



ปีที่ 17 ฉบับที่ 1 เดือนกรกฎาคม-กันยายน 2563

ผลของค่าความนิยมต่อมูลค่ากิจการผ่านผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

THE EFFECT OF GOODWILL ON FIRM VALUE THROUGH PERFORMANCE OF THAI LISTED COMPANIES IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

วันที่รับต้นฉบับบทความ: 31 มีนาคม 2563

วันที่แก้ไขปรับปรุงบทความ: 11 กรกฎาคม 2563

วันที่ตอบรับตีพิมพ์บทความ: 15 กรกฎาคม 2563

รองเอก วรรณพฤกษ์*

Rong-ek Varnapruks

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาเส้นทางความสัมพันธ์เชิงสาเหตุของค่าความนิยมผ่านผลการดำเนินงานที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ ประชากรเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET 100) จำนวน 100 บริษัท ผู้วิจัยใช้การเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินระหว่างรอบระยะเวลาบัญชี ปี พ.ศ. 2556-2560 รวมระยะเวลา 5 ปี การวิเคราะห์ข้อมูลใช้สถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าร้อยละ โดยแสดงในรูปตารางแจกแจงความถี่และค่าเฉลี่ย และใช้สถิติเชิงอนุมานวิเคราะห์เส้นทางความสัมพันธ์เชิงสาเหตุ (path analysis) ของค่าความนิยมต่อมูลค่ากิจการผ่านผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ ระดับนัยสำคัญที่ .01

ผลการวิจัยพบว่า 1) ค่าความนิยมส่งผลต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมในเชิงบวก 2) ค่าความนิยมส่งผลต่อมูลค่ากิจการในเชิงบวก 3) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมส่งผลต่อมูลค่ากิจการในเชิงบวก และ 4) ค่าความนิยมส่งผลต่อมูลค่ากิจการผ่านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในเชิงบวก อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01

คำสำคัญ: ค่าความนิยม, อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม, มูลค่ากิจการ

* ผู้ช่วยศาสตราจารย์ประจำคณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม e-Mail: rong-ek.va@spu.ac.th



ABSTRACT

This research examined the effect of goodwill on firm value through the performance of Thai listed companies in The Stock Exchange of Thailand. The population was Thai listed companies in The Stock Exchange of Thailand (SET 100). The data was collected from financial statements between the year 2013-2017. The descriptive and inferential statistics used in this research comprised frequency, percentage, standard deviation, and path analysis.

The research found: 1) the positive impact of goodwill on return on assets (ROA), 2) the positive effect of goodwill on firm value (Tobin's Q), 3) the positive effect of return on assets (ROA) on firm value (Tobin's Q), and 4) the positive effect of goodwill on firm value (Tobin's Q) through return on assets (ROA) of Thai listed companies in The Stock Exchange of Thailand on the significance level at .01.

Keywords: goodwill, return on assets, Tobin's Q.

บทนำ

มาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 38 (ปรับปรุง 2560) เรื่อง สินทรัพย์ไม่มีตัวตน ระบุว่าค่าความนิยมที่รับรู้จากการรวมธุรกิจ ถือเป็นสินทรัพย์ที่แสดงถึงประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคตที่เกิดขึ้นจากสินทรัพย์อื่นที่ได้มาจากการรวมธุรกิจ ซึ่งไม่สามารถระบุและรับรู้เป็นรายการแยกต่างหากได้ (สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์, ออนไลน์, 2560 ก) อีกทั้งมาตรฐานการรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 3 (ปรับปรุง 2560) เรื่อง การรวมธุรกิจ กำหนดว่า กรณีที่สินทรัพย์ไม่มีตัวตนได้มาจากการรวมธุรกิจ ราคาทุนของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนคือ มูลค่ายุติธรรม ณ วันที่ซื้อ มูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนจะสะท้อนถึงความคาดหวังของผู้ร่วมตลาด ณ วันที่ซื้อ เกี่ยวกับความเป็นไปได้ที่กิจการคาดว่าจะได้รับประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคตจากสินทรัพย์นั้น (สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์, ออนไลน์, 2560 ข) หรือกล่าวอีกนัยหนึ่ง กิจการคาดว่าจะได้รับประโยชน์เชิงเศรษฐกิจ แม้ว่าจะมีความไม่แน่นอนเกี่ยวกับช่วงเวลาหรือจำนวนเงินที่จะได้รับ ดังนั้นสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ได้มาจากการรวมธุรกิจย่อมถือว่าเป็นไปตามเกณฑ์การรับรู้รายการในเรื่องความเป็นไปได้ค่อนข้างแน่นอน หากสินทรัพย์ที่ได้มาจากการรวมธุรกิจสามารถแยกเป็นเอกเทศได้ หรือได้มาจากสิทธิตามสัญญาหรือสิทธิทางกฎหมายอื่น จะถือว่ามิใช่ข้อมูลเพียงพอที่จะสามารถวัดมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ดังกล่าวได้อย่างน่าเชื่อถือ ดังนั้นสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ได้มาจากการรวมธุรกิจย่อมถือว่าเป็นไปตามเกณฑ์การวัดมูลค่าในเรื่องการวัดมูลค่าได้อย่างน่าเชื่อถือ เพื่อให้เป็นไปตามมาตรฐานรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 3 (ปรับปรุง 2560) เรื่อง การรวมธุรกิจ ผู้ซื้อต้องรับรู้สินทรัพย์ไม่มีตัวตนของผู้ขายแยกต่างหากจากค่าความนิยม ณ วันที่ซื้อ ไม่ว่าผู้ขายได้รับรู้สินทรัพย์ไม่มีตัวตนนั้นก่อนที่จะมีการรวมธุรกิจหรือไม่



นอกจากนี้ มาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 38 (ปรับปรุง 2560) เรื่อง สินทรัพย์ไม่มีตัวตน ยังระบุว่าในบางกรณีกิจการอาจก่อให้เกิดรายจ่ายเพื่อให้ได้มาซึ่งประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคต แต่รายจ่ายดังกล่าวไม่ก่อให้เกิดสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่เป็นไปตามเกณฑ์การรับรู้รายการ กิจการมักชี้แจงว่ารายจ่ายดังกล่าวมีส่วนทำให้เกิดค่าความนิยมขึ้นภายในกิจการ อย่างไรก็ตาม ค่าความนิยมที่เกิดขึ้นภายในกิจการต้องไม่รับรู้เป็นสินทรัพย์ เนื่องจากรายจ่ายที่เกิดขึ้นไม่ได้เป็นทรัพยากรที่สามารถระบุได้ (กล่าวคือ ไม่สามารถแยกเป็นเอกเทศได้หรือไม่ได้เป็นรายจ่ายที่เกิดจากสิทธิตามสัญญาหรือสิทธิทางกฎหมายอื่น) ภายใต้การควบคุมของกิจการ ซึ่งสามารถวัดมูลค่าราคาทุนได้อย่างน่าเชื่อถือ

การวัดมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ได้มาจากการรวมธุรกิจ หากสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ได้มาจากการรวมธุรกิจสามารถแยกเป็นเอกเทศได้ หรือเกิดจากสิทธิตามสัญญาหรือสิทธิทางกฎหมายอื่น จะถือว่าข้อมูลเพียงพอที่จะสามารถวัดมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ดังกล่าวได้อย่างน่าเชื่อถือ นอกจากนี้สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ได้มาจากการรวมธุรกิจอาจสามารถแยกเป็นเอกเทศได้เฉพาะเมื่อรวมกับสัญญาที่เกี่ยวข้อง สินทรัพย์ หรือหนี้สินที่สามารถระบุได้เท่านั้น ในกรณีดังกล่าวผู้ซื้อต้องรับรู้สินทรัพย์ไม่มีตัวตนแยกต่างหากจากค่าความนิยม แต่ให้นำมารวมกับรายการที่เกี่ยวข้อง ผู้ซื้ออาจรับรู้กลุ่มของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนซึ่งประกอบกันเป็นสินทรัพย์ชุดเดียว โดยที่สินทรัพย์แต่ละรายการมีอายุการใช้ประโยชน์ที่ใกล้เคียงกัน เช่น คำว่า “ยี่ห้อของผลิตภัณฑ์” และ “ชื่อยี่ห้อของผลิตภัณฑ์” มักนำมาใช้แทนเครื่องหมายการค้าและเครื่องหมายอื่น ๆ อย่างไรก็ตาม “ยี่ห้อของผลิตภัณฑ์” และ “ชื่อยี่ห้อของผลิตภัณฑ์” ถือเป็นคำศัพท์ด้านการตลาดโดยทั่วไป ซึ่งนำมาใช้เพื่อหมายถึงกลุ่มของสินทรัพย์ซึ่งประกอบกัน เช่น เครื่องหมายการค้า (หรือ เครื่องหมายการค้าประเภทการบริการ) และชื่อทางการค้า สูตร ส่วนผสม และความเชี่ยวชาญด้านเทคโนโลยีที่เกี่ยวข้อง

Weston, Chung and Hoag (1990) ได้กล่าวถึงทฤษฎีว่าด้วยการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพของกิจการ เป็นทฤษฎีจากแนวคิดที่ว่า เมื่อบริษัทหนึ่งเข้าร่วมกับอีกบริษัทหนึ่งแล้ว จะทำให้ประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัทผู้ถูกรวมหรือของทั้งสองบริษัทดีขึ้น เมื่อตลาดทราบว่าประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัทจะดีขึ้น ตลาดจะตอบสนองการรวมธุรกิจดังกล่าวผ่านราคาหุ้นของทั้งสองบริษัทให้สูงกว่าเดิม ก่อให้เกิดอัตราผลตอบแทนที่เกินปกติ

มีงานวิจัยในอดีตที่ศึกษาเกี่ยวกับค่าความนิยมและพบความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมกับผลการดำเนินงาน ราคาหลักทรัพย์ และผลกำไรในอนาคต เช่น ศิรดา นวลประดิษฐ์ (2547); ศันสนีย์ สุริยเชิดชูสกุล (2548); วรลักษณ์ โรจนรัตน์ (2550); ลัคนา พูลเจริญ (2556); Chauvin and Hirschey (1994); Helens et al. (2017); Sarra, Bagher and El Kabbouri (2018) เป็นต้น

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาเส้นทางความสัมพันธ์เชิงสาเหตุ (path analysis) ของค่าความนิยมผ่านผลการดำเนินงานที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ



สมมติฐานของการวิจัย

สมมติฐานที่ 1 ค่าความนิยม (GW) ส่งผลต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในเชิงบวก

สมมติฐานที่ 2 ค่าความนิยม (GW) ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในเชิงบวก

สมมติฐานที่ 3 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในเชิงบวก

สมมติฐานที่ 4 ค่าความนิยม (GW) ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ผ่านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ขอบเขตของการวิจัย

ขอบเขตด้านเนื้อหา ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย ประกอบด้วย 1) ค่าความนิยม 2) ผลการดำเนินงาน คืออัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และ 3) มูลค่ากิจการ คือค่า Tobin's Q

ขอบเขตด้านระยะเวลา เก็บรวบรวมข้อมูลตั้งแต่เดือนมิถุนายน 2560 ถึงเดือนพฤษภาคม 2561

ขอบเขตด้านประชากรและกลุ่มตัวอย่าง การศึกษาผลของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนต่อมูลค่ากิจการผ่านผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะศึกษาจากประชากรคือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดแห่งประเทศไทย (SET 100) เนื่องจากเป็นดัชนีราคาหุ้นที่แสดงระดับและความเคลื่อนไหวของราคาหุ้นสามัญ 100 ตัว ที่มีมูลค่าตามราคาตลาดสูง มีการซื้อขายที่มีสภาพคล่องสูง และมีสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อยผ่านเกณฑ์ที่กำหนด จำนวน 100 บริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ออนไลน์, 2560) จำนวน 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2556-2560

วิธีดำเนินการวิจัย

1. การศึกษาข้อมูลเอกสาร (document research) โดยศึกษาทฤษฎี แนวคิด และผลงานที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์ไม่มีตัวตน ผลการดำเนินงาน และมูลค่ากิจการ

2. การเก็บรวบรวมข้อมูล ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (secondary data) จากงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET 100) ในช่วงปี พ.ศ. 2556-2560 จำนวน 100 บริษัท จากฐานข้อมูล SET-SMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3. วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป และเขียนรายงานผลการวิจัย



ผลการวิจัย

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET 100) ระหว่างรอบระยะเวลาบัญชีปี พ.ศ. 2556-2560 แสดงค่าความนิยม (GW) มูลค่าต่ำสุดคือ 0 บาท สูงสุดคือ 633.69 ล้านบาท ค่าเฉลี่ยคือ 21.9171 ล้านบาท และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานคือ 64.25061 แสดงอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ต่ำสุดคือ -29.30 สูงสุดคือ 75.06 ค่าเฉลี่ยคือ 9.8603 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานคือ 9.97602 แสดงมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ต่ำสุดคือ -0.91 ล้านบาท สูงสุดคือ 60,630,743.14 ล้านบาท ค่าเฉลี่ยคือ 1,795,882.1056 ล้านบาท และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานคือ 4,389,214.80973 ดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 ค่าสถิติพื้นฐานของตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
ค่าความนิยม (GW)	.00	633.69	21.9171	64.25061
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)	-29.30	75.06	9.8603	9.97602
มูลค่ากิจการ (Tobin's Q)	-0.91	60630743.14	1795882.1056	4389214.80973

การวิเคราะห์เส้นทาง

ผลการวิเคราะห์อิทธิพลเชิงสาเหตุของปัจจัยค่าความนิยม (GW) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ที่มีต่อมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ทั้ง 2 ตัวแบบ วิเคราะห์อิทธิพลทางตรง (direct effects: DE) อิทธิพลทางอ้อม (indirect effects: IE) และอิทธิพลรวม (total effects: TE) สามารถนำเสนอผลการวิเคราะห์ตามลำดับได้ดังนี้

1. การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรค่าความนิยม (GW) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) กับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทั้งสาม ได้ค่าความสัมพันธ์ทั้งหมด 3 คู่ มีค่าสหสัมพันธ์แตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 มีค่าความสัมพันธ์กันอยู่ในระดับสูงระหว่าง 0.612-0.856 โดยค่าความนิยม (GW) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีความสัมพันธ์ทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ .05 ในทิศทางเดียวกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) โดยมีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ 0.715 และ 0.856 ตามลำดับ สามารถนำไปศึกษาการวิเคราะห์เส้นทางได้ ดังตารางที่ 2

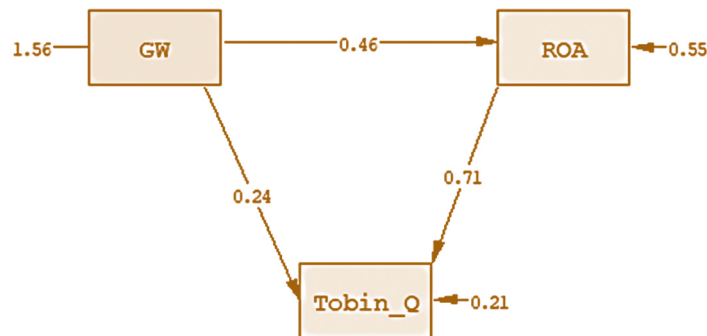


ตารางที่ 2 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยม (GW) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) กับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q)

	ค่าความนิยม (GW)	อัตราส่วนผลตอบแทน ต่อสินทรัพย์รวม (ROA)	มูลค่ากิจการ (Tobin's Q)
ค่าความนิยม (GW)	1	.612**	.715**
อัตราส่วนผลตอบแทน ต่อสินทรัพย์รวม (ROA)	.612**	1	.856**
มูลค่ากิจการ (Tobin's Q)	.715**	.856**	1

หมายเหตุ: * $p < .05$, ** $p < .01$

2. ผลการวิเคราะห์เส้นทาง เพื่อศึกษาอิทธิพลทางตรงและอิทธิพลทางอ้อมที่ค่าความนิยม (GW) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีต่อมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) พบว่าการวิเคราะห์เส้นทางตัวแบบที่ 1 โมเดลการวัดได้ค่า Chi-Square = 0.00, $df = 0$, $p = 1.00$, RMSEA = 0.000 แสดงให้เห็นว่า ตัวแบบค่าความนิยม (GW) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ที่มีต่อมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) มีความสอดคล้องกลมกลืนกับข้อมูลเชิงประจักษ์ ดังภาพที่ 1



Chi-Square=0.00, $df=0$, P-value=1.00000, RMSEA=0.000

ภาพที่ 1 ตัวแบบปัจจัยเชิงสาเหตุระหว่างค่าความนิยม (GW) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) กับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q)



ผลการวิเคราะห์เส้นทางสามารถเขียนเป็นสมการโครงสร้างได้ดังนี้

- (1) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) = 0.46 (ค่าความนิยม (GW)), $R^2 = 0.38$
- (2) มูลค่ากิจการ (Tobin's Q) = 0.71 (อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)) + 0.24 (ค่าความนิยม (GW)), $R^2 = 0.79$

จากสมการที่ 1 พบว่าค่าความนิยม (GW) สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ได้ร้อยละ 38.00 และค่าความนิยม (GW) มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติด้วยน้ำหนักอิทธิพลเท่ากับ 0.46

จากสมการที่ 2 พบว่าค่าความนิยม (GW) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ได้ร้อยละ 79.00 และค่าความนิยม (GW) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติด้วยน้ำหนักอิทธิพลเท่ากับ 0.24 และ 0.71 ตามลำดับ

ตารางที่ 3 การวิเคราะห์อิทธิพลของตัวแปรในโมเดลเชิงสาเหตุของปัจจัยค่าความนิยม (GW) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ที่มีต่อมูลค่ากิจการ (Tobin's Q)

ปัจจัยผล	ปัจจัยเหตุ					
	ค่าความนิยม (GW)			อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)		
	TE	IE	DE	TE	IE	DE
อัตราส่วนผลตอบแทน	0.46	-	0.46	-	-	-
ต่อสินทรัพย์รวม (ROA)	(0.03)		(0.03)			
(ค่าความคลาดเคลื่อน)	17.29		17.29			
ค่า r						
มูลค่ากิจการ (Tobin's Q)	0.57	0.33	0.24	0.71	-	0.71
(ค่าความคลาดเคลื่อน)	(0.02)	(0.02)	(0.021)	(0.03)		(0.03)
ค่า r	22.80	14.35	11.75	25.76		25.76

จากตารางที่ 3 พบว่ามูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ได้รับอิทธิพลทางตรงจากค่าความนิยม (GW) โดยมีขนาดอิทธิพลทางตรงเท่ากับ 0.24 เป็นค่าอิทธิพลที่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 และได้รับอิทธิพลทางอ้อมจากค่าความนิยม (GW) ผ่านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)



โดยมีขนาดอิทธิพลทางอ้อมเท่ากับ 0.33 เป็นค่าอิทธิพลที่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 และมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ได้รับอิทธิพลทางตรงจากอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) โดยมีขนาดอิทธิพลทางตรงเท่ากับ 0.71 เป็นค่าอิทธิพลที่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ได้รับอิทธิพลทางตรงจากค่าความนิยม (GW) โดยมีขนาดอิทธิพลทางตรงเท่ากับ 0.46 เป็นค่าอิทธิพลที่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01

อภิปรายผล

1. ค่าความนิยม (GW) ส่งผลต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในเชิงบวก อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 ด้วยขนาดอิทธิพลเท่ากับ 0.46 สอดคล้องกับ ลัคนา พูลเจริญ (2556) ที่พบว่า ค่าความนิยมที่เกิดจากการซื้อธุรกิจมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความสามารถในการทำกำไร และ ศิริดา นวลประดิษฐ์ (2547) ที่พบว่า อัตราผลตอบแทนกำไรขั้นต้นและอัตราผลตอบแทนจากการดำเนินงาน ซึ่งถือเป็นการวัดความสามารถในการทำกำไรที่เกิดจากการดำเนินงานตามปกติหรือกิจกรรมหลักของกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับค่าความนิยม รวมทั้งสอดคล้องกับ Chauvin and Hirschey (1994) ที่พบว่า ค่าความนิยมมีอิทธิพลเชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าทางการตลาดของกิจการ

2. ค่าความนิยม (GW) ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในเชิงบวก อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 ด้วยขนาดอิทธิพลเท่ากับ 0.57 ซึ่งสอดคล้องกับ Weston, Chung and Hoag (1990) ที่กล่าวถึงทฤษฎีว่าด้วยการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพของกิจการว่า เมื่อบริษัทหนึ่งเข้าร่วมกับอีกบริษัทหนึ่งแล้วจะทำให้ประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัทผู้ถูกรวมหรือของทั้งสองบริษัทดีขึ้น ตลาดจะตอบสนองการรวมธุรกิจดังกล่าวผ่านราคาหุ้นของทั้งสองบริษัทให้สูงกว่าเดิม ก่อให้เกิดอัตราผลตอบแทนที่เกินปกติ รวมทั้งสอดคล้องกับ Sarra, Bagher and El Kabbouri (2018) ที่พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างค่าความนิยมกับผลการดำเนินงาน Helens et al. (2017) ที่พบว่า ค่าความนิยมมีผลกระทบเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อผลตอบแทนจากการลงทุน Chauvin and Hirschey (1994) ที่พบว่า ค่าความนิยมมีอิทธิพลเชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าทางการตลาดของกิจการ และ ศันสนีย์ สุริยเชิดชูสกุล (2548) ที่พบว่า ค่าความนิยมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานในอนาคต

3. อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในเชิงบวก อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 ด้วยขนาดอิทธิพลเท่ากับ 0.71 สอดคล้องกับ ฐนันทน์ สุรวัฒนา (2556) ที่พบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการที่วัดโดย Tobin's Q และสอดคล้องกับ



Gamayuni (2015) ที่พบว่า ผลการดำเนินงานทางการเงิน (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ Haryono and Iskandar (2015) ที่พบว่า ผลการดำเนินงานทางการเงินมีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ Hidayah (2014) ที่พบว่า อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ส่งผลกระทบท่อมูลค่ากิจการ และ Sudiyatno, Puspitasari and Kartika (2012) ที่พบว่า ผลการดำเนินงาน (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q)

4. ค่าความนิยม (GW) ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ผ่านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 ด้วยขนาดอิทธิพลเท่ากับ 0.33 ซึ่งสอดคล้องกับ Weston, Chung and Hoag (1990) ที่กล่าวถึงทฤษฎีว่าด้วยการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพของกิจการว่า เมื่อบริษัทหนึ่งเข้าร่วมกับอีกบริษัทหนึ่งแล้วจะทำให้ประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัทผู้ถูกรวมหรือของทั้งสองบริษัทดีขึ้น ตลาดจะตอบสนองการรวมธุรกิจดังกล่าวผ่านราคาหุ้นของทั้งสองบริษัทให้สูงกว่าเดิมก่อให้เกิดอัตราผลตอบแทนที่เกินปกติ อีกทั้งมาตรฐานการรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 3 (ปรับปรุง 2560) ได้อธิบายว่า มูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ได้มาจากการรวมธุรกิจจะสะท้อนถึงความคาดหวังของผู้ร่วมตลาด ณ วันที่ซื้อ เกี่ยวกับความเป็นไปได้ที่กิจการคาดว่าจะได้รับประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคตจากสินทรัพย์นั้น (สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์, ออนไลน์, 2560 ข)

ข้อเสนอแนะ

1. ผลการวิจัยนี้จะช่วยให้ผู้บริหารเข้าใจว่าค่าความนิยมส่งผลต่อผลการดำเนินงานและมูลค่ากิจการ ดังนั้นผู้บริหารอาจกำหนดนโยบายการดำเนินงานโดยให้ความสำคัญกับการรวมธุรกิจที่อาจก่อให้เกิดค่าความนิยม เพื่อสะท้อนให้เห็นผลการดำเนินงานและมูลค่ากิจการที่ได้รับอิทธิพลจากมูลค่าสินทรัพย์ดังกล่าว

2. ผลการวิจัยนี้จะช่วยให้นักลงทุนมีมุมมองใหม่ในการประเมินผลการดำเนินงานและมูลค่าของกิจการ โดยสามารถประเมินจากค่าความนิยมในงบการเงิน และพยากรณ์มูลค่าสินทรัพย์ดังกล่าวในอนาคตเพื่อพิจารณาถึงผลการดำเนินงานและมูลค่ากิจการในอนาคต เพื่อการตัดสินใจลงทุนในกิจการที่เหมาะสมได้

บรรณานุกรม

ณัฐนันท์ สุรวัฒนา. (2556). **ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาบริหารธุรกิจ, วิทยาลัยพาณิชยศาสตร์ มหาวิทยาลัยบูรพา.



- ลัคนา พูลเจริญ. (2556). ความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมที่เกิดจากการซื้อธุรกิจกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิชาการคณะบริหารธุรกิจ RMUTT Global Business and Economics Review*, 8(2), หน้า 93-104.
- วรลักษณ์ โรจนรัตน์. (2550). *ความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับราคาหลักทรัพย์และกำไรในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์ปริญญาโท สาขาวิชาการบัญชี, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ศันสนีย์ สूरียะเชิดชูสกุล. (2548). *ความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมกับผลการดำเนินงานและกระแสเงินสดในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์ปริญญาโท สาขาวิชาการบัญชี, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ศิริดา นวลประดิษฐ์. (2547). *ความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมที่เกิดจากการรวมธุรกิจและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์ปริญญาโท สาขาวิชาการบัญชี, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ศิริกานา สุพรรณอินทร์. (2556). *ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับตัวชี้วัดผลการดำเนินงานกิจการ: บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี*. การค้นคว้าอิสระปริญญาโท สาขาวิชาการบัญชี, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2560). *รายชื่อบริษัท/หลักทรัพย์* (ออนไลน์). เข้าถึงได้จาก: <https://www.set.or.th/th/company/companylist.html> [2560, 15 พฤศจิกายน].
- สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์. (2560 ก). *มาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 38 (ปรับปรุง 2560) เรื่อง สินทรัพย์ไม่มีตัวตน* (ออนไลน์). เข้าถึงได้จาก: <http://www.tfac.or.th/Article/Detail/67220> [2560, 17 พฤศจิกายน].
- _____. (2560 ข). *มาตรฐานการรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 3 (ปรับปรุง 2560) เรื่อง การรวมธุรกิจ* (ออนไลน์). เข้าถึงได้จาก: <http://www.tfac.or.th/Article/Detail/67220> [2560, 17 พฤศจิกายน].
- Chauvin, Keith W., & Hirschey, Mark. (1994). Goodwill, profitability, and the market value of the firm. *Journal of Accounting and Public Policy*, 13(2), pp. 159-180.
- Chung, Kee H., & Pruitt, Stephen W. (1994). A simple approximation of Tobin's Q. *Financial Management*, 23(3), pp. 70-74.



- Gamayuni, Rindu Rika. (2015). The effect of intangible asset, financial performance and financial policies on the firm value. *International Journal of Scientific & Technology Research*, 4(1), pp. 202-212.
- Haryono, Untung, & Iskandar, Rusdiah. (2015). Corporate social performance and firm value. *International Journal of Business and Management Invention*, 4(11), pp. 69-75.
- Helens, Richard A., et al. (2017). The impact of advertising, goodwill, and other intangibles in the retail foodservice industry: Do intangible investments bite into investor returns?. *Journal of Foodservice Business Research*, 20(2), pp. 177-191.
- Hidayah, Nurul. (2014). The effect of company characteristic toward firm value in the property and real estate company in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Business, economics and Law*, 5(1), pp. 1-8.
- Sarra, Kaiss, Bagher, Nezha, & El Kabbouri, Mounime. (2018). Goodwill and Performance. *Journal of Applied Finance and Banking*, 8(3), pp. 17-25.
- Sudiyatno, Bambang, Puspitasari, Elen, & Kartika, Andi. (2012). The company's policy, firm performance, and firm value: An empirical research on Indonesia Stock Exchange. *American International Journal of Contemporary Research*, 2(12), pp. 30-40.
- Weston, J. Fred., Chung, Kwang S., & Hoag, Susan E. (1990). *Mergers restructuring and corporate control*. Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall.