85 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return On Asset : ROA) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -22.81 ค่าสูงสุดเท่ากับ 53.77 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 6.59 และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 7.43 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (Return On Equity : ROE) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -44.55 ค่าสูงสุดเท่ากับ 57.04 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 12.36 และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 14.39 กำไรสุทธิต่อหุ้น (Earnings Per Share : EPS) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -7.80 ค่าสูงสุดเท่ากับ 12.46 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.33 และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 3.11 อัตราส่วนราคาหุ้นกับกำไรต่อหุ้น (Price Earning: PE) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -92.50 ค่าสูงสุดเท่ากับ 205.82 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 13.03 และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 22.84 ราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี (Price to Book Value : P/BV) มีค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ 0.10 ค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 24.54 โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 3.73 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 3.99 เงินปันผลต่อหุ้น (Dividend Per Share : DPS) มีค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ 0 ค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 17.13 โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 1.25 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 2.49 อัตรากำไรต่อรายได้ (Profit Margin : PM) มีค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ -64.66 ค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 82.79 โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ -2.43 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 23.41 มูลค่าตลาดส่วนเพิ่ม มีค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ

-583.99 พันล้านบาท ค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 980.62 พันล้านบาท โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 50.02 พันล้านบาท และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 151.81

การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regressions Analysis)

การวิจัยครั้งนี้ใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณเพื่อทดสอบสมมติฐาน

- 1) มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาดส่วนเพิ่ม
- 2) ผลการดำเนินงานทางการเงินมีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาดส่วนเพิ่ม

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นอย่างง่ายเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจที่มีต่อมูลค่าตลาดส่วนเพิ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนีสะท้อนความเคลื่อนไหวราคาหุ้นยั่งยืน

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.	Tolerance	VIF
	B	Std. Error	Beta			
1 Constant)	64.427	8.566		0.000		
EVA	0.107	0.029	0.148	0.000	1.000	1.000
R-Squared			0.034			
Adjust R-Squared			0.031			
Sig.(F)			0.000			
Dorbin-Wattsan		2.030				

หมายเหตุ **. มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 *. นัยสำคัญที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นอย่างง่ายเพื่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจและผลการดำเนินงานทางการเงินที่มีต่อมูลค่าตลาดส่วนเพิ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มดัชนีสะท้อนความเคลื่อนไหวราคาหุ้นยั่งยืน พบว่าแบบจำลองมีค่า R Square อยู่ที่ 0.034 ซึ่งหมายความว่าถึงตัวแปรที่นำมาใช้ในแบบจำลองสามารถอธิบายถึงความสัมพันธ์ของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจที่มีต่อมูลค่าตลาดส่วนเพิ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มดัชนีสะท้อนความเคลื่อนไหวราคาหุ้นยั่งยืนที่ระดับ 0.031 สามารถอธิบายความผันแปรและความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรได้ โดยความสัมพันธ์ของแต่ละตัวแปรในแบบจำลองสามารถอธิบายได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจมีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาดส่วนเพิ่ม ซึ่งเมื่อพิจารณาผลการวิเคราะห์แล้ว พบว่าเมื่อแทนค่าในสมการ $MVA_{it} = \alpha + \beta_1 EVA_{it}$ จะส่งผลกระทบต่อค่าที่เป็นคะแนนมาตรฐาน คือ $MVA_{it} = 64.427 + 0.107EVA$ ทั้งนี้ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจจะส่งผลกระทบต่อมูลค่าตลาดส่วนเพิ่มในเชิงบวก (sig = 0.000 ซึ่งมีความน้อยกว่า 0.05) (sig = 0.000 < 0.05) ดังนั้น จึงยอมรับสมมติฐานที่ 1

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานทางการเงินที่มีต่อมูลค่าตลาดส่วนเพิ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนีสะท้อนความเคลื่อนไหวราคาหุ้นยั่งยืน

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.	Tolerance	VIF
	B	Std. Error	Beta			
Constant	-34.710	11.591		.003		
ROA	2.928	1.189	.143	.014*	.588	1.699
ROE	2.519	.597	.239	.000*	.623	1.605
EPS	2.903	2.266	.059	.201	.924	1.082
PE	.573	.305	.086	.061	.944	1.060
P/BV	2.714	1.757	.071	.123	.934	1.070
DPS	12.131	2.772	.199	.000*	.967	1.034
PM	.943	.292	.145	.001*	.984	1.016
R-Squared			.249			
Adjust R-Squared			.235			
Sig.(F)			.000*			
Dorbin-Wattsan 1.991						

หมายเหตุ **. มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 ,*. นัยสำคัญที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณเพื่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ และผลการดำเนินงานทางการเงินที่มีต่อมูลค่าตลาดส่วนเพิ่มที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนีสะท้อนความเคลื่อนไหวราคาหุ้นยั่งยืน พบว่าแบบจำลองมีค่า R Square อยู่ที่ 0.249 ซึ่งหมายความว่าตัวแปรที่นำมาใช้ในแบบจำลองสามารถอธิบายถึงความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานทางการเงินที่มีต่อมูลค่าตลาดส่วนเพิ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนีสะท้อนความเคลื่อนไหวราคาหุ้นยั่งยืน สามารถอธิบายความผันแปรและความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรได้ โดยความสัมพันธ์ของแต่ละตัวแปรในแบบจำลองสามารถอธิบายได้ดังนี้

$$MVA_{it} = \alpha + \beta_1 ROA_{it} + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 EPS_{it} + \beta_4 PE_{it} + \beta_5 PBV_{it} + \beta_6 DPS_{it} + \beta_7 PM_{it}$$

โดยมีสมมติฐาน ดังนี้

สมมติฐานที่ 2 ผลการดำเนินงานทางการเงินมีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาดส่วนเพิ่ม (MVA)

ซึ่งเมื่อพิจารณาผลการวิเคราะห์แล้ว ผลการดำเนินงานทางการเงินมีความสัมพันธ์ต่อมูลค่าตลาดส่วนเพิ่ม (sig = 0.000 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.05) (sig = 0.000 < 0.05) ดังนั้น จึงยอมรับ

สมมติฐานที่ 2 และพบว่าเมื่อแทนค่าในสมการ $MVA = -34.710 + 2.928ROA + 2.519ROE + 12.131DPS + 0.943PM$

โดยผลการดำเนินงานที่มีผลต่อมูลค่าตลาดส่วนเพิ่ม มีดังนี้

1. อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return On Asset : ROA) เมื่อสรุปผลวิเคราะห์จะมีค่า sig เท่ากับ 0.014 อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 (sig = 0.014 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.05) (sig = 0.014 < 0.05)

2. อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (Return On Equity : ROE) เมื่อสรุปผลวิเคราะห์จะมีค่า sig เท่ากับ 0.000 อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 (sig = 0.000 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.05) (sig = 0.000 < 0.05)

3. เงินปันผลต่อหุ้น (Dividend Per Share : DPS) เมื่อสรุปผลวิเคราะห์จะมีค่า sig เท่ากับ 0.000 อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 (sig = 0.000 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.05) (sig = 0.000 < 0.05)

4. อัตรากำไรต่อรายได้ (Profit Margin) : PM เมื่อสรุปผลวิเคราะห์จะมีค่า sig เท่ากับ 0.001 อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 (sig = 0.001 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.05) (sig = 0.001 < 0.05)

และผลการทดสอบ Multicollinearity โดยใช้ค่า VIFsปรากฏว่าค่า VIFs ของตัวแปรอิสระตัวแปรพยากรณ์มีค่า Tolerance ที่มีค่าน้อยที่สุดเท่ากับ 0.588 และ VIF มีค่าน้อยที่สุด 1.016 ค่าทั้งสองอยู่ในเกณฑ์ที่ถือว่าตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างรุนแรง จึงถือได้ว่าตัวแปรที่นำมาวิเคราะห์ในครั้งนี้ไม่มีปัญหาตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่นๆ (Multicollinearity) ซึ่งเป็นไปตามข้อตกลงเบื้องต้นของการใช้สถิติเคราะห์ถดถอยที่กำหนดให้ค่า Tolerance ต้องมากกว่า 0.19 และค่า VIF ต้องน้อยกว่า 5.30 แสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันในระดับที่ไม่เกิดปัญหา (ปวีณา คำพุทะ, 2557) ทั้งยังมีค่าสัมประสิทธิ์ในการตัดสินใจ (Adjust R²) เท่ากับ 0.235 แสดงให้เห็นว่าการเปลี่ยนแปลงของการดำเนินงานทางการเงินสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงมูลค่าตลาดส่วนเพิ่มได้ร้อยละ 23.5

สรุปผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามพบว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ มีความสัมพันธ์ต่อการเปลี่ยนแปลงต่อมูลค่าตลาดส่วนเพิ่มของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มดัชนีสะท้อนความเคลื่อนไหวราคาหุ้นยั่งยืน และสำหรับผลการดำเนินงานทางการเงิน พบว่า มีตัวแปรบางตัว เช่น อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return On Asset : ROA) ,อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (Return On Equity : ROE),เงินปันผลต่อหุ้น (Dividend Per Share : DPS), อัตรากำไรต่อรายได้ (Profit Margin :PM) มีความสัมพันธ์ต่อการเปลี่ยนแปลงต่อมูลค่าตลาดส่วนเพิ่มของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กลุ่มดัชนีสะท้อนความเคลื่อนไหวราคาหุ้นยังยืนในเชิงบวกเช่นเดียวกัน ในขณะที่กำไรสุทธิต่อหุ้น (Earnings Per Share : EPS), อัตราส่วนราคาหุ้นกับกำไรต่อหุ้น (Price Earning: PE) และราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี (Price Book Value : P/BV) ไม่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงมูลค่าตลาดส่วนเพิ่ม (MVA) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มดัชนีสะท้อนความเคลื่อนไหวราคาหุ้นยังยืน

อภิปรายผลการวิจัย

ผลจากการศึกษามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ และผลการดำเนินงานทางการเงินที่มีต่อมูลค่าตลาดส่วนเพิ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มดัชนีสะท้อนความเคลื่อนไหวราคาหุ้นยังยืน สามารถอภิปรายผลได้ดังนี้

จากผลการศึกษามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจและผลการดำเนินงานทางการเงินที่มีต่อมูลค่าตลาดส่วนเพิ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนีสะท้อนความเคลื่อนไหวราคาหุ้นยังยืน มีความสัมพันธ์ต่อการเปลี่ยนแปลงต่อมูลค่าตลาดส่วนเพิ่มของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มดัชนีสะท้อนความเคลื่อนไหวราคาหุ้นยังยืนซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ และมูลค่าตลาดส่วนเพิ่ม จากกรณีศึกษาในประเทศจีนของ Yan & Wang (2016) ใช้ตัวอย่างในการศึกษาจากกลุ่มพลังงาน พบว่า มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA) คือ เมื่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจเพิ่มขึ้นจะทำให้มูลค่าเพิ่มทางการตลาดเพิ่มขึ้นตามไปด้วย

และสอดคล้องกับงานวิจัยของ ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตลาดส่วนเพิ่มของ SMEs ที่จดทะเบียนใน AIM Italia และมาตรการภายในของการสร้างคุณค่าและบทบาทของการวางแผนกลยุทธ์องค์กรของ Andrea Quintiliani (2017) ที่พบว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ นั้นมีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาดส่วนเพิ่ม (MVA)

สำหรับการศึกษาผลการดำเนินงานทางการเงิน พบว่า มีตัวแปรบางตัว ได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return On Asset : ROA) ,อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (Return On Equity : ROE) เงินปันผลต่อหุ้น (Dividend Per Share : DPS), อัตรากำไรสุทธิต่อรายได้ (Profit Margin : PM) มีความสัมพันธ์ต่อการเปลี่ยนแปลงต่อมูลค่าตลาดส่วนเพิ่มของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มดัชนีสะท้อนความเคลื่อนไหวราคาหุ้นยังยืนในเชิงบวก ซึ่งมีความสอดคล้องกับการศึกษาของ Andrea Quintiliani (2017) ในด้านผลการดำเนินงาน พบว่า เงินปันผลต่อหุ้น (Dividend Per Share : DPS) และอัตรากำไรสุทธิต่อรายได้ (Profit Margin : PM) มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาดส่วนเพิ่ม และพบว่ากำไรสุทธิต่อหุ้น (Earnings Per Share : EPS), อัตราส่วนราคาหุ้นกับกำไรต่อหุ้น (Price Earning: PE) และราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี (Price Book Value : P/BV) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาดส่วนเพิ่มของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มดัชนีสะท้อนความเคลื่อนไหวราคาหุ้นยังยืน และสอดคล้องกับการศึกษาของนิชานันท์ แอดสกุล (2558) ที่ศึกษาตัวแปรเกี่ยวกับความสัมพันธ์

ระหว่างตัววัดผลการดำเนินงานที่มีอิทธิพลต่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ และมูลค่าเพิ่มทางการตลาด หรือมูลค่าตลาดส่วนเพิ่มจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ พบว่ากำไรสุทธิ ต่อหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มทางการตลาด นอกจากนี้ผลการศึกษายังสอดคล้องกับการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ อัตราส่วนทางการเงิน และมูลค่าเพิ่มทางการตลาดหรือมูลค่าตลาดส่วนเพิ่ม (Market Value Added: MVA) ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี set 100 ของอดิฉันท์ เจริญ, นิยา, กาวิวงศ์และปิติมา ดิศกุลเนติวิทย์ (2565) ซึ่งพบว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีผลกระทบและความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าเพิ่มทางการตลาด อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 รวมทั้ง แต่อย่างไรก็ตามพบว่าผลการศึกษาแตกต่างจากของณิชาพันธ์ แอดสกุล (2558) ที่พบว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่าเพิ่มทางการตลาด มีเพียงผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าเพิ่มทางการตลาด ในขณะที่กำไรสุทธิต่อหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มทางการตลาด

ข้อเสนอแนะ

1. ข้อเสนอแนะที่ได้จากการวิจัย

1) นักลงทุนสามารถนำผลการศึกษาไปใช้เป็นแนวทางในการพิจารณาหรือตัดสินใจการลงทุนในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนีสะท้อนความเคลื่อนไหวราคาหุ้นยั่งยืน เนื่องจากการวัดมูลค่าตลาดส่วนเพิ่ม (Market Value Added : MVA) เป็นตัววัดประสิทธิภาพการดำเนินงานที่สำคัญอย่างหนึ่งเป็นการพิจารณาเงินลงทุนในส่วนของผู้ถือหุ้น โดยนักลงทุนอาจพิจารณาจากปัจจัยที่อาจเกี่ยวข้องหรือปัจจัยที่อาจมีความสัมพันธ์ต่อประสิทธิภาพการดำเนินงาน เพื่อเป็นแนวทางในการคัดเลือกหลักทรัพย์หรือประกอบการตัดสินใจในการลงทุน

2) ผู้บริหารสามารถนำผลการศึกษานี้เป็นแนวทางในการบริหาร พัฒนา ปรับปรุง นโยบายและกลยุทธ์ในการดำเนินกิจการเพื่อให้ธุรกิจปรับปรุงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน เพื่อสร้างมูลค่าตลาดส่วนเพิ่ม (MVA) และสร้างความมั่งคั่ง ตลอดจนการสร้างเชื่อมั่นให้กับผู้ถือหุ้นและนักลงทุนในการประเมินประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการ เพื่อให้สามารถสร้างกำไรได้สูงสุด (Profit Maximization) และสร้างความมั่งคั่งสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น (Maximize Shareholders Wealth)

2. ข้อเสนอแนะในการทำวิจัยครั้งต่อไป

1) การศึกษาครั้งนี้ศึกษาเฉพาะบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนีสะท้อนความเคลื่อนไหวราคาหุ้นยั่งยืน (SETESG) ในช่วงปี พ.ศ. 2561 ถึง พ.ศ. 2565 เท่านั้น

ดังนั้นในอนาคตอาจขยายขอบเขตการศึกษาวิจัยโดยขยายกรอบระยะเวลาที่ต้องการจะศึกษาหรือเพิ่มจำนวนกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา หรือเปรียบเทียบระหว่างกลุ่มเพื่อพิจารณาในมิติอื่นๆ มากขึ้น

2) ศึกษามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจและผลการดำเนินงานทางการเงินที่มีต่อมูลค่าเพิ่มทางการตลาดบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มดัชนีสะท้อนความเคลื่อนไหวราคาหุ้นยั่งยืน (SETESG) ควรจะมีการศึกษาเพิ่มเติมโดยการเปรียบเทียบตัวแปร หรือการประเมินมูลค่าในด้านอื่นๆ ซึ่งจะช่วยขยายความรู้ให้กว้างขวางและได้ผลการวิจัยในมุมมองที่หลากหลายขึ้น

เอกสารอ้างอิง

- จิราภรณ์ แสนสุรวงศ์,พรจิรา แสนสุรวงศ์,รัตติกาล จันท์ปาน,นิรมล เนื่องสิทธิ์ และจินตนา จันทนนท์. (2565). การเปรียบเทียบความสัมพันธ์มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษา กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ. *วารสารวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏสกลนคร*,2(1), 31-40.
- นิชนันท์ แอดสกุล. (2558). *ตัววัดผลการดำเนินงานที่มีอิทธิพลต่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ และมูลค่าเพิ่มทางการตลาด จากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ*. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- ดวงรัตน์ เรืองอุไร. (2555). *การบริหารการเงิน*. สืบค้นเมื่อ 15 พฤษภาคม 2566, จาก <https://www.gotoknow.org>.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2564). *ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมุ่งสร้างคุณค่าตลาดทุน*. สืบค้นเมื่อ 24 มีนาคม 2566,จาก <https://www.setsustainability.com>.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2566). *กลุ่มดัชนีสะท้อนความเคลื่อนไหวราคาหุ้นยั่งยืน (SETESG)*. สืบค้นเมื่อ 10 เมษายน 2566, จาก <https://www.set.or.th>.
- ปวีณา คำพุทะ. (2557). *วิจัยธุรกิจ*. อุบลราชธานี: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยอุบลราชธานี.
- สุรเดช กิตติวรรณโชติ. (2561). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ถูกคัดเลือกให้อยู่ในกลุ่มหุ้นยั่งยืน*. ค้นคว้าอิสระหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- อดิษฐ์ เจติยา,นิยดา กาวิวงศ์และปิติมา ดิษฐกุลเนติวิทย์.(2565). *ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ อัตราส่วนทางการเงิน และมูลค่าเพิ่มทางการตลาดของบริษัท จดทะเบียนในกลุ่มดัชนีเซต 100*. *วารสารนวัตกรรมกรรมการบริหารและการจัดการ*,10(1),24-34.
- Affde Marketing (2565). *มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจ (EVA) – ความหมาย ขั้นตอน และการคำนวณ*. สืบค้นเมื่อ 11 พฤษภาคม 2566, จาก <https://www.offde.com/th/>.

Andrea Quintiliani. (2017) .*The Relationship between the Market Value Added of SMEs Listed on AIM Italia and Internal Measures of Value Creation The Role of Corporate Strategic Planning*. Retrieved March 25, 2024 <https://www.sciedupress.com>.

Yan, Q., & Wang, Y. (2016). *REVA-based Value Analysis on Listed Companies of Power Industry*. Retrieved March 25, 2024, from <https://www.atlantispress.com>.