

Received: February 24, 2025

Revised: May 10, 2025

Accepted: August 20, 2025

**ผลกระทบของสินทรัพย์ไม่มีตัวตน ผลการดำเนินงานทางการเงินและราคาหลักทรัพย์
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**

**The Impact of Intangible Assets, Financial Performance and
Stock Prices of Companies Listed on the Stock Exchange of Thailand**

ขวัญชนก ห่านนิมิตกุลชัย¹ กฤตพงศ์ วัชรานุกุล^{2*} เนติภูมิ อูปทุม³ จักรพงษ์ พรณรังษี³
กานุงศ์ ผิวเดช³ สันติสุข โลหะพงษ์³

Kwanchanok Hannimitkulchai Krittapong Watcharanukul Naetiphum Aupathum
Chakkaphong Phannarangsi Panupong Piwdet Santisuk Lohaphong

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นและราคาหลักทรัพย์ ตลอดจนศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ รวมถึงความเป็นตัวแปรคั่นกลางของอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มตัวอย่างจำนวน 472 บริษัท จำนวน 944 ข้อมูล ในการวิเคราะห์ข้อมูลใช้สถิติเชิงพรรณนา ค่าสัมประสิทธิ์เพียร์สัน และใช้สถิติการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณเพื่อทำการทดสอบสมมติฐาน

ผลการศึกษาพบว่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นและราคาหลักทรัพย์ ส่วนอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ นอกจากนี้ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นยังมีบทบาทเป็นตัวแปรคั่นกลางแบบบางส่วนอีกด้วย ดังนั้นการศึกษานี้เป็นประโยชน์กับผู้บริหารที่สามารถนำไปใช้ในการประเมินความคุ้มค่าการลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตน กำหนดกลยุทธ์การบริหารและเปิดเผยข้อมูลอย่างเหมาะสม เพื่อเสริมความเชื่อมั่นนักลงทุนและเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันอย่างยั่งยืน

คำสำคัญ: สินทรัพย์ไม่มีตัวตน อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ราคาหลักทรัพย์

¹ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ คณะศิลปศาสตร์และวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

Assistant Professor, Faculty of Liberal Arts and Management Science, Kasetsart University

² อาจารย์ คณะศิลปศาสตร์และวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

Lecturer, Faculty of Liberal Arts and Management Science, Kasetsart University

³ นิสิต คณะศิลปศาสตร์และวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

Student, Faculty of Liberal Arts and Management Science, Kasetsart University

* Corresponding Author e-mail: krittapong.wat@ku.th

Abstract

This study aims to examine the relationship between intangible assets and both return on equity (ROE) and stock prices, as well as the role of ROE as a mediating variable between intangible assets and stock prices of companies listed on the Stock Exchange of Thailand. The sample includes 472 companies, totaling 944 observations. Data analysis was conducted using descriptive statistics, Pearson's correlation coefficient, and multiple regression analysis to test the hypotheses.

The results reveal that intangible assets are positively related to both ROE and stock prices. Additionally, ROE shows a positive relationship with stock prices and serves as a partial mediator between intangible assets and stock prices. These findings provide valuable insights for corporate executives in evaluating the return on investment in intangible assets, formulating effective management strategies, and ensuring appropriate financial disclosures. This, in turn, can enhance investor confidence and strengthen the firm's sustainable competitive advantage.

Keywords: Intangible assets, Return on equity, Stock price

บทนำ

ในยุคเศรษฐกิจที่ถูกขับเคลื่อนด้วยทรัพยากร ข้อมูลและนวัตกรรม สินทรัพย์ของกิจการได้รับการยอมรับว่าเป็นปัจจัยสำคัญในการสร้างมูลค่าขององค์กรและเป็นทรัพยากรที่มีคุณค่าของกิจการ โดยกิจการมีสิทธิในการครอบครองและสามารถใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์นั้นได้ก่อให้เกิดประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคต สินทรัพย์สามารถแบ่งเป็น สินทรัพย์หมุนเวียนสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูง สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดหรือนำไปใช้ประโยชน์ให้หมดไปได้ภายในระยะเวลาอันสั้น และสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนเป็นสินทรัพย์ที่มีการถือครองระยะยาวมีสภาพคล่องต่ำอีกทั้งสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนสามารถเป็นได้ทั้งสินทรัพย์ที่มีตัวตนและสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน

สินทรัพย์ไม่มีตัวตนในทางบัญชีเป็นองค์ประกอบสำคัญที่สะท้อนมูลค่าและศักยภาพของกิจการ โดยมีความสัมพันธ์กับการดำเนินธุรกิจทั้งด้านการเงินและการแข่งขัน ซึ่งถูกบันทึกและประเมินมูลค่าตามหลักการทางบัญชีเพื่อสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการสร้างรายได้และมูลค่าเพิ่มให้กับองค์กร โดยเฉพาะสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนอย่างสิทธิบัตร เครื่องหมายการค้า และลิขสิทธิ์ สามารถสร้างความได้เปรียบเชิงการแข่งขันแล้วยังเป็นข้อมูลสำคัญสำหรับนักลงทุนในการประเมินศักยภาพกิจการ Oryina & Suleiman (2020) และ Cordazzo & Rossi (2020) ได้ชี้ให้เห็นว่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตนสามารถใช้พยากรณ์มูลค่ากิจการในอนาคตและมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญต่อราคาหลักทรัพย์ ในการวัดผลตอบแทนจากการลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตนสามารถทำได้ผ่านการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นหนึ่งในตัวชี้วัดสำคัญที่ใช้ประเมินประสิทธิภาพของกิจการใช้ทุนของผู้ถือหุ้นในการสร้างกำไร หากอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นสูงขึ้นแสดงว่ากิจการสามารถใช้ทุนของผู้ถือหุ้นได้อย่างมีประสิทธิภาพและทำให้มีกำไรสูง จากข้อกำหนดดังกล่าวแสดงให้เห็นว่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตนเป็นข้อมูลทางบัญชีที่มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจของผู้ใช้งบการเงิน

ผลกระทบของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนต่ออัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นและราคาหลักทรัพย์เป็นประเด็นที่น่าสนใจ เนื่องจากช่วยให้เข้าใจความสัมพันธ์ระหว่างการลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับผลการดำเนินงานของกิจการ ดังนั้นผู้ศึกษาจึงสนใจศึกษาสินทรัพย์ไม่มีตัวตนส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นและ

ราคาหลักทรัพย์ ส่วนอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นจะส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์อย่างไร และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีบทบาทเป็นตัวแปรคั่นกลางหรือไม่

วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3. เพื่อศึกษาบทบาทการเป็นตัวแปรคั่นกลางของอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนและราคาหลักทรัพย์

ทบทวนวรรณกรรม

แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

มาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 38 (ปรับปรุง 2565) เรื่อง สินทรัพย์ไม่มีตัวตน กำหนดได้นิยามคำว่า สินทรัพย์ไม่มีตัวตน หมายถึง สินทรัพย์ที่ไม่เป็นตัวเงินที่สามารถระบุได้ (Identifiable Non-Monetary Assets) และไม่มีลักษณะทางกายภาพ (Non-Physical Substance) รายการที่จะถือเป็นสินทรัพย์ไม่มีตัวตนตามคำนิยามต้องมีคุณสมบัติทั้ง 4 ประการ ดังนี้

1. สินทรัพย์ที่ไม่เป็นตัวเงินที่สามารถระบุได้ก็ต่อเมื่อสามารถแยกหรือแบ่งจากกิจการและสามารถขาย โอน ให้สิทธิ ให้เช่า หรือแลกเปลี่ยนได้อย่างเอกละเทศ หรือโดยรวมกับสัญญาเป็นสินทรัพย์หรือหนี้สินที่สามารถระบุได้ โดยไม่คำนึงว่ากิจการตั้งใจจะแยกเป็นเอกละเทศหรือไม่ หรือได้มาจากการทำสัญญาหรือสิทธิทางกฎหมายอื่นๆ โดยไม่คำนึงถึงว่าสิทธิเหล่านั้นจะสามารถโอนหรือสามารถแบ่งแยกจากกิจการ หรือจากสิทธิและภาระผูกพันอื่นๆ
2. สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่อยู่ภายใต้การควบคุมของกิจการ หากกิจการมีอำนาจที่จะได้รับประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคตที่เกิดจากสินทรัพย์นั้น และสามารถจำกัดไม่ให้ผู้อื่นเข้าถึงประโยชน์ โดยปกติการควบคุมมักเกิดจากสิทธิตามกฎหมายที่มีผลบังคับใช้
3. มีความเป็นไปได้ค่อนข้างแน่ที่สินทรัพย์จะก่อให้เกิดประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคต ประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคตที่กิจการจะได้รับจากสินทรัพย์ไม่มีตัวตน อาจรวมถึงรายได้จากการขายผลิตภัณฑ์หรือการให้บริการ ต้นทุนที่ประหยัดได้ หรือประโยชน์อื่นที่เกิดขึ้นจากการใช้สินทรัพย์ไม่มีตัวตนนั้นโดยกิจการ
4. ราคาทุนของสินทรัพย์สามารถวัดมูลค่าได้อย่างน่าเชื่อถือ

การศึกษาพบว่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตนสร้างมูลค่า ยกกระตักศักยภาพการแข่งขัน และส่งผลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานผ่านการเพิ่มประสิทธิภาพ สร้างรายได้ระยะยาว และปรับปรุงตัวชี้วัดทางการเงิน การจัดการที่ดีเป็นปัจจัยขับเคลื่อนความยั่งยืนของกิจการ Zelalem & Abebe (2022) ระบุว่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตน ได้แก่ ลิขสิทธิ์หรือซอฟต์แวร์สามารถเพิ่มมูลค่าทางบัญชีและรายได้ ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นสูงขึ้น เนื่องจากรายได้ที่เกิดจากสินทรัพย์เหล่านี้มีมูลค่าที่สูงกว่าต้นทุน เช่นเดียวกับ Mohanlingam-Nguyen & Mom (2021) ซึ่งชี้ให้เห็นว่าการพัฒนาทรัพยากรบุคคลและเทคโนโลยีซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ช่วยเพิ่มกำไรสุทธิและผลักดันอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นให้เติบโตอย่างชัดเจน นอกจากนี้ Rong-ek Wannapruk (2019) พบว่าผลของ

สินทรัพย์ไม่มีตัวตนต่อมูลค่ากิจการผ่านผลการดำเนินงาน ในขณะที่ Waenkaeo & WaroonKun (2023) พบว่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้มีสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี และ Dancaková & Glova (2024) แสดงให้เห็นว่าการรับรู้สินทรัพย์ไม่มีตัวตนในรายงานการเงินเพิ่มขึ้นจะมีความเกี่ยวข้องกับราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นจากการตอบสนองของนักลงทุน จากงานวิจัยที่กล่าวมาชี้ให้เห็นว่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตนมีศักยภาพในการสร้างมูลค่าและเพิ่มผลกำไรให้กับกิจการ ส่งผลให้อัตรผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นสูงขึ้น ดังนั้นเมื่ออัตรผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น กิจการจะได้รับการประเมินในเชิงบวกจากนักลงทุนส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ปรับตัวสูงขึ้น และเพิ่มความเชื่อมั่นของนักลงทุน ทำให้กิจการสามารถลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่มีคุณค่าเพิ่มขึ้นในอนาคต ซึ่งช่วยสร้างมูลค่าให้กับผู้มีส่วนได้เสียขององค์กร (Stakeholders) ในการศึกษาสินทรัพย์ไม่มีตัวตนครั้งนี้ไม่ได้รวมค่าความนิยม (Goodwill) เนื่องจากลักษณะเฉพาะของค่าความนิยมแตกต่างจากสินทรัพย์ไม่มีตัวตนประเภทอื่น ดังนั้นจากที่กล่าวมาข้างต้นผู้ศึกษาจึงกำหนดสมมติฐานดังนี้

สมมติฐานที่ 1 : สินทรัพย์ไม่มีตัวตนมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่ออัตรผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น

สมมติฐานที่ 2 : สินทรัพย์ไม่มีตัวตนมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์

ผลการดำเนินงาน

การวัดผลการดำเนินงานขององค์กรสามารถวัดได้ทั้ง 2 ประเภท คือ การวัดผลการดำเนินงานทางการเงินและการตลาด โดยการวัดผลการดำเนินงานทางการเงินมุ่งเน้นไปที่การประเมินผลลัพธ์จากการดำเนินงานในปัจจุบันขององค์กร ซึ่งมีตัวชี้วัดที่สำคัญ ได้แก่ อัตรผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตรผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น ส่วนการวัดผลการดำเนินงานทางการตลาดจะสะท้อนมุมมองในอนาคตจากนักลงทุน ซึ่งประเมินผลการดำเนินงานโดยพิจารณาจากความเชื่อมั่นในศักยภาพการเติบโต และความสามารถในการทำกำไรในอนาคต (Alshirah & Malek Hamed et al., 2022) ในการศึกษาครั้งนี้ใช้การวัดผลการดำเนินงานทางการเงินที่วัดด้วย อัตรผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ซึ่งเป็นตัวชี้วัดที่สะท้อนให้เห็นถึงมุมมองในแง่ของประสิทธิภาพการดำเนินงานในปัจจุบันและความคาดหวังในอนาคต และแสดงถึงความสามารถของกิจการในการบริหารจัดการทรัพยากรเพื่อสร้างผลตอบแทนสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น (Butrsalee & Sincharoensak, 2020)

Srisawat (2024) กำไรสุทธิ (P/E Ratio) ส่วน Proves & Saracino (2024) ระบุว่าอัตรผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นปัจจัยสำคัญที่อธิบายความแปรปรวนของราคาหลักทรัพย์ในตลาดทุน การเปลี่ยนแปลงของอัตรผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น และผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ นอกจากนี้มีนักวิจัยได้ศึกษาความสัมพันธ์ของอัตรผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นและราคาหลักทรัพย์ ได้แก่ Rattiya Songsuk & Thanakorn Sangkharom (2022) และ Pijak Chanthavirot et al. (2023) ดังนั้นจากที่กล่าวมาข้างต้นผู้ศึกษาจึงกำหนดสมมติฐานดังนี้

สมมติฐานที่ 3 : อัตรผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์

ตัวแปรคั่นกลาง (Mediator) เป็นตัวแปรที่อธิบายว่าตัวแปรอิสระส่งผลต่อตัวแปรตามอย่างไรหรือทำไม โดยตัวแปรคั่นกลางอยู่ในเส้นทางเชิงสาเหตุระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ทำหน้าที่ส่งผ่านอิทธิพลของตัวแปรอิสระไปยังตัวแปรตาม โดยตัวแปรคั่นกลางมี 2 ลักษณะ คือ 1) การส่งผ่านแบบสมบูรณ์ (Full Mediator) ตัวแปรต้นส่งผลต่อตัวแปรตามโดยส่งผ่านตัวแปรคั่นกลางเท่านั้น ดังนั้นเมื่อมีตัวแปรคั่นกลางจะทำให้อิทธิพลทางตรงจากตัวแปรต้นไปตัวแปรตามลดลงไปจนไม่มีนัยสำคัญทางสถิติหลังจากใส่ตัวส่งผ่าน 2) การส่งผ่านแบบบางส่วน (Partial Mediator) ตัวแปรต้นส่งผลต่อตัวแปรตามโดยส่งผ่านตัวแปรคั่นกลาง และตัวแปรต้นยังคงมีอิทธิพลทางตรงถึงตัวแปรตามโดยไม่ผ่านตัวแปรส่งผ่านด้วยเช่นกัน (Sukhahuta, 2022) จากการทบทวนวรรณกรรมพบว่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตนส่งผลต่อ

ราคาหลักทรัพย์ (Zelalem & Abebe, 2022) ความสัมพันธ์นี้ไม่ได้เกิดขึ้นโดยตรงเพียงอย่างเดียว แต่มีตัวแปรคั่นกลางที่ช่วยเสริมสร้างผลกระทบให้อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์อีกด้วย (Proves & Saracino, 2024) และทำให้สินทรัพย์ไม่มีตัวตนส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Rong-ek Wannapruk, 2019) จากความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนและราคาหลักทรัพย์จึงเกิดขึ้นผ่านกลไกของอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นช่วยเพิ่มความสามารถในการทำกำไรของกิจการ ดังนั้นในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ ได้กำหนดให้อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวแปรคั่นกลาง จึงกำหนดสมมติฐานดังนี้

สมมติฐานที่ 4 : สินทรัพย์ไม่มีตัวตนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ โดยมีอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวแปรคั่นกลาง (Mediator Variable)

ราคาหลักทรัพย์

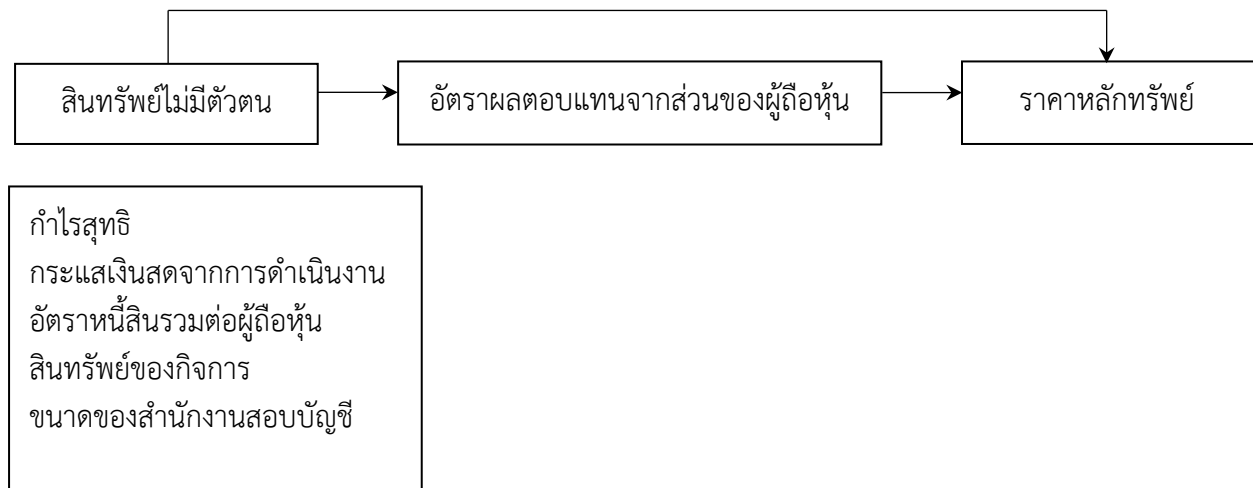
ราคาหลักทรัพย์ คือมูลค่าของหลักทรัพย์ในบริษัทจดทะเบียนที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ โดยราคานี้มีการเปลี่ยนแปลงตามสภาวะการณ์ตลาดและปัจจัยต่างๆ ราคาหลักทรัพย์เกิดขึ้นเมื่อผู้ซื้อและผู้ขายตกลงราคากันได้ โดยผู้ซื้อเสนอราคาที่พร้อมจะซื้อ และผู้ขายเสนอราคาที่พร้อมจะขาย เมื่อราคาของทั้งสองฝ่ายตรงกัน การซื้อขายก็จะเกิดขึ้น ดังนั้น ราคาหลักทรัพย์ เป็นราคาปัจจุบันของหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งถือเป็นดัชนีชี้วัดที่สำคัญในการสะท้อนประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัท ผลการดำเนินงานทางการเงิน สถานะทางการเงิน และความสามารถในการทำกำไรของบริษัท นอกจากนี้ยังสะท้อนถึงสภาวะการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ มูลค่าความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น รวมถึงปัจจัยเสี่ยงต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินธุรกิจ ทั้งนี้ ราคาหลักทรัพย์ยังเป็นตัวบ่งชี้ถึงผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับ ไม่ว่าจะเป็นกำไรต่อหุ้น ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น เงินปันผลต่อหุ้น ตลอดจนอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่บริษัทจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้น ด้วยเหตุนี้การวิเคราะห์และคาดการณ์แนวโน้มราคาหลักทรัพย์จึงมีความสำคัญอย่างยิ่งต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนด้วย (Waenkaeo & WaroonKun, 2023)

ตัวแปรควบคุม

ตัวแปรควบคุมที่ผู้ศึกษาเลือกนำมาใช้ในการศึกษา ประกอบด้วย 5 ตัวแปร คือ กำไรสุทธิ (Woralak, 2007) กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Li et al., 2018) อัตราหนี้สินรวมต่อผู้ถือหุ้น (Sombun Saraphat & Napaporn Hongphakdee, 2022) สินทรัพย์ของกิจการ (Phenprapak Manapreechadeelert & Boonyarat Rucha, 2023) และขนาดของสำนักงานสอบบัญชี (Velte, 2020) เนื่องจากตัวแปรควบคุมทั้ง 5 ตัวแปรถูกเลือกตามงานวิจัยก่อนหน้านี้เพื่อช่วยลดอิทธิพลของปัจจัยแทรกซ้อนที่อาจส่งผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ซึ่งทำให้ผลการวิเคราะห์มีความแม่นยำมากขึ้น ดังนั้นการเลือกตัวแปรควบคุมเหล่านี้มีความสำคัญในการลดความผิดพลาดจากความผันผวนหรือความแปรปรวนที่อาจเกิดขึ้นจากปัจจัยภายนอกที่ไม่สามารถควบคุมได้ ซึ่งอาจทำให้เกิดความผิดพลาดในการตีความผลลัพธ์ตัวแปร เช่น กำไรสุทธิและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมักจะได้รับอิทธิพลจากการดำเนินธุรกิจทั่วไป ขณะที่อัตราส่วนหนี้สินและสินทรัพย์ของกิจการสามารถบ่งบอกถึงเสถียรภาพทางการเงินขององค์กร โดยตัวแปรขนาดของสำนักงานสอบบัญชีช่วยให้สามารถควบคุมปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับกระบวนการตรวจสอบบัญชีและมาตรฐานการปฏิบัติงานของกิจการได้อย่างเหมาะสม

กรอบแนวคิดในการศึกษา

ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ผู้ศึกษาได้กำหนดกรอบแนวคิดในการศึกษาไว้ ดังนี้



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการศึกษา

วิธีดำเนินการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET และ MAI) ระหว่างปี พ.ศ. 2565-2566 รวม 2 ปี จำนวน 926 บริษัท คิดเป็นจำนวน 1,852 ข้อมูล เนื่องจากข้อมูลที่ใช้ในการศึกษามีความน่าเชื่อถือสามารถสะท้อนแนวโน้มทางธุรกิจที่เป็นจริง จากกลุ่มบริษัทเหล่านี้จึงช่วยให้มีความเกี่ยวข้องกับสถานการณ์ทางเศรษฐกิจและการลงทุนที่เกิดขึ้นจริง การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ไม่รวมถึงกลุ่มกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากมีโครงสร้างทางการเงินและธุรกิจที่แตกต่างจากบริษัทในอุตสาหกรรมอื่นจึงไม่สามารถนำข้อมูลมาเปรียบเทียบกันได้ (Sombun Saraphat & Napaporn Hongphakdee, 2022) บริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน บริษัทที่มีรอบระยะเวลาบัญชีไม่ใช่วันที่ 31 ธันวาคม และข้อมูลที่มีค่าผิดปกติ (Outlier) ดังนั้น จำนวนบริษัทที่นำมาใช้ในการศึกษาในครั้งนี้รวม 472 บริษัท จำนวน 944 ข้อมูล ตามตารางที่ 1

ตารางที่ 1 จำนวนประชากรและกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา

รายละเอียด	จำนวนบริษัท	จำนวนข้อมูล
บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET และ MAI)	926	1,852
หัก กลุ่มกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์	58	116
บริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน	212	424
บริษัทที่มีรอบระยะเวลาบัญชีไม่ใช่วันที่ 31 ธันวาคม	34	68
ข้อมูลที่มีค่าผิดปกติ (Outlier)	150	300
กลุ่มตัวอย่างข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้	472	944

การเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์เป็นข้อมูลทุติยภูมิ ซึ่งข้อมูลที่ได้รับการรวบรวมและจัดเก็บไว้แล้วจากแหล่งข้อมูลอื่นที่เชื่อถือได้ ผู้ศึกษาจึงได้ดำเนินการเก็บรวบรวมข้อมูลจากแหล่งข้อมูลจากเว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.set.or.th) และเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (www.sec.or.th) ซึ่งเป็นหน่วยงานสำคัญที่ทำหน้าที่กำกับดูแลและเผยแพร่ข้อมูลทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กระบวนการเก็บรวบรวมข้อมูลมุ่งเน้นไปที่รายงานทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยพิจารณาจากงบการเงินที่มีการเผยแพร่สำหรับงวดสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม เป็นระยะเวลาต่อเนื่องจำนวน 2 ปี

ตัวแปรและการวัดค่า

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษารวมถึงการวัดค่าของตัวแปรสามารถอธิบายได้ ตามตารางที่ 2

ตารางที่ 2 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาและวัดค่า

ตัวแปร	สัญลักษณ์	ทิศทาง	การวัดค่าตัวแปร
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	IA	+	สินทรัพย์ไม่มีตัวตน (ล้านบาท) (Woralak, 2007)
อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น	ROE	+	กำไรสุทธิหารส่วนของผู้ถือหุ้น (%) (Gozali, Saputra, Dewi, & Budianto, 2023)
ราคาหลักทรัพย์	Price	+	ราคาปิดของหลักทรัพย์ (บาท/หุ้น) (Waenkaeo & WaroonKun, 2023)
กำไรสุทธิ	NI	+	กำไรสุทธิ (ล้านบาท) (Choiriyah, et al., 2021)
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	CFO	+	กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (ล้านบาท) (วรารณณ์ ครอบงูญ และกุสุมา คำพิทักษ์, 2565)
อัตราหนี้สินรวมต่อผู้ถือหุ้น	TLQ	+	หนี้สินรวมหารส่วนของผู้ถือหุ้น (%) (Jantharachote and Chuairuang, 2016)
สินทรัพย์ของกิจการ	ASSET	+	ค่าลอการิทึมธรรมชาติสินทรัพย์ของกิจการ (Kurniawan, 2021)
ขนาดของสำนักงานสอบบัญชี	BIG4	+	0 = ตรวจสอบโดยสำนักงานสอบบัญชีที่ไม่ใช่ BIG4 1 = ตรวจสอบโดยสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ BIG4 (Che et al., 2020)

วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

ในการวิเคราะห์ข้อมูลใช้สถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าเฉลี่ย ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เพื่ออธิบายลักษณะของตัวแปรที่ศึกษา จากนั้นทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรโดยใช้ค่าสัมประสิทธิ์เพียร์สันและทำการทดสอบสมมติฐานด้วยการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) โดยมีแบบจำลองในการศึกษา ดังนี้

$$ROE = \beta_0 + \beta_1 IA + \beta_2 NI + \beta_3 CFO + \beta_4 TLQ + \beta_5 ASSET + \beta_6 BIG4 + \epsilon_{it} \quad \dots\dots(1)$$

$$Price = \beta_0 + \beta_7 IA + \beta_8 NI + \beta_9 CFO + \beta_{10} TLQ + \beta_{11} ASSET + \beta_{12} BIG4 + \epsilon_{it} \quad \dots\dots(2)$$

$$\text{Price} = \beta_0 + \beta_{13}\text{ROE} + \beta_{14}\text{NI} + \beta_{15}\text{CFO} + \beta_{16}\text{TLQ} + \beta_{17}\text{ASSET} + \beta_{18}\text{BIG4} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots(3)$$

โดยกำหนดให้

IA	คือ สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	TLQ	คือ อัตราหนี้สินรวมต่อผู้ถือหุ้น
Price	คือ ราคาหลักทรัพย์	ASSET	คือ สินทรัพย์ของกิจการ
ROE	คือ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น	BIG4	คือ ขนาดของสำนักงานสอบบัญชี
NI	คือ กำไรสุทธิ	ε	คือ ค่าความคลาดเคลื่อน
CFO	คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน		

ผลการวิจัย

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาและวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรด้วย Pearson Correlation

การวิเคราะห์ข้อมูลจากค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เพื่อเข้าใจการกระจายตัวของข้อมูล จากนั้นใช้ Pearson Correlation ตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ตามตารางที่ 3

ตารางที่ 3 การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนาและวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรด้วย Pearson Correlation

ตัวแปร	IA (ล้านบาท)	Price (บาท/หุ้น)	NI (ล้านบาท)	CFO (ล้านบาท)	ROE (%)	TLQ (%)	ASSET (Log)	BIG4 (Di)
MIN	0.01	0.01	-5207.35	-12849.13	-31.51	0.02	2.10	0
MAX	70844.38	149.50	76706.39	151851.16	40.99	7.92	5.96	1
MEAN	451.58	4.69	535.65	892.08	5.84	1.11	3.61	0.58
SD	3908.78	7.198	3136.59	6230.50	10.96	1.05	0.62	0.49
IA	1							
Price	0.273**	1						
NI	0.103**	0.758**	1					
CFO	0.399**	0.780**	0.795**	1				
ROE	0.007	0.265**	0.193**	0.69*	1			
TLQ	0.159**	0.011	0.023	0.059	-0.159**	1		
ASSET	0.284**	0.387**	0.351**	0.346**	0.081*	0.386**	1	
BIG4	0.082*	0.222**	0.125**	0.096**	0.208**	0.090**	0.346**	1

*** นัยสำคัญที่ระดับ 0.01, ** นัยสำคัญที่ระดับ 0.05, * นัยสำคัญที่ระดับ 0.10

จากตารางที่ 3 พบว่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตน (IA) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 451.58 ล้านบาท ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 3908.78 ราคาหลักทรัพย์ (Price) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.69 บาทต่อหุ้น ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 7.20 กำไรสุทธิ (NI) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 535.65 ล้านบาท ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 3136.59 กระแสเงินสดจากการ

ดำเนินงาน (CFO) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 892.08 ล้านบาท ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 6230.50 อัตราผลตอบแทนจาก ส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 5.84 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 10.96 อัตราหนี้สินรวม ต่อผู้ถือหุ้น (TLQ) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 1.11 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 1.05 สินทรัพย์ของกิจการ (ASSET) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.61 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.62 ขนาดของสำนักงานตรวจสอบบัญชี (BIG4) ตรวจสอบโดยสำนักงานตรวจสอบบัญชีขนาดใหญ่จำนวน 628 ข้อมูล คิดเป็นร้อยละ 67.82 ไม่ใช่สำนักงานตรวจสอบ บัญชีขนาดใหญ่ จำนวน 298 ข้อมูล คิดเป็นร้อยละ 32.18 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร อิสระทั้งหมดเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระด้วยกันซึ่งมีค่าระหว่าง -0.159 – 0.795 มีค่าต่ำกว่า 0.80 จึงทำให้ไม่เกิดปัญหา (Piromrueng & Mahamad, 2018) และเมื่อพิจารณาค่า VIF (Variance Inflation Factor) พบว่า มีค่าอยู่ระหว่าง 1.139 – 3.759 เป็นค่าที่น้อยกว่า 10 และค่า Durbin Watson อยู่ระหว่าง 1.896 - 1.934 โดยอยู่ในช่วง 1.5 ถึง 2.0 จึงสรุปได้ว่าไม่พบปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Hair et al., 2020)

ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นและราคา หลักทรัพย์ ตามตารางที่ 4

ตารางที่ 4 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามแบบจำลองที่ 1 แบบจำลองที่ 2 และแบบจำลองที่ 3

ตัวแปรอิสระ	แบบจำลองที่ 1		แบบจำลองที่ 2		แบบจำลองที่ 3	
	B	t	B	t	B	t
(Constant)	3.33294		-0.28851		-0.79744	
IA	0.00025	2.40121***	0.00007	1.64711*		
ROE					0.09431	7.55238***
NI	0.00134	6.86015***	0.00082	10.69004***	0.00066	9.50283***
CFO	-0.00051	-4.89489	0.00051	12.49530***	0.00058	16.89467***
TLQ	-2.01728	-5.80430	-0.49836	-3.63733	-0.29993	-2.21563
ASSET	0.54616	0.79792	1.02501	3.79861***	1.03007	3.99188***
BIG4	4.16356	5.76175***	1.57050	5.51297***	1.17804	4.17202***
R Square	0.12732		0.68553		0.70271	
Adj R ²	0.12174		0.68352		0.70081	
DW	1.90799		1.93426		1.89626	
F-Statistic	22.80845		340.79689		369.51819	

***นัยสำคัญที่ระดับ 0.01, ** นัยสำคัญที่ระดับ 0.05, * นัยสำคัญที่ระดับ 0.10

จากตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์ตามแบบจำลองที่ 1 แสดงค่า Adjusted R² เท่ากับ 0.12174 อธิบายได้ว่าตัวแปรในแบบจำลองที่ 1 สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ได้เพียงร้อยละ 12.17 ส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 87.83 เกิดจากปัจจัยอื่น ผลการศึกษาพบว่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตน (IA) กำไรสุทธิ (NI) และ

ขนาดของสำนักงานสอบบัญชี (BIG4) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ดังนั้น จึงสรุปได้ว่ายอมรับสมมติฐานที่ 1 ผลการวิเคราะห์ตามแบบจำลองที่ 2 แสดงค่า Adjusted R^2 เท่ากับ 0.68352 อธิบายได้ว่าตัวแปรในแบบจำลองที่ 2 สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ได้ถึงร้อยละ 68.35 ส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 31.65 เกิดจากปัจจัยอื่น ผลการศึกษาพบว่ากำไรสุทธิ (NI) กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) ขนาดของสินทรัพย์ (ASSET) และขนาดของสำนักงานสอบบัญชี (BIG4) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ (Price) ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ในขณะที่สินทรัพย์ไม่มีตัวตน (IA) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ (Price) มีระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.10 ดังนั้นจึงสรุปได้ว่ายอมรับสมมติฐานที่ 2 ผลการวิเคราะห์ตามแบบจำลองที่ 3 แสดงค่า Adjusted R^2 เท่ากับ 0.70081 อธิบายได้ว่าตัวแปรในแบบจำลองที่ 3 สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ได้ถึงร้อยละ 70.08 ส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 29.92 เกิดจากปัจจัยอื่น ผลการศึกษาพบว่าอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) กำไรสุทธิ (NI) กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) ขนาดของสินทรัพย์ (ASSET) และขนาดของสำนักงานสอบบัญชี (BIG4) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ (Price) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ดังนั้นจึงสรุปได้ว่ายอมรับสมมติฐานที่ 3

ผลการศึกษาพบว่า สินทรัพย์ไม่มีตัวตนมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นและราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้ยังพบว่าอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญเช่นกัน ซึ่งแสดงให้เห็นว่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตนสามารถส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ได้ทั้งทางตรงและทางอ้อมผ่านอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น และทำหน้าที่เป็นตัวแปรคั่นกลางแบบบางส่วน (Partial Mediator) ในความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับราคาหลักทรัพย์ ดังนั้นจึงสรุปได้ว่าอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวแปรคั่นกลางแบบบางส่วน

สรุปผลการวิจัย

ผลการศึกษาพบว่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ผลการศึกษาสอดคล้องกับ Suprom-in (2013) Zelalem & Abebe (2022) และ Mohanlingam-Nguyen & Mom (2021) กล่าวว่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตนมีความสัมพันธ์กับตัวชี้วัดผลการดำเนินงานของกิจการวัดโดยใช้อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น อีกทั้งการลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตนสามารถสร้างความแตกต่างจากคู่แข่งได้ ซึ่งช่วยเพิ่มรายได้และกำไรสุทธิทำให้อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ผลการศึกษาพบว่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ ผลการศึกษาสอดคล้องกับ Budiyono and Santoso (2019) และ Soeksiri et al., (2018) กล่าวว่าอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรที่แสดงถึงความมั่งคั่งที่เกิดจากการลงทุน หากอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นสูงขึ้นจะดึงดูดความสนใจของผู้ลงทุนให้มาลงทุนซื้อหุ้นเพิ่มขึ้นจึงส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นตามความต้องการของนักลงทุน ดังนั้นนักลงทุนส่วนหนึ่งจึงให้ความสำคัญกับอัตราส่วนนี้เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน นอกจากนี้กิจการให้ความสำคัญกับสินทรัพย์ไม่มีตัวตนทางด้านเทคโนโลยีและนวัตกรรมซึ่งสามารถช่วยเพิ่มศักยภาพในการทำกำไรและราคาหลักทรัพย์ของกิจการ สุดท้ายผลการศึกษาได้แสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันระหว่างอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ ผลการศึกษาสอดคล้องกับ Chantaviroj et al., (2023) Dancaková & Glova (2024) และ Waenkaeo & WaroonKun (2023) กล่าวว่าอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวแปรที่มีความสำคัญกับราคาหลักทรัพย์ เมื่อนักลงทุนคาดหวังผลตอบแทนที่สูงและคุ้มค่าจากการลงทุนในหลักทรัพย์ หากผลตอบแทนจากการลงทุนเพิ่มขึ้นก็ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ปรับตัวสูงขึ้นตามไปด้วย และเมื่อกิจการ

สามารถรักษาอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นให้เสถียรภาพที่ต่อเนื่องทำให้นักลงทุนเล็งเห็นถึงศักยภาพในการเติบโตของกิจการ ซึ่งชี้ให้เห็นว่าการลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตนไม่เพียงแต่จะช่วยเพิ่มความสามารถในการทำกำไรเท่านั้นยังส่งผลต่อการเพิ่มขึ้นของราคาหลักทรัพย์อีกด้วย

โดยสรุป การลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตนไม่เพียงแต่ช่วยเพิ่มความสามารถในการทำกำไรของกิจการเท่านั้น แต่ยังส่งผลต่อการเพิ่มขึ้นของราคาหลักทรัพย์ผ่านการทำหน้าที่เป็นตัวแปรคั่นกลางแบบบางส่วน (Partial mediator) ของอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับราคาหลักทรัพย์ กล่าวคือ การลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตนสามารถส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ได้ โดยผ่านอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นในฐานะตัวแปรคั่นกลางแบบบางส่วน (Sukhahuta, 2022)

ข้อเสนอแนะ

1. ข้อเสนอแนะสำหรับการนำผลการวิจัยไปใช้

นักลงทุน สามารถนำผลการศึกษามาประยุกต์ใช้ในวิเคราะห์และการตัดสินใจถึงผลตอบแทนจากการลงทุนที่จะได้รับ และผลการศึกษานี้ยังช่วยให้ผู้ลงทุนเข้าใจถึงปัจจัยที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์รวมทั้งการรับรู้ถึงปัจจัยเสี่ยงที่มีส่งผลต่อการลงทุน ผู้บริหารและกิจการ สามารถนำผลการศึกษามาช่วยปรับโครงสร้างและกลยุทธ์ในการลงทุนเกี่ยวกับสินทรัพย์ไม่มีตัวตนเพื่อเพิ่มมูลค่าของราคาหลักทรัพย์และสามารถเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่มีประสิทธิภาพต่อนักลงทุนเพื่อเพิ่มความเชื่อมั่นให้กับกิจการ นอกจากนี้ยังเป็นประโยชน์ต่อหน่วยงานกำกับดูแล อาทิเช่น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์จะสามารถนำผลการศึกษามาปรับใช้เป็นแนวทางในการกำหนดนโยบายและออกข้อบังคับได้อย่างเหมาะสม ช่วยในการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินให้ครอบคลุมถึงมูลค่าและผลกระทบของสินทรัพย์ไม่มีตัวตน เพื่อเป็นแนวทางในพัฒนาการกำกับดูแล เพิ่มความโปร่งใส ดึงดูดนักลงทุนทั้งในและต่างประเทศ ในการศึกษาครั้งนี้ช่วยยืนยันบทบาทของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นและราคาหลักทรัพย์ ซึ่งช่วยเพิ่มความเข้าใจเกี่ยวกับมูลค่าของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนซึ่งไม่สามารถประเมินค่าได้อย่างชัดเจนในทางบัญชี

2. ข้อเสนอแนะสำหรับการทำวิจัยครั้งต่อไป

การศึกษาในครั้งนี้เก็บรวบรวมข้อมูลในช่วงเวลาปี พ.ศ.2565-2566 อาจไม่สามารถสะท้อนให้เห็นถึงผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงทั้งปัจจัยภายในและปัจจัยภายนอก รวมถึงภาวะเศรษฐกิจที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์ไม่มีตัวตนได้ และควรเก็บรวบรวมข้อมูลให้มากขึ้นเพื่อช่วยให้ผลการศึกษามีความแม่นยำและความน่าเชื่อถือการศึกษานี้ สินทรัพย์ไม่มีตัวตนไม่รวมถึงค่าความนิยมซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อการวิเคราะห์และข้อสรุปของงานวิจัยในหลายด้าน เนื่องจากค่าความนิยมเป็นสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่มีบทบาทสำคัญในรายงานทางการเงิน ค่าความนิยมเป็นสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่เกิดจากการเข้าซื้อกิจการ ในการวิจัยครั้งต่อไปควรนำ ค่าความนิยมมาใช้ในการศึกษา เพื่อให้ได้ข้อสรุปที่ชัดเจนมากขึ้น นอกจากนี้ควรศึกษาเฉพาะกลุ่มกิจการที่มุ่งเน้นทางด้านกลุ่มอุตสาหกรรม เทคโนโลยี และธุรกิจบันเทิง เพราะจะสามารถช่วยวิเคราะห์ได้เฉพาะเจาะจงและให้ได้ข้อมูลที่แม่นยำและครบถ้วนเพื่อให้ผลการศึกษามีประโยชน์มากขึ้น อีกทั้งการศึกษารายครั้งต่อไปควรศึกษากลุ่มกิจการนอกตลาดหลักทรัพย์ซึ่งจะสามารถให้ข้อมูลที่หลากหลายและนำมาเปรียบเทียบกับกลุ่มกิจการอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์

References

- Abebe Zelalem, B., Ali Abebe, A., & Wodajo Bezabih, S. (2022). Corporate governance and financial performance in the emerging economy: The case of Ethiopian insurance companies. *Cogent Economics & Finance*, 10(1), 2117117.
- Alshirah, M. H., Alfawareh, F. S., Alshira'h, A. F., Al-Eitan, G., Bani-Khalid, T., & Alsqour, M. (2022). Do corporate governance and gender diversity matter in firm performance (ROE)? Empirical evidence from Jordan. *Economies*, 10(4), 84. <https://doi.org/10.3390/economies10040084>
- Budiyono, B., & Santoso, S. B. (2019). The effects of EPS, ROE, PER, NPM, and DER on the share price in the Jakarta Islamic Index group in the 2014-2017 period. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 10(2), 177–191. <https://doi.org/10.18196/mb.10177>
- Bung, C., Waraporn, W., & Kusuma, D. (2022). Audit quality, debt ratio, and cash flow from operating activities affecting earnings management of listed companies in the Stock Exchange of Thailand. *Khon Kaen Business School Journal*, 5(3), 86–96. <https://so04.tci-thaijo.org/index.php/kkbsjournal/Author>
- Butrsalee, P., & Sincharoensak, T. (2020). Performance measurement tools of listed companies in the Stock Exchange of Thailand. *Journal of Local Research and Innovation*, 15(1), 130-137.
- Che, L., Hope, O. K., & Langli, J. C. (2020). How Big-4 firms improve audit quality. *Management Science*, 66(10), 4552-4572.
- Choiriyah, C., Fatimah, F., Agustina, S., & Ulfa, U. (2021). The effect of return on assets, return on equity, net profit margin, earnings per share, and operating profit margin on stock prices of banking companies in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Finance Research*, 1(2), 103-123. <https://doi.org/10.47747/ijfr.v1i2.280>
- Cordazzo, M., & Rossi, P. (2020). The influence of IFRS mandatory adoption on value relevance of intangible assets in Italy. *Journal of Applied Accounting Research*, 21(3), 415-436.
- Dancaková, D., & Glova, J. (2024). The impact of value-added intellectual capital on corporate performance: Cross-sector evidence. *Risks*, 12(10), 151. <https://doi.org/10.3390/risks12100151>
- Gozali, M., Saputra, M. A., Dewi, N. D. T., & Budianto, E. W. H. (2023). Pemetaan penelitian Vosviewer dan literature review. *IDEI: Jurnal Ekonomi & Bisnis*, 4(1), 34-47.
- Hair Jr, J. F., Howard, M. C., & Nitzl, C. (2020). Assessing measurement model quality in PLS-SEM using confirmatory composite analysis. *Journal of Business Research*, 109, 101-110.
- Jantharachote, S., & Chuairuang, P. (2016). The relationship between financial ratios and stock price: A case study of the agro and food industry in the Stock Exchange of Thailand. [Master's thesis, Prince of Songkla University]. (In Thai)
- Kurniawan, A. (2021). Analysis of the effect of return on asset, debt to equity ratio, and total asset turnover on share return. *Journal of Industrial Engineering & Management Research*, 2(1), 64-72.

- Li, L., Jamieson, K., DeSalvo, G., Rostamizadeh, A., & Talwalkar, A. (2018). Hyperband: A novel bandit-based approach to hyperparameter optimization. *Journal of Machine Learning Research*, 18(185), 1–52. <https://jmlr.org/papers/v18/16-558.html>
- Mohanlingam-Nguyen, T., & Mom, S. (2021). The effects of intangible assets on financial performance and financial policies of listed technology firms in Thailand. *APHEIT International Journal*, 10(1), 45–60.
- Oryina, E., & Suleiman, S. (2020). Effect of intangible assets on value relevance: Evidence from listed manufacturing firms in Nigeria. *Journal of Economics and Sustainability*, 2(2), 13. Retrieved from <https://ejournal.uum.edu.my/index.php/jes/article/view/12561>
- Phenprapak Manapreechadeelert & Boonyarat Rucha. (2023). The level of sustainability reporting on investor confidence and company performance in the Stock Exchange of Thailand. *Journal of Value Chain Management and Business Strategy*, 2(3), 54-72. (In Thai)
- Piromrueng, W., & Mahamad, P. (2018). Factors affecting non-performing loans (NPLs) of housing loans at Government Savings Bank. *Journal of Business Administration*, 12(2), 45-60.
- Pijak Chanthavirot et al. (2023). A study on the relationship between stock prices and dividends from cash flow statements of companies listed in the Stock Exchange of Thailand in the SET100 group. In *Proceedings of the 14th National Academic Conference*, July 7-8, 2023. Nakhon Pathom Rajabhat University. (In Thai)
- Provasi, R., & Saracino, P. (2024). The correlation between financial and non-financial performance referred to a sample of banks listed on European stock exchanges. *Corporate Ownership & Control*, 21(4), 106-116.
- Rattiya Songsuk & Thanakorn Sangkharom. (2022). An analysis of the relationship between financial ratios and return on investment in securities of the energy and utilities sector. *Journal of Modern Learning Development*, 7(6), 341-358. (In Thai)
- Rong-ek Wannapruk. (2019). The effect of intangible assets on firm value through operating performance of listed companies in the Stock Exchange of Thailand. (In Thai)
- Sikisiri, K., Boonmyenwai, S., & Vimool-at, T. (2018). The influence of financial ratio to market price of listed companies in the Securities Exchange of Thailand: A case study of the service industry. *Research Community and Social Development Journal*, 12(2), 71–84. <https://so04.tci-thaijo.org/index.php/NRRU/article/view/164578> (In Thai)
- Sombun Saraphat & Napaporn Hongphakdee. (2022). An analysis of the value of accounting information through firm performance and its response to stock prices and returns: A case study of companies listed on the Stock Exchange of Thailand. *Roi Kaen Sar Journal*, 7(7), 39–50. (In Thai)
- Srisawat, A. (2024). The relationship between performance and stock valuation of companies listed in the SET100 index of the Stock Exchange of Thailand. *Southeast Bangkok Journal*

- (Humanities and Social Sciences), 10(2), 13–33. Retrieved from https://so05.tci-thaijo.org/index.php/SB_Journal/article/view/273226 (In Thai)
- Suprom-in, S. (2013). The relationship between intangible asset value and performance indicators of listed companies in the Stock Exchange of Thailand: Agricultural and food industry, service industry, and technology industry [Master's thesis, Thammasat University]. (In Thai)
- Sukhahuta, D. (2022). The mediating effect of firm risk on the relationship between CEO tenure and firm performance. Srinakharinwirot Research and Development Journal (Humanities and Social Sciences), 14(27), 35–36. (In Thai)
- <https://erp.mju.ac.th/openFile.aspx?id=NTMwNzA5&method=inline>
- The Federation of Accounting Professions Under The Royal Patronage of His Majesty The King. (2024). Thai Accounting Standard No. 38: Intangible Assets. Retrieved December 25, 2024, from <https://acpro-std.tfac.or.th/standard/113>
- The Securities and Exchange Commission, Thailand. (2024). Regulatory and capital market supervision information. Retrieved November 27, 2024, from <https://www.sec.or.th>
- The Stock Exchange of Thailand. (2024). Stock market and investment information. Retrieved November 27, 2024, from <https://www.set.or.th>
- Velte, P. (2020). Corporate social responsibility (CSR) and earnings management: A literature review. Corporate Ownership & Control, 17(2), 97-108.
- Waenkaeo, K., & WaroonKun, S. (2023). The relationship among ownership structure, good corporate governance on dividend persistence of listed companies in the Stock Exchange of Thailand. Journal of Business, Innovation and Sustainability, 18(4), 54-77. (In Thai)
- Woralak, R. (2007). The relationship between intangible assets, stock prices, and future profits of listed companies in the Stock Exchange of Thailand. [Master's thesis, Chulalongkorn University]. Retrieved from https://doi.nrct.go.th/ListDoi/ListDetail?Resolve_DOI=10.14457/CU.the.2007.1232 (In Thai)