



ปัจจัยที่ส่งผลต่อพฤติกรรมต้นทุนยืดติดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย

Factors Affecting Sticky Cost Behavior of Companies Listed in the Stock Exchange of Thailand

ญาดา เดชพงษ์*

Yada Detphong*

คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

Faculty of Business Administration, Chiang Mai University

Email: yada.detphong@cmu.ac.th

ปิติมา ดิสกุลเนติวิทย์

Pitima Diskulnetivitya

คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

Faculty of Business Administration, Chiang Mai University

Email: pitima.d@cmu.ac.th

ภูริทัต อินยา

Puritud Inya

คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

Faculty of Business Administration, Chiang Mai University

Email: puritud.inya@cmu.ac.th

Received : 26 กรกฎาคม 2562

Revised : 2 ตุลาคม 2562

Accepted : 4 ตุลาคม 2562

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อพฤติกรรมต้นทุนยืดติด ได้แก่ การกำกับดูแลกิจการ
นักลงทุนสถาบัน และโครงสร้างการถือหุ้น โดยศึกษาพฤติกรรมต้นทุนยืดติดของค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร กลุ่ม
ตัวอย่างคือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี พ.ศ. 2556 – 2558 รวมทั้งสิ้น 736 ข้อมูล โดยใช้
การวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ในการทดสอบสมมติฐาน ผลการทดสอบพบว่า การ
กำกับดูแลกิจการ และนักลงทุนสถาบันส่งผลกับพฤติกรรมต้นทุนยืดติด แต่ไม่พบว่าโครงสร้างการถือหุ้นส่งผลต่อ
พฤติกรรมต้นทุนยืดติด โดยพบพฤติกรรมต้นทุนยืดติดในกลุ่มที่มีคะแนนการกำกับดูแลกิจการระดับต่ำและกลุ่มที่มี
สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันต่ำ เนื่องจากการกำกับดูแลกิจการเป็นกลไกที่ช่วยลดปัญหาตัวแทนในองค์กร



ซึ่งเป็นสาเหตุของพฤติกรรมต้นทุนยืดติด รวมถึงการมีนักลงทุนสถาบันที่จะช่วยติดตามและตรวจสอบการบริหารงานของกิจการ ลดปัญหาการรักษามูลประโยชน์ของผู้บริหาร ส่งผลให้ลดพฤติกรรมต้นทุนยืดติดลงได้

คำสำคัญ: พฤติกรรมต้นทุนยืดติด, การกำกับกิจการ, นักลงทุนสถาบัน, โครงสร้างการถือหุ้น

Abstract

This study aimed to investigate the factors affecting sticky cost behavior of companies listed in the Stock Exchange of Thailand. The Factors are corporate governance, institutional investor and ownership concentrate which examine selling, general and administrative cost behavior. The total sample were 736 observations listed on the Stock Exchange of Thailand data during 2013-2015. The study uses Multiple Regression Analysis. The result indicates that corporate governance and institutional ownership affect sticky cost behavior. The result shows sticky cost in weak corporate governance and low institutional investor but ownership concentrate did not affect sticky cost behavior. Corporate governance can reduce agency problems, while the cause of sticky cost in firms including Institutional investor monitoring can reduce managerial self-interest effect on sticky cost.

Keywords: Sticky Cost Behavior, Corporate Governance, Institute Investor, Ownership Concentrate

1. บทนำ

ปัจจุบันการเปลี่ยนแปลงด้านเทคโนโลยีได้ก้าวหน้าไปอย่างรวดเร็ว การดำเนินธุรกิจจึงขึ้นอยู่กับความสามารถของผู้บริหารในการวางแผน สั่งการ ควบคุม และการตัดสินใจ (สมนึก เอื้อจิระพงษ์พันธ์, 2552) จำเป็นจะต้องใช้ข้อมูลที่มีความถูกต้อง ทันเวลา และเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ (Nuchjaree Pichetkun, 2012) เช่นข้อมูลทางด้านบัญชีโดยเฉพาะข้อมูลด้านต้นทุนที่เป็นข้อมูลสำคัญให้ผู้บริหารได้บริหารจัดการต้นทุน สร้างกลยุทธ์ที่สามารถแข่งขันในตลาดได้ (สุชนี่ เมธิโยธิน, 2555) ผู้บริหารจะต้องเข้าใจพฤติกรรมของต้นทุน (Anderson, Banker & Janakiraman, 2003) โดยพฤติกรรมของต้นทุน (Cost Behavior) หมายถึง ต้นทุนที่เกิดขึ้นในแต่ละระดับกิจกรรม โดยเมื่อกิจกรรมมีการเพิ่มขึ้นหรือลดลง ต้นทุนก็อาจจะเพิ่มขึ้นหรือลดลงตามไปด้วย หรืออาจไม่เปลี่ยนแปลงเลยก็ได้ โดยสามารถจำแนกประเภทต้นทุนได้เป็นต้นทุนคงที่และต้นทุนผันแปร (Garrison, Noreen, & Brewer, 2012/2555)

อย่างไรก็ตาม ในการศึกษาที่ผ่านมา ชี้ให้เห็นว่าเกิดความไม่สมมาตรของการเพิ่มขึ้นและลดลงของต้นทุน และเรียกพฤติกรรมความไม่สมมาตรของต้นทุนในลักษณะที่ปริมาณการเพิ่มขึ้นมากกว่าปริมาณการลดลงว่า Sticky Cost Behavior หรือพฤติกรรมต้นทุนยืดติด เช่น การศึกษาของ Anderson et. al. (2003) และ Subramaniam and Weidenmier (2003) ซึ่งพฤติกรรมต้นทุนยืดติดนี้เกิดจากปัญหาตัวแทนในองค์กร ผู้บริหารตัดสินใจลงทุน หรือประมาณการให้ทรัพยากรต่างๆ ในบริษัทอย่างไม่สมมาตร (Anderson et. al., 2003) ทำให้การเพิ่มขึ้นและลดลงของต้นทุนหรือค่าใช้จ่ายไม่สมเหตุสมผล เช่น ในกรณีที่ทรัพยากรที่เคยลงทุนไว้ไม่ได้ถูกนำมาใช้ประโยชน์และเหลือมาก



เกินความต้องการ ผู้บริหารจะเก็บทรัพยากรนั้นไว้ไม่พยายามลดการลงทุนนั้นลง เพื่อหลีกเลี่ยงผลกระทบที่อาจกระทบกับผลประโยชน์ของตน เช่นการสูญเสียอำนาจในการควบคุมบริหารงาน เมื่อหน่วยงานขนาดเล็กลงเพราะต้องลดจำนวนพนักงานลงจากการเลิกจ้าง หรือความเสียหายมูลค่าสูงใจที่จะต้องเลิกจ้างพนักงานที่คุ้นเคย เป็นต้น เนื่องจากผู้บริหารเห็นแก่ประโยชน์ส่วนตนมากกว่าประโยชน์ของผู้ถือหุ้น (Anderson et. al., 2003)

การศึกษาเรื่องพฤติกรรมต้นทุนยึดติดในอดีต พบว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีช่วยลดพฤติกรรมต้นทุนยึดติดลงได้ (Chen, Lu, & Sougiannis, 2012; Xue & Hong, 2016; Nuchjaree Pichetkun, 2012) โดยการกำกับดูแลกิจการเป็นระบบที่ช่วยกำกับและควบคุมกิจการ แบ่งแยกหน้าที่ทุกฝ่ายอย่างชัดเจน ทำให้ผู้บริหารปฏิบัติงานอย่างซื่อสัตย์และระมัดระวังคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นก่อนผลประโยชน์ส่วนตน ลดปัญหาตัวแทนที่เป็นสาเหตุของพฤติกรรมต้นทุนยึดติด (ศิลปพร ศรีจันเพชร, 2551ก) จากปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์หรือ Agency Problem เมื่อพิจารณาปัจจัยที่ส่งผลถึงปัญหาตัวแทน นอกจากการกำกับดูแลกิจการแล้วยังมีปัจจัยด้านโครงสร้างการถือหุ้นที่สะท้อนให้เห็นถึงอำนาจการบริหารงานและความขัดแย้งในองค์กร โดยโครงสร้างการถือหุ้นแบ่งออกเป็น 2 แบบได้แก่ 1) การถือหุ้นแบบกระจุกตัว ความขัดแย้งเกิดขึ้นระหว่างผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ผู้ถือหุ้นรายย่อย และนักลงทุนสถาบัน และ 2) การถือหุ้นแบบกระจายตัว ความขัดแย้งเกิดขึ้นระหว่างผู้บริหารกับเจ้าของกิจการ (ศิลปพร ศรีจันเพชร, 2551ข) นอกจากนี้ นักลงทุนสถาบันยังเป็นปัจจัยที่น่าสนใจและเริ่มเข้ามามีบทบาทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่น้อย ซึ่งปัจจุบันตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีเป้าหมายเพิ่มสัดส่วนนักลงทุนสถาบันให้มากขึ้น นอกจากการมีแหล่งเงินทุนจากภายนอกเช่นเจ้าหนี้แล้ว นักลงทุนสถาบันจะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพของกิจการ เป็นอีกกลไกหนึ่งที่จะช่วยติดตามและตรวจสอบการทำงานของผู้บริหาร ช่วยลดปัญหาตัวแทนในองค์กรลง และช่วยเพิ่มเสถียรภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ (นริสา ยาวลักษณ์, 2558) จากปัจจัยที่ได้กล่าวมาข้างต้น จึงเป็นที่น่าสนใจที่จะศึกษาว่าปัจจัยใดที่สามารถลดปัญหาตัวแทนและส่งผลต่อพฤติกรรมต้นทุนยึดติด

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อพฤติกรรมต้นทุนยึดติดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อเป็นจุดเริ่มต้นและสร้างความเข้าใจเรื่องพฤติกรรมต้นทุนยึดติดหรือ Sticky Cost Behavior ในประเทศไทยสำหรับผู้สนใจ นอกจากนี้ยังเป็นประโยชน์สำหรับหน่วยงานกำกับดูแลและตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพื่อใช้เป็นแนวทางในการพัฒนาข้อกำหนดและแนวปฏิบัติต่างๆ ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ นักลงทุนสถาบัน และโครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อสร้างความมั่นใจให้นักลงทุนและยกระดับความมีเสถียรภาพของตลาดทุนในประเทศไทยให้ดียิ่งขึ้น

2. การทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

2.1 ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

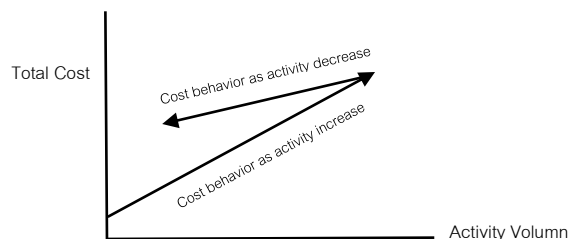
ทฤษฎีตัวแทน มองว่าเจ้าของกิจการ ไม่สามารถบริหารงานได้เพียงผู้เดียวจึงต้องมีตัวแทนเข้ามาช่วยในการบริหารงาน โดยเจ้าของกิจการ (ตัวการ) จะมอบอำนาจการบริหารงานให้กับผู้บริหาร (ตัวแทน) เพื่อสร้างผลประโยชน์สูงสุดให้แก่เจ้าของและกิจการ หากผู้บริหารตัดสินใจลงทุนเพื่อสร้างประโยชน์สูงสุดให้ผู้ถือหุ้นแล้วความสัมพันธ์ของทั้งสองฝ่ายจะมีประสิทธิภาพมากที่สุด แต่หากผู้บริหารใช้โอกาสในการบริหารงาน หาผลประโยชน์ให้แก่ตนเอง หรือเกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างสองฝ่าย จะทำให้เกิดปัญหาตัวแทนขึ้น (Agency Problem) (ศิลปพร ศรีจันเพชร, 2551ก)



2.2 แนวคิดเกี่ยวกับพฤติกรรมต้นทุนยืดติด (Sticky Cost Behavior)

พฤติกรรมต้นทุนยืดติด หรือ Sticky Cost Behavior เกิดจากตัดสินใจที่ไม่สมมาตรในการประมาณการค่าใช้จ่ายหรือต้นทุนต่างๆ ของผู้บริหาร ทำให้การเพิ่มขึ้นและลดลงของต้นทุนไม่เท่ากัน ในขณะที่ปริมาณกิจกรรมเพิ่มขึ้นและลดลงเท่ากัน

ในกรณีที่ค่าใช้จ่ายหรือทรัพยากรที่ประมาณไว้ไม่เพียงพอต่อความต้องการ ผู้บริหารจะตัดสินใจเพิ่มทรัพยากรนั้นขึ้น ทำให้มีค่าใช้จ่ายหรือต้นทุนเพิ่มขึ้นเพื่อรองรับยอดขายหรือกิจกรรมต่างๆ ที่เพิ่มมากขึ้น แต่ในทางกลับกันเมื่อยอดขายลดลง ทรัพยากรที่เคยประมาณไว้จะเหลือมากเกินไปเกินความต้องการ ผู้บริหารจะพยายามรักษาผลประโยชน์ส่วนตนไว้ เพื่อหลีกเลี่ยงผลกระทบต่างๆ ที่จะกระทบกับผลประโยชน์ของตนเอง (Anderson et. al., 2003) ซึ่งทำให้การเพิ่มขึ้นของต้นทุน มากกว่าการลดลงของต้นทุน เมื่อเปรียบเทียบกันที่ระดับกิจกรรมเพิ่มขึ้นและลดลงเท่ากัน โดยสามารถอธิบายได้ด้วยกราฟภาพที่ 1 ซึ่งหากต้นทุนเพิ่มขึ้นและลดลงเท่ากันแล้ว เส้นกราฟจะแนบสนิทเป็นเส้นเดียวกันพอดี



ที่มา : Maher, Stickney and Weil (2008)

ภาพที่ 1 ภาพแสดงพฤติกรรมต้นทุนยืดติด

2.3 แนวคิดเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance)

ปัจจุบันประเทศไทยใช้หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2555 ซึ่งเทียบเคียงหลักการกำกับดูแลกิจการของ OECD ซึ่งประกอบด้วย 5 หมวด ได้แก่ (1) สิทธิของผู้ถือหุ้น (2) การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน (3) บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย (4) การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส และ (5) ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555)

จากแนวคิดพฤติกรรมต้นทุนยืดติดหรือ Sticky Cost Behavior ข้างต้น สาเหตุเกิดจากปัญหาตัวแทนในองค์กร (Anderson et. al., 2003) โดยทั่วไปปัญหาตัวแทนสามารถพบได้ในทุกธุรกิจ (เสกศักดิ์ จำเริญวงศ์, 2554) การกำกับดูแลกิจการจึงเป็นกลไกสำคัญที่ช่วยจัดให้กิจการมีกระบวนการและโครงสร้างการดำเนินงานที่ดี ช่วยกำกับและควบคุมกิจการ แบ่งแยกหน้าที่ทุกฝ่ายอย่างชัดเจน ช่วยทำให้การตรวจสอบงานของผู้บริหาร (ตัวแทน) เป็นไปได้โดยง่ายมากยิ่งขึ้น โดยผู้ถือหุ้น (ตัวการ) สามารถกำหนดทิศทางการดำเนินงานต่างๆ ผ่านทางคณะกรรมการ คณะกรรมการจึงเป็นบุคคลสำคัญที่มีความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้น เป็นผู้ควบคุมดูแลการดำเนินงานของผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการอีกทอดหนึ่ง ทำให้ผู้บริหารปฏิบัติงานอย่างซื่อสัตย์และระมัดระวัง คำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นก่อนผลประโยชน์ส่วนตน (ศิลปพร ศรีจันเพชร, 2551ก) ช่วยลดและแก้ไขปัญญาตัวแทนซึ่งเป็นสาเหตุหลักของพฤติกรรม



ต้นทุนยี่ดติดได้ (Calleja et. al., 2006; Chen et. al., 2012; He et. al., 2010; Nuchjaree Pichetkun, 2012; Xue & Hong, 2016) ดังนั้นผู้ศึกษาจึงตั้งสมมติฐานดังนี้

H1 : การกำกับดูแลกิจการช่วยลดระดับของพฤติกรรมต้นทุนยี่ดติด

2.4 แนวคิดเรื่องนักลงทุนสถาบัน

นักลงทุนสถาบัน คือผู้ที่รวบรวมเงินทุนจากบุคคลภายนอก เพื่อนำมาลงทุนในหลักทรัพย์ต่างๆ (จิรัชสร บุญรอด, 2558) จากสาเหตุของการเกิดพฤติกรรมต้นทุนยี่ดติด ซึ่งเกิดจากปัญหาตัวแทนในองค์กรส่งผลถึงการบริหารงานของผู้บริหาร นักลงทุนสถาบันจึงมีบทบาทสำคัญเป็นอย่างมาก เนื่องจากนักลงทุนสถาบันมีความสามารถและความเชี่ยวชาญในการลงทุนมากกว่านักลงทุนรายย่อยทั่วไป มีการอบรมต่างๆ และฝึกการวิเคราะห์หลักทรัพย์ พร้อมทั้งมีทรัพยากรเพื่อการศึกษาและวิจัย รวมถึงโอกาสที่จะเข้าถึงข้อมูลและเข้าใจข้อมูลต่างๆ มากกว่านักลงทุนทั่วไป เพื่อผลตอบแทนจากการลงทุนสูงสุด ทำให้มีแรงจูงใจในการติดตามการปฏิบัติงานของผู้บริหารมากกว่า ซึ่งส่งผลให้ผู้บริหารจะต้องบริหารงานอย่างซื่อสัตย์และโปร่งใส พัฒนาและปรับปรุงการดำเนินงานให้ดียิ่งขึ้น (สุทธิทา เกริกฤทธิ, 2550) รวมไปถึงการมีแหล่งเงินทุนจากภายนอกหรือมีสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันเป็นส่วนช่วยควบคุมพฤติกรรมการลงทุนที่ไม่เกิดประโยชน์ ลดพฤติกรรมรักษาสถานะผลประโยชน์ของตนเอง เป็นกลไกสำคัญอีกด้านหนึ่งที่ช่วยลดปัญหาตัวแทนได้ (นริสา เยาวลักษณ์, 2558) ดังนั้นผู้ศึกษาจึงตั้งสมมติฐานดังนี้

H2 : ผู้ลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์กับระดับของพฤติกรรมต้นทุนยี่ดติด

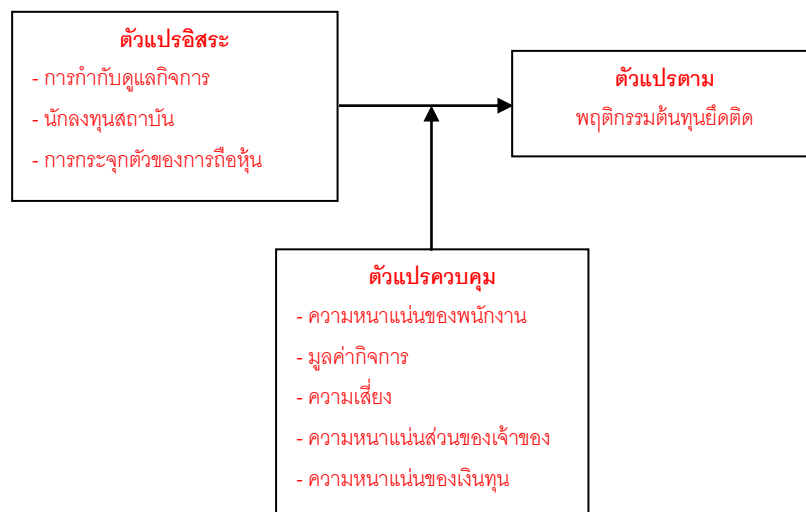
2.5 แนวคิดเรื่องโครงสร้างของการถือหุ้น

โครงสร้างการถือหุ้นเป็นปัจจัยสำคัญที่แสดงให้เห็นถึงอำนาจการบริหารงานของบริษัท รวมถึงแสดงให้เห็นปัญหาของความขัดแย้งทางผลประโยชน์ของทั้งสองฝ่าย โดยโครงสร้างการถือหุ้นแบ่งออกเป็น 2 แบบ คือ โครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจายตัวและโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจุกตัว (ศิลปพร ศรีจันเพชร, 2551; กัลยา ตันมณี, 2559) โดยมีทฤษฎีที่เกี่ยวข้องได้แก่ 1) ทฤษฎี Entrenchment Effect (Morck, Shleifer & Vishny, 1988) อธิบายว่าปัญหาตัวแทนในบริษัทที่มีการถือหุ้นแบบกระจุกตัว จะเกิดขึ้นกับผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจในการบริหารหรือเรียกว่าผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุม โดยผู้ถือหุ้นดังกล่าวจะบริหารงานโดยยึดผลประโยชน์ส่วนตน ไม่สร้างมูลค่าสูงสุดแก่กิจการ ไม่จะเป็นการจ่ายเงินเดือนให้ตนเองมาก หรือให้ตนเองดำรงตำแหน่งผู้บริหาร ซึ่งเป็นการเอาเปรียบผู้ถือหุ้นส่วนน้อย หรือผู้ถือหุ้นที่ไม่มีอำนาจควบคุม และ 2) ทฤษฎี Alignment Effect (Fan & Wong, 2002) อธิบายว่าการถือหุ้นแบบกระจุกตัวในกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งอาจส่งผลดีหากผู้บริหารได้ถือหุ้นในสัดส่วนที่มากขึ้น ผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมจะตระหนักถึงหน้าที่ความรับผิดชอบ ไม่มุ่งหาผลประโยชน์ส่วนตนเพราะอาจจะทำให้มูลค่าหุ้นของพวกเขาลดลง ซึ่งส่งผลให้ผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมและไม่มีอำนาจควบคุมเป็นไปในทิศทางเดียวกันและเพิ่มมูลค่าให้แก่บริษัท (สัจจวัฒน์ จันทร์หอม, 2554; กัลยา ตันมณี, 2559; หุตา วงศ์ยิ้ม, 2561) ดังนั้นผู้ศึกษาจึงตั้งสมมติฐานดังนี้

H3 : การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับระดับของพฤติกรรมต้นทุนยี่ดติด



2.6 กรอบแนวคิดของการศึกษา



ภาพที่ 2 แสดงกรอบแนวคิดของการศึกษา

3. ระเบียบวิธีวิจัย

3.1 ขอบเขตการศึกษา

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อพฤติกรรมต้นทุนยึดติดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปัจจัยที่ศึกษาได้แก่ 1) การกำกับดูแลกิจการ 2) นักลงทุนสถาบัน 3) การกระจุกตัวของผู้อถือหุ้น พฤติกรรมต้นทุนยึดติดศึกษาพฤติกรรมของค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (Selling, General and Administrative Expenses) กลุ่มตัวอย่างคือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 708 บริษัท เก็บข้อมูลระหว่างปี พ.ศ. 2556 – 2558 โดยไม่รวมบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI ซึ่งเป็นกลุ่มธุรกิจขนาดกลางที่มีฐานะการเงินและการดำเนินงานไม่แน่นอน บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน เนื่องจากมีการดำเนินงาน โครงสร้างทางการเงินและนำเสนอการเงินที่แตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูการดำเนินงาน บริษัทจดทะเบียนที่เข้าข่ายถูกเพิกถอน หลักทรัพย์ที่จัดอยู่ในหมวดกองทุนรวม อสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์ เนื่องจากมีหน่วยงานกำกับดูแลโดยเฉพาะและต้องปฏิบัติตามข้อบังคับต่างๆ แตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น และบริษัทจดทะเบียนที่มีข้อมูลตัวแปรไม่ครบถ้วน รวมทั้งสิ้น 736 ข้อมูล

3.2 ตัวแบบที่ใช้ในการทดสอบพฤติกรรมต้นทุนยึดติด

ผู้ศึกษาใช้ตัวแบบของ Balakrishnan, Labro and Soderstrom (2014) ซึ่งพัฒนาจากตัวแบบของ Anderson et. al. (2003) โดยใช้เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงของรายได้และต้นทุน และหลักเล็งความไม่คงที่ของต้นทุนกับการเปลี่ยนแปลงกิจกรรมโดยใช้ยอดขายของปีก่อนเป็นตัวส่วนในตัวแปรตามเพื่อเป็นการปรับฐานข้อมูลให้เปรียบเทียบกันได้ โดยมีตัวแบบดังนี้

ตัวแบบใช้ทดสอบสมมติฐาน



$$SGA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 REV_{i,t} + \beta_2 DREV_{i,t} + \beta_3 Emplnt_{i,t} + \beta_4 TobinQ_{i,t} + \beta_5 Beta_{i,t} + \beta_6 EquityInt_{i,t} + \beta_7 CapInt_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

โดยที่

SGA คือ การเปลี่ยนแปลงของค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

$$\text{โดยคำนวณได้ดังนี้} \left[\frac{SGA_{i,t} - SGA_{i,t-1}}{Rev_{i,t-1}} \right]$$

REV คือ การเปลี่ยนแปลงของรายได้

$$\text{โดยคำนวณได้ดังนี้} \left[\frac{Rev_{i,t} - Rev_{i,t-1}}{Rev_{i,t-1}} \right]$$

DREV คือ ตัวแปรหุ่นค่าสัมประสิทธิ์พฤติกรรมต้นทุนยึดติดคู่กับการเปลี่ยนแปลงของรายได้

$$\text{โดยคำนวณได้ดังนี้} \text{Decrease_D} * \left[\frac{Rev_{i,t} - Rev_{i,t-1}}{Rev_{i,t-1}} \right]$$

Decrease_D คือ ตัวแปรหุ่น โดยจะเท่ากับ 1 เมื่อยอดขายของบริษัทในปีที่ t น้อยกว่ายอดขายปีที่ t-1 และจะเท่ากับ 0 เมื่อไม่เป็นไปตามเงื่อนไขนี้

Emplnt คือ ความหนาแน่นของพนักงาน ของบริษัท

TobinQ คือ มูลค่ากิจการของบริษัท

Beta คือ ค่าความเสี่ยงของบริษัท

EquityInt คือ ความหนาแน่นของส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท

CapInt คือ ความหนาแน่นของเงินทุนของบริษัท

3.3 การวัดค่าตัวแปร

3.3.1 พฤติกรรมต้นทุนยึดติด

พฤติกรรมต้นทุนยึดติดหรือ Sticky Cost Behavior ของค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร วัดจากความแตกต่างการเปลี่ยนแปลงของต้นทุนในขณะที่ยอดขายเพิ่มขึ้นและลดลง 1%

β_2 แทนค่าสัมประสิทธิ์แสดงพฤติกรรมต้นทุนยึดติด หากมีพฤติกรรมต้นทุนยึดติด ค่า β_2 จะมีค่าเป็นลบ

β_1 แทนจำนวนเปอร์เซ็นต์ของต้นทุนที่เพิ่มขึ้น เมื่อยอดขายเพิ่มขึ้น 1%

$\beta_1 + \beta_2$ แทนจำนวนเปอร์เซ็นต์ของต้นทุนที่ลดลง เมื่อยอดขายลดลง 1%

หากต้นทุนแสดงพฤติกรรมต้นทุนยึดติด ค่าสัมประสิทธิ์ β_1 จะมีค่ามากกว่า $\beta_1 + \beta_2$ ซึ่งสรุปได้ว่าจำนวนเปอร์เซ็นต์การเพิ่มขึ้นของต้นทุนเมื่อยอดขายเพิ่มขึ้น 1% มีค่ามากกว่า จำนวนเปอร์เซ็นต์การลดลงของต้นทุนเมื่อยอดขายลดลง 1% (Anderson et. al. 2003)



3.3.2 ตัวแปรควบคุม (Control Variable)

(1) ความหนาแน่นของพนักงาน (Employee Intensity)

การดำเนินขับเคลื่อนธุรกิจต่างๆ จำเป็นต้องใช้บุคลากรในการดำเนินงาน จำนวนพนักงานจึงมีความสัมพันธ์สอดคล้องกับกิจกรรมการดำเนินงานของบริษัท เมื่อความต้องการสินค้าในตลาดลดลง ยอดขายลดต่ำลง การลดจำนวนพนักงานลงจะทำให้บริษัทต้องจ่ายเงินชดเชยแก่พนักงานที่ออกไป ทำให้ค่าใช้จ่ายเงินชดเชยพนักงานมีจำนวนสูงหากต้องการลดจำนวนพนักงานลง และในอีกแง่มุมหนึ่ง เมื่อบริษัทต้องการจำนวนพนักงานเพิ่มอีกครั้ง บริษัทจะต้องจ้างพนักงานเข้ามาใหม่ และจะต้องเสียค่าใช้จ่ายในการฝึกอบรมพนักงานใหม่ เงินชดเชยพนักงานที่จ่ายออกไป ค่าใช้จ่ายในการอบรมพนักงานใหม่นี้เป็นตัวอย่างของค่าใช้จ่ายในการปรับตัว และเป็นค่าใช้จ่ายที่ผู้บริหารไม่ต้องการ (Anderson et. al., 2003) การศึกษานี้วัดค่าใช้จ่ายในการปรับตัวจากความหนาแน่นของพนักงาน เช่นเดียวกับการศึกษาของ Anderson et. al., (2003), Subramaniam & Weidenmier (2003) และ Nuchjaree Pichetkun (2012) ผลการศึกษาที่ผ่านมา พบว่าความหนาแน่นของพนักงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับพฤติกรรมต้นทุนยึดติด (Anderson et. al., 2003; Subramaniam & Weidenmier, 2003; Nuchjaree Pichetkun, 2012)

$$\text{Employee Intensity} = \frac{\text{จำนวนพนักงานทั้งหมดของบริษัท}}{\text{รายได้}}$$

(2) มูลค่ากิจการ

มูลค่ากิจการเป็นผลมาจากความสามารถในการบริหารงานและการดำเนินงานของผู้บริหาร ผู้บริหารที่ไม่มีความสามารถมีแนวโน้มที่จะทำให้มูลค่าของกิจการต่ำลง และเป็นสาเหตุที่ก่อให้เกิดต้นทุนตัวแทนที่มากขึ้นเช่นกัน (Nuchjaree Pichetkun, 2012) การศึกษานี้วัดมูลค่ากิจการ ด้วย Tobin's Q เช่นเดียวกับการศึกษาของ Nuchjaree Pichetkun (2012)

$$\text{มูลค่ากิจการ} = \text{Tobin's Q} = \frac{\text{Market Capital} + \text{Long Term Debt}}{\text{Total Assets}}$$

(3) ความเสี่ยง

ความเสี่ยงและผลตอบแทนเป็นปัจจัยสำคัญที่จะต้องพิจารณาร่วมกัน กิจการที่มีผลตอบแทนสูง มีโอกาสที่จะมีต้นทุนค่าใช้จ่ายสูง แม้ยอดขายจะต่ำ (Nuchjaree Pichetkun, 2012) การศึกษานี้วัดค่าความเสี่ยงของกิจการด้วย Beta ของหลักทรัพย์ เช่นเดียวกับการศึกษาของ Nuchjaree Pichetkun (2012) ซึ่งใช้ความเสี่ยงเป็นตัวแทนของการวัดค่าต้นทุนทางการเงินของตัวแปรหนึ่ง

$$\text{ความเสี่ยง} = \text{ค่า Beta ของหลักทรัพย์}$$

(4) ความหนาแน่นของส่วนของเจ้าของ (Equity Intensity)

การศึกษาเรื่องพฤติกรรมต้นทุนยึดติดที่ผ่านมา นิยมใช้ความหนาแน่นของพนักงาน (Employee Intensity) เป็นตัวชี้วัดต้นทุนในการปรับตัว การศึกษานี้ใช้ความหนาแน่นของส่วนของเจ้าของ (Equity Intensity) เป็น



ตัวแทนการวัดค่าต้นทุนในการปรับตัว เช่นเดียวกับการศึกษาของ Nuchjaree Pichetkun (2012) ซึ่งพิจารณาจากส่วนของเจ้าของและรายได้ โดยวัดค่าดังนี้

$$\text{Equity Intensity} = \frac{\text{ส่วนของเจ้าของ}}{\text{รายได้}}$$

(5) ความหนาแน่นของเงินทุน (Capital Intensity)

กิจการที่มีความหนาแน่นของเงินทุนมาก มักจะมีพฤติกรรมต้นทุนยืดยืดติดมาก (Nuchjaree Pichetkun, 2012) การศึกษานี้วัดความหนาแน่นของเงินทุน เช่นเดียวกับการศึกษาของ Nuchjaree Pichetkun (2012) ซึ่งพิจารณาจากสินทรัพย์ถาวรและรายได้ โดยวัดค่าได้ดังนี้

$$\text{Capital Intensity} = \frac{\text{สินทรัพย์ถาวร}}{\text{รายได้}}$$

3.3.3 ปัจจัยที่ส่งผลต่อพฤติกรรมต้นทุนยืดยืด

(1) การกำกับดูแลกิจการ

ผู้ศึกษาใช้คะแนนประเมินการกำกับดูแลกิจการจากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ซึ่งประกาศเป็นคะแนน 5 ระดับ ได้แก่ ผ่าน ดีพอใช้ ดี ดีมาก ดีเลิศ โดยแบ่งกลุ่มตัวอย่างออกเป็น 2 กลุ่ม ได้แก่ 1) กลุ่มที่มีการกำกับดูแลกิจการที่แข็งแกร่ง คือกลุ่มที่ได้คะแนนดีมากและดีเลิศ 2) กลุ่มที่มีการกำกับดูแลกิจการอ่อนแอ คือกลุ่มที่ได้คะแนนผ่าน ดีพอใช้ และดี

(2) นักลงทุนสถาบัน

ผู้ศึกษาวัดนักลงทุนสถาบันจากสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นสถาบันในผู้ถือหุ้น 10 อันดับแรก เช่นเดียวกับการศึกษาของศศิวิมล มีอำพล และศรายุทธ เรืองสุวรรณ (2553) และ ญัฎพัชร ธรรมนุสาร (2553) และใช้การแบ่งข้อมูลด้วยค่ามัธยฐาน (Median Split) แบ่งกลุ่มตัวอย่างออกเป็น 2 กลุ่ม ได้แก่ 1) กลุ่มที่มีสัดส่วนผู้ลงทุนสถาบันสูง คือกลุ่มที่มีสัดส่วนการถือครองหุ้นของผู้ลงทุนสถาบันมากกว่าหรือเท่ากับค่ามัธยฐานของกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด 2) กลุ่มที่มีสัดส่วนผู้ลงทุนสถาบันต่ำ คือกลุ่มที่มีสัดส่วนการถือครองหุ้นของผู้ลงทุนสถาบันน้อยกว่าค่ามัธยฐานของกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด

ผู้ลงทุนสถาบัน = สัดส่วนการถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นสถาบันในผู้ถือหุ้น 10 อันดับแรก

(3) โครงสร้างการถือหุ้น

ผู้ศึกษาวัดโครงสร้างการถือหุ้นจากการกระจุกตัวของการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นใหญ่ 5 อันดับแรก เช่นเดียวกับการศึกษาของ ญัฎพัชร ธรรมนุสาร (2553) และใช้การแบ่งข้อมูลด้วยค่ามัธยฐาน (Median Split) แบ่งกลุ่มตัวอย่างออกเป็น 2 กลุ่ม ได้แก่ 1) กลุ่มที่มีการกระจุกตัวของการถือหุ้นสูง คือกลุ่มที่มีสัดส่วนการถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรกมากกว่าหรือเท่ากับค่ามัธยฐานของกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด และ 2) กลุ่มที่มีการกระจุก



ตัวของการถือหุ้นต่ำ คือกลุ่มที่มีสัดส่วนการถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรกน้อยกว่าค่ามัธยฐานของกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด

การกระจุกตัวของการถือหุ้น = สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นใหญ่ 5 อันดับแรก

4. ผลการศึกษา

ตารางที่ 1 แสดงข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรทั้งหมด

ตัวแปร	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (ล้านบาท)	1.41	73,901.17	1,922.48	7,096.63
รายได้ (ล้านบาท)	44.59	2,842,408.31	26,268.40	168,386.48
SGA	-0.52	3.66	0.04	0.16
REV	-0.72	26.05	0.09	1.01
DREV	-0.72	0.00	-0.06	0.10
Employee Intensity	0.00	2.14	0.37	0.36
TobinQ	0.46	6.54	1.47	0.83
Risk (Beta)	-8.00	9.03	1.23	1.51
Equity Intensity	0.08	26.60	1.25	1.90
Capital Intensity	0.02	31.65	1.43	2.18
%INSITUTE10	0.00	86.26	12.75	15.74
%TOP5	9.93	98.64	56.96	17.33
		ความถี่	ร้อยละ	
Decrease_D = 1		337	45.79	
Decrease_D = 0		399	54.21	
รวม		736	100	

โดยที่

SGA	คือ การเปลี่ยนแปลงค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร
REV	คือ การเปลี่ยนแปลงของรายได้
DREV	คือ ตัวแปรหุ่นคู่กับการเปลี่ยนแปลงของรายได้
Emplnt	คือ ความหนาแน่นของพนักงาน
TobinQ	คือ มูลค่ากิจการ



Beta	คือ ค่าความเสี่ยง
EquityInt	คือ ความหนาแน่นของส่วนของผู้ถือหุ้น
CapInt	คือ ความหนาแน่นของเงินทุน
%INSITUTE10	คือ ร้อยละการถือหุ้นของผู้ลงทุนสถาบันในผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 10 อันดับแรก
%TOP5	คือ ร้อยละการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก

จากตารางที่ 1 เมื่อพิจารณาสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรเชิงปริมาณจากข้อมูลที่ศึกษาทั้งหมด 736 ข้อมูลพบว่าค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1,922.48 ล้านบาท เมื่อพิจารณารายได้ ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 26,268.40 ล้านบาท เมื่อพิจารณาสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 12.75% เมื่อพิจารณาสัดส่วนของผู้ถือหุ้น 5 อันดับแรก ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 56.96% เมื่อพิจารณาสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรเชิงคุณภาพพบว่าตัวแปรหุ่น Decrease_D มีกลุ่มตัวอย่างเกินกึ่งหนึ่งที่มีค่า Decrease_D = 0

ตารางที่ 2 แสดงผลการทดสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุโดยใช้ค่า Tolerance และ VIF

ตัวแปร	Tolerance	VIF
Emplnt	.913	1.095
ToinQ	.912	1.096
Beta	.984	1.016
EquityInt	.475	2.106
CapInt	.479	2.086

ตารางที่ 2 พบว่าค่า Tolerance ไม่เข้าใกล้ 0 และค่า VIF มีค่าไม่เกิน 10 แสดงว่าตัวแปรควบคุมไม่มีความสัมพันธ์กัน หรือตัวแปรควบคุมเป็นอิสระต่อกัน

ตารางที่ 3 แสดงผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

$$SGA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 REV_{i,t} + \beta_2 DREV_{i,t} + \beta_3 Emplnt_{i,t} + \beta_4 TobinQ_{i,t} + \beta_5 Beta_{i,t} + \beta_6 EquityInt_{i,t} + \beta_7 CapInt_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์
(Constant)	-0.006
REV (β_1)	0.133**
DREV (β_2)	-0.076**
Emplnt	0.017**
ToinQ	0.007**



ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์
Beta	0.004*
EquityInt	0.006**
CapInt	0.003*
Adjusted R ²	0.742
F-Statistic	303.429
สรุป	Sticky

**, * ค่าสัมประสิทธิ์นัยสหสัมพันธ์มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01, 0.05

ตารางที่ 3 แสดงผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุของกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด ค่าสัมประสิทธิ์ของการตัดสินใจเชิงพหุที่ปรับแล้ว (Adjusted R²) เท่ากับ 0.742 หมายความว่าตัวแปรต่างๆ ในสมการ คือ REV DREV EmpInt TobinQ Beta EquityInt และ CapInt สามารถอธิบายพฤติกรรมต้นทุนยัดติดยึดได้ร้อยละ 74.20 ส่วนที่เหลืออีก ร้อยละ 25.80 เกิดจากตัวแปรอื่นที่ไม่ได้นำมาพิจารณา ผลการวิเคราะห์พบว่ากลุ่มตัวอย่างมีพฤติกรรมต้นทุนยัดติดยึดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 (β_2 มีค่าเป็นลบอย่างมีนัยสำคัญ) สามารถอ่านค่าได้ว่า เมื่อรายได้เพิ่มขึ้น 1% ค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้น 0.133% ($\beta_1 = 0.133$) แต่เมื่อรายได้ลดลง 1% ค่าใช้จ่ายลดลงเพียง 0.057% ($\beta_1 + \beta_2 = 0.057$) นอกจากนี้ พบว่าตัวแปรควบคุม ได้แก่ ความหนาแน่นของพนักงาน (EmplInt) มูลค่ากิจการ (TobinQ) ความหนาแน่นของส่วนของเจ้าของ (EquityInt) มีความสัมพันธ์กับพฤติกรรมต้นทุนยัดติดยึดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 ความเสี่ยง (Beta) และความหนาแน่นของเงินทุน (CapInt) มีความสัมพันธ์กับพฤติกรรมต้นทุนยัดติดยึดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

ตารางที่ 4 แสดงผลเปรียบเทียบการวิเคราะห์โดยจำแนกกลุ่มตัวอย่างเป็น 2 กลุ่ม ได้แก่ (1) กลุ่มที่มีการกำกับดูแลกิจการแข็งแกร่ง และ (2) กลุ่มที่มีการกำกับกิจการอ่อนแอ

ตัวแปร	การกำกับกิจการแข็งแกร่ง	การกำกับกิจการอ่อนแอ
	ค่าสัมประสิทธิ์	ค่าสัมประสิทธิ์
(Constant)	-0.012	-0.005
REV (β_1)	0.091*	0.134**
DREV (β_2)	0.003	-0.082*
EmplInt	0.025*	0.011
TobinQ	0.006	0.008
Beta	0.006*	0.003
EquityInt	0.009*	0.006*
CapInt	0.009*	0.003
Adjusted R ²	0.151	0.784
F-Statistic	8.212	234.783



ตัวแปร	การกำกับกิจการแข็งแกร่ง	การกำกับกิจการอ่อนแอ
	ค่าสัมประสิทธิ์	ค่าสัมประสิทธิ์
สรุป	ไม่ Sticky	Sticky
จำนวนข้อมูล	285	451
ร้อยละ	38.72	61.28

^{**}, ^{*} ค่าสัมประสิทธิ์นัยสหสัมพันธ์มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01, 0.05

จากตารางที่ 4 ค่าสัมประสิทธิ์ของการตัดสินใจที่ปรับแล้ว (Adjusted R^2) ของกลุ่มที่มีการกำกับกิจการแข็งแกร่งเท่ากับ 0.151 หมายความว่าตัวแปรต่างๆ ในสมการ สามารถอธิบายพฤติกรรมต้นทุนยัดติได้ร้อยละ 15.10 ส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 84.90 เกิดจากตัวแปรอื่นที่ไม่ได้นำมาพิจารณา และค่าสัมประสิทธิ์ของการตัดสินใจที่ปรับแล้ว (Adjusted R^2) ของกลุ่มที่มีการกำกับกิจการอ่อนแอเท่ากับ 0.784 หมายความว่าตัวแปรต่างๆ ในสมการ สามารถอธิบายพฤติกรรมต้นทุนยัดติได้ร้อยละ 78.40 ส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 21.60 เกิดจากตัวแปรอื่นที่ไม่ได้นำมาพิจารณา โดยกลุ่มที่มีการกำกับกิจการแข็งแกร่งคิดเป็นร้อยละ 38.72 ของกลุ่มตัวอย่าง และกลุ่มที่มีการกำกับกิจการอ่อนแอคิดเป็นร้อยละ 61.28 ของกลุ่มตัวอย่าง ผลการวิเคราะห์เปรียบเทียบพบว่า กลุ่มตัวอย่างที่มีการกำกับกิจการอ่อนแอมีพฤติกรรมต้นทุนยัดติ (β_2 มีค่าเป็นลบอย่างมีนัยสำคัญ) แต่ไม่พบพฤติกรรมต้นทุนยัดติในกลุ่มตัวอย่างที่มีการกำกับกิจการที่แข็งแกร่ง สามารถอ่านค่าพฤติกรรมต้นทุนยัดติในกลุ่มที่มีการกำกับกิจการอ่อนแอได้ว่า เมื่อรายได้เพิ่มขึ้น 1% ค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้น 0.134% ($\beta_1 = 0.134$) แต่เมื่อรายได้ลดลง 1% ค่าใช้จ่ายลดลงเพียง 0.052% ($\beta_1 + \beta_2 = 0.052$) ผลการศึกษาสอดคล้องกับการศึกษาของ Nuchjaree Pichetkun (2012) และ Chen et. al. (2012)

ตารางที่ 5 แสดงผลเปรียบเทียบการวิเคราะห์โดยจำแนกกลุ่มตัวอย่างเป็น 2 กลุ่ม ได้แก่ (1) กลุ่มที่มีสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ลงทุนสถาบันสูง และ (2) กลุ่มที่มีสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ลงทุนสถาบันต่ำ

ตัวแปร	ผู้ลงทุนสถาบันสูง	ผู้ลงทุนสถาบันต่ำ
	ค่าสัมประสิทธิ์	ค่าสัมประสิทธิ์
(Constant)	0.008	-0.010
REV (β_1)	0.063 ^{**}	0.137 ^{**}
DREV (β_2)	0.049	-0.099 ^{**}
Emplnt	0.010	0.018
ToinQ	0.006	0.007
Beta	0.005	0.004
EquityInt	0.005 [*]	0.007 [*]
CapInt	0.003	0.003
Adjusted R^2	0.127	0.818
F-Statistic	8.628	236.451
สรุป	ไม่ Sticky	Sticky



ตัวแปร	ผู้ลงทุนสถาบันสูง ค่าสัมประสิทธิ์	ผู้ลงทุนสถาบันต่ำ ค่าสัมประสิทธิ์
จำนวนข้อมูล	368	368
ร้อยละ	50	50

**, * ค่าสัมประสิทธิ์นัยสหสัมพันธ์มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01, 0.05

จากตารางที่ 5 ค่าสัมประสิทธิ์ของการตัดสินใจที่ปรับแล้ว (Adjusted R^2) ของกลุ่มที่มีสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ลงทุนสถาบันสูงเท่ากับ 0.127 หมายความว่าตัวแปรต่างๆ ในสมการ สามารถอธิบายพฤติกรรมต้นทุนยัดติดได้ร้อยละ 12.70 ส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 87.30 เกิดจากตัวแปรอื่นที่ไม่ได้นำมาพิจารณา และค่าสัมประสิทธิ์ของการตัดสินใจที่ปรับแล้ว (Adjusted R^2) ของกลุ่มที่มีสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ลงทุนสถาบันต่ำเท่ากับ 0.818 หมายความว่าตัวแปรต่างๆ ในสมการ สามารถอธิบายพฤติกรรมต้นทุนยัดติดได้ร้อยละ 81.80 ส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 18.20 เกิดจากตัวแปรอื่นที่ไม่ได้นำมาพิจารณา โดยกลุ่มที่มีสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ลงทุนสถาบันสูงคิดเป็นร้อยละ 50 ของกลุ่มตัวอย่าง และกลุ่มที่มีสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ลงทุนสถาบันต่ำคิดเป็นร้อยละ 50 ของกลุ่มตัวอย่าง ผลการวิเคราะห์เปรียบเทียบ พบว่ากลุ่มตัวอย่างที่มีสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ลงทุนสถาบันต่ำมีพฤติกรรมต้นทุนยัดติด แต่ไม่พบพฤติกรรมต้นทุนยัดติดในกลุ่มตัวอย่างที่มีสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ลงทุนสถาบันสูง (β_2 มีค่าเป็นลบอย่างมีนัยสำคัญ) สามารถอ่านค่าได้ว่า เมื่อรายได้เพิ่มขึ้น 1% ค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้น 0.13% ($\beta_1 = 0.137$) แต่เมื่อรายได้ลดลง 1% ค่าใช้จ่ายลดลงเพียง 0.05% ($\beta_1 + \beta_2 = 0.037$)

ตารางที่ 6 แสดงผลเปรียบเทียบการวิเคราะห์โดยจำแนกกลุ่มตัวอย่างเป็น 2 กลุ่ม ได้แก่ (1) กลุ่มที่มีการกระจุกตัวของการถือหุ้นสูง และ (2) กลุ่มที่มีการกระจุกตัวของการถือหุ้นต่ำ

ตัวแปร	กระจุกตัวของการถือหุ้นสูง ค่าสัมประสิทธิ์	กระจุกตัวของการถือหุ้นต่ำ ค่าสัมประสิทธิ์
(Constant)	0.008	-0.013
REV (β_1)	0.063*	0.135**
DREV (β_2)	-0.026	-0.036
Emplnt	-0.002	0.026
ToinQ	0.005	0.011
Beta	0.002	0.006*
EquityInt	0.009	0.006*
CapInt	0.004	0.002
Adjusted R^2	0.135	0.833
F-Statistic	9.214	262.029
สรุป	ไม่ Sticky	ไม่ Sticky
จำนวนข้อมูล	369	367



ตัวแปร	กระจุกตัวของการถือหุ้นสูง ค่าสัมประสิทธิ์	กระจุกตัวของการถือหุ้นต่ำ ค่าสัมประสิทธิ์
ร้อยละ	50.14	49.86

^{**}, * ค่าสัมประสิทธิ์นัยสหสัมพันธ์มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01, 0.05

จากตารางที่ 6 ค่าสัมประสิทธิ์ของการตัดสินใจที่ปรับแล้ว (Adjusted R Square) ของกลุ่มที่มีกระจุกตัวของการถือหุ้นสูง เท่ากับ 0.135 หมายความว่าตัวแปรต่างๆ ในสมการ สามารถอธิบายพฤติกรรมต้นทุนยัดติดได้ร้อยละ 13.50 ส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 86.50 เกิดจากตัวแปรอื่นที่ไม่ได้นำมาพิจารณา และกลุ่มที่มีกระจุกตัวของการถือหุ้นต่ำ เท่ากับ 0.833 หมายความว่าตัวแปรต่างๆ ในสมการ สามารถอธิบายพฤติกรรมต้นทุนยัดติดได้ร้อยละ 83.30 ส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 16.70 เกิดจากตัวแปรอื่นที่ไม่ได้นำมาพิจารณา โดยกลุ่มที่มีกระจุกตัวของการถือหุ้นสูงคิดเป็นร้อยละ 50.14 ของกลุ่มตัวอย่าง และกลุ่มที่มีกระจุกตัวของการถือหุ้นต่ำคิดเป็นร้อยละ 49.86 ของกลุ่มตัวอย่าง ผลการวิเคราะห์เปรียบเทียบ ไม่พบพฤติกรรมต้นทุนยัดติดของทั้ง 2 กลุ่ม

5. สรุปและอภิปรายผล

จากการทดสอบพฤติกรรมต้นทุนยัดติดของกลุ่มตัวอย่างโดยรวมพบว่ากลุ่มตัวอย่างมีพฤติกรรมต้นทุนยัดติด เมื่อทดสอบปัจจัยที่ส่งผลต่อพฤติกรรมต้นทุนยัดติด ผลการศึกษามีดังนี้

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 1 พบว่าการกำกับดูแลกิจการส่งผลต่อพฤติกรรมต้นทุนยัดติด โดยไม่พบพฤติกรรมต้นทุนยัดติดในกลุ่มที่มีการกำกับกิจการที่แข็งแกร่ง แต่พบพฤติกรรมต้นทุนยัดติดในกลุ่มที่มีการกำกับดูแลกิจการที่อ่อนแอ สามารถสรุปได้ว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีช่วยลดพฤติกรรมต้นทุนยัดติดลงได้ (ยอมรับ H1) เช่นเดียวกับผลการศึกษาของ Chen et. al. (2012) Nuchjaree Pichetkun (2012) และ Xue and Hong (2016)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 2 พบว่าปัจจัยด้านนักลงทุนสถาบันส่งผลต่อพฤติกรรมต้นทุนยัดติด (ยอมรับ H2) ผลการศึกษาพบพฤติกรรมต้นทุนยัดติดในกลุ่มที่มีสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันต่ำ แต่ไม่พบพฤติกรรมต้นทุนยัดติดในกลุ่มที่มีสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันสูง สอดคล้องกับผลการศึกษาของนิรสา เยาวลักษณ์ (2558) ที่พบว่าสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน ส่งผลให้ผู้บริหารดำเนินงานอย่างมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น เป็นกลไกที่มีประสิทธิภาพด้านหนึ่ง ที่จะช่วยเพิ่มแรงผลักดันและคอยติดตามการทำงานของผู้บริหารแทนผู้ถือหุ้นรายย่อยอื่น ช่วยลดโอกาสที่ผู้บริหารจะตัดสินใจเอาผลประโยชน์เพื่อตนเอง สัดส่วนของนักลงทุนสถาบันจึงช่วยลดปัญหาตัวแทนในองค์กรได้ ส่งผลให้พฤติกรรมต้นทุนยัดติดลดลง

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 3 ไม่พบความสัมพันธ์ของโครงสร้างการถือหุ้นกับพฤติกรรมต้นทุนยัดติด (ปฏิเสธ H3) โดยผลการวิเคราะห์ไม่พบพฤติกรรมต้นทุนยัดติดทั้งกลุ่มที่มีการกระจุกตัวของการถือหุ้นสูงและกลุ่มที่มีการกระจุกตัวของการถือหุ้นต่ำ เมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ยสัดส่วนของการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นใหญ่ 5 อันดับแรก กลุ่มที่มีการกระจุกตัวของการถือหุ้นสูง มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 71.02% กลุ่มที่มีการกระจุกตัวของการถือหุ้นต่ำ มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 42.83% สาเหตุอาจมาจากกิจการในประเทศไทยส่วนใหญ่มีการถือหุ้นแบบกระจุกตัวหรือมีลักษณะเป็นกิจการครอบครัว ผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นเจ้าของกิจการเอง คงอำนาจในการบริหารงานและรักษาผลประโยชน์ของกิจการตนเอง ได้มากกว่า (ศิลปพร ศรีจันเพชร, 2551ข) ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎี Alignment Effect (Fan & Wong, 2002) ที่อธิบาย



ว่าการถือหุ้นแบบกระจุกตัวของสมาชิกครอบครัว จะทำให้กลุ่มผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมบริหารงานได้อย่างดีและมีประสิทธิภาพมากขึ้น ไม่เอาเปรียบผู้ถือหุ้นส่วนน้อย เพราะเกรงว่าจะส่งผลลบต่อมูลค่าหุ้นของพวกเขาเอง ส่งผลให้ผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมและผู้ถือหุ้นส่วนน้อยเป็นไปในทิศทางเดียวกัน จึงไม่พบพฤติกรรมต้นทุนยัดติดของทั้ง 2 กลุ่ม

สำหรับผู้สนใจศึกษาเรื่องพฤติกรรมต้นทุนยัดติดต่อไป ควรศึกษาเพิ่มเติมในเรื่องการกำกับดูแลกิจการว่า กลไกการกำกับดูแลกิจการในเรื่องใดหรือนักลงทุนสถาบันประเภทใดที่ช่วยลดพฤติกรรมต้นทุนยัดติด และควรทำการศึกษาด้านทุนหรือค่าใช้จ่ายประเภทอื่นนอกเหนือจากค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร ในการศึกษาที่ใช้ตัวแบบการวัดพฤติกรรมต้นทุนยัดติดของ Balakrishnan et. al. (2014) เพียงตัวแบบเดียว ซึ่งยังคงมีตัวแบบอื่นที่ยังไม่ได้ศึกษา จึงควรทำการศึกษาในตัวแบบอื่นเพื่อผลการวิเคราะห์ที่ชัดเจนมากยิ่งขึ้น นอกจากนี้ผลการศึกษายังเป็นประโยชน์ให้แก่หน่วยงานกำกับดูแลรวมถึงตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใช้ในการพัฒนาแนวปฏิบัติต่างๆ เพื่อเพิ่มความมั่นใจให้นักลงทุน และเพิ่มศักยภาพตลาดทุนไทยต่อไป

รายการอ้างอิง

- การวิสัน, อาร์., นอริน, อี., และ บริเวอร์, พี. (2555). *การบัญชีบริหาร Managerial Accounting, 13th ed.* (นพพร บุญสุนทร, รศ.ดร.ประจิต หาว์ตร, รศ. ศรัณย์ ชูเกียรติ, ผศ.ดร.วิศรุต ศรีบุญนาคน และ อ.วศธร ชูติ ภิ ญ โญ , ผู้แปล). กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์แมคกรอ-ฮิล.
- กัลยา ตันมณี. (2559). *ผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีต่อคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์.* (การศึกษาค้นคว้าอิสระ). มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลสุวรรณภูมิ.
- จิภัสสร บุญรอด. (2558). *การกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลกระทบต่อทัศนคติของนักลงทุนสถาบันและผลตอบแทนจากนักลงทุนสถาบันที่ส่งต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.* (การค้นคว้าอิสระปริญญาามหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์. สาขาการบัญชี.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2555). *หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2555.* *วารสารสารสนเทศ.* สืบค้นเมื่อ 24 กรกฎาคม 2558 จาก https://www.set.or.th/sustainable_dev/th/cg/files/2013/CGPrinciple2012Thai-Eng.pdf
- ณัฐพัชร์ ธรรมนุสร. (2553). *กลไกการกำกับดูแลกิจการ: ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างความเป็นเจ้าของกับค่าธรรมเนียมการสอบ.* (วิทยานิพนธ์ปริญญาามหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- นริสา ยาวลักษณ์. (2558). *การถือหุ้นของบุคคลภายในและนักลงทุนสถาบันต่อผลการดำเนินงานและผลตอบแทนจากหลักทรัพย์.* *วารสารวิชาการบริหารธุรกิจ,* 4(2), 18-31.
- ศิลปพร ศรีจันทร์เพชร. (2551ก). *ทฤษฎีบรรษัทภิบาล.* *วารสารบริหารธุรกิจ,* 31(120), 1-4.
- ศิลปพร ศรีจันทร์เพชร. (2551ข). *ความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัท โครงสร้างของผู้ถือหุ้น กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์.* *วารสารวิชาชีพบัญชี,* 4(10).
- ศศิวิมล มีอำพล และ ศราวุธ เรืองสุวรรณ. (2553). *บรรษัทภิบาลจะช่วยยกระดับผลการดำเนินงานของกิจการได้จริงหรือไม่ กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนหมวดอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.* *วารสารวิชาชีพบัญชี,* 6(17), 57-71.



- เสกศักดิ์ จำเริญวงศ์. (2554). การบริหารการเงินธุรกิจ: แนวคิดและแนวปฏิบัติ. (พิมพ์ครั้งที่ 2). กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- สัจจวัฒน์ จันทร์หอม. (2554). คุณภาพกำไรของบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นและการบริหารงานโดยครอบครัว. (การศึกษาระดับปริญญาโท). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, สาขาการบัญชี.
- สุนัน เมธิโยธิน. (2555). กลยุทธ์เพื่อการแข่งขัน. วารสารนักบริหาร, 32(3), 27-133.
- สุทธิชา เกริกฤทธิ. (2550). ความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรกับสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโท). จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, สาขาการบัญชี.
- สมนึก เอื้อจิระพงษ์พันธ์. (2552). การบัญชีบริหาร. ฉบับปรับปรุงล่าสุด 2 edition. กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์แมคกรอ-ฮิล.
- หุดา วงศ์ยิ้ม. (2561). ผลกระทบของโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวที่มีต่อระดับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. รายงานการประชุมวิชาการเสนอผลงานวิจัยระดับชาติและนานาชาติ ครั้งที่ 9, มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา.
- Anderson, M. C., Banker, R. D & Janakiraman, S. N. (2003). Are Selling, General, and Administrative Costs "Sticky"? *Journal of Accounting Research*, 41(1), 47-63.
- Balakrishnan, R., Labro, L. & Soderstrom, N. (2014). Cost Structure and Sticky Cost. *Journal of Management Accounting Research*, 26(2), 91-116.
- Calleja, K., Stelarios, M. & Thomas, D. C. (2006). A Note on Cost Stickiness: Some International Comparisons. *Management Accounting Research*, 17(2), 127-140.
- Chen, C. X., Lu, H. & Sougiannis, T. (2012). The Agency Problem, Corporate Governance, and the Asymmetrical Behavior of Selling, General, and Administrative Costs. *Contemporary Accounting Research*, 29(1), 252-282.
- Fan, J. & T. J. Wong. (2002). Corporate Ownership Structure and the Informativeness of Accounting Earnings in East Asia. *Journal of Accounting & Economics*, 33, 401-425.
- He, D., Teruya, J. & Shimizu, T. (2010). Sticky Selling, General, and Administrative Cost Behavior and Its Change in Japan. *Global Journal of Business Research*, 4(4), 1-10.
- Morck, R., A. Shleifer & R. Vishny. (1988). Management Ownership and Market Valuation: An Empirical Analysis. *Journal of Financial Economics*, 20, 293-315.
- Nuchjaree Pichetkun, (2012). *The Determinants of Sticky Cost Behavior on Political Costs, Agency Costs, and Corporate Governance Perspective*. (Doctoral dissertation). Rajamangala University of Technology Thanyaburi.
- Subramaniam, C. & Weidenmier, M. L. (2003). *Additional Evidence on the Sticky Behavior of Costs*. Working Paper, Texas Christian University, February 10.
- Xue, S. & Hong, Y. (2016). Earning Management, Corporate Governance and Expense Stickiness. *China Journal of Accounting Research*, 9(1), 41-58.