



Productivity Forum

ดร.นภดล ร่มโพธิ์

อาจารย์ประจำสาขาวิชาบริหารอุตสาหกรรมและปฏิบัติการ
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
nrompho@tu.ac.th

มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added) กับการเพิ่มประสิทธิภาพขององค์กร

ในปัจจุบันแนวคิดการใช้มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ หรือที่เรียกว่า Economic Value Added (EVA[®]) เพื่อนำมาเป็นระบบการวัดผลและการจัดการองค์กรเริ่มได้รับความนิยมอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะอย่างยิ่งในประเทศสหรัฐอเมริกา และหลายประเทศในทวีปยุโรป ตลอดจนทวีปเอเชีย ในปัจจุบันนี้มากกว่า 200 บริษัทชั้นนำทั่วโลกก็ได้นำแนวคิดนี้มาใช้ในการบริหารและวัดผลองค์กร ซึ่งรวมถึงบริษัทอย่าง Coca-Cola, Wal-Mart, AT&T, และ Briggs & Stratton

มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ หรือเรียกสั้นๆ ว่า EVA[®] เป็นเครื่องมือทางการบริหารที่ช่วยบ่งชี้ว่าบริษัทได้รับผลตอบแทนมากกว่าหรือน้อยกว่าต้นทุนของบริษัทมากน้อยเพียงใด แนวคิดนี้เป็นการชี้ให้เห็นถึงความสำคัญของสินทรัพย์ที่มีอยู่ของบริษัท โดยคิดว่าสินทรัพย์ทุกชิ้นมีต้นทุนทั้งสิ้น ดังนั้นจึงช่วยให้ผู้บริหารตระหนักถึงความสำคัญในการนำสินทรัพย์มาใช้ให้เกิดประโยชน์สูงสุดต่อองค์กร ซึ่งจะเป็นส่วนหนึ่งในการช่วยพัฒนาองค์กรให้สามารถแข่งขันได้อย่างยั่งยืนในอนาคต

มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added: EVA®) คืออะไร

มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์หรือ EVA® เป็นเครื่องมือทางด้านจัดการอย่างหนึ่งซึ่งบ่งชี้ว่า แต่ละองค์กรสามารถสร้างผลตอบแทนได้มากกว่าหรือน้อยกว่าต้นทุนขององค์กรอย่างไร โดยผ่านตัววัดผลทางการเงิน EVA® จะช่วยให้ผู้บริหารทราบว่าองค์กรได้รับผลตอบแทนเป็นที่น่าพอใจหรือไม่ ในมุมมองของผู้ถือหุ้น ซึ่งจะต่างจากกำไรทางบัญชีทั่วไป ซึ่งไม่อาจบ่งชี้ได้แน่ชัดว่ากำไรที่ได้นั้น “คุ้มค่า” กับการลงทุนหรือไม่ ซึ่งโดยทั่วไปแล้วลักษณะของตัวเลขทางบัญชีจะค่อนข้างเน้นหลัก “อนุรักษ์นิยม” หรือ “Conservative” อย่างไรก็ตามตัวเลขทางบัญชีได้รับการเผยแพร่อย่างต่อเนื่อง ทำให้นักลงทุนรวมทั้งผู้มีส่วนได้ส่วนเสียกับบริษัทอื่นๆ ให้ความสำคัญกับตัวเลขทางบัญชี โดยจะเห็นได้จากตัววัดผลทางการเงินต่างๆ ตามหน้าหนังสือพิมพ์ที่รายงานพร้อมกับราคาหุ้น เช่น กำไรต่อหุ้น (Earning Per Share) หรือราคาต่อกำไร (P/E Ratio) ถึงแม้ว่าจากการศึกษาในทางวิจัยหลายๆ แห่ง ได้บ่งชี้ว่าตัววัดทางการเงินซึ่งได้จากตัวเลขทางบัญชีเหล่านี้ไม่ได้มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นแต่อย่างใด แต่นักลงทุนตลอดจนผู้บริหารในองค์กรก็ยังคงให้ความสำคัญต่อตัววัดเหล่านี้อย่างต่อเนื่อง เนื่องจากเป็นตัววัดที่ได้รับการตีพิมพ์อย่างแพร่หลายและได้รับความสนใจมาก่อนในระยะเวลาที่ผ่านมา

นอกจากนี้จะได้เห็นได้ชัดเจนนอกจากกรณีศึกษาต่างๆ เช่นกรณีของบริษัท Enron ซึ่งล้มละลายไป จะเห็นว่าตัวเลขทางการ

บัญชีบางครั้งไม่สามารถแสดงให้เห็นได้ว่าสภาพของบริษัทเป็นอย่างไร ทำให้นักลงทุนหลายท่านไม่สามารถได้รับข้อมูลได้อย่างครบถ้วน และอาจนำไปสู่การลงทุนที่ผิดหรือไม่คุ้มค่า ตลอดจนผู้บริหารของบริษัทเอง อาจไม่เห็นอันตรายที่อาจมาถึง โดยยังยึดติดกับกำไรทางบัญชีซึ่งสามารถปรับได้อย่างไม่ยากเย็นนักในหลายๆ ทาง อย่างไรก็ตามไม่ได้หมายความว่าบัญชีเป็นสิ่งที่ไม่มีประโยชน์หรือเป็นสิ่งที่ผิดพลาดแต่การนำบัญชีมาใช้ผิดวัตถุประสงค์ก็อาจทำให้เกิดภาพลวงตา ซึ่งอาจก่อให้เกิดอันตรายต่อบริษัทหรือองค์กรต่อไปในอนาคต

ดังนั้นแนวคิดของการหามูลค่าในเชิงเศรษฐศาสตร์จึงได้รับความสนใจเพิ่มมากขึ้น จริงๆ แล้วแนวคิดนี้ได้รับการพัฒนามากว่าศตวรรษแล้ว โดยเป็นแนวคิดที่เรียกกันว่าเป็นรายได้ส่วนเหลือหรือ Residual Income หลักการคิดก็คล้ายคลึงกับ EVA® อย่างไรก็ตามเป็นที่น่าสนใจว่าเหตุใด EVA® จึงเพิ่งเริ่มได้รับความนิยมในระยะหลังนี้ ซึ่งหากจะหาสาเหตุแล้ว อาจจะต้องให้เครดิตกับ Professor Stern และ Stewart ที่ได้ตีพิมพ์ผลงานวิจัยอย่างต่อเนื่องรวมทั้งหนังสืออีกมากมาย จึงทำให้คนได้รู้จักแนวคิดนี้มากยิ่งขึ้น นอกจากนี้ยังมีงานวิจัยหลายชิ้นที่ได้สนับสนุนแนวคิดที่ว่า EVA® มีความสัมพันธ์อย่างใกล้ชิดกับราคาหุ้นของบริษัท จึงยิ่งทำให้ความสนใจในตัววัดผลนี้เพิ่มมากขึ้นอย่างเห็นได้ชัด ประกอบกับบริษัทชั้นนำต่างๆ ที่นำระบบ EVA® ไปปฏิบัติและประสบผลสำเร็จอย่างงดงาม จึงเป็นแรงกระตุ้นให้ EVA® ได้รับความสนใจเพิ่มมากขึ้น

จากนิยามของ EVA® ดังที่ได้กล่าวถึงข้างต้น เราอาจคำนวณหาค่า EVA® ได้โดยใช้สูตรดังต่อไปนี้

$$EVA^{\circledR} = \text{กำไรหลังหักภาษีก่อนหักดอกเบี้ย (NOPAT) - อัตราต้นทุนทางการเงิน (Cost of Capital) \times เงินลงทุน (Invested Capital)}$$

โดยกำไรหลังหักภาษีก่อนหักดอกเบี้ยจะสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถขององค์กร ในการตอบแทนผู้ถือหุ้นและเจ้าหนี้ ในขณะที่ผลคูณของอัตราต้นทุนทางการเงินกับเงินลงทุน สะท้อนให้เห็นถึงความคาดหวังของผู้ถือหุ้นและเจ้าหนี้ในการได้รับผลตอบแทนจากเงินที่ได้ลงทุนหรือให้กับกิจการ

มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ช่วยเพิ่มผลิตภาพได้อย่างไร

เมื่อพิจารณาแต่ละองค์ประกอบของ EVA® จะพบว่าสิ่งที่ทำให้ EVA® มีค่าเพิ่มมากขึ้น สามารถทำได้ 3 ประการ ได้แก่

1. เพิ่มกำไร (NOPAT) โดยไม่ใช้เงินลงทุน (Invested Capital) เพิ่ม
2. ลดการลงทุน (Invested Capital) ในโครงการที่สร้างกำไร (NOPAT) ต่ำกว่าที่องค์กรควรจะได้
3. เลือกลงทุน (Invested Capital) ในโครงการที่สร้างกำไร (NOPAT) สูงกว่าที่องค์กรควรจะได้

เมื่อพิจารณาทางเลือกทั้งสามทางเลือกนี้แล้ว จะพบว่าแนวทางในการเพิ่มค่า EVA[®] มีความสอดคล้องกับแนวทางการเพิ่มผลผลิตภาพ กล่าวคือองค์กรทั่วไปจะใช้ปัจจัยนำเข้าต่างๆ (ผ่านทางการลงทุน) เพื่อสร้างผลผลิตซึ่งก่อให้เกิดกำไร หลักการ EVA[®] ก็คือหลักการในการสร้างกำไรโดยใช้ทรัพยากรให้คุ้มค่า ซึ่งก็คือการเพิ่มผลผลิตภาพนั่นเอง เนื่องจากผลผลิตภาพเป็นอัตราส่วนระหว่างผลผลิตกับปัจจัยนำเข้าต่างๆ

ดังนั้นการที่องค์กรได้นำเอาระบบ EVA[®] มาใช้ในการจัดการจึงมีส่วนทำให้พนักงานในองค์กรมุ่งเน้นในการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์เพิ่มมากขึ้น เนื่องจากพนักงานจะตระหนักว่าสินทรัพย์แต่ละตัวมี “ต้นทุนค่าเสียโอกาส” อยู่ในตัวของมันเอง โดยค่าเสียโอกาสนี้จะสะท้อนอยู่ในรูปของผลคูณของอัตราต้นทุนทางการเงิน (Cost of Capital) กับเงินลงทุนในสินทรัพย์นั้น (Invested Capital) ยกตัวอย่างเช่นหากบริษัทหนึ่งมีอัตราต้นทุนทางการเงินอยู่ที่ 10% และบริษัทนี้ได้ตัดสินใจลงทุนซื้อเครื่องจักรมา 1 เครื่อง ด้วยเงินลงทุนทั้งสิ้น 10 ล้านบาท จากสูตร EVA[®]

$$\begin{aligned} \text{EVA}^{\text{®}} &= \text{กำไรหลังหักภาษีก่อนหัก} \\ &\quad \text{ดอกเบี้ย - อัตราต้นทุนทางการเงิน} \times \text{เงินลงทุน} \\ &= \text{กำไรหลังหักภาษีก่อนหัก} \\ &\quad \text{ดอกเบี้ย} - 10\% \times 10,000,000 \\ &= \text{กำไรหลังหักภาษีก่อนหัก} \\ &\quad \text{ดอกเบี้ย} - 1,000,000 \end{aligned}$$

นั่นหมายถึงว่าจากการลงทุนในเครื่องจักรเครื่องนี้ เพื่อที่จะทำให้ EVA[®] มีค่าเป็นบวกบริษัทนี้จะต้องใช้ประโยชน์จากเครื่องจักรนี้เพื่อก่อให้เกิดผลกำไรอย่างต่ำ 1 ล้านบาท เงินจำนวน 1 ล้านบาท นี้เองที่เปรียบเสมือนค่าเสียโอกาสที่บริษัทได้เสียไปจากการที่เลือกลงทุนในเครื่องจักรนี้แทนที่จะไปลงทุนทำผลกำไรอย่างอื่น ดังนั้นบริษัทจึงควรจะต้องมีการพิจารณาให้รอบคอบก่อนการลงทุนว่าการลงทุนนี้จะก่อให้เกิดกำไรขึ้นมากน้อยเท่าไร ผู้บริหารจึงควรเลือกลงทุนเฉพาะในโครงการที่คาดว่าจะมีกำไรสูงกว่าค่าเสียโอกาสดังกล่าว เพื่อให้ EVA[®] เป็นบวก

ด้วยเหตุนี้เอง องค์กรที่ได้นำเอา ระบบ EVA[®] ไปใช้จึงมีแนวโน้มในการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ที่ได้ลงทุนไปมากกว่าองค์กรที่ไม่ได้ใช้ EVA[®] ข้อสรุปนี้ได้รับ

การสนับสนุนจากผลงานวิจัยของ Wallace (1997) ที่พบว่าบริษัทที่นำเอาระบบ EVA[®] ไปใช้จะลดสินทรัพย์ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ รวมถึงลดการลงทุนใหม่ที่ไม่ก่อให้เกิดกำไร และยังมีอัตราการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์เพื่อก่อให้เกิดรายได้สูงกว่าบริษัทที่ไม่ได้ใช้ EVA[®]

จากเหตุผลดังกล่าวจึงอาจสรุปได้ว่า EVA[®] อาจเป็นเครื่องมือทางการจัดการอย่างหนึ่งที่สนับสนุนให้เกิดการเพิ่มผลผลิตภาพขึ้นในองค์กร อย่างไรก็ตามก่อนที่องค์กรจะนำเอาระบบ EVA[®] ไปใช้ องค์กรจำเป็นต้องต้องศึกษาในรายละเอียดถึงข้อดีและข้อจำกัดต่างๆ เพื่อให้การใช้ EVA[®] สามารถสร้างประโยชน์สูงสุดได้ต่อไป

บรรณานุกรม

Wallace, J.S. (1997) Adopting residual income-based compensation plans: Do you get what you pay for? *Journal of Accounting and Economics* 24 (3):275-300.