

**ผลกระทบของกำไรสุทธิ กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน สินทรัพย์ไม่มีตัวตน
และค่าความนิยม ต่อมูลค่ากิจการ**

**The Effect of Net Profit, Net Cash Flow from Operating Activities,
Intangible Assets, and Goodwill on Firm Value**

จันทนา โยธิน^{1*} อุษณา แจ่มคล้าย²

Janthana Yothin Ussana Chaengkloi

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์ มุ่งศึกษาข้อมูลทางบัญชีประกอบด้วย กำไรสุทธิ กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน สินทรัพย์ไม่มีตัวตน และค่าความนิยมที่มีผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 ซึ่งดำเนินการเก็บรวบรวมข้อมูลในระหว่างปี พ.ศ. 2563 - 2565 ระยะเวลา 3 ปี การวิเคราะห์ข้อมูลใช้สถิติเชิงพรรณนา และการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน ผลการวิจัยพบว่า กำไรสุทธิ (Net profit) กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน (Net Cash Flow from Operating Activity) มีผลกระทบในเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างไรก็ตามในงานวิจัยนี้ ไม่พบมีผลกระทบระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตน (Intangible Assets) และค่าความนิยม (Goodwill) ต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

คำสำคัญ: กำไรสุทธิ กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน สินทรัพย์ไม่มีตัวตน ค่าความนิยม มูลค่ากิจการ

Abstract

The purpose of this research was to study accounting information which consist of net profit, net cash flow from operating activity, intangible assets and goodwill, those affect to firm value of companies listed on the Stock Exchange of Thailand, SET 100 group. Data were collected between year 2020 – 2022, covering a period of 3 years. Data analysis used descriptive statistics and regression analysis is used to hypotheses testing.

The results revealed that net profit and net cash flow from operating activity had positive impact on firm value of companies listed on the Stock Exchange of Thailand. However, intangible assets and goodwill had no impact on firm value of companies listed on the Stock Exchange of Thailand.

Keywords: Net profit, Cash flow from operating activities, Intangible assets, Goodwill, Firm value

¹ นักศึกษา คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลอีสาน

Graduate Student, Faculty of Business Administration, Rajamangala University of Technology Isan

² อาจารย์ คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลอีสาน

Lecturer, Faculty of Business Administration, Rajamangala University of Technology Isan

* Corresponding Author e-mail: janthana.yo@rmuti.ac.th

บทนำ

สภาวะเศรษฐกิจในปัจจุบันที่มีความผันผวนและอ่อนไหวต่อสถานการณ์ต่าง ๆ ทั้งสภาพสังคม การเมือง และเทคโนโลยีส่งผลให้ภาคธุรกิจมีความระมัดระวังในการลงทุนมากขึ้น โดยเฉพาะกิจการขนาดใหญ่ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ผู้บริหารมีอาชีพจะนำกลยุทธ์ต่าง ๆ และวิเคราะห์ข้อมูลมาใช้ เพื่อให้ธุรกิจประสบความสำเร็จในการดำเนินงานเพื่อสร้างความมั่งคั่งให้ผู้ถือหุ้น นอกจากนี้ยังลงทุนสถาบันและนักลงทุนทั่วไปยังวิเคราะห์กิจการผ่านการสื่อสารของผู้บริหารจากงบการเงินของกิจการ ตามทฤษฎีการส่งสัญญาณ Spence (1973) เปิดเผยนักลงทุนจะใช้ข้อมูลที่ตนเองมีในการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งนักลงทุนแต่ละคนนั้นมีข้อมูลที่ไม่ว่ากัน ขณะที่ผู้บริหารของแต่ละบริษัทย่อมมีข้อมูลข่าวสารที่มากกว่านักลงทุน ผู้บริหารจึงสร้างความเชื่อมั่นในกิจการของตนเอง โดยการเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณะ Chatwong (2017) สอดคล้องกับ Spence (2002) อธิบายว่าในความเป็นจริงแล้ว นักลงทุนแต่ละคนไม่ได้มีข้อมูลที่เท่าเทียมกัน เนื่องจากตลาดไม่ได้เป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพ Waenkaew & Warunkul (2023) สอดคล้องกับ Aulia Koeswayo & Bede (2020) ตลาดทุนไม่มีความสมบูรณ์เนื่องจากเกิดความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลระหว่างนักลงทุนและผู้บริหาร ดังนั้นผู้บริหารจึงพยายามใช้ข้อมูลทางบัญชีเป็นเครื่องมือในการสื่อสารไปยังนักลงทุนเพื่อใช้ประกอบการพิจารณาถึงแนวโน้มความสามารถในการทำกำไรหรือการสร้างมูลค่าของกิจการในอนาคตดังนั้นข้อมูลข่าวสารที่ปรากฏในงบการเงินจึงเป็นแหล่งข้อมูลที่ให้แก่ผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับกิจการทุกฝ่ายโดยเฉพาะอย่างยิ่งนักลงทุนที่สนใจเข้าไปลงทุนในกิจการ

กลยุทธ์ที่องค์กรขนาดใหญ่นิยมใช้เพื่อบรรลุเป้าหมายทางธุรกิจต่าง ๆ ในการขยายธุรกิจในปัจจุบัน มักจะใช้การซื้อธุรกิจหรือการควบรวมกิจการ เพื่อก่อให้เกิดประโยชน์ในแง่ต่าง ๆ เช่น การเพิ่มส่วนแบ่งการตลาด การเข้าถึงเทคโนโลยีใหม่ หรือการขยายไปยังตลาดใหม่ได้อย่างรวดเร็ว อย่างไรก็ตามการซื้อกิจการจะใช้เงินทุนมูลค่าสูง การที่กิจการยอมจ่ายเงินซื้อกิจการอีกกิจการหนึ่งด้วยมูลค่าที่สูงกว่าสิ่งตอบแทนที่ได้รับ แสดงให้เห็นถึงความมั่นใจในการลงทุนที่ค่อนข้างสูงถึงความคุ้มค่าและผลตอบแทนจากการดำเนินงานของกิจการในทิศทางที่ดีขึ้น ดังนั้นในวิธีปฏิบัติทางการบัญชีตามมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 3 กำหนดให้กิจการผู้ซื้อบันทึกค่าความนิยมในกรณีการจ่ายซื้อมูลค่ามากกว่าสินทรัพย์สุทธิที่กิจการได้รับโอนมา ดังนั้นในแง่ของการส่งสัญญาณค่าความนิยมถือเป็นการสะท้อนประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคตที่จะได้จากกลุ่มสินทรัพย์ที่กิจการได้จัดหาจากการรวมธุรกิจ อาจกล่าวได้ว่าค่าความนิยมจะทำให้กิจการสามารถสร้างรายได้ที่สูงกว่าคู่แข่งทางธุรกิจของกิจการ Poolchareon (2012)

ในขณะที่โลกยุคเทคโนโลยีมีความสำคัญต่อการดำเนินชีวิตของผู้คนมากขึ้น สินทรัพย์ไม่มีตัวตนยิ่งทวีความสำคัญต่อกิจการด้วยเช่นเดียวกัน ตัวอย่างสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนที่เข้าใจกันโดยทั่วไป เช่น ลิขสิทธิ์ สิทธิบัตร เครื่องหมายการค้า อย่างไรก็ตามมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 38 เรื่องสินทรัพย์ไม่มีตัวตน ได้ให้นิยามของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนไว้ว่า หมายถึง สินทรัพย์ที่ไม่เป็นตัวเงินที่สามารถระบุได้ และไม่มีลักษณะทางกายภาพ การบันทึกสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน จะต้องเข้าเงื่อนไข คือ สินทรัพย์ไม่มีตัวตนนั้นต้องอยู่ในการควบคุมของกิจการ และมีความเป็นไปได้ค่อนข้างแน่ที่สินทรัพย์ไม่มีตัวตนนั้นจะก่อให้เกิดเชิงเศรษฐกิจในอนาคตต่อกิจการ ดังนั้นจึงสะท้อนให้เห็นว่า สินทรัพย์ไม่มีตัวตนนั้นจะส่งสัญญาณเพื่อสะท้อนในทิศทางบวก ผลการดำเนินงาน Felix et al (2020)

กระแสเงินสด ถือเป็นหัวใจสำคัญของธุรกิจ มาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 7 เรื่องงบกระแสเงินสด กำหนดให้กิจการที่มีส่วนได้เสียสาธารณะ ต้องจัดทำงบกระแสเงินสด โดยจำแนกกระแสเงินตามกิจกรรม เป็นกระแสเงินจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ซึ่งกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน เป็นกระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมหลักที่ก่อให้เกิดรายได้ของกิจการ ดังนั้นกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานสามารถแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการดำเนินงานของกิจการ กล่าวอีกนัยหนึ่งคือ

ความสามารถของฝ่ายบริหารที่จะทำให้มีกระแสเงินสดที่เพียงพอสำหรับดำเนินงานของกิจการ Tulthaisong & Bunmuenwai (2019)

กำไรสุทธิ เป็นข้อมูลสำคัญที่นักลงทุนใช้ประโยชน์ในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ Ball & Brown (1968) โดยมีงานวิจัยจำนวนมากที่ทดสอบผลกระทบของกำไรสุทธิที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ทั้งในประเทศที่พัฒนาแล้ว และประเทศที่กำลังพัฒนา โดยการศึกษาเมื่อไม่นานมานี้ของ Wanaset (2021) ที่ทำการศึกษาเปรียบเทียบผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ 2 ประเทศในอาเซียน อันได้แก่ ประเทศไทยและประเทศอินโดนีเซียนั้น ผลการวิจัยพบว่า กำไรสุทธิต่อหุ้นมีผลกระทบเชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างชัดเจน

การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์นั้น อาศัยข้อมูลที่สามารถเชื่อถือได้ จากงบการเงินของบริษัทต่าง ๆ โดยเฉพาะงบการเงินที่มีคุณภาพสูงย่อมดึงดูดนักลงทุนได้ คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เล็งเห็นมาตรการความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูลข่าวสารสารสนเทศ เพื่อการเสริมสร้างสถานะภาพ สภาพคล่อง ความเสี่ยง หรือลดความผันผวน และการให้ข้อมูลข่าวสารอย่างมีประสิทธิภาพ จึงออกนโยบายให้กับบริษัทจดทะเบียนจะต้องมีการเปิดเผยข้อมูลข่าวสารสารสนเทศความจำเป็น เพื่อให้ให้นักลงทุนรับทราบข้อมูลข่าวสารให้เกิดความโปร่งใสและเท่าเทียม บริษัทขนาดใหญ่ที่มีมูลค่าทางตลาดสูงสุด 100 อันดับแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย บริษัทเหล่านี้มีบทบาทสำคัญต่อเศรษฐกิจไทยโดยรวม ช่วยให้เข้าใจภาพรวมของเศรษฐกิจไทยได้ดีขึ้น และเปิดเผยข้อมูลทางการเงินต่อสาธารณะอย่างสม่ำเสมอ ความหลากหลายกลุ่ม SET 100 ครอบคลุมบริษัทจากหลากหลายอุตสาหกรรม ทำให้นักลงทุนสามารถศึกษาประเด็นต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับภาคธุรกิจได้อย่างกว้างขวาง

ด้วยเหตุนี้ ผู้วิจัยต้องการศึกษาผลกระทบของกำไรสุทธิ กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานสินทรัพย์ไม่มีตัวตน และค่าความนิยม ที่มีผลต่อมูลค่ากิจการหรือไม่ ความสำคัญดังกล่าวเป็นไปตามทฤษฎีหรือไม่ เพื่อเป็นหลักฐานในการสนับสนุนของข้อมูลทางบัญชีและงบการเงินในตลาดหลักทรัพย์ที่สามารถให้คุณค่าหรือประโยชน์ต่อการตัดสินใจของผู้ใช้งบการเงิน โดยใช้กลุ่มตัวอย่างในกลุ่ม SET 100 เพื่อเป็นการพัฒนาตลาดทุนในประเทศไทย

วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อศึกษาผลกระทบของข้อมูลทางบัญชีประกอบด้วยกำไรสุทธิ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานสินทรัพย์ไม่มีตัวตน ค่าความนิยม มีผลกระทบมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม SET 100

ทบทวนวรรณกรรม

แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับประสิทธิภาพตลาดทุน (Capital Market Efficiency Theory)

ตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market) หมายถึง ตลาดที่มูลค่ากิจการทั้งหลายสะท้อนข่าวสารข้อมูลเกี่ยวกับหลักทรัพย์นั้นอย่างรวดเร็วและทั่วถึง แนวคิดนี้มีรากฐานความเชื่อว่าผู้ลงทุนซึ่ซบข่าวสารที่มีอยู่ทั้งหมดอยู่ในรูปของมูลค่ากิจการที่ทำให้มีการตัดสินใจซื้อหรือขาย ดังนั้นราคาในปัจจุบันของหลักทรัพย์ จะสะท้อนถึงข่าวสารข้อมูลที่เป็นที่รู้แล้วทั้งหมด นอกจากนั้นข่าวสารข้อมูลในอนาคตขึ้นก็เป็นข้อมูลที่สะท้อนอยู่ในราคาด้วยเช่นกัน

รูปแบบความมีประสิทธิภาพของตลาด

เงื่อนไขจำเป็นในการเกิดประสิทธิภาพของตลาดคือ ข่าวสารข้อมูลในตลาดที่มีประสิทธิภาพอย่างสมบูรณ์ หลักทรัพย์จะสะท้อนถึงข่าวสารที่มีอยู่ทั้งหมดอย่างทันทีทันใด และผู้ลงทุนจะไม่สามารถใช้ข่าวสารข้อมูลเพื่อทำ

ผลตอบแทนส่วนเกิน (Abnormal Return) ได้เพราะข้อมูลเหล่านี้อยู่ในราคาเรียบร้อยแล้ว ในตลาดเช่นนี้มูลค่ากิจการทุกหลักทรัพย์จะเท่ากับมูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) ซึ่งสะท้อนข่าวสารข้อมูลทั้งหมดของความคาดหวังของหลักทรัพย์นั้น ๆ อย่างไรก็ตามถ้าตลาดหลักทรัพย์แต่ละแห่ง มีข่าวสารของข้อมูลบางประเภทมีได้สะท้อนอย่างสมบูรณ์ จึงทำให้ตลาดหลักทรัพย์แต่ละแห่งอาจมีระดับประสิทธิภาพแตกต่างกันไปโดยแบ่งได้ดังนี้

ตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market) เป็นตลาดที่มูลค่ากิจการทั้งหลายสะท้อนข่าวสารข้อมูลเกี่ยวกับหลักทรัพย์นั้นอย่างรวดเร็วและทั่วถึง แนวคิดนี้มีรากฐานความเชื่อว่า ผู้ลงทุนซึ่มีข่าวสารที่มีอยู่ทั้งหมดอยู่ในรูปของมูลค่ากิจการที่ทำให้มีการตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ต่าง ๆ ตลาดที่มีประสิทธิภาพสามารถถ่ายทอดข้อมูลข่าวสาร ให้นักลงทุนใช้คาดการณ์ในผลกระทบได้อย่างใกล้เคียงกัน Kamath (2008) พบว่าความได้เปรียบทางการแข่งขันมีประสิทธิภาพที่มากกว่าปกติโดยทั่วไป และ อาจหมายถึงการเชื่อมโยงประสิทธิภาพในตลาดทุนและที่มีความคาดหวัง Bunsawat (2021) กล่าวถึงเงื่อนไขจำเป็นในการเกิดประสิทธิภาพของตลาดคือ ข้อมูลข่าวสารของตลาดที่มีประสิทธิภาพสูง มูลค่ากิจการจะสะท้อนให้เห็นถึงข่าวสารทั้งหมดได้ทันทีทันเหตุการณ์ ดังนั้นมูลค่ากิจการทุกหลักทรัพย์จะเท่ากับมูลค่าที่แท้จริง โดยประสิทธิภาพของตลาด แบ่งออกเป็น 3 ประเภทดังนี้

ตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพต่ำ (The Weakly Efficient Market) เป็นตลาดหลักทรัพย์ที่ราคา มีการเคลื่อนไหวอย่างสุ่มและมีความยืดหยุ่นต่ำ เนื่องจากนักลงทุนสามารถศึกษาข้อมูลด้านราคาได้อย่างเท่าเทียมกัน เนื่องข้อมูลด้านราคามีน้อยจึงไม่มีใครเอาเปรียบใครได้จากข้อมูลด้านราคาทำให้การเปลี่ยนแปลงของราคาในอดีตเป็นไปโดยไม่อาจคาดคะเนได้ ราคาหุ้นในปัจจุบันจึงมีการเคลื่อนไหวแบบเชิงสุ่ม คือตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับต่ำนี้ถือว่าข้อมูลด้านราคาและปริมาณการซื้อขายหุ้นในอดีตไม่สามารถนำมาใช้เป็นแนวทางในการคาดคะเนแนวโน้มราคาหุ้นในอนาคตได้

ตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพระดับปานกลาง (Semi-Strong Efficient Market) เป็นตลาดหลักทรัพย์ที่ราคาเป็นตัวสะท้อนข้อมูลข่าวสารที่เผยแพร่ต่อสาธารณะชนทั่วไป ราคาคุณภาพเปลี่ยนแปลงไป เมื่ออุปสงค์และอุปทานของหุ้นเปลี่ยนไปเมื่อได้รับข้อมูลข่าวสารใหม่ ๆ จนกระทั่งเกิดดุลยภาพใหม่ ตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพระดับปานกลางนี้ จะมีการนำข้อมูลที่มีผลกระทบต่อราคาหุ้นมาคำนวณราคาพื้นฐานของหลักทรัพย์แต่ละตัวอย่างรวดเร็ว ทำให้ราคาหุ้นปรับตัวตอบสนองต่อข้อมูลข่าวสารที่เข้ามา

ตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพสูง (The Strongly Efficient Market)

ตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพระดับสูง หมายถึง ตลาดที่มูลค่ากิจการสะท้อนถึงข้อมูลข่าวสาร ทุกชนิดอย่างรวดเร็วและถูกต้องข้อมูลข่าวสารนี้รวมถึงทั้งข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณะ (เช่น ข้อมูลบริษัท ข้อมูลเศรษฐกิจ) และข้อมูลที่ไม่เปิดเผยต่อสาธารณะ (ข้อมูลภายใน) นั่นคือ นักลงทุนทุกคนมีโอกาสเข้าถึงข้อมูลข่าวสารในระดับเดียวกันไม่มีใคร ที่สามารถใช้ข้อมูลภายในเพื่อหาผลกำไรที่มากกว่าปกติได้

ประเทศไทยจัดอยู่ในประเภทตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพระดับปานกลาง (Semi-Strong Efficient Market) ตลาดในระดับนี้ มูลค่ากิจการสะท้อนข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณะเท่านั้น ระดับประสิทธิภาพต่อตลาดที่มูลค่ากิจการ สะท้อนข้อมูลที่เปิดเผยแพร่สาธารณะ (Public Information) ครั้งแรก อาทิ ข้อมูลบริษัท ข้อมูลทางเศรษฐกิจ และข้อมูลสาธารณะอื่น ๆ รวมถึงข้อมูลในอดีตกับการคาดการณ์ ในอนาคต Utumrat (2022)

แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการส่งสัญญาณ (Signaling Theory)

Spence (1973) ได้กล่าวถึง ทฤษฎีการส่งสัญญาณไว้ว่า นักลงทุนจะใช้ข้อมูลที่ตนเองมีในการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งนักลงทุนแต่ละคนนั้นจะมีข้อมูลที่ไม่เท่ากัน โดยผู้บริหารของแต่ละบริษัทย่อมมีข้อมูลข่าวสารที่มากกว่านักลงทุน ผู้บริหารจึงสร้างความเชื่อมั่นในกิจการของตนเอง โดยการเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณะ Chatwong (2017) สอดคล้องกับ Spence & Michael (2002) อธิบายว่า นักลงทุนแต่ละคนไม่ได้มีข้อมูลที่เท่าเทียมกัน เนื่องจากตลาดไม่ได้เป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพ Waenkaew & Warunkul (2023) สอดคล้องกับ Aulia

& Bede (2020) ตลาดทุนไม่มีความสมบูรณ์เนื่องจากเกิดความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลระหว่างนักลงทุนและผู้บริหาร ดังนั้นผู้บริหารจึงพยายามใช้ข้อมูลทางบัญชีเป็นเครื่องมือในการสื่อสารไปยังนักลงทุนเพื่อใช้ประกอบการพิจารณาถึงแนวโน้มความสามารถในการทำกำไรหรือการสร้างมูลค่าของกิจการในอนาคต

แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการรวมธุรกิจ (Business Combination)

ประกาศสภาวิชาชีพบัญชี มาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 3 (ปรับปรุง 2566) เรื่องการรวมธุรกิจ ซึ่งหมายถึง รายการหรือเหตุการณ์อื่นใด ซึ่งทำให้ผู้ซื้อได้มีการควบคุมธุรกิจหรือกลุ่มธุรกิจ รายการซึ่งเป็นการควบรวมจริง หรือเทียบเท่าการควบรวม ถือเป็นการรวมธุรกิจตามที่ได้กล่าวไว้ในมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับนี้ด้วยเช่นกัน แต่ถ้าสินทรัพย์หรือหนี้สินที่ได้มาไม่ได้ประกอบกันขึ้นมาเป็นหน่วยธุรกิจก็จะไม่เข้ามาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 3 (ปรับปรุง 2566) ในการรวมธุรกิจนี้อาจเกิด ค่าความนิยม (Goodwill) ที่เกิดจากการรวมธุรกิจ ซึ่งเป็นผลต่างของมูลค่าตามบัญชีของกิจการกับมูลค่าที่มีการซื้อขายกัน การที่ผู้ซื้อยอมจ่ายซื้อในราคาที่สูงกว่ามูลค่าตามบัญชานั้น อาจเกิดจากกิจการที่เข้าไปซื้อนั้นดำเนินกิจการมานานมีผลประโยชน์ที่ดี มีความรู้ ความเชี่ยวชาญในการดำเนินธุรกิจนั้น รวมถึงมีฐานข้อมูลของลูกค้า และ ผู้ซื้อพิจารณาแล้วว่าผลต่างที่ยอมจ่ายซื้อในราคาที่สูงกว่ามูลค่าตามบัญชานั้นจะก่อให้เกิดผลประโยชน์ต่อกิจการในอนาคตผู้ซื้อต้องรับรู้ค่าความนิยม ณ วันที่ซื้อกิจการ

งานวิจัยที่เกี่ยวข้องและการพัฒนาสมมติฐานการวิจัย

กำไรสุทธิ (Net profit) หมายถึง จำนวนเงินที่เหลืออยู่หลังจากหักค่าใช้จ่ายทั้งหมดออกจากรายได้ทั้งหมด ซึ่งผลต่างระหว่างรายได้สุทธิต่อค่าใช้จ่ายสุทธิที่มีมูลค่าเป็นผลบวกซึ่งแสดงอยู่ในงบกำไรขาดทุนหรืองบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ Sincharoonsak (2021) การศึกษาของ Khayankarn (2022) พบว่าคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มประเทศสามเหลี่ยมเศรษฐกิจมีความแตกต่างกันมีนัยสำคัญ คุณภาพกำไรความสามารถในการพยากรณ์กำไรมีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกัน นอกเหนือจากนี้ยังพบว่าขนาดกิจการและอายุของกิจการ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าหลักทรัพย์ Tulthaisong & Bunmuenwai (2019) พบว่า กำไรจากการดำเนินงาน มีความสัมพันธ์และมีผลกระทบเชิงบวกกับมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

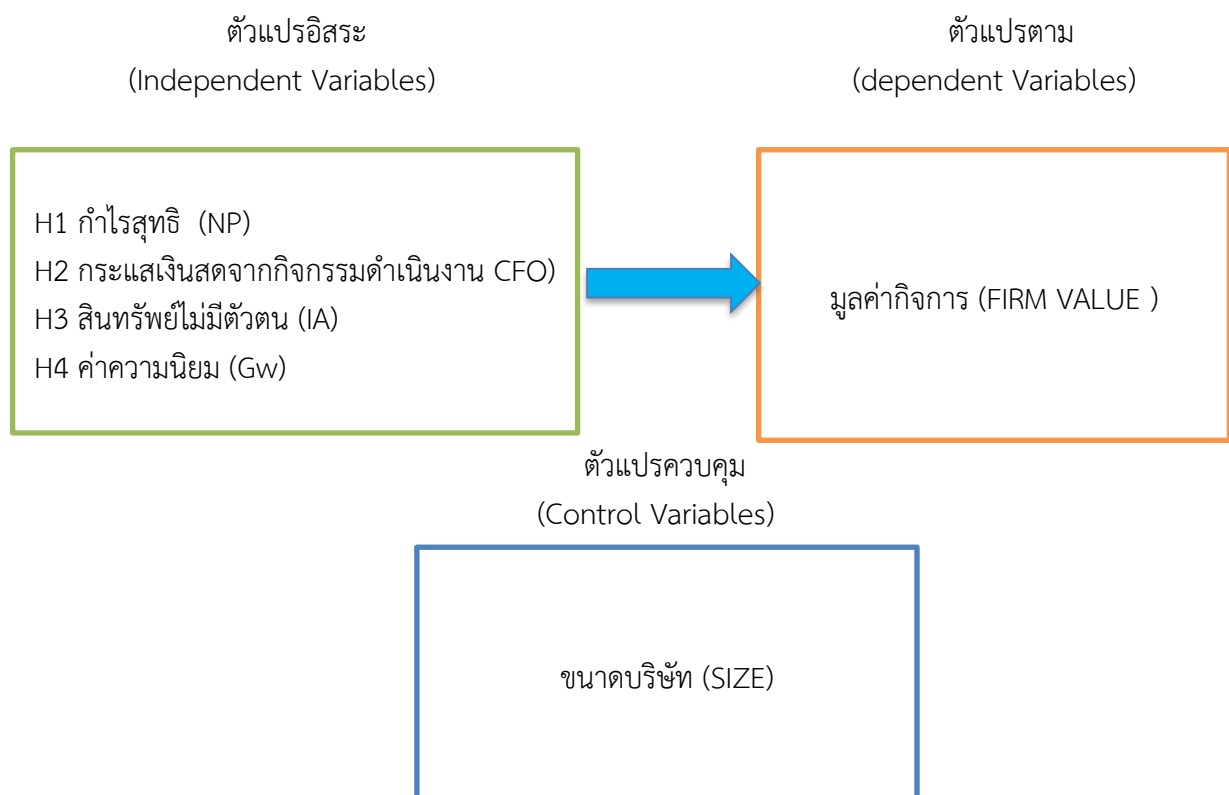
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (Cash Flow from Operating Activity : CFO) ตามมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 7 (ปรับปรุง 2565) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน หมายถึงกระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมหลัก และจากกิจกรรมอื่นที่ไม่ใช่กิจกรรมลงทุน หรือ กิจกรรมจัดหาเงิน ซึ่งกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานสามารถแสดงการดำเนินงานของกิจการในการเกิดกระแสเงินสดที่เพียงพอสำหรับการดำเนินงานของกิจการ การชำระคืนเงินกู้ยืม การจ่ายเงินปันผล ตลอดจนการลงทุนใหม่ โดยไม่จำเป็นต้องพึ่งพา การจัดหาเงินจากแหล่งเงินทุนภายนอก (Federation of Accounting Professions Under Royal Patronage, 2022) มีงานวิจัยที่ทำการทดสอบข้อมูลกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน โดยวัดเป็นอัตราส่วนของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม พบว่าอัตราส่วนนี้ส่งผลกระทบเชิงบวกต่อกำไรสุทธิและกำไรในอนาคตอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ Sincharoonsak (2021) นอกจากนี้ Sawatkulsiri (2020) พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ Jaidee (2019) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดด้วยมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด Valliphodom (2021), Daoruang, นอกจากนี้ Akarak & Yuenyong (2020) พบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับประสิทธิภาพในการดำเนินงานมีนัยสำคัญทางสถิติ

สินทรัพย์ไม่มีตัวตน (Intangible Assets) ตามมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 38 สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์ กำหนดคำนิยามของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนว่า หมายถึง สินทรัพย์ที่ไม่เป็นตัวเงินที่สามารถระบุได้และไม่มีลักษณะทางกายภาพ กิจการสามารถรับรู้รายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนได้เมื่อรายการนั้นเป็นไปตามเงื่อนไขดังนี้คือ

มีความเป็นไปได้ค่อนข้างแน่นอนที่กิจการจะได้รับประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคต งานวิจัยของ Waenkaew & Warunkul (2023) พบว่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้มีความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่ไม่พบความเกี่ยวข้องส่วนเพิ่มของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ และค่าความนิยมต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ค่าความนิยม (Goodwill) หมายถึง สินทรัพย์ที่แสดงถึงผลประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคตที่จะได้รับจากสินทรัพย์อื่นที่ได้มาจากการรวมธุรกิจ ซึ่งไม่สามารถระบุและรับรู้เป็นรายการแยกออกมาให้ชัดเจนได้ (According to Financial Reporting Standards No. 3 (Revised 2023) มีการศึกษาวิจัยในอดีตที่ต้องการทดสอบคุณค่าของข้อมูลค่าความนิยมนี้ งานวิจัยของ Pansit (2019) พบว่า ค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน ในขณะที่ Duangchuen (2021) พบว่าทุนมนุษย์ ค่าความนิยม และสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่แสดงในงบแสดงฐานะการเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการเติบโตของบริษัท สอดคล้องกับ Piamalai (2017) ค่าความนิยมมีความสัมพันธ์ในทิศทางที่เป็นบวกกับมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญ

แนวคิดและวิธีกำหนดมูลค่ากิจการ ในการกำหนดราคาหลักทรัพย์นั้น นักลงทุนได้พยายามหาข้อมูลที่มีความสัมพันธ์ต่อมูลค่ากิจการ โดยการประเมินราคาตลาดหลักทรัพย์ให้มีความใกล้เคียงกับมูลค่าของธุรกิจให้ได้มาก เป็นไปตามสมมติฐานของประสิทธิภาพตลาดทุน งานวิจัยนี้ได้พิจารณาตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์ต่อมูลค่ากิจการ 4 ตัวแปร ได้แก่ กำไรสุทธิ กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน สินทรัพย์ไม่มีตัวตน และค่าความนิยม จึงได้กำหนดกรอบแนวคิดในการวิจัย นำเสนอภาพที่ 1 ดังนี้



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

จากภาพที่ 1 สมมุติฐานการวิจัยได้แก่
สมมุติฐานที่ 1 (H₁) กำไรสุทธิ (Net profit) มีผลกระทบในเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
สมมุติฐานที่ 2 (H₂) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (Cash Flow from Operating Activity) มีผลกระทบในเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
สมมุติฐานที่ 3 (H₃) สินทรัพย์ไม่มีตัวตน (Intangible Assets) มีผลกระทบในเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
สมมุติฐานที่ 4 (H₄) ค่าความนิยม (Goodwill) มีผลกระทบในเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วิธีดำเนินการวิจัย

ผู้วิจัยใช้แบบวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative research) เพื่อเป็นการกำหนดตัวแปร การตั้งสมมุติฐาน และการทดสอบสมมุติฐานการวิจัยไว้ดังต่อไปนี้

3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง การศึกษาวิจัยครั้งนี้ กำหนดกลุ่มตัวอย่างเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 โดยกำหนดกลุ่มจำนวนตัวอย่างเฉพาะบริษัทที่มีข้อมูลครบถ้วน และบริษัทปิดบัญชี ณ 31 ธันวาคม เท่านั้น โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงิน และแบบแสดงรายการ 56-1 งบการเงิน เลือกเก็บข้อมูลระหว่างปี ในระหว่างปี พ.ศ. 2563 - 2565 รวมระยะเวลา 3 ปี ซึ่งไม่รวมบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน

กลุ่มตัวอย่าง (Sample) ที่ใช้ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 จำนวนข้อมูลเริ่มต้น 300 ข้อมูล หักจำนวนบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน 198 ข้อมูล จำนวนที่ใช้ในการวิเคราะห์ 102 ข้อมูล

3.2 การวัดค่าตัวแปร การวิจัยนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ โดยทำการวัดค่าตัวแปรตามหน่วยเงินตราดังแสดงไว้ในตารางที่ 1 นี้

ตารางที่ 1 สัญลักษณ์ตัวแปรในการศึกษา และการวัดค่าตัวแปร

ตัวแปร (Variables)	สัญลักษณ์ (Symbol)	การวัดค่า (Measurement)
ตัวแปรอิสระ (Independent Variables)		(หน่วย : ล้านบาท)
กำไรสุทธิ	NP	กำไรสุทธิ https://www.set.or.th/th/home
กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน	CFO	กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี 56-1 งบแสดงฐานะการเงิน งบกระแสเงินสด งบการเงินรวม)
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	IA	สินทรัพย์ไม่มีตัวตน (แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี 56-1 งบแสดงฐานะการเงิน งบการเงินรวม)
ค่าความนิยม	GW	ค่าความนิยม (แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี 56-1 งบแสดงฐานะการเงิน งบการเงินรวม)

ตารางที่ 1 สัญลักษณ์ตัวแปรในการศึกษา และการวัดค่าตัวแปร (ต่อ)

ตัวแปร (Variables)	สัญลักษณ์ (Symbol)	การวัดค่า (Measurement)
ตัวแปรตาม (dependent Variables)		(หน่วย : ล้านบาท)
มูลค่ากิจการ	FIRM VALUE	มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด https://www.set.or.th/th/home
ตัวแปรควบคุม (Control variables)		(หน่วย : ล้านบาท)
ขนาดของบริษัท	SIZE	สินทรัพย์รวม https://www.set.or.th/th/home

3.2 วิเคราะห์สหสัมพันธ์ของตัวแปร (Correlation analysis) เพื่อวิเคราะห์ปัญหา Multicollinearity

ตารางที่ 2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient analysis)

ตัวแปรอิสระ	FIRM VALUE	NP	CFO	IA	GW	SIZE
FIRM VALUE	1.000					
NP	0.801*	1.000				
CFO	0.877*	0.769*	1.000			
IA	0.160*	0.258*	0.222*	1.000		
GW	0.345*	0.447*	0.370*	0.877*	1.000	
SIZE	0.845*	0.769*	0.875*	0.110*	0.272*	1.000

*= $p < 0.05$ ตัวแปรมีความสัมพันธ์กัน

จากตารางที่ 2 แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (FIRM, NP, CFO, IA, GW) กับตัวแปรตาม (FIRM VALUE)

ผลการวิเคราะห์ พบว่า ตัวแปรตามมูลค่ากิจการ (FIRM VALUE) กับตัวแปรอิสระทุกตัว มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ มีความสัมพันธ์กันในทางบวก และมีตัวแปรอิสระที่สัมพันธ์กันเองค่อนข้างสูง คือ ค่าความนิยม (GW) และสินทรัพย์ไม่มีตัวตน (IA) ซึ่งมีค่าสหสัมพันธ์ที่ 0.877 ที่อาจจะปัญหา Multicollinearity ดังนั้นจึงต้องทำการใช้ค่าทดสอบทางสถิติ โดยใช้ค่า Tolerance และ VIF ผลการวิเคราะห์ได้แสดงไว้ในตารางที่ 3

ตารางที่ 3 การวิเคราะห์ค่า Tolerance และ ค่า VIF ของตัวแปร

Variable	Tolerance	VIF
กำไรสุทธิ (NP)	0.320	3.129
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO)	0.204	4.913
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน (IA)	0.206	4.861
ค่าความนิยม (GW)	0.178	5.628
ขนาดของกิจการ (SIZE)	0.200	5.000

จากตารางที่ 3 สรุปผลการวิเคราะห์ค่า Tolerance ทั้งหมด มีค่าอยู่ระหว่าง (0.178- 0.320) สูงกว่าเกณฑ์ขั้นต่ำ (Tolerance > 0.1) แสดงว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัว ไม่มีปัญหา Multicollinearity ค่า VIF สูงสุด (5.628) ต่ำกว่าเกณฑ์ (ค่า VIF คือ 10) แสดงว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัว ไม่มีปัญหา Multicollinearity ข้อมูลอยู่ในเกณฑ์ที่ยอมรับได้ ดังนั้นจึงสามารถนำข้อมูลไปทดสอบสมมติฐานในการวิจัยได้

ผลการวิจัย

การศึกษานี้ เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลทางบัญชีประกอบด้วยกำไรสุทธิ, กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน,สินทรัพย์ไม่มีตัวตน และค่าความนิยม ที่มีผลมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งสรุปผลการศึกษาดังนี้

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลพื้นฐานของตัวแปรโดยการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา

ตัวแปร	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
NP	127,350,000.00	108,363,410,000.00	9,798,199,117.64	17,503,754,009.28
CFO	166,190,000.00	322,424,690,000.00	21,038,197,647.05	47,728,057,762.21
IA	95,347.00	144,866,464,889.00	6,942,586,640.88	22,767,522,611.14
GW	185,071.00	188,963,836,957.00	7,875,361,805.84	28,962,746,466.50
FIRM VALUE	1,0626,000,000.00	1,213,927,340,000.00	153,297,599,215.68	220,019,524,115.62
SIZE	3,211,280,000.00	3,415,632,290,000.00	257,124,178,725.49	543,356,837,431.19

(หน่วย : บาท)

จากตารางที่ 4 ผลการศึกษพบว่า ตัวแปรอิสระ NP มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณ 9,798,199,117.64 บาท ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ประมาณ 17,503,754,009.28 บาท CFO มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณ 21,038,197,647.05 บาท ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ประมาณ 47,728,057,762.21 บาท IA มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณ 6,942,586,640.88 บาท ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ประมาณ 22,767,522,611.14 บาท GW มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณ 7,875,361,805.84 บาท ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ประมาณ 28,962,746,466.50บาท และข้อมูลของตัวแปรตาม FIRM VALUE มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณ 153,297,599,215.68 บาท ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่

ประมาณ 220,019,524,115.62 บาท SIZE มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณ 257,124,178,725.49 บาท ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ประมาณ 543,356,837,431.19 บาท ค่าของข้อมูลตัวแปรที่มีการกระจายค่อนข้างกว้าง แสดงว่าข้อมูลมีการกระจายตัวค่อนข้างกว้าง ซึ่งมีผลต่อการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สมการถดถอย ดังนั้นผู้วิจัยจึงได้แก้ปัญหาโดยใช้วิธีการทางคณิตศาสตร์โดยแปลงรูปค่าของข้อมูลเพื่อให้เหมาะสมสำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลต่อไป

ผู้วิจัยได้ทำการ Transform ข้อมูลตัวแปร โดยการทำให้ข้อมูลตัวเลขอยู่ในรูปของลอการิทึมธรรมชาติ (natural logarithm: LN) เพื่อเป็นการลดขนาดของข้อมูลที่มีความแตกต่างกันสูง ให้อยู่ในระนาบที่เป็นเส้นตรงตามเงื่อนไขของการใช้สมการถดถอยในการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อทดสอบสมมติฐาน โดยใช้สมการต่อไปนี้

$$\text{Firm Value} = \beta_0 + \beta_1 \text{NP}_{it} + \beta_2 \text{CFO}_{it} + \beta_3 \text{IA}_{it} + \beta_4 \text{GW}_{it} + \beta_5 \text{SIZE}_{it} + \varepsilon$$

กำหนดให้

FIRM VALUE	=	มูลค่ากิจการของบริษัท i ณ ปีที่ t
NP	=	กำไรสุทธิของบริษัท i ณ ปีที่ t
CFO	=	กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานของบริษัท i ณ ปีที่ t
IA	=	สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ของบริษัท i ณ ปีที่ t
GW	=	ค่าความนิยมของบริษัท i ณ ปีที่ t
SIZE	=	ขนาดของบริษัทของบริษัท i ณ ปีที่ t

ผลการวิเคราะห์สมการถดถอย ความผลกระทบของกำไรสุทธิ กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน สินทรัพย์ไม่มีตัวตน และค่าความนิยม ที่มีผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แสดงดังตารางที่ 5

ตารางที่ 5 การสมการถดถอย เพื่อทดสอบสมมติฐานการวิจัย

ตัวแปร	Unstandardized coefficients	Std. Error	Standardized coefficients	t	P-Value
(Constant)	0.314	1.346		0.233	0.816
NP	0.282	0.087	0.245	3.225	0.002**
CFO	0.427	0.082	0.495	5.200	0.000**
IA	-0.056	0.038	-0.140	-1.484	0.141
GW	0.052	0.044	0.119	1.170	0.245
SIZE	0.183	0.085	0.206	2.145	0.034*

$$R^2 = .823 \quad F=89.227 \quad \text{Sig} = 0.00$$

หมายเหตุ : **, * ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 และ 0.05

ผลการวิเคราะห์พบว่า จากตารางที่ 5 พบว่ากำไรสุทธิ NP (Net profit) มีผลต่อมูลค่ากิจการ ($\beta = 0.245$, $p < 0.002$) จึงยอมรับสมมติฐานที่ 1 แสดงว่า กำไรสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน CFO (Cash Flow from Operations) มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการ

($\beta = 0.495$, $p < 0.000$) จึงยอมรับสมมติฐานที่ 2 ที่แสดงว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

สินทรัพย์ไม่มีตัวตน (Intangible Assets) มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการ ($\beta = -0.140$, $p > 0.141$) ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ 3 แสดงว่า ไม่มีความสัมพันธ์เชิงบวกมูลค่ากิจการ ดังนั้นจึงปฏิเสธสมมติฐานที่ 3 ที่ว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกมูลค่ากิจการ ค่าความนิยม (Goodwill) มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการ ($\beta = 0.119$, $p > 0.245$) ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ 4 แสดงว่า ค่าความนิยม ไม่มีความสัมพันธ์เชิงบวกมูลค่ากิจการ ดังนั้นจึงปฏิเสธสมมติฐานที่ 4

ตารางที่ 6 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

สมมติฐานงานวิจัย	ผลการวิจัย
สมมติฐานที่ 1 กำไรสุทธิ (Net profit) มีผลกระทบในเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ยอมรับ
สมมติฐานที่ 2 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (Cash Flow from Operating Activity) มีผลกระทบในเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ยอมรับ
สมมติฐานที่ 3 สินทรัพย์ไม่มีตัวตน (Intangible Assets) มีผลกระทบในเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ปฏิเสธ
สมมติฐานที่ 4 ค่าความนิยม (Goodwill) มีผลกระทบในเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ปฏิเสธ

สรุปผลการวิจัย และการอภิปรายผล

ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 1 และ 2 คือ กำไรสุทธิ (Net profit) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) พบว่ามีผลต่อมูลค่ากิจการในทิศทางเดียวกัน จึงสะท้อนให้เห็นว่านักลงทุนให้ความสำคัญกับกำไรสุทธิ และกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานของบริษัทในการตัดสินใจลงทุน เนื่องจากข้อมูลกำไรสุทธิสะท้อนถึงประสิทธิภาพการดำเนินงาน และความสามารถในการทำกำไรของบริษัทซึ่งเป็นข้อมูลที่สามารถนำไปใช้ในการพยากรณ์อนาคตได้ Tulthaisong & Bunmuenwai (2019) ส่วนกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานสะท้อนถึงสภาพคล่องและความสามารถของบริษัทในการแปลงรายได้เป็นเงินสด การบริหารจัดการการดำเนินงานภายในองค์กรที่มีประสิทธิภาพ Sawatkulsiri (2020), Akarak & Yuenyong (2020)

ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 3 และ 4 ในงานวิจัยนี้ไม่พบผลกระทบระหว่าง สินทรัพย์ไม่มีตัวตน (IA) และค่าความนิยม (GW) ต่อมูลค่ากิจการ ซึ่งไม่สอดคล้องกับผลการวิจัยในอดีตของ Peamalai (2017) พบว่าค่าความนิยมและสินทรัพย์ไม่มีตัวตนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการเติบโตของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สอดคล้องกับงานวิจัยของ Duangchuen (2021) อย่างไรก็ตามงานวิจัยที่ศึกษาผลกระทบของค่าความนิยมยังมีความกระจัดกระจาย เนื่องจากงานวิจัยของ Kritsadee (2019) พบว่าค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจมีผลต่ออัตราผลตอบแทนจากการดำเนินงานในเชิงลบ ซึ่งชี้ให้เห็นว่าการรวมธุรกิจอาจไม่ส่งผลดีต่อผลประกอบการของบริษัทเสมอไป ดังนั้นจึงมีความเป็นไปได้หลายสาเหตุที่ค่าความนิยมอาจไม่มีผลสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สาเหตุหลัก ๆ ประการหนึ่งคือ มูลค่าบริษัทนั้นถูกกำหนดโดยปัจจัยหลายประการ ค่าความนิยมเป็นเพียงหนึ่งในปัจจัยเหล่านั้น ปัจจัยอื่น ๆ ที่สำคัญ ได้แก่ ผลประกอบการทางการเงิน โอกาสในการเติบโต ความเสี่ยง สภาพเศรษฐกิจโดยรวม Huaypad (2023) พบว่าค่าความนิยมจากการ

รวมธุรกิจมีความสัมพันธ์เชิงลบกับคุณภาพกำไรตามวิธีรายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิ หมายความว่า บริษัทที่มีค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจสูงมีแนวโน้มที่จะมีคุณภาพกำไรตามวิธีรายการคงค้างจากการดำเนินงาน สุทธิต่ำกว่าบริษัทที่มีค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจต่ำ Pongsapornamat (2023) พบว่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตนและค่าความนิยมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าบริษัท ทั้งสินทรัพย์ไม่มีตัวตนและค่าความนิยมไม่มีความสัมพันธ์ อย่างมีนัยสำคัญกับการเติบโตของบริษัท ผลลัพธ์นี้บ่งชี้เป็นนัยว่าบริษัทที่มีเงินทุนทางกายภาพจำนวนมากสามารถ เปรียบเทียบการเติบโตที่ยั่งยืนได้เร็วกว่าบริษัทที่มีการลงทุนที่จับต้องไม่ได้สำคัญระหว่างคุณลักษณะของบริษัทและมูลค่าของบริษัท

ข้อจำกัดและข้อเสนอแนะ

ข้อจำกัดในการวิจัย จากการศึกษาผลกระทบของกำไรสุทธิ กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน สินทรัพย์ไม่มีตัวตน และค่าความนิยมที่มีต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 ในช่วงปี พ.ศ. 2563 – 2565 ซึ่งผลการวิจัยยังมีประเด็นที่อาจกล่าวได้ว่าเป็นข้อจำกัดบาง ประการที่ควรพิจารณาสำหรับการวิจัยในครั้งต่อไป เนื่องจากการวิจัยนี้เป็นการศึกษาเฉพาะบริษัทที่อยู่ในกลุ่ม SET 100 ดังนั้นผลการวิจัยที่ได้อาจมีขอบเขตในการอธิบายตัวแปร โดยเฉพาะอย่างยิ่ง เรื่องสินทรัพย์ไม่มีตัวตน และค่าความนิยมที่อยู่ในวงแคบ ในการวิจัยครั้งต่อไปอาจจะต้องเน้นในกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีผลกระทบด้านนี้ เช่น อุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับความคิดสร้างสรรค์ เป็นต้น นอกจากนี้ การวิจัยในอนาคตยังควรศึกษาตัวแปรตามทั้ง ในด้านของมูลค่ากิจการ และผลการดำเนินงานของกิจการ หรืออาจศึกษาตามรายการเหตุการณ์ในปีที่มีการรวมธุรกิจ เกิดขึ้น เป็นต้น

ข้อเสนอแนะแก่ผู้บริหารที่ได้จากผลการวิจัยนี้ ซึ่งพบว่า กำไรสุทธิ และกระแสเงินสดจากกิจกรรม ดำเนินงาน ยังเป็นตัวเลขนัยสำคัญที่มีประโยชน์ที่นักลงทุนนำไปใช้ในการกำหนดมูลค่าของกิจการ เพราะผลการ วิเคราะห์บ่งชี้ว่า มีผลต่อตัวแปรตามมากที่สุด นอกจากนี้ยังให้ความสำคัญต่อข้อมูลกระแสเงินสดจาก กิจกรรมดำเนินงาน (CFO) เนื่องจากเป็นเครื่องบ่งชี้ว่าธุรกิจควรบริหารจัดการอย่างมีประสิทธิภาพ อย่างไรก็ตาม สินทรัพย์ไม่มีตัวตน (IA) ธุรกิจควรพิจารณาลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตน (IA) เพราะผลการวิจัยในอดีตบ่งชี้ว่า ส่งผลต่อตัวมูลค่ากิจการ และควรวิเคราะห์เพิ่มเติมเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยม (GW) กับตัวแปร ตาม แม้ว่าผลการวิเคราะห์ จะไม่พบความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญทางสถิติระหว่างค่าความนิยม (GW) กับตัวแปร มูลค่าของกิจการเนื่องจากเป็นเครื่องบ่งชี้ถึงกลยุทธ์ที่กิจการเลือกใช้ในการขยายธุรกิจ

References

According to Section 51 of the Trade Competition Act 2017

https://www.ratchakitcha.soc.go.th/DATA/PDF/2561/E/334/T_0031.PDF

Aulia ,K. & Bede. (2020). The Relevance of Intangible Asset, Equity Book, and Earning Value on Stock Firm Value in Information Technology Era. *Journal of Accounting Auditing and Business*, 3(1), 135-146.

Ball, R. & Brown, P. (1968). An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research*, 6, 1-22.

Bunsawat, P. (2021). Causal factors of competitive advantage that influence performance. Carrying out the operations of the accounting office business. Doctor of

Business Administration Thesis Management Accounting Subject Group, Graduate
School of Management Studies, *Sripatum University*.

- Chatwong, T. (2017). Theories used in accounting research. Business Administration Association of Higher Education Institutions Private sector of Thailand under royal patronage Her Royal Highness Princess Maha Chakri Sirindhorn His Royal Highness Prince Maha Chakri Sirindhorn. *Journal of Business Administration*, 6 (2), 206.
- Daoruang, A., Akarak, P. & Yuenyong, W. (2020). There is no relationship between assets.Identity, cash flow and performance with the securities Firm Value s of companies listed on the Stock Exchange of Thailand. *School of Accounting Chiang Rai Rajabhat University*.
- Duangchuen, T. (2021). Human capital relationships Goodwill and intangible assets and the growth of companies listed on the Stock Exchange of Thailand. *Master of Accounting ProgramFaculty of Management and Tourism Burapha University*.
- Duangchuen, T. (2021). Human capital relationships. Goodwill and intangible assets and growth of listed companies. *Accounting Journal, Srinakharinwirot University Prasarnmit*, 37(2), 247-262.
- Federation of Accounting Professions Under the Royal Patronage. (2022).
<https://www.tfac.or.th/Article/Detail/161964>
- Felix, N. A., Okwo, M. I., & Obinabo, C. R. (2020). Effect of intangible assets on corporate performance of selected commercial banks in Nigeria (2012-2018). *Journal of Economics and Finace*, 11(3), 18-25.
- Huaypad, S. (2023). The relationship between goodwill from business combinations and profit quality of companies listed on the Stock Exchange of Thailand. *Social Science Journal of Prachachuen Research Network*, 5 (2), 58-72.
- Jaidee, W. (2019) .Relationship between cash flow from operating activities and erformance of listed companies on the Stock Exchange of Thailand group. SET100.Department of Accounting Faculty of Commerce and Accountancy, Chulalongkorn University, *Chulalongkorn University*.
- Kamath, G.B. (2008). Intellectual Capital and Corporate Performance in Indian PharmaceuticalIndustry. *Journal of Intellectual Capital*, 9, 684-704.
- Khayankarn, J. (2022). Relationship between profit quality and securities value. Country case studies Economic triangle. *Kasetsart University Accounting Journal*, 60(2), 226-241.
- Kritsadee, P. (2019). The relationship between goodwill from business combinations and returns from Operations of companies listed on the Stock Exchange of Thailand in the SET 100 group. *Accounting Journal, University of the Thai Chamber of Commerce*, 35(3), 127-140.
- Piamalai, M. (2017). Studied the relationship between goodwill from business combinations and Firm Value .Securities of companies listed on the Stock Exchange of Thailand. Independent study is part of the study according to the accounting curriculum, *Master of Graduate School. University of the Thai Chamber of Commere*

- Pongsapornamat, P. (2023). The Impact of Intangible Assets on Firm Growth and Firm Value Naresuan University, Thailand Journal of Roi Kaensarn Academi, . 8 (6), 1-11
- Poolchareon, L. (2021). The relationship between goodwill obtaining from business acquisition and profitability of listed firms in the Stock Exchange of Thailand (SET). *Rajamangala University of Technology Thanyaburi*.
- Sawatkulsiri, T. (2020). Relationship between cash flow and rate of return on assets and Rate of change in securities Firm Value s of listed companies in the SET50 group on the Stock Exchange of Thailand. independent research Master of Accounting Faculty of Accountancy, *Sripatum University*
- Sincharoonsak, P.(2021) .The impact of cash flow on the net profit and future profits of the company.Listed on the Stock Exchange of Thailand. This independent study is part of the study according to the Master of Accountancy program. Faculty of Accountancy, *Sripatum University*.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The quarterly journal of Economics and Management Science*, 87(3), 3-21.
- Spence & Michael. (2002). "Signaling in Retrospect and the Informational Structure of Markets ." *American Economic Review*, 92 (3): 434-459.
- Tulthaisong, T & Bunmuenwai, S. (2019). Relationship between book value, profit from Operating net profit, cash flow from dividends and cash flows from operating activities to the Firm Value of securities of companies listed on the Stock Exchange of Thailand. *Journal of Business Administration and Accounting, Khon Kaen University*. 3 (1), 73-90
- Utumrat ,W. (2022). Thailand's MAI Stock Exchange has a level of efficiency.Low or not? ,*Agricultural Journal of Applied Business*, 16 (25), 66.
- Valliphodom, A. (2021). Relationship between cash flow from operating activities and efficiency in Operations of companies listed on the Stock Exchange of Thailand, group SET 100. *Accounting Research Journal Thammasat University*, 37(2), 1-17.
- Waenkaew, K. & Warunkul, S. (2023). Relevance of intangible assets in explaining security Firm Values. of companies listed on the Stock Exchange of Thailand Technology Industry Group. *Journal of Humanities and Social Sciences, Thonburi University of Business Administration, Maejo University*, 17 (3), 115.
- Wanaset, W. (2021). Relationship between cash flow from operating activities and efficiency in Operations of companies listed on the Stock Exchange of Thailand, group SET 100. *Accounting Research. Journal Thammasat University*, 37(2), 1-17.