

บทที่ 2

แนวคิดทฤษฎีและทบทวนวรรณกรรม

กรอบทฤษฎีที่ใช้ในการวิเคราะห์

ภาคนิพนธ์ฉบับนี้ศึกษาวิธีการประเมินผลการดำเนินงานของสหกรณ์ออมทรัพย์การประปาส่วนภูมิภาค จำกัด เนื่องจากนโยบายการทำกำไรสูงสุดไม่ได้เป็นเป้าหมายของการดำเนินงานขององค์กรนี้แต่เพียงอย่างเดียว กลยุทธ์หนึ่งที่ต้องครครจะนำมาใช้ คือ การพยายามสร้างมูลค่าของกิจการให้สูงที่สุดเท่าที่จะทำได้ ซึ่งในปัจจุบันแนวความคิดดังกล่าวได้เป็นที่แพร่หลายอย่างมาก และเครื่องมือหนึ่งที่ถูกนำมาใช้วัดมูลค่าของกิจการก็คือ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์

1. แนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์

ผู้บริหารจะต้องทำการประเมินผลการดำเนินงานขององค์กร เพื่อให้ทราบถึงสถานะและผลการดำเนินงานองค์กรอยู่ตลอดเวลา โดยนำข้อมูลที่ได้มาใช้ในการกำหนดกลยุทธ์ วัตถุประสงค์ และทิศทางการดำเนินงานในอนาคตขององค์กร รวมทั้งเพื่อเป็นข้อมูลในการประเมินความสามารถในการบริหารของผู้บริหารองค์กรนั้นๆ

ตามทฤษฎีหรือแนวคิดในการจัดการ กระบวนการหรือวิธีการในการประเมินผลการดำเนินงานขององค์กรเป็นการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานขององค์กรกับเป้าหมายหรือมาตรฐานที่ได้กำหนดไว้ล่วงหน้า รวมทั้งจะต้องมีการให้ข้อมูลหรือข้อเสนอแนะในการปรับปรุงการดำเนินงานขององค์กรให้เป็นไปตามเป้าหมายหรือมาตรฐานที่ได้ตั้งไว้ โดยผู้บริหารจะต้องกำหนดให้ชัดเจนว่ากระบวนการในการดำเนินงานใดหรือผลลัพธ์ใดที่ต้องการจะตรวจสอบและจะต้องสามารถวัดได้อย่างชัดเจน รวมทั้งต้องมีการกำหนดมาตรฐานในการดำเนินงาน ซึ่งมาตรฐานนี้จะต้องสอดคล้องและเป็นไปในทิศทางเดียวกับเป้าหมายในการดำเนินงานขององค์กร จากนั้นต้องพิจารณาว่าจะประเมินผลการดำเนินงานโดยวิธีใด และนำผลที่ได้จากการประเมินมาเปรียบเทียบกับมาตรฐานที่กำหนดขึ้น โดยทั่วไปกระบวนการในการประเมินผลในลักษณะที่กล่าวมาถือเป็นกระบวนการมาตรฐานที่ใช้กันอยู่ทั่วไป แต่สิ่งหนึ่งที่มีความแตกต่างในแต่ละองค์กร ได้แก่ วิธีการที่แต่ละองค์กรใช้ในการประเมิน ซึ่งการที่จะเลือกใช้วิธีการใดในการประเมินผลองค์กรนั้นขึ้นอยู่กับลักษณะขององค์กรนั้นๆ รวมทั้งความต้องการของผู้บริหารของแต่ละองค์กรด้วย

ในอดีต วิธีการที่นิยมมากที่สุดวิธีหนึ่งในการประเมินผลการดำเนินงานขององค์กร ได้แก่ การใช้เกณฑ์ในด้านการเงิน ซึ่งเกณฑ์ในด้านการเงินนี้จะแสดงให้เห็นถึงผลการดำเนินงาน

ในหลายๆ ด้านขององค์กร เช่น ความสามารถในการหาทำกำไรหรือผลตอบแทนจากการลงทุน อย่างไรก็ตาม การประเมินผลโดยใช้เกณฑ์ด้านการเงินก็มีข้อจำกัดอยู่หลายประการ เช่น วิธีการที่ผู้บริหารเลือกใช้อัตราส่วนทางการเงินชนิดต่างๆ เนื่องจากในการใช้อัตราส่วนทางการเงินมาประเมินผลองค์กรนั้น ผู้บริหารอาจทำการเลือกและตัดสินใจในวิธีการและมาตรฐานที่มีความแตกต่างกัน เช่น หลักในการคิดสินค้ำคงเหลือ หรือ หลักในการคิดค่าเสื่อมราคา เป็นต้น ซึ่งวิธีการคิดและเลือกนโยบายหรือมาตรฐานต่างๆ เหล่านี้ล้วนแล้วแต่มีความสัมพันธ์กับความสนใจของผู้บริหารหรือนโยบายขององค์กรทั้งสิ้น และเมื่อผลตอบแทนที่ผู้บริหารได้รับขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานทางการเงินขององค์กร ก็จะทำให้มีความเป็นไปได้ที่ผู้บริหารขององค์กรจะใช้เกณฑ์หรือมาตรฐานในการประเมินผลทางการเงินที่จะทำให้ผลการดำเนินงานทางการเงินขององค์กรดีขึ้น อีกประการคือ การประเมินผลองค์กรโดยใช้เกณฑ์ด้านการเงิน มักจะเป็นการมองถึงองค์กรในระยะสั้นมากกว่าในระยะยาว เนื่องจากการลงทุนต่างๆ ที่จะให้ผลตอบแทนต่อองค์กรในระยะยาว เช่น การลงทุนทางด้านเทคโนโลยี มักจะถูกมองว่าเป็นค่าใช้จ่ายในทางบัญชีและการเงินมากกว่า โดยเฉพาอย่างยิ่งเมื่อการลงทุนในระยะยาวเหล่านั้นไม่ก่อให้เกิดรายได้ขึ้นมาในระยะสั้น ดังนั้นการใช้เกณฑ์ทางการเงินในการประเมินผลองค์กรจะนำไปสู่การที่ผู้บริหารขององค์กรจะคำนึงถึงผลตอบแทนในระยะสั้นและทำให้ละเลยต่อการลงทุนและผลตอบแทนในระยะยาว ซึ่งจะส่งผลถึงความสามารถในการแข่งขันขององค์กรธุรกิจได้ จากข้อจำกัดต่างๆ ของการใช้เกณฑ์ทางการเงินในการประเมินผลองค์กรดังที่กล่าวในข้างต้น ประกอบกับเกณฑ์ทางการเงินไม่สามารถแสดงให้เห็นถึงมูลค่าทางด้านเศรษฐศาสตร์ขององค์กร ดังนั้นในปัจจุบันองค์กรหลายแห่งจึงมุ่งให้ความสำคัญกับการใช้เกณฑ์ในด้านมูลค่าที่ผู้ถือหุ้นได้รับมากขึ้น โดยในปัจจุบันเกณฑ์ในด้านนี้ได้รับความนิยมน้อยกว่าหลายในการประเมินความสามารถขององค์กรและประสิทธิผลของกลยุทธ์ที่องค์กรใช้ จึงมีการพยายามหาเครื่องมือที่ใช้ในการวัดมูลค่าของผู้ถือหุ้น ซึ่งการทำให้มูลค่าของผู้ถือหุ้นมีมูลค่าสูงที่สุดนั้นก็หมายถึงการที่ผู้ถือหุ้นได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในระยะยาวสูงตามไปด้วย

ในแง่การวิเคราะห์เชิงเศรษฐศาสตร์ Friedman (1953) และ Bain (1956) ได้กล่าวถึงบทบาทของผู้บริหารองค์กรที่จะต้องดำเนินการบริหารโดยคำนึงถึงประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้น ดังนั้นผู้บริหารส่วนใหญ่จึงบริหารองค์กรภายใต้ข้อสมมติฐานที่ว่าจะต้องทำกำไรสูงสุด กรณีองค์กรธุรกิจขนาดเล็กที่บริหารงานโดยเจ้าของคนเดียว กำไรคือเครื่องชี้นำทั้งหมดในการตัดสินใจสำหรับองค์กรขนาดใหญ่การบริหารงานจะต้องถูกดำเนินงานโดยผู้บริหารมืออาชีพ อย่างไรก็ตาม การตัดสินใจดำเนินงานในเรื่องต่างๆ ก็ควรจะต้องรับฟังความคิดเห็นของผู้ถือหุ้นด้วย แต่ในความเป็นจริงผู้ถือหุ้นไม่สามารถรับทราบข้อมูลเกี่ยวกับพฤติกรรมของผู้บริหารว่าเป็นไปอย่างไรที่ผู้ถือหุ้น

ต้องการหรือไม่ ผู้บริหารบางคนอาจให้ความสนใจกับเป้าหมายในการทำรายได้สูงสุดเพื่อที่จะได้บรรลุผลการเจริญเติบโตที่ตั้งไว้ หรือให้ความสนใจในการจ่ายเงินปันผลจำนวนมากให้แก่ผู้ถือหุ้น หรืออาจให้ความสนใจกับความสามารถในการทำกำไรในระยะสั้นมากกว่าความสามารถในการทำกำไรในระยะยาว แม้ว่าในการทำกำไรในระยะยาวจะสามารถสร้างมูลค่าเพิ่มแก่ผู้ถือหุ้นได้มากกว่า ทั้งนี้เพื่อผลตอบแทนของตัวเอง อาทิเช่น เงินโบนัส หรือการเลื่อนตำแหน่ง เพราะผู้บริหารถือว่าไม่ได้เป็นเจ้าขององค์กร อย่างไรก็ตาม ในปัจจุบันพบว่าวัตถุประสงค์ทางธุรกิจที่ผู้บริหารยุคใหม่กำหนดแก่องค์กร ได้เปลี่ยนแปลงไปจากเดิมที่เคยกำหนดให้กิจการพยายามทำกำไรให้สูงที่สุด เป็นการสร้างมูลค่ากิจการให้สูงที่สุด โดยพยายามจัดสรรผลประโยชน์แก่ผู้มีส่วนได้เสียของธุรกิจ อันได้แก่ ผู้ถือหุ้นและเจ้าหน้าที่ ให้เป็นไปอย่างยุติธรรม จึงส่งผลให้กิจการสามารถประกอบธุรกิจจนเป็นที่ยอมรับของทุกฝ่าย ซึ่งการได้รับการยอมรับจากทุกฝ่ายนั้น ย่อมทำให้กิจการสามารถระดมทุนได้โดยสะดวกจากทั้งแหล่งเงินทุนและแหล่งหนี้ เมื่อกิจการมีความจำเป็น

ตามทฤษฎีการเงินได้กล่าวไว้ว่าองค์กรต่างๆ มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะเพิ่มมูลค่าสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นเรื่องธรรมดาเพราะผู้ถือหุ้นคือเจ้าของบริษัท จึงไม่เป็นที่น่าสงสัยเลยที่การวัดมูลค่าที่เกิดแก่ผู้ถือหุ้นจึงได้รับความสนใจมากขึ้นในปัจจุบัน และการหามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์จึงเป็นเครื่องมือที่ได้รับความนิยมเป็นอย่างมาก

มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added หรือ EVA) เป็นตัววัดผลปฏิบัติงานที่ซึ่งการบริหารที่เน้นมูลค่า (Value Base Management หรือ VBM) นำมาใช้เป็นมาตรวัดด้านการเงินของผลตอบแทนและมูลค่าในช่วงระยะเวลาหนึ่งๆ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ตั้งอยู่บนพื้นฐานของแนวคิดของกำไรทางเศรษฐศาสตร์ ที่เรียกกันว่า “ผลตอบแทนหรือกำไรส่วนที่เหลือ” ซึ่งกล่าวว่าการมั่งคั่งจะเกิดขึ้นก็ต่อเมื่อกิจการสามารถชดเชยค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน (Operating Costs) และต้นทุนเงินทุน (Cost of Capital) ได้จนหมดสิ้น ด้วยความหมายแคบๆ เช่นนี้ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์อันที่จริงแล้วจึงเป็นเพียงทางเลือกหนึ่งในการมองผลปฏิบัติงานขององค์กร อย่างไรก็ตามการมองมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์เช่นนี้จะดูแคบเกินไป เนื่องจากมุมมองดังกล่าวมองข้ามคุณประโยชน์ที่สำคัญที่มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ก่อให้เกิดขึ้นกับการบริหารองค์กรที่มุ่งเน้นการสร้างมูลค่า

วิธีการหามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ จึงเป็นเครื่องมือวัดที่ดีพอที่จะบอกได้ว่าองค์กรที่มีการใช้เครื่องมือนี้จะเป็นองค์กรที่จะเพิ่มมูลค่าให้แก่ผู้ถือหุ้น ดังนั้นถ้าผู้บริหารเน้นในเรื่องของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ที่จะเกิดขึ้น ก็จะเป็นที่เชื่อได้ว่าผู้บริหารจะตัดสินใจในการดำเนินงานให้เกิดมูลค่าเพิ่มต่อผู้ถือหุ้นอย่างสูงสุด

หากมองอย่างพื้นฐานที่สุดอาจกล่าวได้ว่า มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ เป็นตัววัดผลปฏิบัติงานตัวหนึ่ง แต่ไม่น่าจะเป็นเรื่องที่ต้องหากจะจำกัดบทบาทของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ไว้เพียงแคตัววัดผลการปฏิบัติงาน ทั้งนี้เพราะมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ทำหน้าที่เป็นหัวใจสำคัญของกระบวนการนำกลยุทธ์ไปปฏิบัติโดยการเชื่อมโยงองค์ประกอบต่างๆ ที่กล่าวมาข้างต้นเข้าด้วยกัน กล่าวคือเมื่อผู้บริหารกำหนดกลยุทธ์ขึ้น พวกเขาควรจะต้องกำหนดขึ้นโดยมีเป้าหมายในการสร้างกระแสมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์สูงสุดในอนาคตกลับมายังกิจการ

การจัดสรรทุนก็เช่นกัน ต่างได้รับประโยชน์จากการนำมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์มาใช้ เนื่องจากเมื่อนำมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ไปเชื่อมโยงกับผลตอบแทนที่ฝ่ายบริหารจะได้รับ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์จะเป็นสิ่งจูงใจฝ่ายบริหารที่เหนียวแน่นในอันที่จะค้นหาและเลือกลงทุนในโครงการลงทุนที่จะก่อให้เกิดมูลค่ากลับมายังองค์กร อันที่จริงแล้วแนวทางของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ส่วนใหญ่ที่นำมาใช้ จะมุ่งเน้นไปที่การนำมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์มาผูกโยงกับผลตอบแทนของฝ่ายบริหาร

ข้อดีของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ประการหนึ่งคือ เป้าหมายจะสามารถกระจายสู่ส่วนงานและแผนกต่างๆ ในองค์กร (ในบางครั้งไปในรูปของตัวหลักคั้นมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ แทนที่จะเป็นมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์โดยตัวของมันตามลำพัง) ด้วยวิธีการเช่นนี้ งบประมาณดำเนินงานขององค์กรซึ่งรวมถึงงบประมาณที่จัดสรรไปยังหน่วยงานย่อยที่อยู่ในระดับที่ลึกลงไปในระดับสายงานต่างๆ ในองค์กร จะสามารถเชื่อมโยงโดยตรงเข้ากับข้อกำหนดต่างๆ ของตลาดทุน

ประการสุดท้าย มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์เป็นเครื่องมือในการสื่อสารที่มีประสิทธิภาพสูงอันหนึ่ง ทั้งในแง่ของ (1) การทำให้แนวคิดการสร้างมูลค่ากระจายไปสู่ผู้บริหาร ซึ่งจะเป็นตัวหลักคั้นให้เกิดผลการปฏิบัติงานในองค์กรขึ้นในที่สุด และ (2) การติดต่อสื่อสารกับตลาดทุน

2. การวัดผลการดำเนินงานด้วยวิธีหากำไรทางเศรษฐศาสตร์

สาเหตุที่ต้องทำการวัดผลการดำเนินงานด้วยวิธีการหากำไรทางเศรษฐศาสตร์ (Economic Profit) ก่อนอื่นขอให้พิจารณาผลการดำเนินงานของ 2 บริษัทต่อไปนี้ โดยพิจารณาจากเครื่องมือวัดผลแบบเดิม เช่น อัตรากำไรขั้นต้น และอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (Return on Total Asset: ROI)

จากตารางที่ 2.1 จะเห็นว่า บริษัท ข. มีผลการดำเนินงานที่ดีกว่า โดยมีค่าอัตรากำไรขั้นต้น ที่สูงกว่าบริษัท ก. แม้ว่าบริษัท ก. จะมีรายได้ที่สูงกว่า

ตารางที่ 2.1 แสดงวิธีการหาอัตรากำไรขั้นต้น

	บริษัท ก.	บริษัท ข.
รายได้	3,000 บาท	2,000 บาท
กำไร	300 บาท	500 บาท
อัตรากำไรขั้นต้น	10%	25%

ต่อมา สมมติว่า บริษัท ก. มีสินทรัพย์ 1,000 บาท และ บริษัท ข. มีสินทรัพย์ 5,000 บาท แล้วมีต้นทุนทางการเงิน 10% เท่ากันทั้ง 2 บริษัท บริษัทไหนจะมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่ากัน?

จากข้อมูลที่เพิ่มขึ้น การวัดอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน สามารถนำมาใช้พิจารณาได้นอกเหนือจากมุมมองด้านผลกำไรเพียงอย่างเดียว พิจารณาตารางที่ 2.2 ต่อไป

ตารางที่ 2.2 แสดงการหาอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนเปรียบเทียบกับอัตรากำไรขั้นต้น

	บริษัท ก.	บริษัท ข.
สินทรัพย์	1,000 บาท	5,000 บาท
รายได้	3,000 บาท	2,000 บาท
กำไร	300 บาท	500 บาท
อัตรากำไรขั้นต้น	10%	25%
ต้นทุนทางการเงิน	10%	10%
อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน	30%	10%

จากตารางที่ 2.2 บริษัท ก. มี อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน 30% และ บริษัท ข. มี อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน 10% จะเห็นได้ว่าแม้บริษัท ข. สร้างผลกำไรมากกว่า แต่บริษัท ก. ให้ผลกำไรมากกว่าเมื่อเทียบกับเงินลงทุนเพียง 1,000 บาท โดยบริษัท ข. ต้องลงทุนถึง 5,000 บาท ด้วยวิธีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน บริษัท ก. มีประสิทธิภาพการดำเนินงานสูงกว่าบริษัท ข.

อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน จะให้มุมมองถึงผลกำไรเทียบกับระดับของสินทรัพย์ ซึ่งเป็นการเปรียบเทียบให้เห็นว่าถ้าบริษัทใดมีสินทรัพย์มาก บริษัทนั้นควรจะสร้างผลกำไรให้มากกว่า แม้ว่าวิธีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนนี้จะมุมมองที่สมบูรณ์มาก และยังคงใช้ในการ

ประเมินผลการดำเนินงานขององค์กร แต่ผลที่ได้ไม่สามารถระบุได้ว่า ระดับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่เหมาะสมควรเป็นเท่าไร ยิ่งไปกว่านั้นวิธีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน ยังไม่สามารถบอกให้เห็นได้อย่างชัดเจนเมื่อประสิทธิภาพของบริษัทได้มีการปรับปรุงแล้ว ดังนั้น อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนยังไม่ได้ให้ข้อมูลที่เหมาะสมกับผู้บริหารที่จะใช้ในการตัดสินใจทางการเงิน และบ่งบอกถึงประสิทธิภาพของผลการดำเนินงาน

เพื่อให้สามารถเข้าใจได้อย่างชัดเจน ยกตัวอย่างต่อไป สมมติว่า บริษัท ก. และ บริษัท ข. กำลังพิจารณาโครงการที่ให้ผลกำไร 150 บาทต่อปี โดยใช้เงินลงทุนในสินทรัพย์ 1,000 บาท เท่ากับว่าโครงการนี้ให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่คาดหวังเท่ากับ 15% ต่อปี จะทำการรวมผลกำไรและเงินลงทุนดังนี้

ตารางที่ 2.3 แสดงการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน

	บริษัท ก.	บริษัท ข.
สินทรัพย์	2,000 บาท	6,000 บาท
กำไร	450 บาท	650 บาท
อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน	22.5%	11%

จากตารางที่ 2.3 จะเห็นได้ว่า บริษัท ข. มีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนเพิ่มจาก 10% เป็น 11% ในขณะที่บริษัท ก. มีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนลดลงจาก 30% เป็น 22.5% จากนี้ จะเห็นถึงจุดอ่อนของการใช้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนเป็นเครื่องมือในการตัดสินใจลงทุน ซึ่งโครงการดังกล่าวให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (ROI) เท่า 15% สูงกว่าต้นทุนทางการเงิน ซึ่งมีอยู่ 10% โดยแท้จริงแล้วโครงการนี้ควรเป็นที่สนใจของทั้ง 2 บริษัท แต่ถ้าใช้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในการตัดสินใจที่จะให้บริษัท ก. จะตัดสินใจผิดพลาดโดยไม่ดำเนินโครงการนี้ ถึงแม้ว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนจะยังสามารถใช้วัดประสิทธิภาพการดำเนินงานได้ แต่ก็ยังไม่เพียงพอที่จะบอกได้ถึงมูลค่าที่เพิ่มขึ้นของบริษัทและผู้ถือหุ้น ว่าเพิ่มขึ้นไปเท่าไร

ที่กล่าวมา เป็นการชี้ให้เห็นถึงความไม่สมบูรณ์ของเครื่องมือวัดผลการดำเนินงานที่ใช้กันอยู่ โดยที่หลายๆ บริษัทยังคงใช้ค่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน อัตราการเติบโตของรายได้ ผลกำไรจากการดำเนินงาน และอัตรากำไรขั้นต้น หรือเครื่องมือวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานอื่นๆ เพื่อใช้ตัดสินใจทางการเงิน การที่จะบอกว่าเครื่องมือไหนควรใช้หรือไม่ควรใช้ เป็นสิ่งที่บอกได้ยาก เพราะยังไม่มีเครื่องมือวัดตัวไหนที่จะสมบูรณ์พอที่จะใช้วิเคราะห์ วางแผน ใช้ในการ

ตัดสินใจ รวมถึงบอกมูลค่าที่เพิ่มขึ้นของบริษัทและผู้ถือหุ้นได้เหมือนกับการวัดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์

3. ที่มาและนิยามของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added)

ทฤษฎีทางการเงินได้เสนอแนะว่า โดยทั่วไปเป้าหมายสูงสุดของธุรกิจ คือ การสร้างความมั่งคั่งสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น ในอดีตที่ผ่านมาจึงมุ่งเน้นการวัดอัตราผลตอบแทนต่อการลงทุน (Return on Investment: ROI) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets: ROA) และกำไรสุทธิต่อหุ้น (Earning per Share: EPS) เพื่อใช้เป็นตัววัดประสิทธิภาพขององค์กร หรือเป็นตัววัดที่อิงกำไรเป็นหลัก รวมทั้งการวัดอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) โดยไม่ได้คำนึงถึงความเสี่ยง ในขณะที่ผู้ถือหุ้นจะคำนึงถึงผลตอบแทนและความเสี่ยงควบคู่กันไป

จนกระทั่งในปี 1961 Professor Franco Modigliani และ Merton H. Miller นักวิเคราะห์การเงินได้กล่าวถึงแนวคิดเรื่องมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added) ในบทความเรื่อง "Dividend Policy, Growth and the Valuation of Share" ต่อมาแนวคิดดังกล่าวได้รับการพัฒนาในช่วงปี 1980-1989 โดย Bennett Stewart และคณะ และ EVA ได้กลายเป็นเครื่องหมายการค้าของบริษัทที่ปรึกษา Stern Stewart & Co. ของประเทศสหรัฐอเมริกา

มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added) สามารถนิยามได้ว่าเป็นกระแสเงินสดสุทธิที่กิจการสามารถทำได้ และมีจำนวนมากกว่าผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนในกิจการอื่น ประกอบด้วยเจ้าหนี้และเจ้าของต้องการ โดยที่ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added) เป็นกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (Net Operating Profit after Tax: NOPAT) หักด้วยต้นทุนของเงินทุน (Capital Charge) ดังสมการต่อไปนี้

$$\text{Economic Value Added} = \text{NOPAT} - \text{Capital Charge} \quad (1)$$

$$\text{โดยที่ Capital Charge} = \text{Cost of Capital} \times \text{Capital employed}$$

ดังนั้น จึงสามารถจัดรูปสมการใหม่ ได้ดังนี้

$$\text{Economic Value Added} = \text{NOPAT} - \text{Cost of Capital} \times \text{Capital employed} \quad (2)$$

และเนื่องจาก $\text{NOPAT} / \text{Capital} = \text{Rate of Return}$ จึงจัดรูปสมการใหม่ ได้ดังนี้

$$\text{Economic Value Added} = (\text{Rate of Return} - \text{Cost of Capital}) \times \text{Capital employed} \quad (3)$$

กำหนดให้ Cost of Capital = Weighted Average Cost of Capital: WACC ดังนั้น จึงได้สมการใหม่ ดังนี้

$$\text{Economic Value Added} = (\text{Rate of Return} - \text{WACC}) \times \text{Capital employed} \quad (4)$$

ถ้า Economic Value Added ที่ได้จากสมการที่ (4) จะเป็นจำนวนเงิน (amount) ดังนั้น ถ้าต้องการให้ Economic Value Added มีหน่วยเป็น % ก็สามารถจัดรูปสมการใหม่ ได้ดังนี้

$$\text{Economic Value Added (\%)} = \text{EVA (amount)} / \text{Capital employed} \quad (5)$$

ถ้า Economic Value Added ที่มีหน่วยเป็น % จะสามารถบอกถึงอัตราของกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานที่บริษัททำได้เทียบกับต้นทุนที่บริษัทใช้ไป

โดยที่

Economic Value Added	=	มูลค่าส่วนเพิ่มที่ผู้ถือหุ้นได้รับอย่างแท้จริง หรือมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added)
Rate of Return	=	อัตราผลตอบแทนที่ต้องการ = NOPAT/Capital
NOPAT	=	กำไรจากการดำเนินงานหลังภาษี (Net Operating Profit after Tax)
WACC	=	อัตราต้นทุนเงินทุนเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital)
Capital employed	=	จำนวนเงินทุนที่ได้ลงทุนไว้ในบริษัทโดยผู้ถือหุ้นและเจ้าหนี้ รวมทั้งจำนวนที่ลงทุนในกิจกรรมการดำเนินงาน และกิจกรรมอื่นๆ ที่ไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงาน สามารถคำนวณได้ดังนี้ คือ สินทรัพย์รวมของบริษัท (Total Equity) + หนี้สินที่ต้องเสียดอกเบี้ย (Total Interest Bearing Debt)

4. ตัวแปรที่ใช้ในการคำนวณหามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์

ตัวแปรสำคัญที่ใช้ในการคำนวณหามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ประกอบด้วย กำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) เงินลงทุน (Capital employed) และ อัตราต้นทุนเงินทุนเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ซึ่งสามารถหาตัวแปรต่าง ๆ ได้ดังนี้

1. การคำนวณหากำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT)

หากำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) หมายถึง กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานที่องค์กรสามารถทำได้ในแต่ละปี หรืออีกนัยหนึ่งคือกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี (Earning before Interest and Tax: EBIT) ที่ถูกปรับภาษีแล้ว สามารถนิยามได้ดังนี้

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} (1 - \text{Tax rate})$$

2. การคำนวณเงินลงทุน (Capital employed)

จำนวนเงินลงทุนที่ได้ลงทุนไว้ในองค์กรโดยผู้ถือหุ้นและเจ้าหนี้ รวมทั้งจำนวนที่ได้ลงทุนในกิจกรรมการดำเนินงานและกิจกรรมอื่น ๆ ที่ไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงาน สามารถคำนวณได้ดังนี้

$$\text{Capital employed} = \text{Total Equity} + \text{Total Interest Bearing Debt}$$

โดยที่

$$\text{Total Interest Bearing Debt} = (\text{หนี้สินทั้งหมด} - \text{เจ้าหนี้การค้า} - \text{ผลประโยชน์ตอบแทนรายปีค้างจ่าย} - \text{เงินมัดจำรับจากลูกค้า})$$

$$\text{Total Equity} = \text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}$$

3. การคำนวณหาอัตราต้นทุนเงินทุนเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital : WACC)

ต้นทุนของทุนถัวเฉลี่ยแบบถ่วงน้ำหนัก คือ การให้น้ำหนักกับต้นทุนของทุนส่วนหนี้สินหลังปรับด้วยภาษีของหนี้คูณด้วยสัดส่วนของหนี้ในโครงสร้างทุนของกิจการ และบวกด้วยผลลัพธ์ของต้นทุนของทุนของผู้ถือหุ้นคูณด้วยสัดส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งสมการต้นทุนของทุนถัวเฉลี่ยแบบถ่วงน้ำหนัก จะเป็นดังนี้

$$\text{WACC} = (W_d K_d (1 - \text{tax rate})) + (W_e K_e)$$

โดยที่ WACC = อัตราต้นทุนเงินทุนเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital)

K_d = ต้นทุนของหนี้สิน (Cost of Debt)

K_e = ต้นทุนของหุ้นส่วนเจ้าของ (Cost of Equity)

W_d = อัตราส่วนระหว่างส่วนหนี้สินต่อจำนวนสินทรัพย์ทั้งหมด

$$= \frac{\text{Total Interest Bearing Debt}}{\text{Total Interest Bearing Debt} + \text{Total Equity}}$$

W_e = อัตราส่วนระหว่างส่วนทุนต่อจำนวนสินทรัพย์ทั้งหมด

$$= \frac{\text{Total Equity}}{\text{Total Interest Bearing Debt} + \text{Total Equity}}$$

จากสมการ(1) ข้างต้น แสดงให้เห็นว่าถ้าผลต่างระหว่างกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) และต้นทุนของเงินทุน (Capital Charge) ที่เกิดขึ้นเป็นบวก แสดงว่ากลยุทธ์และผู้บริหารขององค์กรได้สร้างมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้น และถ้ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์มีค่าเป็นบวกมากเท่าไร ก็ยิ่งแสดงว่ากิจการมีความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดจากการประกอบธุรกิจได้เป็นจำนวนมาก ในเวลาเดียวกัน มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ที่เป็นบวกมากๆ ก็สามารถเกิดได้จากการที่กิจการระดมเงินทุน โดยมีโครงสร้างของทุนที่เหมาะสมและจากแหล่งเงินที่มีต้นทุนทางการเงินต่ำ ยิ่งผู้บริหารสามารถเสริมสร้างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ได้มากเท่าใด มูลค่าของกิจการก็จะมากขึ้นตาม เมื่อเป็นเช่นนี้ การมีวัตถุประสงค์ทางธุรกิจที่จะทำให้กิจการมีมูลค่าสูงสุด จึงสามารถทำได้โดยสร้างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ที่มีค่าเป็นบวกมากที่สุดเท่าที่จะทำได้ แต่ถ้าผลต่างที่ได้เป็นลบ แสดงว่ากลยุทธ์ที่ใช้และผู้บริหารขององค์กรได้ทำลายมูลค่าของผู้ถือหุ้น

5. ประโยชน์ที่ได้จากแนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์

ตามแนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ สามารถสรุปประโยชน์ที่ได้จากมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ดังนี้

1) มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ กำนวณมาจากกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี และต้นทุนทั้งหมดขององค์กร ซึ่งประกอบด้วย ต้นทุนของหนี้สิน (Cost of Debt) และต้นทุนของส่วนทุน(Cost of Equity) ซึ่งถือเป็นต้นทุนที่แท้จริงขององค์กร ทำให้ค่าที่ได้ถือเป็นอัตราผลตอบแทนที่องค์กรได้รับจริงๆ ซึ่งแตกต่างจากกำไรสุทธิ เนื่องจากการคำนวณกำไรสุทธิไม่มีการนำค่าของทุนของเจ้าของมาคิดด้วย ดังนั้นจึงทำให้กำไรสุทธิที่ได้จึงไม่ใช่อัตราผลตอบแทนที่องค์กรได้รับจริง

2) มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ สามารถบอกถึงกระแสเงินสดสุทธิที่องค์กรได้จากการดำเนินงาน

3) มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ช่วยในการตัดสินใจด้านนโยบายการลงทุน นโยบายการจ่ายเงินปันผล ซึ่งนโยบายดังกล่าว ส่วนมีผลกระทบต่อดุลเงินสด (Cash Balance) และการตัดสินใจด้านการเงินขององค์กร

4) การที่มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์มีผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลขององค์กร ทำให้มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ มีผลต่อราคาหุ้นด้วย เนื่องจากอัตราเงินปันผลจ่ายถือเป็นปัจจัยหนึ่งที่นักลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุน

6. ข้อจำกัดของแนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์

อย่างไรก็ตาม การนำมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์มาใช้เป็นเครื่องมือในการประเมินผลการดำเนินงานขององค์กร ก็มีข้อจำกัดบางประการ ดังนี้

1) มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ คำนวณมาจากตัวเลขทางบัญชี ซึ่งเป็นตัวเลขในอดีต ในบางครั้งจึงอาจทำให้เกิดการตัดสินใจที่ผิดพลาดได้ เช่น ต้นทุนด้านการวิจัยและพัฒนา ในทางบัญชีถือว่าเป็นค่าใช้จ่าย ดังนั้นการตัดค่าใช้จ่ายในส่วนนี้ออกเพื่อให้ค่าใช้จ่ายโดยรวมลดลงและกำไรจะได้เพิ่มขึ้นในระยะสั้นนั้น ในความเป็นจริงแล้วต้นทุนด้านการวิจัยและพัฒนาถือเป็นการลงทุนที่ก่อให้เกิดผลตอบแทนแก่องค์กรในระยะยาว

2) ความคลาดเคลื่อนของช่วงเวลาในการลงทุน ก็มีผลต่อการคำนวณมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ เนื่องจากถ้าคำนวณมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ในช่วงที่เริ่มลงทุน กำไรจากการดำเนินงานก็จะน้อย ซึ่งมีผลทำให้มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ที่ได้ มีค่าน้อยตามไปด้วย ในขณะที่ ถ้าเริ่มลงทุนมาระยะหนึ่งแล้ว ผลที่ได้จากการลงทุนก็จะทำให้กำไรจากการดำเนินงานสูงขึ้น มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ที่ได้ก็จะมีค่าเพิ่มขึ้น ดังนั้นในการพิจารณามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์จะต้องพิจารณาองค์ประกอบเหล่านี้ด้วย

7. วิธีการเพิ่มมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์

จากที่ทราบแล้วว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ สามารถใช้วัดมูลค่าที่ผู้ถือหุ้นได้รับ และวัตถุประสงค์หนึ่งขององค์กร โดยทั่วไป ได้แก่การเพิ่มมูลค่าหรือผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (Shareholder Value) ดังนั้นการเพิ่มมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ให้สูงขึ้น จึงหมายถึงการเพิ่มมูลค่าของผู้ถือหุ้นด้วย ซึ่งสามารถทำได้ ดังนี้

มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ สามารถเพิ่มขึ้นได้ 4 วิธี ดังต่อไปนี้

1. ซ่อม (Fix) คือ เพิ่มผลตอบแทนจากการลงทุนที่มีอยู่เดิม โดยการเพิ่มราคาสินค้าหรือเพิ่มส่วนต่าง (margin) ผลิตเพิ่มขึ้น หรือลดต้นทุน
2. เก็บเกี่ยว (Harvest) คือ พิจารณาขายหรือเลิกหน่วยธุรกิจที่ให้ผลตอบแทนน้อยกว่าต้นทุนทางการเงิน
3. ลงทุนเพิ่ม (Grow) คือ เพิ่มผลกำไรโดยการลงทุน โดยผลตอบแทนที่ได้สูงกว่าต้นทุนทางการเงิน เช่น การเพิ่มยอดขาย การออกผลิตภัณฑ์ใหม่ หรือหาตลาดใหม่ๆ เพิ่มขึ้น
4. ปรับต้นทุนทางการเงินให้เหมาะสม (Optimize Cost of Capital) คือ การลดต้นทุนทางการเงิน แต่รักษาความยืดหยุ่นทางการเงินที่จำเป็นต่อการดำเนินกิจการเอาไว้ โดยการใช้ตราสารทางการเงิน ตราสารหนี้ หรือ การจัดการความเสี่ยง

ทบทวนวรรณกรรม

De Villiers (1989) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลต่างของอัตราผลตอบแทนทางด้านบัญชี (Accounting rate of return) กับอัตราผลตอบแทนจากเงินลงทุน (Return on Investment หรือ ROI) และความสัมพัทธ์ระหว่างผลต่างของอัตราผลตอบแทนที่แท้จริง (True rate of return) กับอัตราผลตอบแทนภายในทางการเงินของการลงทุน (Internal Rate of Return หรือ IRR) กับความแตกต่างของโครงสร้างสินทรัพย์ (Asset structures) โดยทำการแบ่งโครงสร้างสินทรัพย์ของบริษัทออกเป็น 3 ประเภท คือ สินทรัพย์หมุนเวียน (Current assets) สินทรัพย์ที่มีค่าเสื่อมราคา (Depreciable assets) สินทรัพย์ที่ไม่มีค่าเสื่อมราคา (Non-depreciable assets) จากการศึกษาพบว่าบริษัทที่มีแต่สินทรัพย์หมุนเวียน จะมีค่าอัตราผลตอบแทนจากเงินลงทุน (ROI) เท่ากับอัตราผลตอบแทนภายในทางการเงินของการลงทุน (IRR) สำหรับบริษัทที่มีสินทรัพย์ที่มีค่าเสื่อมราคาจำนวนมากความแตกต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนจากเงินลงทุน (ROI) กับ อัตราผลตอบแทนภายในทางการเงินของการลงทุน (IRR) ก็จะมากขึ้น และสำหรับบริษัทที่มีสินทรัพย์ที่ไม่มีค่าเสื่อมราคา ความแตกต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนจากเงินลงทุน (ROI) กับ อัตราผลตอบแทนภายในทางการเงินของการลงทุน (IRR) ก็จะน้อยลง นอกจากนี้ ยังพบว่าแม้สินทรัพย์จะถูกประเมินที่มูลค่าปัจจุบัน ความขัดแย้ง (discrepancy) ระหว่างอัตราผลตอบแทนจากเงินลงทุน (ROI) และ อัตราผลตอบแทนภายในทางการเงินของการลงทุน (IRR) ก็ยังคงมีอยู่ จึงสรุปได้ว่า อัตราผลตอบแทนทางด้านบัญชี และความแตกต่างของโครงสร้างสินทรัพย์ไม่สามารถเปรียบเทียบได้ แต่เมื่อเปรียบเทียบอัตราเงินเฟ้อ (Inflation rate) โครงสร้างสินทรัพย์ (Asset structures) และระยะเวลาในการลงทุน (Investment period) พบว่าตัวแปรดังกล่าวมีผลกระทบต่อความขัดแย้ง (discrepancy) ระหว่างอัตราผลตอบแทน

จากเงินลงทุน (ROI) และ อัตราผลตอบแทนภายในทางการเงินของการลงทุน (IRR) และถ้าให้ตัวแปรอื่นๆ มีค่าคงที่ ยกเว้นระยะเวลาในการลงทุน จะพบว่า ถ้าระยะเวลาในการลงทุนนานมากเท่าไร ความขัดแย้งระหว่างอัตราผลตอบแทนจากเงินลงทุน (ROI) และ อัตราผลตอบแทนภายในทางการเงินของการลงทุน (IRR) ก็ยังมีค่ามากขึ้นเท่านั้น ทั้งนี้เพราะว่าระยะเวลาในการลงทุนที่ยาวนานอาจทำให้เกิดภาวะเงินเฟ้อซึ่งมีผลทำให้มูลค่าสินทรัพย์ถูกบิดเบือนไป

Stewart (1990) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) และมูลค่าเพิ่มของราคาหุ้นในตลาด (Market Value Added : MVA) ของบริษัทในสหรัฐอเมริกา จำนวน 618 บริษัท ในช่วงปลายปี 1980 พบว่า มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) และมูลค่าเพิ่มของราคาหุ้นในตลาด (MVA) มีความสัมพันธ์ไปในทางเดียวกัน โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ถ้ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) มีค่าเป็นบวก (positive) ความสัมพันธ์นั้นก็ยิ่งเพิ่มมากขึ้น

Lehn และ Makhija (1996) ได้ทำการศึกษาว่า มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) และมูลค่าเพิ่มของราคาหุ้นในตลาด (MVA) สามารถนำมาใช้วัดผลการดำเนินงานและเป็นสัญญาณสำหรับการเปลี่ยนแปลงกลยุทธ์ขององค์กร โดยได้ทำการศึกษาผลการดำเนินงานของบริษัทในสหรัฐอเมริกาจำนวน 241 บริษัท ในช่วงปี 1992, 1993, 1997 และ 1998 พบว่า วิธีวัดทั้ง 2 วิธีมีความสัมพันธ์ในทางบวกกับผลตอบแทนจากหุ้น (Stock return) และยังเป็นความสัมพันธ์ที่เป็นบวกมากกว่าการใช้วิธีวัดผลการดำเนินงานที่นิยมใช้กันในอดีต เช่น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Asset : ROA), อัตราผลตอบแทนต่อส่วนทุน (Return on Equity : ROE) และ อัตราผลตอบแทนจากยอดขาย (Return on Sales : ROS) และยังพบว่าบริษัทที่ให้ความสำคัญกับกิจกรรมทางธุรกิจ (business activities) มากๆ จะมีมูลค่าเพิ่มของราคาหุ้นในตลาด (MVA) ที่สูงกว่า นอกจากนี้มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) และมูลค่าเพิ่มของราคาหุ้นในตลาด (MVA) ยังมีผลต่อการวัดผลการดำเนินงานขององค์กร ในแง่ของการให้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจเลือกใช้กลยุทธ์ขององค์กรอีกด้วย

Dodd และ Chen (1996) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ (Stock return) ของบริษัทในสหรัฐอเมริกา จำนวน 566 บริษัท ในช่วงปี 1983-1992 กับวิธีการวัดความสามารถในการทำกำไรแบบต่างๆ เช่น วิธีการหามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) กำไรส่วนที่เหลือ (residual income) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) กำไรต่อหุ้น (EPS) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนลงทุน (ROE) จากการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) สามารถอธิบายถึงผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ได้ดีที่สุด ด้วยค่า $R^2 = 24.5\%$ ในขณะที่ค่า R^2 ของวิธีวัดแบบอื่นๆ เป็นดังนี้ วิธีการหามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) เท่ากับ 20.2% , กำไร

ส่วนที่เหลือ (residual income) เท่ากับ 19.4 % และ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนลงทุน (ROE) กับ กำไรต่อหุ้น (EPS) ประมาณ 5-7 %

De Villiers (1997) ได้ทำการศึกษาถึงความบิดเบือนของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) พบว่า จากการที่มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) คำนวณมาจากตัวเลขทางบัญชี ทำให้ชี้ชัดได้ว่า ความขัดแย้งต่างๆ ที่เกิดขึ้นระหว่างอัตราผลตอบแทนทางด้านบัญชีและอัตราผลตอบแทนที่แท้จริงมีผลกระทบต่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) ด้วยเช่นกัน ดังนั้น ถ้าอัตราผลตอบแทนจากเงินลงทุน (ROI) แตกต่างจากอัตราผลตอบแทนภายในทางการเงินของการลงทุน (IRR) มากเท่าไร มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) ก็จะแตกต่างจากมูลค่าเพิ่มที่แท้จริงของผู้ถือหุ้นมากเท่านั้น ผลจากการบิดเบือนดังกล่าว จึงมีการนำแนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) มาดัดแปลง ซึ่งเรียกว่า มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ที่ปรับค่าแล้ว (AEVA : adjusted EVA) ซึ่งเป็นการนำมูลค่าปัจจุบันของสินทรัพย์มาใช้คำนวณอัตราผลตอบแทนจากเงินลงทุน (ROI) แต่การกระทำดังกล่าว ก็ไม่ได้หมายความว่า จะทำให้ความขัดแย้งทั้งหมดหายไป เพียงแต่ทำให้ลดลง เท่านั้น

Esa Makelainen (1998) ได้ทำการศึกษาเปรียบเทียบระหว่างวิธีการหามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA), วิธีคิดลดกระแสเงินสด (Discounted cash flow หรือ DCF) และวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิ (Net present value หรือ NPV) พบว่า ในเชิงคณิตศาสตร์วิธีการหามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) ให้ผลในการคำนวณเหมือนกับวิธีคิดลดกระแสเงินสด (DCF) และ วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิ (NPV) เพราะการคำนวณทั้ง 3 วิธีมีการนำต้นทุนการเงินของส่วนทุน (Cost of equity) และค่าของเงินที่เปลี่ยนแปลงตามเวลา (time value of money) มาคำนวณด้วย อย่างไรก็ตามวิธีคิดลดกระแสเงินสด (DCF) และวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิ (NPV) ไม่เหมาะที่จะนำมาประเมินผลการดำเนินงานขององค์กร เนื่องจากคำนึงถึงกระแสเงินสดมากเกินไป

Justin Pettit และ Michael Goldberg (2000) ทำการวิจัยเกี่ยวกับสายการบินในทวีปอเมริกาเหนือจำนวน 11 สายการบินโดยใช้การหามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) ซึ่งสามารถบอกได้ว่าสายการบินใดที่สามารถสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่บริษัทได้ โดยบอกได้จากมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA)

ชูฤทัย ผลสุวรรณ (2544) ได้ทำการศึกษาเรื่อง “วิธีประเมินผลการดำเนินงานขององค์กร ตามแนวคิด Economic Value Added: EVA กรณีศึกษา : บริษัทแอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)” โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาลักษณะและวิธีการประเมินผลการดำเนินงานขององค์กร โดยใช้แนวความคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) ให้สามารถนำมาเป็นเครื่องมืออย่างหนึ่ง ในการตัดสินใจดำเนินนโยบายและกลยุทธ์สำหรับผู้บริหาร โดยนำแนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) มาใช้ประเมินผลการดำเนินงานของบริษัทแอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด

(มหาชน) และเปรียบเทียบกับผลการประเมินผลการดำเนินงานของบริษัทฯ โดยใช้เกณฑ์ด้านบัญชีและการเงิน และทำการวิเคราะห์ข้อดีและข้อจำกัดของการนำแนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) และเกณฑ์ด้านบัญชีและการเงินมาใช้ประเมินผลการดำเนินงานขององค์กร จากการศึกษาสามารถสรุปผลได้ว่า การประเมินผลการดำเนินงานตามแนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) ทำให้บริษัทฯ สามารถทราบว่ามีการแสวงหาเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานเท่าไร หลังจากหักต้นทุนที่บริษัทฯ ใช้ไปทั้งหมดออกแล้ว โดยต้นทุนนี้ถือเป็นต้นทุนที่แท้จริงของบริษัทฯ เนื่องจากมีการรวมค่าของทุนของส่วนของเจ้าของอยู่ด้วย ดังนั้นบริษัทฯ จึงรับรู้ได้ว่าอัตราผลตอบแทนที่ได้รับนั้นมากกว่าหรือน้อยกว่าต้นทุนที่เสียไป เมื่อเปรียบเทียบผลการดำเนินงานระหว่างการประเมินตามแนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) และการประเมินตามเกณฑ์ทางการเงิน ทำให้ทราบว่า การที่บริษัทฯ มีกำไรสุทธิเป็นบวก แต่มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) เป็นลบนั้น หมายความว่ากำไรที่บริษัทฯ สามารถทำได้ เป็นเพียงตัวเลขทางบัญชีเท่านั้น เพราะแท้จริงแล้วบริษัทฯ มีอัตราผลตอบแทนที่น้อยกว่าต้นทุนที่บริษัทฯ ใช้ไปทั้งหมด การประเมินผลการดำเนินงานตามแนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) ทำให้บริษัทฯ ทราบว่านโยบายเรื่องโครงสร้างของทุน (Capital Structure) เป็นปัจจัยหนึ่งที่มีความสำคัญต่อค่าของทุนแบบถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของบริษัทฯ บริษัทฯ สามารถนำแนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) มาช่วยในการกำหนดกลยุทธ์ของบริษัทฯ ทั้งในด้านนโยบายการลงทุน นโยบายการจ่ายเงินปันผล เนื่องจากนโยบายดังกล่าวนี้มีส่วนเกี่ยวข้องโดยตรงกับกระแสเงินสดของบริษัทฯ นอกจากนี้ สถานการณ์ที่เปลี่ยนแปลงไป ไม่มีผลกระทบต่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) มากเท่ากับนโยบายทางการเงินที่บริษัทฯ ใช้ในการดำเนินงาน

ธีรยุทธ วัฒนาศุภโชค (2545) กล่าวถึงมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) เป็นตัวชี้วัดทางการเงินสมัยใหม่ ซึ่งทุกองค์กรไม่ควรมองข้าม และสามารถช่วยลดข้อบกพร่องต่างๆ ของตัวชี้วัดทางการเงินแบบดั้งเดิม ดังนั้นองค์กรที่ใช้ Balanced Scorecard และกำหนดตัวชี้วัดต่างๆ (KPIs) ขึ้นมาก็จะหลีกเลี่ยงไม่ได้เลยว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) คงเป็นตัวดัชนีหลักอันหนึ่งที่องค์กรจะใช้ในการวัดผลการดำเนินงานทางการเงินอย่างมีประสิทธิภาพ อันเป็นจุดสูงสุดที่องค์กรต้องการและเป็นการสร้างคุณค่าแก่องค์กรโดยรวม และใช้ในการพิจารณาประกอบกับตัวชี้วัด (KPIs) อื่นๆ ที่ไม่ใช่ทางการเงินด้วย เพื่อที่จะสามารถมองภาพรวมและประเมินผลทางการเงินขององค์กรได้อย่างมีประสิทธิภาพในแต่ละงวดของการดำเนินงานขององค์กร

วรศักดิ์ ทูมมานนท์ (2545) มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) ทำหน้าที่เป็นหัวใจสำคัญของกระบวนการนำกลยุทธ์ไปปฏิบัติโดยการเชื่อมโยงองค์ประกอบต่างๆ ที่ได้กล่าวมาข้างต้นเข้าด้วยกัน กล่าวคือเมื่อผู้บริหารกำหนดกลยุทธ์ขึ้นพวกเขาควรจะต้องกำหนดขึ้น โดยมีเป้าหมาย

ในการสร้างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) สูงสุดในอนาคตกลับมายังกิจการ ประการสุดท้าย มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) เป็นเครื่องมือในการสื่อสารที่มีประสิทธิภาพสูงอันหนึ่ง ทั้งในแง่ของ (1)การทำให้แนวคิดการสร้างมูลค่ากระจายไปสู่ผู้บริหารในระดับปฏิบัติงาน (Line) ซึ่งจะ

เป็นตัวผลักดันให้เกิดผลการปฏิบัติงานในองค์กรขึ้นในที่สุด และ (2) การติดต่อสื่อสารกับตลาดทุน

อานนท์ ฝึกฝน (2546) ศึกษาถึงการวัดผลการดำเนินงานด้วยวิธีหามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) ของ 3 สายการบิน คือ บริษัท การบินไทย จำกัด(มหาชน) สายการบินมาเลเซียแอร์ไลน์ (MAS) และสายการบินสิงคโปร์แอร์ไลน์ (SIA) และวิเคราะห์การลงทุนของ 3 สายการบินดังกล่าว ด้วยวิธีด้วยวิธีมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) และมูลค่าที่จะเกิดขึ้นในอนาคต (FGV) ในระหว่างปี 2544 ถึง ปี 2545 ผลการศึกษาพบว่าบริษัท การบินไทย จำกัด(มหาชน) มีผลการดำเนินงานทำให้มูลค่าของผู้ถือหุ้นลดลงน้อยที่สุด คือ มีมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจต่อเงินลงทุน ดุลลบ น้อยที่สุดที่ -2.15% ส่วนสายการบินมาเลเซียแอร์ไลน์จะมีมูลค่าที่จะเกิดขึ้นในอนาคตต่อมูลค่าตลาด คือ 129.47% ซึ่งสูงกว่าอีก 2 สายการบิน ถ้าพิจารณาจากต้นทุนการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก สายการบินสิงคโปร์แอร์ไลน์จะมีการจัดการโครงสร้างทางการเงินดีที่สุดใน 3 สายการบิน คือมีต้นทุนการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักเท่ากับ 8.52% เมื่อพิจารณาตัดสินใจในการลงทุน ทั้ง 3 สายการบิน อยู่ในภาวะหุ้นแพง จึงควรทำการขายหุ้นออกไป

เดือนใจ ประสานเหลือวิไล (2547) ศึกษาความแตกต่างระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจกับกำไรทางบัญชีของบริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) เพื่อนำมาใช้ประเมินผลการดำเนินงานขององค์กร และเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจกับมูลค่าเพิ่มของตลาด ผลการศึกษาพบว่า กำไร (ขาดทุน) สุทธิทางบัญชีมีค่าน้อยกว่ากำไรทางเศรษฐศาสตร์ และกำไรทางเศรษฐศาสตร์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับกำไร(ขาดทุน) สุทธิทางบัญชีและกำไรต่อหุ้น นอกจากนี้มูลค่าเพิ่มของตลาดและมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจมีค่าเป็นบวกเหมือนกัน แต่ตัวแปรทั้งสองไม่มีความสัมพันธ์กันทั้งขนาดและทิศทาง