

**ผลกระทบของความระมัดระวังทางบัญชี และความเสี่ยงทางการเงินที่มีต่อมูลค่ากิจการของ
กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์
แห่งประเทศไทย: บทบาทการกำกับของอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวม**

บุษรินทร์ ภัฏย์มงคลชัย^{1,*}, พรพรรณ นันทแพศย์²

^{1,2}คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

Received 29 March 2025

Revised 20 May 2025

Accepted 21 May 2025

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษา ผลกระทบของความระมัดระวังทางบัญชี และความเสี่ยงทางการเงินที่มีต่อมูลค่ากิจการของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวมในบทบาทของตัวแปรกำกับ และอายุของกิจการในฐานะตัวแปรควบคุม กลุ่มตัวอย่างมีจำนวนทั้งสิ้น 72 บริษัท เก็บข้อมูลหุตุยภูมิรายปีตั้งแต่ปี พ.ศ.2557 ถึงปี พ.ศ. 2566 เป็นระยะเวลาทั้งสิ้น 10 ปี โดยใช้สมการถดถอยเชิงเส้นพหุคูณในการวิเคราะห์ผลกระทบระหว่างตัวแปรต่าง ๆ ทั้ง 4 กลุ่ม ได้แก่ กลุ่มที่ 1 คือ ตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย ความระมัดระวังทางบัญชีและความเสี่ยงทางการเงิน กลุ่มที่ 2 คือ ตัวแปรกำกับ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวม กลุ่มที่ 3 คือ ตัวแปรควบคุม ได้แก่ อายุของกิจการ และกลุ่มที่ 4 ตัวแปรตาม ได้แก่ คือมูลค่ากิจการ ผลการศึกษาพบว่า ความระมัดระวังทางบัญชีและอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวมส่งผลกระทบทางบวกต่อมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนอายุของกิจการและความเสี่ยงทางการเงินส่งผลกระทบทางลบต่อมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้ยังพบว่าอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวมมีบทบาทในการกำกับความสัมพันธ์ของความเสี่ยงทางการเงินและมูลค่ากิจการ แต่ไม่มีบทบาทในการกำกับความสัมพันธ์ของความระมัดระวังทางบัญชีและมูลค่ากิจการ

คำสำคัญ: ความระมัดระวังทางบัญชี ความเสี่ยงทางการเงิน มูลค่ากิจการ อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวม
ตัวแปรกำกับ

* ผู้ประสานงานหลัก; อีเมล: budsarin.lu@ku.th

The Impact of Accounting Conservatism and Financial Leverage on Firm Value in the Property and Construction Sector Listed on the Stock Exchange of Thailand: The Moderating Role of Return on Assets

Budsarin Lupmongkolchai^{1,*}, Pornwan Nunthaphad²

^{1,2}Faculty of Business Administration, Kasetsart University

Received March 29, 2025

Revised May 20, 2025

Accepted May 21, 2025

Abstract

This study aims to examine the impact of accounting conservatism and financial leverage on firm value in the property and construction sectors listed on the Stock Exchange of Thailand. In addition, the study analyzes return on total assets as a moderating variable and firm age as a control variable. The sample consists of 72 companies, with secondary data collected annually from 2014 to 2023, covering a 10-years period. A multiple linear regression model was used to analyze the relationships among the four variables. The first group comprises the independent variables: accounting conservatism and financial leverage. The second group includes the moderating variable: return on total assets. The third group represents the control variable: firm age. The fourth group comprises the dependent variable: firm value. The results show that accounting conservatism and return on total assets have a positive influence on firm value. However, firm age and financial leverage have a negative influence on firm value. Furthermore, return on total assets is found to moderate the relationship between financial leverage and firm value, but not the relationship between accounting conservatism and firm value.

Keywords: Accounting Conservatism, Financial Leverage, Firm Value, Return on Total Assets, Moderating Variable

* Corresponding Author; E-mail: budsarin.lu@ku.th

ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

นักลงทุน นักวิเคราะห์การเงิน และผู้มีส่วนได้ส่วนเสียต่างให้ความสำคัญกับมูลค่าของกิจการ เนื่องจากมูลค่ากิจการไม่เพียงแต่สะท้อนฐานะทางการเงินโดยรวมของบริษัท แต่ยังช่วยให้สามารถวิเคราะห์บริษัทที่มีโครงสร้างเงินทุนซับซ้อนได้อย่างมีประสิทธิภาพ นอกจากนี้ยังมีความสำคัญต่อผู้บริหารในการใช้เป็นเครื่องมือในการวางแผนกลยุทธ์เพื่อการเติบโต ตัวอย่างเช่น การเข้าซื้อกิจการ (Mergers and Acquisitions) การระดมทุน (Fundraising) การปรับโครงสร้างเงินทุน (Capital Restructuring) อันจะนำไปสู่การเพิ่มมูลค่ากิจการ ซึ่งหมายถึงการสร้างความมั่นคงและความมั่งคั่งให้แก่ผู้ถือหุ้นโดยตรง ดังนั้น ผู้บริหารในฐานะตัวแทนของผู้ถือหุ้นจึงต้องมุ่งมั่นสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่กิจการอย่างต่อเนื่อง หนึ่งในวิธีที่ผู้บริหารสามารถใช้เพื่อบรรลุเป้าหมายนี้ได้ คือ การจัดทำรายงานทางการเงินที่สอดคล้องกับมาตรฐานการบัญชี ด้วยการยึดหลัก “ความระมัดระวังทางบัญชี” (Accounting Conservatism) เพื่อสะท้อนรายได้และค่าใช้จ่ายที่สอดคล้องกับผลการดำเนินงานที่แท้จริง ความโปร่งใสนี้ช่วยเสริมสร้างความเชื่อมั่นในหมู่นักลงทุนและผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย ซึ่งส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุน รวมถึงการเพิ่มมูลค่ากิจการในระยะยาว

นอกจากนี้ ผู้บริหารยังต้องบริหารความเสี่ยงต่าง ๆ ที่อาจส่งผลกระทบต่อมูลค่ากิจการ โดยเฉพาะความเสี่ยงทางการเงินจากการระดมทุน หากกิจการมีภาระหนี้สินมากเกินไป อาจส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องทางการเงินและความสามารถในการชำระหนี้ ซึ่งเป็นปัจจัยเสี่ยงที่บั่นทอนมูลค่าของกิจการ แต่หากกิจการจัดหาเงินทุนและสามารถบริหารสภาพคล่องได้ดี ส่งผลให้กิจการมีกำไรเพิ่มขึ้นจากการเติบโตทางธุรกิจจะส่งผลกระทบต่อกิจการในความสัมพันธ์เชิงบวก ประสิทธิภาพของบริษัทที่สูงขึ้นซึ่งวัดด้วยอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวมมีบทบาทสำคัญในการกำกับความสัมพันธ์ของความระมัดระวังทางบัญชีและความเสี่ยงทางการเงินกับมูลค่ากิจการ (Nurhayati et al., 2021) เนื่องจากการใช้หลักความระมัดระวังทางบัญชีในการรายงานทางการเงินและนโยบายโครงสร้างเงินทุนทำหน้าที่เป็นกลไกกำกับดูแลเพื่อลดพฤติกรรมฉ้อโกงของฝ่ายบริหาร ส่งผลให้มูลค่ากิจการเพิ่มสูงขึ้น

อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นธุรกิจที่มีความสำคัญและส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจและสังคมไทยในหลายด้าน เช่น บ้านและคอนโดเป็นปัจจัยพื้นฐานที่สำคัญในการดำรงชีวิตและสร้างความมั่นคงให้กับประชาชน รวมถึงเป็นการสร้างรายได้ให้กับผู้มีส่วนเกี่ยวข้องต่าง ๆ เช่น สถาปนิก วิศวกร ก่อสร้าง วัสดุก่อสร้าง เป็นต้น ซึ่งเป็นการส่งเสริมให้คนหลายกลุ่มมีคุณภาพชีวิตที่ดีขึ้น แต่ด้วยสภาวะเศรษฐกิจและเหตุการณ์หลาย ๆ อย่าง อาทิ วิกฤติต้มยำกุ้งปี พ.ศ. 2540 เหตุการณ์น้ำท่วม และการแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 ส่งผลให้อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมีการชะลอตัว แม้ว่าภาครัฐจะมีมาตรการต่าง ๆ ออกมากระตุ้นเศรษฐกิจ ได้แก่ มาตรการลดค่าโอนและจดจำนองอสังหาริมทรัพย์เหลือ 0.01 เปอร์เซ็นต์ มาตรการปรับเปลี่ยนมาตรการ LTV เพื่อคัดคุณภาพของผู้ยื่นขอสินเชื่อลดความเสี่ยงให้กับธนาคารพาณิชย์ มาตรการคงอัตราภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง และมาตรการเพิ่มเงินกู้บ้านล้านหลังเป็นสองล้านบาท แต่ยังคงมีความเสี่ยงและความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจในภาคอสังหาริมทรัพย์อยู่

ดังนั้นการจัดทำบัญชีด้วยความระมัดระวังทางบัญชีจึงมีบทบาทสำคัญในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากเป็นหลักการบัญชีที่ใช้มาอย่างยาวนานเพื่อใช้รับมือกับความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ (Nurhayati et al., 2021) อีกทั้งลักษณะการประกอบธุรกิจโดยปกติของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง หลัก ๆ จะรับรู้รายได้ที่เกิดขึ้นตามขั้นความสำเร็จของงานบริการที่เกิดขึ้น การประเมินต้นทุนที่ไม่เหมาะสมหรือความสำเร็จของงานไม่ถูกต้องจากความไม่เชี่ยวชาญของผู้ประเมินหรือความ

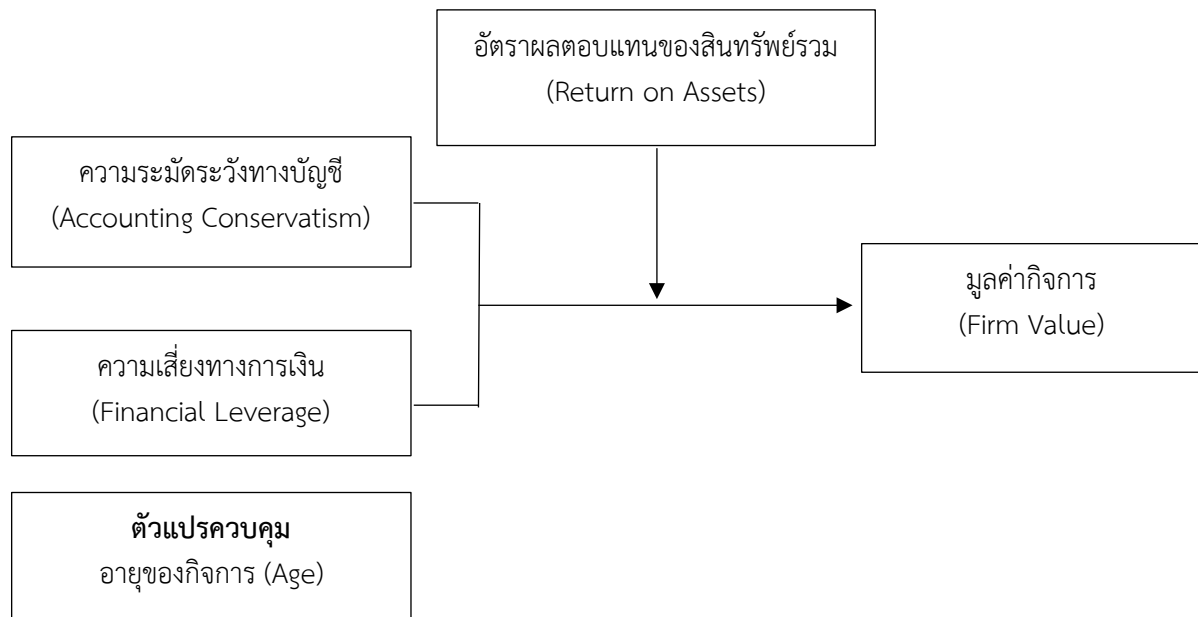
ลำเอียงสามารถเกิดขึ้นได้ และส่งผลให้รายได้ที่บันทึกไว้ไม่เหมาะสม กิจกรรมต้องให้ความสำคัญและตระหนักถึงการรับรู้กำไรและผลขาดทุนอย่างระมัดระวังรอบคอบเพื่อให้ความเชื่อมั่นแก่ผู้ลงทุน ซึ่งผู้ลงทุนจะเห็นผ่านผลการดำเนินงานและให้ความเชื่อมั่นต่อการลงทุนเป็นการสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่กิจการของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อีกทั้งความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ อาจทำให้บริษัทต้องมีการกู้ยืมเงินเพื่อหมุนเวียนในการดำเนินการก่อสร้างและบริหารงานภายในบริษัท ซึ่งความเสี่ยงทางการเงินที่เกิดขึ้นจะส่งผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัท

จากความเป็นมาและความสำคัญของปัญหาดังกล่าวข้างต้น ผู้วิจัยจึงเห็นความสำคัญที่จะศึกษาผลกระทบของปัจจัยที่จะส่งผลต่อมูลค่ากิจการของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยเฉพาะ เนื่องจากกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างเป็นธุรกิจที่มีความผันผวนจากความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ ส่งผลให้มีความไม่แน่นอนของผลการดำเนินงานและมูลค่าของกิจการและมีความเสี่ยงทางการเงิน ประโยชน์จากการศึกษาครั้งนี้จะช่วยให้เข้าใจผลกระทบของความระมัดระวังทางบัญชี และความเสี่ยงทางการเงินที่มีต่อมูลค่ากิจการ นำไปสู่การพัฒนาแนวทางช่วยเหลือให้ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างเข้าใจปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อกิจการมากขึ้น จากการทบทวนวรรณกรรม ผู้วิจัยพบการศึกษานิเทศการกำกับของอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวมของความระมัดระวังทางบัญชีและความเสี่ยงทางการเงินกับมูลค่ากิจการของประเทศอินโดนีเซีย (Nurhayati et al., 2021) และ Almomani (2022) ศึกษาโครงสร้างเงินทุนต่อมูลค่าตลาดของกิจการและกำหนดให้ความสามารถในการทำกำไร (ROA) และขนาดของกิจการมีบทบาทเป็นตัวแปรกำกับ แต่ยังไม่พบการศึกษานิเทศการกำกับของผลตอบแทนของสินทรัพย์รวมในประเทศไทย ดังนั้นผู้วิจัยจึงเลือกศึกษาผลกระทบของความระมัดระวังทางบัญชี และความเสี่ยงทางการเงินที่มีต่อมูลค่ากิจการของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีอายุของกิจการเป็นตัวแปรควบคุมและนำอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวมเป็นตัวแปรกำกับ ผลของการศึกษาในครั้งนี้จะประโยชน์ต่อผู้บริหารสำหรับใช้ในการวางแผนกลยุทธ์การดำเนินงานให้ดียิ่งขึ้นเพื่อสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่กิจการ และเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนและผู้มีส่วนได้ส่วนเสียต่อกิจการให้ทราบถึงอิทธิพลที่ส่งต่อมูลค่ากิจการเพื่อนำไปใช้ในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการลงทุน

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อวิเคราะห์ผลกระทบของความระมัดระวังทางบัญชี ที่มีต่อมูลค่ากิจการของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีอายุของกิจการเป็นตัวแปรควบคุม
2. เพื่อวิเคราะห์ผลกระทบของความเสี่ยงทางการเงิน ที่มีต่อมูลค่ากิจการของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีอายุของกิจการเป็นตัวแปรควบคุม
3. เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวม ที่มีต่อความสัมพันธ์ระหว่างความระมัดระวังทางบัญชี ความเสี่ยงทางการเงิน และมูลค่ากิจการของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กรอบแนวคิดในการวิจัย



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

สมมติฐานการวิจัย

- สมมติฐานที่ 1 ความระมัดระวังทางบัญชีมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่ากิจการ
- สมมติฐานที่ 2 ความเสี่ยงทางการเงินมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่ากิจการ
- สมมติฐานที่ 3 อายุของกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่ากิจการ
- สมมติฐานที่ 4 อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่ากิจการ
- สมมติฐานที่ 5 อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวมมีบทบาทในการกำกับความสัมพันธ์ระหว่างความระมัดระวังทางบัญชี ความเสี่ยงทางการเงิน และมูลค่ากิจการ

เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การวัดมูลค่ากิจการมีหลายวิธี แต่แนวคิดที่ได้รับความนิยมอย่างแพร่หลายสำหรับการวัดมูลค่ากิจการเรียกว่าแนวคิด Tobin's Q (Tobin, 1969) ที่นำเสนอโดย Professor James T. Tobin ศาสตราจารย์แห่งมหาวิทยาลัย Yale ซึ่งได้รับรางวัลโนเบลสาขาสถิติศาสตร์ในปี ค.ศ. 1981 ซึ่งคำนวณโดยการนำราคาตลาด (Market Value) ของสินทรัพย์ของกิจการมาหารด้วยราคาเปลี่ยนแปลง (Replacement Cost) ของสินทรัพย์นั้น การประเมินมูลค่ากิจการโดยใช้วิธี Tobin's Q ได้รับการยอมรับอย่างกว้างขวางในวงการวิจัย ซึ่งในการศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยได้เลือกใช้วิธีการคำนวณมูลค่ากิจการตามแนวทางของ Chung and Pruitt (1994) ซึ่งคำนวณโดยการนำมูลค่าตามราคาตลาดทั้งหมดของบริษัทหารด้วยมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์

ในมุมมองของ Basu (1997) ความระมัดระวังทางบัญชี หมายถึงมีการใช้มาตรฐานความน่าเชื่อถือที่สูงสำหรับชาวดีในการระบุหรือบันทึกผลกำไร ในทางตรงกันข้ามมีการใช้มาตรฐานความน่าเชื่อถือที่ต่ำสำหรับชาวร้ายในการระบุหรือบันทึกผลขาดทุน ส่งผลให้ผลประโยชน์การสะท้อนถึงชาวร้ายได้เร็วกว่าชาวดี สำหรับมาตรฐานการรายงานทางการเงินสำหรับกิจการที่มีส่วนได้เสียสาธารณะ ไม่ได้กำหนดหลักการระมัดระวังเป็นส่วนหนึ่งของความน่าเชื่อถือได้ในแม่บทการบัญชีในกรอบแนวคิดสำหรับการรายงานทางการเงินฉบับปรับปรุงปีพ.ศ. 2557 อย่างไรก็ตามความระมัดระวังทางบัญชียังคงปรากฏอยู่ในส่วนหนึ่งของมาตรฐานรายงานทางการเงินบางฉบับ เช่น การรับรู้การด้อยค่าของสินทรัพย์ตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 36 ระบุให้กิจการบันทึกลดราคาตามบัญชีของสินทรัพย์ให้เท่ากับมูลค่าที่คาดว่าจะได้รับคืน หากมูลค่าที่คาดว่าจะได้รับคืต่ำกว่าราคาตามบัญชีของสินทรัพย์นั้น เพื่อสะท้อนต่อกระแสเงินสดรับสุทธิในอนาคตที่จะลดลงถือเป็นผลขาดทุนในงบกำไรขาดทุน เป็นต้น จากที่กล่าวมาข้างต้นแสดงให้เห็นได้ว่ากิจการไม่จำเป็นต้องรับรู้รายได้หรือค่าใช้จ่ายตามการรับหรือจ่ายเงินสดจริงเท่านั้น แต่จะรับรู้รายการเมื่อสามารถตรวจสอบยืนยันหรือพิสูจน์ได้ ซึ่งกล่าวได้ว่าการรับรู้ทั้งสองรายการแตกต่างกันเท่าไร แสดงให้เห็นว่ามีความระมัดระวังสูงขึ้นเท่านั้น (Sukananthatham, 2015) ซึ่งผลต่างดังกล่าวเรียกว่า Total Accruals สอดคล้องกับแนวคิดของ Givoly and Hayn (2000) แสดงให้เห็นว่าความสามารถในการทำกำไรลดลงไม่ได้สะท้อนการลดลงในประสิทธิภาพทางเศรษฐกิจแต่มาจากการเปลี่ยนแปลงในความสัมพันธ์ระหว่างกำไรสุทธิและกระแสเงินสดจากการใช้เกณฑ์คงค้างในการคำนวณกำไรตามมาตรฐานการรายงานทางการเงิน

$$\text{Total Accruals} = (\text{กำไรสุทธิ} + \text{ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย}) - \text{กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน}$$

ทฤษฎีโครงสร้างเงินทุน (Capital Structure) ที่นิยมมากที่สุดในงานศึกษาวิจัยคือแนวคิด MM1 โดย Modigliani and Miller (1958) และ Modigliani and Miller (1963) ซึ่งสรุปได้ว่าโครงสร้างเงินทุนส่งผลต่อมูลค่ากิจการ การก่อหนี้มากจะยิ่งทำให้มูลค่ากิจการเพิ่มขึ้น ซึ่งในทางปฏิบัติการมีหนี้สินสูงมากเกินไป ทำให้มูลค่าของบริษัทลดลงในที่สุด

ผู้วิจัยได้ทำการทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยความระมัดระวังทางบัญชีต่อมูลค่ากิจการ งานวิจัยของ Nurhayati et al. (2021) และ El-Habashy (2019) พบว่าความระมัดระวังทางบัญชีส่งผลกระทบเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ Nurhayati et al. (2021) ยังพบว่าตัวแปรกำกับที่เป็นปฏิสัมพันธ์ระหว่างความระมัดระวังทางบัญชีและอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวมมีผลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ

ในงานวิจัยส่วนใหญ่นิยมใช้ปัจจัยความเสี่ยงทางการเงินเป็นหนึ่งในตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการ โดยงานวิจัยของ Choopool and Nilapornkul (2021) พบว่าความเสี่ยงทางการเงินมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่ากิจการ ซึ่งผลการศึกษาดังกล่าวขัดแย้งกับงานวิจัยของ Wonglakron and Mahoran (2023) ที่พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีผลกระทบเชิงบวกกับผลการดำเนินงาน Nurhayati et al. (2021) พบว่าตัวแปรกำกับที่เป็นปฏิสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงทางการเงินและอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวมมีผลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ และ Almomani (2022) พบว่าอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวมมีบทบาทเป็นตัวแปรกำกับความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงทางการเงินและมูลค่ากิจการที่เปลี่ยนแปลงไป โดยอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวมเสริมความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงทางการเงินและมูลค่ากิจการให้มีนัยสำคัญมากยิ่งขึ้น

การศึกษาที่ใช้อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวมเป็นตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการ พบผลการศึกษาที่สอดคล้องกันคืออัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวมส่งผลกระทบเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ (Sangprain, 2023; Jetiya et al., 2022; Choopool and Nilapornkul, 2021)

จากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องในอดีตมีการศึกษาความสัมพันธ์ของอายุกิจการที่มีความสัมพันธ์ต่อมูลค่ากิจการ ยังคงมีความขัดแย้งของงานวิจัยที่ผ่านมา ผลการศึกษาของ Apichaimongkol et al. (2022) และ Likitrakkun and Pongsupatt (2023) พบว่า อายุของกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่ากิจการ ซึ่งขัดแย้งกับผลการศึกษาของ Choomnirat and Ritthidach (2023) โดยผลการศึกษาพบว่า อายุของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ

จากการทบทวนแนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับผลกระทบที่มีต่อมูลค่ากิจการดังที่ได้กล่าวมาข้างต้น ดังนั้นผู้วิจัยจึงนำตัวแปรที่ได้มีการศึกษาทำการทบทวนมากำหนดเป็นกรอบแนวคิดในการศึกษาผลกระทบของปัจจัยที่มีต่อมูลค่ากิจการ โดยใช้ Tobin's Q เป็นตัววัดมูลค่ากิจการ และปัจจัยที่อาจส่งผลกระทบต่อมูลค่ากิจการประกอบด้วย ความระมัดระวังทางบัญชี และความเสี่ยงทางการเงิน นอกจากนี้ยังมีส่วนประกอบอีก คือ อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวม และตัวแปรควบคุม คือ อายุของกิจการ ร่วมในการวิเคราะห์มูลค่ากิจการของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วิธีดำเนินการวิจัย

แบบแผนการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้ใช้ระเบียบวิธีวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research)

ประชากรและตัวอย่าง

ประชากร คือ บริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีข้อมูลในเว็บไซต์ SETSMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.setsmart.or.th) และจากเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (www.market.sec.or.th) และเก็บข้อมูลอายุของกิจการจากเว็บไซต์ของกรมพัฒนาธุรกิจการค้า (www.datawarehouse.dbd.go.th)

ตัวอย่าง คือ บริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีระยะเวลาบัญชีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคมของแต่ละปี ซึ่งมีข้อมูลทั้งหมด 72 บริษัท

เครื่องมือวิจัย

เครื่องมือวิจัย คือ แบบบันทึกข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ประเภทข้อมูล Panel data ซึ่งเป็นการเก็บข้อมูลรายปี โดยใช้ข้อมูลของปี พ.ศ. 2557 ถึงพ.ศ. 2566 ของบริษัทที่มีระยะเวลาบัญชีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคมของแต่ละปี

การเก็บรวบรวมข้อมูล

ผู้วิจัยเก็บรวบรวมข้อมูลเกี่ยวกับมูลค่ากิจการ ความระมัดระวังทางบัญชี ความเสี่ยงทางการเงิน และผลตอบแทนของสินทรัพย์รวม จากเว็บไซต์ SETSMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.setsmart.or.th) และจากเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (www.market.sec.or.th) และเก็บข้อมูลอายุของกิจการจากเว็บไซต์ของกรมพัฒนาธุรกิจการค้า (www.datawarehouse.dbd.go.th)

การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลใช้การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic) และทำการวิเคราะห์ผลกระทบของตัวแปรด้วยการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

ตัวแปรตาม คือ มูลค่ากิจการของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัดด้วยค่า Tobin's Q ตามแนวทางของ Chung and Pruitt (1994) ซึ่งปรับสูตรการคำนวณ Tobin's Q มาจาก Lindenberg and Ross (1981) เพื่อให้ง่ายต่อการคำนวณ ตัวแปรตามดังกล่าวเป็นตัวชี้วัดที่สำคัญในการประเมินผลการดำเนินงานและศักยภาพของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้สูตรการคำนวณดังนี้

$$\text{มูลค่ากิจการ (Q)} = \frac{\text{มูลค่าตามราคาตลาดทั้งหมดของบริษัท}}{\text{มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์}}$$

มูลค่าตามราคาตลาดทั้งหมดของบริษัทคำนวณได้ตามด้านล่าง (Wongyai et al, 2017)

มูลค่าตามราคาตลาดของหุ้นสามัญ + มูลค่าตลาดของหุ้นบุริมสิทธิ + มูลค่าตลาดของหนี้สิน

โดยที่ มูลค่าตามราคาตลาดของหุ้นสามัญ = ราคาตลาดของหุ้นสามัญ $\times$ จำนวนหุ้นที่ผู้ถือหุ้นถืออยู่

มูลค่าตามราคาตลาดหุ้นบุริมสิทธิ = มูลค่าไถ่ถอนของหุ้นบุริมสิทธิ

มูลค่าตามราคาตลาดของหนี้สิน = มูลค่าตามบัญชีของหนี้สินระยะสั้นและหนี้สินระยะยาว

ตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย ความระมัดระวังทางบัญชีซึ่งแสดงให้เห็นถึงความระมัดระวังในการบันทึกบัญชีในงบกำไรขาดทุน กำไรทางบัญชีจะสะท้อนข่าวร้ายรวดเร็วและตรงเวลากว่าข่าวดี แม้ว่าข่าวร้ายจะยังมีความไม่แน่นอนก็ตาม ทั้งนี้ผู้วิจัยวัดความระมัดระวังทางบัญชีตามรูปแบบของ Givoly and Hayn (2000) และเพื่อให้สะดวกในการตีความในงานวิจัย จะดำเนินการแปลงค่าโดยการคูณด้วย -1 (Krisimaji, 2021)

$$AC = \frac{(\text{กำไรสุทธิ} + \text{ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย}) - \text{กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน}}{\text{สินทรัพย์ทั้งหมด}} - 1$$

โดยที่ AC = ความระมัดระวังทางบัญชี

ความเสี่ยงทางการเงิน (LEV) เป็นเครื่องมือที่ช่วยในการประเมินความเสี่ยงจากหนี้สินของบริษัท คำนวณโดยใช้สูตร อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์

ตัวแปรกำกับ คือ ผลตอบแทนของสินทรัพย์รวม (ROA) เป็นการวัดประสิทธิภาพในการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ที่มีอยู่เพื่อสร้างผลกำไรจากการดำเนินงาน คำนวณโดยใช้สูตร กำไรสุทธิหารด้วยสินทรัพย์รวม

ตัวแปรควบคุม คือ อายุกิจการ (AGE) ตั้งแต่เริ่มก่อตั้งกิจการจนถึงปีที่ทำการศึกษา (ปีที่ศึกษา คือ พ.ศ. 2566)

โดยสามารถเขียนเป็นสมการความสัมพันธ์ของแบบจำลอง ได้ดังนี้

การวิเคราะห์ผลกระทบระหว่างตัวแปรอิสระทั้งหมดต่อตัวแปรตามโดยมีตัวแปรควบคุมคืออายุของกิจการ

$$Q_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 AC_{i,t} + \beta_2 LEV_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \beta_4 AGE_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{สมการ (1)}$$

การวิเคราะห์อิทธิพลของผลตอบแทนของสินทรัพย์รวมที่มีต่อความสัมพันธ์ระหว่างความระมัดระวังทางบัญชี ความเสี่ยงทางการเงิน และมูลค่ากิจการ

$$Q_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 AC_{i,t} + \beta_2 LEV_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \beta_4 AGE_{i,t} + \beta_5 AC * ROA_{i,t} + \beta_6 LEV * ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{สมการ (2)}$$

โดยตัวแปรในการศึกษามีดังนี้

$\beta_{i,t}$	คือ ค่าสัมประสิทธิ์ของบริษัท i ณ เวลาที่ t
$Q_{i,t}$	คือ มูลค่ากิจการของบริษัท i ณ เวลาที่ t
$AC_{i,t}$	คือ ความระมัดระวังทางบัญชีของบริษัท i ณ เวลาที่ t
$LEV_{i,t}$	คือ ความเสี่ยงทางการเงินของบริษัท i ณ เวลาที่ t
$ROA_{i,t}$	คือ อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวมของบริษัท i ณ เวลาที่ t
$AGE_{i,t}$	คือ อายุของกิจการของบริษัท i ณ เวลาที่ t
$AC * ROA_{i,t}$	คือ ความระมัดระวังทางบัญชีคูณอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวมของบริษัท i ณ เวลาที่ t
$LEV * ROA_{i,t}$	คือ ความเสี่ยงทางการเงินคูณอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวมของบริษัท i ณ เวลาที่ t

ผลการวิจัย

ผลการศึกษาผลกระทบของความระมัดระวังทางบัญชี และความเสี่ยงทางการเงินที่มีต่อมูลค่ากิจการของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: บทบาทการกำกับของอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวม การวิเคราะห์ข้อมูลทั่วไปโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ได้แก่ การแจกแจงความถี่ (Frequency Distribution) คือการแบ่งข้อมูลออกเป็นกลุ่มย่อยตามค่าของข้อมูล โดยพิจารณาจากค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation : SD) ของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา และสถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เป็นวิธีการที่ใช้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระหลายตัวกับตัวแปรตามหนึ่งตัว และใช้วิธีการประมาณกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square : OLS) เป็นเทคนิคเพื่อคำนวณค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอยระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามให้ผลรวมยกกำลังสองของส่วนที่เหลือมีค่าน้อยที่สุดและวิธี OLS ตัวประมาณค่าไม่มีความเอนเอียงเชิงเส้นที่ดีที่สุด หรือ Best Linear Unbiased ดังแสดงตารางที่ 1, 2 และ 3

ตารางที่ 1 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระ ตัวแปรกำกับตัวแปรควบคุมและตัวแปรตาม

ตัวแปร	N	Mean	Maximum	Minimum	S.D.
Firm value	720	1.2390	6.7156	0.4648	0.6814
AC	720	0.0325	0.5438	(0.3265)	0.0997
LEV	720	0.5067	1.0608	0.0224	0.1976
ROA	720	5.2961	40.8300	(51.9700)	7.4592

มูลค่ากิจการซึ่งวัดด้วยวิธี Tobin's Q มีค่าต่ำสุด 0.4648 เท่า และค่าสูงสุดเท่ากับ 6.7156 เท่า ซึ่งค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.2390 เท่า และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.6814 ความระมัดระวังทางบัญชี มีค่าต่ำสุด (0.3265) เท่า มีค่าสูงสุดเท่ากับ 0.5438 เท่า ซึ่งค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0325 เท่า และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.0997 ความเสี่ยงทางการเงินมีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.0224 เท่า มีค่าสูงสุดเท่ากับ 1.0608 เท่า ซึ่งค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.5067 เท่า และ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.1976 อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวม มีค่าต่ำสุดเท่ากับ (51.9700) เท่า มีค่าสูงสุดเท่ากับ 40.8300 เท่า ซึ่งค่าเฉลี่ยเท่ากับ 5.2961 เท่า และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 7.4592 เท่า อายุเฉลี่ยของบริษัทในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือ 19.6944 ปี อายุมากที่สุดคือ 31 ปี และอายุน้อยที่สุดคือ 10 ปี

ตารางที่ 2 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ ตัวแปรกำกับ ตัวแปรควบคุม ที่มีต่อมูลค่ากิจการของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตัวแปรตาม	ตัวแปรอิสระ	ค่าสัมประสิทธิ์ Coefficient	ความคลาดเคลื่อน Std. Error	สถิติทดสอบที t-Statistic	ระดับนัยสำคัญ (Prob.)
TOBINSQ	AC	0.554789	0.166773	3.326612	.0009**
	LEV	-0.442910	0.210383	-2.105253	.0357*
	ROA	0.015410	0.002712	5.682718	.0000**
	Log (Age)	-0.502991	0.073507	-6.842744	.0000**
	Constant	2.216487	0.225261	9.839632	.0000**
R-Squared		0.630502	Adjusted R-Squared		0.582054
Prob (F-Statistic)		0.000000	Durbin-Waston stat		1.536623

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

ตารางที่ 2 แสดงความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ ตัวแปรกำกับ ตัวแปรควบคุม ด้วยวิธีการถดถอยพหุคูณเชิงเส้น (Multiple Linear Regression) ซึ่งสามารถคำนวณค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปร ค่า F-Statistic และค่า t-statistic ของตัวแปรเพื่อตรวจสอบความน่าเชื่อถือทางสถิติของสมการการถดถอยพหุคูณเชิงเส้น ผลการทดสอบมีค่า Prob (F-Statistic) เท่ากับ 0.0000 แสดงว่า ตัวแปรในแบบจำลองอย่างน้อยหนึ่งตัวแปรที่สามารถพยากรณ์มูลค่ากิจการ

ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีค่า R-Squared เท่ากับ 0.630502 หรือร้อยละ 63.05 หมายความว่าตัวแปรในแบบจำลองทั้งหมดอธิบายมูลค่ากิจการของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ร้อยละ 63.05 ส่วนอีกร้อยละ 36.95 สามารถอธิบายได้ด้วยปัจจัยอื่น ๆ นอกเหนือจากปัจจัยที่ได้ทำการศึกษารั้งนี้ และมีค่า Adjusted R-Square เท่ากับ 0.582054

สมมติฐานที่ 1 ความระมัดระวังทางบัญชี (AC) ที่ความนิ่งของข้อมูลอยู่ระดับที่ 0 และมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับมูลค่ากิจการ สอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 กล่าวได้ว่า ถ้ากิจการมีความระมัดระวังทางบัญชีที่ดี ก็จะทำให้มูลค่ากิจการเพิ่มขึ้น เนื่องจากว่าความระมัดระวังทางบัญชีเป็นเทคนิคที่นำมาใช้ในช่วงที่เศรษฐกิจมีความไม่แน่นอน โดยจะรับรู้ข่าวร้ายเร็วกว่าข่าวดี หมายถึงต้องใช้มาตรฐานความน่าเชื่อถือที่สูงในการรับรู้ผลกำไร แต่หากเกิดเหตุการณ์ที่เป็นข่าวร้ายจะรับรู้ผลขาดทุนทันที เป็นเทคนิคที่สามารถใช้ควบคุมพฤติกรรมของผู้บริหาร ทำให้นักลงทุนมีความเชื่อมั่นในผลการดำเนินงานที่สะท้อนออกมา และส่งผลกระทบให้มูลค่ากิจการเพิ่มขึ้นสูง ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดความระมัดระวังทางบัญชี Nurhayati et al. (2021) และ El-Habashy (2019) ที่พบว่าความระมัดระวังทางบัญชีมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่ากิจการ

สมมติฐานที่ 2 ความเสี่ยงทางการเงิน (LEV) ความนิ่งของข้อมูลอยู่ระดับ 0 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่ากิจการ สอดคล้องกับสมมติฐานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 กล่าวได้ว่าหากความเสี่ยงทางการเงินลดลงจะทำให้มูลค่ากิจการเพิ่มสูงขึ้น สอดคล้อง Chooopool and Nilapornkul (2021) ซึ่งผลการศึกษานี้ขัดแย้งกับทฤษฎีเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุน หากกิจการมีความเสี่ยงทางการเงินที่สูงจะทำให้เกิดต้นทุนตัวแทน (Agency cost) และมีความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ทั้งเงินต้นและดอกเบี้ย ส่งผลให้มูลค่ากิจการเพิ่มขึ้น และ Wonglakron and Mahoran (2023) ที่พบว่าความเสี่ยงทางการเงินมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่ากิจการ

สมมติฐานที่ 3 อายุของกิจการ (AGE) ความนิ่งของข้อมูลอยู่ระดับ 0 และถูกแปลงค่าให้อยู่ในรูปฐานธรรมชาติ มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่ากิจการ สอดคล้องกับสมมติฐานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 กล่าวได้ว่าหากอายุของกิจการเพิ่มขึ้นจะทำให้มูลค่ากิจการลดลง ซึ่งสอดคล้องกับ Apichaimongkol et al. (2022) และ Likitrakkun and Pongsupatt (2023) อย่างไรก็ตามผลการศึกษานี้ขัดแย้งกับ Choomnirat and Ritthidach (2023) ที่พบว่าอายุของกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่ากิจการ

สมมติฐานที่ 4 อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวม (ROA) ความนิ่งของข้อมูลอยู่ระดับ 0 มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับมูลค่ากิจการ สอดคล้องกับสมมติฐานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 กล่าวได้ว่า หากผลตอบแทนของสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นจะทำให้มูลค่ากิจการเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับ Sangprain (2023), Jetiya et al. (2022) และ Chooopool and Nilapornkul (2021)

ตารางที่ 3 ผลการทดสอบระดับอิทธิพลการกำกับของอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวมที่ส่งผลต่อระดับความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระต่อมูลค่ากิจการของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตัวแปรตาม	ตัวแปรอิสระ	ค่าสัมประสิทธิ์ Coefficient	ความคลาดเคลื่อน Std. Error	สถิติทดสอบที t-Statistic	ระดับนัยสำคัญ (Prob.)
TOBINSQ	AC	0.561526	0.170236	3.298517	.0010**
	LEV	-0.472628	0.210314	-2.247245	.0250*
	ROA	0.028879	0.005536	5.216342	.0000**
	Log (AGE)	-0.494340	0.073391	-6.735656	.0000**
	AC*ROA	-0.012467	0.011739	-1.062020	.2887
	LEV*ROA	-0.023710	0.011070	-2.141800	.0326*
	Constant	2.207524	0.225274	9.799301	.0000**
R-Squared		0.632603	Adjusted R-Squared		0.582972
Prob(F-Statistic)		0.000000	Durbin-Watson stat		1.556496

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 3 แสดงผลการทดสอบระดับอิทธิพลการกำกับของอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์รวมต่อระดับความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระต่อมูลค่ากิจการ ด้วยวิธีการถดถอยพหุคูณเชิงเส้น (Multiple Linear Regression) ซึ่งสามารถคำนวณค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรและค่า t-statistic ของตัวแปรเพื่อตรวจสอบความน่าเชื่อถือทางสถิติของสมการการถดถอยพหุคูณเชิงเส้น ผลการทดสอบมีค่า Prob (F-Statistic) เท่ากับ 0.0000 แสดงว่า ตัวแปรในแบบจำลองอย่างน้อยหนึ่งตัวแปรที่สามารถพยากรณ์มูลค่ากิจการของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีค่า R-Squared เท่ากับ 0.632603 หรือร้อยละ 63.26 ส่วนอีกร้อยละ 36.74 สามารถอธิบายได้ด้วยปัจจัยอื่น ๆ นอกเหนือจากปัจจัยที่ได้ทำการศึกษาครั้งนี้ และมีค่า Adjusted R-Square เท่ากับ 0.582972

สมมติฐานที่ 5 อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวมมีบทบาทในการกำกับความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงทางการเงินและมูลค่ากิจการสอดคล้องกับสมมติฐานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 และจากสมการที่ 1 ตามตารางที่ 2 เปรียบเทียบกับสมการที่ 2 ตามตารางที่ 3 จะเห็นได้ว่าอิทธิพลการกำกับของผลตอบแทนของสินทรัพย์รวมในตารางที่ 3 ส่งผลให้ค่า R-Squared จากตารางที่ 2 เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 63.05 เป็นร้อยละ 63.26 และค่าสัมประสิทธิ์เพิ่มขึ้นจาก (0.442910) เป็น (0.472628) ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าอิทธิพลการกำกับของผลตอบแทนของสินทรัพย์รวมระหว่างความเสี่ยงทางการเงินและมูลค่ากิจการ สอดคล้องกับแนวคิดตัวแปรกำกับที่อธิบายว่าตัวแปรกำกับทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของอิทธิพลหลักที่ตัวแปรอิสระมีต่อตัวแปรตาม หากมีอิทธิพลการกำกับค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระและค่า R-Squared ของสมการที่ 1 จะน้อยกว่าค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระและค่า R-Squared ของสมการที่ 2 สรุปได้ว่าค่าของตัวแปรกำกับเพิ่มขึ้นความสัมพันธ์ตามเส้นทางอาจเพิ่มขึ้นตามซึ่งสอดคล้องกับ Nurhayati et al. (2021) และ Almomani (2022) ที่พบว่าผลตอบแทนของสินทรัพย์รวมมีอิทธิพล

ในการกำกับความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงทางการเงินและมูลค่ากิจการ แม้ว่าผลการศึกษาของ Nurhayati et al. (2021) จะพบว่า อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวมสูง กิจการจะมีความสามารถในการจัดหาเงินทุนเพื่อสร้างโอกาสในการเติบโตทางธุรกิจได้มากและมีความสามารถในการชำระหนี้สินและเงินต้นตามกำหนด ส่งผลให้มูลค่ากิจการเพิ่มขึ้น ซึ่งทิศทางความสัมพันธ์ตรงข้ามกับผลการศึกษาในครั้งนี้ก็ตาม อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ตามอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวมไม่ได้มีบทบาทในการกำกับความสัมพันธ์ระหว่างความระมัดระวังทางบัญชีและมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

อภิปรายผล

ความระมัดระวังทางบัญชีมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่ากิจการของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 อธิบายได้ว่าหากความระมัดระวังทางบัญชีเพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะส่งผลให้มูลค่ากิจการเพิ่มขึ้น 0.5548 หน่วย ผลการศึกษาสอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ว่าความระมัดระวังทางบัญชีมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่ากิจการเป็นไปตามแนวคิดเกี่ยวกับความระมัดระวังทางบัญชีคือการใช้มาตรฐานความน่าเชื่อถือที่สูงในการบันทึกผลกำไรและใช้มาตรฐานความเชื่อที่ต่ำในการบันทึกผลขาดทุน (Basu, 1997) ซึ่งผลการศึกษาในครั้งนี้สอดคล้องกับงานวิจัยของ Nurhayati et al. (2021) และ El-Habashy (2019) ที่พบว่าความระมัดระวังทางบัญชีมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่ากิจการ

ความเสี่ยงทางการเงินมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่ากิจการของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 อธิบายได้ว่าหากความเสี่ยงทางการเงินเพิ่มขึ้น 1 หน่วยจะส่งผลให้มูลค่ากิจการลดลง 0.4429 หน่วย ผลการศึกษาสอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ว่าความเสี่ยงทางการเงินมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่ากิจการสอดคล้องกับ Choopool and Nilapornkul (2021) เนื่องจากหากกิจการที่มีความเสี่ยงทางการเงินสูงจะมีโอกาสที่จะผิมนัดชำระทั้งเงินต้นและดอกเบี้ยสูง หากไม่สามารถนำเงินต้นไปก่อให้เกิดรายได้ได้อย่างมีประสิทธิภาพ ส่งผลให้มูลค่ากิจการลดลง

อายุกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่ากิจการของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 อธิบายได้ว่าหากอายุของกิจการเพิ่มขึ้น 1 หน่วยจะส่งผลให้มูลค่ากิจการลดลง 0.5030 หน่วยซึ่งสอดคล้องกับ Apichaimongkol et al. (2022) และ Likitrakkun and Pongsupatt (2023) เนื่องจากกิจการที่มีอายุยาวนาน โอกาสในการเติบโตของกิจการจะน้อยลงจากความสามารถในการแข่งขันที่ลดลง ซึ่งอาจเป็นสาเหตุที่ก่อให้เกิดหนี้สินจากการดำเนินงานเพิ่มสูงขึ้น ส่งผลให้มูลค่ากิจการลดลง

ผลตอบแทนของสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ในทางเดียวกันกับมูลค่ากิจการของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 อธิบายได้ว่าหากผลตอบแทนของสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้น 1 หน่วยจะส่งผลให้มูลค่ากิจการเพิ่มขึ้น 0.0154 หน่วย ซึ่งสอดคล้องกับ Sangprain (2023), Jetiya et al. (2022) และ Choopool and Nilapornkul (2021) หมายความว่า

หากกิจการสามารถนำสินทรัพย์ที่มีอยู่มาบริหารได้อย่างมีประสิทธิภาพเพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดและสร้างผลตอบแทนและรายได้ให้แก่กิจการได้ จะส่งผลให้มูลค่ากิจการเพิ่มสูงขึ้นในระยะยาว

อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลในการกำกับความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงทางการเงินและมูลค่ากิจการของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 ซึ่งสอดคล้องกับ Nurhayati et al. (2021) และ Almomani (2022) ผลการศึกษาอธิบายได้ว่า หากผลตอบแทนของสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นสูงและความเสี่ยงการเงินจากโครงสร้างเงินทุนเพิ่มขึ้น จะส่งผลให้มูลค่ากิจการลดลง

อย่างไรก็ตามอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวมไม่มีอิทธิพลในการกำกับความสัมพันธ์ระหว่างความระมัดระวังทางบัญชีและมูลค่ากิจการของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ข้อเสนอแนะ

1. ข้อเสนอแนะในการนำผลวิจัยไปใช้

1.1 ผู้บริหารควรใช้ข้อมูลเรื่องความระมัดระวังทางบัญชีและ ROA ที่ส่งผลบวกต่อมูลค่ากิจการ เพื่อปรับปรุงการบริหารสินทรัพย์และการจัดทำรายงานทางการเงิน

1.2 บริษัทควรควบคุมระดับหนี้สินเพื่อลดความเสี่ยงทางการเงิน ซึ่งมีผลลบต่อมูลค่ากิจการ

1.3 นักลงทุนควรใช้ตัวแปรสำคัญจากงานวิจัย เช่น ROA และความระมัดระวังทางบัญชี เพื่อประเมินศักยภาพกิจการก่อนลงทุน

2. ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

2.1 ควรศึกษากลุ่มธุรกิจอื่น ๆ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มเติม เนื่องจากแต่ละกลุ่มธุรกิจมีลักษณะในการดำเนินงานที่แตกต่างกัน

2.2 การศึกษาในครั้งนี้มุ่งเน้นศึกษาในส่วนของนโยบายการบริหารงานเป็นหลักซึ่งเป็นปัจจัยภายใน การศึกษาครั้งถัดไปควรนำปัจจัยภายนอกมาศึกษาเพิ่มเติม

2.3 อิทธิพลของการกำกับของผลตอบแทนของสินทรัพย์รวม เป็นการศึกษาเฉพาะกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งการศึกษาครั้งถัดไปอาจพิจารณาถึงกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ เพื่อเปรียบเทียบระหว่างกลุ่มอุตสาหกรรมเพิ่มเติม

2.4 การศึกษาในครั้งนี้ใช้วิธีการวัดมูลค่าโดยวิธี Tobin's Q ซึ่งการศึกษาครั้งถัดไปอาจวัดมูลค่ากิจการด้วยวิธีอื่น ๆ เช่น Economic Value Added (EVA) เป็นต้น

เอกสารอ้างอิง

Almomani, T. M., Obeidat, M. I. S., Almomani, M. A., Nadeen, M. A., and Darkal, M. Y. (2022). Capital Structure and Firm Value Relationship: The Moderating Role of Profitability and Firm size Evidence from Amman Stock Exchange. *WSEAS Transactions on Environment and Development*, 18, 1073–1084.

- Apichaimongkol, S., Selaratana, S., and Rangakulnuwat P. (2022). The Influence of Corporate Governance, Corporate Social Responsibility Disclosure, and Intellectual Capital Disclosure towards Firm Value: Evidence from Companies Listed in the Stock Exchange of Thailand. *Journal of Arts Management*, 6(4), 1990-2008. (in Thai)
- Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timelines of earnings. *Journal Accounting and Economics*, 24, 3-37.
- Choomnirat, R., and Ritthidach, P. (2023). Relationship between Operational Efficiency and Firm Value of The Listed Companies in Thailand Sustainability Investment. *University of the Thai Chambar of Commerce Journal*, 43(2), 39-60. (in Thai)
- Choopool, J., and Nilapornkul, N. (2021). Factors Influencing on Firm Value of Listed Companies on the Stock Exchange of Thailand: SET 100 Evidence. *Journal of Eastern Asia University*, 11(1), 39-48. (in Thai)
- Chung, K.H., and Pruitt, S.W. (1994). A Simple Approximation of Tobin's Q. *Finance Management*, 23(3), 70-74.
- El-Habashy, H. A. (2019). The Impact of Accounting Conservatism on Corporate Performance Indicators in Egypt. *International Journal of Business and Management*, 14(10), 1-11.
- Givoly, D., and Hayn, C. (2000). The Changing Time-Series Properties of Earnings, Cash Flows and Accruals: Has Financial Reporting Become More Conservative?. *Journal of Accounting and Economics*, 29, 287-320.
- Jetiya, A., Kawewong, N., and Diskulnetivitya, P. (2022). Impact of Economic Value Added and Financial Ratios Towards Market Value Added of Listed Companies in SET100 Index. *Journal of Administrative and Management Innovation*, 10(1), 24-34. (in Thai)
- Krismiaji, R. P. A. (2021). Accounting Conservatism and Cost of Equity Capital-Evidence from Indonesia. *CECCAR Business Review*, 2, 64-72.
- Likitrakkun, N., and Pongsupatt, A. (2023). Factors Influencing on Firm Value of the Banks Business Listed on the Stock Exchange of Thailand. *Journal of Buddhist Education and Research: JBER*, 9(3), 179-192. (in Thai)
- Lindenberg, E. B., and Ross, S. A. (1981). Tobin's Q Ratio and Industrial Organization, *Journal of Business*, 54(1), 1-32.
- Modigliani, F., and Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, corporation finance, and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 262-297.
- Modigliani, F., and Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. *American Economic Review*, 53(3), 433-443.

- Nurhayati, I., Sudiyatno, B., and Basiya, R. (2021). Moderating effect of firm performance on firm value: Evidence from Indonesia. *Problems and Perspectives in Management*, 19(3), 85-94.
- Sukananthatham, N. (2015). *The Association between Corporate Governance and Accounting Quality*. Independent Study of the Degree of Master of Accounting Program. Bangkok: Thammasat University. (in Thai)
- Sangprain, T. (2023). *Relationship between Profitability and Cash Flow with the Enterprise Value and Dividend Payment of the Real Estate and Construction Business Group Listed on The Stock Exchange of Thailand*. Independent Study of the Degree of Master Program in Accountancy. Bangkok: Sripatum University. (in Thai)
- Tobin, J. (1969). A General Equilibrium Approach to Monetary Theory. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1, 15-29.
- Wonglakron, S., and Mahoran, J. (2023). Financial ratio, Board Structure and the Performance of Listed Companies on the Stock Exchange of Thailand Index CLMV. *Suthiparithat Journal*, 37(1), 109-127. (in Thai)
- Wongyai, S., Chaiyakhet N., and Neerapattanakun, D. (2017). The Relationship between Capital Structure and Firm Value: A Case Study of Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand. *Journal of Business Administration and Accountancy*, 1(3), 1-17. (in Thai)