

ตัวชี้วัดการวัดผลการดำเนินงานเชิงกลยุทธ์ที่ส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET50

The Effects of The Balanced Scorecard on the Market Capitalization of Listed
Companies in Thailand : SET50

กรรณิกา รอดสอาด*

ดารณี เอื้อชนะจิต†

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อทดสอบผลกระทบของตัวชี้วัดการวัดผลการดำเนินงานเชิงกลยุทธ์ทั้ง 4 ด้านที่ส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET50 โดยวิเคราะห์จากงบการเงินย้อนหลัง 5 ปีคือ ปี 2556 ถึงปี 2560 ได้ข้อมูลทั้งสิ้น 150 รายปีบริษัท (Firm years) สถิติที่ใช้คือการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

ผลจากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พบว่ามีตัวแปร 2 ตัว คือ กำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังภาษี และภาระผูกพันผลประโยชน์พนักงานที่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด

ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเชิงพหุคูณพบว่ามีตัวแปร 5 ตัว คือ กำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังภาษี อัตราส่วนสภาพคล่อง การเปลี่ยนแปลงในยอดขาย อัตราหมุนเวียนของลูกหนี้

และภาระผูกพันผลประโยชน์พนักงาน ส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระดับ 0.01 ซึ่งยอมรับสมมติฐาน

คำสำคัญ: การดำเนินงานเชิงกลยุทธ์ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด

* นักศึกษาปริญญาโท สาขาวิชาการบัญชี วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์

† ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์

ABSTRACT

The purpose of this research were to study The Effects of The Balanced Scorecard on the Market Capitalization of Listed Companies in Thailand : SET50, all 4 aspects by analyzing the financial statements for the past 5 years were 2013 to 2018 getting data to analyze total of 150 firm year. Statistics used in data analysis were Correlation Coefficient and Multiple Regression Analysis.

The results of the Correlation Coefficient analysis showed that the Balanced Scorecard of the 2 variables, customers, perspective namely, Net Operating Profit after Tax (NOPAT) and Employee Benefits were related to Market Capitalization. The results of the Multiple Regression analysis showed 5 variables, Net Operating Profit after Tax (NOPAT). Liquidity Ratio, Sales Change, Receivable Turnover and Employee Benefits affects the value of securities according to the Market Capitalization. With statistical significance level 0.01 which accepts the hypothesis.

Keyword: Balanced Scorecard, Market Capitalization

บทนำ

การวัดผลเชิงดุลยภาพ (Balanced Scorecard : BSC) เป็นเทคนิคการประเมินผลหรือการวัดความสำเร็จขององค์กรที่มีการนำไปใช้เพื่อประเมินประสิทธิภาพขององค์กรที่ได้รับความนิยมอย่างแพร่หลาย (Nicholas, 2006) เช่นเดียวกับประเทศไทย วิธีการประเมินประสิทธิภาพขององค์กรที่ได้รับความนิยมมากที่สุดคือการวัดผลเชิงดุลยภาพ เช่นกัน ทั้งยังเป็นการวัดผลที่ทำให้ผู้บริหารขององค์กรสามารถรับรู้ถึงจุดอ่อนของการบริหารงานสามารถมองเห็นภาพขององค์กรได้อย่างชัดเจนในหลายมิติ เนื่องจากมีการประเมินผลในหลายมุมมอง ซึ่งช่วยให้ผู้บริหารสามารถปรับปรุงการบริหารจัดการองค์กร เพื่อให้เกิดดุลยภาพในทุกๆ ด้านมากกว่าการประเมินผลองค์กร โดยใช้มุมมองด้านการเงิน เพียงด้านเดียว (ศินิศา เวชพานิช, 2553)

การวัดผลเชิงดุลยภาพเป็นกลยุทธ์ที่ถูกสร้างขึ้น ในปี ค.ศ. 1992 โดย Robert Kaplan และ David Norton โดยกลยุทธ์นี้ถูกสร้างขึ้น เพื่อให้ผู้บริหารขององค์กรได้รับรู้ถึงจุดอ่อนและความไม่ชัดเจนของการบริหารงานขององค์กรที่ผ่านมา โดยการประเมินประสิทธิภาพขององค์กรมีมุมมองที่สำคัญในระบบการวัดผลทั้งสิ้น 4 มุมมอง ประกอบไปด้วย มุมมองทางด้านการเงิน มุมมองทางด้านลูกค้า มุมมองทางด้านกระบวนการภายใน และมุมมองทางด้านการเรียนรู้และเติบโต โดยแต่ละมุมมองนั้นจะต้องคำนึงถึงแผนกลยุทธ์ในแต่ละระดับชั้นขององค์กรเป็นหลัก เพื่อให้สามารถกำหนดเกณฑ์ในการชี้วัดถึงความสำเร็จในการดำเนินงานได้อย่างเหมาะสมและถูกต้อง ทั้งนี้ ในทุกๆ มุมมองจะต้องมีรายละเอียดของแต่ละส่วนงานที่มีความสอดคล้องและ

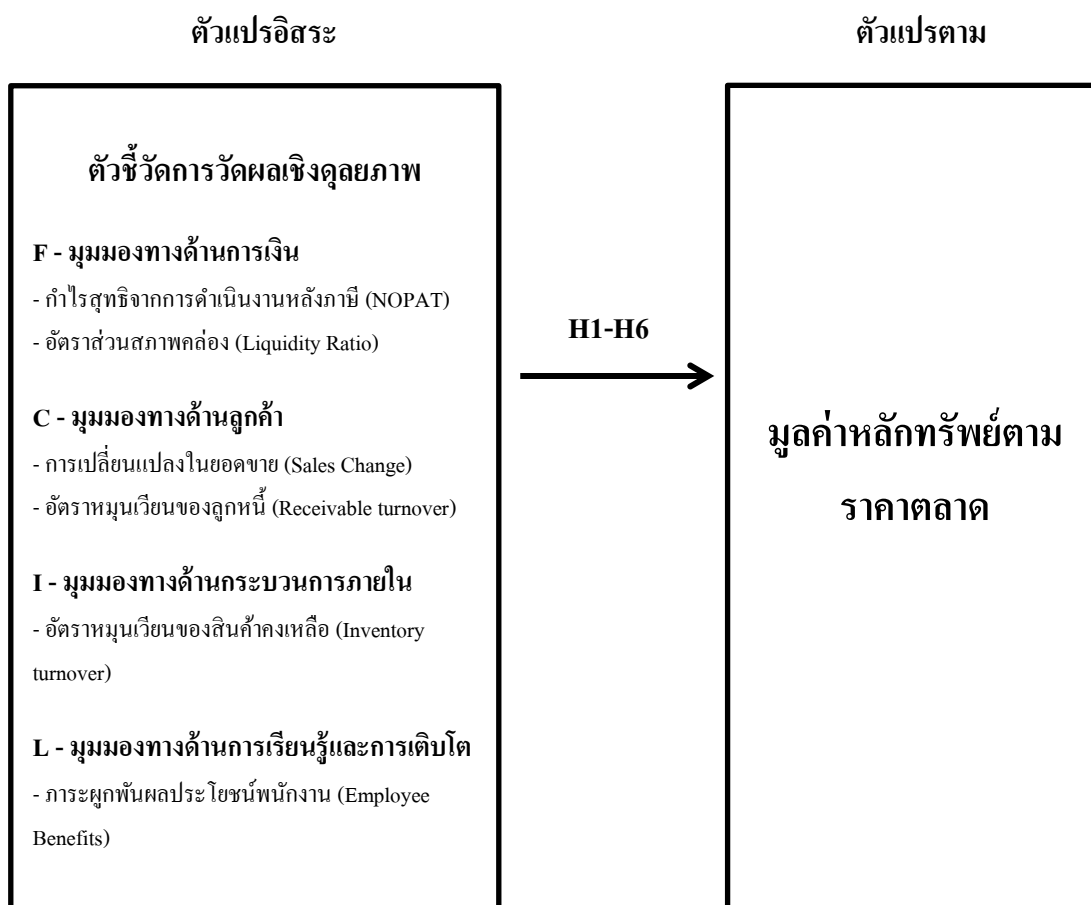
เป็นไปในทิศทางเดียวกันทั่วทั้งองค์กรด้วย เนื่องจากมุมมองเหล่านี้มีความสำคัญต่อการตัดสินใจในการบริหารจัดการของผู้บริหาร และยังมีความสำคัญต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนอีกด้วย (Samir and Subrata, 2006)

ทั้งนี้ในระบบเศรษฐกิจแบบทุนนิยม ตลาดทุนนับว่ามีบทบาทและความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ โดยตลาดทุนเป็นแหล่งระดมเงินจากผู้มีเงินออม และเป็นแหล่งอำนวยความสะดวกในการเชื่อมโยงระหว่างผู้มีเงินออมกับผู้ต้องการใช้เงิน โดยผู้ที่ต้องการระดมเงินทุนจะออกตราสารทางการเงินหรือหลักทรัพย์ในตลาดทุน เพื่อขายให้บุคคลภายนอกหรือประชาชนโดยทั่วไปในตลาดแรก (Primary Market) เพื่อเงินที่ได้ไปใช้ในวัตถุประสงค์ต่างๆ ขององค์กร (दनัยกานต์ อินทพงษ์, 2553) ซึ่งในปัจจุบันการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้รับความสนใจอย่างมากจากนักลงทุนทั่วโลก เนื่องจากนักลงทุนมีโอกาสที่จะได้รับอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าการนำเงินไปออมในรูปของเงินฝากกับธนาคารพาณิชย์ นอกจากนี้การลงทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์ อาจเป็นส่วนหนึ่งที่มีความสำคัญสำหรับกาวางแผนออมเงินระยะยาวของนักลงทุนได้ การที่นักลงทุนสามารถเลือกลงทุนในธุรกิจที่สร้างผลกำไร และมีการเจริญเติบโตได้นั้น จะทำให้ผู้ถือหลักทรัพย์มีฐานะเป็นผู้ลงทุนและเป็นเจ้าของกิจการไปในขณะเดียวกัน ซึ่งมีสิทธิได้รับเงินปันผลจากกำไรที่เกิดขึ้นในการทำธุรกิจนั้นทุกๆ ปี (ฐกฤต กาญจนสาราญวงศ์, 2558)

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อทดสอบผลกระทบของตัวชี้วัดการวัดผลการดำเนินงานเชิงคุณภาพทั้ง 4 ด้าน ประกอบด้วย มุมมองทางการเงิน ได้แก่กำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังภาษี (NOPAT) และอัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity Ratio) มุมมองทางด้านลูกค้า ได้แก่การเปลี่ยนแปลงในยอดขาย (Sales Change) และอัตรามุนเวียนของลูกหนี้ (Receivable Turnover) มุมมองทางด้านกระบวนการภายใน ได้แก่ อัตรามุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover) มุมมองทางการเรียนรู้ และเติบโต ได้แก่การระดมทุนผลประโยชน์พนักงาน (Employee Benefits) ที่ส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET50

กรอบแนวคิดงานวิจัย



สมมติฐานของการวิจัย

- H1 : ตัวชี้วัดการวัดผลเชิงคุณภาพในมุมมองทางการเงินด้านกำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังภาษี (NOPAT) ส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization)
- H2 : ตัวชี้วัดการวัดผลเชิงคุณภาพในมุมมองทางการเงินด้านอัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity Ratio) ส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization)
- H3 : ตัวชี้วัดในการวัดผลเชิงคุณภาพในมุมมองทางลูกค้าด้านการเปลี่ยนแปลงในยอดขาย (Sales Change) ส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization)
- H4 : ตัวชี้วัดในการวัดผลเชิงคุณภาพในมุมมองทางลูกค้าด้านอัตราหมุนเวียนของลูกค้า (Receivable Turnover) ส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization)

H5 : ตัวชี้วัดในการวัดผลเชิงคุณภาพในมุมมองทางกระบวนการภายในด้านอัตราหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover) ส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization)

H6 : ตัวชี้วัดในการวัดผลเชิงคุณภาพในมุมมองทางการเรียนรู้และเติบโตด้านภาระผูกพันผลประโยชน์พนักงาน (Employee Benefits) ส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization)

แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การดำเนินงานเชิงคุณภาพ Balanced Scorecard (BSC) เป็นแนวคิดที่เกิดจาก Robert Kaplan อาจารย์จากมหาวิทยาลัย Havard และ David Norton ซึ่งเป็นที่ปรึกษาทางด้านการจัดการ โดยทั้งคู่ได้ตีพิมพ์แนวคิด Balanced Scorecard ในวารสาร Havard Business Review ในปี 1992 Kaplan และ Norton ได้เสนอแนวทางในการประเมินผลการปฏิบัติงานขององค์กร โดยให้ความสำคัญทั้งตัวชี้วัดด้านการเงิน (Financial Measures) และตัวชี้วัดที่ไม่ใช่ด้านการเงิน (Non-Financial Measures) รวมถึงตัววัดที่เป็นเหตุ (Performance Drivers) และตัววัดที่เป็นผล (Performance Outcomes) โดยมุ่งเน้นทั้งผลในระยะสั้นและระยะยาว และได้ให้คำนิยามของ Balanced Scorecard (BSC) ว่าเป็นเครื่องมือในด้านการบริหารที่ช่วยให้องค์กรสามารถบริหารกลยุทธ์โดยผ่านทาง การวัดผลการปฏิบัติงาน (Samir and Subrata, 2006) โดยการวัดผลการปฏิบัติงานแบบเดิมเป็นการบริหารเชิงควบคุม (Management by Controls) เชื่อว่า การควบคุมจะทำให้การดำเนินงานเข้มแข็งจนอาจจะเลยความสามารถในการแข่งขัน การบริหารในลักษณะนี้จึงมักหวังผลในระยะสั้น (Short term performance) ซึ่งใช้ตัวเลขทางการเงินเป็นตัววัดผล (Finance measure) เช่น คู่อัตรการเติบโต ความสามารถในการทำกำไร และความเสี่ยงที่ผู้ถือหุ้นจะถอนหุ้น ส่งผลให้ละเลยสิ่งที่มีคุณค่าต่อการดำเนินงานระยะยาว (Long term performance) ทั้งในด้านคุณค่าของ ลูกค้า ผู้ผลิต ผู้ขาย พนักงาน เทคโนโลยี และนวัตกรรม (Niven, 2003)

การพัฒนาองค์กรให้เติบโตอย่างต่อเนื่องและยั่งยืนนั้น ในระหว่างการพัฒนาจำเป็นต้องมีการวัดผลการดำเนินงานขององค์กรเพื่อให้ทราบสถานภาพขององค์กรได้ตลอดเวลา ซึ่งเป็นการเชื่อมต่อบริการบริหารทั่วทั้งองค์กรได้อย่างต่อเนื่องและเป็นระบบ อันจะนำไปสู่การดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพสูงสุด (Olve, Roy and Wetter, 1999)

สำหรับประเทศไทย ได้นำแนวทางการปฏิรูประบบราชการไทยซึ่งอาศัยแนวคิดการจัดการภาคเอกชนสมัยใหม่มาเป็นแนวทางในการบริหารราชการโดยกำหนดเป็นแผนยุทธศาสตร์ ในการพัฒนาระบบราชการไทย (พ.ศ.2546-2550) โดยกำหนดยุทธศาสตร์ที่ 1 เรื่องการปรับเปลี่ยนกระบวนการและวิธีการทำงาน มาตรการที่กำหนดไว้อย่างหนึ่งคือให้มีการปรับปรุงระบบการประเมินผลการดำเนินงาน โดยต้องมีการเจรจาตกลงว่าด้วยผลงานประจำปี มีการติดตามประเมินผลงานทุกสิ้นปี เพื่อให้สอดคล้องกับแผนยุทธศาสตร์และแผน

ดำเนินงานรายปี นอกจากนี้ได้จัดให้มีองค์การเพื่อพัฒนาระบบราชการขึ้นตามพระราชบัญญัติระเบียบบริหารราชการแผ่นดิน (ฉบับที่ 5) พ.ศ.2545 มาตรา 71/9 โดยกำหนดให้มีสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาระบบราชการ (ก.พ.ร.) ทำหน้าที่ติดตามประเมินผล การปฏิบัติงานตามระเบียบราชการบริหารแผ่นดิน ซึ่งคือการนำแนวคิด Balanced Scorecard มาใช้ในการประเมินผลการปฏิบัติราชการนั่นเอง (เสาวพงษ์ วัฒนาพัฒน์, 2550) ในส่วนขององค์การมหาชนที่เป็นหน่วยงานของรัฐที่ไม่ใช่ส่วนราชการหรือรัฐวิสาหกิจ ได้มีการนำแนวคิด Balanced Scorecard มาใช้ในองค์การ ตามมติคณะรัฐมนตรีเมื่อวันที่ 7 กันยายน พ.ศ.2547 ที่เห็นชอบในหลักการกำหนดระบบการประเมินผลองค์การมหาชน เพื่อพิสูจน์ถึงควมมีประสิทธิภาพและความคุ้มค่าขององค์การมหาชน โดยให้องค์การมหาชนทุกแห่งจัดทำแผนยุทธศาสตร์เสนอต่อคณะรัฐมนตรีและลงนามในคำรับรองการปฏิบัติงาน โดยให้สำนักงาน ก.พ.ร. เป็นผู้ประเมินผลงานขององค์การมหาชนตามคำรับรองการปฏิบัติงานและรายงานต่อคณะรัฐมนตรี (สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาระบบราชการ, 2553) ซึ่งสำนักงาน ก.พ.ร. ได้ดำเนินการประเมินผลองค์การมหาชนเมื่อปีงบประมาณ พ.ศ.2548 เป็นปีแรก กระบวนการประเมินผลเริ่มด้วยการกำหนดกรอบการประเมินผลการปฏิบัติงานและปฏิทินการจัดทำ คำรับรองการปฏิบัติงานและการประเมินผลการปฏิบัติงานขององค์การมหาชนโดยคณะกรรมการพัฒนาระบบราชการ หลังจากนั้นเป็นการเจรจาความเหมาะสมของตัวชี้วัด น้ำหนัก ค่าเป้าหมาย และเกณฑ์การให้คะแนนผลการปฏิบัติงานตามคำรับรองฯ ระหว่างคณะกรรมการเจรจาข้อตกลง และประเมินผล และผู้แทนคณะกรรมการบริหารองค์การมหาชน รวมทั้งประเมินผลการปฏิบัติงานขององค์การมหาชนตามคำรับรองการปฏิบัติงานขององค์การมหาชนดังกล่าว เพื่อนำผลการประเมิน ไปใช้ประกอบการพิจารณาถึงควมมีประสิทธิภาพ และความคุ้มค่าต่อไป (ภาคภูมิ นันทปรีชา, 2555)

วิธีการดำเนินงานวิจัย

งานวิจัยครั้งนี้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET50 ตามรายชื่อหลักทรัพย์ที่ใช้คำนวณดัชนี SET50 จำนวน 50 บริษัท โดยเป็นบริษัทกลุ่ม SET50 ตามรายชื่อหลักทรัพย์ ระหว่าง วันที่ 1 มกราคม พ.ศ.2560 ถึง 31 ธันวาคม พ.ศ.2560 เป็นบริษัทที่มีข้อมูลงบการเงินและแบบรายงานประจำปีที่มีข้อมูลของตัวแปรที่ต้องการศึกษาอย่างน้อย 5 ปี ครบถ้วนจำนวน 30 บริษัท โดยเก็บข้อมูลในช่วงเวลาตั้งแต่ ปี พ.ศ.2556 ถึง พ.ศ.2560 จำนวนข้อมูลทั้งหมด 150 รายปีบริษัท (Firm Years)

การวิเคราะห์ข้อมูล

ในการวิจัยครั้งนี้ ใช้การวิเคราะห์ทางสถิติ (Statistics Analysis) ได้แก่การใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ประกอบด้วย การแจกแจงความถี่ ค่าร้อยละ และค่าเฉลี่ยเลขคณิตสถิติที่ใช้เพื่อทดสอบสมมติฐานการวิจัยประกอบด้วย การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) เพื่อทดสอบ

ความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด และสถิติการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบผลกระทบของตัวแปรที่ส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด

ตัวแปรอิสระ คือ ตัวแปรเกี่ยวกับการวัดผลเชิงกลยุทธ์ทั้ง 4 มุมมอง ประกอบด้วย มุมมองทางการเงิน (Financial perspective) มุมมองทางด้านลูกค้า (Customer perspective) มุมมองทางด้านกระบวนการภายใน (Internal business process perspective) และมุมมองทางด้านการเรียนรู้และการเติบโต (Learning and Growth perspective) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET50 ซึ่งประกอบไปด้วย มุมมองด้านการเงิน ได้แก่ ข้อมูลเกี่ยวกับกำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังภาษี (NOPAT) และอัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity Ratio)

มุมมองทางด้านลูกค้า ได้แก่การเปลี่ยนแปลงในยอดขาย (Sales Change) และอัตราหมุนเวียนของลูกหนี้ (Receivable Turnover) มุมมองทางด้านกระบวนการภายใน ได้แก่ ข้อมูลเกี่ยวกับอัตราหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover) และมุมมองทางด้านการเรียนรู้และการเติบโต ได้แก่ ข้อมูลเกี่ยวกับภาระผูกพันผลประโยชน์พนักงาน (Employee Benefits)

ตัวแปรตาม คือ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET50

สรุปผลการวิจัย

ตารางที่ 1 ประเภทอุตสาหกรรม

ลักษณะ	จำนวน	ร้อยละ
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	4	13.35
สินค้าอุตสาหกรรม	2	6.70
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	2	6.70
ทรัพยากร	8	26.60
บริการ	9	30.00
เทคโนโลยี	5	16.65
รวม	30	100

จากตารางที่ 1 พบว่าลักษณะทั่วไปของบริษัทส่วนใหญ่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมประเภทบริการคิดเป็นร้อยละ 30.00 รองลงมาคือกลุ่มอุตสาหกรรมประเภททรัพยากรคิดเป็นร้อยละ 26.60 และกลุ่มอุตสาหกรรมประเภทเทคโนโลยี คิดเป็นร้อยละ 16.65 ตามลำดับ

ตารางที่ 2 ผลการวัดค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient)

	NOPAT	Liquidity Ratio	Sales Change	Receivable Turnover	Inventory Turnover	Employee Benefits	Market Capitalization
NOPAT							
Liquidity Ratio	.034						
Sales Change	.198**	-.032					
Receivable Turnover	-.016	-.134	.111				
Inventory Turnover	-.054	-.023	-.002	-.041			
Employee Benefits	.162**	.213***	-.044	-.066	-.039		
Market Capitalization	.798***	-.116	-.003	.126	-.059	.320***	

ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร พบว่าตัวชี้วัดการวัดผลการดำเนินงานเชิงคุณภาพในมุมมองทางการเงินที่วัดด้วย กำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังภาษี (NOPAT) มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ที่ .798 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร พบว่าตัวชี้วัดการวัดผลการดำเนินงานเชิงคุณภาพในมุมมองทางการเรียนรู้และการเติบโตที่วัดด้วย ภาระผูกพันผลประโยชน์พนักงาน (Employee Benefits) มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ อยู่ที่ .320 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม
กำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังภาษี	9.045 (.484)
อัตราส่วนสภาพคล่อง	-33147.214 (7949.672)
การเปลี่ยนแปลงในยอดขาย	-.448 (.110)
อัตราหมุนเวียนของลูกหนี้	418.242 (117.824)
อัตราหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ	-10.645 (99.419)
ภาระผูกพันผลประโยชน์พนักงาน	2.598 (.486)
R^2	.754
ระดับนัยสำคัญทางสถิติ *p < 0.10 , **p < 0.05 , ***p < 0.01 แสดงค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยและแสดงความคลาดเคลื่อนมาตรฐานไว้ในวงเล็บ	

ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเชิงพหุคูณพบว่า ตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย กำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังภาษี (NOPAT) อัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity Ratio) การเปลี่ยนแปลงในยอดขาย (Sales Change) อัตราหมุนเวียนของลูกหนี้ (Receivable Turnover) และภาระผูกพันผลประโยชน์พนักงาน (Employee Benefits) ส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระดับ 0.01

อภิปรายผลการศึกษา

จากการวิจัยสามารถสรุปได้ว่าในด้านการบริหารกิจการและการลงทุน ผู้บริหารและผู้ลงทุนส่วนใหญ่ต้องการทราบถึงประสิทธิภาพจากการบริหารของบริษัท จึงใช้การวัดผลการดำเนินงานเชิงคุณภาพในลักษณะของการก่อให้เกิดผลตอบแทนจากเงินที่ได้ลงทุนไป ซึ่งก็คือ มูลค่าหลักทรัพย์ ดังนั้นในการพิจารณาผล

การดำเนินงานเชิงกลยุทธ์สามารถสรุปได้ว่าการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) พบว่ามีตัวแปร 2 ตัว คือ กำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังภาษี (NOPAT) และภาระผูกพันผลประโยชน์พนักงาน (Employee Benefits) ที่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) สามารถสรุปได้ว่าตัวชี้วัดการวัดผลเชิงกลยุทธ์ที่ส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) ซึ่งวัดด้วยกำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังภาษี (NOPAT) ยอมรับสมมติฐานที่ H1 อัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity Ratio) ยอมรับสมมติฐานที่ H2 การเปลี่ยนแปลงในยอดขาย (Sales Change) ยอมรับสมมติฐานที่ H3 อัตราหมุนเวียนของลูกหนี้ (Receivable Turnover) ยอมรับสมมติฐานที่ H4 และภาระผูกพันผลประโยชน์พนักงาน (Employee Benefits) ยอมรับสมมติฐานที่ H6 ซึ่งสามารถกล่าวได้ว่าการวัดผลการดำเนินงานเชิงกลยุทธ์เป็นเครื่องมือหนึ่งที่สามารถแสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์และผลกระทบของข้อมูลต่างๆ ในงบการเงินบ่งบอกถึงสถานะทางการเงินและความสามารถในการทำกำไรของกิจการได้ และยังทำให้ผู้บริหารได้ทราบถึงศักยภาพการบริหารงานที่ผ่านมาเพื่อที่จะได้มีการปรับปรุงแก้ไขการดำเนินงานของกิจการให้มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น เพื่อสร้างผลตอบแทนให้แก่ผู้ที่มีส่วนได้เสียต่อกิจการและยังสามารถช่วยเพิ่มการตัดสินใจต่อผู้ที่สนใจจะลงทุนในอนาคตอีกด้วย ดังที่ Ronal (2002) ได้ถึง การวัดผลเชิงกลยุทธ์สามารถวัดได้หลายมุมมองและหลายวิธี โดยในแต่ละมุมมองจะมีการสะท้อนถึงความสามารถในการบริหารจัดการองค์กรได้ ซึ่งการวัดผลเชิงกลยุทธ์นี้ควรประกอบไปด้วย มุมมอง 4 ด้านของการวัดผล คือ มุมมองด้านการเงิน มุมมองด้านลูกค้า มุมมองด้านกระบวนการภายใน และมุมมองด้านการเรียนรู้และการเติบโต ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

1) มุมมองทางด้านการเงิน (Financial perspective) เป็นจุดร่วมหรือผลสำเร็จในภาพรวมของการวัดผลในมุมมองอื่นๆ จึงยังคงวิเคราะห์ในเชิงควบคุมโดยใช้ตัวเลขทางการเงิน ในการวัดผลเชิงกลยุทธ์ตัวชี้วัดที่นิยมใช้มักจะเป็นเรื่องเกี่ยวกับการเพิ่มขึ้นของกำไร (Increase Margin) การเพิ่มขึ้นของรายได้ (Increase Revenue) การลดลงของต้นทุน (Reduce Cost) และตัวชี้วัดที่ได้จากงบการเงินหรืออัตราส่วนต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นกำไรสุทธิ กำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังภาษี (NOPAT) มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ ค่าตอบแทนจากการลงทุน

2) มุมมองทางด้านลูกค้า (Customer perspective) เป็นการตอบคำถามว่าหากต้องการให้องค์กรบรรลุวิสัยทัศน์ องค์กรควรตอบสนองลูกค้าอย่างไร จึงคำนึงถึงคุณค่าและความแตกต่างหลากหลายของลูกค้า โดยพิจารณาความต้องการและความพึงพอใจของลูกค้าซึ่งจะนำมาซึ่งผลตอบแทนทางการเงินในท้ายที่สุด ในการวัดผลเชิง

กลยุทธ์ตัวชี้วัดที่นิยมใช้มักเป็นเรื่องเกี่ยวกับส่วนแบ่งตลาด (Market Share) การรักษาลูกค้าเก่า (Customer Retention) การเพิ่มลูกค้าใหม่ (Customer Acquisition) ความพึงพอใจของลูกค้า (Customer Satisfaction) กำไรต่อลูกค้า (Customer Profitability) อัตราหมุนเวียนของลูกหนี้ อัตราหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ ยอดขายและความสามารถในการทำกำไร

3) มุมมองทางด้านกระบวนการภายใน (Internal business process perspective) สามารถวัดในรูปของความเร็ว ความคล่องตัว ศักยภาพ(potential) การปรับตัว ทักษะความสามารถ ความเป็นโปรงใส บรรยากาศการทำงาน เป็นต้น โดยพิจารณาว่าหากต้องการให้องค์กรเป็นที่พึงพอใจของผู้ถือหุ้นและลูกค้า องค์กรควรมีกระบวนการที่เป็นเลิศอะไรบ้าง ในการวัดผลเชิงคุณภาพตัวชี้วัดที่นิยมใช้มักเป็นเรื่องเกี่ยวกับด้านผลิตภาพ (Productivity) ทักษะของพนักงาน (Employee Skill) คุณภาพ (Quality) วงจรเวลา (Cycle Time) ผลการปฏิบัติงาน(Operations) ผลต่างต้นทุนมาตรฐาน ค่าใช้จ่ายที่เกิดจากความผิดพลาดในกระบวนการผลิต อัตราการหมุนเวียนการซื้อขายหลักทรัพย์ และอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม

4) มุมมองทางการเรียนรู้และการเติบโต (Learning and Growth perspective) เป็นรากฐานที่สำคัญในการให้การสนับสนุนต่อการเปลี่ยนแปลงองค์กร สร้างนวัตกรรม เพิ่มอัตราการเติบโต และสร้างมูลค่างานในระยะยาว พร้อมกับเพิ่มความสามารถในการแข่งขัน โดยพิจารณาว่าหากต้องการรักษาความสามารถในการเปลี่ยนแปลงและพัฒนาได้อย่างต่อเนื่ององค์กรต้องดำเนินการอย่างไร ในการวัดผลเชิงคุณภาพตัวชี้วัดที่นิยมใช้มักเป็นเรื่องเกี่ยวกับความพึงพอใจและทัศนคติของพนักงาน (Satisfaction and Attitude of employee) การเพิ่มทักษะ (Skill) ของพนักงาน อัตราการเข้าออกของพนักงาน (Turnover) ต้นทุนที่ประหยัดได้จากดำเนินงาน ค่าใช้จ่ายในการฝึกอบรมพนักงาน ผลประโยชน์พนักงาน อัตราการลาออกของพนักงาน และค่าลิขสิทธิ์, Software และยังคงคล้องกับงานวิจัยของ Bhagwat และ Sharma (2007) ที่ได้ทำการศึกษาการวัดประสิทธิภาพของการจัดการห่วงโซ่อุปทานโดยการใช้ Balanced Scorecard กับองค์กรในอินเดียพบว่า Balanced Scorecard ไม่เพียงแต่ช่วยให้องค์กรต่างๆในประเทศอินเดียสามารถติดตามการดำเนินงานได้รวดเร็วและกว้างขึ้น แต่ยังสามารถช่วยปรับปรุงการทำงานภายในและภายนอกองค์กรได้อีกด้วย ทำให้นักลงทุนหันมาสนใจลงทุนในองค์กรนั้นๆมากขึ้น

เนื่องจากทำให้องค์กรมีการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพ จนนำไปสู่การลดต้นทุนในการดำเนินงานและการผลิต ซึ่งส่งผลให้องค์กรมีรายได้ และกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น และยังมีแนวคิดของ Ottoboni (2002) ที่กล่าวว่า “Balanced Scorecard ช่วยรักษาความสมดุลระหว่างการพัฒนากลยุทธ์การแข่งขัน ระยะยาวขององค์กร และความสนใจของนักลงทุนในรายงานทางการเงิน ซึ่งในบริบทของกลยุทธ์ การแข่งขันนั้น หมายถึง การสร้างมูลค่าในอนาคตผ่านการลงทุนในลูกค้า ผู้ผลิตจัดจำหน่าย พนักงาน กระบวนการ เทคโนโลยี และนวัตกรรม”

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะที่ได้จากงานวิจัย

จากผลการวิจัยพบว่าตัวชี้วัดการวัดผลเชิงคุณภาพในมุมมองทางด้านการเงิน การวัดผลเชิงคุณภาพในมุมมองทางด้านลูกค้า และการวัดผลเชิงคุณภาพในมุมมองทางด้านทางการเรียนรู้และเติบโตส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด มีเพียงการวัดผลเชิงคุณภาพในมุมมองทางด้านกระบวนการภายใน เท่านั้นที่ไม่ส่งผล

ต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ได้แก่ อัตราหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ โดยอัตราหมุนเวียนของสินค้าคงเหลืออาจไม่ได้สะท้อนให้เห็นถึงการเพิ่มขึ้นของมูลค่าของกิจการเลยไม่ก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงใดๆต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด

ถึงอย่างนั้นผู้บริหารก็ควรมีการจัดการบริหารงานให้มีประสิทธิภาพ ไม่ว่าจะเป็นการบริหารในด้านการเงิน ด้านกระบวนการภายใน ด้านลูกค้า หรือทางด้านทางการเรียนรู้และเติบโต ให้อยู่ในเกณฑ์ที่เหมาะสม เพื่อเพิ่มความน่าเชื่อถือให้แก่ผู้ลงทุน ช่วยในการตัดสินใจลงทุนต่อไป

ข้อเสนอแนะสำหรับงานวิจัยในอนาคต

งานวิจัยนี้พบว่าตัวชี้วัดการวัดผลเชิงคุณภาพมีความสัมพันธ์และส่งผลกระทบต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด การศึกษาครั้งต่อไปควรใช้ตัวแปรอื่นๆ ที่คาดว่าจะมีส่งผลมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด เช่น มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ ค่าตอบแทนจากการลงทุน ความสามารถในการทำกำไร อัตราการหมุนเวียนการซื้อขายหลักทรัพย์ ค่าใช้จ่ายในการฝึกอบรมพนักงาน หรือใช้การวัดผลที่ไม่เป็นตัวเงิน เป็นต้น

บรรณานุกรม

- ฐกฤต กาญจนสาราญวงศ์. (2558). *ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงก่อนและหลังเหตุการณ์รัฐประหารในประเทศไทย พ.ศ. 2557* (วิทยานิพนธ์ปริญญาบัญชัชมหาบัณฑิต) กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- ภาคภูมิ นันทปรีชา. (2555). *ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิผลการดำเนินงานโดยตัวชี้วัดตามแนวคิด Balanced Scorecard : กรณีศึกษา สถาบันพัฒนาองค์กรชุมชน (องค์การมหาชน) (วิทยานิพนธ์ปริญญาศิลปศาสตรมหาบัณฑิต) กรุงเทพฯ : สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์.*
- ศินิสสา เวชพานิช. (2553). *การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการใช้ Balanced Scorecard กับความสำเร็จทางการเงินขององค์กร กรณีศึกษา ธนาคารพาณิชย์ที่ใช้ Balanced Scorecard ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (วิทยานิพนธ์ปริญญาบัญชัชมหาบัณฑิต).* กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- สุรสิทธิ์ วชิรขจร. (2553). *Balanced Scorecard แนวคิดและวิธีการปฏิบัติ.* กรุงเทพฯ: ธเนศวร.
- เสาวพงษ์ ยมาพัฒน์. 2550. *การศึกษาองค์ประกอบและรูปแบบการประเมินผลการปฏิบัติราชการโดยใช้เครื่องมือ บาลายซ์ สกอร์การ์ด : กรณีศึกษาสำนักงานปลัดกระทรวงพาณิชย์. (วิทยานิพนธ์ปริญญาศิลปศาสตรมหาบัณฑิต) กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.*
- สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาระบบราชการ. (2553). *คู่มือการประเมินผลการปฏิบัติงานตามคำรับรองการปฏิบัติงานขององค์การมหาชน ประจำปีงบประมาณ พ.ศ. 2553.* กรุงเทพฯ: บริษัท นิโอ ดิจิตอล จำกัด.

- Bhagwat, R., & Sharma, M. (2007). Performance Measurement of Supply Chain Management: A Balanced Scorecard Approach. *Computers & Industrial Engineering*, 53(1), 43-62.
- Niven, P.R. (2003). *Balanced Scorecard Step-By-Step for Government and Nonprofit Agencies*. New Jersey: John Wiley & Sons.
- Olve, N.-G., Roy, J. and Wetter, M. (1999). *Performance Drivers*. Chichester: John Wiley & Sons, Ltd.
- Ottoboni, C. (2002). *Uma Proposta de Abordagem Metodológica para Implantação do BSC em Pequenas Empresas*. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção). Universidade Federal de Itajubá, Brasi
- Ronald W.Hilton. (2002). *managerial accounting*. New York : Mc Graw Hill.
- Samir Ghosh, Subrata Mukherjee. (2006). Measurement of coporate performance through balanced scorecard: an overview. *Vidyasagar University Journal of Commerce*, 11(2), March, p. 64-67.