

บทที่ 1

บทนำ



1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

สิ่งหนึ่งที่มีบทบาทสำคัญต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งประเทศกำลังพัฒนา ก็คือ ตลาดทุน เนื่องจากตลาดทุนเป็นแหล่งจัดหาเงินทุนให้แก่ธุรกิจ ดังนั้นรัฐบาลจึงเห็นความสำคัญของการพัฒนาตลาดทุน ประเทศไทยจึงได้จัดตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand : SET) ขึ้นเป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์ เมื่อ พ.ศ.2517 โดยเริ่มทำการซื้อขายครั้งแรก พ.ศ.2518 นับเป็นเวลากว่า 30 ปีมาแล้วที่นักลงทุนทั้งในและนอกประเทศไทยได้ทำการลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ในประเทศไทย ซึ่งนับวันจะยังมีผู้สนใจในการลงทุนกันมากขึ้น โดยเฉพาะพิจารณาถึงจำนวนบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในแต่ละปีตั้งแต่ก่อตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า จำนวนบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นโดยตลอด แสดงให้เห็นว่าประชาชนมีทางเลือกในการลงทุนเพิ่มมากขึ้น

สิ่งสำคัญอย่างหนึ่งที่จูงใจให้มีการลงทุนในหลักทรัพย์ คือ ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (Stock returns) ซึ่งก็คือ ผลตอบแทนจากการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์และผลตอบแทนในรูปของเงินปันผล โดยปกติแล้ว ราคาหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงตลอดเวลา ทำให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงด้วย โดยนักลงทุนแต่ละประเภทจะหวังผลตอบแทนในรูปแบบที่แตกต่างกัน สำหรับนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสามารถแบ่งออกเป็น 2 กลุ่มใหญ่ๆ โดยแบ่งตามวิธีคิดและวิธีการลงทุน ได้แก่ นักลงทุนระยะยาว (Value Investor) ซึ่งมีประมาณ 30% นักลงทุนประเภทนี้จะลงทุนเพื่อหวังผลตอบแทนในรูปเงินปันผล (Dividend) ไม่ค่อยให้ความสำคัญกับราคาหุ้นที่ขึ้นลงในแต่ละวันเท่าไรนัก ส่วนนักลงทุนอีกประเภทหนึ่ง คือ นักลงทุนระยะสั้นถึงกลาง (Technical Investors) มีประมาณ 70% เป็นนักลงทุนที่หวังผลตอบแทนจากการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Price Change) นักลงทุนประเภทนี้จะให้ความสำคัญกับราคาหลักทรัพย์มากกว่าเงินปันผล จะเห็นได้ว่า นักลงทุนส่วนใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นนักลงทุนระยะสั้นถึงระยะกลาง

ในการพัฒนาตลาดทุนให้เป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพจะต้องชี้ให้นักลงทุนเห็นว่าการตัดสินใจลงทุนด้วยการวิเคราะห์ที่ปัจจัยพื้นฐานของบริษัท จะช่วยให้การกำหนดราคาหลักทรัพย์เป็นไปอย่างเหมาะสมหรือสอดคล้องกับมูลค่าหลักทรัพย์ที่แท้จริง ซึ่งในทางทฤษฎีการเงินกล่าวว่ามูลค่าของหลักทรัพย์เป็นตัวแปรที่สำคัญประการหนึ่งในการตัดสินใจลงทุนของผู้ซื้อ ทั้งนี้ผู้ซื้ออาจคำนวณมูลค่าของหลักทรัพย์โดยการประเมินวิเคราะห์จากฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของธุรกิจนั้น ซึ่งปรากฏอยู่ในรายงานทางการเงินที่เผยแพร่ต่อสาธารณชน มูลค่าของหลักทรัพย์จะสะท้อนอยู่ในราคาตลาดของหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายกันโดยทั่วไป การเปลี่ยนแปลงของราคาจึงเป็นไปตามระดับความต้องการจะซื้อและปริมาณหลักทรัพย์ที่มีผู้ต้องการจะขาย โดยที่ปริมาณหลักทรัพย์ที่ซื้อขายนั้นจะขึ้นอยู่กับ ความมั่งคั่งทางเศรษฐกิจของผู้ลงทุน ความคาดหวังในผลตอบแทนที่จะได้รับในอนาคต และทัศนคติที่มีต่อความเสี่ยงของผู้ลงทุน

นักลงทุนหรือนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ รวมทั้งบุคคลอื่น ๆ ที่มีความเกี่ยวข้องในตลาดหุ้นต่างให้ความสำคัญกับตัวเลขกำไรของกิจการ จะเห็นได้จากการแถลงถึงตัวเลขการคาดการณ์ของกิจการ และการวิเคราะห์คาดการณ์ผลประกอบการของนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ซึ่งมีผู้ให้ความสนใจอย่างใกล้ชิด ในขณะที่เดียวกันผู้บริหารกิจการก็ให้ความสนใจในกำไรของกิจการ เพราะคำตอบแทนของผู้บริหารนั้นขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานของกิจการ อย่างไรก็ตาม การให้ความสนใจในตัวเลขกำไรอย่างเดียวในการวัดผลการดำเนินงานของกิจการ อาจเป็นความคิดที่ไม่ถูกต้องมากนัก เพราะกิจการอาจมีการตกแต่งตัวเลขกำไรผ่านทางรายการต่างๆ และอีกเหตุผลหนึ่งก็คือ ผลกำไรที่แสดงในงบการเงินไม่ได้สะท้อนสภาพคล่องของธุรกิจอย่างแท้จริง เพราะการจัดทำงบกำไรขาดทุน นักบัญชีต้องอาศัยข้อมูลจากรายการค้าที่บันทึกบัญชีตามหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไป ดังนั้นตัวเลขผลกำไรในงบกำไรขาดทุนจึงเป็นเพียงผลกำไรที่กิจการทำได้และมีสิทธิจะได้รับ แต่ไม่ได้แสดงว่าจะได้รับเมื่อใดและครบถ้วนหรือไม่ อย่างเช่นในบางครั้ง กิจการดำเนินงานมีผลกำไร แต่ขาดความคล่องตัวในการชำระหนี้สินที่ถึงกำหนดหรือไม่สามารถจ่ายค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นได้ และที่สำคัญคือเกณฑ์วัดผลทางบัญชีได้มองข้ามการพิจารณาถึงต้นทุนเงินทุนทั้งหมดของบริษัท ซึ่งความเป็นจริงในแต่ละหน่วยธุรกิจต่างมีต้นทุนของเงินทุนที่แตกต่างกัน ดังนั้นผู้ที่นำข้อมูลไปใช้จึงควรให้ความสนใจต้นทุนเงินทุนของบริษัทด้วย

ในปัจจุบันนี้การวัดผลการดำเนินงานที่แท้จริงของธุรกิจถือเป็นองค์ประกอบสำคัญอย่างหนึ่งที่จะทำให้การดำเนินธุรกิจประสบผลสำเร็จ โดยมีแนวคิดที่เกี่ยวกับการวัดผลการดำเนินงานใหม่ๆ เกิดขึ้นอย่างมากมาย เพื่อให้รับกับสภาวะเศรษฐกิจและกลยุทธ์ในการ

ดำเนินงานธุรกิจที่เปลี่ยนแปลงไป ไม่ว่าจะเป็นแนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ หรือ EVA และแนวคิดการวัดผลการดำเนินงานใหม่ล่าสุดที่พบ คือ แนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงกระแสเงินสด หรือ Cash Value Added (CVA) (Ottosson and Weissenrider, 1996) โดยจุดประสงค์ของมูลค่าเพิ่มเชิงกระแสเงินสดที่พัฒนามาจากมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ มี 2 ข้อ คือ เพื่อประเมินหน้าที่ของฝ่ายบริหารในการสร้างมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นและเพื่อแสดงข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อผู้ลงทุนในการตัดสินใจ (ดูถึงโอกาสของนักลงทุน โดยให้ความสนใจถึงต้นทุนเงินทุนของรายการเงินสด) อย่างไรก็ตาม แนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงกระแสเงินสด อาจจะไม่เป็นที่แพร่หลายในกลุ่มนักลงทุน เนื่องจากเป็นแนวคิดใหม่ที่พบและนักลงทุนโดยส่วนใหญ่ให้ความสำคัญกับตัวเลขกำไรที่ปรากฏอยู่ในงบการเงิน

จากงานวิจัยในอดีตที่ผ่านมา ผู้วิจัยได้นำข้อมูลทางการบัญชีมาใช้ในการอธิบายความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์กันอย่างกว้างขวาง (Heidari, 2005; Watson and Wells, 2005; Peixoto, 2000; Tracey and Worthington, 2000; Biddle, Bowen and Wallace, 1997; Cheng, Liu and Schaefer, 1996; Ali, 1994; Livnat and Zarowin, 1990) โดยข้อมูลที่น่านำมาใช้ส่วนใหญ่จะเป็นข้อมูลกำไร ข้อมูลกระแสเงินสด และอัตราส่วนทางการเงิน ซึ่งผลการวิจัยส่วนใหญ่ พบว่าข้อมูลทางการบัญชีมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยงานวิจัยของ Watson and Wells (2005) ได้ให้ผลสรุปว่าข้อมูลกำไรมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์มากกว่าข้อมูลกระแสเงินสด งานวิจัยของ Tracey and Worthington (2000) ได้ให้ผลสรุปว่าข้อมูลกำไรจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์มากกว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน งานวิจัยของ Biddle, Bowen and Wallace (1997) ได้ให้ผลสรุปว่ากำไรจากการดำเนินงาน อธิบายความเกี่ยวข้องกัผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้มากกว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

สำหรับงานวิจัยในประเทศไทย พบว่ามีการศึกษาถึงความสามารถของกำไรทางบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ โดยงานวิจัยของ ปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์ (2545) ได้ศึกษาความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ โดยกำไรทางบัญชีคือกำไรสุทธิต่อหุ้น ได้ให้ผลสรุปว่ากำไรทางบัญชีสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชี ซึ่งกำไรที่มีอัตราดอกเบี้ยโต และระดับกำไรที่มีเสถียรภาพ (Permanent Earnings) เป็นปัจจัยที่มีผลกระทบทำให้กำไรทางบัญชี สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชี แต่รายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำ ขาดทุนจากการดำเนินงานหลัก ขนาด

ของกิจการ(กิจการขนาดเล็ก) รายการตีราคาสินทรัพย์ใหม่ ผลต่างจากอัตราแลกเปลี่ยนเป็นปัจจัยที่มีผลกระทบทำให้มูลค่าตามบัญชี สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี นอกจากนี้ ยังมีงานวิจัยของ จุลสุชดา ศิริสม (2546) ได้ศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลทำให้ข้อมูลกระแสเงินสดมีประโยชน์มากกว่าข้อมูลกำไรในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ ได้ให้ผลสรุปว่าข้อมูลกระแสเงินสดมีประโยชน์มากกว่าข้อมูลกำไรในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ กำไรที่มีลักษณะชั่วคราวทำให้ประโยชน์ของข้อมูลกำไรลดลง แต่ประโยชน์ของข้อมูลกระแสเงินสดที่เกินกว่าข้อมูลกำไรก็ไม่ได้มีมากขึ้น

จากผลการวิจัยดังกล่าว จะเห็นได้ว่าข้อสรุปยังไม่เป็นที่ชัดเจนว่า ปัจจัยใดที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ดีที่สุด และจากปัจจุบันได้มีแนวคิดการวัดผลการดำเนินงานใหม่ล่าสุดที่พบ คือ แนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงกระแสเงินสด หรือ Cash Value Added (CVA) ทำให้มีงานวิจัยในต่างประเทศได้นำมาทดสอบความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยงานวิจัยของ Heidari (2005) ได้ให้ผลสรุปว่ามูลค่าเพิ่มเชิงกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญมากกว่าข้อมูลกำไรจากการดำเนินงานและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน

ดังนั้น ในการวิจัยในครั้งนี้จึงมีความสนใจในการทำการศึกษาวาดั้ววัดประสิทธิภาพทางการเงิน ไม่ว่าจะเป็น กำไรสุทธิ กำไรจากการดำเนินงาน รายการพิเศษ มูลค่าเพิ่มเชิงกระแสเงินสด กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหรือไม่ และมูลค่าเพิ่มเชิงกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ดีกว่าข้อมูลทางการเงินอื่นๆหรือไม่

1.2 ปัญหาของการวิจัย

1. ประสิทธิภาพในการทำกำไร ประสิทธิภาพของมูลค่าเพิ่ม และประสิทธิภาพของกระแสเงินสด มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์หรือไม่ และแตกต่างกันอย่างไรในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม

2. ประสิทธิภาพในการทำกำไร ประสิทธิภาพของมูลค่าเพิ่ม และประสิทธิภาพของกระแสเงินสดใดสามารถใช้อธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ดีที่สุด

1.3 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพในการทำกำไร ประสิทธิภาพของมูลค่าเพิ่ม และประสิทธิภาพของกระแสเงินสดกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์
2. เพื่อเปรียบเทียบความสามารถของประสิทธิภาพในการทำกำไร ประสิทธิภาพของมูลค่าเพิ่ม และประสิทธิภาพของกระแสเงินสดในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ดีที่สุด

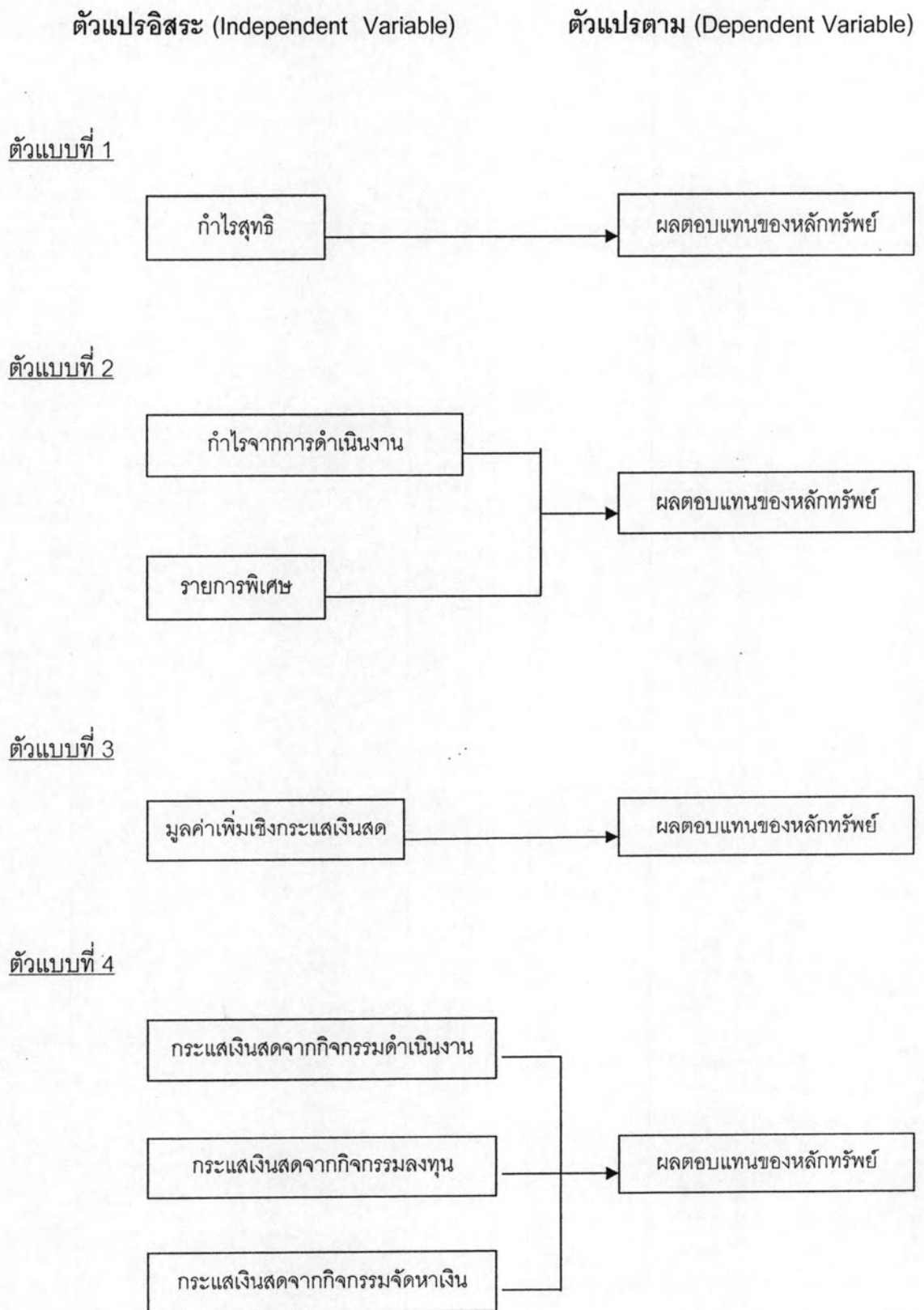
1.4 ขอบเขตของการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้จะศึกษาข้อมูลในงบการเงินรายปีในช่วงระยะเวลา 4 ปีที่ผ่านมา (พ.ศ.2545-2548) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้น บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ได้แก่ บริษัทที่อยู่ในหมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ (Finance and Securities) หมวดธนาคาร (Banking) และหมวดประกันชีวิตและประกันภัย (Insurance) บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ได้แก่ หมวดวัสดุก่อสร้างและเครื่องตกแต่ง และหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากโครงสร้างการเงินและแนวปฏิบัติทางบัญชีของกลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าวต่างกับกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ

1.5 กรอบแนวคิดของการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัววัดประสิทธิภาพทางการเงิน ไม่ว่าจะเป็น กำไรสุทธิ กำไรจากการดำเนินงาน รายการพิเศษ มูลค่าเพิ่มเชิงกระแสเงินสด กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ซึ่งมีกรอบแนวคิดของการวิจัย ดังแสดงในภาพที่ 1.1 และ 1.2

ภาพที่ 1.1 กรอบแนวคิดของการวิจัย



ภาพที่ 1.2 ตัววัดประสิทธิภาพทางการเงินของตัวแปรอิสระในการวิจัย

ตัวแบบที่ 1-2

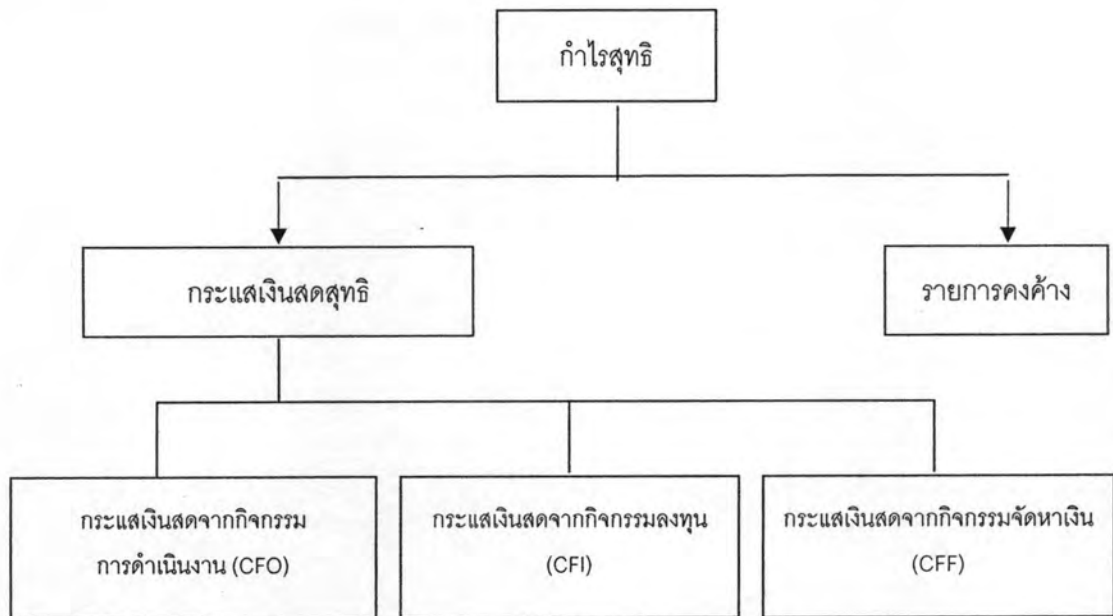


ตัวแบบที่ 3



ภาพที่ 1.2 (ต่อ) ตัววัดประสิทธิภาพทางการเงินของตัวแปรอิสระในการวิจัย

ตัวแบบที่ 4



1.6 คำจำกัดความที่ใช้ในการวิจัย

ตลาดหลักทรัพย์ หมายถึง ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ราคาปิด (Closing Price) หมายถึง ราคาของหลักทรัพย์ใดๆที่เกิดจากการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์

ตัววัดประสิทธิภาพทางการเงิน ประกอบด้วย ประสิทธิภาพในการทำกำไร ประสิทธิภาพของมูลค่าเพิ่ม และประสิทธิภาพของกระแสเงินสด

ประสิทธิภาพในการทำกำไร หมายถึง กำไรสุทธิและกำไรจากการดำเนินงานกับรายการพิเศษ

ประสิทธิภาพของมูลค่าเพิ่ม หมายถึง มูลค่าเพิ่มเชิงกระแสเงินสด

ประสิทธิภาพของกระแสเงินสด หมายถึง กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน

1.7 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. เพื่อให้ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพในการทำกำไร ประสิทธิภาพของมูลค่าเพิ่ม และประสิทธิภาพของกระแสเงินสด กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ของกิจการ ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อนักวิเคราะห์ นักลงทุน ผู้บริหาร และผู้ถือหุ้น ที่จะสามารถ วิเคราะห์แนวโน้มของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของกิจการ และนำผลที่ได้จากการวิจัยไปใช้ ประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเพื่อให้ได้รับผลตอบแทนของหลักทรัพย์สูงสุด

2. หน่วยงานกำกับดูแลที่เกี่ยวข้อง เช่น สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ สภาวิชาชีพบัญชี สามารถนำผลการวิจัยที่ได้มาช่วยในการกำหนด กฎเกณฑ์หรือข้อบังคับในการรายงานและเปิดเผยข้อมูลในงบการเงิน

1.8 วิธีดำเนินการวิจัย

งานวิจัยในครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical Research) โดย ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัววัดประสิทธิภาพทางการเงิน กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการศึกษาได้แบ่งออกเป็น 3 ส่วน ดังนี้

1. การวิเคราะห์เชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) เป็นการรวบรวมข้อมูล งบการเงินจากกลุ่มตัวอย่างที่เป็นไปตามเกณฑ์ที่กำหนดไว้ เพื่อสรุปถึงข้อมูลเบื้องต้นของกลุ่ม ตัวอย่างที่นำมาศึกษา โดยวิเคราะห์จาก ค่าเฉลี่ย ค่ามัธยฐาน ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และ ค่าความสัมพันธ์

2. การวิเคราะห์เชิงอนุมาน (Inferential Analysis) เป็นการนำข้อมูลที่ได้เก็บ รวบรวมมาทำการวิเคราะห์ความถดถอยแบบง่าย (Simple Regression) และการวิเคราะห์ความ ถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression) เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระที่อยู่ในแต่ละ ตัวแบบกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์

3. เปรียบเทียบความสามารถของตัวแปรอิสระระหว่างตัวแบบในการอธิบาย ความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยใช้ค่าสถิติของ Vuong (1989)

1.9 ลำดับขั้นตอนในการเสนอผลการวิจัย

รายงานผลการวิจัยฉบับนี้มีลำดับขั้นตอนในการนำเสนอ ดังนี้

บทที่ 1 บทนำ กล่าวถึง ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา ปัญหาของการวิจัย วัตถุประสงค์ของการวิจัย ขอบเขตของการวิจัย กรอบแนวคิดของการวิจัย คำจำกัดความที่ใช้ในการวิจัย ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ และวิธีดำเนินการวิจัย

บทที่ 2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง กล่าวถึง แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ประสิทธิภาพของตลาด แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับกำไร แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับมูลค่าเพิ่มเชิงกระแสเงินสด แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับกระแสเงินสด เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง และการพัฒนาสมมติฐานการวิจัย

บทที่ 3 ระเบียบวิธีวิจัย กล่าวถึง ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัย การเก็บรวบรวมข้อมูล ตัวแบบและตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย และการวิเคราะห์ข้อมูล

บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล กล่าวถึง การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้น ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัววัดประสิทธิภาพทางการเงินกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ผลการเปรียบเทียบความสามารถของตัววัดประสิทธิภาพทางการเงินในการอธิบายความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ การวิเคราะห์เพิ่มเติมและสรุป

บทที่ 5 สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ กล่าวถึง สรุปผลการวิจัย ประโยชน์ของผลการวิจัย ข้อจำกัดในการวิจัย และข้อเสนอแนะการวิจัยในอนาคต