JFAC
ISSN 2672-9776

วารสารสภาวิชาชีพบัญชี

Journal of Federation of Accounting Professions

ปีที่ 3 ฉบับที่ 7 • มกราคม - เมษายน 2564



Download ในรูปแบบ E-book
ได้โดย Scan QR Code
www.tfac.or.th

JFAC วารสารสภาวิชาชีพบัญชี
Journal of Federation of Accounting Professions
ISSN 2672-9776 ปีที่ 3 ฉบับที่ 7 มกราคม - เมษายน 2564

สาส์นจากบรรณาธิการ



บรรณาธิการ
ผู้ช่วยศาสตราจารย์สมชาย ศุภธาดา

สมาพันธ์นักบัญชีโลก (International of Federation of Accountants - IFAC) ได้จัดทำและเผยแพร่บทความ FUTURE-FIT ACCOUNTANTS ภายใต้แนวคิด “โลกมีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วและฉับพลัน บทบาทของผู้ประกอบวิชาชีพบัญชีจึงต้องเปลี่ยนแปลงให้ทันเช่นกัน” ซึ่ง IFAC เชื่อมั่นว่าในอีก 10 ปีข้างหน้า ผู้ประกอบวิชาชีพบัญชีจะยังคงมีบทบาทสำคัญต่อธุรกิจ แต่จำเป็นต้องพัฒนาความรู้และทักษะให้เหมาะสมสำหรับโลกธุรกิจในอนาคต ที่องค์กรต่าง ๆ จำเป็นต้องลงทุนในเทคโนโลยี ให้ทันกับการเปลี่ยนผ่านสู่ดิจิทัลที่เกิดขึ้นในอัตราเร่ง เพื่อสามารถสร้างและรักษามูลค่าเพิ่มให้แก่ผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายได้มากยิ่งขึ้น

นอกจากนี้ ทิศทางการพัฒนาความรู้ต่อเนื่องของผู้ประกอบวิชาชีพบัญชี จำเป็นต้องสอดคล้องกับสายอาชีพ มีความท้าทายและตอบสนองความต้องการของคนรุ่นใหม่ เพื่อให้ผู้ประกอบวิชาชีพบัญชีในอนาคต สามารถตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญอย่างรวดเร็ว และสามารถสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่องค์กร “Trying to predict the future is like trying to drive down a country road at night with no lights while looking out the back window.” เป็นคำกล่าวของ Peter Drucker ซึ่งเหมาะสมสำหรับช่วงเวลานี้ ที่โลกของเรากำลังเผชิญกับเหตุการณ์ความไม่แน่นอนที่ยากจะคาดการณ์ อย่างไรก็ตาม “ในทุกวิกฤติย่อมมีโอกาสเสมอ” ดังนั้น ผู้ประกอบวิชาชีพบัญชีจึงจำเป็นต้องเตรียมตัวให้พร้อมตั้งแต่วันนี้ เพื่อสามารถเกาะกุมโอกาสที่จะมาถึงใน “อนาคต” ซึ่งอาจไม่ใช่ 5 ปี หรือ 10 ปี อีกต่อไป

สารบัญ

◎ บทความวิจัย ◎

04 **การวัดค่าผลตอบแทนทางสังคม: กรณีศึกษาของโครงการเพื่อสังคมของบริษัทแห่งหนึ่งในประเทศไทย**
ผศ.ดร.ธีรชัย อรุณเรืองศิริเลิศ
ศุภกรณ อินทนันท์

18 **การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างเพศของประธานเจ้าหน้าที่บริหารด้านการเงิน ระดับการศึกษา กับผลการดำเนินงานของบริษัท: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี**
ปัญจรัตน์ ตันติวิมงคล
รศ.ดร. ศิลปพร ศรีจันเพชร

34 **ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อค่าสอบบัญชีระหว่างการใช้รายงานผู้สอบบัญชีแบบใหม่ในประเทศไทย**
ผศ.ดร.ธีรชัย อรุณเรืองศิริเลิศ
วีรสันต์ เข็มมณี

48 **ผลกระทบอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์: กรณีประเทศไทยและอินโดนีเซีย**
อาภากร วรเศรษฐ

บรรณาธิการ

ผู้ช่วยศาสตราจารย์สมชาย ศุภธาดา
- *มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์*

ที่ปรึกษา

ศาสตราจารย์หิรัญ รดีศรี
ศาสตราจารย์วิโรจน์ เลาหะพันธุ์
นายวรวิทย์ เจนธนากุล

กองบรรณาธิการบริหารและกลั่นกรองบทความ

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ธีรชัย อรุณเรืองศิริเลิศ
- *มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์*

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.วชิระ บุณยเนตร
- *จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย*

รองศาสตราจารย์ ดร.ศิลปพร ศรีจั่นเพชร
- *มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์*

กองบรรณาธิการกลั่นกรองบทความ (ภายนอก)

รองศาสตราจารย์ ดร.พนารัตน์ ปานมณี
รองศาสตราจารย์ ดร.สมชาย สุภัทรกุล
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ดิชพงศ์ พงศ์ภัทรชัย
- *มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์*

รองศาสตราจารย์ ดร.เกรียงไกร บุญเลิศอุทัย
- *จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย*

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สุนีย์รัตน์ วุฒิจินดานนท์
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.อุษารัตน์ ธีรธร
- *มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์*

รองศาสตราจารย์ ดร.สมนึก เอื้อจิระพงษ์พันธ์
- *มหาวิทยาลัยวลัยลักษณ์*

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.นิ่มนวล วิเศษสรรพ์
- *มหาวิทยาลัยรังสิต*

ดร.กรัณฑรัตน์ บุญญวัฒน์
- *มหาวิทยาลัยกรุงเทพ*

ดร.พเยีย เสงี่ยมวิบูล
- *มหาวิทยาลัยเว็บสเตอร์ (ประเทศไทย)*

นายสุพจน์ สิงห์เสน่ห์
นางนันทนา สังขวิจิตร
- *สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์*

นางสาวนิดาพร อัศวธีระเกียรติ์
นายธวัชชัย เกียรติกวานกุล
- *สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์*

นางสาวสัจภา ทองประสาร
- *ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*

นางธัญพร อธิกุลวริน
- *กรมพัฒนาธุรกิจการค้า*

นางบุษกร ธีระปัญญาชัย
- *ธนาคารแห่งประเทศไทย*

ดร.อาทิตย์ ศรัทธาวรสิทธิ์
- *กรมสรรพากร*

นายสุเทพ พงษ์พิทักษ์
- *ผู้เชี่ยวชาญทางด้านภาษีอากร*

คุณมานิต พาณิชย์กุล
- *ชมรมผู้ตรวจสอบธนาคารไทย*

นางวิไล บูรณกิตติโสภณ
นางมัญชุภา สิงห์สุขสวัสดิ์
- *บริษัท เคพีเอ็มจี ภูมิไชย สอบบัญชี จำกัด*

นางวารุณี ปรีดานนท์
นายธนกฤต ลิขิตวงษ์
- *บริษัท ไพร้ซวอเตอร์เฮาส์คูเปอร์ส เอบีเอเอส จำกัด*

นายโสภณ เพิ่มศิริวัลลภ
นางสายฝน อินทร์แก้ว
- *บริษัท สำนักงาน อีวาย จำกัด*

ดร.สุวัจชัย เมฆะอำนวยชัย
ดร.เกียรตินิยม คุณติสุข
- *บริษัท ดีลอยท์ ทู้ช โธมัทสุ ไซยยศ จำกัด*

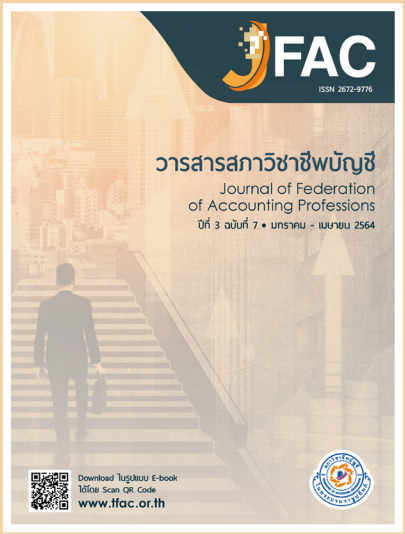
ดร.สมศักดิ์ ประถมศรีเมฆ
- *นักวิชาการอิสระ*

ผู้ช่วยบรรณาธิการ

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ขวัญหทัย มิตรภานนท์
ผู้ช่วยศาสตราจารย์เมตตา เสมสมบูรณ์
- *มหาวิทยาลัยเกษมบัณฑิต*

วารสารสภาวิชาชีพบัญชี

ปีที่ 3 ฉบับที่ 7 มกราคม - เมษายน 2564



เจ้าของ

สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์
Federation of Accounting Professions
Under The Royal Patronage
of His Majesty the King

ที่อยู่สำนักงาน

เลขที่ 133 ถนนสุขุมวิท 21 (อโศกมนตรี)
แขวงคลองเตยเหนือ
เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110
โทรศัพท์ 02 685 2500
โทรสาร 02 685 2501

ออกแบบ

นางสาวสาวิตา สุวรรณกูล
นายวรวีร์ แก้วมณี
นายจิราวัฒน์ เพชรชู
นางสาวสุขุมาลย์ แก้วสนั่น
นายชยากรณ์ นุกูล
ส่วนสื่อสารองค์กร
สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์

http://www.tfac.or.th
tfac@tfac.or.th
www.facebook.com/tfac.family
LINE@ @tfac.family

การวัดค่าผลตอบแทนทางสังคม: กรณีศึกษาโครงการเพื่อสังคมของบริษัทแห่งหนึ่งในประเทศไทย

Measurement of Social Return on Investment: A Case Study of a Thai Company's Social Project

ดร.ธีรชัย อรุณเรืองศิริเลิศ
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ประจำภาควิชาการบัญชี
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

Teerachai Arunruangsirilert, PhD, CPA
Assistant Professor of Accounting Department
Thammasat Business School, Thammasat University

นายศุภกรณ อินทนันท์
นักวิชาการอิสระ
ถนนรัชดาภิเษก แขวงสามเสนนอก เขตห้วยขวาง กรุงเทพฯ

Suphakorn Inthanant
Independent Scholar
Ratchadapisek Rd. Samsennok, Huaykwang Bangkok





การวัดค่าผลตอบแทนทางสังคม: กรณีศึกษาโครงการเพื่อสังคมของบริษัทแห่งหนึ่งในประเทศไทย

ดร.ธีรชัย อรุณเรืองศิริเลิศ
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ประจำภาควิชาการบัญชี
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
Email: teerachai@tbs.tu.ac.th

นายศุภกรณ อินทนันท์
นักวิชาการอิสระ
ถนนรัชดาภิเษก แขวงสามเสนนอก เขตห้วยขวาง กรุงเทพฯ
Email: noirasahina@gmail.com

วันที่ได้รับบทความต้นฉบับ: 22 มีนาคม 2564
วันที่แก้ไขปรับปรุงบทความ: 12 เมษายน 2564
วันที่ตอบรับตีพิมพ์บทความ: 16 เมษายน 2564

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาการวัดค่าผลตอบแทนทางสังคม (Social Return on Investment: SROI) จากการลงทุนในโครงการเพื่อสังคมของบริษัทแห่งหนึ่งในประเทศไทย ซึ่งมีระยะเวลาดำเนินการระหว่างปี พ.ศ. 2560 - 2561 การวิจัยนี้วิเคราะห์ข้อมูลจากเอกสารของบริษัทและหน่วยงานอื่น ๆ ที่มีการดำเนินการทางสังคมโดยเน้นหลักการพัฒนาอย่างยั่งยืน และข้อมูลจากแบบสอบถามและสัมภาษณ์จำนวน 235 ราย รวมถึงเข้าสังเกตการณ์แบบมีส่วนร่วมในกิจกรรมระหว่างวันที่ 16 - 21 พฤศจิกายน พ.ศ. 2561 ผลการศึกษาพบว่าอัตราผลตอบแทนทางสังคมของโครงการมีผลลัพธ์เท่ากับ 1.2266 แสดงถึงความคุ้มค่าในการลงทุนต่อ 1 บาท สามารถสร้างผลลัพธ์ทางสังคมออกมาได้ 1.2266 บาท ซึ่งแสดงถึงความคุ้มค่าในการลงทุนทางสังคมและสิ่งแวดล้อมของโครงการดังกล่าว

คำสำคัญ: *ผลตอบแทนทางสังคม, ความคุ้มค่าในการลงทุน, สิ่งแวดล้อม*

Measurement of Social Return on Investment: A Case Study of a Thai Company's Social Project

Teerachai Arunruangsirilert, PhD, CPA

Assistant Professor of Accounting Department

Thammasat Business School, Thammasat University

Email: teerachai@tbs.tu.ac.th

Suphakorn Inthanant

Independent Scholar

Ratchadapisek Rd. Samsennok, Huaykwang Bangkok

Email: noirasahina@gmail.com

Received: March 22, 2021
Revised: April 12, 2021
Accepted: April 16, 2021

ABSTRACT

This research aims to study measurement of social return on investment (SROI) from the investment of a Thai company's social protect which has operating period between 2017 and 2018. The research analyzes data from documents of the company and other related entities which operate social operation emphasizing on a sustainable principle and data from questionnaires and interview totally 235 persons. This study also does participative observation of the project's activities between November 16th – 21th, 2018. Results show that SROI of the project is 1.2266 representing investment value of one Baht investment that can provide social return as 1.2266 Baht from the project.

Keywords: *Social return on investment, Investment value, Environment*

บทนำ

การเติบโตและผลกำไรเป็นสิ่งสำคัญขององค์กร แต่ไม่เพียงพอที่จะทำให้องค์กรสามารถอยู่รอดได้อย่างยั่งยืน องค์กรธุรกิจในปัจจุบันจึงจำเป็นต้องมีเป้าหมายการดำเนินงานที่สอดคล้องกับสังคมตามแนวทางการพัฒนาอย่างยั่งยืน ซึ่งเป็นแนวทางที่ไม่เพียงตอบสนองความต้องการของคนในรุ่นปัจจุบันเท่านั้นแต่จะส่งผลดีต่อความเป็นอยู่ของคนรุ่นต่อไปในอนาคต การดำเนินงานตามแนวทางการพัฒนาอย่างยั่งยืนนั้นบริษัทควรคำนึงถึงการกระจายผลประโยชน์กลับคืนแก่สังคมอย่างเสมอภาค การส่งเสริมสภาวะความเป็นอยู่ที่ดีและยกระดับคุณภาพชีวิตของสังคม เน้นสร้างผลตอบแทนทางสังคม การรักษาสิ่งแวดล้อม ให้ควบคู่ไปกับผลการดำเนินงานหลักของกิจการ ในอดีตประเทศไทยเป็นประเทศที่ได้ชื่อว่าเป็นอู่ข้าวอู่น้ำ มีความเพียบพร้อมอุดมสมบูรณ์ทางธรรมชาติ แต่ปัจจุบันธรรมชาติของประเทศไทยนั้นกลับถูกทำลาย ทำให้ทุกชีวิตในธรรมชาติกำลังตกอยู่ในอันตราย บริษัทแห่งหนึ่งในประเทศไทยจึงดำเนินโครงการเพื่อสังคมเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อม โดยมุ่งเน้นเพื่อช่วยพลิกฟื้นแผ่นดินไทยให้กลับมามั่งคั่งอุดมสมบูรณ์ด้วยการพลิกฟื้นผืนดิน ผืนป่า ภูผา และทะเล ให้กลับมามีชีวิตสะอาดปราศจากสารเคมีด้วยระบบเกษตรอินทรีย์ตามทฤษฎีเศรษฐกิจพอเพียง โดยเริ่มจากการบริหารจัดการน้ำในแต่ละพื้นที่ได้อย่างเหมาะสมและเป็นไปตามหลักของการใช้ธรรมชาติฟื้นฟูธรรมชาตินั้นเอง เริ่มตั้งแต่ที่ ต้นน้ำคือ ภูเขาสูง กลางน้ำคือ พื้นที่เกษตรกรรม ไปจนถึงปลายน้ำคือ ทะเล เพื่อเกิดเป็นห่วงโซ่ที่ยั่งยืนตลอดเส้นทางน้ำ เนื่องจากความแห้งแล้งและอุทกภัยเป็นหนึ่งในสาเหตุแห่งภัยพิบัติ โดยได้รับความร่วมมือจากทั้ง 3 ฝ่ายที่เกี่ยวข้อง คือ หน่วยงานราชการที่เกี่ยวข้อง ชุมชน และตัวบริษัทเอง อย่างไรก็ตาม การดำเนินกิจกรรมเพื่อสังคมยังไม่สามารถวัดผลออกมาให้เห็นเป็นรูปธรรม รวมถึงไม่สามารถประเมินประสิทธิภาพและประสิทธิผลขององค์กรอย่างชัดเจน ซึ่งต่างจากการวัดผลตอบแทนทางเศรษฐศาสตร์ ดังนั้นการวัดผลตอบแทนทางสังคม (Social Return on Investment: SROI) จึงเป็นเครื่องมือที่ถูกนำมาใช้ในการประเมินผลตอบแทนทางสังคมจากการดำเนินกิจกรรมเพื่อสังคมให้เป็นมูลค่าเงิน ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อผู้ประกอบการในการพิจารณาลงทุนกิจกรรมเพื่อสังคมต่าง ๆ และปรับปรุงพัฒนากิจกรรมเพื่อสังคมให้ดียิ่งขึ้น (Ashwanuntakul and Yamla-or, 2017; Gosselin, Boccanfuso, and Laberge, 2020) การศึกษานี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาการวัดค่าผลตอบแทนทางสังคม (Social Return on Investment: SROI) จากการลงทุนในโครงการเพื่อสังคมดังกล่าว ซึ่งมีระยะเวลาดำเนินการระหว่างปี พ.ศ. 2560 - 2561 การวิจัยนี้วิเคราะห์ข้อมูลจากเอกสารของบริษัทและหน่วยงานอื่น ๆ ที่มีการดำเนินการทางสังคมโดยเน้นหลักการพัฒนาอย่างยั่งยืน และข้อมูลจากแบบสอบถามและสัมภาษณ์ผู้ที่เกี่ยวข้องกับโครงการจำนวน 235 ราย รวมถึงเข้าสังเกตการณ์แบบมีส่วนร่วมในกิจกรรมระหว่างวันที่ 16 - 21 พฤศจิกายน พ.ศ. 2561

การทบทวนวรรณกรรม

องค์การสหประชาชาติได้ให้ความสำคัญเรื่องการพัฒนาที่ยั่งยืน (Sustainable Development) มาตั้งแต่ปี 2515 โดยได้จัดตั้งคณะกรรมาธิการโลกในเรื่องสิ่งแวดล้อมและการพัฒนา (World Commission on Environment and Development : WCED) เพื่อศึกษาเรื่องการสร้างความสมดุลระหว่างสิ่งแวดล้อมกับการพัฒนา โดยการพัฒนาที่ยั่งยืนเป็นการพัฒนาที่ตอบสนองความจำเป็นของคนยุคปัจจุบันโดยไม่ลดขีดความสามารถในการตอบสนองความจำเป็นของคนยุคต่อไป (McBride et al, 2011, Sangchai, 2018) อย่างไรก็ตามองค์การสหประชาชาติได้กำหนดเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืน (Sustainable Development Goals หรือ SDGs) จำนวน 17 ข้อ (United Nations, 2016) เพื่อเป็นแนวทางสำหรับประเทศสมาชิกในการนำมาปฏิบัติใช้ สำหรับประเทศไทยได้มีการกำหนดเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนเพื่อให้สอดคล้องกับเป้าหมายทั้ง 17 ข้อ ได้แก่ องค์การสหประชาชาติได้ให้ความสำคัญเรื่องการพัฒนาที่ยั่งยืน (Sustainable Development) มาตั้งแต่ปี 2515 โดยได้จัดตั้งคณะกรรมาธิการโลกในเรื่องสิ่งแวดล้อมและการพัฒนา (World Commission on Environment and Development: WCED) เพื่อศึกษาเรื่องการสร้างความสมดุลระหว่าง สิ่งแวดล้อมกับการพัฒนา โดยการพัฒนาที่ยั่งยืน เป็นการพัฒนาที่

ตอบสนองความจำเป็นของคนยุคปัจจุบันโดยไม่ลดขีดความสามารถในการตอบสนองความจำเป็นของคนยุคต่อไป (McBride et al, 2011, Sangchai, 2018)อย่างไรก็ตามองค์การสหประชาชาติได้กำหนดเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืน (Sustainable Development Goals หรือ SDGs) จำนวน 17 ข้อ (United Nations, 2016) เพื่อเป็นแนวทางสำหรับประเทศสมาชิกในการนำมาปฏิบัติใช้ สำหรับประเทศไทยได้มีการกำหนดเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนเพื่อให้สอดคล้องกับเป้าหมายทั้ง 17 ข้อ ได้แก่ 1) ยุติความยากจน 2) ยุติความหิวโหย 3) สร้างหลักประกันว่าคนมีชีวิตที่มีสุขภาพดี 4) ส่งเสริมให้ทุกคนได้รับการศึกษาอย่างเท่าเทียม 5) บรรลุความเสมอภาคระหว่างเพศ 6) จัดการน้ำอย่างยั่งยืนและพร้อมใช้สำหรับทุกคน 7) ให้ทุกคนเข้าถึงพลังงาน 8) ส่งเสริมการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจ 9) ส่งเสริมอุตสาหกรรม 10) ลดความเหลื่อมล้ำทั้งภายในและระหว่างประเทศ 11) สร้างเมืองและการตั้งถิ่นฐานที่ปลอดภัย 12) สร้างรูปแบบการผลิตและการบริโภคที่ยั่งยืน 13) ดำเนินการอย่างเร่งด่วนเพื่อแก้ปัญหาโลกร้อน 14) อนุรักษ์และใช้ประโยชน์จากทรัพยากรทางทะเลอย่างยั่งยืน 15) ส่งเสริมการใช้ประโยชน์ที่ยั่งยืนของระบบนิเวศบนบก 16) ส่งเสริมสันติภาพอย่างเท่าเทียม และ 17) สร้างความร่วมมือระดับสากล ซึ่งโครงการเพื่อสังคมที่ทำการศึกษานี้ดำเนินการโดยยึดหลักเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนดังกล่าว

การประเมินผลลัพธ์ทางสังคม (Social Impact Assessment: SIA) มีความสำคัญต่อกิจการเพื่อสังคมไม่ต่างจากการประเมินผลกำไรขาดทุน (Profit and Loss) ของธุรกิจ การติดตามวัดผลอย่างต่อเนื่อง ทำให้ทราบอย่างชัดเจนว่างานที่ทำไปนั้นบรรลุพันธกิจและเป็นไปตามความต้องการของกลุ่มเป้าหมาย ทั้งนี้ กิจการเพื่อสังคมถูกสร้างขึ้นมาเพื่อแก้ไขปัญหาสังคมหรือมุ่งดำเนินกิจการเพื่อสร้าง “ผลลัพธ์ทางสังคม” ซึ่งกรอบการวิเคราะห์ผลตอบแทนทางสังคมมีจุดเด่น คือ การมีปฏิสัมพันธ์กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสียในระหว่างการวิเคราะห์ เพื่อส่งเสริมการใช้ประโยชน์และแลกเปลี่ยนความเห็นตลอดจนการทำงานร่วมกันเพื่อพัฒนาการดำเนินงานให้ดีขึ้น อย่างไรก็ตามการวิเคราะห์ดังกล่าวอาจมีอคติ (bias) ในการวิเคราะห์โดยเฉพาะหากผู้มีส่วนได้เสียไม่ได้เข้าร่วมหรือมีผู้เข้าร่วมบางคนมีอำนาจครอบงำการตัดสินใจผู้อื่น

การประเมินผลลัพธ์และผลตอบแทนทางสังคมนั้น Sangchai (2018) รายงานว่าเป็นการประเมินแบบ “ล่างขึ้นบน” (Bottom Up) คือ การเก็บข้อมูลฐาน (baseline data) และข้อมูลปฐมภูมิจากผู้มีส่วนได้เสียหลักในพื้นที่ดำเนินการกิจการเป็นสำคัญ ทั้งการพิจารณาความเหมาะสมในการประเมินผลดังกล่าวสามารถใช้คำถามต่อไปนี้เป็นแนวทาง คือ 1) กิจการมีลักษณะเป็น “กิจกรรม” ชั่วคราวที่ไม่มีความต่อเนื่อง 2) กิจการเป็นโครงการซึ่งผู้บริหาร รัฐ หรือหน่วยงานอื่นกำหนดมาอยู่แล้วว่า “ต้องทำ” และต้องทำแบบนี้เท่านั้น ไม่ว่าผลการประเมินผลลัพธ์ทางสังคมจะออกมาเป็นอย่างไร และ 3) กิจการมีพันธมิตรเข้าร่วมดำเนินการมากมายหลายฝ่ายและกิจการของเราไม่ใช่ “เจ้าภาพหลัก” ในการดำเนินงาน หากคำตอบของคำถามข้อใดข้อหนึ่งคือ “ใช่” กิจการก็ไม่เหมาะกับการประเมินผลลัพธ์ทางสังคม เนื่องจากกิจการระยะเวลาสั้น ๆ หรือไม่ได้มีเจตนารับผิดชอบต่อสังคมไม่อาจสร้างความเปลี่ยนแปลงทางสังคมให้เกิดขึ้นอย่างแท้จริง

หลักการประเมินผลลัพธ์ทางสังคมตาม Sangchai (2018) ประกอบด้วย 7 หลักการ คือ 1) การคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียและดึงให้เข้ามามีส่วนร่วมมากที่สุด 2) ความเข้าใจสิ่งที่มีการเปลี่ยนแปลง 3) การใช้ค่าแทนทางการเงินตีค่าผลสำคัญ 4) การรวมเฉพาะสิ่งที่เป็นสาระสำคัญและเชื่อมโยงกับกิจกรรมหลัก 5) หลีกเลี่ยงการกล่าวอ้างเกินจริง 6) การเน้นความโปร่งใสทุกขั้นตอน และ 7) พร้อมรับการตรวจสอบ ดังนั้น ผลลัพธ์ทางสังคม คือ คุณค่าทางสังคมที่เกิดจากการดำเนินงานของกิจการซึ่งควรสอดคล้องกับความต้องการของกลุ่มเป้าหมายและพันธกิจของกิจการ ต่อมาเมื่อได้ผลลัพธ์จากการประเมินผลลัพธ์ทางสังคม (Social Impact Assessment: SIA) เป็นที่เรียบร้อยแล้วให้ดำเนินการตีมูลค่าผลลัพธ์ทางสังคม (SIA) ออกมาในรูปของตัวเงินโดยการวัดผลตอบแทนทางสังคมผ่านผลตอบแทนทางสังคม (Social Return on Investment: SROI) ทั้งนี้ การประเมินผลลัพธ์ทางสังคมเพิ่งกำเนิดและพัฒนา

ขึ้นมาไม่นานทำให้ยังไม่มีมาตรฐานเดียวกันทั่วโลก การคำนวณ SROI จึงมีกรอบแนวคิดและทฤษฎีอยู่ภายใต้กรอบการประเมินเดียวกันกับ SIA นั้นคือ 1) การนิยามเป้าหมายและพันธกิจทางสังคมขององค์กรให้ชัดเจน (define) 2) การระบุผลลัพธ์ที่วัดได้ (Quantify) และ 3) การแปลงผลลัพธ์เหล่านั้นออกมาเป็นมูลค่าทางการเงิน (Monetize) เพื่อนำไปเปรียบเทียบกับทุน

การที่วัดผลตอบแทนทางสังคม (SROI) คือ การตีมูลค่าผลลัพธ์ทางสังคม (SIA) ให้ออกมาในรูปของตัวเงิน ดังนั้นจึงจำเป็นต้องวางขอบเขตผลลัพธ์ทางสังคมของโครงการออกมาอย่างดีด้วยหลักการประเมินผลลัพธ์ทางสังคมทั้ง 7 ข้อ เพื่อจะได้ผลลัพธ์ที่แท้จริงของโครงการซึ่งเป็นผลลัพธ์ทางตรง โดยผลลัพธ์ทางตรงหมายถึง ผลลัพธ์ที่เกิดจากการดำเนินการของกิจการและสอดคล้องกับเป้าหมายของโครงการกับผู้มีส่วนได้เสียหลัก โดยจะไม่นับผลประโยชน์อีกต่อเนื่อง (ประโยชน์ทางอ้อม) ซึ่งสามารถระบุผลตอบแทนทางสังคมออกมาได้ ผ่านการใช้โมเดลห่วงโซ่ผลลัพธ์ (Impact-Value Chain: IVC) (Ashwanuntakul and Yamla-or, 2017) ดังภาพที่ 1

Input ปัจจัยนำเข้า	Activities กิจกรรม	Outputs ผลผลิต	Outcomes ผลลัพธ์
สิ่งที่ต้องใช้ในโครงการเพื่อสร้างผลลัพธ์ เช่น ทรัพยากร	กิจกรรมหลักที่ทำในโครงการเพื่อให้เกิดผลที่คาดหวัง	ผลผลิตจากการทำกิจกรรมที่สามารถวัดได้	ผลลัพธ์ที่จะเปลี่ยนแปลงสังคม
			หัก สิ่งที่จะเกิดขึ้นแน่นอนแม้ไม่มีโครงการ
			= Impact ผลกระทบ

ภาพที่ 1 โมเดลห่วงโซ่ผลลัพธ์

การเลือกตัวชี้วัดทางสังคมสามารถสะท้อนผลลัพธ์ทางสังคม เพื่อบอกได้ว่าผลลัพธ์เกิดขึ้นหรือไม่ และเกิดขึ้นเท่าไร ตัวชี้วัดเหล่านี้จะชี้ให้เห็นความแตกต่างระหว่างจุดแรกเริ่มตอนที่โครงการเพิ่งก่อตั้งกับพัฒนาการที่เกิดขึ้นหลังจากที่โครงการทำงานไประยะหนึ่งแล้ว และตัวชี้วัดจะเชื่อมโยงกับพันธกิจขององค์กรและผลลัพธ์ที่ต้องการอยู่เสมอ โดยตัวชี้วัดจะมีความแตกต่างกันไปตามประเภทของกิจการเพื่อสังคมและปัญหาสังคมที่ต้องการแก้ไข ซึ่งตัวชี้วัดทางสังคมที่ดีควรมีลักษณะที่มีความเฉพาะเจาะจง (Specific) วัดได้ (Measurable) บรรลุได้ (Achievable) มีความเกี่ยวข้อง (Relevant) และมีเงื่อนไขเวลา (Time-bound)

ตัวชี้วัดทางสังคมที่ได้ต้องมีการคำนวณหามูลค่าทางการเงิน ซึ่งตัวชี้วัดทางสังคมหลายตัวอาจมีมูลค่าทางการเงินอยู่แล้ว เช่น รายได้ที่เพิ่มขึ้น และค่ารักษาพยาบาลที่ลดลง เป็นต้น แต่มีตัวชี้วัดบางตัวที่ไม่ได้มีมูลค่าทางการเงินหรือเป็นลักษณะนามธรรม เช่น ความสามัคคีที่เพิ่มขึ้นในชุมชน และนักเรียนที่ไม่ต้องหยุดเรียนกลางคันเพราะความยากจน เป็นต้น โดยผลลัพธ์ทางสังคมหลายตัวมีความเกี่ยวโยงกับสิ่งที่มีราคาตลาดจึงสามารถนำราคาตลาดมาใช้ประเมินมูลค่าทางการเงินของผลลัพธ์ เช่น ป่าไม้รอบชุมชนสมบูรณ์ขึ้น สามารถหามูลค่าการเงินจากการที่ชุมชนหาของป่าได้มากขึ้น ซึ่งของป่าเหล่านั้นมีราคาตลาดอยู่ เช่น เห็ด น้ำผึ้ง และผักหวาน เป็นต้น

สำหรับกรณีตัวชี้วัดทางสังคมที่ไม่มีราคาตลาดอ้างอิง การคำนวณหามูลค่าทางการเงินโดยการประยุกต์ใช้ระเบียบวิธีทางเศรษฐศาสตร์ ซึ่งใช้ในการวิเคราะห์เปรียบเทียบต้นทุนและประโยชน์ (cost-benefit analysis) ของแผนการพัฒนาและนโยบายสาธารณะ โดยแบ่งวิธีประเมินมูลค่าทางการเงินทั้งหลายที่นักเศรษฐศาสตร์ใช้ออกเป็นสองประเภท ได้แก่ วิธีที่อาศัย ความพอใจผ่านพฤติกรรม (revealed preference) ประกอบด้วย ราคาตลาด วิธีการประเมินมูลค่าที่สะท้อนความต้องการ วิธีประเมินต้นทุนการเดินทาง วิธีประเมินต้นทุนในการป้องกัน ค่าใช้จ่ายโดยผู้มีส่วนได้เสีย และวิธีที่อาศัยความพอใจที่บอกเอง (stated preference) จากการสอบจากความต้องการของผู้มีส่วนได้เสีย เป็นต้น

วิธีการวิจัย

การวิจัยนี้ดำเนินการวัดผลตอบแทนทางสังคมจากการลงทุน (SROI) เป็นมูลค่าทางการเงิน โดยประเมินจากขั้นตอนการวิเคราะห์ SROI ทั้งหมด 6 ขั้นตอน คือ 1) กำหนดขอบเขตและระบุถึงผู้มีส่วนได้ส่วนเสียของโครงการ 2) สร้างแผนภาพผลลัพธ์ 3) รวบรวมข้อมูลผลลัพธ์และประเมินมูลค่าให้อยู่ในรูปของมูลค่าทางการเงิน 4) รวบรวมผลกระทบที่เกิดขึ้น และทำการประเมินมูลค่าออกมา และ 5) การคำนวณผลตอบแทนทางสังคมจากสมการ ดังนี้

SROI = (มูลค่าทางการเงินของผลลัพธ์ – มูลค่าผลลัพธ์ที่ไม่ได้เกิดจากโครงการ)/ต้นทุนดำเนินโครงการ

การศึกษาวิจัยนี้ดำเนินการใช้ข้อมูล 2 ส่วน ได้แก่ 1) ข้อมูลปฐมภูมิ (Primary Data) ซึ่งเป็นข้อมูลที่เก็บรวบรวมจากการสัมภาษณ์เชิงลึกจากผู้บริหารของบริษัท ผู้บริหารโครงการ และชาวบ้านชุมชนโดยสัมภาษณ์แบบกึ่งโครงสร้าง และ 2) ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) เป็นข้อมูลที่ได้จากเอกสารวิชาการ บทความ เอกสาร หนังสือ และข้อมูลจากเว็บไซต์ต่าง ๆ รวมถึงข้อมูลผลการดำเนินงานของบริษัท เพื่อนำมาใช้ประกอบการคำนวณผลตอบแทนทางสังคมจากการลงทุนของโครงการ โดยมีการศึกษาครั้งนี้มีทั้งหมด 3 ขั้นตอน ดังนี้

ขั้นตอนที่ 1 การวางแผน ประกอบด้วย การทำความเข้าใจเป้าหมายและการวิเคราะห์การประเมิน ผลลัพธ์ทางสังคม (SIA) และคำนวณผลตอบแทนทางสังคม (SROI) ที่สอดคล้องกับโครงการ เพื่อออกแบบเป้าหมายในการประเมินให้สอดคล้องกับพันธกิจและกลยุทธ์ของกิจการ และเข้าใจถึงการเปลี่ยนแปลงของโครงการ รวมถึงการระบุผู้มีส่วนได้เสียของกิจการที่ทำการประเมิน และกำหนดขอบเขตการวิเคราะห์ รวมถึงการจัดทำห่วงโซ่ผลลัพธ์ (IVC) และเลือกตัวชี้วัดทางสังคม (Social Impact Indicator)

ขั้นตอนที่ 2 ปฏิบัติการ ประกอบด้วย การออกแบบแบบสอบถามซึ่งมีความสอดคล้องกับตัวชี้วัดที่เลือกมาในขั้นตอนแรก การเก็บรวบรวมข้อมูลภาคสนาม (field survey) ทั้งสิ้น 235 ราย ระหว่างวันที่ 16 – 21 พฤศจิกายน พ.ศ. 2561 โดยทำการสัมภาษณ์ผู้ประกอบการและผู้มีส่วนได้เสียจากการดำเนินงานโครงการ โดยข้อมูลที่ได้จะต้องมีความเกี่ยวโยงกับตัวชี้วัดที่ระบุไว้ โดยกรณีของโครงการที่ศึกษานี้มีตัวชี้วัดที่ส่งผลต่อผลตอบแทนทางสังคมที่ประกอบไปด้วย เงินที่นำไปลงทุน รายได้ที่เพิ่มขึ้นของชาวบ้านที่ประกอบอาชีพประมงที่มีเรือเป็นของตัวเอง ต้นทุนที่ลดลงของชาวบ้าน จำนวนการป่วยลดลง การมีส่วนร่วมของชุมชนกับโครงการ สวัสดิการจากภาครัฐ และประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคต

ขั้นตอนที่ 3 การวิเคราะห์ข้อมูลและแปลผลข้อมูล ประกอบด้วย การดำเนินการแปลงตัวชี้วัดผลลัพธ์เป็นมูลค่าทางการเงิน หามาได้จากผู้มีส่วนได้เสีย ราคาตลาด หรือประยุกต์ใช้ระเบียบวิธีทางเศรษฐศาสตร์ซึ่งใช้ในการวิเคราะห์เปรียบเทียบต้นทุนและประโยชน์ การวิเคราะห์รายรับและรายจ่าย และคำนวณผลตอบแทนทางสังคมจากการลงทุนด้วยวิธีการวัดผลตอบแทนทางสังคมจากการลงทุน (SROI)

ผลการศึกษาและการอภิปราย

โครงการที่ศึกษาครั้งนี้เป็นโครงการที่มีการพัฒนาอย่างยั่งยืนโดยเน้นการพัฒนาวิถีชีวิตชุมชนและสิ่งแวดล้อมเพื่อสร้างหลักประกันว่าทุกชีวิตจะต้องมีคุณภาพชีวิตที่ดีขึ้น เป้าหมายหลักของโครงการนี้คือ การพัฒนาคน การทำให้ทุกคนสามารถใช้ชีวิตอยู่อย่างมีคุณภาพจากการพึ่งพาตัวเอง ซึ่งโครงการที่ศึกษานี้เป็นโครงการใหญ่ที่ดำเนินโครงการทั่วประเทศไทย มีลักษณะเป็นการดำเนินงานระยะยาวฟื้นฟูธรรมชาติตั้งแต่ต้นน้ำไปถึงปลายน้ำ ผ่านการสอนถ่ายทอดความรู้ให้แก่ชุมชนและให้ชุมชนร่วมดำเนินโครงการร่วมกับบุคคลากรของบริษัท โดยปกติผลลัพธ์แบบสมบูรณ์ของโครงการโดยทั่วไปนั้นจะสามารถเห็นผลลัพธ์ของอัตราผลตอบแทนทางสังคมต้องผ่านระยะเวลาขั้นต่ำคือ 3 ปี แต่สำหรับโครงการในพื้นที่ที่ทำโครงการนั้น ถึงแม้ว่าจะเริ่มดำเนินการเมื่อต้นปี พ.ศ. 2561 แต่สามารถวัดอัตราผลตอบแทนทางสังคมได้เลย เนื่องจากที่ผ่านมาชาวประมงในชุมชนในพื้นที่ไม่สามารถหาปลาได้เนื่องจากระบบนิเวศเปลี่ยนไป แต่เมื่อเริ่มดำเนินโครงการในพื้นที่ได้เกิดการเปลี่ยนแปลงครั้งใหญ่ ชาวประมงสามารถกลับมาประกอบอาชีพประมง สร้างรายได้และเป็นการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ ทำให้การวัดอัตราผลตอบแทนทางสังคมในกรณีนี้ การวัดการเปลี่ยนแปลงในระยะเวลาปีแรกสามารถแสดงการเปลี่ยนแปลงที่ชัดเจน จึงคาดว่าอัตราผลตอบแทนทางสังคมจากการลงทุน

การวิเคราะห์การดำเนินงานของโครงการ พบว่าโครงการเริ่มต้นเมื่อปี พ.ศ. 2550 และขยายโครงการ ไปตามจังหวัดต่าง ๆ ทั่วประเทศจนมาถึงพื้นที่ที่ศึกษา ในช่วงปลายปี พ.ศ. 2560 โดยมีกระบวนการสร้างการมีส่วนร่วมกับคนในชุมชนเพื่อให้คนในชุมชน เกิดความเข้าใจและสามารถบริหารจัดการน้ำในพื้นที่ตนเองได้อย่างมีประสิทธิภาพ เพื่อคืนความสมดุลให้ระบบนิเวศ มีแหล่งสำรองน้ำเพื่อการเกษตรและอุปโภค รวมถึงแหล่งอนุบาลสัตว์ทะเลขนาดเล็กและพื้นฟูอนุรักษ์ระบบนิเวศชายฝั่งทะเลอันเป็นการช่วยเพิ่มแหล่งทำประมงใกล้ชายฝั่ง ที่สามารถสร้างรายได้เพิ่มให้แก่ชุมชนประมง โดยเป้าหมายและพันธกิจของโครงการ คือ เน้นการพัฒนาคนในชุมชนเป็นอันดับแรกในด้านต่าง ๆ เช่น การพัฒนาความรู้ การทำงาน รวมทั้งการมีส่วนร่วมกันภายในชุมชนและระหว่างชุมชน ที่จะทำให้ชุมชนมีความเป็นอยู่ที่ดีขึ้น ความสำเร็จส่วนหนึ่งของโครงการ เริ่มจากการอนุรักษ์ต้นน้ำของชุมชนแห่งหนึ่ง ซึ่งได้ดำเนินโครงการมาถึงปลายน้ำที่ชุมชนอีกแห่งหนึ่ง โดยผ่านการร่วมมือทั้ง 3 ฝ่าย คือ บริษัทที่ดำเนินโครงการซึ่งเป็นเจ้าภาพหลักในการดำเนินงาน ชุมชนซึ่งเป็นผู้ได้รับผลกระทบโดยตรงจากโครงการ และหน่วยงานภาครัฐซึ่งเป็นฝ่ายที่อนุมัติการดำเนินงานโครงการ

ประชาชนในชุมชนประกอบอาชีพประมงพื้นบ้านเป็นอาชีพหลัก แต่ประสบปัญหาที่ไม่สามารถออกหาปลาได้ในช่วงมรสุม เมื่อจะใช้คลองซึ่งอยู่ใกล้กับชุมชนเป็นพื้นที่ทำกินกลับพบปัญหาว่าปลามีจำนวนน้อยเพราะขาดแหล่งที่อยู่อาศัย บริษัทที่ดำเนินโครงการจึงนำนวัตกรรมของชุมชนหนึ่งมาช่วยแก้ปัญหาให้ชุมชน พร้อมต่อยอดสู่การอนุรักษ์ทรัพยากรชายฝั่งด้วยการปลูกป่าชายเลนและหญ้าทะเล ส่งเสริมการจัดการขยะอย่างมีส่วนร่วม รวมทั้งพัฒนาแหล่งท่องเที่ยวเชิงอนุรักษ์ ควบคู่การพัฒนาความรู้ท้องถิ่นจนสามารถเป็นต้นแบบก่อนที่จะขยายผลสำเร็จสู่ชุมชนอื่น ๆ ต่อไป

นวัตกรรมของชุมชนหนึ่งที่นำมาใช้กับชุมชนอีกแห่งนั้น แตกต่างกันเพราะชุมชนที่พื้นที่ที่ศึกษานั้น ต้องการบ้านปลาที่เหมาะสมกับพื้นที่ซึ่งเป็นน้ำกร่อย วัสดุที่นำมาสร้างบ้านปลาจึงต้องมีลักษณะทนน้ำทะเล และทางตัวแทนชาวประมงพื้นที่ในชุมชน ได้เล่าถึงวิถีชุมชนว่า มีความเป็นอยู่กันฉันท์พี่น้องรวมทั้งได้กล่าวถึงปัญหาและความต้องการของชุมชน คือ ความต้องการจะพัฒนาลักษณะของบ้านปลาจากแต่ก่อนที่เคยใช้ไม้และซื้อท่อสำเร็จรูปขนาดใหญ่มาใช้เป็นบ้านปลา ซึ่งยังไม่สามารถตอบโจทย์การใช้งานได้ดีนัก ดังนั้นทางบริษัทจึงได้วางแผนและร่วมทำงานกับชุมชนสร้างบ้านปลาที่มีรูปแบบทนทาน สามารถเคลื่อนย้ายสะดวก และมีความสวยงามเหมาะกับการอยู่ในธรรมชาติใต้น้ำโดยไม่เป็นมลพิษ สุดท้ายจึงได้มีการออกแบบบ้านปลามาในลักษณะวงกลมที่มีช่องรูขนาดหลากหลายเพื่อให้ปลาสามารถว่ายผ่านไปมาได้และสามารถใช้หลบภัยได้เป็นอย่างดี จึงเกิดเป็นหนึ่งในกิจกรรมของโครงการ

นอกจากนี้ ผู้แทนชุมชนให้ข้อมูลว่า ชุมชนต้องการเพิ่มแหล่งทำประมงใกล้ชายฝั่ง ทำให้ชุมชนไม่ต้องเสี่ยงออกเรือไปหาปลาไกลในช่วงมีมรสุม และสามารถมีรายได้ที่ดีขึ้นแบบยั่งยืน ทำให้ชุมชนมีจิตสำนึกในการอนุรักษ์ รวมทั้งสร้างการมีส่วนร่วมให้กลุ่มชาวประมงพื้นบ้านได้ออกมารวมพลังและพึ่งพาตัวเองได้ และหวังว่าความสำเร็จนี้จะขยายผลและถ่ายทอดบทเรียนไปสู่ชุมชนอื่น ๆ ที่มีปัญหาในลักษณะเดียวกันเพื่อชีวิตที่ดีขึ้น

ผลลัพธ์จากการจัดกิจกรรมสามารถตอบโจทย์เรื่องปัญหาและความต้องการของชุมชน ทั้งในด้านความสามารถที่จะประกอบอาชีพประมงได้อย่างยั่งยืน คือชุมชนสามารถประกอบอาชีพประมงต่อไปโดยมีรายได้เพิ่มมากขึ้นและยังคงรักษาทรัพยากร รวมถึงไม่ต้องออกทะเลไปไกล และชาวประมงสามารถทำประมงได้แม้เป็นช่วงเวลาที่มีมรสุมรุนแรง จึงทำให้มีรายได้จากการประมงที่เพิ่มขึ้น

จากการสัมภาษณ์กับพ่อค้าคนกลางที่รับซื้อปลาจากชุมชน ได้ความว่า ในปี พ.ศ. 2561 ชุมชนมีรายได้จากการขายปลามากกว่าในปี พ.ศ. 2560 โดยเฉพาะในช่วงปลายปี ซึ่งปกติชุมชนจะมีรายได้จากการขายปลาประมาณ 30,000 – 50,000 บาทต่อสัปดาห์ แต่ในช่วงปี พ.ศ. 2561 ชุมชนมีรายได้จากการขายปลาถึง 70,000 – 100,000 บาท ซึ่งแสดงถึงผลลัพธ์จากกิจกรรมได้เป็นอย่างดี และในด้านการเปลี่ยนวิถีการดำรงชีวิตของชุมชน พบว่าเริ่มมีค่าใช้จ่ายน้อยลงจากการรณรงค์ลดการใช้ถุงพลาสติก เนื่องจากการมีส่วนร่วมกับกิจกรรมของโครงการ ทำให้ความเป็นอยู่ของชุมชนโดยรวมดีขึ้น อันเป็นผลทำให้ชาวประมงซึ่งเป็นอาชีพที่สร้างรายได้หลักของชุมชนมีรายได้ดีขึ้นทำให้มีเงินใช้จ่ายบริโภคสินค้าอื่น ๆ ของชาวบ้านมากขึ้น เช่น ซื้ออาหาร ว่าจ้าง และการขนส่ง เป็นต้น ซึ่งผลลัพธ์ของโครงการไม่หยุดอยู่เพียงแค่ในชุมชนเท่านั้น แต่ยังกระจายผลประโยชน์ที่เกิดขึ้นไปสู่ชุมชนอื่น ๆ

ผลการศึกษาพบว่าตัวชี้วัดที่มีผลกับผลตอบแทนทางสังคมของโครงการ มีเพียงแค่ 4 ตัวเท่านั้น คือ 1) เงินที่นำไปลงทุน 2) รายได้ที่เพิ่มขึ้นของชาวบ้านที่ประกอบอาชีพประมงที่มีเรือเป็นของตัวเอง 3) ค่าเสียโอกาสจากการเข้าร่วมโครงการของชาวบ้าน และ 4) ประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคต ทั้งนี้เงินที่นำไปลงทุน คือ เงินลงทุนทั้งหมดที่เป็นสาเหตุให้เกิดโครงการ ประกอบด้วย ค่ารับรองเครือข่ายชุมชนและส่วนราชการ ค่าที่พัก ค่าสำรวจพื้นที่ ค่าอาหารและเครื่องดื่ม ค่าอุปกรณ์จัดกิจกรรม ค่าสถานที่จัดกิจกรรม ค่าภาพถ่ายจากโดรนและภายใต้น้ำ ค่าบูธกิจกรรม ค่าเช่ารถเดินทาง ค่าเรือบรรทุกปะการัง ค่าปูนสำหรับหล่อบ้านปลา ค่าแม่พิมพ์บ้านปลา ค่าขนส่งแม่พิมพ์บ้านปลา ค่าออกแบบแม่พิมพ์บ้านปลา ค่ากล้าไม้ป่าชายเลน และค่าใช้จ่ายเบ็ดเตล็ด โดยเงินที่ลงทุนในกิจกรรมที่งานวิจัยนำไปคิดเป็นต้นทุนอยู่ในช่วงเวลาตั้งแต่ปลายเดือนธันวาคม พ.ศ. 2560 จนถึงเดือนตุลาคม พ.ศ. 2561 เท่านั้น เนื่องจากข้อมูลโดยละเอียดของโครงการเป็นความลับไม่สามารถเปิดเผยงบการเงินต่อสาธารณะได้ ดังนั้นการศึกษานี้พบว่าเงินลงทุนที่บริษัทลงทุนภายในช่วงเวลาดังกล่าวเป็นจำนวนทั้งสิ้น 975,000 บาท

รายได้ที่เพิ่มขึ้น ในกรณีของงานวิจัยนี้ นับเพียงรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากการทำประมงโดยผู้ทำประมงเป็นเจ้าของเรือเองเท่านั้น กิจกรรมหลักที่โครงการจัดมีผลกระทบหลักที่สำคัญโดยตรงต่อธรรมชาติในทะเล ทำให้ทรัพยากรทางทะเลมากขึ้นซึ่งส่งผลทำให้ชาวประมงมีรายได้ที่ดีขึ้นเนื่องจากสามารถจับปลาได้มากขึ้น ผลประโยชน์อื่นที่เกิดขึ้นจึงถือเป็นมูลค่าส่วนเกินหรือเป็นผลประโยชน์ทางอ้อมจะไม่ถูกนำไปรวมในส่วนของรายได้ที่เพิ่มขึ้น เช่น การที่ชาวประมงมีรายได้ที่ดีขึ้นทำให้มีเงินไปบริโภคสินค้าในชุมชนมากขึ้นชาวบ้านจึงมีรายได้มากขึ้นตามไปด้วย เป็นต้น การทำประมงของชุมชน มี 2 ลักษณะ คือ ผู้ทำประมงเป็นเจ้าของเรือเอง และผู้ทำประมงที่รับจ้างไปทำประมงกับเรือผู้อื่น โดยผู้ทำประมงที่รับจ้างไปทำประมงกับเรือผู้อื่นจะไม่ถูกนำไปรวมในส่วนของรายได้ที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากผลสัมภาษณ์เก็บข้อมูลภาคสนามผู้วิจัย พบว่าชาวบ้านในชุมชนที่รับจ้างทำประมงส่วนใหญ่ให้ข้อมูลว่ามักจะไปรับจ้างทำประมงที่ประเทศมาเลเซียเพราะมีรายได้มากกว่า ทำให้ผู้ทำประมงที่รับจ้างไปทำประมงกับเรือคนอื่นหรือผู้รับจ้างทำประมง ที่อาศัยอยู่ที่ชุมชนจะรับจ้างทำประมง 2 แบบ คือ 1) ร้อยละ 95 ของผู้รับจ้างทำประมง จะไปรับจ้างทำประมงที่ประเทศมาเลเซียการมีรายได้ของพวกเขาจึงไม่มีส่วนเกี่ยวข้องทางตรงกับโครงการ และ 2) ร้อยละ 5 ของผู้รับจ้างทำประมงจะไปรับจ้างทำประมงกับผู้ที่มีเรือเป็นของตนเองที่อาศัยในชุมชน ซึ่งรายได้ในแต่ละเดือนจะไม่เท่ากัน โดยรายได้นั้นจะได้จากส่วนแบ่งของรายได้ที่เจ้าของเรือจับปลามาขายในแต่ละรอบ ดังนั้นเพื่อความถูกต้องชัดเจนในการหารายได้ที่แท้จริงจากการทำประมง จึงเลือกเก็บรายได้จากการขายปลาในแต่ละครั้งจากผู้ทำประมงที่เป็นเจ้าของเรือเองเท่านั้น

รายได้ที่เพิ่มขึ้นจากการทำประมงโดยผู้ทำประมงซึ่งเป็นเจ้าของเรือเองนั้น เก็บข้อมูลจากรายได้ที่ได้จากการขายปลาในแต่ละครั้งและนำมาแปลงเป็นรายได้เฉลี่ยต่อเดือน รายได้ที่เพิ่มขึ้นวัดจากการเทียบรายได้ระหว่างปี พ.ศ. 2560 - 2561 โดยถือว่ารายได้ที่เพิ่มขึ้นทั้งหมดคิดเป็นผลลัพธ์ซึ่งเกิดจากโครงการเพียงโครงการเดียว ซึ่งก่อนปี พ.ศ. 2561 ได้มีหน่วยงานอื่นเข้ามาจัดกิจกรรมบ้านปลาแต่ทำไม่สำเร็จจึงไม่เกิดผลลัพธ์ที่ดีขึ้นอย่างยั่งยืน และในปี พ.ศ. 2561 โครงการนี้เป็นโครงการเดียวที่จัดขึ้นที่ชุมชน และส่งผลกระทบทางตรงเป็นเหตุผลหลักเหตุผลเดียวที่ทำให้ชาวประมงมีรายได้มากขึ้น ผลจากการสัมภาษณ์และเก็บข้อมูลรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากการทำประมงโดยผู้ทำประมงเป็นเจ้าของเรือเองของชุมชนมีรายได้เพิ่มขึ้นจำนวนเท่ากับ 906,500 บาท

การมีส่วนร่วมของชุมชนกับโครงการนั้น สามารถวัดผลตอบแทนทางสังคมออกมาในรูปแบบค่าเสียโอกาสจากการเข้าร่วมกิจกรรมโครงการของชาวบ้าน ซึ่งในการศึกษาครั้งนี้มี 3 ลักษณะ ดังนี้

1. จำนวนวันที่ชาวบ้านไปเข้าร่วมกิจกรรมโครงการ โดยกิจกรรมโครงการ ไม่ได้มีเพียงแค่ 3 วันที่จัดกิจกรรมเท่านั้น แต่ยังมีวันที่ชุมชนต้องเตรียมการต่าง ๆ ก่อนจะจัดกิจกรรมขึ้น เช่น การประชุม การหล่อบ้านปลา การประสานงาน โดยคิดค่าเสียโอกาสตามค่าแรงขั้นต่ำของประเทศไทยเฉลี่ยคือวันละประมาณ 300 บาท เพราะจากการสัมภาษณ์ชาวบ้านในชุมชน ได้ข้อมูลว่า ชาวบ้านในชุมชนมีรายได้เฉลี่ยต่อวันคนละประมาณ 200 – 400 บาท

2. จำนวนครั้งที่ชาวบ้านนำเรือมาเข้าร่วมกิจกรรม โดยจะคิดค่าเสียโอกาสตามมูลค่าราคาเช่าเรือครึ่งวันที่ชุมชนกำหนดราคาครั้งละ 1,500 บาท

3. วัดจากอาหารที่ชาวบ้านนำมาให้ผู้เข้าร่วมกิจกรรม โดยจะคิดค่าเสียโอกาสเป็นมูลค่าตามราคาของอาหารโดยประมาณจากการสัมภาษณ์

ผลสรุปจากการสัมภาษณ์เก็บข้อมูลในส่วนของการมีส่วนร่วมของชุมชนกับโครงการ จะวัดเป็นจำนวนวันทั้งหมดที่ทั้งชุมชนเข้าไปร่วมกิจกรรมโครงการ รวมกันทั้งสิ้นจำนวน 523 วัน และนำเรือไปเข้าร่วมกิจกรรมทั้งสิ้น 81 ครั้ง และการมีส่วนร่วมอื่น ๆ รวมมูลค่าทั้งสิ้น 289,400 บาท

ประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคต คือ สภาพของสิ่งแวดล้อมที่ดีขึ้นทั้งในเชิงคุณภาพและเชิงปริมาณของทรัพยากรทางทะเลโดยเฉพาะสังคมปลา และสามารถนำทรัพยากรเหล่านี้ไปใช้ให้เกิดประโยชน์ในอนาคต การวัดประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคตนี้บริษัทที่ดำเนินโครงการได้จ้างกลุ่มนักวิจัยและนักวิชาการมาทำการศึกษาความเปลี่ยนแปลงของทรัพยากรทะเล ซึ่งวิธีการศึกษาทำโดยการประเมินสภาพสังคมปลาในบริเวณบ้านปลาที่ระยะเวลาหลังจากวางบ้านปลาสองรอบเวลา คือ 2 – 3 เดือน (วันที่ 15 – 16 พฤษภาคม และวันที่ 6 - 7 มิถุนายน พ.ศ. 2561) และ 7 เดือน (วันที่ 14 – 15 พฤศจิกายน พ.ศ. 2561) โดยวิธีการบันทึกภาพเคลื่อนไหว ทั้งโดยการวางกล้องบันทึกภาพอยู่กับที่ (Camera Trap) และโดยการให้นักดำน้ำด้วยถังอากาศว่ายน้ำเคลื่อนไปในบริเวณบ้านปลาพร้อมทั้งบันทึกภาพเคลื่อนไหว (Mobile Camera) จากนั้นจึงประเมินองค์ประกอบของสังคมปลาที่เข้ามาในพื้นที่บ้านปลาทั้งในเชิงคุณภาพ (การจำแนกชนิดพันธุ์ปลา) และปริมาณ การศึกษาเมื่อพิจารณาเปรียบเทียบสังคมปลาที่สำรวจพบระหว่างสองช่วงเวลา คือ หลังจากวางบ้านปลาไว้ 2 – 3 เดือน และ 7 เดือน พบว่า โดยภาพรวมแล้วปลาที่สำรวจพบที่เวลา 7 เดือนหลังสร้างบ้านปลามีมากกว่าปลาที่สำรวจพบที่เวลา 2 – 3 เดือนหลังสร้างบ้านปลาทั้งในแง่ของจำนวนชนิดพันธุ์และปริมาณปลาเป็นจำนวนตัวที่พบ นั่นคือเมื่อวางบ้านปลาไว้นานขึ้นก็จะมีปลาเข้ามาอยู่อาศัยหรือใช้ประโยชน์จากบ้านปลามากขึ้น ชนิดพันธุ์ปลาที่สำรวจพบมีทั้งกลุ่มปลาที่มักจะเข้ามาใช้ประโยชน์จากลักษณะโครงสร้างที่แข็งและมีความซับซ้อนของบ้านปลา เป็นที่อยู่อาศัยและหลบภัย ได้แก่ ปลาอมไข่ ปลาปักเป้า ปลาบู่ ปลากระรอก ปลาสิงโต ปลาวัวจมูกยาว ปลาสลิดหิน และปลาเก๋า ซึ่งปลากลุ่มเหล่านี้อาจจะไม่เข้ามาอยู่ในพื้นที่เลยหรืออาจเข้ามาน้อยหากไม่มีโครงสร้างบ้านปลาเป็นที่อยู่อาศัยและหลบภัย นอกจากนี้ยังมีกลุ่มปลาที่ไม่ได้ใช้บ้านปลาเป็นที่อยู่อาศัย เพียงแต่เข้ามาเพื่อใช้ประโยชน์ในการหาอาหาร ได้แก่ ปลาผีเสื้อ (ปลาโนรี) ปลานกขุนทอง ปลากะพงแดง ปลากะพงขาว ปลาสร้อยนกเขา ปลาแป้น ปลาทราย และปลาสลิดทะเล และด้วยเหตุผลเดียวกันกลุ่มปลาเหล่านี้อาจจะไม่เข้ามาอยู่ในพื้นที่เลยหรืออาจเข้ามาน้อยหากไม่มีโครงสร้างบ้านปลาเป็นแหล่งรวมอาหารให้กับพวกมัน ดังนั้นโครงสร้างบ้านปลาจึงมีประโยชน์โดยตรงต่อการฟื้นฟูสภาพสังคมปลาทะเลในพื้นที่ทั้งในแง่ของการเป็นถิ่นที่อยู่และเป็นแหล่งหากินของปลาทะเล ตลอดจนเป็นแหล่งเพาะพันธุ์สัตว์น้ำและเป็นแหล่งหากินที่สำคัญของประชาชนในพื้นที่ต่อไป

ผลจากการเก็บข้อมูลเอกสารและการสัมภาษณ์กับกลุ่มนักวิจัยของบริษัท ประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคต ซึ่งเป็นผลมาจากโครงการ แม้จะสามารถบอกผลลัพธ์การเปลี่ยนแปลงตามที่กล่าวไว้ข้างต้น แต่ไม่สามารถจะวัดออกมาเป็นมูลค่าทางการเงินได้ เนื่องจากพื้นที่ทะเลนั้นแสนกว้างใหญ่การนับจำนวนปลาทั้งหมดไม่สามารถทำได้ แต่เราสามารถเห็นผลลัพธ์จากประโยชน์เชิงเศรษฐกิจที่ดีขึ้นได้จากรายได้ที่เพิ่มขึ้นของชาวประมงหลังจากที่ได้ตัวชี้วัดที่ส่งผลต่อโครงการ ประกอบด้วย เงินที่นำไปลงทุน จำนวน 975,000 บาท รายได้ที่เพิ่มขึ้น จำนวน 903,500 บาท การมีส่วนร่วมของชุมชนกับโครงการ จำนวน 289,700 บาท และประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคตซึ่งไม่สามารถคำนวณเป็นมูลค่าออกมาได้ โดยนำปัจจัยเงินที่นำไปลงทุน รายได้ที่เพิ่มขึ้น และการมีส่วนร่วมของชุมชน ใส่ในสูตรผลตอบแทนทางสังคม (SROI) เพื่อวัดหาอัตราผลตอบแทนทางสังคม ส่วนประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคต จะไม่นำตัวชี้วัดนี้ใส่ลงไปในสมการเพื่อลดความผิดพลาด (Error) ของอัตราผลตอบแทนทางสังคม เนื่องจากไม่สามารถคำนวณมูลค่าตัวชี้วัดออกมาในรูปของตัวเงินได้ ดังนี้

SROI = (มูลค่าทางการเงินของผลลัพธ์ – มูลค่าผลลัพธ์ที่ไม่ได้เกิดจากโครงการ)/ต้นทุนดำเนินโครงการ

SROI = (รายได้ที่เพิ่มขึ้น + การมีส่วนร่วมของชุมชนกับโครงการ)/มูลค่าปัจจุบันของการลงทุนทั้งหมด

SROI = (906,500 + 289,400)/975,000

SROI = 1.2266

อัตราผลตอบแทนทางสังคม (SROI) ของโครงการนี้มีค่าเท่า 1.2266 ซึ่งมากกว่า 1 (SROI > 1) แสดงถึงความคุ้มค่าในการลงทุนต่อ 1 บาทที่ลงทุนไปสามารถสร้างผลลัพธ์ทางสังคมออกมาได้ 1.2266 บาท ดังนั้น ตามหลักการโครงการที่มีลักษณะการประกอบกิจกรรมทางสังคมถือว่า โครงการประสบความสำเร็จในด้านของการวางแผนกลยุทธ์สามารถจัดกิจกรรมซึ่งตอบโจทย์ความต้องการของชุมชน และสร้างผลลัพธ์การเปลี่ยนแปลงได้ตั้งแต่ช่วงเริ่มโครงการ เนื่องจากกิจกรรมทางสังคมเป็นโครงการที่ลงทุนโดยไม่หวังผลกำไรตอบแทนกลับมายังโครงการตนเองแต่ต้องการให้เกิดผลลัพธ์ทางสังคมมากกว่าหรือเท่ากับเงินที่ลงทุนไป จึงไม่สำคัญว่า SROI นั้นจะต้องยิ่งมากถึงดี ดังนั้น การที่ SROI มีผลลัพธ์เท่ากับ 1 ก็ถือว่าโครงการมีคุณภาพ และแสดงว่าโครงการดำเนินงานมาถูกทาง

สรุปผลการวิจัย

โครงการที่วิจัยครั้งนี้มีอัตราผลตอบแทนทางสังคมในช่วงระยะเวลาการลงทุนปีแรกตั้งแต่วันที่ 25 ธันวาคม พ.ศ. 2560 จนถึง 31 ตุลาคม พ.ศ. 2561 เท่ากับ 1.2266 แสดงถึงความคุ้มค่าในการลงทุนต่อ 1 บาท สามารถสร้างผลลัพธ์ทางสังคมออกมาได้ 1.2266 บาท และแสดงถึงความสามารถของบริษัทที่สามารถออกแบบและวางแผนกลยุทธ์ของโครงการให้ตอบโจทย์ตามความต้องการของชุมชน ได้อย่างตรงเป้าหมายและสามารถทำให้เกิดผลลัพธ์การเปลี่ยนแปลงที่ดีขึ้นอย่างเห็นได้ชัด

การวิจัยได้มีการออกแบบการเก็บข้อมูลมาเป็นอย่างดี โดยเน้นการวัดผลตอบแทนทางสังคมจากผลลัพธ์ทางตรงของโครงการ และป้องกันผลประโยชน์ส่วนเกินเพื่อให้สามารถวัดผลตอบแทนทางสังคมของโครงการออกมาอย่างรอบคอบ แต่เนื่องจากวิถีการดำเนินชีวิตของชุมชน ส่วนใหญ่มีลักษณะหาเช้ากินค่ำ ทำให้คนในชุมชนไม่มีการวางแผนทางการเงิน อีกทั้งยังมีปัจจัยอื่น เช่น การเมืองภายในชุมชน เป็นต้น ที่อาจเป็นมูลเหตุแฝงภายในข้อมูลที่เก็บรวบรวมมา ทำให้ผลตอบแทนทางสังคมของโครงการอาจน้อยหรือไม่ดีขึ้นอย่างที่ควรจะเป็น

ผลลัพธ์ของงานวิจัยสามารถนำไปใช้ประโยชน์หลายทาง เช่น การสื่อสารกับนักลงทุน เนื่องจากผลลัพธ์ทางสังคมที่เกิดขึ้นนั้น มีทั้งในแบบรูปธรรมและนามธรรม ซึ่งอาจทำให้นักลงทุนไม่สามารถมองเห็นผลลัพธ์จากการลงทุนในสังคมอย่างชัดเจนว่ามีความคุ้มค่าหรือไม่ อัตราผลตอบแทนทางสังคมที่สื่อสารออกมาในรูปของตัวเลขที่แสดงความคุ้มค่าต่อเงิน 1 บาท ที่ลงทุนไปสามารถสะท้อนความหมายที่เห็นชัดเข้าใจง่ายกว่า นอกจากนี้สามารถนำผลวิจัยไปออกแบบกระบวนการจัดการภายในโครงการ ทำให้การออกแบบกิจกรรมสามารถตอบโจทย์ความต้องการของกลุ่มผู้มีส่วนได้เสียได้ตรงจุดยิ่งขึ้น สามารถแยกและวิเคราะห์สัดส่วนผลลัพธ์จากกิจกรรมที่จะจัดขึ้นในอนาคตออกจากผลลัพธ์กิจกรรมในอดีต และสามารถนำการวิจัยนี้ไปต่อยอดในงานวิจัยเชิงคุณภาพที่จะออกแบบปรับปรุงเพิ่มเติมปัจจัยผลตอบแทนทางสังคมของโครงการให้ผลลัพธ์ทางสังคมมีความสอดคล้องกับผลลัพธ์ที่เกิดจากกิจกรรมที่จะจัดขึ้นในอนาคต

เอกสารอ้างอิง

Ashwanuntakul, S. and Yamla-or, P. (2017). *Handbook of the assessment of social return on investment.* Bangkok: Thailand Research Fund.

Gosselin, V., Boccanfuso, D., & Laberge, S. (2020). Social return on investment (SROI) method to evaluate physical activity and sport interventions: a systematic review. *International Journal of Behavioral Nutrition and Physical Activity,* 17(1), 1-11.

McBride, A. C., Dale, V. H., Baskaran, L. M., Downing, M. E., Eaton, L. M., Efroymson, R. A., Garten Jr., C. T., Kline, K. L., Jager, H. I., Mulholland, P. J., Parish, E. S., Schweizer, P. E., and Storey, J. M. (2011). Indicators to support environmental sustainability of bioenergy systems. *Ecological Indicators,* 11(5), 1277-1289.

Sangchai, S. (2018). Evolution of the concept of sustainable development. *Journal of Environmental Management,* 14(2), 96-111.

United Nations. (2016). *The Sustainable Development Goals Report 2016.* United Nations publication: the Department of Economic and Social Affairs (DESA).





การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างเพศของประธานเจ้าหน้าที่บริหารด้านการเงิน ระดับการศึกษา กับผลการดำเนินงานของบริษัท: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

RELATIONSHIP BETWEEN CHIEF FINANCIAL OFFICER GENDER, LEVEL OF EDUCATION AND FIRM PERFORMANCE: CASE STUDY OF LISTED COMPANIES IN TECHNOLOGY INDUSTRY

ปัญจรัตน์ ตันติวิมงคล
นักบัญชี
บริษัท เอช แอล เอ การ์เม้นท์ (ประเทศไทย) จำกัด

Panjarat Tantivimongkol
Accountant
HLA Garment (Thailand) Co., Ltd.

ดร. ศิลปพร ศรีจั่นเพชร
รองศาสตราจารย์ประจำ และหัวหน้าภาควิชาการบัญชี
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
ประธานคณะกรรมการวิชาชีพบัญชีด้านการศึกษาและเทคโนโลยี
สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์

Dr. Sillapaporn Srijunpetch
Associate Professor, Head of Accounting Department,
Thammasat Business School, Thammasat University
Head of Professional Accounting Committee on Accounting Education and Technology,
Thailand Federation of Accounting Professions

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างเพศของประธานเจ้าหน้าที่บริหารด้านการเงิน ระดับการศึกษา กับผลการดำเนินงานของบริษัท: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

ปัญจรัตน์ ตันติวิมงคล
นักบัญชี
บริษัท เอช แอล เอ การ์เม้นท์ (ประเทศไทย) จำกัด
Email: panjaratt@outlook.com

ดร. ศิลปพร ศรีจั่นเพชร
รองศาสตราจารย์ประจำ และหัวหน้าภาควิชาการบัญชี
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
ประธานคณะกรรมการวิชาชีพบัญชีด้านการศึกษาและเทคโนโลยี
สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์
Email: sillapaporn@tbs.tu.ac.th

วันที่ได้รับบทความต้นฉบับ: 10 กุมภาพันธ์ 2564
วันที่แก้ไขปรับปรุงบทความ: 29 มีนาคม 2564
วันที่ตอบรับตีพิมพ์บทความ: 31 มีนาคม 2564

บทคัดย่อ

การศึกษาฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างเพศของประธานเจ้าหน้าที่บริหารด้านการเงิน (CFO) ระดับการศึกษา กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีซึ่งผลการดำเนินงานของบริษัทชี้วัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) การศึกษานี้วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนาและสถิติเชิงอนุมาน ในการวิเคราะห์กลุ่มตัวอย่างรวมทั้งสิ้นจำนวน 36 บริษัท ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2558 ถึง 2562 เป็นจำนวน 5 ปี

ผลการศึกษาพบว่าระดับการศึกษาของประธานเจ้าหน้าที่บริหารด้านการเงินมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญเชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี แสดงว่าประธานเจ้าหน้าที่บริหารด้านการเงินที่จบการศึกษาสูงกว่าระดับปริญญาตรีส่งผลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัท อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษาไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญระหว่างเพศของประธานเจ้าหน้าที่บริหารด้านการเงินกับผลการดำเนินงานของบริษัท

คำสำคัญ: เพศของประธานเจ้าหน้าที่บริหารด้านการเงิน ระดับการศึกษา ผลการดำเนินงาน

RELATIONSHIP BETWEEN CHIEF FINANCIAL OFFICER GENDER, LEVEL OF EDUCATION AND FIRM PERFORMANCE: CASE STUDY OF LISTED COMPANIES IN TECHNOLOGY INDUSTRY

Panjarat Tantivimongkol

Accountant

HLA Garment (Thailand) Co., Ltd.

Email: panjaratt@outlook.com

Dr. Sillapaporn Srijunpetch

Associate Professor, Head of Accounting Department,

Thammasat Business School, Thammasat University

Head of Professional Accounting Committee on Accounting Education and Technology, Thailand Federation of Accounting Professions

Email: sillapaporn@tbs.tu.ac.th

Received: February 10, 2021
Revised: March 29, 2021
Accepted: March 31, 2021

ABSTRACT

This research examines the relationship between chief financial officer (CFO) gender, educational level, and firm performance of technology industry companies listed on the Stock Exchange of Thailand (SET). Firm performance was measured by return on assets (ROA). Descriptive statistics and inferential statistics were used to analyze 36 samples, all technology industry companies listed on the SET, from 2015 to 2019.

Results showed that educational level had a positive and significant effect on ROA, suggesting that the higher level of education, the higher ROA. However, there was no relationship between CFO gender and firm performance or ROA.

Keywords: Chief Financial Officer Gender, Level of Education, Firm Performance

บทนำ

ในปัจจุบันผู้หญิงเข้ามามีบทบาทในสังคมมากขึ้น ประเด็นเรื่องความเท่าเทียมทางเพศและบทบาทของผู้หญิงจึงมีการกล่าวถึงเป็นจำนวนมาก โดย World Economic Forum ได้เผย Global Gender Gap Index 2020 ได้ศึกษาความเท่าเทียมทางเพศทั่วโลกพบว่า ในปีนี้มีการยกระดับความเสมอภาคได้ดีขึ้นทั่วโลก โดยประเทศไทยอยู่อันดับที่ 75 จากทั้งหมด 153 ประเทศ ซึ่งที่ผ่านมาพบว่าผู้หญิงได้รับการยอมรับและมีความสามารถในการบริหารงานในตำแหน่งผู้บริหารระดับสูง สะท้อนให้เห็นว่าผู้หญิงได้ก้าวขึ้นมามีบทบาท ในฐานะผู้นำในโลกการทำงานมากขึ้น ซึ่งความรู้และทักษะที่ใช้ในการทำงานถือเป็นคุณสมบัติที่สำคัญอย่างหนึ่งของผู้บริหารระดับสูง จึงจำเป็นต้องพัฒนาความรู้ของตนเองอยู่ตลอดเวลา ในรูปแบบการอบรมหลักสูตรต่าง ๆ การศึกษาต่อในระดับปริญญาโทหรือปริญญาเอก เนื่องจากการศึกษาเป็นการพัฒนาองค์ความรู้และกรอบความคิด ที่จะเป็นประโยชน์ในระยะยาวสำหรับผู้บริหารระดับสูง เพื่อสามารถมองภาพธุรกิจแบบองค์รวมคิด วิเคราะห์ และเชื่อมโยงได้

โดยปกติคนทั่วไปมักเชื่อว่าผู้ชายเหมาะกับเทคโนโลยีมากกว่าผู้หญิง จากรายงานที่จัดทำและเผยแพร่โดย World Economic Forum พบว่า ประเทศสหรัฐอเมริกาซึ่งเป็นผู้นำด้านเทคโนโลยีของโลกนั้น มีผู้หญิงทำงานด้านวิทยาศาสตร์ เทคโนโลยี วิศวกรรม และคณิตศาสตร์ น้อยกว่าร้อยละ 25 โดยข้อมูลจากแหล่งเดียวกันเปิดเผยว่า สาเหตุที่แรงงานหญิงในสาขาเทคโนโลยีและสาขาอื่นที่เกี่ยวข้องมีจำนวนค่อนข้างน้อย มีสาเหตุที่สำคัญมาจากขาดการสนับสนุนที่จริงจัง ขาดคนต้นแบบที่จะเดินตามรอย จากข้อมูลในรายงานผลการศึกษายังไม่เคยพบว่า ผู้หญิงด้อยศักยภาพในเรื่องเทคโนโลยีแต่อย่างใด จากที่ได้กล่าวมาข้างต้นจึงเกิดความสนใจในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างเพศของประธานเจ้าหน้าที่บริหารด้านการเงิน ระดับการศึกษา และผลการดำเนินงานของบริษัท กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

วัตถุประสงค์ของการวิจัยและประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

เพื่อศึกษาว่าเพศของประธานเจ้าหน้าที่บริหารด้านการเงินและระดับการศึกษา มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีหรือไม่และเป็นไปในทิศทางใด ซึ่งผลการวิจัยจะทำให้ทราบและเข้าใจถึงความสัมพันธ์ระหว่างเพศของประธานเจ้าหน้าที่บริหารด้านการเงิน ระดับการศึกษา กับผลการดำเนินงาน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี นอกจากนี้นักลงทุนสามารถนำผลการวิจัยนี้ไปใช้วิเคราะห์และตัดสินใจ ในการพิจารณาลงทุนในตราสารทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์



การทบทวนวรรณกรรม

ในด้านจิตวิทยาเพศของผู้บริหารระดับสูงจะเห็นได้ว่าผู้นำหญิงและผู้นำชายมีความแตกต่างกัน เช่น รูปแบบของความเป็นผู้นำที่มีประสิทธิภาพ ทักษะการสื่อสาร ความเป็นอนุรักษ์นิยม ความสามารถในการรับความเสี่ยงและการตัดสินใจ นักทฤษฎีจึงให้เหตุผลที่สำคัญว่าทำไมผู้หญิงจึงไม่ประสบความสำเร็จ ในขณะที่มีสถานภาพและอาชีพเดียวกันกับผู้ชาย เพราะว่าผู้หญิงเมื่ออยู่ตำแหน่งภาวะผู้นำ จะรับรู้ความสามารถและประสิทธิภาพของตนเองต่ำ ทฤษฎีความสอดคล้องทางเพศของอำนาจของ Johnson, 1976 ได้ชี้แนะว่าการรับรู้ของผู้หญิงจะประเมินว่าจะได้รับการสนับสนุนก็ต่อเมื่อมีการใช้อำนาจทางอ้อม และความน่าเชื่อถือนั้นเกิดจากทรัพยากรส่วนบุคคล เช่น ความชอบความพอใจ และความเสน่หา แม้จะมีการเพิ่มอำนาจเพื่อให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น เมื่อใช้อำนาจให้มีความสอดคล้องกับผู้ชายก็ตาม ด้วยเหตุผลนี้ความก้าวหน้าของผู้หญิงอาจถูกทำลาย เมื่อมีการใช้อำนาจที่สอดคล้องกับลักษณะทางเพศ เพราะว่าสังคมจะคาดหวังพฤติกรรมสำหรับผู้หญิงว่าไม่สามารถประสบความสำเร็จในการบริหารได้

Goktepe and Schneier (1989) ได้ศึกษาบทบาทจากเพศและการจูงใจในการเป็นผู้นำ ผลการศึกษาพบว่าสัดส่วนการเป็นผู้นำของเพศชายและเพศหญิงไม่แตกต่างกัน แต่ผู้นำจะมีความจูงใจภายในกลุ่มมากกว่าบุคคลที่ไม่ใช่ผู้นำ Eagly and Johnson (1990) ศึกษาสภาพแวดล้อมทางธุรกิจกับอดีตผู้บริหารหญิง ผลการศึกษาพบว่าภายใต้สภาพแวดล้อมทางธุรกิจเปรียบเทียบกับอดีต ผู้บริหารหญิงมีประสิทธิภาพมากขึ้น บริษัทที่มีผู้บริหารหญิงที่ดำรงตำแหน่งผู้บริหารระดับสูงจำนวนมากกว่า มีประสิทธิภาพการดำเนินงานที่สูงกว่าบริษัทที่มีผู้บริหารหญิงจำนวนน้อยกว่า การศึกษาในอดีตแสดงให้เห็นว่าบริษัทที่ส่งเสริมความหลากหลายทางด้านเพศ มีผลตอบแทนในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ บริษัทที่มีผู้บริหารหญิงมีส่วนในงานบริหารระดับสูง จะสร้างผลตอบแทนให้กับราคาหลักทรัพย์ทางบวกอย่างมีนัยสำคัญ สำหรับบริษัทที่ดำเนินงานในสภาพแวดล้อมที่ซับซ้อน ซึ่งสอดคล้องกับ Krishnan and Parsons (2008) พบว่าบริษัทที่มีความหลากหลายทางด้านเพศในผู้บริหารระดับสูงมีความสัมพันธ์กับกำไรในทางบวก

Peni and Vahamaa (2010) พบว่าผู้บริหารหญิงมีลักษณะการตัดสินใจดำเนินกลยุทธ์ทางธุรกิจที่มีความระมัดระวังมากกว่าผู้ชาย ในการดำเนินงานและบริหารจัดการเพื่อให้ได้ผลการดำเนินงาน การศึกษาในอดีตแสดงให้เห็นว่าผู้บริหารหญิงไม่ชอบที่จะรับความเสี่ยงในระดับสูง และมีการเลือกใช้กลยุทธ์เชิงรุกมากกว่าเพศชาย ความแตกต่างเหล่านี้ในทัศนคติระหว่างผู้บริหารหญิงและผู้บริหารชาย อาจนำไปสู่ความแตกต่างในการเลือกใช้กลยุทธ์ที่มีผลต่อผลตอบแทนจากการดำเนินงาน โดยเฉพาะผู้บริหารหญิงอาจจะลงทุนน้อยกว่า และเลือกที่จะใช้หนี้สินน้อยลงในโครงสร้างทางการเงินของบริษัท เมื่อเปรียบเทียบกับผู้บริหารเพศชาย ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ Jing, Smith and Liu (2019) พบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างประธานเจ้าหน้าที่บริหารด้านการเงินเพศหญิงกับการทุจริตทางบัญชี ประธานเจ้าหน้าที่บริหารด้านการเงินเพศหญิงมีความระมัดระวังมากกว่า และกลัวความเสี่ยงมากกว่าในการตัดสินใจ ซึ่งทำให้สามารถลดการทุจริตทางบัญชี

การศึกษาของ Srivastav and Williams (2016) พบว่าระดับการศึกษาและคุณภาพการศึกษาของประธานผู้บริหารส่งผลต่อผลการดำเนินงานของธนาคาร โดยมีหลักฐานว่าประธานผู้บริหารที่จบปริญญาโทด้านบริหารธุรกิจส่งผลต่อการดำเนินงานที่ดีกว่า เมื่อธนาคารดำเนินงานตามรูปแบบธุรกิจที่มีนวัตกรรมสูงหรือมีความเสี่ยงสูง ผลการศึกษานี้พบว่าการศึกษาของผู้บริหารส่งผลต่อทักษะในการบริหารงานที่มีความซับซ้อนและผลการดำเนินงานที่ประสบความสำเร็จในขณะที่การศึกษาของ Ofe Hosea Ayaba (2012) ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างประวัติการศึกษาของประธานฝ่ายบริหาร กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งสต็อกโฮล์ม ในกลุ่มอุตสาหกรรมการผลิตพลังงานและเทคโนโลยี อีกทั้งไม่พบว่าประธานฝ่ายบริหารที่จบการศึกษาทางด้านวิศวกรรมศาสตร์ ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในทางบวกมากกว่าประธานฝ่ายบริหารที่จบการศึกษาทางด้านอื่น เช่น กฎหมาย การตลาดและการเงิน อีกทั้งไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างระดับการศึกษาของประธานฝ่ายบริหาร กับผลการดำเนินงานของบริษัท

ผลการศึกษาไม่พบหลักฐานสนับสนุนว่า ประธานฝ่ายบริหารที่มีระดับการศึกษาสูงกว่าปริญญาโท จะส่งผลต่อผลการดำเนินงานมากกว่าประธานฝ่ายบริหารที่จบการศึกษาระดับปริญญาตรี

Bhagat, Bolton and Subramanian (2010) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับการศึกษาของผู้บริหารระดับสูงกับผลการดำเนินงานของบริษัทของบริษัทขนาดใหญ่ในประเทศสหรัฐอเมริกาจำนวน 1,500 บริษัท พบว่าผลการดำเนินงานในระยะสั้นมีการเพิ่มขึ้นเล็กน้อย เมื่อผู้บริหารระดับสูงมีปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต และในทางตรงกันข้ามผลการดำเนินงานในระยะสั้น มีการปรับตัวลดลงเล็กน้อยจากการบริหารงานของผู้บริหารระดับสูงที่ไม่ได้จบการศึกษาทางด้านบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต แต่ไม่สามารถยืนยันได้ว่าการจบการศึกษาทางด้านบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต หรือการศึกษาระดับปริญญาโทจะส่งผลต่อความสำเร็จทางด้านผลการดำเนินงานของบริษัทในระยะยาว

ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) บริษัทจะมีผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (Stakeholders) จำนวน 3 กลุ่มหลัก ได้แก่ เจ้าของหรือผู้ถือหุ้น เจ้าหนี้ และผู้บริหาร ซึ่งเจ้าของหรือผู้ถือหุ้นเป็นนักลงทุนที่นำเงินมาลงทุนเพื่อหาผลประโยชน์ และสะสมความมั่งคั่ง เป็นบุคคลที่ต้องการผลตอบแทนให้คุ้มกับความเสี่ยงที่ต้องเผชิญ สิ่งที่นักลงทุนกลุ่มนี้ต้องการคือเงินปันผลและราคาหุ้น (หรือมูลค่าเงินลงทุน) ที่เพิ่มสูงขึ้น เจ้าหนี้เป็นนักลงทุนที่ต้องการผลตอบแทนที่แน่นอน อันได้แก่ ดอกเบี้ย และต้องการรับชำระคืนเงินต้น (หรือเงินลงทุน) ในระยะเวลาที่กำหนด ความเสี่ยงของเจ้าหนี้จะมากหรือน้อยขึ้นอยู่กับความสามารถของการชำระหนี้และความเสี่ยงจากหนี้เสีย (Credit Risk หรือ Default Risk) ในขณะที่ธุรกิจยังมีขนาดเล็กเจ้าของอาจบริหารธุรกิจด้วยตนเอง ภายหลังจากธุรกิจเจริญเติบโตขึ้นจนเกินความสามารถหรือเวลาของเจ้าของ ความเป็นเจ้าของและผู้บริหารก็จะแยกออกจากกันมากขึ้น (Separation of Ownership and Control) ทุนที่สำคัญที่ผู้บริหารนำมาลงทุนในธุรกิจ คือ ทุนในทรัพยากรมนุษย์ (Human Capital) ซึ่งเป็นทรัพยากรที่ผู้บริหารสะสมไว้ในรูปของความรู้ ประสบการณ์ และความเชี่ยวชาญ ดังนั้นผู้บริหารย่อมต้องการผลตอบแทนที่สูงในรูปของเงินเดือน โบนัส และอื่น ๆ เพื่อชดเชยกับความเสี่ยงที่สูง และไม่อาจกระจายออกไปได้มากนัก จากสามกลุ่มข้างต้นจะมีความคาดหวังจากองค์กรที่แตกต่างกัน ทำให้เกิดปัญหาข้อขัดแย้งในผลประโยชน์ (Conflict of Interest) ระหว่างผู้มีส่วนได้ส่วนเสียดังนี้ (Jensen & Meckling, 1997)

ปัญหาที่เกิดจากความขัดแย้งระหว่างผู้ที่เป็นเจ้าของหรือผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารโดยทั่วไป เจ้าของหรือผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นเจ้าของเงินทุน (Principal) จะมอบหมายอำนาจหน้าที่ในการบริหาร ควบคุมดูแลกิจการให้กับผู้บริหาร (Agent) กล่าวคือ ผู้บริหารจะเป็นตัวแทนของเจ้าของเงินทุนในการบริหารธุรกิจ ซึ่งการแบ่งแยกกันระหว่างความเป็นเจ้าของและการบริหารจะมากขึ้นโดยลำดับที่ธุรกิจเติบโตมากขึ้น ซึ่งผลที่ตามมาคือความ ไม่สมมาตรของข้อมูล (Information Asymmetry) ระหว่างเจ้าของกับผู้บริหาร กล่าวคือ เจ้าของย่อมต้องการให้ธุรกิจมีกำไรสูงสุด เพื่อความมั่งคั่งสูงสุดของผู้เป็นเจ้าของ โดยมิได้ทราบถึงความพยายามในการทำงานของผู้บริหารอย่างแท้จริง ส่วนผู้บริหารก็ย่อมต้องการที่จะได้รับผลตอบแทนสูงสุดสำหรับตนเอง ผลตอบแทนดังกล่าวอาจเป็นผลตอบแทนทางตรง ปัญหาดังกล่าวนี้เป็นปัญหาตัวแทนในความสัมพันธ์ระหว่างเจ้าของเงินและตัวแทน (Principal-Agent Relationship) และความขัดแย้งระหว่างผู้ที่เป็นเจ้าของกับผู้บริหาร ที่กล่าวมานี้เป็นส่วนหนึ่งของทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

ปัญหาที่เกิดจากความขัดแย้งระหว่างผู้ที่เป็นเจ้าของกับเจ้าหนี้ในองค์กรธุรกิจ เจ้าหนี้ถือเป็นเจ้าของเงินทุน (Principal) และเจ้าของหรือผู้บริหารในนามของเจ้าของถือเป็นตัวแทน (Agent) ที่กู้ยืมเงินมาจากเจ้าหนี้มาดำเนินธุรกิจ ซึ่งเจ้าหนี้ไม่สามารถเข้าไปควบคุมหรือกำกับการใช้เงินของเจ้าของได้ตลอดเวลา ผลที่ตามมาคือความไม่สมมาตรของข้อมูลระหว่างเจ้าหนี้และเจ้าของ (Information Asymmetry) โดยเจ้าของอาจจะเอาเปรียบเจ้าหนี้ได้ เช่น

เจ้าของอาจนำเงินไปลงทุนในโครงการที่เสี่ยงเกินกว่าที่เจ้าหนี้รับรู้ (Asset Substitution Problem) และความขัดแย้งระหว่างผู้ที่เป็นเจ้าของกับเจ้าหนี้ ที่กล่าวมานี้ถือเป็นส่วนหนึ่งของทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

ทฤษฎี Upper Echelons ผลลัพธ์ขององค์กรทั้งกลยุทธ์และความมีประสิทธิผลขององค์กร เป็นผลสะท้อนของการประเมินมูลค่า (values) และกระบวนการรับรู้ (Cognitive base) ของผู้ที่มีอำนาจในองค์กร Carpenter Geletkanycz and Sanders (2004) และ Hambrick and Mason (1984) คุณลักษณะของผู้บริหารระดับสูงเป็นตัวตัดสินถึงมุมมองที่พวกเขามอง และสิ่งนั้นจะถูกนำไปใช้เป็นข้อมูลเพื่อใช้ในการตัวสินเกี่ยวกับตัวเลือกกลยุทธ์ ซึ่งท้ายที่สุดจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานขององค์กร จากการศึกษาของ Hambrick and Mason (1984) พบว่าแท้จริงแล้วกลุ่มผู้บริหารระดับสูงมีความสำคัญต่อการเลือกกลยุทธ์ที่ใช้และผลการดำเนินงานขององค์กร โดยพบว่าทั้งคุณลักษณะทางจิตวิทยาไม่ว่าจะเป็นการประเมินคุณค่าและพื้นฐานเกี่ยวกับกระบวนการคิดหรือการรับรู้ และคุณลักษณะของผู้บริหารระดับสูง ตัวอย่างเช่น อายุ สายงานการทำงาน ประสบการณ์การทำงานที่ผ่านมาในอดีต การศึกษา สถานะทางสังคม และสถานะทางการเงิน ต่างเป็นปัจจัยที่ทำให้เกิดตัวเลือกกลยุทธ์ การกำหนดนโยบายและส่งผลต่อการดำเนินงานขององค์กรทั้งทางตรงและทางอ้อมผ่านกลยุทธ์ที่เลือกใช้

Stewardship Theory อธิบายเหตุการณ์ในกรณีที่ผู้บริหารระดับสูงซึ่งเป็นตัวแทนของบริษัทมีพฤติกรรมที่คำนึงถึงประโยชน์ส่วนร่วม รวมไปถึงประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นและบริษัท มากกว่าประโยชน์ส่วนตนหรือความสนใจเฉพาะตัว เนื่องจากมีแรงจูงใจที่สอดคล้องกับเป้าหมายของบริษัท หรือเรียกว่าแรงจูงใจภายใน (Intrinsic Rewards) ซึ่งเกิดจากใจ เช่น การเป็นที่ยอมรับทางสังคม ความต้องการทางสังคม และชื่อเสียง เป็นต้น ตรงกันข้ามกับทฤษฎีตัวแทนซึ่งเป็นการสร้างแรงจูงใจจากภายนอก (Extrinsic Rewards) ถ้าเปรียบเทียบกับมาสโลว์ คือ ความต้องการเติบโตก้าวหน้าในหน้าที่การงาน ความต้องการความสำเร็จ และความพอใจในความสำเร็จในการทำงาน ซึ่งความต้องการดังกล่าวเป็นความต้องการขั้นสูงสุด

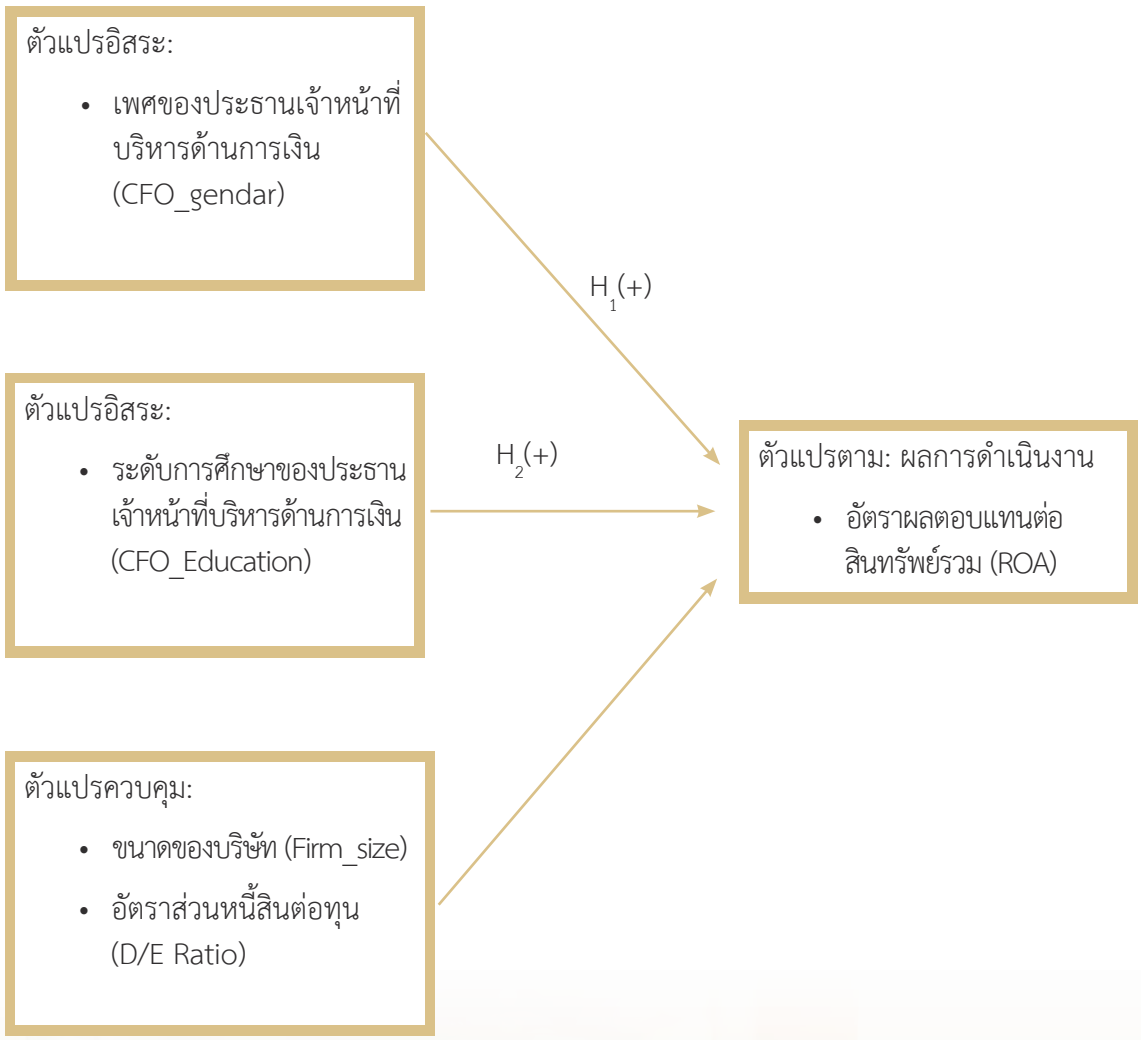
สมมติฐานงานวิจัย

H_1: ประธานเจ้าหน้าที่บริหารด้านการเงิน (CFO) ที่เป็นเพศหญิงมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

H_2: ประธานเจ้าหน้าที่บริหารด้านการเงิน (CFO) ที่มีระดับการศึกษาสูงกว่าระดับปริญญาตรี มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

กรอบแนวความคิดในการวิจัย

จากการทบทวนแนวคิดทฤษฎีและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง ผู้วิจัยได้กำหนดกรอบแนวความคิดในการวิจัยสำหรับการศึกษาครั้งนี้ดังรูปต่อไปนี้



ภาพที่ 1 กรอบแนวความคิดในการวิจัย

วิธีดำเนินการวิจัย

กลุ่มตัวอย่างในการวิจัยครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand: SET) ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ยกเว้นกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน รวมทั้งสิ้นจำนวน 36 บริษัท ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2558 ถึง 2562 เป็นจำนวน 5 ปี ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ได้มาจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยเก็บข้อมูลจากงบการเงิน แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ประจำปี พ.ศ. 2558 - 2562 รวมถึงข้อมูลจากฐานข้อมูลออนไลน์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (www.sec.or.th) ฐานข้อมูลออนไลน์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.set.or.th) และ SET Market Analysis and Reporting Tool (www.setsmart.com) รวมทั้งข้อมูลที่บริษัทเปิดเผยแพร่ต่อสาธารณชน เช่น เว็บไซต์บริษัท และข้อมูลจากนักลงทุนสัมพันธ์

ในการศึกษาครั้งนี้ได้ทำการรวบรวมข้อมูลและประมวลผลด้วยโปรแกรมทางสถิติในการทดสอบความสัมพันธ์และทดสอบสมมติฐาน ผู้วิจัยเลือกนำเสนอข้อมูลเชิงสถิติและวิเคราะห์ข้อมูลในรูปแบบสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) และสถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร โดยวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson's Correlation Coefficient) และวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Linear Regression) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ของเพศของประธานเจ้าหน้าที่บริหารด้านการเงิน ระดับการศึกษากับผลการดำเนินงานตามสมมติฐานต่าง ๆ ที่ได้กำหนดไว้ โดยมีสมการที่ใช้ในการวิจัยดังนี้

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 CFO_Gender_{i,t} + \beta_2 CFO_Education_{i,t} + \beta 3 Firm\ size_{i,t} + \beta 4 D/E\ ratio_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

โดย	Firm Performance	คือ	อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัท i ณ ปีที่ t
	CFO_Gender	คือ	เพศของประธานเจ้าหน้าที่บริหารด้านการเงินของบริษัท i ณ ปีที่ t
	CFO_Education	คือ	ระดับการศึกษาของประธานเจ้าหน้าที่บริหารด้านการเงินของบริษัท i ณ ปีที่ t
	Firm Size	คือ	ขนาดของบริษัทของบริษัท i ณ ปีที่ t
	D/E Ratio	คือ	อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของบริษัท i ณ ปีที่ t

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแปรอิสระ (Independent Variable) คือ เพศของประธานเจ้าหน้าที่บริหารด้านการเงิน แบ่งออกเป็นเพศหญิงและเพศชาย โดยใช้ตัวแปรหุ่น (Dummy Variable) ในการคำนวณซึ่งกำหนดดังนี้ หากประธานเจ้าหน้าที่บริหารด้านการเงินเป็นเพศหญิงแทนค่าด้วย 1 และหากประธานเจ้าหน้าที่บริหารด้านการเงินเป็นเพศชายแทนค่าด้วย 0 สำหรับระดับการศึกษาของประธานเจ้าหน้าที่บริหารด้านการเงิน แบ่งออกเป็น 2 กลุ่ม คือ ต่ำกว่าหรือเท่ากับปริญญาตรี และสูงกว่าปริญญาตรี โดยใช้ตัวแปรหุ่นในการคำนวณซึ่งกำหนดดังนี้ หากประธานเจ้าหน้าที่บริหารด้านการเงินจบการศึกษาสูงกว่าระดับปริญญาตรีแทนค่าด้วย 1 และหากประธานเจ้าหน้าที่บริหารด้านการเงินจบการศึกษาต่ำกว่าหรือเท่ากับระดับปริญญาตรีแทนค่าด้วย 0

ตัวแปรตาม (Dependent Variable) คือ ผลการดำเนินงาน วัดผลโดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Asset: ROA) เป็นเครื่องมือในการวัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจากสินทรัพย์ทั้งหมดที่ใช้ในการดำเนินงาน คำนวณได้ดังนี้

$$\text{Return on Asset (ROA)} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

ตัวแปรควบคุม (Control Variable) ได้แก่ ขนาดของบริษัท (Firm Size) คำนวณโดยใช้ค่าลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวมของบริษัท เนื่องจากขนาดของบริษัทเป็นปัจจัยสำคัญต่อผลการดำเนินงาน โดยบริษัทขนาดใหญ่จะมีผลการดำเนินงาน หรือความสามารถในการทำกำไรมากกว่าบริษัทขนาดเล็ก ซึ่งอาจส่งผลต่อผลการดำเนินงาน และอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (Debt to Equity Ratio) การคำนวณความเสี่ยงทางการเงินที่เกิดขึ้นของผู้ถือหุ้นสามัญ โดยใช้อัตราส่วนโครงสร้างทุนในการคำนวณความเสี่ยงทางการเงิน ซึ่งเป็นการแสดงถึงสัดส่วนของเงินทุนจากการกู้ยืมต่อเงินทุนจากเจ้าของ ถ้าอัตราส่วนนี้มีค่าสูงจะแสดงให้เห็นว่าบริษัท มีการกู้ยืมในสัดส่วนที่สูงเมื่อเทียบกับเงินทุนของส่วนของเจ้าของ ทำให้บริษัทมีภาระที่ต้องชำระดอกเบี้ยที่สูงขึ้น ซึ่งอาจจะส่งผลกระทบต่อการทำกำไรของบริษัท (Majumdar, 1997) ซึ่งคำนวณโดย

$$\text{Debt to Equity ratio} = \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

ผลการวิจัย

จากการเก็บข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ยกเว้นกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน รวมทั้งสิ้นจำนวน 36 บริษัท ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2558 ถึง 2562 เป็นจำนวน 5 ปี และนำไปประมวลผล สามารถแสดงข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาได้ดังนี้

จากการเก็บข้อมูลจำนวนของประธานเจ้าหน้าที่บริหารด้านการเงิน (CFO) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี แบ่งเป็นเพศชายจำนวน 81 คน คิดเป็น 45.25% และเพศหญิงจำนวน 98 คน คิดเป็น 54.75% ซึ่งจะเห็นได้ว่าบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีส่วนใหญ่มีสัดส่วนของประธานเจ้าหน้าที่บริหารด้านการเงิน (CFO) เป็นเพศหญิงมากกว่าเพศชาย และสามารถแบ่งเป็นประธานเจ้าหน้าที่บริหารด้านการเงิน (CFO) ที่จบการศึกษาต่ำกว่าหรือเท่ากับปริญญาตรีจำนวน 35 คน คิดเป็น 19.55% และประธานเจ้าหน้าที่บริหารด้านการเงิน (CFO) ที่จบการศึกษาสูงกว่าปริญญาตรีจำนวน 144 คน คิดเป็น 80.45 % ซึ่งจะเห็นได้ว่าบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีจะมีสัดส่วนของประธานเจ้าหน้าที่บริหารด้านการเงิน (CFO) ที่จบการศึกษาสูงกว่าระดับปริญญาตรีมากกว่าประธานเจ้าหน้าที่บริหารด้านการเงิน (CFO) ที่จบการศึกษาต่ำกว่าหรือเท่ากับปริญญาตรี แสดงดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 จำนวนและร้อยละของกลุ่มตัวอย่างโดยการแจกแจงข้อมูลทั่วไปของประธานเจ้าหน้าที่บริหารด้านการเงิน (CFO) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

ข้อมูลทั่วไปของประธานเจ้าหน้าที่บริหารด้านการเงิน	จำนวน	ร้อยละ
เพศ		
ชาย	81	45.25
หญิง	98	54.75
ระดับการศึกษา		
ต่ำกว่าหรือเทียบเท่ากับปริญญาตรี	35	19.55
สูงกว่าปริญญาตรี	144	80.45

การวิเคราะห์ถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรแต่ละตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาโดยใช้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson's Correlation Coefficient) ในการวิเคราะห์ จากตาราง 2 การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation) แสดงให้เห็นว่า เพศของประธานเจ้าหน้าที่บริหารด้านการเงิน (CFO_gender) บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี สัมพันธ์กับขนาดของบริษัท (Firm size) ในเชิงลบ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 แต่ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับระดับการศึกษาของประธานเจ้าหน้าที่บริหารด้านการเงิน (CFO_Education) และอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E Ratio)

ระดับการศึกษาของประธานเจ้าหน้าที่บริหารด้านการเงิน (CFO_Education) บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E Ratio) ในเชิงบวก ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 แต่ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับขนาดของบริษัท (Firm size) และพบว่าขนาดของบริษัท (Firm size) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E Ratio) ในเชิงบวก ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01

ตารางที่ 2 การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation)

	CFO Gender	CFO Education	Firm size	D/E Ratio
CFO Gender	1			
CFO Education	.061	1		
Firm size	-.248**	.087	1	
D/E Ration	.001	.264**	.419**	1

หมายเหตุ ** หมายถึงมีความสัมพันธ์ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01

ในตารางที่ 3 การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงเส้นแบบพหุ (Multiple linear regression analysis) พบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างเพศของประธานเจ้าหน้าที่บริหารด้านการเงิน (CFO_Gender) ระดับการศึกษาของประธานเจ้าหน้าที่บริหารด้านการเงิน (CFO_Education) กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ซึ่งชี้วัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่า R square เท่ากับ 28.60% และค่า Adjusted R square เท่ากับ 27.00% หมายความว่าตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมสามารถอธิบายตัวแปรตามได้ 27.00% ส่วนอีก 73.00% เกิดจากตัวแปรอิสระอื่น ๆ ที่ไม่ได้นำมาศึกษาในครั้งนี้

การทดสอบสมมติฐานที่ 1 พบว่าเพศของประธานเจ้าหน้าที่บริหารด้านการเงิน (CFO_Gender) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ 1 ที่ว่าประธานเจ้าหน้าที่บริหารด้านการเงินที่เป็นเพศหญิงมีความสัมพันธ์เชิงบวก กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ในขณะที่ Khan and Vieito (2013) พบความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ ระหว่างเพศของประธานเจ้าหน้าที่บริหารที่เป็นเพศหญิงกับผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งชี้วัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และ Chadwick and Dawson (2018) พบความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ ระหว่างบริษัทที่มีผู้บริหารระดับสูงที่เป็นเพศหญิงกับผลการดำเนินงานในบริษัทที่ไม่ใช่ลักษณะกิจการครอบครัว

การทดสอบสมมติฐานที่ 2 พบว่าระดับการศึกษาของประธานเจ้าหน้าที่บริหารด้านการเงิน (CFO_Education) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงาน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 แสดงว่าประธานเจ้าหน้าที่บริหารด้านการเงินที่จบการศึกษาสูงกว่าระดับปริญญาตรี ส่งผลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ 2 ที่ว่าประธานเจ้าหน้าที่บริหารด้านการเงิน ที่มีระดับการศึกษาสูงกว่าระดับปริญญาตรี มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงาน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี สอดคล้องกับ Timothy King Abhishek Srivastav and Jonathan Williams (2016) พบว่าระดับการศึกษาและคุณภาพการศึกษาของประธานผู้บริหาร ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของธนาคาร โดยมีหลักฐานว่าประธานผู้บริหารที่จบปริญญาโทด้านบริหารธุรกิจส่งผลต่อผลการดำเนินงานที่ดีกว่า เมื่อธนาคารดำเนินงานตามรูปแบบธุรกิจที่มีนวัตกรรมสูงหรือมีความเสี่ยงสูง ผลการศึกษานี้พบว่าการศึกษาของผู้บริหารส่งผลต่อทักษะในการบริหารงานที่มีความซับซ้อนและผลการดำเนินงานที่ประสบความสำเร็จ (Hard Skills) การพัฒนาทักษะทางด้านสังคม (Soft Skills) เช่น การสื่อสาร การทำงานเป็นทีม การเจรจาต่อรองเป็นอีกทักษะหนึ่งที่บุคลากรควรได้รับการพัฒนา สำหรับในส่วนที่สอง คือ การลงทุนในเทคโนโลยีและนวัตกรรมทางคอมพิวเตอร์ที่จำเป็นของผู้ตรวจสอบภายใน ซึ่งครอบคลุม 2 ส่วนหลัก คือ เทคโนโลยีการจัดเก็บข้อมูล และเทคโนโลยีการประมวลผลข้อมูล

ในส่วนของตัวแปรควบคุมพบว่าขนาดของบริษัท (Firm size) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 ซึ่งสอดคล้องกับ Akbas and Karaduman (2013) และ Gaur and Gupta (2011) พบว่าขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท และอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E Ratio) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 แสดงว่าบริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนที่สูงขึ้นจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีต่ำลง

ตารางที่ 3 การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงเส้นแบบพหุ (Multiple linear regression analysis)

Regression Statistics	
R	.535
R Square	.286
Adjusted R Square	.270
Std. Error	.0787
Observations	179

	Coefficients	t	P-value
ค่าคงที่ (Constant)	-.228	-5.604	.000
เพศของประธานเจ้าหน้าที่บริหารด้านการเงิน	.002	.155	.877
ระดับการศึกษาของประธานเจ้าหน้าที่บริหารด้านการเงิน	.031	2.005	.046*
ขนาดของบริษัท	.031	7.232	.000**
อัตราหนี้สินต่อทุน	-.028	-6.371	.000**

หมายเหตุ ** p-value < 0.01, * p-value < 0.05

สามารถเขียนสมการทำนายผลการดำเนินงานของบริษัทได้ ดังนี้

$$ROA = 0.002CFO_Gender_{i,t} + 0.031CFO_Education_{i,t} + 0.031Firm\ Size_{i,t} - 0.028D/E\ Ratio_{i,t} - 0.228$$

สรุปผลและอภิปรายผล

ผลการวิจัยพบว่า ตัวอย่างบริษัทกรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ประกอบด้วยประธานเจ้าหน้าที่บริหารด้านการเงินเป็นเพศชายจำนวน 81 คน คิดเป็น 45.25% และเพศหญิงจำนวน 98 คน คิดเป็น 54.75% ทั้งนี้ ผลการศึกษาไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างเพศของประธานเจ้าหน้าที่บริหารด้านการเงิน (CFO_Gender) กับผลการดำเนินงานของบริษัท (ROA) จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีอย่างมีนัยสำคัญ แต่พบว่าระดับการศึกษาของประธานเจ้าหน้าที่บริหารด้านการเงิน (CFO_Education) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท (ROA) จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี แสดงว่าประธานเจ้าหน้าที่บริหารด้านการเงินที่จบการศึกษาสูงกว่าระดับปริญญาตรี ส่งผลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ซึ่งสามารถสรุปผลได้ดังตารางที่ 4 ดังนี้

ตารางที่ 4 สรุปผลวิจัย

	ผลการดำเนินงานของบริษัท	
	ทิศทางความสัมพันธ์	ระดับนัยสำคัญ
เพศของประธานเจ้าหน้าที่บริหารด้านการเงิน	ไม่พบความสัมพันธ์	
ระดับการศึกษาของประธานเจ้าหน้าที่บริหารด้านการเงิน	+	0.05

ข้อเสนอแนะการวิจัย

1. ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษาเป็นเพียงหนึ่งในตัวแปรอีกหลายตัว ที่อาจส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ดังนั้น การวิจัยในอนาคตควรเก็บข้อมูลที่มีความหลากหลายเพิ่มขึ้น เช่น คุณลักษณะอื่น ๆ ของผู้บริหาร อาทิ เช่น อายุของผู้บริหารและคณะที่จบการศึกษา เป็นต้น ซึ่งอาจทำให้ได้ผลการศึกษาที่ต่างกัน

2. การศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยเก็บข้อมูลตัวแปรอิสระ ตัวแปรตาม และตัวแปรควบคุมเพียง 5 ปี ระหว่าง พ.ศ. 2558 – 2562 เพียงเท่านั้น ดังนั้นการวิจัยในอนาคตควรเก็บข้อมูลในระยะเวลาที่มากกว่า 5 ปี ซึ่งอาจทำให้ได้ผลการศึกษาที่ต่างออกไปเนื่องจากความแตกต่างของขนาดกลุ่มตัวอย่าง



เอกสารอ้างอิง

ภาษาไทย

พันธ์ศักดิ์ อาภาขจร. (2561). *ผู้หญิงไม่เก่งเทคโนโลยี ความจริงคนละมุม. [เว็บบล็อก].* สืบค้นจาก https://www.isranews.org/isranews/69742-woman69742.html

ภาษาอังกฤษ

Akbas, H. E., & Karaduman, H. A. (2012). The effect of firm size on profitability: An empirical investigation on Turkish manufacturing companies. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences,* 55, 21-27.

Bhagat, S., Bolton, B., & Subramanian, A. (2010). CEO education, CEO turnover, and firm performance. *University of Colorado-Boulder working paper,* 3-5.

Carpenter, M. A., Geletkanycz, M. A., & Sanders, W. G. (2004). Upper echelons research revisited: Antecedents, elements, and consequences of top management team composition. *Journal of Management, 30(6),* 749–778.

Chadwick, I. C., & Dawson, A., (2018). Women leaders and firm performance in family businesses: An eamination of financial and nonfinancial outcome. *Journal of Family Business Strategy,* 9, 238 - 249.

Eagly, A. H., & Johnson, B. T. (1990). Gender and Leadership Style: A Meta-Analysis. Psychological bulletin, 108(2), 250-256.

Fama, E. F. (1980). Agency problems and the theory of the firm. *Journal of Political Economy, 88(2),* 288-307.

Fama, E. F., & M. C. Jensen. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics,* 26(2), 25.

Gaur, J,, & Gupta, R. (2011). Comparing firm performance on the basis of age, size, leverage, and group affiliation in Indian IT industry. *Romanian Journal of Marketing,* 6(3).

Goktepe, J. R., & Schneier, C. E. (1989). Role of sex, gender roles, and attraction in predicting emergent leaders. *Journal of Applied Psychology,* 74(1), 165–167.

Gottesman, A., & Morey, M. R. (2015). CEO Educational Background and Firm Financial Performance. *Journal of Applied Finance (Formerly Financial Practice and Education),* 20(2), 10-12.

Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *The Academy of Management Review,* 9(2), 193–206.

Jensen, M. C., & Meckling W. H. (1997). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics,* 3(4), 305-360.

Jing L., & Smith D., & Liu X. (2019). Female CFOs and accounting fraud: Evidence from China. *Pacific-Basin Finance Journal,* 53, 449-463.

Johnson, P. (1976). Women and Power: Toward a Theory of Effectiveness, *Journal of Social Issues,* 32(3), 99-110.

Khan, W. A, & Vieito, J. P. (2013). CEO gender and firm performance. *Journal of Economics and Business,* 67, 55-66.

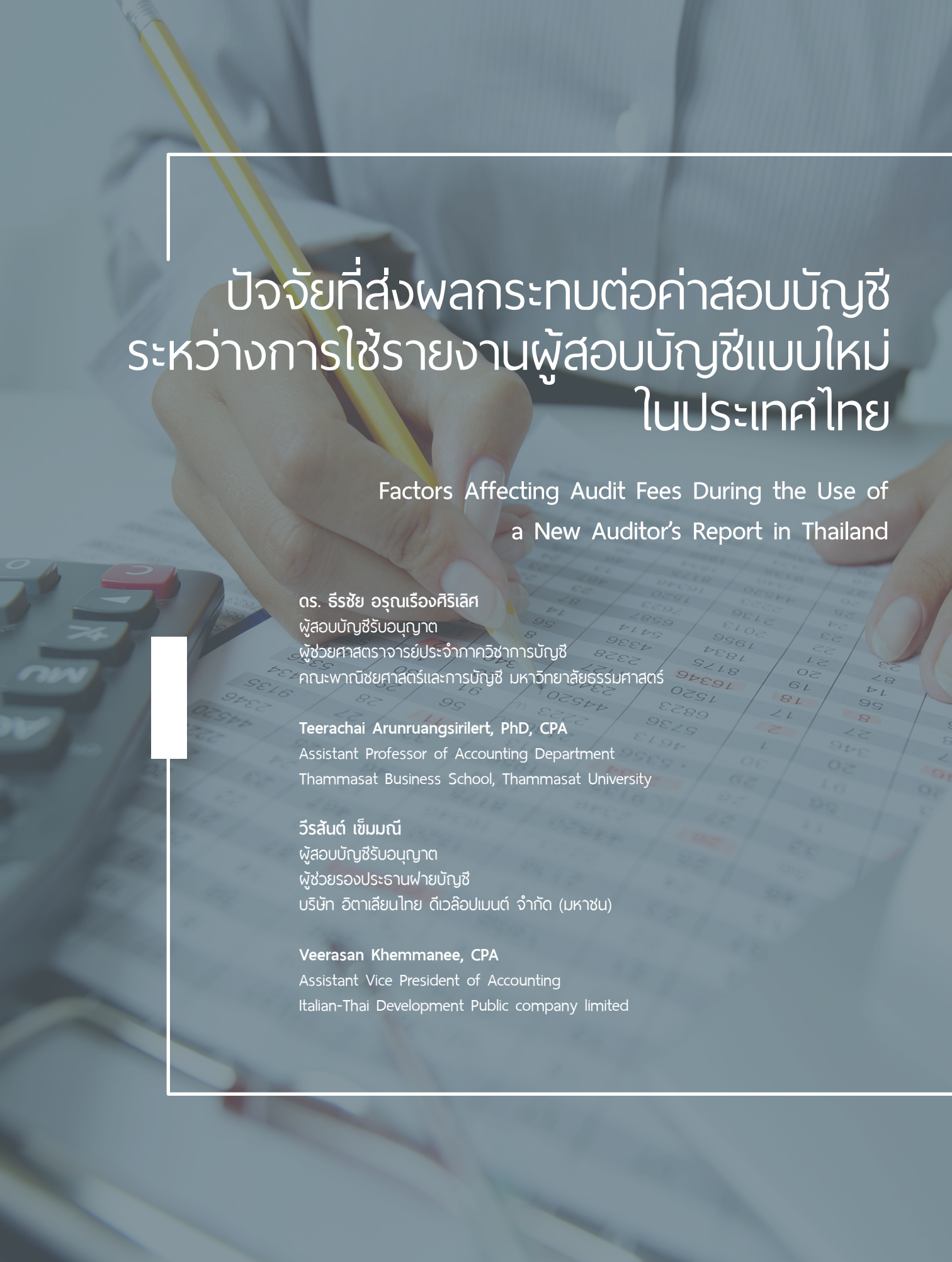
King, T., Srivastav, A., & Williams, J. (2016). What's in an education? Implications of CEO education for bank performance. *Journal of Corporate Finance, 2016,* 37(C), 287-308.

Krishnan, G. V., & Parsons, L. M. (2008). Getting to the bottom line: An exploration of gender and earnings quality. *Journal of Business Ethics,* 78, 65-76.

Majumdar, KS. (1997). The impact of size and age on firm-level performance: Some evidence from India. *Review of Industrial Organization,* 12, 231-241.

Ofe Hosea Ayaba. (2012). Chief Executive Officer's (CEO's) educational background and firm performance: An empirical study on Manufacturing and IT listed firms in the Stockholm Stock Exchange. *Umeå School of Business and Economics (USBE),* 62, 45-50.

Peni, E., & Vahamaa, S. (2010). Female executives and earnings management. *Managerial Finance,* 36, 629-645.



ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อค่าสอบบัญชี ระหว่างการใช้รายงานผู้สอบบัญชีแบบใหม่ ในประเทศไทย

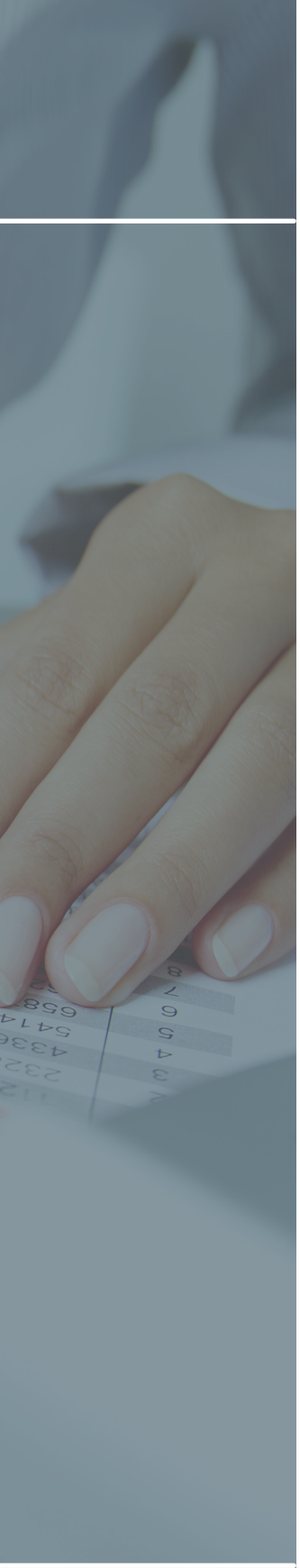
Factors Affecting Audit Fees During the Use of a New Auditor's Report in Thailand

ดร. ธีรชัย อรุณเรืองศิริเลิศ
ผู้สอบบัญชีรับอนุญาต
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ประจำภาควิชาการบัญชี
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

Teerachai Arunruangsirilert, PhD, CPA
Assistant Professor of Accounting Department
Thammasat Business School, Thammasat University

วีรสันต์ เข็มมณี
ผู้สอบบัญชีรับอนุญาต
ผู้ช่วยรองประธานฝ่ายบัญชี
บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวล็อปเมนต์ จำกัด (มหาชน)

Veerasan Khemmanee, CPA
Assistant Vice President of Accounting
Italian-Thai Development Public company limited



ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อค่าสอบบัญชีระหว่างการใช้รายงานผู้สอบบัญชีแบบใหม่ในประเทศไทย

ดร. ธีรชัย อรุณเรืองศิริเลิศ
ผู้สอบบัญชีรับอนุญาต
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ประจำภาควิชาการบัญชี
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
Email: teerachai@tbs.tu.ac.th

วีรสันต์ เข็มมณี
ผู้สอบบัญชีรับอนุญาต
ผู้ช่วยรองประธานฝ่ายบัญชี
บริษัท อิตาเลี่ยนไทย ดีเวล็อปเมนต์ จำกัด (มหาชน)
Email: veerasan.khemmanee@gmail.com

วันที่ได้รับบทความต้นฉบับ: 8 เมษายน 2564
วันที่แก้ไขปรับปรุงบทความ: 25 เมษายน 2564
วันที่ตอบรับตีพิมพ์บทความ: 27 เมษายน 2564

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อค่าสอบบัญชี ในช่วงระหว่างการใช้รายงานผู้สอบบัญชีแบบใหม่ ตามมาตรฐานการสอบบัญชี (TSA) รหัส 700 (ปรับปรุง) การศึกษานี้ใช้วิเคราะห์ถดถอยพหุคูณวิเคราะห์ข้องมูลของบริษัทที่อยู่ในกลุ่ม SET 100 ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ระหว่างปี พ.ศ.2557 – พ.ศ. 2559 จำนวนทั้งสิ้น 246 ตัวอย่าง การศึกษาพบว่าในช่วงระหว่างการเปลี่ยนไปใช้รายงานผู้สอบบัญชีแบบใหม่ตามมาตรฐานการสอบบัญชี รหัส 700 (ปรับปรุง) ขนาดของกิจการ ความซับซ้อนของกิจการและผลการดำเนินงานที่ขาดทุน มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าสอบบัญชี นอกจากนี้ พบหลักฐานว่าการเปลี่ยนแปลงรายงานผู้สอบบัญชีแบบใหม่อาจมีกระทบทางบวกต่อค่าสอบบัญชี

คำสำคัญ: *ค่าสอบบัญชี รายงานผู้สอบบัญชีรับอนุญาต มาตรฐานการสอบบัญชี รหัส 700 (ปรับปรุง)*

Factors Affecting Audit Fees During the Use of a New Auditor's Report in Thailand

Teerachai Arunruangsirilert, PhD, CPA

Assistant Professor of Accounting Department

Thammasat Business School, Thammasat University

Email: teerachai@tbs.tu.ac.th

Veerasan Khemmanee, CPA

Assistant Vice President of Accounting

Italian-Thai Development Public company limited

Email: veerasan.khemmanee@gmail.com

Received: April 8, 2021
Revised: April 25, 2021
Accepted: April 27, 2021

ABSTRACT

This research aims to study factors affecting audit fees in the period adoption of a new auditor's report following Thai Standard on Auditing (TSA) 700 (revised). This study uses multiple regression to analyze data from firms in SET 100 of the Stock Exchange of Thailand (SET) between 2014 and 2016 totally 246 observations. Results show that, in the period of adoption of the new auditor's report following the Thai Standards on Auditing No. 700 (revised); size, complexity of business, and loss operating results positively affect audit fees. Results also reveal that the adoption of the new auditor's report may positively affect audit fees.

Keywords: *Audit fees, Auditor's report, Thai Standards on Auditing 700 (Revised)*

บทนำ

รายงานของผู้สอบบัญชีเริ่มเกิดขึ้นที่ประเทศอังกฤษ ซึ่งในอดีตถูกนำเสนอผ่านทางวาจา ด้วยการรายงานผลการตรวจสอบงบการเงินให้กับที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้นของบริษัทได้ทราบ ต่อมาเริ่มมีข้อบังคับของบริษัท ให้ผู้สอบบัญชีต้องจัดทำรายงานผลการตรวจสอบไว้ต่อท้ายงบดุลพร้อมทั้งลงลายมือชื่อ ซึ่งในปี พ.ศ. 2472 กฎหมายของประเทศอังกฤษได้กำหนดให้ผู้สอบบัญชีต้องแนบรายงานการสอบบัญชีกับงบดุลทุกครั้งที่มีการจัดทำรายงานดังกล่าว (Srijunpet, 2013) สำหรับประเทศไทยรายงานของผู้สอบบัญชีเริ่มต้นขึ้นในปี พ.ศ. 2518 ซึ่งสมาคมนักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทย (ต่อมาได้เปลี่ยนชื่อเป็นสภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์: สภาวิชาชีพบัญชีฯ) ได้กำหนดมาตรฐานการสอบบัญชีฉบับที่ 1 เรื่อง มาตรฐานการสอบบัญชี โดยกำหนดให้ผู้สอบบัญชีต้องรายงานความถูกต้องของงบการเงินที่ตรวจสอบ พร้อมทั้งระบุถึงขอบเขตที่รัดกุมและชัดเจนของการตรวจสอบไว้ในรายงานของผู้สอบบัญชี ซึ่งรายงานดังกล่าวนั้นถูกกำหนดรูปแบบของรายงานไว้เป็นมาตรฐานแล้ว จนถึงปัจจุบันสภาวิชาชีพบัญชีฯ ได้ประกาศใช้มาตรฐานการสอบบัญชี ฉบับปรับปรุงหลายฉบับ ซึ่งหนึ่งในการปรับปรุงนั้นคือ มาตรฐานการสอบบัญชี รหัส 700 (ปรับปรุง) เรื่อง การแสดงความเห็นและการรายงานต่องบการเงิน ซึ่งการเปลี่ยนแปลงรูปแบบและเนื้อหาของรายงานผู้สอบบัญชีนี้ มีผลกระทบโดยตรงต่อผู้สอบบัญชีรับอนุญาต ทำให้ผู้สอบบัญชีต้องใช้ทรัพยากรในการปฏิบัติงานเพิ่มมากขึ้น โดยต้องมีการปรึกษาหารือกับผู้มีหน้าที่ในการกำกับดูแลเกี่ยวกับ การกำหนดเรื่องสำคัญในการตรวจสอบ การจัดทำรายงานของผู้สอบบัญชีที่เฉพาะเจาะจงของแต่ละกิจการ รวมถึงการอธิบายเหตุผลของการเลือกเรื่องสำคัญในการตรวจสอบและวิธีการตรวจสอบดังกล่าว ไว้ในรายงานของผู้สอบบัญชี ซึ่งการปฏิบัติดังกล่าวย่อมต้องส่งผลต่อการการทำงานของผู้สอบบัญชีที่เพิ่มมากขึ้น และอาจส่งผลต่อการกำหนดค่าสอบบัญชีที่มากขึ้นตามรูปแบบและเนื้อหาของรายงานผู้สอบบัญชีที่เปลี่ยนไป ตามแนวคิด The Audit – Risk Perspective ที่ Bedard and Johnstone (2004) ได้อธิบายว่า ปริมาณงานของผู้สอบบัญชีเพิ่มขึ้น จะส่งผลให้ระยะเวลาที่ใช้ในการตรวจสอบมากยิ่งขึ้น และค่าสอบบัญชีเพิ่มขึ้นในท้ายที่สุด จึงเป็นที่มาของคำถามงานวิจัยว่า มีปัจจัยใดในช่วงการใช้รายงานผู้สอบบัญชี ที่เปลี่ยนแปลงตามมาตรฐานการสอบบัญชี รหัส 700 (ปรับปรุง) ที่ส่งผลต่อค่าสอบบัญชี

การทบทวนวรรณกรรม

รายงานการสอบบัญชีที่ให้ความเชื่อมั่นในระดับสมเหตุสมผลให้แก่ผู้ใช้งบการเงิน คือ รายงานการตรวจสอบงบการเงิน สภาวิชาชีพบัญชีฯ ได้ออกมาตรฐานการสอบบัญชี รหัส 700 (ปรับปรุง) เรื่อง การแสดงความเห็นและการรายงานต่องบการเงิน เพื่อเป็นแนวทางในการจัดรายงานของผู้สอบบัญชี โดยฉบับปรับปรุงนี้มีการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญ (TFAC, 2016a) คือ การเปลี่ยนลำดับของย่อหน้าในการนำเสนอ การสื่อสารเรื่องสำคัญในการตรวจสอบ (Key Audit Matter: KAM) ซึ่งถูกกล่าวไว้ในมาตรฐานการสอบบัญชี รหัส 701 เรื่อง การสื่อสารเรื่องสำคัญในการตรวจสอบ ในรายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาต (TFAC, 2016b) การรายงานความไม่แน่นอนที่สำคัญเกี่ยวกับการดำเนินงานต่อเนื่อง การรายงานของผู้สอบบัญชีเกี่ยวกับข้อมูลอื่น การระบุข้อความว่าผู้สอบบัญชีมีความเป็นอิสระจากกิจการ การเปิดเผยชื่อของผู้สอบบัญชีที่รับผิดชอบงาน และการระบุความรับผิดชอบของผู้สอบบัญชีที่ชัดเจนมากยิ่งขึ้น (Supathada, 2016) Lifschutz, Jacobi, and Feldshtein (2010) ได้กล่าวถึงแนวคิดในการกำหนดค่าสอบบัญชีของผู้สอบบัญชีว่า การกำหนดค่าสอบบัญชีของผู้สอบบัญชีมี 2 แนวคิดด้วยกัน คือ 1) การกำหนดค่าสอบบัญชีจากการประเมินความเสี่ยงในการสอบบัญชี (The Audit–Risk Perspective) ซึ่งเป็นผลมาจากการประเมินความเสี่ยงในการสอบบัญชีของผู้สอบบัญชี โดยผู้สอบบัญชีจะใช้ประสบการณ์และดุลยพินิจในการประมาณค่าความเสี่ยงจากการสอบบัญชีออกมา เพื่อวางแผนการตรวจสอบและพัฒนาวิธีการตรวจสอบให้มีประสิทธิผล ซึ่งหากผู้สอบบัญชีประเมินความเสี่ยงในการตรวจสอบไว้สูง ทำให้ต้องเพิ่มระดับความต้องการจากหลักฐานการตรวจสอบที่มากขึ้น

ซึ่งทำให้ปริมาณงานของผู้สอบบัญชีเพิ่มมากขึ้น และส่งผลให้ใช้ระยะเวลาในการตรวจสอบมากขึ้นและทำให้ค่าสอบบัญชีสูง (Bedard and Johnstone, 2004) และ 2) การกำหนดค่าสอบบัญชีจากคุณภาพของงานตรวจสอบตามความต้องการของกิจการที่ถูกตรวจ (The Demand – Based Perspective) ตามแนวความคิดนี้เกิดจากความต้องการคุณภาพของงานตรวจสอบจากกิจการที่ถูกตรวจ ซึ่งหากกิจการที่ถูกตรวจต้องการระดับคุณภาพของงานตรวจสอบมาก ทำให้ผู้สอบบัญชีต้องเข้มงวดกับการควบคุมคุณภาพงานตรวจสอบ ส่งผลให้ปริมาณงานของผู้สอบบัญชีเพิ่มขึ้น จำนวนชั่วโมงการปฏิบัติงานของผู้สอบบัญชีจึงเพิ่มมากขึ้น และเป็นผลให้ค่าสอบบัญชีเพิ่มสูงขึ้น (Hardies, Breesch & Branson, 2015) ดังนั้น ปริมาณงานของผู้สอบบัญชีส่งผลให้ค่าสอบบัญชีเพิ่มขึ้น การรับงานในปีแรกของผู้สอบบัญชีจึงต้องประเมินความเสี่ยงในการสอบบัญชีไว้สูง เนื่องจากยังไม่มีความเข้าใจธุรกิจอย่างชัดเจน ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับงานวิจัย ของ Ittonen, Miettinen, and Vahamaa (2010) ได้อธิบายว่าการรับงานสอบบัญชีปีแรกกับค่าสอบบัญชีนั้น มีความสัมพันธ์กันในเชิงบวก เนื่องจากผู้สอบบัญชีต้องทำความเข้าใจการดำเนินงานของธุรกิจ รวมถึงสภาพแวดล้อมของกิจการที่ผู้สอบบัญชีไม่มีประสบการณ์มาก่อน ทำให้ต้องใช้ทรัพยากรในการปฏิบัติงานหรือชั่วโมงการปฏิบัติมากกว่าปกติ จึงส่งผลให้ค่าสอบบัญชีเพิ่มขึ้นในที่สุด และเพื่อให้การปฏิบัติงานสอบบัญชีมีประสิทธิภาพ และเป็นไปตามมาตรฐานการสอบบัญชี ผู้สอบบัญชีจึงต้องทำความเข้าใจในสภาพแวดล้อมของกิจการและขนาดของกิจการ Simunic (1980) และ Krishnan, Song, and Krishnan (2011) พบว่า ขนาดของกิจการนั้นมีผลต่อค่าสอบบัญชีเนื่องจากกิจการที่มีขนาดใหญ่ จะเพิ่มความซับซ้อนและความเสี่ยงในการสอบบัญชีให้กับผู้สอบบัญชี ทำให้ผู้สอบบัญชีต้องใช้ทรัพยากรในการตรวจสอบเพิ่มมากขึ้น จึงส่งผลให้ค่าสอบบัญชีสูงขึ้นในที่สุด (Lifschutz, Jacobi & Feldshtien, 2010) นอกจากขนาดของกิจการแล้ว ความซับซ้อนทางธุรกิจ ซึ่งวัดจากส่วนงานดำเนินงานทางธุรกิจ (Segment) และจำนวนของบริษัทย่อย (Subsidiary) (Simunic, 1980) ยังมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับค่าสอบบัญชี (Carcello et al., 2002)

ตามแนวความคิดของการกำหนดค่าสอบบัญชีจากการประเมินความเสี่ยงในการสอบบัญชีภายใต้กรอบแนวคิดการตรวจสอบ การเลือกรายการจากงบการเงินเพื่อทำการตรวจสอบอยู่ภายใต้แนวคิดการตรวจสอบตามความเสี่ยง (Risk based audit) ซึ่งบัญชีลูกหนี้การค้าและสินค้าคงเหลือถือได้ว่าเป็นบัญชีที่ขับเคลื่อนการดำเนินงานของกิจการ Simunic (1980) พบว่าทั้งสองบัญชีดังกล่าวมีความเสี่ยงสูงในการสอบบัญชี จึงมีผลต่อค่าสอบบัญชี งานวิจัยในอดีต Carcello et al. (2002) และ Lai, Srinidhi, Gul, and Tsui (2017) จึงใช้ทั้งสองบัญชีนี้เป็นปัจจัยในการศึกษาที่ส่งผลในเชิงบวกกับค่าสอบบัญชี นอกจากนี้ ผลการดำเนินงานของกิจการก็ส่งผลต่อค่าสอบบัญชี โดย Carcello et al. (2002) อธิบายว่า กิจการที่มีผลการดำเนินงานขาดทุน อาจส่งผลต่อการประเมินความเสี่ยงของการดำเนินงานต่อเนื่อง (Going Concern) ในขั้นตอนของการประเมินความเสี่ยงในการสอบบัญชี ดังนั้น ผลการดำเนินงานที่ขาดทุนนั้นจึงสัมพันธ์ในเชิงบวกกับค่าสอบบัญชี อย่างไรก็ตาม หากกิจการมีผลการดำเนินงานเป็นบวกหรือมีกำไรจากการดำเนินงาน อาจเป็นการเพิ่มความเสี่ยงให้กับผู้สอบบัญชีด้วยเช่นกัน เนื่องจากผู้บริหารอาจถูกแรงกดดันจากนักลงทุนที่คาดหวังกับผลประกอบการที่ดี จึงอาจมีการตกแต่งกำไรทางบัญชี ดังนั้น ความสามารถในการทำกำไรจึงมีความสัมพันธ์กับค่าสอบบัญชีในเชิงบวก (Charles, Glover and Sharp, 2010)

การจัดทำรายงานผู้สอบบัญชีเป็นการสรุปผลการตรวจสอบในขั้นตอนสุดท้าย การตรวจสอบซึ่งแสดงความเห็นต่องบการเงินที่ตรวจสอบ Geiger and Rama (2003) พบความสัมพันธ์เชิงบวกของค่าสอบบัญชีกับการแสดงความเห็นของผู้สอบบัญชีที่เปลี่ยนแปลงไป และอธิบายเกี่ยวกับการแสดงความเห็นแบบที่เปลี่ยนแปลงไป ในรายงานของผู้สอบบัญชีที่รับอนุญาตกับค่าสอบบัญชี ว่ามีความสัมพันธ์กันในเชิงบวก เนื่องจากการแสดงความเห็นแบบที่เปลี่ยนแปลงไป ไม่ว่าจะเป็นการแสดงความเห็นอย่างมีเงื่อนไข งบการเงินไม่ถูกต้อง หรือไม่แสดงความเห็น ทำให้ผู้สอบบัญชีต้องปฏิบัติงานค้นหาข้อเท็จจริงดังกล่าว เพื่อให้ได้ความเชื่อมั่นว่าข้อมูลบางส่วนในงบการเงินนั้น แสดงรายการที่ขัดต่อข้อเท็จจริง ทำให้ปริมาณงานของผู้สอบบัญชีเพิ่มมากขึ้นและสะท้อนไปยังค่าสอบบัญชีเพิ่มมากขึ้นในที่สุด

อย่างไรก็ตาม Defond, Raghunandan and Subramanyam (2002) กับไม่พบความสัมพันธ์ ในการศึกษาของรูปแบบการแสดงความเห็นของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตกับค่าสอบบัญชี

จากการศึกษางานวิจัยที่กล่าวไว้ข้างต้น ความสัมพันธ์ของปริมาณงานผู้สอบบัญชีกับค่าสอบบัญชีได้ถูกศึกษาผ่านแง่มุมต่าง ๆ แต่สำหรับการเปลี่ยนแปลงรูปแบบและเนื้อหาของรายงานผู้สอบบัญชีตามมาตรฐานการสอบบัญชี รหัส 700 (ปรับปรุง) เรื่อง การแสดงความเห็นและการรายงานต่องบการเงินกับค่าสอบบัญชี ที่เริ่มบังคับใช้สำหรับงบการเงินสำหรับที่มีงวดสิ้นสุดในหรือหลังวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2559 ยังไม่เคยนำมาศึกษาว่ามีความสัมพันธ์กับค่าสอบบัญชี การวิจัยนี้จึงต้องการวิเคราะห์ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อค่าสอบบัญชีในช่วงการเปลี่ยนแปลงรายงานผู้สอบบัญชีดังกล่าว ซึ่งสามารถกำหนดเป็นสมมติฐานได้ดังนี้ และเป็นไปตามภาพที่ 1

H_1: การใช้รายงานผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแบบใหม่ตามมาตรฐานการสอบบัญชี รหัส 700 (ปรับปรุง) มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกต่อค่าสอบบัญชี

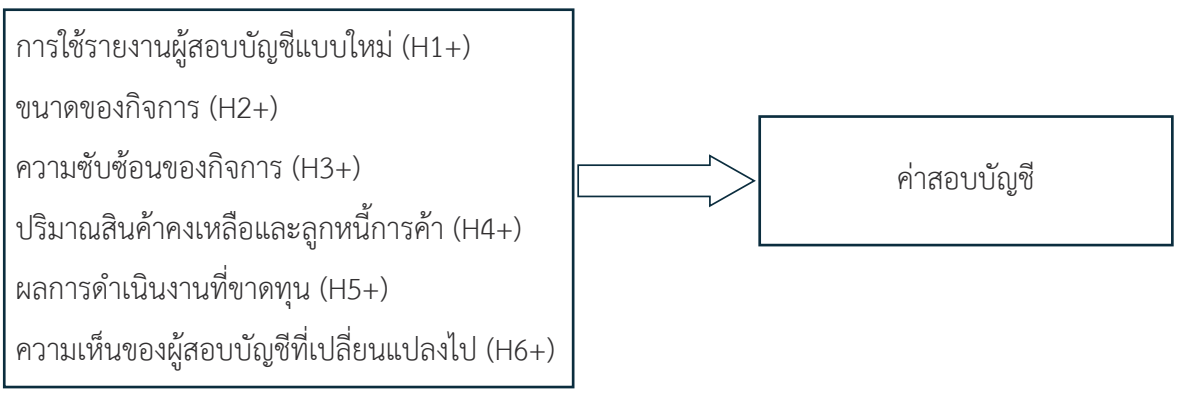
H_2: ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกต่อค่าสอบบัญชี

H_3: ความซับซ้อนของกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกต่อค่าสอบบัญชี

H_4: ปริมาณสินค้าคงเหลือและลูกหนี้การค้ามีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกต่อค่าสอบบัญชี

H_5: ผลการดำเนินงานที่ขาดทุนมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกต่อค่าสอบบัญชี

H_6: ความเห็นของผู้สอบบัญชีที่เปลี่ยนแปลงไปมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกต่อค่าสอบบัญชี



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

■ วิธีการวิจัย

การศึกษานี้เก็บข้อมูลจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มดัชนี SET 100 ที่มีข้อมูลสมบูรณ์และเพียงพอตรงตามสมมติฐานการวิจัย โดยเก็บข้อมูลจากฐานข้อมูล SETSMART และ Website ของแต่ละบริษัทระหว่างปี พ.ศ. 2557 - 2559 โดยย้อนหลัง 3 ปี นับตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559 ซึ่งเป็นปีที่มีการเปลี่ยนแปลงการใช้รูปแบบรายงานผู้สอบบัญชีแบบใหม่ และย้อนไปช่วง 3 ปีเนื่องจากต้องการพิจารณาเฉพาะช่วงเวลาที่มีการเปลี่ยนแปลงรายงานผู้สอบบัญชีในปี พ.ศ. 2559 ทั้งนี้ข้อมูลในการศึกษาไม่รวมบริษัทที่มีการเปลี่ยนผู้สอบบัญชีและบริษัทที่ผู้สอบบัญชีได้ตรวจสอบงบการเงินเป็นปีแรก เนื่องจากการเปลี่ยนผู้สอบบัญชีหรือกรณีที่ผู้สอบบัญชีรับงานตรวจสอบงบการเงินในปีแรก ผู้สอบบัญชีอาจยังไม่มีความรู้ความเข้าใจในธุรกิจที่ตรวจสอบ จึงจำเป็น ต้องใช้ทรัพยากร

หรือชั่วโมงในการตรวจสอบมากกว่าปกติ จึงทำให้ค่าสอบบัญชีของกิจการที่รับตรวจปีแรกนั้นสูงกว่าปกติ ดังนั้นบริษัทที่ผ่านการคัดกรองมีจำนวน 82 บริษัท ตามตารางที่ 1 และเก็บข้อมูลย้อนหลัง 3 ปี รวมตัวอย่างทั้งสิ้น 246 ตัวอย่าง

ตารางที่ 1 จำนวนบริษัทที่ศึกษาในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม

อุตสาหกรรม	จำนวนบริษัท
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	5
เทคโนโลยี	7
ทรัพยากร	13
ธุรกิจการเงิน	11
บริการ	19
สินค้าอุตสาหกรรม	2
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	25
รวม	82

งานวิจัยนี้ใช้การวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression) ในการศึกษาข้อมูลเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของตัวแปรต่าง ๆ ที่อาจส่งผลต่อค่าสอบบัญชีโดยใช้แบบจำลองที่ใช้ในการหาความสัมพันธ์ที่อ้างอิงจากงานวิจัยในอดีตที่มีลักษณะคล้ายกันของ Krishnan et al. (2011) มีรูปแบบดังนี้

$$AF_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 NEWREP_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 INVEN_{i,t} + \beta_4 AR_{i,t} + \beta_5 LOSS_{i,t} + \beta_6 COMPLEX_{i,t} + \beta_7 OPINION_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

โดยที่

i, t คือ บริษัท i และปีที่ t

AF คือ ค่าสอบบัญชี วัดโดยใช้ลอการิทึมธรรมชาติของค่าสอบบัญชี

NEWREP คือ การเปลี่ยนแปลงรูปแบบและเนื้อหาของรายงานผู้สอบบัญชี วัดโดยใช้ตัวแปรหุ่นแทนค่า = 1 แทนรายงานผู้สอบบัญชีตามมาตรฐานการสอบบัญชี รหัส 700 (ปรับปรุง) และให้ = 0 แทนรายงานผู้สอบบัญชีที่มีรูปแบบและเนื้อหาไม่เป็นไปตามมาตรฐานการสอบบัญชี รหัส 700 (ปรับปรุง)

SIZE คือ ขนาดของกิจการซึ่งวัดโดยใช้ลอการิทึมธรรมชาติขอองสินทรัพย์รวม ณ วันสิ้นงวด

INVEN คือ สินค้าคงเหลือซึ่งวัดโดยใช้สัดส่วนของสินค้าคงเหลือต่อสินทรัพย์รวม ณ วันสิ้นงวด

AR คือ ลูกหนี้การค้าซึ่งวัดโดยใช้สัดส่วนของลูกหนี้การค้าต่อสินทรัพย์รวม ณ วันสิ้นงวด

LOSS คือ ผลการดำเนินงานที่ขาดทุน แทนผลการดำเนินงานที่ขาดทุน = 1 และให้แทนผลการดำเนินงานที่ไม่ขาดทุน = 0

COMPLEX คือ ความซับซ้อนของกิจการซึ่งวัดโดยใช้ค่ากรณฑ์ที่สอง (Square Root) ของจำนวนบริษัทย่อยที่ต้องนำมาจัดทำงบการเงินรวม

OPINION คือ ความเห็นของผู้สอบบัญชีรับอนุญาต แทนความเห็นของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่เปลี่ยนแปลงไป = 1 และแทนความเห็นของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่ไม่เปลี่ยนแปลงไป = 0

นอกจากการวิเคราะห์ข้อมูลจากวิธีการทางสถิติแล้ว การศึกษานี้ยังได้ใช้วิธีสัมภาษณ์ผู้มีส่วนเกี่ยวข้องกับการกำหนดค่าสอบบัญชีของบริษัทที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์จำนวน 2 ท่าน ซึ่งเป็นผู้จัดการอาวุโสฝ่ายตรวจสอบของสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ โดยทำการสัมภาษณ์หลังจากการรวบรวมและวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติเรียบร้อยแล้ว เพื่อให้ได้ข้อมูลผลการวิเคราะห์ที่สมเหตุสมผล

ผลการศึกษาและการอธิปรายผลการศึกษา

การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ Pearson และข้อมูลเชิงพรรณนา ตามตารางที่ 2 พบว่าลักษณะของข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์มีความสมเหตุสมผลพบควรและไม่พบปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้น (Correlation > 0.8) แสดงถึงไม่มีปัญหาในเรื่องของ Multicollinearity (Hair, Black, Babin & Anderson, 2010) นอกจากนี้ค่า Tolerance > 0.1 และ VIF < 10 ซึ่งแสดงว่าไม่พบปัญหา Multicollinearity (Hair, Black, Babin & Anderson, 2010)

ตารางที่ 2 สหสัมพันธ์ Pearson และข้อมูลเชิงพรรณา

	AF	NEWREP	SIZE	COMPLEX	INVEN	AR	LOSS	OPINION
AF	1							
NEWREP	.081	1						
SIZE	.326**	**.040**	1					
COMPLEX	.374**	.037	.297**	1				
INVEN	-.127*	-.001	-.001	-.065	1			
AR	.021	-.023	.221**	-.099	-.292**	1		
LOSS	.096	.000	-.104	.019	-.056	-.097	1	
OPINION	-.028	.000	-.347**	-.008	-.002	-.032	.148*	1
Tolerance	N.A.	0.997	0.733	0.899	0.831	0.853	0.863	0.960
VIF	N.A.	1.003	1.365	1.112	1.203	1.173	1.158	1.041
Min	2.270	0	7.878	0.000	0.000	0.021	0	0
Max	8.163	1	12.469	13.928	89.803	92.687	1	1
Mean	6.715	0.333	1.063	2.843	11.010	17.33	0.159	0.024
S.D.	0.547	0.4714	0.829	1.767	18.398	22.836	0.3652	0.1543
N	246	246	246	246	246	246	246	246

*, ** ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ

Factors	Coefficients	Std. Error	Sig.
Constant	4.662	0.197	0.000
NEWREP	0.048	0.030	0.111
SIZE	0.173**	0.019	0.000
COMPLEX	0.064**	0.013	0.000
INVEN	-0.001	0.002	0.609
AR	0.001	0.001	0.356
LOSS	0.173**	0.064	0.007
OPINION	-0.138	0.098	0.161
R^2	0.673		
Adjusted R^2	0.661		
F-Statistic	53.969**		
Durbin Watson	1.765		
N	246		

*, ** ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ

ผลจากการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ ดังตารางที่ 3 พบว่า การเปลี่ยนแปลงรูปแบบและเนื้อหาของรายงานผู้สอบบัญชีตามมาตรฐานการสอบบัญชี รหัส 700 (ปรับปรุง) (NEWREP) มีความสัมพันธ์กับค่าสอบบัญชี โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.048 แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ 0.05 ในขณะที่ถ้าสังเกต ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.10 นั้น พบว่า NEWREP ดูเหมือนมีแนวโน้มที่มีผลกระทบทำให้ค่าสอบบัญชีสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษานี้แสดงถึงการไม่ยอมรับสมมติฐานการวิจัยที่ H1 นอกจากนี้ผลการศึกษาจากตารางที่ 3 แสดงให้เห็นว่า ขนาดของกิจการ (SIZE) ความซับซ้อนของกิจการ (COMPLEX) และผลการดำเนินงานที่ขาดทุน (LOSS) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับสอบบัญชี โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.173, 0.64 และ 0.173 ตามลำดับ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ 0.01 ซึ่งหมายความว่าเมื่อกิจการมีขนาดที่ใหญ่ขึ้น (วัดจากลอการิทึมของสินทรัพย์รวมของกิจการ) ความซับซ้อนของกิจการที่มากขึ้น (วัดด้วยกรณฑ์ที่สองของจำนวนบริษัทย่อยของกิจการ) และมีผลการดำเนินงานที่ขาดทุนมาก ค่าสอบบัญชีจะเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ Simunic (1980) และ Krishnan, Song, and Krishnan (2011) สำหรับปัจจัยด้านขนาดของกิจการ สอดคล้องกับการศึกษาของ Lifschutz, Jacobi, and Feldshtien (2010) สำหรับปัจจัยด้านความซับซ้อนของกิจการ และสอดคล้องกับการศึกษาของ Carcello et al. (2002) สำหรับปัจจัยด้านผลการดำเนินการที่ขาดทุน ดังนั้นผลการศึกษาดังกล่าวจึงสามารถยอมรับสมมติฐาน H2 H3 และ H5 อย่างไรก็ตามผลการศึกษานี้ไม่สามารถยอมรับสมมติฐานที่ H4 และ H6 เนื่องจากไม่พบความผลกระทบทางในระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 สำหรับปัจจัยด้านปริมาณสินค้าคงเหลือ ลูกหนี้การค้า (INVEN และ AR) และความเห็นของผู้สอบบัญชีที่เปลี่ยนแปลงไป ซึ่งไม่สอดคล้องกับการศึกษาของ Simunic (1980) Carcello et al. (2002) และ Lai, Srinidhi, Gul, and Tsui (2017) สำหรับปัจจัยด้านปริมาณสินค้าคงเหลือ และลูกหนี้การค้า อย่างไรก็ตามผลการศึกษาปัจจัยของความเห็นของผู้สอบบัญชีที่เปลี่ยนแปลงไปไม่ส่งผลต่อค่าสอบบัญชีสอดคล้องกับ Defond, Raghunandan and Subramanyam (2002) ดังนั้นจึงสามารถสรุปผลการศึกษาต่อสมมติฐานการวิจัยดังตารางที่ 4

ตารางที่ 4 สรุปผลการศึกษาต่อสมมติฐานการวิจัย

Hypotheses	Factors	Expectation	Results	Confirm Hypotheses
H1	NEWREP	+	No sig	No
H2	SIZE	+	+	Yes
H3	COMPLEX	+	+	Yes
H4	INVEN	+	No sig	No
H4	AR	+	No sig	No
H5	LOSS	+	+	Yes
H6	OPINION	+	No sig	No

จากการสัมภาษณ์ผู้จัดการอาวุโสฝ่ายตรวจสอบ 2 ท่าน ผู้ซึ่งมีบทบาทเกี่ยวกับการกำหนดค่าสอบบัญชีของสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ (Big4) พบว่าปัจจัยหลักที่ใช้ในการกำหนดค่าสอบบัญชีนั้น คือ ขนาดและความซับซ้อนของกิจการ ซึ่งปัจจัยดังกล่าวจะส่งผลต่อการวางแผนงานตรวจสอบเป็นอย่างมาก เพื่อคงไว้ซึ่งคุณภาพของงานตรวจสอบที่ออกไปสู่ผู้ใช้รายงานของผู้สอบบัญชี อย่างไรก็ตามหากมีปัจจัยอื่นที่ส่งผลต่อความเสี่ยงในการตรวจสอบอันจะส่งผลให้ชั่วโมงการปฏิบัติงานเพิ่มมากขึ้น ก็อาจจะนำปัจจัยดังกล่าวมาพิจารณาร่วม สำหรับการเปลี่ยนแปลงรูปแบบและเนื้อหาในรายงานของผู้สอบบัญชีนั้น เป็นส่วนหนึ่งที่ทำให้จำนวนชั่วโมงการปฏิบัติงานของผู้สอบบัญชีเพิ่มขึ้นแต่ไม่ได้เพิ่มขึ้นอย่างเป็นสาระสำคัญ ซึ่งหากจำนวนชั่วโมงที่เพิ่มขึ้นนั้น ไม่ได้ส่งผลกระทบอย่างเป็นสาระสำคัญต่อต้นทุนของการตรวจสอบ หรือต้นทุนที่เพิ่มขึ้นอยู่ในระดับที่ยอมรับได้ ทางสำนักงานสอบบัญชีก็อาจไม่พิจารณาปรับเพิ่มค่าสอบบัญชี



สรุปผลการวิจัย

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อค่าสอบบัญชี ในช่วงระหว่างการใช้รายงานผู้สอบบัญชีแบบใหม่ตามมาตรฐานการสอบบัญชี (TSA) รหัส 700 (ปรับปรุง) ของบริษัทที่อยู่ในกลุ่ม SET 100 ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ระหว่างปี พ.ศ.2557 – พ.ศ. 2559 จำนวนทั้งสิ้น 246 ตัวอย่าง การศึกษาพบว่า ในช่วงระหว่างการเปลี่ยนไปใช้รายงานผู้สอบบัญชีแบบใหม่ตามมาตรฐานการสอบบัญชี รหัส 700 (ปรับปรุง) ขนาดของกิจการ ความซับซ้อนของกิจการ และผลการดำเนินงานที่ขาดทุน มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าสอบบัญชี นอกจากนี้ พบหลักฐานว่าการเปลี่ยนแปลงรายงานผู้สอบบัญชีแบบใหม่ อาจมีกระทบทางบวกต่อค่าสอบบัญชี หากการเปลี่ยนแปลงนั้นเพิ่มเวลาในการทำงานของผู้สอบบัญชีอย่างมีสาระสำคัญ จากการศึกษาสรุปได้ว่า ในช่วงการเปลี่ยนแปลงรูปแบบรายงานของผู้สอบบัญชีนั้น ผู้สอบบัญชียังคงพิจารณาเฉพาะปัจจัยหลักที่ส่งผลต่อจำนวนชั่วโมงการปฏิบัติงาน เช่น ขนาดของกิจการ ความซับซ้อนของกิจการ และผลการดำเนินงานของกิจการ เป็นต้น ในขณะที่การเปลี่ยนแปลงรูปแบบรายงานผู้สอบบัญชีนั้น อาจไม่เป็นปัจจัยที่กระทบต่อค่าสอบบัญชี เนื่องจากสำนักงานสอบบัญชียังคงต้องรักษาส่วนแบ่งทางการตลาด การปรับเพิ่มค่าสอบบัญชีสำหรับปัจจัยใหม่ และใช้เป็นเหตุผลในการแจ้งกิจการเพื่อเพิ่มค่าสอบบัญชี อาจทำให้ส่งผลกระทบต่อการรักษาส่วนแบ่งทางการตลาดทั้งในปัจจุบันและอนาคต อย่างไรก็ตาม การศึกษานี้พบหลักฐานว่าการเปลี่ยนแปลงรูปแบบรายงานของผู้สอบบัญชีรับแบบใหม่อาจส่งผลต่อค่าสอบบัญชีได้เช่นกัน

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้เป็นข้อมูลของบริษัทที่อยู่ในกลุ่ม SET 100 ซึ่งเป็นบริษัทขนาดใหญ่ ซึ่งปัจจัยต่าง ๆ ของบริษัทที่อยู่ในกลุ่มนี้อาจมีความคล้ายคลึงกัน ทำให้อาจไม่พบความสัมพันธ์จากปัจจัยที่ศึกษา ดังนั้น หากศึกษาข้อมูลของกิจการทั้งตลาดทุน อาจทำให้ผลการศึกษาที่ได้แตกต่างไปจากการศึกษาในครั้งนี้ นอกจากนี้ การศึกษาในอนาคตอาจเพิ่มปัจจัยอื่นที่อาจส่งผลกระทบต่อค่าสอบบัญชี เช่น จำนวนเรื่องสำคัญในการตรวจสอบ (Key Audit Matters: KAMs) เป็นต้น จะทำให้ผลการศึกษามีประโยชน์มากยิ่งขึ้น



เอกสารอ้างอิง

Bedard, J. C. and Johnstone, K. M. (2004). Audit Firm Portfolio Management Decisions. *Journal of Accounting Research,* 42(4): 659-690.

Carcello, J. V., Hermanson, D. R., Neal, T. L., and Riley Jr, R. A. (2002). Board Characteristics and Audit Fees. *Contemporary Accounting Research,* 19(3): 365-384.

Charles, S. L., Glover, S. M., and Sharp, N. Y. (2010). The Association between Financial Reporting Risk and Audit Fees before and after the Historic Events Surrounding SOX. *Auditing: A Journal of Practice & Theory,* 29 (1): 15-39.

Defond, M. L., Raghunandan, K., and Subramanyam, K.R. (2002). Do Non-Audit Service Fees Impair Auditor Independence? Evidence from Going Concern Audit Opinions. *Journal of Accounting Research,* (4): 1247.

Geiger, M. A. and Rama, D. V. (2003). Audit Fees, Nonaudit Fees, and Auditor Reporting on Stressed Companies. *Auditing: A Journal of Practice & Theory,* 22(2): 53-69.

Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2010). Multivariate data analysis (7th ed.): Prentice Hall.

Hardies, K., Breesch, D., and Branson, J. (2015). The Female Audit Fee Premium. *Auditing: A Journal of Practice & Theory,* 34(4): 171-195.

Ittonen, K., Miettinen, J., and Vahamaa, S. (2010). Does Female Representation on Audit Committees Affect Audit Fees?. *Quarterly Journal of Finance and Accounting,* 49 (3-4): 113-139.

Krishnan, J., Song, H., and Krishnan, J. (2011). The Effect of Auditing Standard No.5 on Audit Fees. *Auditing: A Journal of Practice & Theory,* 30(4): 1-27.

Lai, K. M. Y., Srinidhi, B., Gul, F. A., and Tsui, J. S. L. (2017). Board Gender Diversity, Auditor Fees, and Auditor Choice. *Contemporary Accounting Research,* (3): 1681.

Lifschutz, S., Jacobi, A., and Feldshtein, S. (2010). Corporate Governance Characteristics and External Audit Fees: A Study of Large Public Companies in Israel. *International Journal of Business and Management,* 5: 109-116.

Simunic, D. A. (1980). The Pricing of Audit Services: Theory and Evidence. *Journal of Accounting Research,* 18(1): 161.

Srijunpet, S. (2013). Coming Soon a New Auditor's Report (Again). Journal of Accounting Professions, 9 (26): 12-17.

Supathada, S. (2016). A New Form of Communication in the Next Decade: Integrated Reporting and a New Auditor's Report. Journal of Accounting Professions, 12 (34): 101-109.

TFAC. (2016a). Thai Standard on Auditing (TSA) 700 (revised), Forming an Opinion and Reporting on Financial Statements. Retrieved as October 15th, 2017 from http://www.fap.or.th/images/column_1450769638/Draft%20TSA%20700%20(Revised)_Final_21_12_58.pdf

TFAC. (2016b). Thai Standard on Auditing (TSA) 701 (revised), Communicating Key Audit Matters in the Independent Auditor's Report. Retrieved as October 15th, 2017 from http://www.fap.or.th/images/column_1450769638/Draft%20TSA%20701%20(Revised1)_P_Final_21_12_58.pdf




14 564 765 322
ON C·CE
AC
OFF

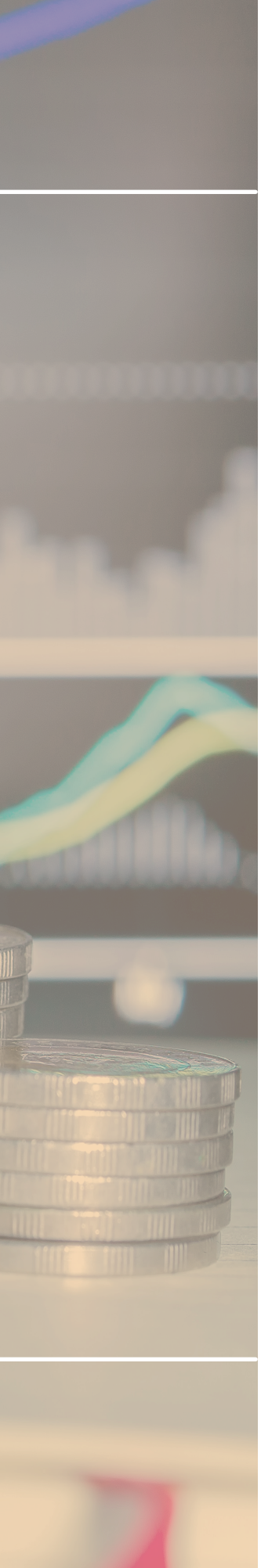


ผลกระทบอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์: กรณีประเทศไทยและอินโดนีเซีย

The Effect of Financial Ratios to Stock Price of Listed Companies in Thailand and Indonesia

อาภากร วรเศรษฐ
นักวิชาการอิสระ
ถนนพหลโยธิน แขวงคลองหนึ่ง เขตคลองหลวง ปทุมธานี

Arpakorn Wanaset
Independent Scholar
Phahon Yothin Rd. Khlong Nueng, Khlong Luang, Pathum Thani



ผลกระทบอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์: กรณีประเทศไทยและอินโดนีเซีย

อาภากร วรเศรษฐ
นักวิชาการอิสระ
ถนนพหลโยธิน แขวงคลองหนึ่ง เขตคลองหลวง ปทุมธานี
Email: ann-ann_99@hotmail.com

วันที่ได้รับบทความต้นฉบับ: 7 เมษายน 2564
วันที่แก้ไขปรับปรุงบทความ: 23 เมษายน 2564
วันที่ตอบรับตีพิมพ์บทความ: 24 เมษายน 2564

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ 2 ประเทศในอาเซียนที่มีมูลค่าทางตลาดใกล้เคียงกัน และเป็นกลุ่มตลาดหุ้นเอเชียที่มีแนวโน้มดี ซึ่งประกอบด้วย ประเทศไทยและประเทศอินโดนีเซีย อัตราส่วนที่ใช้ในการศึกษาประกอบด้วย กำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร การศึกษานี้ได้วิเคราะห์ข้อมูลหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าทางตลาด 100 อันดับแรกของตลาดหลักทรัพย์ทั้งสองประเทศ ระหว่างปี พ.ศ.2554-2558 โดยใช้การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุ ผลการศึกษาพบว่า กำไรสุทธิต่อหุ้นมีผลกระทบเชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างชัดเจน

คำสำคัญ: อัตราส่วนทางการเงิน ราคาหลักทรัพย์

The Effect of Financial Ratios to Stock Price of Listed Companies in Thailand and Indonesia

Arpakorn Wanaset

Independent Scholar

Phahon Yothin Rd. Khlong Nueng, Khlong Luang, Pathum Thani

Email: ann-ann_99@hotmail.com

Received: April 7, 2021
Revised: April 23, 2021
Accepted: April 24, 2021

ABSTRACT

This study aims to observe effects of financial ratios to stock price of listed companies in 2 countries which have similar market capitalization and are in a group of Asian stock markets having good performance trend: Thailand and Indonesia. This study observes earning per share (EPS), return on assets (ROA), return on equities (ROE), debt to equity ratio (DE), and price to earnings ratio (PE) of first-100-highest market capitalization in both of the two markets between 2011 – 2015 by using Multiple Linear Regression analysis. Results show that earning per share has clearly a positive effect on stock price.

Keywords: Financial ratio, stock price

บทนำ

โดยทั่วไปประชาชนที่มีรายได้เกิดขึ้นนั้น ส่วนหนึ่งจะถูกนำไปใช้จ่ายในชีวิตประจำวันเพื่อการอุปโภคบริโภค และส่วนที่เหลือจากการใช้จ่ายนี้จะถูกเก็บสะสมไว้ หรือที่เรียกว่าเงินออม เช่นเดียวกับภาคธุรกิจก็มีเงินออมเกิดขึ้นเช่นกันจากผลกำไรที่ทำได้ ดังนั้นกลุ่มที่มีเงินเหลือเหล่านี้จึงมองหาช่องทางในการลงทุน โดยการลงทุนเป็นการนำเงินที่เก็บสะสมไปสร้างผลตอบแทนที่เจ้าของเงินพอใจ ทั้งนี้ขึ้นกับความเสี่ยงที่ได้รับ โดยการลงทุนเองมีความหลากหลายทั้งที่เป็นการลงทุนทางตรงและการลงทุนทางอ้อม และในงานศึกษานี้การลงทุนจะหมายถึงการลงทุนทางอ้อมหรือเป็นการลงทุนในตราสารทางการเงินเท่านั้น เช่น การฝากเงิน การลงทุนในตราสารหนี้ และการลงทุนในหุ้น เป็นต้น ในปัจจุบันนี้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์นั้นอยู่ในระดับที่ต่ำมาก หากเทียบกับช่วงก่อนเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ พ.ศ. 2540 โดยในเดือนมกราคม พ.ศ. 2560 อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือนของธนาคารพาณิชย์อยู่ในช่วงประมาณร้อยละ 1.30-1.50 (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2560) และดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์อยู่ที่อัตราไม่เกินร้อยละ 1 และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 24 เดือน อยู่ที่อัตราไม่เกินร้อยละ 2 ซึ่งส่วนใหญ่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากนั้นถือว่าไม่เพียงพอกับมูลค่าของเงินที่ลดลงอันเกิดจากอัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นในแต่ละปี กล่าวคืออัตราเงินเฟ้อนั้นเพิ่มขึ้นทุก ๆ ปี ถึงแม้จะเพิ่มขึ้นในปริมาณไม่มากนัก โดยใน พ.ศ. 2560 นี้ ธนาคารแห่งประเทศไทยคาดการณ์ว่าอัตราเงินเฟ้อจะอยู่ที่ประมาณร้อยละ 1.50 (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2560) จะเห็นว่าอัตราผลตอบแทนที่แท้จริงเมื่อหักเงินเฟ้อออกไปแล้วต่ำมาก หรือติดลบ ดังนั้นการลงทุนในทางเลือกต่าง ๆ นอกเหนือจากเงินฝากจึงได้รับความสนใจมากยิ่งขึ้น

การลงทุนในหุ้นจึงเป็นอีกทางเลือกหนึ่งที่ได้รับความสนใจอย่างแพร่หลาย แต่อย่างไรก็ตามการลงทุนในหุ้นย่อมมีความเสี่ยงมากกว่าการฝากเงินไว้กับธนาคารพาณิชย์ เนื่องจากมีผลตอบแทนที่สูงกว่าความเสี่ยงก็สูงตามไปด้วย ตามหลักของ High risk, High return ดังนั้นผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลให้ดีก่อนการตัดสินใจลงทุนซื้อหุ้น แต่ในขณะเดียวกันผู้ลงทุนบางกลุ่มก็ไม่มีความรู้และความสามารถเพียงพอในการวิเคราะห์ คาดคะเนราคาหุ้น จึงอาศัยกลยุทธ์ซื้อและขายหุ้นตามคำแนะนำของผู้ที่ประสบความสำเร็จในการซื้อขายหุ้น (เซียนหุ้น) รวมไปถึงคำแนะนำตามสื่อสังคม (Social media) ต่าง ๆ แต่งานวิจัยของ Brown & Schwarz (2010) พบว่ากลยุทธ์ดังกล่าวนั้นไม่สามารถสร้างผลตอบแทนเหนือตลาดได้ในระยะยาว การใช้ข้อมูลในงบการเงินของกิจการเป็นอีกวิธีหนึ่ง ที่จะช่วยให้ผู้ลงทุนสามารถวิเคราะห์เปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกิจการและแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นได้ดียิ่งขึ้น หรือที่รู้จักกันว่า “การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน” โดยการศึกษานี้จะให้ความสนใจเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาหลักทรัพย์ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นการศึกษาเชิงประจักษ์ เพื่อที่จะแสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนทางการเงินใดบ้างที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้น และมากน้อยแตกต่างกันอย่างไร โดยเป็นการศึกษาเพื่อเป็นแนวทางให้กับนักลงทุนและผู้ที่สนใจนำไปประยุกต์ใช้ในการลงทุนเพื่อนำไปสู่ผลตอบแทนที่ดีขึ้น รวมทั้งช่วยในการตัดสินใจลงทุนในแต่ละช่วงเวลาที่มีการประกาศงบการเงินของบริษัทจดทะเบียน และใช้ในการปรับเปลี่ยนพอร์ตการลงทุนให้เหมาะสมอีกด้วย

ในวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2558 ที่ผ่านมามีการเปิดประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนอย่างเป็นทางการ (ASEAN Economic Community: AEC) ซึ่งหนึ่งในเป้าหมายของการรวมตัวเป็นประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนนั้น คือการเชื่อมโยงการลงทุนตลาดหลักทรัพย์ของประเทศสมาชิก (ASEAN Linkage) เพื่อเพิ่มความสามารถในการระดมทุนข้ามชาติของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ได้ง่ายยิ่งขึ้น ส่งผลให้มีความสามารถในการแข่งขันทัดเทียมกับประเทศอื่น ๆ โดย ASEAN Linkage เป็นโครงการความร่วมมือของ 7 ตลาดหลักทรัพย์ ใน 6 ประเทศอาเซียน (ASEAN Exchanges) ได้แก่ ไทย มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ สิงคโปร์ อินโดนีเซีย และเวียดนาม (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2559) ซึ่งเมื่อมีการรวมตัวกันแล้วจะมีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) ใหญ่เป็นอันดับ 8 ของโลก ส่งผลให้สามารถดึงดูดความสนใจของนักลงทุนทั่วโลกได้มากยิ่งขึ้น

ในการศึกษาครั้งนี้จะให้ความสนใจตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยและประเทศอินโดนีเซีย ซึ่งมีมูลค่าตลาด (Market Capitalization) ใกล้เคียงกันมาก ประกอบกับทั้งไทยและอินโดนีเซียเป็นประเทศที่ถูกจัดอยู่ในกลุ่มตลาดหุ้นเอเชียมีแนวโน้มดีในปี 2017 (moneychannel, 2560) โดยที่ Mr.Frederick Newman กรรมการผู้จัดการและหัวหน้าฝ่ายวิจัยเศรษฐกิจเอเชียของ HSBC ให้เหตุผลว่าประเทศที่พึ่งพาการส่งออกเป็นหลัก เช่น เกาหลีใต้ จีน เป็นต้น มีโอกาสฟื้นตัวน้อยในปี 2560 นี้ ดังนั้นจึงสนับสนุนให้นักลงทุนลงทุนในประเทศที่เศรษฐกิจสามารถเติบโตได้จากแรงขับเคลื่อนในประเทศ เช่น อินโดนีเซีย ที่มีสภาพคล่องทางการเงิน การปล่อยสินเชื่อ และการบริโภคภายในประเทศจำนวนมาก อีกทั้งยังมีภาระหนี้อยู่ในระดับต่ำ นอกจากนั้นแล้วดัชนีหุ้นของประเทศไทยนั้นมีการปรับตัวมากที่สุดเป็นอันดับ 2 ในเอเชียในปี 2559 ที่ผ่านมา

ทบทวนวรรณกรรม

การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน

การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน เป็นแนวคิดที่มุ่งวิเคราะห์ปัจจัยที่กำหนดอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุน รวมไปถึงมูลค่าของหลักทรัพย์ โดยจะวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานจะทำได้ 2 รูปแบบคือ

1) วิเคราะห์แบบบนลงล่าง (Top-Down Approach) กล่าวคือ เริ่มวิเคราะห์จากสภาพเศรษฐกิจโดยทั่วไป วิเคราะห์อุตสาหกรรม ตลอดจนวิเคราะห์บริษัท เพื่อนำไปสู่การคาดการณ์ผลการดำเนินงานของบริษัทในอนาคต

2) วิเคราะห์แบบล่างขึ้นบน (Bottom-Up Approach) คือการวิเคราะห์ข้อมูลรายบริษัทก่อน จากนั้นนำบริษัทที่มีความน่าสนใจไปวิเคราะห์ว่าน่าลงทุนหรือไม่โดยดูจากการอุตสาหกรรมที่บริษัทนั้นอยู่ รวมถึงสภาพเศรษฐกิจด้วย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2556)

การวิเคราะห์สภาพเศรษฐกิจ เป็นการดูสภาพเศรษฐกิจในอดีตจนถึงปัจจุบัน และพยากรณ์เศรษฐกิจในอนาคต ทั้งเศรษฐกิจภายในประเทศและเศรษฐกิจโลก ซึ่งรวมไปถึงการวิเคราะห์วัฏจักรของเศรษฐกิจ ตลอดจนนโยบายด้านเศรษฐกิจของรัฐบาลว่ากระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทหรือไม่อย่างไร ซึ่งการวิเคราะห์สภาพเศรษฐกิจถือเป็นขั้นตอนที่สำคัญ เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงของเศรษฐกิจ ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ไม่เท่ากัน บางอุตสาหกรรมอาจจะได้รับผลกระทบน้อย บางอุตสาหกรรมอาจจะได้รับผลกระทบมาก

การวิเคราะห์อุตสาหกรรม เป็นการวิเคราะห์วงจรของอุตสาหกรรม แนวโน้มการเติบโต รวมถึงความรุนแรงในการแข่งขันในอุตสาหกรรม ทั้งนี้มีปัจจัยหลายด้านเข้ามาเกี่ยวข้อง เช่น ความสามารถในการแข่งขัน และนโยบายของรัฐบาลว่าส่งผลด้านบวกหรือลบต่อบริษัทในอุตสาหกรรมนั้น เป็นต้น

การวิเคราะห์บริษัท โดยทั่วไปจะมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ทราบถึงผลการดำเนินงานของบริษัทในแต่ละช่วงเวลา และแนวโน้มในระยะที่ผ่านมา ซึ่งจะช่วยให้นักลงทุนสามารถนำไปเป็นข้อมูลในการเลือกหุ้นที่จะเข้าลงทุน และรองรับการตัดสินใจซื้อขาย หรือปรับเปลี่ยนพอร์ตการลงทุนได้ โดยจะขายหุ้นที่มีผลการดำเนินงานไม่ดีหรือมีแนวโน้มของผลการดำเนินงานแย่ลง และจะเลือกซื้อหุ้นที่มีผลการดำเนินงานดีภายใต้ความเสี่ยงที่ยอมรับได้ การวิเคราะห์บริษัทนี้จะแบ่งเป็น 2 ด้าน ได้แก่

1) การวิเคราะห์เชิงคุณภาพ (Qualitative Analysis) เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลทั่ว ๆ ไปของบริษัท เช่น นโยบายของบริษัท ความสามารถของผู้บริหาร ส่วนแบ่งการตลาด โครงการที่เพิ่มศักยภาพการแข่งขันในตลาด เป็นต้น

2) การวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลโดยมีตัวเลขอ้างอิง โดยส่วนมากจะวิเคราะห์จากงบการเงินของกิจการที่ผ่านมาตั้งแต่อดีตจนถึงปัจจุบัน เพื่อนำมาประมาณการอัตราส่วนทางการเงินและราคาหุ้นในอนาคต (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558)

การวิเคราะห์งบการเงิน เป็นข้อมูลตัวเลขที่แสดงถึงผลการดำเนินงานของบริษัท ที่บริษัทจะต้องจัดทำขึ้นอย่างน้อยปีละ 2 ครั้ง เพื่อรายงานผลประกอบการและความก้าวหน้าของกิจการที่เกิดขึ้นในช่วงเวลาหนึ่ง (เพชรี ขุมทรัพย์, 2534) ทั้งนี้ควรมีงบการเงินของกิจการอย่างน้อย 2 ปีขึ้นไปเพื่อใช้ในการเปรียบเทียบและดูแนวโน้มการเปลี่ยนแปลง (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2556) โดย สมชาย สุภัทรกุล (2554) ได้แบ่งเครื่องมือพื้นฐานในการวิเคราะห์งบการเงิน ดังนี้

1) การรายงานแบบอัตราร้อยละ (Common-size Financial Statement) เป็นการวิเคราะห์โดยใช้อัตราร้อยละแต่ละรายการแทนจำนวนเงินนั้น ๆ เพื่อให้ง่ายต่อการเปรียบเทียบกับงบการเงินในอดีตว่าโครงสร้างเงินทุน หรือความสามารถในการทำกำไรเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางใด โดยจะแสดงรายการต่าง ๆ ดังนี้

- งบแสดงฐานะการเงิน

  อัตราร้อยละของแต่ละรายการ = มูลค่าของรายการ / สินทรัพย์รวม

- งบกำไรขาดทุน

  อัตราร้อยละของแต่ละรายการ = มูลค่าของรายการ / รายได้รวม

2) การรายงานแบบอัตราการเปลี่ยนแปลง (Percentage-change Financial Statements) เป็นการวิเคราะห์โดยใช้รายการหนึ่งในปีหนึ่งเป็นฐานแล้วเปรียบเทียบว่าปีอื่นเปลี่ยนแปลงอย่างไรเมื่อเทียบกับปีฐาน โดยมีวิธีการคิด ดังนี้

อัตราการเปลี่ยนแปลง = (มูลค่าปีที่ต้องการจะเปรียบเทียบ – มูลค่าปีฐาน) / มูลค่าปีฐาน

3) อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) เป็นเครื่องมือสำคัญที่จะช่วยให้ผู้วิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรและความเสี่ยงของกิจการได้ โดยการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินนั้นมี 2 ประเภท ได้แก่ การเปรียบกับข้อมูลของกิจการในอดีต และการเปรียบเทียบกับกิจการอื่นในช่วงเวลาเดียวกัน

โดยการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินสามารถแบ่งออกได้เป็น 4 ประเภทตามวัตถุประสงค์ในการบริหาร ดังนี้

1) ความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ (Efficiency Ratio) เป็นอัตราส่วนที่สะท้อนประสิทธิภาพในการบริหารของกิจการในหลาย ๆ ด้าน ยกตัวอย่างเช่น อัตราหมุนเวียนสินทรัพย์รวม อัตราหมุนเวียนของลูกหนี้การค้า อัตราหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ เป็นต้น โดยการดำเนินธุรกิจที่ส่งผลให้กิจการมีประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์สูงขึ้นจะส่งผลให้กิจการมีความสามารถในการทำกำไรสูงขึ้น และส่งผลให้มูลค่าของกิจการเพิ่มขึ้น

2) ความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio) เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่บ่งบอกความสามารถในการทำกำไรของกิจการในช่วงเวลาหนึ่ง โดยอัตราส่วนนี้สะท้อนถึงความสามารถในการจัดหารายได้และการบริหารจัดการที่ดีของกิจการ เช่น อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนของเจ้าของ เป็นต้น

3) สภาพคล่องทางการเงินของกิจการ (Liquidity Ratio) เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่แสดงถึงฐานะทางการเงินระยะสั้นของกิจการ หากอัตราส่วนทางการเงินในส่วนนี้สูง แสดงว่ากิจการมีสภาพคล่องเพียงพอในการดำเนินงานและชำระหนี้ระยะสั้นได้ เช่น อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว อัตราส่วนเงินสด เป็นต้น

4) ความสามารถในการชำระหนี้ (Leverage Ratio) เป็นอัตราส่วนที่บ่งบอกสัดส่วนของเงินทุนว่ามาจากแหล่งเจ้าหนี้ และเจ้าของเท่าใดบ้าง รวมถึงบ่งบอกความสามารถในการชำระหนี้สินและดอกเบี้ยของกิจการอีกด้วย เช่น อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย เป็นต้น

ทั้งนี้การตัดสินใจลงทุนในหุ้นตัวใดตัวหนึ่งต้องอาศัยการวิเคราะห์จากปัจจัยพื้นฐานเหล่านี้ เพื่อช่วยยืนยันว่าหุ้นดังกล่าวน่าลงทุนหรือไม่ กล่าวคือบริษัทที่มีการดำเนินงานดี อาจไม่ใช่บริษัทที่น่าลงทุนเสมอไป ต้องดูปัจจัยอื่น ๆ ประกอบด้วย

ข้อมูลทางบัญชีกำหนดราคาหลักทรัพย์

มีหลักฐานเชิงประจักษ์จำนวนมากที่ระบุว่าข้อมูลกำไรทางบัญชีเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่กำหนดราคาของหลักทรัพย์ โดย Ball & Brown (1968) พบว่ากำไรทางบัญชีเป็นข้อมูลที่นักลงทุนสามารถใช้ประโยชน์ในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ ถึงแม้ว่านักลงทุนจะใช้ข้อมูลอย่างไม่มีประสิทธิภาพก็ตาม นอกจากนั้นแล้ว Beaver (1968) พบว่านักลงทุนมีการปรับเปลี่ยนการลงทุนในช่วงที่มีการประกาศกำไรของบริษัท โดยอ้างอิงจากการเปรียบเทียบปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นในช่วงที่มีการประกาศกำไร กับช่วงเวลาที่ไม่มีการประกาศกำไร แต่ผู้ลงทุนแต่ละรายจะมีวิธีคาดคะเนอัตราผลตอบแทนในอนาคตที่แตกต่างกันออกไป จึงส่งผลให้มีการตอบสนองต่อการประกาศกำไรที่แตกต่างกัน ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาในประเทศไทยที่ทำการศึกษาเรื่องผลกระทบของการประกาศกำไรสุทธิทางบัญชีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่พบว่า ข่าวสารเกี่ยวกับกำไรทั้งข่าวดีและข่าวไม่ดีมีความสัมพันธ์เป็นบวกกับการตอบสนองราคาของราคาหลักทรัพย์ ในช่วงที่มีการประกาศกำไรสุทธิรายไตรมาส (นิ่มนวล เขียวรัตน์, 2539) และงานวิจัยของ ปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์ (2545) ที่ทำการศึกษาความสามารถขององค์ประกอบของมูลค่าตามบัญชีและกำไรทางบัญชี พบว่ามูลค่าตามบัญชีและกำไรทางบัญชีมีความสามารถร่วมกันในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ แต่กำไรทางบัญชีสามารถอธิบายได้ดีกว่า

ปัจจัยที่ส่งผลให้ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาหลักทรัพย์ในแต่ละประเทศ

1. วิธีปฏิบัติการทางบัญชีในแต่ละประเทศ ซึ่งสาเหตุที่ทำให้มีวิธีการปฏิบัติการทางบัญชีที่แตกต่างกันมีหลายประการ เช่น สภาพแวดล้อมของประเทศ วัฒนธรรม ค่านิยมทางสังคม กฎหมาย ระบบภาษีอากร ที่มาของแหล่งเงินทุนในการดำเนินธุรกิจ รวมไปถึงบทบาทของสภาวิชาชีพบัญชีในการพัฒนาแนวคิดและมาตรฐานทางการบัญชี เป็นต้น ซึ่งสาเหตุสำคัญของความแตกต่างทางการบัญชีในแต่ละประเทศ ได้แก่ การมีค่านิยมทางสังคมที่แตกต่างกัน นำไปสู่แนวคิดทางการบัญชีที่แตกต่างกัน ส่งผลให้มีวิธีการปฏิบัติการทางบัญชีที่แตกต่างกันไป (กิตติมา อัครนุพงศ์, 2549) Hofstede (1980) ได้มีการแบ่งค่านิยมทางสังคมออกเป็น 4 ประเภท ดังนี้

1) Individualism Versus Collectivism โดย Individualism เป็นค่านิยมที่การดำรงอยู่ของมนุษย์ที่ให้ความสำคัญกับตนเองและครอบครัว ส่วน Collectivism เป็นการดำรงอยู่แบบให้ความสำคัญกับสังคมที่ตนดำรงอยู่ เช่น เพื่อนร่วมงาน เป็นต้น

2) Large Versus Small Power Distance ซึ่ง Power Distance คือระดับการยอมรับในสังคม ซึ่งสังคมแบบ Large Power Distance เป็นสังคมที่ยอมรับความไม่เท่าเทียมกันในสังคม ยอมรับลำดับขั้นในการสั่งการ ในขณะที่ Small Power Distance เป็นสังคมที่ไม่ยอมรับลำดับขั้นในการสั่งการ ต้องการความเท่าเทียมกันในสังคม

3) Strong Versus Weak Uncertainty Avoidance ซึ่ง Uncertainty Avoidance เป็นระดับความไม่พอใจของคนในสังคมกับความไม่แน่นอนที่เกิดขึ้น ซึ่ง Strong Uncertainty Avoidance เป็นสังคมที่ไม่ชอบความไม่แน่นอน พยายามที่จะหลีกเลี่ยงโดยการสร้างกฎเกณฑ์ที่มีความชัดเจน ในขณะที่ Weak Uncertainty Avoidance เป็นสังคมที่มีความยืดหยุ่น ผ่อนปรนสูง ไม่ยึดติดกับกฎเกณฑ์มากนัก

4) Masculinity Versus Femininity โดย Masculinity เป็นสังคมที่ให้ความสำคัญกับความสำเร็จด้านฐานะ วัตถุ ตำแหน่งหน้าที่การงาน ส่วน Femininity ไม่เน้นความสำคัญทางด้านวัตถุ ให้ความสำคัญกับคุณภาพชีวิตและความสัมพันธ์ของคนในสังคม

ค่านิยมทางสังคมที่แตกต่างกัน ส่งผลให้แนวคิดทางการบัญชีแตกต่างกัน โดยสามารถแบ่งแนวคิดทางการบัญชีได้ 4 ประเภท ดังนี้

1) Professionalism Versus Statutory Control โดยที่ Professionalism เป็นการสร้างกฎเกณฑ์ทางบัญชีโดยผู้เชี่ยวชาญวิชาชีพทางบัญชี ในขณะที่ Statutory เป็นการสร้างกฎเกณฑ์ทางบัญชีโดยอาศัยข้อบังคับทางกฎหมาย

2) Uniformity Versus Flexibility โดย Uniformity เป็นแนวคิดที่ใช้วิธีการทางบัญชีรูปแบบเดียวกันในทุกบริษัท หรือในช่วงเวลาที่แตกต่างกัน ในขณะที่ Flexibility เป็นแนวคิดที่ว่าวิธีการทางบัญชีสามารถยืดหยุ่นได้ตามสถานการณ์ต่าง ๆ

3) Conservatism Versus Optimism โดย Conservatism เป็นการใช้หลักความระมัดระวังสูงสำหรับเหตุการณ์ที่ไม่แน่นอน แต่ Optimism เป็นการใช้หลักความระมัดระวังน้อยสำหรับเหตุการณ์ที่ไม่แน่นอน

4) Secrecy Versus Transparency โดย Secrecy เป็นแนวคิดที่ปิดความลับทางบัญชี มีการเปิดเผยข้อมูลทางบัญชีน้อย ส่วน Transparency เป็นแนวคิดที่เปิดเผยข้อมูลทางบัญชีมาก เน้นความโปร่งใส

ทั้งนี้แต่ละประเทศมีวิธีการทางบัญชีที่แตกต่างกันออกไปแต่อยู่ภายใต้กรอบมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศ (International Financial Reporting Standard: IFRS) ที่กำกับดูแลโดยคณะกรรมการมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศ (International Accounting Standard Board: IASB) โดยอาจมีการปรับเปลี่ยนบางประเด็นเพื่อให้เข้ากับสภาพแวดล้อมของประเทศตน สำหรับใน 6 ประเทศอาเซียนที่อยู่ในความร่วมมือของ ASEAN Linkage ดังนี้



ตารางที่ 1 เปรียบเทียบมาตรฐานการบัญชี 6 ประเทศอาเซียน

ประเทศ	มาตรฐานการบัญชี
สิงคโปร์	Singapore Financial Accounting Standards (SFAS) ซึ่งเนื้อหาส่วนใหญ่จะเหมือนตาม International Financial Reporting Standard (IFRS) แต่ไม่ทั้งหมด
มาเลเซีย	Malaysian Financial Reporting Standards (MFRS) เนื้อหาเหมือนตาม International Financial Reporting Standard (IFRS) ทั้งหมด
อินโดนีเซีย	Indonesian Financial Accounting Standards (IFAS) โดยยึดตาม International Financial Reporting Standard (IFRS) เริ่มใช้ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2552 และมีการปรับเปลี่ยนให้เข้ากับ International Financial Reporting Standard (IFRS) เรื่อย ๆ
ไทย	Thailand Accounting Standards (Ali & Saeed) โดยเนื้อหายึดตาม International Financial Reporting Standard (IFRS) ยกเว้นในหมวดของลักษณะพิเศษของอุตสาหกรรมและมาตรฐานในเครื่องมือทางการเงิน
ฟิลิปปินส์	Philippines Accounting Standards (Connelly, Limpaphayom, & Siraprapasiri) และ Philippine Financial Reporting Standards (PFRS) โดยยึดตาม International Accounting Standards (IAS) และ International Financial Reporting Standard (IFRS)
เวียดนาม	Vietnamese Accounting Standards (VAS) ซึ่งยึดตาม International Accounting Standards (IAS) โดย International Financial Reporting Standard (IFRS) จะใช้ในภาคธนาคารของรัฐและธนาคารพาณิชย์

ที่มา: สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์ (ม.ป.ป.)

2. ประสิทธิภาพของตลาดทุน ทฤษฎีตลาดมีประสิทธิภาพ (Efficient Market) ที่กล่าวถึงความสามารถของราคาหลักทรัพย์ในการสะท้อนข้อมูลและข่าวสารต่าง ๆ ได้อย่างรวดเร็วและทั่วถึงก่อให้เกิดอุปสงค์และอุปทานในหลักทรัพย์ซึ่งสะท้อนผลออกมาในรูปของราคาตลาดของหลักทรัพย์ ณ ขณะนั้น กล่าวคือไม่มีผู้ใดสามารถทำกำไรที่มากกว่าปกติ (Abnormal Return) ได้ โดยตลาดจะมีประสิทธิภาพก็ต่อเมื่อราคาหลักทรัพย์สะท้อนข้อมูลข่าวสารที่สามารถเข้าถึงได้ทั้งหมด (Malkiel & Fama, 1970) จากการวิเคราะห์ข้อมูลและข่าวสารต่าง ๆ โดยจะแบ่งประสิทธิภาพของตลาดออกเป็น 3 รูปแบบตามความสามารถของการสะท้อนข้อมูล ดังนี้

1) ตลาดมีประสิทธิภาพระดับต่ำ (Weak-form Efficient Market) เป็นตลาดที่ราคาหลักทรัพย์จะสะท้อนข้อมูลประเภทจำนวนการซื้อขาย และราคาของหลักทรัพย์ในอดีต กล่าวคือ หากตลาดมีประสิทธิภาพในระดับต่ำ จะไม่มีนักลงทุนคนใดสามารถทำกำไรที่มากกว่าปกติจากใช้ข้อมูลข่าวสารประเภทจำนวนการซื้อขายและราคาของหลักทรัพย์ในอดีต

2) ตลาดมีประสิทธิภาพระดับกลาง (Semi-strong form Efficient Market) เป็นตลาดที่ราคาหลักทรัพย์จะสะท้อนข้อมูลประเภทข้อมูลข่าวสารที่เปิดเผยต่อสาธารณะ เช่น งบการเงิน การประกาศควบรวมกิจการ เป็นต้น กล่าวคือ หากตลาดมีประสิทธิภาพระดับกลาง จะไม่มีนักลงทุนคนใดสามารถทำกำไรที่มากกว่าปกติได้จากการใช้ข้อมูลข่าวสารที่เปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งหากตลาดมีประสิทธิภาพในระดับกลางจะมีประสิทธิภาพในระดับต่ำด้วย

3) ตลาดมีประสิทธิภาพระดับสูง (Strong-form Efficient Market) เป็นตลาดที่ราคาหลักทรัพย์จะสะท้อนข้อมูลข่าวสารทุกประเภทแม้แต่ข้อมูลภายในของบริษัท กล่าวคือหากตลาดมีประสิทธิภาพระดับสูง จะไม่มีนักลงทุนคนใดสามารถทำกำไรที่มากกว่าปกติได้เลยจากการใช้ข้อมูลข่าวสารทุกประเภท ซึ่งหากตลาดมีประสิทธิภาพในระดับสูงจะมีประสิทธิภาพในระดับกลางและต่ำด้วย

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากการทบทวนวรรณกรรมพบว่ามีผู้ให้ความสนใจศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินและราคาหลักทรัพย์เป็นจำนวนมาก แต่ผลการศึกษานั้นแตกต่างกันออกไปตามตลาดหุ้นและกลุ่มอุตสาหกรรม ดังนี้

การศึกษาความสัมพันธ์ของกำไรทางบัญชีกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงาน (ยุพดี เกษมสุข, 2547) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์ ณ เวลาปัจจุบัน และตัวแปรอิสระได้แก่ กำไรสุทธิต่อหุ้นในอดีต อัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคาร และราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มพลังงานในอดีต โดยใช้แบบจำลองข้อมูลภาคตัดขวาง (Cross Sectional Data) และข้อมูลอนุกรมเวลา (Time Series Data) ด้วยวิธี General Least Square (GLS) ผลการศึกษาพบว่าอัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคารมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงาน แต่กำไรต่อหุ้นในอดีตไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ณ เวลาปัจจุบัน ซึ่งขัดแย้งกับงานวิจัยของ รพีพรรณ แสงสานนท์ (2548) ที่ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานที่จะทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทำการศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงิน 7 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราส่วนเงินปันผลต่อหุ้น อัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนราคาซื้อขายต่อมูลค่าทางบัญชี อัตราส่วนราคาซื้อขายต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนทางการเงินทั้ง 7 อัตราส่วนมีความสัมพันธ์กับราคาตลาดของหลักทรัพย์ โดยที่อัตราส่วนราคาซื้อขายต่อมูลค่าทางบัญชีมีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของราคาตลาดมากที่สุด

ในส่วนของอุตสาหกรรมกลุ่มธนาคารพาณิชย์ ธัชวิน โอจรัสพร (2551) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินหลักกับราคาหุ้นสามัญในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 11 หลักทรัพย์ โดยใช้อัตราส่วนทางการเงินรายไตรมาสทั้งหมด 7 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราส่วนสินเชื่อต่อเงินฝากรวม อัตราส่วนสินเชื่อด้อยคุณภาพต่อสินเชื่อรวม อัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ อัตราส่วนผลตอบแทนสุทธิต่อสินทรัพย์เฉลี่ย อัตรากำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนผลตอบแทนของสินทรัพย์ ผลการศึกษาพบว่ามีเพียง 2 อัตราส่วนทางการเงินเท่านั้นที่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นสามัญในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ ได้แก่ อัตรากำไรสุทธิต่อหุ้น และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นสามัญ และงานวิจัยของ จุฑามาศ นันต๊ะราช (2551) พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์ถาวร และอัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของราคาตลาดของหุ้นในกลุ่มธนาคารพาณิชย์

มาโนช สูอำพัน (2552) การศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของหลักทรัพย์ กรณีศึกษา SET50 และ mai ทำการศึกษาอัตราส่วนทางการเงินทั้งหมด 9 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนการขาย อัตราส่วนผลตอบแทนสินทรัพย์ อัตราส่วนผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น กำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราส่วนราคาซื้อขายต่อมูลค่าตามบัญชี อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนกลับแสดงความสามารถในการจ่ายชำระดอกเบี้ย และราคาตามบัญชีต่อหุ้น ผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดของหุ้นในกลุ่ม SET50 มี 4 อัตราส่วนได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น กำไรสุทธิต่อหุ้น และราคาตามบัญชีต่อหุ้น ในส่วนของกลุ่ม mai นั้น มีอัตราส่วนทางการเงินที่สัมพันธ์กับราคาหุ้นถึง 7 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อยอดขาย อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น กำไรสุทธิต่อหุ้น ราคาตามบัญชีต่อหุ้น อัตราส่วนราคาซื้อขายต่อมูลค่าตามบัญชี และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร แต่งานวิจัยของ เมทินี ลิขิตบุญฤทธิ์ (2557) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยภายหลังการบังคับใช้มาตรฐานรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ (IFRS) ในปี พ.ศ. 2554 โดยใช้อัตราส่วนทางการเงินในการศึกษา 5 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราผลตอบแทนกำไรขั้นต้น อัตราผลตอบแทนกำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น ผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนผลตอบแทนจากกำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับราคาหุ้นเฉพาะหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรม อัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิมีความสัมพันธ์ตรงข้ามกับราคาหลักทรัพย์ในทุกกลุ่มอุตสาหกรรม อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับราคาหุ้นเฉพาะหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมและการศึกษารวมทุกอุตสาหกรรม อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มเทคโนโลยี แต่อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้นเป็นเพียงอัตราส่วนทางการเงินอัตราส่วนเดียวที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกันในทุกกลุ่มอุตสาหกรรมที่ผู้วิจัยเลือกศึกษา

สำหรับงานวิจัยในต่างประเทศนั้นพบงานวิจัยของ Abgineh (2013) ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนทางการเงินและการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนจากหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอิหร่าน จำนวน 53 บริษัทจากหลากหลายอุตสาหกรรมในปี 2006 -2010 ซึ่งได้ใช้ตัวแทนจากอัตราส่วนจากประเภทอัตราส่วนต่าง ๆ ดังนี้ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว อัตรากำไรจากการขาย อัตรากำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร พบว่า มีความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว และอัตรากำไรจากการขาย กับการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น ในขณะที่ไม่พบความสัมพันธ์ของการเปลี่ยนแปลง อัตรากำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร ซึ่งขัดแย้งกับ Chang, Chen, Su, & Chang (2008) Dimitropoulos & Asteriou (2009) Pushpa & Sumangala (2012) และ Hemadivya & Rama Devi (2013) ที่ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรสุทธิต่อหุ้นและราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไต้หวัน กรีซ อินเดีย และมาเลเซีย ตามลำดับ

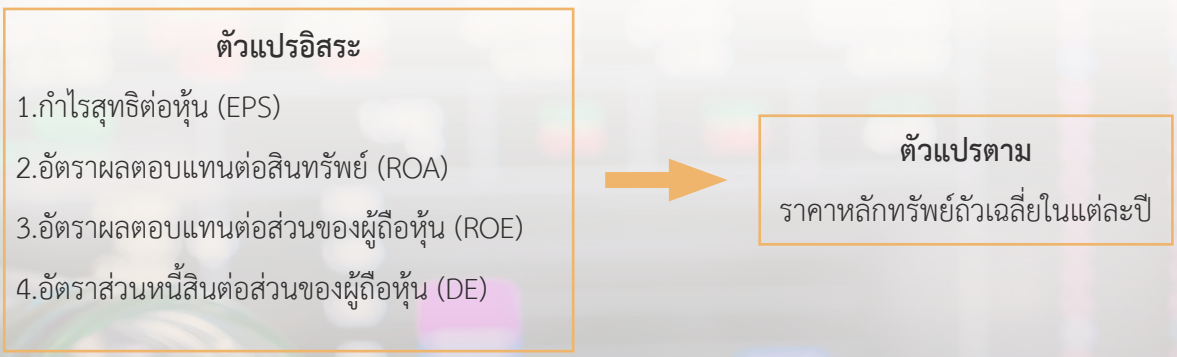
สำหรับอัตราส่วนที่ผู้ลงทุนและนักวิเคราะห์ให้ความสนใจนั้น Basu (1977) พบว่าหุ้นที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ำ มีแนวโน้มที่จะสร้างผลตอบแทนได้มากกว่าหุ้นที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสูง และ Sareewiwatthana (2013) ได้สร้างพอร์ตโฟลิโอการลงทุน โดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร อัตราส่วนราคาซื้อขายต่อมูลค่าตามบัญชี อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราเงินปันผลตอบแทน พบว่าหากเลือกหุ้นที่อัตราส่วนทางการเงินดีมาไว้ในพอร์ตโฟลิโอจะสามารถสร้างผลตอบแทนเหนือตลาดได้ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Piotroskil (2000) ที่พบว่าการเลือกหุ้นคุณค่าจากอัตราส่วนทางการเงินย้อนหลังสามารถสร้างผลตอบแทนเหนือตลาดได้

สำหรับงานศึกษาเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อผลตอบแทนของหุ้นในตลาดหุ้นอินโดนีเซียนั้น ในระยะที่ผ่านมาได้มีงานศึกษาในเรื่องนี้ค่อนข้างหลากหลาย อาทิ งานศึกษาของ Stefano (2015) ที่ศึกษาเกี่ยวกับผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงินต่อผลตอบแทนของหุ้นในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ โดยเก็บข้อมูลในช่วง ค.ศ. 2009-2013 กับหุ้นในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์จำนวน 18 บริษัทในตลาดหุ้นอินโดนีเซีย ใช้แบบจำลองการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ (multiple regression analysis) ประกอบด้วยตัวแปรอิสระที่เป็นอัตราส่วนทางการเงิน 5 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน อัตราส่วนหมุนของสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ เป็นเพียงอัตราส่วนทางการเงินเดียว ที่ส่งผลต่อผลตอบแทนของหุ้นในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ในช่วงเวลาที่ศึกษา สอดคล้องกับงานศึกษาของ Wijaya (2015) ที่ศึกษาเกี่ยวกับผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงินต่อผลตอบแทนของหุ้นในกลุ่มอุตสาหกรรมการผลิตในตลาดหุ้นอินโดนีเซียเช่นเดียวกันโดยเก็บข้อมูลในช่วง ค.ศ. 2008-2013 จากตัวอย่าง 20 บริษัท ใช้แบบจำลองการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ ประกอบด้วยตัวแปรอิสระที่เป็นอัตราส่วนทางการเงิน 5 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล อัตราผลตอบแทนกำไรต่อหุ้น และมูลค่าทางบัญชีต่อราคาตลาด (book to market ratio) ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล อัตราผลตอบแทนกำไรต่อหุ้น และมูลค่าทางบัญชีต่อราคาตลาด มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนของหุ้นในกลุ่มอุตสาหกรรมการผลิตอย่างมีนัยสำคัญ มีเพียงอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนเท่านั้นที่ไม่ส่งผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนของหุ้นดังกล่าว

สมมติฐานของการวิจัย

การศึกษาผลกระทบระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กรณีประเทศไทยและอินโดนีเซีย มีสมมติฐาน ดังนี้

H_1: อัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์เหมือนกันทั้ง 2 ประเทศ



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

วิธีการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษานี้เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคอาเซียน 2 ประเทศ ได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย (IDX) ประเทศอินโดนีเซีย และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ประเทศไทย ซึ่งถือเป็นตลาดหุ้นที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) ใกล้เคียงกันมากในประเทศภูมิภาคอาเซียน

กลุ่มตัวอย่างที่จะนำมาใช้ในการศึกษาเป็นหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) สูงสุด 100 อันดับแรกของแต่ละตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคอาเซียน เนื่องจากเป็นหลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่ มีสภาพคล่องสูง จึงมีความเหมาะสมที่จะเป็นตัวแทนของตลาดหลักทรัพย์ โดยจะใช้ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินและราคาปิดของหุ้นรายปีย้อนหลัง 5 ปี

การเก็บรวบรวมข้อมูล

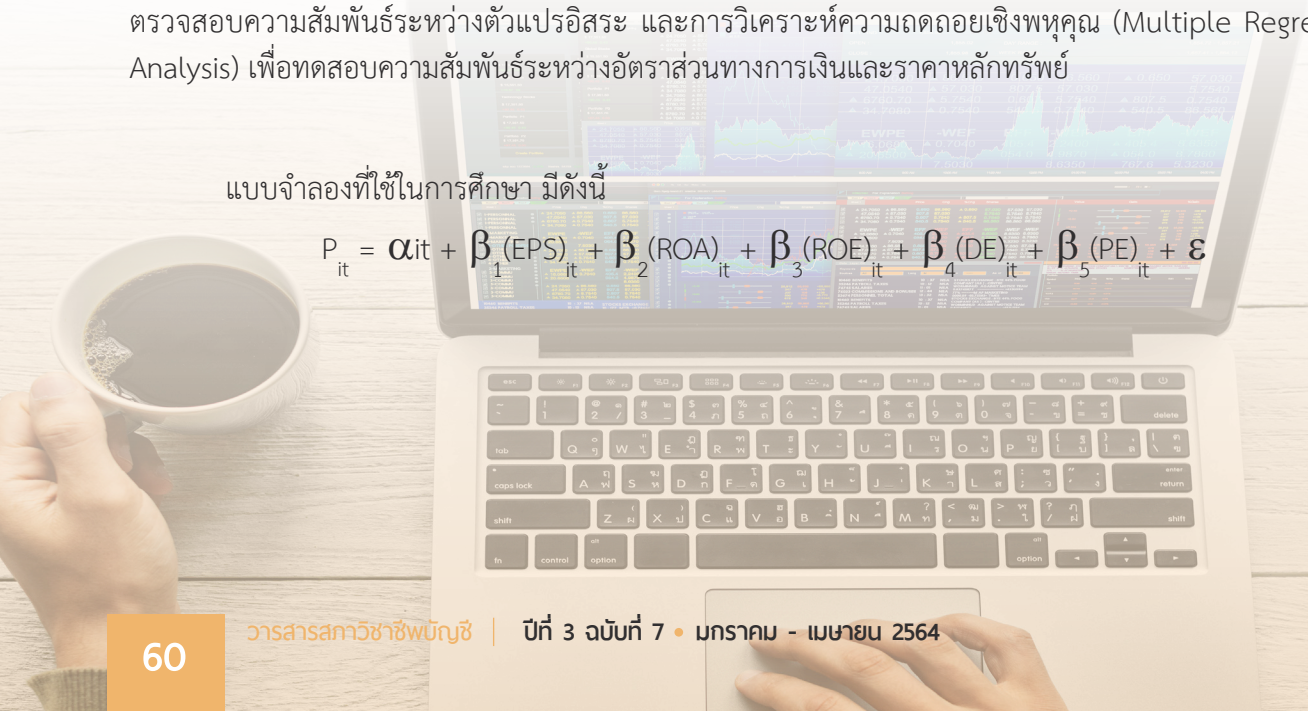
ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) ได้แก่ ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงิน ประกอบด้วย กำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร ราคาปิดของหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด 100 อันดับแรกของตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย (IDX) และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2554 ถึงปี พ.ศ. 2558 รวมทั้งสิ้น 5 ปี โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจาก DataStream ซึ่งเป็นโปรแกรมที่ช่วยในการค้นหาข้อมูลเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์ ทั้งนี้หากมีหลักทรัพย์ใดที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน จะนำหลักทรัพย์ลำดับต่อไปมาวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษานี้ใช้การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) เพื่อตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคุณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาหลักทรัพย์

แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา มีดังนี้

$$P_{it} = \alpha it + \beta_1 (EPS)_{it} + \beta_2 (ROA)_{it} + \beta_3 (ROE)_{it} + \beta_4 (DE)_{it} + \beta_5 (PE)_{it} + \varepsilon$$



โดยที่	i	=	บริษัท i
	t	=	ปีที่ t
	P	=	ราคาหลักทรัพย์ถัวเฉลี่ย
	α	=	ค่าคงที่ของ Pit เมื่ออัตราส่วนทุกตัวเป็น 0
	β	=	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย
	EPS	=	กำไรสุทธิต่อหุ้น
	ROA	=	อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์
	ROE	=	อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
	DE	=	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
	PE	=	อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร
	ε	=	Error term

ผลการศึกษา

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation)

การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ ใช้เพื่อวัดระดับความสัมพันธ์เบื้องของตัวแปรอิสระ ว่ามีความสัมพันธ์กันเองหรือไม่ หากตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเอง หรือกล่าวคือ เกิดปัญหาภาวะร่วมเส้นพหุคูณ (Multicollinearity) อาจจะทำให้ผลที่เกิดจากการวิเคราะห์สมการถดถอยผิดพลาด อาจนำไปสู่การสรุปผลการวิเคราะห์สมการถดถอยที่ผิดได้ ทั้งนี้การตรวจสอบความสัมพันธ์เบื้องต้นของตัวแปรอิสระจะใช้การวิเคราะห์หาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) ซึ่งจะมีค่าอยู่ระหว่าง -1 ถึง 1 โดยมีเกณฑ์การตรวจสอบคือ หากตัวแปรมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน 0.70 ขึ้นไป แสดงว่าตัวแปรมีความสัมพันธ์กันในระดับสูง ซึ่งอาจเกิดปัญหาภาวะร่วมเส้นพหุคูณ (Multicollinearity) และอาจทำให้ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยไม่ถูกต้อง (Anderson, Sweeney, & Williams, 2002) โดยผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยและอินโดนีเซีย ดังแสดงในตารางที่ 2 และ 3 ตามลำดับ

ตารางที่ 2 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

	EPS	ROA	ROE	DE	PE
EPS	1.000000				
ROA	-0.15.334	1.000000			
ROE	-0.290199	**0.814792**	1.000000		
DE	0.039538	-0.340867	-0.220201	1.000000	
PE	-0.260250	0.022204	0.117574	-0.024412	1.000000

ตารางที่ 3 ตารางแสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันของตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย

	EPS	ROA	ROE	DE	PE
EPS	1.000000				
ROA	0.178167	1.000000			
ROE	0.095907	**0.767255**	1.000000		
DE	-0.007155	-0.094974	-0.062984	1.000000	
PE	-0.111966	-0.054712	-0.014232	-0.026082	1.000000

จากตารางที่ 2 และตารางที่ 3 จะเห็นได้ว่าค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันของตัวแปรอิสระที่เลือกใช้ของตลาดหลักทรัพย์ไทยและอินโดนีเซียมีค่าระหว่าง -0.34 ถึง 0.81 แต่ส่วนใหญ่แล้วนั้นตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเองในระดับต่ำ จะมีเพียงแต่อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่มีความสัมพันธ์กันในระดับสูง สังเกตได้จากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน ที่มีค่าเท่ากับ 0.81 และ 0.77 ตามลำดับ ดังนั้นเพื่อไม่ให้เกิดปัญหาภาวะร่วมเส้นพหุคูณ (Multicollinearity) จึงจำเป็นต้องเลือกตัวแปรอิสระตัวใดตัวหนึ่งใน 2 ตัว ที่มีความสัมพันธ์กันสูงเพียงตัวเดียว ดังนั้นผู้ศึกษาจึงเลือกอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เนื่องจากวัตถุประสงค์ของการศึกษาครั้งนี้ให้ความสำคัญกับผู้ลงทุน

การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุ (Multiple Linear Regression)

เนื่องจากแบบจำลองงานวิจัยที่ใช้ศึกษามีปัญหาภาวะร่วมเส้นพหุคูณ (Multicollinearity) ทำให้ต้องมีการกำจัดตัวแปรอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (ROA) ออกไป เพื่อแก้ไขปัญหาดังกล่าว จึงได้แบบจำลองงานวิจัยรูปแบบใหม่ ดังนี้

$$P_{it} = \alpha_{it} + \beta_1(EPS)_{it} + \beta_2(ROE)_{it} + \beta_3(DE)_{it} + \beta_4(PE)_{it} + \varepsilon$$

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ โดยใช้ข้อมูลตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2554 - 2558

Variable	Coefficient	Standardized Coefficient	t-statistic	p-value
Constant	-26.909		-4.432	0.000
EPS	17.169	0.914	50.016	0.000*
ROE	1.129	0.100	5.512	0.000*
DE	-5.236	-0.032	-1.772	0.076
PE	0.185	0.483	2.637	0.008*
R-squared	0.836		Adjusted R-squared	0.834
F-statistic	632.224		p-value	0.000

* มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

จากตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุของตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2554 - 2558 พบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์นั้น ได้แก่ กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (PE) โดยที่กำไรสุทธิต่อหุ้นจะมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์มากที่สุด และพบความสัมพันธ์ในทุก ๆ ปี เมื่อมีการวิเคราะห์ข้อมูลรายปี แต่ในส่วนของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร มีความสัมพันธ์เมื่อมีการวิเคราะห์ข้อมูล 5 ปี รวมกัน แต่เมื่อมีการวิเคราะห์แยกรายปี กลับมีความสัมพันธ์เพียงแค่บางปีเท่านั้น

ตารางที่ 5 ค่าสัมประสิทธิ์จากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ โดยใช้ข้อมูลตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย ในช่วงปี พ.ศ. 2554 - 2558

Variable	Coefficient	Standardized Coefficient	t-statistic	p-value
Constant	599.585		2.290	0.022
EPS	13.693	0.840	35.360	0.000*
ROE	17.304	0.104	4.408	0.000*
DE	-154.985	-0.034	-1.474	0.141
PE	10.211	0.087	3.681	0.000*
R-squared	0.722		Adjusted R-squared	0.724
F-statistic	328.952		p-value	0.000

* มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

จากตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุของตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย ในช่วงปี พ.ศ. 2554 - 2558 พบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์นั้น ได้แก่ กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (PE) โดยที่อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์มากที่สุด แต่เมื่อนำข้อมูลมาวิเคราะห์แยกรายปีนั้น พบว่าอัตราส่วนที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ของประเทศอินโดนีเซียมากที่สุดนั้นไม่เหมือนกันในแต่ละปี ต่างจากประเทศไทย และมีเพียงกำไรสุทธิต่อหุ้นที่มีความสัมพันธ์ในการวิเคราะห์ข้อมูลทุกรูปแบบ ในส่วนของการวิเคราะห์รวมกันทั้ง 2 ตลาดนั้น พบว่าอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์นั้น ได้แก่ กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (PE) โดยที่กำไรสุทธิต่อหุ้นจะมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์มากที่สุด

หากวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุจากค่าสัมประสิทธิ์มาตรฐาน จะพบว่าผลการวิเคราะห์ในส่วนของประเทศไทยและการวิเคราะห์ผลของ 2 ประเทศรวมกันนั้นไม่แตกต่างจากการวิเคราะห์ด้วยค่าสัมประสิทธิ์ธรรมดา กล่าวคือกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์มากที่สุด แต่ผลการศึกษาในประเทศอินโดนีเซียนั้นพบว่ากำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) มีอิทธิพลต่อตัวแปรราคาหลักทรัพย์มากที่สุด ทั้งการวิเคราะห์ผลแบบ 5 ปี และการวิเคราะห์ผลแบบแยกรายปี ดังนั้นจึงสามารถสรุปได้ว่ากำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) เป็นตัวแปรมีมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์มากที่สุด

อภิปรายและสรุปผลการวิจัย

ถึงแม้ว่าการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์จะมีผลตอบแทนที่มากกว่าการฝากเงินไว้กับธนาคารพาณิชย์ แต่ก็มีความเสี่ยงที่มากกว่าเช่นกัน ดังนั้นงานวิจัยชิ้นนี้จึงมุ่งเน้นศึกษาเกี่ยวกับผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาของหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยและประเทศอินโดนีเซีย โดยใช้ข้อมูลรายปี ทั้งหมด 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2554 ถึง พ.ศ. 2558 ซึ่งข้อมูลที่นำมาใช้วิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Linear Regression) ในตอนแรกผู้วิจัยได้คัดเลือกมา 5 อัตราส่วนทางการเงิน ซึ่งเป็นอัตราส่วนทางการเงินที่ผู้ลงทุนและนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ให้ความสนใจ ได้แก่ กำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร แต่เนื่องจากว่าอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์กันในระดับสูง สังเกตได้จากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันที่มีค่าเกิน 0.7 ดังนั้นทางผู้วิจัยจึงได้ทำการเลือกเพียงตัวแปรหนึ่ง ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เนื่องจากว่างานวิจัยชิ้นนี้ให้ความสำคัญกับผู้ถือหุ้น

ในส่วนของผลจากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณพบว่าอัตราส่วนที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ใน 2 ประเทศนั้นเหมือนกัน ได้แก่ กำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร และเมื่อมีการวิเคราะห์ข้อมูลรวมกัน 2 ประเทศ โดยแปลงสกุลเงินให้อยู่ในรูปเงินบาทก็ได้ผลการศึกษาเช่นเดียวกัน

ในส่วนของประเทศไทยนั้นพบว่ากำไรสุทธิต่อหุ้นมีอิทธิพลมากที่สุดทั้งในการวิเคราะห์แบบ 5 ปี และแบบแยกรายปี อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นพบความสัมพันธ์ในการวิเคราะห์ผล 5 ปี และการวิเคราะห์ผลแบบแยกปีในปี พ.ศ. 2554 และ 2555 และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรพบความสัมพันธ์ในการวิเคราะห์ผล 5 ปี และการวิเคราะห์ผลแบบแยกปีในปี พ.ศ. 2555 และ 2558 ดังนั้นผู้วิจัยจึงแนะนำว่าหากผู้ลงทุนมีความสนใจที่จะลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทยควรให้ความสำคัญกับอัตรากำไรสุทธิต่อหุ้นมากที่สุด ควบคู่กับการวิเคราะห์ในด้านอื่น ๆ ซึ่งคำแนะนำดังกล่าวสอดคล้องกับการวิเคราะห์ผลโดยการใช้ค่าสัมประสิทธิ์มาตรฐาน (Standardized Coefficient)

สำหรับประเทศอินโดนีเซียนั้นพบว่ากำไรสุทธินั้นไม่ใช่ตัวแปรที่มีอิทธิพลมากที่สุดต่อราคาของหลักทรัพย์ แต่เป็นเพียงตัวแปรเดียวที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ในการวิเคราะห์ผลทุกรูปแบบ โดยที่กำไรสุทธิมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์มากที่สุดในปี พ.ศ. 2556 เท่านั้น ในส่วนของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นพบความสัมพันธ์ในการวิเคราะห์ผลแบบ 5 ปี และแบบแยกรายปีในปี พ.ศ. 2557 และ 2558 และในปีที่พบความสัมพันธ์ระหว่าง 2 ตัวแปรดังกล่าว อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นจะเป็นอัตราส่วนที่มีอิทธิพลมากที่สุดต่อราคาหลักทรัพย์ในประเทศอินโดนีเซีย และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรพบความสัมพันธ์ในการวิเคราะห์ผลแบบ 5 ปี และแบบแยกรายปีในปี พ.ศ. 2554 2555 และ 2557 โดยในปี พ.ศ. 2554 และ 2555 นั้น พบว่าอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรเป็นอัตราส่วนที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์มากที่สุด ดังนั้นผู้วิจัยจึงแนะนำว่าหากผู้ลงทุนมีความสนใจที่จะลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซียควรให้ความสำคัญกับอัตรากำไรสุทธิต่อหุ้นควบคู่กับการวิเคราะห์ด้านอื่น ๆ ซึ่งคำแนะนำดังกล่าวสอดคล้องกับการวิเคราะห์ผลโดยการใช้ค่าสัมประสิทธิ์มาตรฐาน (Standardized Coefficient) ซึ่งเหมาะสมกับกรณีที่มีตัวแปรอิสระหลายตัวที่มีหน่วยวัดต่างกันอยู่ในสมการ

ทั้งนี้ผลการศึกษาที่ได้จากงานวิจัยชิ้นนี้มีความสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตหลายงานที่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วน กำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร เช่น งานวิจัยของ รพีพรรณ แสงสานนท์ (2548) ธัชวิน โอจรัสพร (2551) มาโนช สูอำพัน (2552) เมทินี ลิขิตบุญฤทธิ์ (2557) และงานศึกษาของต่างประเทศอีกหลายชิ้นงาน เช่น Chang, Chen, Su, & Chang (2008) Dimitropoulos & Asteriou (2009) Pushpa & Sumangala (2012) และ Hemadivya & Rama Devi (2013)

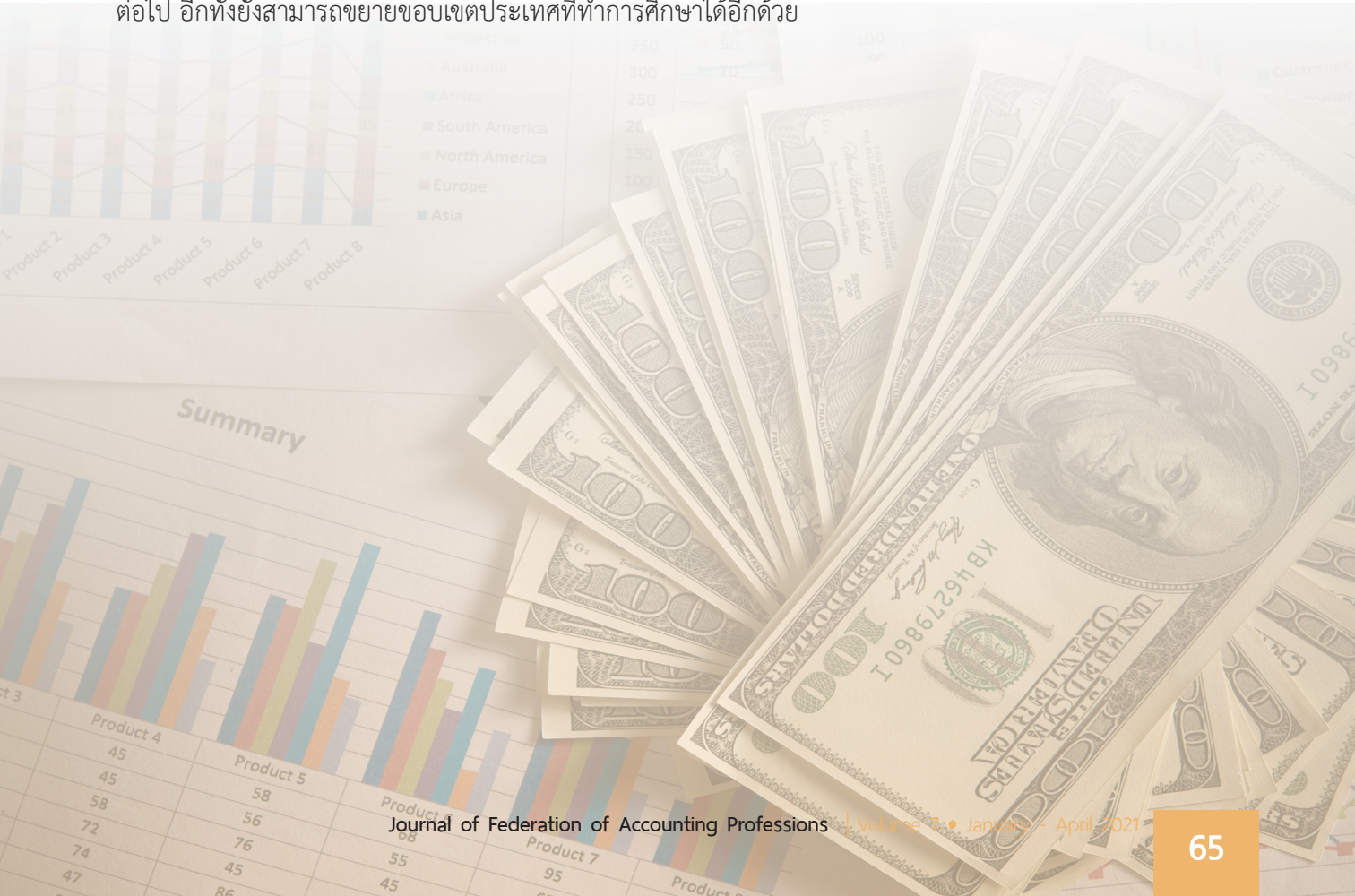
ในส่วนของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นนั้นผลของงานวิจัยในอดีตรวมถึงงานวิจัยชิ้นนี้ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ ทั้งนี้ขัดแย้งกับงานวิจัยของรพีพรรณ แสงสานนท์ (2548) และ จุฑามาศ นันต๊ะราช (2551) อาจเพราะงานวิจัยดังกล่าวเป็นการวิเคราะห์เฉพาะอุตสาหกรรมกลุ่มพลังงานและกลุ่มธนาคารตามลำดับ จึงทำให้พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและราคาหลักทรัพย์

ข้อจำกัดของงานวิจัย

เนื่องด้วยระยะเวลาในการศึกษาประกอบกับฐานข้อมูลที่สามารถสืบค้นได้ ทำให้การศึกษานี้เป็นการใช้ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินในช่วงปี พ.ศ. 2554 – 2558 เท่านั้น ทั้งนี้ ระยะเวลาดังกล่าวได้มีเหตุการณ์ต่าง ๆ ที่ส่งผลให้ตลาดมีความผันผวน เช่น เหตุการณ์อุทกภัยครั้งใหญ่ เหตุการณ์ความไม่สงบทางการเมือง เป็นต้น อีกทั้งงานศึกษาชิ้นนี้ให้ความสำคัญกับข้อมูลเชิงปริมาณที่ได้จากงบการเงิน โดยไม่ได้มีการนำข้อมูลด้านอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องมาศึกษาด้วย เช่น ปัจจัยเสี่ยง อัตราเงินเฟ้อ สภาพเศรษฐกิจ เป็นต้น

ข้อเสนอแนะสำหรับงานวิจัยในอนาคต

การใช้อัตราส่วนทางการเงินเป็นเพียงวิธีการหนึ่งในการวิเคราะห์คาดคะเนราคาหลักทรัพย์เท่านั้น มีปัจจัยอื่น ๆ ที่เป็นสาเหตุทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์อีกมากมาย สำหรับงานวิจัยในอนาคตอาจจะใช้ข้อมูลในด้านอื่น ๆ เช่น สภาพเศรษฐกิจ นโยบายของรัฐบาล อัตราดอกเบี้ยต่าง ๆ เป็นต้น มาใช้ในการศึกษาเพื่อขยายผลต่อไป อีกทั้งยังสามารถขยายขอบเขตประเทศที่ทำการศึกษาได้อีกด้วย



เอกสารอ้างอิง

ภาษาไทย

กิตติมา อัครนุพงศ์. (2549). การบัญชีนานาชาติ: การเปรียบเทียบวิธีปฏิบัติการทางการบัญชีของประเทศต่าง ๆ. *วารสารวิชาการ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย,* 26(2), 143-158.

จุฑามาศ นันต๊ะราช. (2552). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.* (การศึกษาด้วยตนเอง). มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี. ปทุมธานี.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2556). *ตลาดเงินและการลงทุนในหลักทรัพย์* (พิมพ์ครั้งที่17). กรุงเทพฯ: อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง.

ธัชวิน โอจรัสพร. (2551). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินหลักกับราคาหุ้นสามัญในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.* (การศึกษาด้วยตนเอง). มหาวิทยาลัยเชียงใหม่. เชียงใหม่.

นิ่มนวล เขียวรัตน์. (2539). *ผลกระทบของประกาศกำไรสุทธิทางบัญชีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีความแตกต่างในความพร้อมของข้อมูล.* (วิทยานิพนธ์มหาบัณฑิต). จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย. กรุงเทพฯ.

ปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์. (2545). *การศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสามารถ ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชี ในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์หุ้นสามัญ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.* (วิทยานิพนธ์บัญชีดุษฎีบัณฑิต). จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย. กรุงเทพฯ.

มาโนช สูอำพัน. (2552). *การศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของหลักทรัพย์ กรณีศึกษา : SET50 และ MAI.* (การศึกษาด้วยตนเอง). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

เมทินี ลิขิตบุญฤทธิ์. (2557). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.* (การศึกษาด้วยตนเอง). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

ยุพดี เกษมสุข. (2547). *ความสัมพันธ์ของกำไรทางบัญชีกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน.* (งานวิจัยเฉพาะเรื่อง). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

รพีพรรณ แสงสานนท์. (2548). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.* (การศึกษาด้วยตนเอง). มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์. กรุงเทพฯ.

สภาวิชาชีบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์. (ม.ป.ป.). *Application of International Financial Reporting Standards (IFRS) and International Standards on Auditing (ISAs) in ASEAN.* สืบค้นจาก http://www.fap.or.th/images/column_1370855183/IFRS_ISAs%20Adoption-2.pdf

สมชาย สุภัทรกุล. (2554). *ข้อมูลสำหรับการสื่อสารและการตัดสินใจทางธุรกิจ.* TBS Series on Accounting Paradigm for Business Management กระบวนทัศน์วิชาชีพบัญชีเพื่อการบริหารธุรกิจ, 1(มกราคม)

ภาษาอังกฤษ

Abgineh, M. (2013). The Investigation of the Relation between Changes in Financial Ratios with Changes in Stock Returns on the Tehran Stock Exchange. *J. Basic. Appl. Sci. Res, 3*(2), 473-479. the-Seven-Enablers-Part-3.aspx

Anderson, D., Sweeney, D., & Williams, T. (2002). *Statistics for Business and Economics.* Thomson South-Western. Australia.

Ball, R., & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of accounting research,* 159-178.

Basu, S. (1977). Investment performance of common stocks in relation to their price-earnings ratios: A test of the efficient market hypothesis. *The journal of Finance, 32*(3), 663-682.

Beaver, W. H. (1968). The information content of annual earnings announcements. *Journal of accounting research,* 67-92.

Brown, S., and Schwarz, C. (2010). The Impact of Mandatory. Hedge Fund Portfolio Disclosure. *Rossier School of Education Journal,* Southern California

Chang, H. L., Chen, Y. S., Su, C. W., & Chang, Y. W. (2008). The relationship between stock price and EPS: Evidence based on Taiwan panel data. *Economics Bulletin, 3*(30), 1-12.

Dimitropoulos, P. E., & Asteriou, D. (2009). The relationship between earnings and stock returns: empirical evidence from the Greek capital market. *International journal of economics and finance, 1*(1), 40-50.

Hemadivya, K., & Rama Devi, V. (2013). A Study on Relationship between Market Price & Earnings per Share with Reference to Selected Companies. *International Journal of Marketing,* Financial Services & Management Research, 2(9).

Hofstede, G. (1980). Culture and organizations. *International studies of management & organization,* 10(4), 15-41.

Malkiel, B. G., & Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The journal of Finance, 25*(2), 383-417.

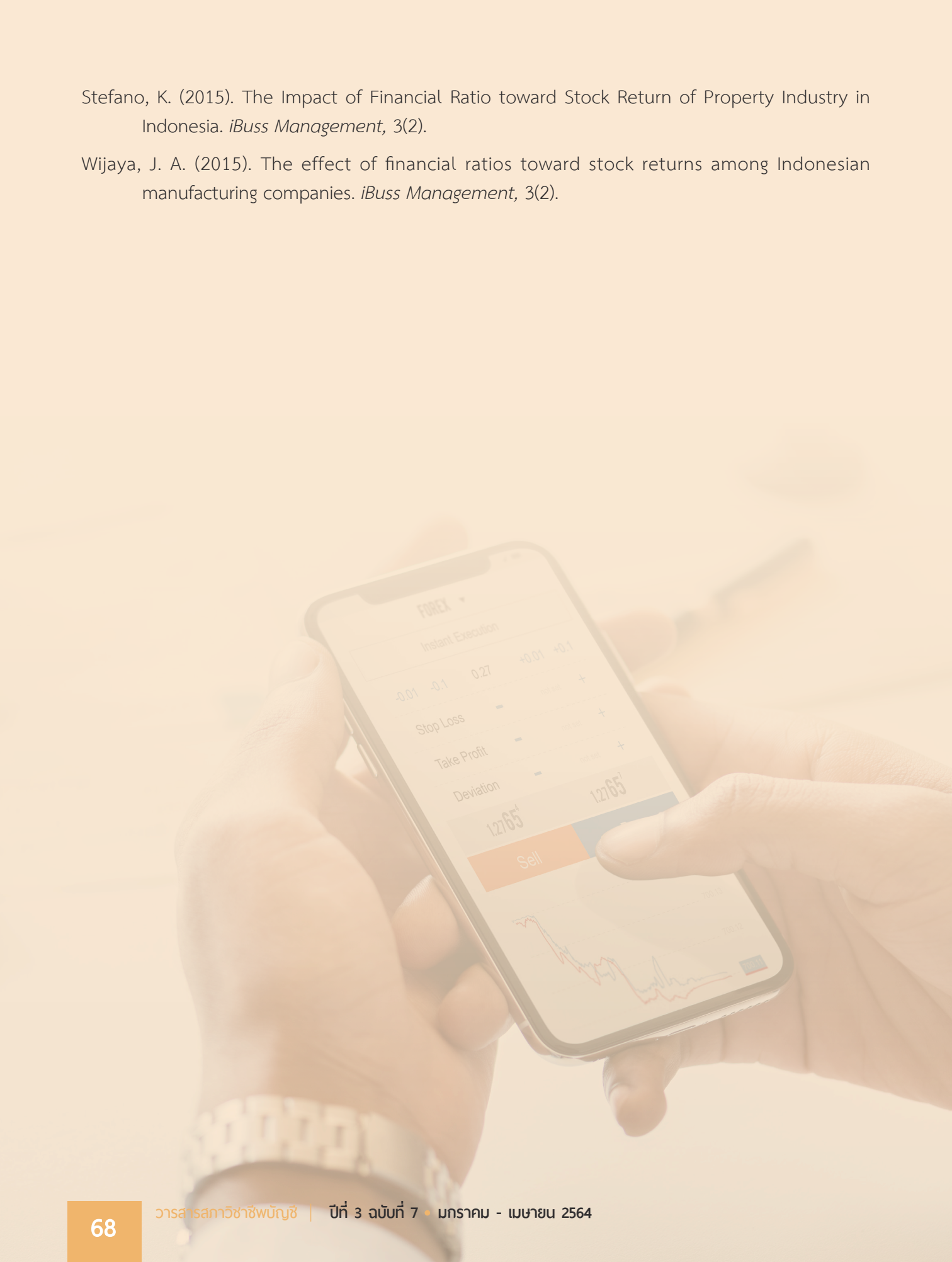
Piotroski, J. D. (2000). Value Investing: The Use of Historical Financial Statement Information to Separate Winners from Losers. *Journal of accounting research,* 38, 1-41.

Pushpa Bhatt, P., & Sumangala, J. K. (2012). Impact of Earnings per share on Market Value of an equity share: An Empirical study in Indian Capital Market. *Journal of Finance, Accounting & Management,* 3(2).

Sareewiwatthana, P. (2013). Common financial ratios and value investing in Thailand. *Journal of Finance and Investment Analysis,* 2(3), 69-85.

Stefano, K. (2015). The Impact of Financial Ratio toward Stock Return of Property Industry in Indonesia. *iBuss Management,* 3(2).

Wijaya, J. A. (2015). The effect of financial ratios toward stock returns among Indonesian manufacturing companies. *iBuss Management,* 3(2).





สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์

Federation of Accounting Professions
Under The Royal Patronage of His Majesty the King

เลขที่ 133 ถนนสุขุมวิท 21 (อโศกมนตรี) แขวงคลองเตยเหนือ
เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110
โทรศัพท์ 02 685 2500 โทรสาร 02 685 2501

http://www.tfac.or.th
www.facebook.com/tfac.family
tfac@tfac.or.th
LINE@ @TFAC.Family