

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับการสร้างความมั่งคั่ง
ของผู้ถือหุ้น ของ อุตสาหกรรมอาหาร และเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์
แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2553-2557

A STUDY OF RELATIONSHIP BETWEEN PROFITABILITY AND
SHAREHOLDERS' WEALTH CREATION OF FOOD AND BEVERAGE
INDUSTRY IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND 2010-2014

ณัฐกฤษณ์ สุกิจมงคลกุล และ ปริญญา มากลิ่น
มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลพระนคร

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับการสร้างความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น ของอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2553-2557 โดยศึกษาข้อมูลทางการเงินของบริษัทที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูงสุด 20 อันดับแรก ณ วันที่ 11 กรกฎาคม 2557 โดยใช้สถิติเชิงพรรณนาทำการทดสอบข้อมูลเบื้องต้น และใช้วิธีการทางสถิติมาสร้างสมการถดถอยแบบพหุคูณ (Stepwise Multiple Regression) เพื่อทำการทดสอบสมมติฐานการวิจัย

จากการศึกษาความสามารถในการทำกำไรโดยพิจารณาจาก การถดถอยแบบพหุคูณพบว่า อัตราการทำกำไรที่ได้จากการดำเนินงาน (OIM), อัตราการทำกำไรสุทธิ (NPM), อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมด (ROA), รายได้จากการลงทุน (INV), จำนวนคณะกรรมการบริษัท (BOD) มีความสัมพันธ์ทางสถิติกับการสร้างความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นในอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% อย่างไรก็ตามขนาดของบริษัท (FSIZE) ไม่มีความสัมพันธ์ทางสถิติกับการสร้างความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นในอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม

คำสำคัญ: อุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม; ความสามารถในการทำกำไร; มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์; การสร้างความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น

Abstract

The purpose of this research was to study the relationship between profitability and shareholders' wealth creation of food and beverage industry in The Stock Exchange of Thailand during the years 2010 to 2014. The study examined the financial data of twenty companies in the food and beverage industry with the highest market capitalization as of July 11th, 2014. The study used descriptive

statistics for initial data testing and used stepwise multiple regressions for testing the hypothesis.

The results of the profitability study using stepwise multiple regression analysis indicated that the Operating Income Margin (OIM), Net Profit Margin (NPM), Return on Assets (ROA), Investment income (INV), and number of board of directors (BOD) were significantly related to shareholders' wealth creation of food and beverage industry at the confidence level of 95%. However, Firm size (FSIZE) was not statistically related to Shareholders' Wealth creation of food and beverage industry.

Keywords: Food and Beverage Industry; Profitability; Economic Value Added; Shareholder's Wealth Creation

บทนำ

จากสถานการณ์ผลกระทบของวิกฤติการณ์อาหารโลกตั้งแต่ปี 2551 เป็นต้นมา มีดัชนีเฉลี่ยราคาอาหารเพิ่มขึ้น ซึ่งสาเหตุหลักมาจากความไม่สมดุลระหว่างผลผลิตและความต้องการใช้ที่แตกต่างกัน ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความมั่นคงทางด้านอาหารของประเทศไทย ซึ่งเป็นผู้ผลิต และผู้ส่งออกสินค้าภาคเกษตรรายใหญ่ของโลกที่ย่อมหนีไม่พ้นกับผลกระทบด้านราคาอาหารแพง ที่อาจส่งผลกระทบต่อความเดือดร้อนจากราคาอาหารที่แพงสูงขึ้น แต่ไม่สอดคล้องกับรายได้ของประชาชน ประกอบกับจำนวนคนในเมืองจะเพิ่มขึ้น คนในชนบทลดลง พื้นที่เขตเมือง ย่านการค้า อุตสาหกรรม บริการ ขนส่ง ที่อยู่อาศัยก็จะเพิ่มขึ้น แต่พื้นที่การเพาะปลูกลดลง ทำให้ความมั่นคงทางอาหารไทยมีความเสี่ยงมากขึ้น

สำหรับอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มเป็นอุตสาหกรรมที่ได้รับการสนับสนุนมาตั้งแต่ประเทศไทยเริ่มประกาศใช้แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 1 ในปี พ.ศ.2504 เพราะเป็นอุตสาหกรรมที่ใช้เงินลงทุนน้อยใช้วัตถุดิบภายในประเทศมาแปรรูปเพื่อเพิ่มมูลค่า และสามารถนำเอาทรัพยากรที่อุดมสมบูรณ์ของประเทศไปพัฒนาเพื่อประโยชน์ในทางอุตสาหกรรมได้มาก ทำให้ยังช่วยการพัฒนาเพื่อการลงทุน นอกจากนี้ยังก่อให้เกิดผลเชื่อมโยงไปสู่กิจกรรมการผลิตอื่นๆ นำไปสู่การจ้างงานและรายได้ประชาชาติที่สูงขึ้น ซึ่งอุตสาหกรรมนี้ของประเทศไทยมีศักยภาพสูงประเทศไทยมีพื้นฐานด้านการผลิตทางการเกษตรที่มั่นคงทำให้มีผลผลิตที่สามารถนำมาใช้เป็นวัตถุดิบในการแปรรูปได้อย่างหลากหลายและต่อเนื่อง มีแรงงานที่มีคุณภาพจำนวนมาก มีการใช้เทคโนโลยีการผลิตที่ทันสมัย มีการพัฒนารูปแบบผลิตภัณฑ์ที่สอดคล้องกับความต้องการของตลาดมากยิ่งขึ้น อย่างไรก็ตาม อุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มที่ได้รับผลจากอุทกภัย และการชุมนุมทางการเมืองที่ทำให้อัตราการบริโภคในประเทศนั้นลดลง และ ราคาน้ำมันที่สูงขึ้นทำให้มีการขึ้นราคาสินค้า มีผลกระทบต่ออัตราการบริโภคภายในประเทศ ซึ่งส่งผลกระทบต่อกำไรของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มในประเทศไทย รวมไปถึงความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นของบริษัทนั้นลดลง ซึ่งใน 5 ปีย้อนหลัง ระหว่างปี พ.ศ. 2553-2557 ได้มีเหตุการณ์ที่สำคัญซึ่งส่งผลกระทบต่อดัชนีหุ้นกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม

ซึ่งในระหว่างปี พ.ศ. 2553-2557 ได้มีเหตุการณ์สำคัญที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีหุ้นกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม ดังต่อไปนี้ เช่น ปี พ.ศ. 2554 เกิดวิกฤติน้ำท่วม ซึ่งส่งผลกระทบต่ออย่างรุนแรง ทำให้โรงงาน

อุตสาหกรรมจำนวนมากหยุดผลิต เกษตรแปรรูป ร้านค้า และ SMEs ได้รับผลกระทบอย่างหนักใน ปี พ.ศ. 2555 : จากการที่เกิดวิกฤตการณ์น้ำมันได้ส่งผลกระทบต่อระยะยาวเป็นต้นมา และ ตลาดต่างประเทศมีการชะลอตัวของคำสั่งซื้อจากภาวะเศรษฐกิจผู้นำเข้า ได้แก่ กลุ่มสหภาพยุโรป และ สหรัฐอเมริกา ซึ่งถดถอยจากวิกฤตินี้ของสหภาพยุโรปใน ปี พ.ศ. 2556 ภาวะการผลิตและการส่งออกชะลอตัวลง เนื่องจากราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้น และ วิกฤตทางการเมืองที่ต่อเนื่อง ทำให้ประชาชนใช้จ่ายน้อยลง รวมถึงการปรับลดการกระตุ้นเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ประกอบกับเศรษฐกิจสหภาพยุโรปยังคงซบเซาจึงทำให้มูลค่าการส่งออกลดลง

จากสถานการณ์ดังกล่าวนี้ในปัจจุบันทำให้การเลือกลงทุนในหลักทรัพย์จึงเป็นสิ่งสำคัญต่อผู้ลงทุนเพื่อที่จะได้รับผลตอบแทนอย่างมีประสิทธิภาพ โดยใช้ข้อมูลเพื่อวิเคราะห์การลงทุน ดังนั้นสิ่งหนึ่งที่นักลงทุนใช้ในการพิจารณาประกอบการลงทุน คือ อัตราความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio) ของกิจการ กิจการที่ผลประกอบการไม่ดี ไม่สามารถทำกำไรได้ ก็จะส่งผลให้ไม่สามารถดึงดูดเงินลงทุนจากแหล่งทุนภายนอกได้ ผู้บริหารและเจ้าหน้าที่ทางการเงินก็จำเป็นต้องสนใจผลกำไรเช่นกัน ยกตัวอย่างเช่น อัตราการทำกำไรที่ได้จากการดำเนินงาน อัตราการทำกำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นต้น

โดยมีเครื่องมือที่นำมาเพื่อช่วยในการประเมินประสิทธิภาพการดำเนินงานทางธุรกิจอีกประการหนึ่ง คือ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added หรือ EVA) ซึ่งคิดค้นโดยบริษัทที่ปรึกษาทางธุรกิจ Stern Stewart โดยตั้งอยู่บนพื้นฐานของแนวคิดกำไรทางเศรษฐศาสตร์ ที่เรียกว่ากำไรส่วนที่เหลือ (Residual Income) ที่ว่า “ความมั่งคั่งจะเกิดขึ้นเมื่อกิจการสามารถชดเชยค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและต้นทุนทั้งหมดที่เกิดขึ้น” เพราะแนวความคิดนี้จะคำนึงถึงต้นทุนที่แท้จริงของกิจการ ซึ่งประกอบด้วยต้นทุนของหนี้สิน และต้นทุนในส่วนของผู้ถือหุ้นรวมถึง ต้นทุนค่าเสียโอกาส ที่นำมาใช้ในคำนวณหาต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของเงินทุน โดยผลการคำนวณจะมีความแตกต่างจากการประเมินผลการดำเนินงานที่ใช้ในปัจจุบัน เพื่อนำมาเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่กิจการต้องการว่าได้รับมากกว่าหรือน้อยกว่าต้นทุนที่เสียไป และยังสะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคต โครงสร้างทางการเงิน สภาพคล่องของกิจการ

นอกจากนี้การสร้าง ความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น (Shareholder’s Wealth Creation) ซึ่งเป็น เป้าหมายของบริษัท ที่ผู้บริหารควรคำนึงถึง โดยมีกำไรสูงสุดภายใต้ความมีประสิทธิภาพ และคำนึงถึงความเสี่ยงภัยทางธุรกิจที่ยอมรับได้ ภายในระยะเวลาของการได้รับผลตอบแทนที่เหมาะสม ซึ่งหากบริษัทไม่สามารถบริหารความมั่งคั่ง จะก่อให้เกิดอัตราการเจริญเติบโตของบริษัทลดลง และอาจส่งผลให้ราคาหุ้นลดลงต่อผู้ที่เกี่ยวข้องทั้งองค์กร การวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรเป็นสิ่งสำคัญที่ควรพิจารณาสำหรับผู้ถือหุ้น เจ้าหนี้ รวมทั้งผู้บริหารเองในการวัดผลการดำเนินงานขององค์กร เพื่อให้ทราบถึงแนวโน้มผลประกอบการในอนาคตที่จะก่อให้เกิดกำไรหรือขาดทุนต่อบริษัทและกลุ่มอุตสาหกรรม

ดังนั้นแนวคิดการสร้าง ความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น จึงเป็นแนวคิดที่สามารถสะท้อนความสามารถของผู้บริหารได้ดีอีกวิธีหนึ่ง ในการประเมินประสิทธิภาพขององค์กรและประสิทธิภาพในการบริหารงานของผู้บริหาร เพื่อให้บรรลุกับเป้าหมายในการดำเนินธุรกิจ

โดยในวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไร กับการสร้าง ความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น ของ อุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2553-2557

จากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับการสร้าง ความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น สามารถวิเคราะห์ได้ว่าในแต่ละกิจการมีประสิทธิภาพในการบริหารงานต่างๆได้ดี ซึ่ง

สอดคล้องกับผลการวิจัยของ Merheb, Pattenden, Swan & Zhou (2006) ซึ่งได้ศึกษาการกำหนดค่าตอบแทนของผู้บริหารกับผลการดำเนินงานและขนาดของกิจการ (ยอดรายได้รวม) ในประเทศออสเตรเลีย โดยมีกลุ่มตัวอย่าง 722 บริษัทในช่วงระหว่างปี ค.ศ.1990-1999 โดยใช้ตัวชี้วัด ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ซึ่งผลการวิจัยพบว่าขนาดของกิจการ (Firm Size) กับค่าตอบแทนผู้บริหารและคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวก หมายความว่าขนาดของกิจการจะมีความชัดเจนในการกำหนดค่าตอบแทนของผู้บริหาร และผลการดำเนินงานของกิจการกับค่าตอบแทนผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญซึ่งหมายถึงการกำหนดค่าตอบแทนผู้บริหารขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานของกิจการ

Godfrey (2013) ได้กล่าวว่า การสร้างความมั่งคั่งสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น (Maximize Shareholders' Wealth) คือ เป้าหมายของบริษัท ที่ผู้บริหารควรคำนึงถึง ถ้าบริษัทจ่ายเงินปันผลในอัตราสูง ก็จะเหลือเงินไปลงทุนต่อน้อยลง ทำให้อัตราการเจริญเติบโตของบริษัทลดลง และอาจส่งผลให้ราคาหุ้นลดลงด้วย จึงเป็นความเสี่ยงต่อบริษัท ดังนั้น ผู้บริหารจึงควรใช้นโยบายเงินปันผลที่เหมาะสม (Optimal Dividend Policy) เพื่อที่บริษัทจะได้ขยายกิจการต่อไปและจะมีผลทำให้ราคาหุ้นสามัญสูงขึ้น นักลงทุนจึงจะได้รับผลประโยชน์จากกำไรจากการขายหุ้นสามัญ (Capital Gains) โดยได้อธิบายการคำนวณมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจ (Economic Value Added: EVA) คำนวณโดยนำกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (Net Operating Profit After Tax: NOPAT) หักต้นทุนเงินทุน (Capital Charge) สามารถเขียนเป็นสมการได้ดังต่อไปนี้

$$EVA = NOPAT - (WACC \times Invested\ Capital) \quad (1)$$

$$NOPAT = [S - COGS - SG\&A - D] \times (1 - t) \quad (2)$$

โดยที่

Capital Charge = ต้นทุนเงินทุน

WACC = ต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก

Invested Capital = เงินทุนทั้งหมดที่นำมาใช้ลงทุนในกิจการ โดยนำหนี้สินที่มีภาระผูกพัน (Interest bearing debt) บวกกับส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity)

S = รายได้จากการขายและบริการ

COGS = ต้นทุนสินค้าที่ขาย

SG&A = ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

D = ค่าเสื่อมราคา

t = ภาษีเงินได้

โดย วรศักดิ์ ทูมมานนท์ (2548) ได้อธิบายเพิ่มเติมว่า ต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ว่าเป็นต้นทุนของเงินทุนที่คำนวณได้จากโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจนั้น อันเกิดจากผลรวมระหว่างผลคูณของอัตราส่วนของเงินทุนแต่ละรายการในโครงสร้างเงินทุนกับต้นทุนหลังภาษีของรายการนั้นๆ มีสูตรการคำนวณดังนี้

$$WACC = w_d k_d + w_e k_e \quad (3)$$

โดยที่

WACC = ต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก

w_d = สัดส่วนของหนี้ที่มีภาระดอกเบี้ยในโครงสร้างเงินทุน

k_d = ต้นทุนเงินทุนของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย

w_e = สัดส่วนของส่วนผู้ถือหุ้นในโครงสร้างเงินทุน

k_e = ต้นทุนเงินทุนของส่วนผู้ถือหุ้น

ซึ่งต้นทุนเงินทุนของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย (k_d) เป็นการนำดอกเบี้ยที่จ่ายในแต่ละไตรมาสมาหารด้วยหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย แล้วนำมาคิดลดเนื่องจากผลประโยชน์ทางภาษี มีสูตรการคำนวณดังนี้

$$k_d = \frac{\text{ดอกเบี้ย} \times 100}{\text{หนี้สิน}} \times (1 - t) \quad (4)$$

โดยที่ k_d = ต้นทุนเงินทุนของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย

t = อัตราภาษีเงินได้

และต้นทุนเงินทุนของส่วนผู้ถือหุ้น (k_e) คำนวณโดยใช้ทฤษฎี Capital Asset Pricing Model (CAPM) โดยมีแนวคิดที่ว่าอัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ของหุ้นสามัญตัวใดตัวหนึ่งจะเท่ากับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk-free Rate) บวกอัตราผลตอบแทนที่ต้องการเพิ่มขึ้นเพื่อชดเชยความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้น (Risk Premium) มีสูตรการคำนวณดังนี้

$$k_e = R_f + \beta(R_m - R_f) \quad (5)$$

โดยที่

k_e = ต้นทุนเงินทุนของส่วนผู้ถือหุ้น

R_f = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง

R_m = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด

β = ค่าสัมประสิทธิ์ของหลักทรัพย์

จากทฤษฎีความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น เบญจลักษณ์ ศกุนะสิงห์ (2553) อธิบายว่า พันธกิจหลักของทุกองค์กรมักเน้นการสร้าง ความมั่งคั่ง (Wealth Creation) หรือ สร้างมูลค่า (Value Creation) ที่เกิดจากการดำเนินงานให้แก่ผู้ลงทุนหรือเจ้าของทุนในระยะยาวนั้นหมายถึงผู้บริหารขององค์กรจะต้องบริหารงานโดยตระหนักถึงความมั่งคั่งปัจจุบันที่จะเกิดจากการคำนวณผลตอบแทนระยะยาวในอนาคต จากการลงทุนไว้ในโครงการต่างๆ อันจะมีมูลค่ามากกว่าต้นทุนที่ได้ลงทุนไปซึ่งสามารถใช้สมการทางการเงินที่เรียกว่าการคำนวณมูลค่าปัจจุบันเพื่อคำนวณหาค่าความมั่งคั่งขององค์กรได้ (Discounted Cash Flows Method) หรืออาจใช้สมการเพื่อคำนวณมูลค่าทางเศรษฐกิจร่วมด้วย (Economic Value Added) ยิ่งองค์กรมีมูลค่าปัจจุบันหรือค่าความมั่งคั่งมากเท่าไรก็ยิ่งดี แนวคิดการบริหารงานเพื่อสร้างความมั่งคั่ง หรือที่รู้จักกันดีในวงวิชาการว่าเป็นการบริหารงานแบบเน้นมูลค่า (Value Based Management หรือ VBM) ได้รับการยอมรับในวงกว้างจากนักเศรษฐศาสตร์ นักวิชาการ และผู้บริหารชั้นนำของโลกหลายท่านว่าความมั่งคั่งหรือมูลค่าขององค์กรจะเกิดขึ้นได้ก็ต้องอาศัยความร่วมมือในการทำงานของทุกฝ่ายและทุกระดับชั้นขององค์กรโดยกระบวนการและระบบการทำงานหลักๆทั้งหมดขององค์กรจะมุ่งเน้นการสร้างมูลค่าหรือความมั่งคั่งที่เกิดจากการดำเนินงานให้แก่ผู้ลงทุนหรือเจ้าของทุนในระยะยาว และ Patel (2013) ได้เพิ่มเติมว่า การประเมินความสามารถในการทำกำไรกล่าวถึงการสร้างสหสัมพันธ์ที่เกี่ยวข้อง เพื่อเพิ่ม

มูลค่าของบริษัทหรือลดมูลค่าของบริษัท โดยพิจารณาจากตัวแปรข้างต้น เพื่อทำการประเมินเป็น 3 ส่วน ประกอบด้วย (1) ผลในการทำกำไรจากการลงทุน (2) ผลในการทำกำไรจากการลงทุน และ (3) ส่วนแบ่งตลาด และ ขนาดของตลาด ไปเทียบกับกำไร ซึ่งผลการวิจัยจากการศึกษาพบว่าส่วนประกอบคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงลบกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทโดยที่ขนาดของคณะกรรมการไม่มีความสัมพันธ์ในความสามารถในการทำกำไร โดยกรณีนี้ได้ปฏิเสธสมมติฐานหลัก และ ยอมรับสมมติฐานรองที่ว่า คณะกรรมการบริษัท ไม่สามารถทำกำไรให้กับผู้ถือหุ้นได้ และกำไรจากการลงทุนไม่มีความสัมพันธ์ในความสามารถในการทำกำไร ซึ่งได้ปฏิเสธสมมติฐานหลักเช่นกัน แต่บริษัทก็ยังคงที่จะพิจารณามันอยู่โดยได้พิสูจน์ว่า คณะกรรมการบริษัทสามารถสร้างความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นได้ นอกจากนั้นยังมีรายได้จากการพิจารณาของการเคลม แต่ไม่ได้เพิ่มส่วนแบ่งตลาดของบริษัท และ กำไรจากการลงทุน แต่บางบริษัทก็ได้เพิ่มมูลค่าของผู้ถือหุ้นโดยมีปัจจัยอื่นๆในการพิจารณา

วิธีการวิจัย

ในการศึกษาครั้งนี้ประชากรที่ใช้คือ บริษัททั้งหมดในอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ วันที่ 11 กรกฎาคม 2557 จำนวน 31 บริษัท โดยมีการสุ่มตัวอย่างที่มีข้อมูลในระยะเวลาที่ศึกษาเฉพาะบริษัทชั้นนำ 20 บริษัทชั้นนำในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มโดยวัดจากมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูงสุด (Market Capitalization) 20 อันดับแรก ที่มีงบการเงินตั้งแต่ปี 2553-2557 โดยเรียงลำดับตามมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ผ่านวิธีการเก็บข้อมูลจะใช้งบการเงินที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ ผ่านทางเว็บไซต์ที่เกี่ยวข้องได้แก่ www.setsmart.com และ www.set.or.th โดยแบ่ง เป็น 5 กลุ่ม ตามตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2550) ดังนี้

1. บริษัทจดทะเบียนฯ ที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูงกว่า 100,001 ล้านบาท
2. บริษัทจดทะเบียนฯ ที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดระหว่าง 30,001-100,000 ล้านบาท
3. บริษัทจดทะเบียนฯ ที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดระหว่าง 10,001-30,000 ล้านบาท
4. บริษัทจดทะเบียนฯ ที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดระหว่าง 3,001 -10,000 ล้านบาท
5. บริษัทจดทะเบียนฯ ที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดไม่เกิน 3,000 ล้านบาท มี 6 บริษัท

โดยขั้นตอนที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลแบ่งได้เป็น

- (1) อัตราการทำกำไรที่ได้จากการดำเนินงาน

$$\frac{\text{ยอดขายสุทธิ} - \text{ต้นทุนขาย} - \text{ค่าใช้จ่ายในการบริหาร}}{\text{ยอดขายสุทธิ}} \times 100 \quad (1)$$

- (2) อัตราการทำกำไรสุทธิ (Net Profit Margin)

$$\frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ยอดขายสุทธิ}} \times 100 \quad (2)$$

- (3) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมด (Return On Assets: ROA)

$$\frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวม}} \times 100 \quad (3)$$

- (4) รายได้จากการลงทุน (Investment Income)
(กำไรส่วนเกินทุน+เงินปันผล+เงินได้จากดอกเบี้ย)-ค่าธรรมเนียมการบริหาร (4)
- (5) จำนวนคณะกรรมการบริษัท (Board of Directors)
หาได้จาก การเก็บข้อมูลของคณะกรรมการวัดค่าได้โดยใช้จำนวนกรรมการทั้งหมดในปีนั้นๆ
- (6) ขนาดของบริษัท (Firm Size)
 \log (ขนาดของมูลค่ากิจการในตลาด) (5)
- (7) ประเมินความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นของกลุ่มตัวอย่าง
โดย เก็บข้อมูลจากรายได้จากการลงทุน (Investment Income) ประกอบด้วย เงินปันผล รายได้จากดอกเบี้ย ที่ดูจากหมายเหตุประกอบงบในงบการเงิน ซึ่งจะแสดงความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น หากรายได้จากการลงทุนเพิ่มขึ้นแสดงถึงความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นจะเพิ่มขึ้น โดยมีสูตรดังต่อไปนี้
$$EVA = NOPAT - (WACC \times Invested\ Capital)$$
 (6)

ซึ่งงานวิจัยนี้ได้มีการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) โดยแบ่งการวิเคราะห์ออกเป็น 2 ส่วน ได้แก่

1. การนำข้อมูลเข้าโดย ประกอบด้วยตัวแปรต้น 6 ตัวแปร ได้แก่ อัตราการทำกำไรที่ได้จากการดำเนินงาน (Operating Income Margin), อัตราการทำกำไรสุทธิ (Net Profit Margin), อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมด (Return On Assets : ROA), รายได้จากการลงทุน (Investment Income), จำนวนคณะกรรมการบริษัท (Board of Directors), ขนาดของบริษัท (Firm Size) และ ตัวแปรตาม จำนวน 1 ตัวแปร คือ ความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น

2. การประมวลผลข้อมูล หลังจากนำข้อมูลเข้า มีการดำเนินการต่อไปนี้

2.1 ทำการทดสอบสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) โดยการนำข้อมูลทุกตัวมาวิเคราะห์ในรูปแบบของค่าเฉลี่ยเลขคณิต (Mean) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เพื่ออธิบายของลักษณะของกลุ่มตัวอย่าง

2.2 ตรวจสอบ Multicollinearity โดยพิจารณาจากค่า VIF ซึ่งควรมีค่าน้อยกว่า 10 โดยพิจารณาความคลาดเคลื่อนมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระ

2.3 ทดสอบแบบจำลองถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression) โดยใช้วิธี Stepwise Multiple Regression (มัลติการ บุนนาค, 2548)

ผลการวิจัยและอภิปรายผล

1. ความสัมพันธ์ของระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับการสร้างความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น กลุ่มตัวอย่างรวม 20 บริษัท

ตารางที่ 1 ตัวแปรที่แสดงความสัมพันธ์ของระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับการสร้างความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น กลุ่มตัวอย่างรวม 20 บริษัท ได้แก่ อัตราการทำกำไรที่ได้จากการดำเนินงาน (OIM), อัตราการทำกำไรสุทธิ (NPM), อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมด (ROA), จำนวนคณะกรรมการบริษัท (BOD) มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 95 โดยเมื่อพิจารณา ค่า Adjusted R Square สามารถพยากรณ์มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) ได้ร้อยละ 33.7 โดยมีค่า Significance F เท่ากับ 0.000 ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 95

สมการถดถอย

$$EVA = -3.517 + 0.080 OIM + 0.073 NPM + 0.431 ROA + 0.201 BOD$$

อัตราการทำกำไรที่ได้จากการดำเนินงาน (OIM) มีความสัมพันธ์กับการสร้างความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 โดยมีความสัมพันธ์เชิงบวก ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ 0.080 หน่วย กล่าวคือ เมื่ออัตราการทำกำไรที่ได้จากการดำเนินงาน (OIM) เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะส่งผลทำให้ความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น 0.080 หน่วย แสดงให้เห็นว่า อัตราการทำกำไรที่ได้จากการดำเนินงาน (OIM) ส่งผลต่อมูลค่าเชิงเศรษฐกิจที่เพิ่มขึ้น ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ในงานวิจัยครั้งนี้

อัตราการทำกำไรสุทธิ (NPM) มีความสัมพันธ์กับการสร้างความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 โดยมีความสัมพันธ์เชิงบวก ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ 0.073 หน่วย กล่าวคือ เมื่ออัตราการทำกำไรสุทธิ (NPM) เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะส่งผลทำให้ความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น 0.073 หน่วย แสดงให้เห็นว่า อัตราการทำกำไรสุทธิ (NPM) ส่งผลต่อมูลค่าเชิงเศรษฐกิจที่เพิ่มขึ้น ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ในงานวิจัยครั้งนี้

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมด (ROA) มีความสัมพันธ์กับการสร้างความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 โดยมีความสัมพันธ์เชิงบวก ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ 0.431 หน่วย กล่าวคือ เมื่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมด (ROA) เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะส่งผลทำให้ความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น 0.431 หน่วย แสดงให้เห็นว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมด (ROA) ส่งผลต่อมูลค่าเชิงเศรษฐกิจที่เพิ่มขึ้น ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ในงานวิจัยครั้งนี้

จำนวนคณะกรรมการบริษัท (BOD) มีความสัมพันธ์กับการสร้างความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 โดยมีความสัมพันธ์เชิงบวก ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ 0.201

หน่วย กล่าวคือ เมื่อจำนวนคณะกรรมการบริษัท (BOD) เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะส่งผลทำให้ความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น 0.201 หน่วย แสดงให้เห็นว่า จำนวนคณะกรรมการบริษัท (BOD) ส่งผลต่อมูลค่าเชิงเศรษฐกิจที่เพิ่มขึ้น ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ในงานวิจัยครั้งนี้

จากการทดสอบ Multicollinearity โดยใช้ค่า VIF ของตัวแปรอิสระความสามารถในการทำกำไร มีค่าตั้งแต่ 1.218 – 1.725 ซึ่งมิต้าน้อยกว่า 10 แสดงว่า ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันในระดับที่ไม่ทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity

2. ความสัมพันธ์ของระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับการสร้างความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นกลุ่มที่ 1 มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูงกว่า 100,001 ล้านบาท

จากตาราง 2 ตัวแปรที่แสดงความสัมพันธ์ของระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับการสร้างความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น กลุ่มที่ 1 มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูงกว่า 100,001 ล้านบาท ได้แก่ อัตราการทำกำไรที่ได้จากการดำเนินงาน (OIM) มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 95 โดยเมื่อพิจารณาค่า Adjusted R Square สามารถพยากรณ์มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) ได้ร้อยละ 33.4 โดยมีค่า Significance F เท่ากับ 0.000 ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 95

สมการถดถอย

$$EVA = -2.732 + 0.198 OIM$$

อัตราการทำกำไรที่ได้จากการดำเนินงาน (OIM) มีความสัมพันธ์กับการสร้างความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 โดยมีความสัมพันธ์เชิงบวก ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ 0.198 หน่วย กล่าวคือ เมื่ออัตราการทำกำไรที่ได้จากการดำเนินงาน (OIM) เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะส่งผลทำให้ความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น 0.198 หน่วย แสดงให้เห็นว่า อัตราการทำกำไรที่ได้จากการดำเนินงาน (OIM) ส่งผลต่อมูลค่าเชิงเศรษฐกิจที่เพิ่มขึ้น ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ในงานวิจัยครั้งนี้

จากการทดสอบ Multicollinearity โดยใช้ค่า VIF ของตัวแปรอิสระความสามารถในการทำกำไร มีค่า 1.000 ซึ่งมิต้าน้อยกว่า 10 แสดงว่า ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันในระดับที่ไม่ทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity

ตาราง 1 ความสัมพันธ์ของระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับการสร้างความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น
กลุ่มตัวอย่างรวม 20 บริษัท

ตัวแปรอิสระ	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	VIFs
(Constant)	-3.517	0.818	-4.302	0.000	
OIM	0.080	0.011	7.528	0.000	1.218 **
NPM	0.073	0.016	4.698	0.000	1.506 **
ROA	0.431	0.106	4.058	0.000	1.725 **
BOD	0.201	0.054	3.713	0.000	1.420 **
R Square	0.346	Adjusted R Square		0.337	
Significance F	0.000	Standard Error		3.5965	

** VIF มีค่าน้อยกว่า 10

ตาราง 2 ความสัมพันธ์ของระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับการสร้างความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น
กลุ่มที่ 1 มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูงกว่า 100,001 ล้านบาท

ตัวแปรอิสระ	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	VIFs
(Constant)	-2.732	0.969	-2.818	0.007	
OIM	0.198	0.036	5.527	0.000	1.000 **
R Square	0.345	Adjusted R Square		0.334	
Significance F	0.000	Standard Error		4.601	

** VIF มีค่าน้อยกว่า 10

3. ความสัมพันธ์ของระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับการสร้างความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น
กลุ่มที่ 2 บริษัทจดทะเบียนฯ ที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดระหว่าง 30,001-100,000 ล้านบาท
ไม่มีช่วงมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดดังกล่าว

4. ความสัมพันธ์ของระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับการสร้างความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น
กลุ่มที่ 3 มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดระหว่าง 10,001-30,000 ล้านบาท

จากตาราง 3 ตัวแปรที่แสดงความสัมพันธ์ของระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับการ
สร้างความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น กลุ่มที่ 3 มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดระหว่าง 10,001-30,000
ล้านบาท ได้แก่ อัตราการทำกำไรที่ได้จากการดำเนินงาน (OIM), อัตราการทำกำไรสุทธิ (NPM),

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมด (ROA) มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 95 โดยเมื่อพิจารณาค่า Adjusted R Square สามารถพยากรณ์มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) ได้ร้อยละ 59.2 โดยมีค่า Significance F เท่ากับ 0.000 ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 95

สมการถดถอย

$$EVA = -3.832 + 0.089 OIM + 0.660 NPM + 0.593 ROA$$

อัตราการทำกำไรที่ได้จากการดำเนินงาน (OIM) มีความสัมพันธ์กับการสร้างความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 โดยมีความสัมพันธ์เชิงบวก ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ 0.089 หน่วย กล่าวคือ เมื่ออัตราการทำกำไรที่ได้จากการดำเนินงาน (OIM) เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะส่งผลทำให้ความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น 0.089 หน่วย แสดงให้เห็นว่า อัตราการกำไรที่ได้จากการดำเนินงาน (OIM) ส่งผลต่อมูลค่าเชิงเศรษฐกิจที่เพิ่มขึ้น ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ในงานวิจัยครั้งนี้

อัตราการกำไรสุทธิ (NPM) มีความสัมพันธ์กับการสร้างความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 โดยมีความสัมพันธ์เชิงบวก ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ 0.660 หน่วย กล่าวคือ เมื่ออัตราการกำไรสุทธิ (NPM) เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะส่งผลทำให้ความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น 0.660 หน่วย แสดงให้เห็นว่า อัตราการกำไรสุทธิ (NPM) ส่งผลต่อมูลค่าเชิงเศรษฐกิจที่เพิ่มขึ้น ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ในงานวิจัยครั้งนี้

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมด (ROA) มีความสัมพันธ์กับการสร้างความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 โดยมีความสัมพันธ์เชิงบวก ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ 0.593 หน่วย กล่าวคือ เมื่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมด (ROA) เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะส่งผลทำให้ความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น 0.593 หน่วย แสดงให้เห็นว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมด (ROA) ส่งผลต่อมูลค่าเชิงเศรษฐกิจที่เพิ่มขึ้น ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ในงานวิจัยครั้งนี้

จากการทดสอบ Multicollinearity โดยใช้ค่า VIF ของตัวแปรอิสระความสามารถในการทำกำไร มีค่าตั้งแต่ 1.122 – 1.643 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 10 แสดงว่า ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันในระดับที่ไม่ทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity

5.ความสัมพันธ์ของระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับการสร้างความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นกลุ่มที่ 4 มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดระหว่าง 3,001-10,000 ล้านบาท

จากตาราง 4 ตัวแปรที่แสดงความสัมพันธ์ของระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับการสร้างความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น กลุ่มที่ 4 มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดระหว่าง 3,001-10,000 ล้านบาท

บาท ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมด (ROA), จำนวนคณะกรรมการบริษัท (BOD) มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 95 โดยเมื่อพิจารณาค่า Adjusted R Square สามารถพยากรณ์มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) ได้ร้อยละ 33.5 โดยมีค่า Significance F เท่ากับ 0.000 ณระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 95

สมการถดถอย

$$EVA = -12.333 + 0.838 ROA + 0.936 BOD$$

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมด (ROA) มีความสัมพันธ์กับการสร้างความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 โดยมีความสัมพันธ์เชิงบวก ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ 0.838 หน่วย กล่าวคือ เมื่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมด (ROA) เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะส่งผลทำให้ความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น 0.838 หน่วย แสดงให้เห็นว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมด (ROA) ส่งผลต่อมูลค่าเชิงเศรษฐกิจที่เพิ่มขึ้น ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ในงานวิจัยครั้งนี้

จำนวนคณะกรรมการบริษัท (BOD) มีความสัมพันธ์กับการสร้างความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 โดยมีความสัมพันธ์เชิงบวก ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ 0.936 หน่วย กล่าวคือ เมื่อจำนวนคณะกรรมการบริษัท (BOD) เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะส่งผลทำให้ความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น 0.936 หน่วย แสดงให้เห็นว่า จำนวนคณะกรรมการบริษัท (BOD) ส่งผลต่อมูลค่าเชิงเศรษฐกิจที่เพิ่มขึ้น ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ในงานวิจัยครั้งนี้

จากการทดสอบ Multicollinearity โดยใช้ค่า VIF ของตัวแปรอิสระความสามารถในการทำกำไร มีค่า 1.030 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 10 แสดงว่า ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันในระดับที่ไม่ทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity

6. ความสัมพันธ์ของระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับการสร้างความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นกลุ่มที่ 5 มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดไม่เกิน 3,000 ล้านบาท

จากตาราง 5 ตัวแปรที่แสดงความสัมพันธ์ของระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับการสร้างความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น กลุ่มที่ 5 มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดไม่เกิน 3,000 ล้านบาท ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น (ROE), จำนวนคณะกรรมการบริษัท (BOD), รายได้จากการลงทุน (INV) มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 95 โดยเมื่อพิจารณาค่า Adjusted R Square สามารถพยากรณ์มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) ได้ร้อยละ 47.3 โดยมีค่า Significance F เท่ากับ 0.000 ณระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 95

สมการถดถอย

$$EVA = -8.845 + 0.097 NPM + 0.895 ROA - 0.220 INV + 0.575 BOD$$

อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีความสัมพันธ์กับการสร้างความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 โดยมีความสัมพันธ์เชิงบวก ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ 0.097 หน่วย กล่าวคือ เมื่ออัตรากำไรสุทธิ (NPM) เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะส่งผลทำให้ความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น 0.097 หน่วย แสดงให้เห็นว่า อัตรากำไรสุทธิ (NPM) ส่งผลต่อมูลค่าเชิงเศรษฐกิจที่เพิ่มขึ้น ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ในงานวิจัยครั้งนี้

อัตรากำไรต่อหน่วยสินทรัพย์ทั้งหมด (ROA) มีความสัมพันธ์กับการสร้างความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 โดยมีความสัมพันธ์เชิงบวก ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ 0.895 หน่วย กล่าวคือ เมื่ออัตรากำไรต่อหน่วยสินทรัพย์ทั้งหมด (ROA) เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะส่งผลทำให้ความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น 0.895 หน่วย แสดงให้เห็นว่า อัตรากำไรต่อหน่วยสินทรัพย์ทั้งหมด (ROA) ส่งผลต่อมูลค่าเชิงเศรษฐกิจที่เพิ่มขึ้น ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ในงานวิจัยครั้งนี้

รายได้จากการลงทุน (INV) มีความสัมพันธ์กับการสร้างความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 โดยมีความสัมพันธ์เชิงลบ ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ 0.220 หน่วย กล่าวคือ เมื่อรายได้จากการลงทุน (INV) เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะส่งผลทำให้ความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นลดลง 0.220 หน่วย แสดงให้เห็นว่า รายได้จากการลงทุน (INV) ส่งผลต่อมูลค่าเชิงเศรษฐกิจที่ลดลงซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ในงานวิจัยครั้งนี้

จำนวนคณะกรรมการบริษัท (BOD) มีความสัมพันธ์กับการสร้างความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 โดยมีความสัมพันธ์เชิงบวก ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ 0.575 หน่วย กล่าวคือ เมื่อจำนวนคณะกรรมการบริษัท (BOD) เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะส่งผลทำให้ความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น 0.575 หน่วย แสดงให้เห็นว่า จำนวนคณะกรรมการบริษัท (BOD) ส่งผลต่อมูลค่าเชิงเศรษฐกิจที่เพิ่มขึ้น ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ในงานวิจัยครั้งนี้

จากการทดสอบ Multicollinearity โดยใช้ค่า VIF ของตัวแปรอิสระความสามารถในการทำกำไร มีค่าตั้งแต่ .230 – 2.040 ซึ่งค่าน้อยกว่า 10 แสดงว่า ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันในระดับที่ไม่ทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity

ตาราง 3 ความสัมพันธ์ของระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับการสร้างความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น
กลุ่มที่ 3 มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดระหว่าง 10,001-30,000 ล้านบาท

ตัวแปรอิสระ	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	VIFs
(Constant)	-3.832	0.785	-4.882	0.000	
OIM	0.089	0.016	5.628	0.000	1.122 **
NPM	0.660	0.083	7.915	0.000	1.550 **
ROA	0.593	0.221	2.681	0.000	1.643 **
R Square	0.608	Adjusted R Square		0.592	
Significance F	0.000	Standard Error		2.821	

** VIF มีค่าน้อยกว่า 10

ตาราง 4 ความสัมพันธ์ของระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับการสร้างความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น
กลุ่มที่ 4 มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดระหว่าง 3,001-10,000 ล้านบาท

ตัวแปรอิสระ	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	VIFs
(Constant)	-12.333	2.450	-5.034	0.000	
ROA	0.838	0.112	7.481	0.000	1.030 **
BOD	0.936	0.179	5.231	0.000	1.030 **
R Square	0.345	Adjusted R Square		0.335	
Significance F	0.000	Standard Error		3.230	

** VIF มีค่าน้อยกว่า 10

ตาราง 5 ความสัมพันธ์ของระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับการสร้างความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น
กลุ่มที่ 5 มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดไม่เกิน 3,000 ล้านบาท

ตัวแปรอิสระ	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	VIFs
(Constant)	-8.845	1.762	-5.020	0.000	
NPM	0.097	0.045	2.143	0.034	1.986 **
ROA	0.895	0.189	4.736	0.000	2.040 **
INV	-0.220	0.110	-1.997	0.048	1.266 **
BOD	0.575	0.124	4.624	0.000	1.230 **
Adjusted R Square					
R Square	0.490			0.473	
Significance F	0.000	Standard Error		2.966	

** VIF มีค่าน้อยกว่า 10

อภิปรายผลจาก ตาราง 6 แสดงถึงผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับการสร้างความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นของอุตสาหกรรมอาหาร และเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยแยกตามกลุ่มมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization)

จากการศึกษากลุ่มตัวอย่าง 20 บริษัท พบว่า อัตราการทำกำไรที่ได้จากการดำเนินงาน (OIM) อัตราการทำกำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมด (ROA) และ จำนวนคณะกรรมการบริษัท (BOD) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ

จากการศึกษากลุ่มที่ 1 (มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูงกว่า 100,001 ล้านบาท) พบว่า อัตราการทำกำไรที่ได้จากการดำเนินงาน (OIM) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ

จากการศึกษากลุ่มที่ 3 (มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดระหว่าง 10,001-30,000 ล้านบาท) พบว่า อัตราการทำกำไรที่ได้จากการดำเนินงาน (OIM) อัตราการทำกำไรสุทธิ (NPM) และ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมด (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ

จากการศึกษากลุ่มที่ 4 (มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดระหว่าง 3,001-10,000 ล้านบาท) พบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมด (ROA) และ จำนวนคณะกรรมการบริษัท (BOD) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ

จากการศึกษากลุ่มที่ 5 (มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดไม่เกิน 3,000 ล้านบาท) พบว่า อัตราการทำกำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมด (ROA) และ จำนวนคณะกรรมการบริษัท (BOD) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ ส่วน รายได้จากการลงทุน (INV) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ

ตาราง 6 เปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับการสร้างความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นของอุตสาหกรรมอาหาร และเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยแยกตามกลุ่มมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด

มูลค่าหลักทรัพย์ตามกลุ่ม และ ตัวแปรที่นำมาศึกษา	OIM	NPM	ROA	INV	BOD
กลุ่มตัวอย่าง 20 บริษัท	+	+	+		+
กลุ่มที่ 1 (3 บริษัท)	+				
กลุ่มที่ 3 (4 บริษัท)	+	+	+		
กลุ่มที่ 4 (7 บริษัท)			+		+
กลุ่มที่ 5 (6 บริษัท)		+	+	-	+

ผลการวิจัย

งานวิจัยนี้ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับการสร้างความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น ของ อุตสาหกรรมอาหาร และเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ ไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ. 2553- ไตรมาสที่ 4 ปี พ.ศ. 2557 รวมระยะเวลา 5 ปี จำนวน 20 บริษัท โดยวัดจากมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูงสุด 20 อันดับแรก ที่มีงบการเงินตั้งแต่ปี 2553-2557 และเรียงลำดับตามมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) เป็น 5 กลุ่ม ดังนี้ กลุ่มที่ 1 (บริษัทจดทะเบียนฯ ที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูงกว่า 100,001 ล้านบาท), กลุ่มที่ 2 (บริษัทจดทะเบียนฯ ที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดระหว่าง 30,001-100,000 ล้านบาท), กลุ่มที่ 3 (บริษัทจดทะเบียนฯ ที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดระหว่าง 10,001-30,000 ล้านบาท), กลุ่มที่ 4 (บริษัทจดทะเบียนฯ ที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดระหว่าง 3,001-10,000 ล้านบาท), กลุ่มที่ 5 (บริษัทจดทะเบียนฯ ที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดไม่เกิน 3,000 ล้านบาท) โดยมีการเก็บข้อมูลจากงบการเงินของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ ใช้วิธีการทางสถิติมา

สร้างสมการถดถอยแบบพหุคูณ (Stepwise Multiple Regression) เพื่อทำการทดสอบสมมติฐานการวิจัย

จากผลการศึกษาสรุปได้ว่า ตัวแปรที่ศึกษา คือ อัตราการทำกำไรที่ได้จากการดำเนินงาน (OIM) อัตราการทำกำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมด (ROA) รายได้จากการลงทุน (INV) และ จำนวนคณะกรรมการบริษัท (BOD) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจอย่างมีนัยสำคัญตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ ยกเว้น ขนาดของบริษัท (FSIZE) ไม่พบความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ

ซึ่งจากตัวแปรอิสระทั้งหมดที่มีความสัมพันธ์กันโดยนำมาทดสอบ Multicollinearity โดยใช้ค่า VIF ของตัวแปรอิสระความสามารถในการทำกำไร พบว่า ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันในระดับที่ไม่ทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity

บรรณานุกรม

- ณัฐนันท์ กุลจิรัฐติกาล. (2549). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต: บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม. การศึกษาด้วยตนเอง คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2549.
- ณัฐกานต์ กุ้วงศ์บัณฑิต. (2551). ความสัมพันธ์ระหว่างราคาตลาดของหลักทรัพย์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจศาสตร์. วิทยานิพนธ์บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยจุฬาลงกรณ์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2550). วารสารตลาดหลักทรัพย์, ปีที่ 10 ฉบับที่ 1-12 (มิถุนายน 2549 – พฤษภาคม 2550): 1-32.
- นิตา ทิพย์เจริญ. (2551). การวิเคราะห์ประสิทธิภาพการดำเนินงานโดยใช้มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ กรณีศึกษา : บริษัทกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี 2545 ถึง 2549. การศึกษาค้นคว้าอิสระ คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลพระนคร, 2551.
- บุญนาค เกิดสินธุ์. (2554). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของหลักทรัพย์กลุ่มพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระ คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี, 18 มีนาคม 2554.: 1-73.
- ปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์. (2545). การศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์หุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์บัณฑิตวิทยาลัย. ภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2545
- ปัทมา กัลละกิติ. (2553). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดี ด้านความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการบริษัทและอัตราผลตอบแทนเกินปกติของหุ้นสามัญ : กรณีศึกษา บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET50. การศึกษาด้วยตนเอง คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชีมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 31 พฤษภาคม 2553.

- พัชรินทร์ ภัทรวานิชานนท์. (2552). ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับผลตอบแทนของผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การศึกษาด้วยตนเอง คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 31 พฤษภาคม 2553.: 1-48.
- ศิริดา นวลประดิษฐ์. (2547). ความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมที่เกิดจากการรวมธุรกิจ และความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์มหาบัณฑิต ภาควิชาการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- Catapan, A. and Santos, R. and Santos, D. And Catapan, A. (2012). The relationship between profitability indicators and tobin's Q: A focus on Brazilian electric sector. Universal Journal of Marketing and Business Research, Vol. 1(4). October 2012.: 104-111.
- Conyon, Martin J. (1997). Institutional arrangements for setting directors compensation in UK companies, in K. Keasey, S. Thompson and M. Wright, eds, "Corporate Governance: An Economic and Financial Analysis", Oxford University Press, 103-121.
- Dhnadirek, R., and Tang, J. (2003) Corporate Governance Problems in Thailand: Is Ownership Concentration the Cause?, Asia Pacific Business Review, 10(2), 2003, 121-38.
- Eduardo, S. (2001). Financial Performance Measures And Shareholder Value Creation: An Empirical Study For Chilean Companies. The Journal of Applied Business Research, Vol.17, No.3.: 109-122.
- Godfrey, C.P. (2013). The Relationship between Corporate Philanthropy and Shareholder Wealth: A Risk Management Perspective. The Academy of Management Review, Vol. 30, No.4 (Oct., 2005):. 777-798.
- Graham, B. (1973). The Intelligent Investor: The Definitive Book on Value Investing. A Book of Practical Counsel (Revised Edition) (Collins Business Essentials), 2006.: 183
- Graham, B. and Meredith, B.S. (1998). The Interpretation of Financial Statements : The Classic 1937 edition New Introduction by Michael F. Price - 1st HarperBusiness ed
- Jalilian, H. and Jalilian O. (2011). Effect of Debit Structure on Profitability of Food Industries Accepted in Tehran Stock Exchange. Journal of Basic and Applied Scientific Research, 2011.: 2944-2949.
- Patel, S.K. (2013). Profitability Pattern and Value Creation: A Study of the Life Insurance Industry In India. Srusti Management Review. Vol-VI, Issue-1, Jan-2013.: 1-9.

Rachel Merhebi and Kerry Pattenden and Peter L. Swan and Xianming Zhou (2006).
Australian chief executive officer remuneration: pay and performance.
Accounting & Finance. Volume 46, Issue 3, pages 481–497, September 2006.
William B. Fairley. (1979). Investment Income and Profit Margins in Property-Liability
Insurance: Theory and Empirical Results. The Bell Journal of Economics Vol.
10, No. 1 (Spring, 1979), pp. 192-210