



ผลกระทบของการควบรวมธุรกิจที่มีต่อผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย

Impact of Business Merger on the Firm Performance on the Listed Companies
in the Stock Exchange in Thailand

จิราภรณ์ แสงใส¹

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม

Jiraporn Saengsai¹

School of Accountancy, Sripatum University

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของการควบรวมธุรกิจที่มีต่อผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย ระหว่างรอบระยะเวลาบัญชีปี พ.ศ. 2553 ถึงปี พ.ศ. 2557 จำนวน 290 ข้อมูล สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ 1) สถิติ Descriptive Analysis 2) สถิติ Paired Sample T-test 3) สถิติ Multivariate Multiple Regression Analysis ผลการวิจัยพบว่า ผลประกอบการของบริษัทก่อนการควบรวมธุรกิจและหลังการควบรวมธุรกิจแตกต่างกันอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ การควบรวมธุรกิจไม่มีผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัท ซึ่งประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรต่อหุ้น และหากวิเคราะห์ผลกระทบของการควบรวมธุรกิจที่มีต่อผลประกอบการของบริษัท จำแนกเป็นรายปี พบว่า ในปี พ.ศ. 2553 และปี พ.ศ. 2554 การควบรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตรากำไรต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในปี พ.ศ. 2555 และปี พ.ศ. 2556 การควบรวมธุรกิจไม่มีผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัท และในปี พ.ศ. 2557 การควบรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตรากำไรต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05
คำสำคัญ: 1) การควบรวมธุรกิจ 2) ผลประกอบการ 3) อัตราส่วนทางการเงิน

Abstract

The objective of this research is to examine the impact of business merger to the firm performance on the listed companies in the stock exchange in Thailand. The secondary data are from financial statements during the fiscal years of 2010 to 2014 of 290 samples. The statistical techniques used for analyzing the data are 1) descriptive analysis 2) paired sample T-test and 3) multivariate multiple regression analysis. The research discovers the difference between business performance before and after the business merger is not statistically significant. However, when each year is examined, it is found that business merger have significant effect on return on asset with the statistical significant level of 0.05 in 2010 and 2011, but no effect in 2012 and 2013. Meanwhile, in 2014 the business mergers have significant effects on return on asset with the statistical significant level of 0.05.

Keywords: 1) Merger and Acquisition 2) Firm Performance 3) Financial Ratio

¹ นักศึกษาปริญญาโท สาขาบัญชี (Graduate student, accountancy)

Email: jsaengsai@hotmail.co.th



บทนำ (Introduction)

ด้วยสภาวะเศรษฐกิจโลกในปัจจุบันมีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว ประกอบกับประเทศไทยกำลังก้าวเข้าสู่ประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน (ASEAN Economic Community: AEC) การเปิดเสรีทางการค้าและการลงทุนไร้พรมแดนที่เพิ่มมากขึ้น (Free Trade) ส่งผลกระทบทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในทุกด้านไม่ว่าจะเป็นด้านเศรษฐกิจ ด้านสังคม ด้านการเมือง ด้านประเพณี และด้านวัฒนธรรม การแข่งขันที่รุนแรงในทุกระดับ ทั้งในระดับประเทศ ในระดับภูมิภาค และในระดับโลก หรือแม้กระทั่งปัจจัยเสี่ยงอื่นๆ ทำให้ธุรกิจต่างๆ ต้องปรับตัวให้ทันและพร้อมรับมือกับการแข่งขันและเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นอยู่ตลอดเวลา ธุรกิจจึงจำเป็นต้องใช้กลยุทธ์ที่จะสร้างความแข็งแกร่งและเพิ่มขีดความสามารถเพื่อความอยู่รอดและนำไปสู่การเติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งกลยุทธ์หนึ่งที่ธุรกิจทั่วโลกใช้ คือ การควบรวมธุรกิจ (Mergers and Acquisitions: M&A) (Stock Exchange of Thailand, 2012)

กระแสการควบรวมธุรกิจไม่ได้เกิดขึ้นเฉพาะในประเทศไทย หากแต่ในต่างประเทศการควบรวมธุรกิจเกิดขึ้นบ่อยครั้งจนกลายเป็นเรื่องปกติ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกลุ่มประเทศที่พัฒนาแล้ว เช่น ประเทศสหรัฐอเมริกา ออสเตรเลีย ญี่ปุ่น และกลุ่มประเทศสหภาพยุโรป (European Union: EU) ซึ่งการควบรวมธุรกิจไม่ได้จำกัดแต่เพียง การควบรวมธุรกิจในประเทศหนึ่งๆ เท่านั้น แต่ยังสามารถควบรวมธุรกิจข้ามชาติ (Cross-border M&A) ได้อีกด้วย (Uraphiphatthanaphong, et al., 2006, p. 1) ซึ่งถือว่าเป็นกลยุทธ์ที่สร้างความได้เปรียบในการแข่งขัน และบริษัทหลายแห่งทั้งในประเทศไทยรวมถึงบริษัทในต่างประเทศนิยมใช้กลยุทธ์นี้ในการขยายกิจการ โดยบริษัทเข้าควบรวมธุรกิจกับบริษัทอื่น (External Growth) แทนการเจริญเติบโตภายในกิจการเอง ซึ่งอาจใช้ระยะเวลานาน (Uraphiphatthanaphong, et al., 2006, p. 8) การขยายกิจการจากภายนอกจะทำให้กิจการมีการขยายตัวอย่างรวดเร็ว จึงจำเป็นต้องมีการวางแผนงานที่ดี รวมทั้งการกำหนดวัตถุประสงค์ในการควบรวมธุรกิจต้องมีความชัดเจน โดยต้องกำหนดให้มีความสอดคล้องกับสภาพความเป็นจริงของบริษัท อีกทั้งการควบรวมธุรกิจจะต้องมีการกำหนดขั้นตอนที่เหมาะสมในการคัดเลือกบริษัทที่

จะทำการควบรวมและต้องมีแผนการรองรับภายหลังจากที่ได้มีการควบรวมธุรกิจแล้ว ซึ่งหากขั้นตอนดังกล่าวมีความผิดพลาดในจุดใดก็อาจจะทำให้การควบรวมธุรกิจล้มเหลวได้ (Khanthawit, 1997, p. 127)

ดังนั้น เป็นที่น่าสนใจว่าเมื่อมีการเปิดเสรีทางการค้าของประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน การขยายตัวทางเศรษฐกิจความสนใจที่จะเข้ามาลงทุนในประเทศไทย และโอกาสที่ธุรกิจไทยออกไปซื้อหรือควบรวมธุรกิจกับต่างประเทศ ท่ามกลางความเสี่ยงในด้านเศรษฐกิจ ด้านสังคม และด้านวัฒนธรรม รวมถึงความท้าทายในการแข่งขัน กลยุทธ์การควบรวมธุรกิจจะมีผลกระทบต่อผลประโยชน์ของบริษัทหรือไม่ ประกอบกับยังไม่มีผลการศึกษาผลกระทบของการควบรวมธุรกิจที่มีต่อผลประโยชน์ของบริษัทภายใต้สภาพแวดล้อมของตลาดทุนไทย จึงเป็นแนวคิดให้ผู้วิจัยสนใจศึกษาผลกระทบของการควบรวมธุรกิจที่มีต่อผลประโยชน์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยเพื่อเป็นแนวทางประกอบการตัดสินใจของผู้ประกอบธุรกิจในการกำหนดกลยุทธ์การควบรวมธุรกิจ เพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขัน และเป็นแนวทางสำหรับนักลงทุนในการวิเคราะห์ คัดการณ์ในการลงทุนเพื่อผลตอบแทนที่ดียิ่งขึ้นในอนาคต

วัตถุประสงค์การวิจัย (Objectives)

การวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของการควบรวมธุรกิจที่มีต่อผลประโยชน์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย

สมมติฐานการวิจัย (Research hypothesis)

1. การควบรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์
2. การควบรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้น
3. การควบรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตรากำไรจากการดำเนินงาน
4. การควบรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตรากำไรสุทธิ
5. การควบรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
6. การควบรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตรากำไรต่อหุ้น



นิยามศัพท์เฉพาะ

การควบรวมธุรกิจ หมายถึง การครอบงำกิจการ การควบรวมหรือการเข้าซื้อกิจการ เพื่อให้ได้มาซึ่งหุ้น สินทรัพย์ หน่วยธุรกิจหรือกิจการอื่นโดยแสดงรายการ ค่าความนิยมที่เกิดจากการควบรวมธุรกิจในงบแสดงฐานะการเงินและข้อมูลค่าความนิยมของบริษัท ที่มีการเปิดเผยในหมายเหตุประกอบงบการเงิน

ค่าความนิยมจากการควบรวมธุรกิจ หมายถึง ค่าความนิยมที่รับรู้จากการควบรวมธุรกิจเป็น สินทรัพย์ที่แสดงถึงประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคต ที่เกิดขึ้นจากสินทรัพย์อื่นที่ได้มาจากการควบรวมธุรกิจ

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ใน ประเทศไทย หมายถึง บริษัทที่นำหุ้นสามัญเข้า จดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand: SET) และตลาด เอ็ม เอ ไอ (Market for Alternative Investment: MAI)

ผลประกอบการของบริษัท หมายถึง การวัด ความสำเร็จหรือความล้มเหลวของกิจการ ซึ่งวัดจาก อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ อัตรา ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรต่อหุ้น

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ หมายถึง ค่าที่แสดงถึงผลกำไรที่บริษัทหาได้จากสินทรัพย์ ทั้งหมดที่บริษัทใช้ดำเนินการ ซึ่งคำนวณได้จาก

กำไร (ขาดทุน) ก่อนภาษีเงินได้ $\times 100 /$ สินทรัพย์รวม

ค่าที่ได้จะมีหน่วยเป็นร้อยละ

อัตรากำไรขั้นต้น หมายถึง ค่าเปรียบเทียบผล กำไรจากการขายเทียบเป็นร้อยละของยอดขาย ซึ่งคำนวณได้จาก

(รายได้จากการขาย - ต้นทุนขาย) $\times 100 /$ รายได้จากการขาย ค่าที่ได้จะมีหน่วยเป็นร้อยละ

อัตรากำไรจากการดำเนินงาน หมายถึง ค่าที่ ใช้วัดความสำเร็จในการบริหารการขาย การจัดซื้อ เพื่อผลิตและเพื่อขาย รวมทั้งการบริหารและควบคุม ค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร ซึ่งคำนวณได้จาก กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักภาษี $\times 100 /$ ขายสุทธิ

ค่าที่ได้จะมีหน่วยเป็นร้อยละ

อัตรากำไรสุทธิ หมายถึงค่าที่ใช้วัดความสามารถ ในการทำกำไรของบริษัท ซึ่งคำนวณได้จาก

กำไร (ขาดทุน) สุทธิ $\times 100 /$ รายได้รวม

ค่าที่ได้จะมีหน่วยเป็นร้อยละ

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น หมายถึง อัตราส่วนที่สะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการ บริหารงานเพื่อให้เกิดผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งคำนวณได้จาก

กำไรสุทธิ $\times 100 /$ ส่วนของผู้ถือหุ้น

ค่าที่ได้จะมีหน่วยเป็นร้อยละ

อัตรากำไรต่อหุ้น หมายถึง ส่วนของกำไรสุทธิ ที่แบ่งเฉลี่ยแก่หุ้นสามัญแต่ละหุ้น ซึ่งคำนวณได้จาก

กำไรสุทธิ $\times 100 /$ จำนวนหุ้นสามัญที่ชำระแล้ว ของบริษัท

ค่าที่ได้จะมีหน่วยเป็นร้อยละ

แนวคิดทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง (Theory)

1. การควบรวมธุรกิจ

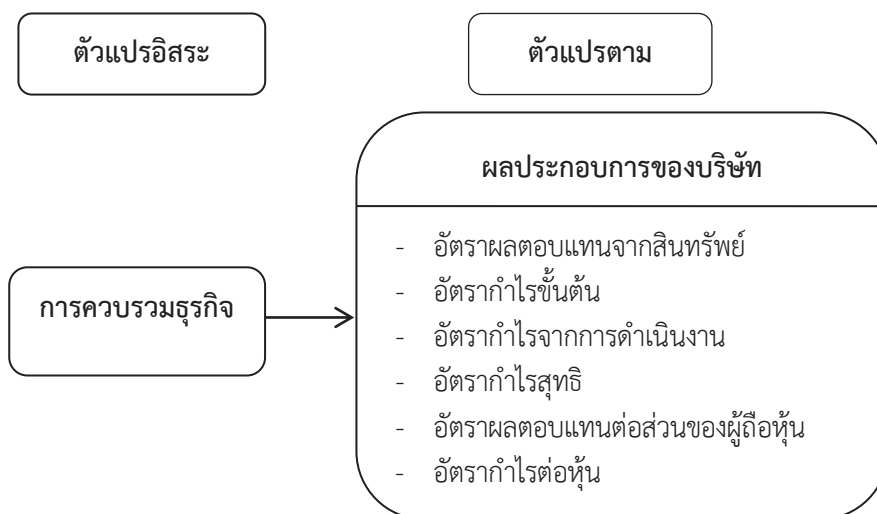
การควบรวมธุรกิจ (Merger and Acquisition: M&A) คือ การที่กิจการได้มาซึ่งหุ้น สินทรัพย์หน่วยธุรกิจ หรือกิจการอื่น เพื่อให้ได้มาซึ่งอำนาจควบคุมหรือ ครอบครอง โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อการเติบโต เพิ่มขีด ความสามารถทางการแข่งขัน หรือเพื่อการอยู่รอดของ กิจการ (Stock Exchange of Thailand, 2012, p.5)

Traipiyawong (2007) ได้ให้ความหมายของ การควบรวมธุรกิจไว้ว่า การควบรวมธุรกิจเป็นการ ที่ หน่วยธุรกิจตั้งแต่ 2 หน่วยขึ้นไปรวมตัวเข้าเป็น กิจการเดียวกัน โดยได้รับความเห็นชอบหรือได้รับความยินยอมจากฝ่ายบริหารและผู้ถือหุ้นของทุกฝ่าย เพื่อรวมอำนาจในการบริหารงานและการดำเนิน กิจการของหน่วยธุรกิจเหล่านั้นให้เป็นหนึ่งเดียวกัน ทำให้เกิดการครอบครองทั้งทรัพย์สินและหนี้สิน ทั้งหมดของหน่วยธุรกิจเหล่านั้น

Suriyachusakoon (2005) ได้ให้คำนิยาม การควบรวมธุรกิจ คือ การนำกิจการที่แยกต่างหาก จากกันมารวมเป็นหน่วยงานทางเศรษฐกิจเดียวกัน โดยที่กิจการหนึ่งรวมกับอีกกิจการหนึ่ง หรือการที่ กิจการหนึ่งเข้าควบคุมสินทรัพย์สุทธิและการ ดำเนินงานของกิจการหนึ่ง



กรอบแนวคิดการวิจัย



ภาพ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

จากคำนิยามข้างต้นสามารถสรุปได้ว่าการควบรวมธุรกิจ เป็นการรวมตัวกันของหน่วยธุรกิจตั้งแต่ 2 หน่วยขึ้นไป เพื่อรวมอำนาจการบริหารงานและการดำเนินกิจการโดยการโอนกิจการการควบกิจการ หรือการซื้อขายทรัพย์สินหรือหุ้น ซึ่งมีวัตถุประสงค์เพื่อการเติบโตทางธุรกิจ เพื่อเพิ่มขีดความสามารถทางการแข่งขัน หรือเพื่อการอยู่รอดของกิจการ

2. ค่าความนิยม

มาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 38 (ปรับปรุง 2557) เรื่อง สินทรัพย์ไม่มีตัวตน ระบุว่าค่าความนิยมที่รับรู้จากการควบรวมธุรกิจถือเป็นสินทรัพย์ที่แสดงถึงประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคตที่เกิดขึ้นจากสินทรัพย์อื่นที่ได้มาจากการควบรวมธุรกิจ ซึ่งไม่สามารถระบุและรับรู้เป็นรายการแยกต่างหากได้ ประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคตดังกล่าวอาจเกิดขึ้นจากการผนวกระหว่างสินทรัพย์ที่สามารถระบุได้หลายๆ รายการที่ได้มารวมกัน หรือเกิดจากสินทรัพย์เหล่านั้น ซึ่งแต่ละรายการไม่เข้าเกณฑ์ที่จะรับรู้ในงบการเงินค่าความนิยมสามารถประมาณได้จากมูลค่าปัจจุบันของกำไรส่วนเกินหรือผลประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตที่เกิดขึ้นจากภาพลักษณ์ภาพภายหลังการรวมธุรกิจกัน สอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Rodjanarad (2007) ซึ่งได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับราคาหลักทรัพย์และกำไรในอนาคต ผลการวิจัยพบว่า สินทรัพย์ไม่มี

ตัวตนทั้งที่ระบุได้และระบุไม่ได้ (ค่าความนิยม) ที่มีการรับรู้และแสดงอยู่ในงบการเงิน ณ งวดปัจจุบัน มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดว่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตนมีความสำคัญเกี่ยวกับการตัดสินใจในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ของนักลงทุน และสินทรัพย์ไม่มีตัวตนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับกำไรในอนาคต โดยค่าความนิยมซึ่งเป็นสินทรัพย์ไม่มีตัวตนประเภทไม่สามารถระบุได้จะสามารถอธิบายผลตอบแทนของกิจการได้ตลอดทั้ง 3 ปี ภายหลังจากที่มีการนำเสนอข้อมูล เช่นเดียวกับงานวิจัยของ Suriyachusakoon (2005) ซึ่งได้ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมกับผลการดำเนินงานและกระแสเงินสดของกิจการในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ภายใต้แนวคิดว่าการรวมธุรกิจจะก่อให้เกิดผลดีในรูปแบบต่างๆ แก่องค์กร โดยค่าความนิยมที่เกิดขึ้นนั้นเป็นการจ่ายไปเพื่อคาดหวังถึงกำไรส่วนเกินหรือผลประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับในอนาคต พบว่าค่าความนิยมที่รับรู้และแสดงอยู่ในงบการเงิน ณ งวดปัจจุบัน มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานในอนาคตทั้ง 3 ปี ซึ่งวัดโดยการเปลี่ยนแปลงของกำไร (ขาดทุน) สุทธิก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย แต่ค่าความนิยมจะไม่มีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดในอนาคต ที่วัดด้วยการเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน



ตลอด 3 ปี ดังนั้น ค่าความนิยมที่เกิดขึ้นในวันรวมธุรกิจ ซึ่งทำการตัดจำหน่ายตามระยะเวลาของผลประโยชน์ ที่คาดว่าจะได้รับ ถือเป็นการรับรู้ผลประโยชน์ที่มีได้ แสดงไว้เป็นต้นทุนตามกระแสเงินสด

3. แนวคิดเกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไร

Phuncharoen (2012) กล่าวถึงความสามารถในการทำกำไร คือ ความสามารถในการก่อให้เกิดกำไรขององค์กร การวิเคราะห์กำไรเป็นสิ่งสำคัญที่ควรพิจารณาสำหรับผู้ถือหุ้นถึงกำไรที่เขาจะได้รับ ซึ่งอยู่ในรูปของเงินปันผล นักลงทุนให้ความสำคัญกับอัตราส่วนวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรมากกว่าอัตราส่วนอื่นๆ ประกอบกับนักลงทุนตัดสินใจลงทุน ณ วันนั้นนั้นเป็นการมองอนาคตของบริษัทที่จะลงทุนว่าบริษัทเหล่านั้นจะให้ผลตอบแทนกลับมาในอนาคตทั้งในรูปของเงินปันผลและกำไรจากการขายหลักทรัพย์ ซึ่งเรื่องดังกล่าวขึ้นอยู่กับความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของกิจการ ถ้ากิจการมีความสามารถในการทำกำไรในอนาคต หมายความว่า นักลงทุนย่อมได้รับผลตอบแทนดังกล่าวกลับมาอย่างแน่นอน แต่ถ้ากิจการไม่มีความสามารถในการทำกำไรในอนาคตก็แสดงถึงผลขาดทุนที่จะเกิดขึ้นแก่นักลงทุนนั่นเอง เช่นเดียวกับงานวิจัยของ Nuanpradit (2004) ซึ่งกล่าวว่า ความสามารถในการทำกำไรก่อให้เกิดกำไรขององค์กร การวิเคราะห์กำไรเป็นสิ่งสำคัญที่ควรพิจารณาสำหรับผู้ถือหุ้นถึงกำไรที่เขาจะได้รับซึ่งอยู่ในรูปเงินปันผล นอกจากนี้กำไรที่เพิ่มขึ้นอาจสามารถอธิบายได้โดยระดับราคาในตลาดที่เพิ่มขึ้นอันจะนำมาสู่ Capital Gain กำไรที่ยังมีความสำคัญต่อเจ้าหนี้เนื่องจากถือเป็นแหล่งเงินทุนอันหนึ่งสำหรับการชำระหนี้ รวมทั้งผู้บริหารเองก็เป็นผู้ใช้กำไรในการวัดผลการดำเนินงานขององค์กร การคำนวณความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios) จะใช้วัดประสิทธิภาพในการบริหารงานขององค์กรว่าบรรลุเป้าหมายได้เพียงใดซึ่งคุณภาพของกำไรก็เป็นสิ่งที่สำคัญ โดยคุณภาพกำไรบอกถึงระดับของความระมัดระวังจากการจัดทำตัวเลขกำไรของบริษัท อีกทั้งความสามารถในการทำกำไรในอดีตยังสามารถใช้ในการพยากรณ์ความสามารถในการทำกำไรในอนาคต (Predictability of Earnings) ได้ (Sandod, 2005, p. 11)

ดังนั้นจึงกล่าวได้ว่า ความสามารถในการทำกำไรของกิจการเป็นสิ่งที่แสดงถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่สะท้อนจากข้อมูลการดำเนินงานในอดีตของกิจการที่ผู้บริหารหรือนักลงทุนนำมาใช้เพื่อพยากรณ์ผลการดำเนินงานในอนาคตของกิจการนั้นๆ ซึ่งผู้บริหารหรือนักลงทุนสามารถใช้อัตราส่วนในการวัดความสามารถในการทำกำไรในการวิเคราะห์แนวโน้มของผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทที่จะลงทุนว่าบริษัทมีสภาพประสิทธิภาพในการทำกำไรมากน้อยเพียงใดเพราะนั้นแสดงถึงผลตอบแทนที่นักลงทุนจะได้รับจากการลงทุนซึ่งเป็นสิ่งที่นักลงทุนคาดหวังสูงสุดในการตัดสินใจลงทุนซึ่งอัตราส่วนที่นิยมใช้วัดความสามารถในการทำกำไรและผลประกอบการของกิจการที่มีการควบรวมธุรกิจมีดังนี้

1) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Assets: ROA) จากผลการวิจัยของ Thanaprakobkan (2002) ซึ่งได้ศึกษาการควบรวมกิจการของธุรกิจในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ช่วงปี พ.ศ. 2538-2541 พบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ในช่วงก่อนการควบรวมธุรกิจจะสูงกว่าช่วงที่ทำการควบรวมธุรกิจ และภายหลังจากมีการควบรวมธุรกิจอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีการปรับตัวเพิ่มขึ้น แสดงให้เห็นว่าการควบรวมธุรกิจทำให้กิจการมีความสามารถในการบริหารงานได้ดีขึ้นเช่นเดียวกับ Oloyede (2012) ซึ่งได้ศึกษาการปรับปรุงการดำเนินงานของนิติบุคคลหลังการควบรวมธุรกิจในประเทศไนจีเรีย: วิเคราะห์เฉพาะสาขา พบว่า เมื่อมีการควบรวมธุรกิจทำให้อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เพิ่มขึ้นเล็กน้อยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่การเพิ่มขึ้นของอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์นี้ยังไม่มีหลักฐานเพียงพอที่จะพิสูจน์ได้ว่าการเพิ่มขึ้นจากการควบรวมธุรกิจและ Divyang และ Nikita (2013, pp. 1-2) ได้ศึกษาเปรียบเทียบก่อนและหลังการควบรวมธุรกิจโดยการวิเคราะห์งบการเงินของบริษัทที่มีการควบรวมธุรกิจในประเทศอินเดีย ในปี 2008 เมื่อวัดผลกำไรภายหลังการควบรวมธุรกิจพบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

2) อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) ผลการวิจัยของ Nuanpradit (2004) ซึ่งได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมที่เกิดจากการรวม



ธุรกิจและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปี พ.ศ. 2543 - 2546 พบว่า บริษัทที่มีค่าความนิยมที่เกิดจากการควบรวมธุรกิจมากจะทำให้มีอัตรากำไรขั้นต้นที่มากกว่าอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งตรงกันข้ามกับผลการวิจัยของ Rehana และ Irum (2011) ที่ศึกษาผลของการควบรวมธุรกิจการดำเนินงาน: กรณีศึกษากลุ่มธนาคารพาณิชย์จากประเทศปากีสถาน โดยใช้เครื่องมือทดสอบทางสถิติแบบ t-test เพื่อทดสอบความแตกต่างระหว่างก่อนและหลังการควบรวมธุรกิจ ผลการวิจัยพบว่าผลการดำเนินงานหลังการควบรวมธุรกิจมีอัตรากำไรขั้นต้นลดลงแต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ผลการวิจัยของ Oloyede (2012) ศึกษาการปรับปรุงการดำเนินงานของนิติบุคคลหลังการควบรวมธุรกิจในประเทศไนจีเรีย: วิเคราะห์เฉพาะสาขา ผลการวิจัยพบว่า เมื่อมีการควบรวมธุรกิจทำให้อัตรากำไรขั้นต้นลดลงแต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

3) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Income Margin) ผลการวิจัยของ Nuanpradit (2004) ซึ่งศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมที่เกิดจากการรวมธุรกิจและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปี พ.ศ. 2543-2546 พบว่า บริษัทที่มีค่าความนิยมที่เกิดจากการควบรวมธุรกิจมากจะทำให้มีอัตรากำไรจากการดำเนินงานที่มากกว่าอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติซึ่งตรงข้ามกับผลการวิจัยของ Thanaprakobkan (2002) ได้ศึกษาการควบรวมกิจการของธุรกิจในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ช่วงปี พ.ศ. 3538-2541 พบว่า อัตราผลตอบแทนจากการดำเนินงานในช่วงก่อนการควบรวมธุรกิจสูงกว่าช่วงที่ทำการควบรวมธุรกิจและภายหลังการควบรวมธุรกิจโดยเฉลี่ยมีอัตรากำไรจากการดำเนินงานลดลง Rehana และ Irum (2011) ศึกษาผลของการควบรวมธุรกิจการดำเนินงาน: กรณีศึกษากลุ่มธนาคารพาณิชย์จากประเทศปากีสถาน ผลการวิจัยพบว่า อัตรากำไรจากการดำเนินงานภายหลังการควบรวมธุรกิจลดลงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

4) อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) จากผลการวิจัยของ Abdul-Rahman และ Ayorinde (2013) ได้ศึกษาการดำเนินงานภายหลังการควบรวมธุรกิจของธนาคารในประเทศไนจีเรีย ซึ่งผลการศึกษาผลการดำเนินงานก่อนและหลังการควบรวมธุรกิจและการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ของธนาคารที่จดทะเบียนในประเทศไนจีเรีย รวม 15 แห่ง พบว่า ภายหลังการควบรวมธุรกิจทำให้อัตรากำไรสุทธิของธนาคารเพิ่มขึ้น ซึ่งตรงกันข้ามกับผลการวิจัยของ Rehana และ Irum (2011) ศึกษาผลของการควบรวมธุรกิจการดำเนินงาน: กรณีศึกษากลุ่มธนาคารพาณิชย์จากประเทศปากีสถาน ผลการวิจัยพบว่า ภายหลังการควบรวมธุรกิจมีอัตรากำไรสุทธิลดลงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

5) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Total Equity: ROE) จากการวิจัยของ Abdul-Rahman และ Ayorinde (2013) ซึ่งได้ศึกษาการดำเนินงานหลังการควบรวมธุรกิจของธนาคารในประเทศไนจีเรีย ซึ่งผลการศึกษาผลการดำเนินงานก่อนและหลังการควบรวมธุรกิจและการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ของธนาคารที่จดทะเบียนในประเทศไนจีเรียรวม 15 แห่งพบว่า การควบรวมธุรกิจมีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของธนาคารในประเทศไนจีเรีย เช่นเดียวกับการวิจัยของ Tajalli และ Amir (2014) ที่ได้ศึกษาการวิเคราะห์ผลกระทบของการควบรวมธุรกิจและการเข้าซื้อกิจการทางการเงินของธนาคาร: กรณีศึกษาประเทศปากีสถาน ผลการศึกษาพบว่า การควบรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

6) อัตรากำไรต่อหุ้น (Earnings Per Share: EPS) ผลการวิจัยของ Sinha, Kaushik และ Chaudhary (2010) ได้ศึกษาการควบรวมธุรกิจและการได้มาซึ่งผลการดำเนินการ: การควบรวมของสถาบันการเงินในประเทศอินเดีย ผลการศึกษาพบว่า จากกลุ่มตัวอย่าง 17 บริษัท มี 15 บริษัทที่มีอัตรากำไรต่อหุ้นเพิ่มขึ้นและในจำนวนที่เพิ่มขึ้นมี 9 บริษัทที่เพิ่มขึ้นกว่าร้อยละ 50 ในช่วงระยะเวลาที่มีการควบรวมธุรกิจและเมื่อมีการทดสอบความสำคัญทางสถิติ พบว่า ช่วงก่อนและหลังการควบรวมธุรกิจมีอัตรากำไรต่อหุ้นที่มีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ



ตาราง 1 แสดงประชากรจำแนกเป็นรายปี

รายการ	ปี					รวม	
	2553	2554	2555	2556	2557	จำนวน	ร้อยละ
บริษัทที่จดทะเบียนหุ้นสามัญ	538	543	557	584	613	2,835	100.00
ตลาด SET	473	470	476	489	502	2,410	85.01
ตลาด MAI	65	73	81	95	111	425	14.99
บริษัทที่ประกาศค่าความนิยม	50	53	51	67	69	290	10.23

วิธีดำเนินการ (Methods)

1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

การวิจัยนี้ผู้วิจัยรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยในรอบระยะเวลาบัญชี ประจำปี พ.ศ. 2553 - 2557 โดยรวบรวมจากข้อมูลบริษัทที่แสดงรายการค่าความนิยมที่เกิดจากการรวบรวมธุรกิจซึ่งแสดงในงบแสดงฐานะทางการเงินและข้อมูลค่าความนิยมของบริษัทที่มีการเปิดเผยในหมายเหตุประกอบงบการเงิน จำนวน 290 ข้อมูล

2. เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา

เพื่อให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ของการวิจัยที่มุ่งเน้นการศึกษาผลกระทบของการรวบรวมธุรกิจที่มีต่อผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย การวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยได้ทำการศึกษาข้อมูลผลประกอบการของบริษัทก่อนการรวบรวมธุรกิจและผลประกอบการของบริษัทหลังการรวบรวมธุรกิจ ซึ่งผลประกอบการของบริษัทแสดงในรูปของอัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) ที่ใช้ในการวิจัยจากฐานข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Set Smart) ซึ่งเป็นแหล่งข้อมูลทุติยภูมิที่มีความน่าเชื่อถือ

3. การเก็บรวบรวมข้อมูล

ผู้วิจัยได้เก็บรวบรวมข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยรวบรวมข้อมูลงบการเงินของบริษัทที่ปรากฏรายการค่าความนิยมที่เกิดจากการรวบรวมธุรกิจจากฐานข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Set Smart) เพื่อมาวิเคราะห์ความมีอิทธิพลโดยอาศัยอัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) ประกอบด้วย อัตรา

ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Assets: ROA) อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin: GMP) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Income Margin: OIM) อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin: NPM) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Total Equity: ROE) และอัตรากำไรต่อหุ้น (Earnings per Share: EPS)

4. การวิเคราะห์ข้อมูล

ผู้วิจัยทำการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้วิธีทางสถิติโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปสำหรับการศึกษาทางสังคมศาสตร์ (SPSS for Windows) ในการประมวลผลข้อมูล โดยสถิติที่ใช้ประกอบด้วย สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เพื่อวิเคราะห์ข้อมูลขั้นต้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อทราบลักษณะโดยทั่วไปของตัวแปรที่เก็บรวบรวมได้โดยจะนำเสนอข้อมูลที่ศึกษาด้วย ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เพื่อนำมาวิเคราะห์และอธิบายถึงลักษณะการแจกแจงหรือการกระจายของตัวแปรที่ทำการศึกษา และสถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) เพื่อวิเคราะห์ความแตกต่างของผลประกอบการของบริษัทก่อนการรวบรวมธุรกิจและหลังการรวบรวมธุรกิจ โดยใช้สถิติการวิเคราะห์ Paired Sample T-test และวิเคราะห์ผลกระทบของการรวบรวมธุรกิจกับผลประกอบการของบริษัทโดยใช้สถิติการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณพหุตัวแปร (Multivariate Multiple Regression Analysis: MMRA) เป็นเทคนิคการวิเคราะห์ทางสถิติเพื่อวิเคราะห์ผลกระทบระหว่างตัวแปรอิสระ (Independent Variable) คือ การรวบรวมธุรกิจ ซึ่งวัดจากรายการ



ค่าความนิยมกับตัวแปรตาม (Dependent Variables) คือ ผลประกอบการของบริษัท ซึ่งวัดจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Assets: ROA) อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin: GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Income Margin: OIM) อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin: NPM) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Total Equity: ROE) และอัตรากำไรต่อหุ้น (Earnings per Share: EPS)

ผลการศึกษา (Results)

จากการรวบรวมข้อมูลการควบรวมธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2553 ถึงปี พ.ศ. 2557 พบว่าบริษัทที่มีการควบรวมธุรกิจโดยมีการแสดงรายการค่าความนิยมในงบแสดงฐานะการเงินและเปิดเผยข้อมูลค่าความนิยมในหมายเหตุประกอบงบการเงิน จำนวน 290 ข้อมูล ซึ่งกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีการเปิดเผยข้อมูลค่าความนิยมมากที่สุด คือ กลุ่มบริการ รองลงมาคือ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างและกลุ่มเทคโนโลยี ตามลำดับ โดยบริษัทที่มีการควบรวมธุรกิจในระหว่างปี พ.ศ. 2553 ถึงปี พ.ศ. 2556 จำนวน 41 บริษัท ซึ่งอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมกลุ่มบริการมากที่สุด รองลงมาคือ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และกลุ่มเทคโนโลยี ตามลำดับ

การทดสอบสถิติเชิงพรรณนาของค่าความนิยมก่อนการควบรวมธุรกิจและหลังการควบรวมธุรกิจได้แสดงอยู่ในรูปของอัตราส่วนค่าความนิยมต่อสินทรัพย์รวม เพื่อให้ข้อมูลสามารถเปรียบเทียบกันได้ในแต่ละอุตสาหกรรมของกลุ่มตัวอย่างที่มีการควบรวมธุรกิจระหว่างปี พ.ศ. 2553 ถึงปี พ.ศ. 2556 จำนวน 41 บริษัท โดยมีค่าความนิยมก่อนการควบรวมธุรกิจคิดเป็นสัดส่วนตั้งแต่ร้อยละ 0.0000 - 0.3568 ของสินทรัพย์รวม มีค่าความนิยมหลังการควบรวมธุรกิจคิดเป็นสัดส่วนตั้งแต่ร้อยละ 0.0000 - 0.8834 ของสินทรัพย์รวม มีค่าเฉลี่ยของค่าความนิยมก่อนการควบรวมธุรกิจร้อยละ 0.0000 - 0.0849 ของสินทรัพย์รวม มีค่าเฉลี่ยของค่าความนิยมหลังการควบรวมธุรกิจร้อยละ 0.0000 - 0.8834 ของสินทรัพย์รวม ผลการทดสอบสถิติเชิงพรรณนา พบว่า ค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรต่อหุ้น มีค่าเฉลี่ยก่อนการควบรวมธุรกิจสูงกว่าปีที่มีการควบรวมธุรกิจ และลดลงภายหลังจากมีการควบรวมธุรกิจ ส่วนอัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน และอัตรากำไรสุทธิมีค่าเฉลี่ยก่อนการควบรวมธุรกิจน้อยกว่าปีที่มีการควบรวมธุรกิจและเพิ่มขึ้นภายหลังจากการควบรวมธุรกิจ

ตาราง 2 ตารางแสดงการวิเคราะห์ความแตกต่างของผลประกอบการของบริษัทก่อนการควบรวมธุรกิจและหลังการควบรวมธุรกิจ

ตัวแปร		N	Correlation	Sig.	Mean	S.D	t	Sig. (2-tailed)
Pair 1	ROA ก่อนรวม – ROA หลังรวม	41	0.618	0.000	1.79683	10.19160	1.129	0.266
Pair 2	GPM ก่อนรวม – GPM หลังรวม	41	0.648	0.000	-0.11512	12.86764	-0.057	0.955
Pair 3	OIM ก่อนรวม – OIM หลังรวม	41	0.366	0.018	-3.75146	28.16907	-0.853	0.399
Pair 4	NPM ก่อนรวม – NPM หลังรวม	41	0.393	0.011	-3.12439	24.12652	-0.829	0.412
Pair 5	ROE ก่อนรวม – ROE หลังรวม	41	0.811	0.000	9.99927	51.48833	1.244	0.221
Pair 6	EPS ก่อนรวม – EPS หลังรวม	41	0.937	0.000	0.95951	5.62176	1.093	0.281



ตาราง 3 ตารางแสดงผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการควมรวมธุรกิจกับผลประกอบการของบริษัท

ตัวแปร	2553 (Sig.)	2554 (Sig.)	2555 (Sig.)	2556 (Sig.)	2557 (Sig.)	ภาพรวม (Sig.)
ROA	0.755	0.782	0.290	0.954	0.895	0.849
GMP	0.629	0.250	0.849	0.706	0.831	0.498
OIM	0.937	0.644	0.945	0.894	0.662	0.655
NPM	0.815	0.821	0.867	0.959	0.676	0.904
ROE	0.384	0.662	0.825	0.467	0.348	0.246
EPS	0.000*	0.000*	0.540	0.353	0.010*	0.060

หมายเหตุ n = 290 *มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตาราง 2 การทดสอบสถิติเชิงอนุมานเพื่อวิเคราะห์ความแตกต่างของผลประกอบการของบริษัทก่อนการควมรวมธุรกิจและหลังการควมรวมธุรกิจ โดยใช้สถิติการวิเคราะห์ Paired Sample T-test พบว่าผลประกอบการของบริษัทก่อนการควมรวมธุรกิจและหลังการควมรวมธุรกิจแตกต่างกันอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

จากตาราง 3 การทดสอบสถิติเชิงอนุมานเพื่อหาผลกระทบของการควมรวมธุรกิจกับผลประกอบการของบริษัท โดยใช้สถิติการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณพหุตัวแปร (Multivariate Multiple Regression Analysis: MMRA) พบว่า การควมรวมธุรกิจไม่มีผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัทซึ่งประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงานอัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรต่อหุ้น และหากวิเคราะห์ผลกระทบของการควมรวมธุรกิจกับผลประกอบการของบริษัท จำแนกเป็นรายปี พบว่า ในปี พ.ศ. 2553 และปี พ.ศ. 2554 การควมรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตรากำไรต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในปี พ.ศ. 2555 และปี พ.ศ. 2556 การควมรวมธุรกิจไม่มีผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัทและในปี พ.ศ. 2557 การควมรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตรากำไรต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

สรุปและอภิปรายผล (Conclusion and Discussion)

จากการศึกษาผลกระทบของการควมรวมธุรกิจที่มีต่อผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย อภิปรายผลได้ดังนี้

ข้อมูลจากบริษัทที่มีการควมรวมธุรกิจระหว่างปี พ.ศ. 2553 - 2556 จำนวน 41 บริษัท อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมกลุ่มบริการมากที่สุด เช่นเดียวกับงานวิจัยของ Nuanpradit (2004) ซึ่งพบว่า บริษัทที่ปรากฏรายการค่าความนิยมที่เกิดจากการควมรวมธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ ปีพ.ศ. 2543 ถึงปี พ.ศ. 2546 กลุ่มอุตสาหกรรมบริการปรากฏรายการค่าความนิยมที่เกิดจากการควมรวมธุรกิจมากที่สุด และงานวิจัยของ Phuncharoen (2012) ซึ่งพบว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี พ.ศ. 2550 - 2552 กลุ่มอุตสาหกรรมบริการปรากฏรายการค่าความนิยมที่เกิดจากการควมรวมธุรกิจ มากที่สุด เนื่องจากมีหมวดอุตสาหกรรมย่อยๆ ที่อยู่ในกลุ่มนี้มากที่สุดเมื่อเทียบกับกลุ่มอุตสาหกรรมประเภทอื่น

การทดสอบสถิติเชิงพรรณนาของผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย อภิปรายได้ดังนี้

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ก่อนการควมรวมธุรกิจมีค่าเฉลี่ยสูงกว่าอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ยหลังการควมรวมธุรกิจแสดงให้เห็นว่าการควมรวมธุรกิจส่งผลให้ประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ลดลงเช่นเดียวกับผลการวิจัยของ Abbas, et al. (2014) ซึ่งพบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ก่อนการควมรวมธุรกิจของธนาคารในประเทศปากีสถานสูงกว่าอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ยหลังการควมรวมธุรกิจ

อัตรากำไรขั้นต้นภายหลังการควมรวมธุรกิจมีค่าเฉลี่ยเพิ่มขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยของอัตรากำไรขั้นต้นก่อนการควมรวมธุรกิจแสดงให้เห็นว่า



ภายหลังจากการรวบรวมธุรกิจ บริษัทมีความสามารถในการหารายได้และการควบคุมต้นทุนของสินค้าอย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งแตกต่างกับผลการวิจัยของ Rehana และ Irum (2011) ที่ศึกษาผลของการรวบรวมธุรกิจการดำเนินงาน: กรณีศึกษากลุ่มธนาคารพาณิชย์จากประเทศปากีสถาน พบว่า อัตรากำไรขั้นต้นก่อนการรวบรวมธุรกิจสูงกว่าอัตรากำไรขั้นต้นหลังการรวบรวมธุรกิจ เช่นเดียวกับผลการวิจัยของ Oloyede (2012) ซึ่งศึกษาการปรับปรุงการดำเนินงานของนิติบุคคลหลังการรวบรวมธุรกิจในประเทศไนจีเรีย พบว่า ค่าเฉลี่ยอัตรากำไรขั้นต้นหลังการรวบรวมธุรกิจลดลงจากค่าเฉลี่ยของอัตรากำไรขั้นต้นก่อนการรวบรวมธุรกิจ

อัตรากำไรจากการดำเนินงานมีค่าเฉลี่ยเพิ่มขึ้น ภายหลังจากการรวบรวมธุรกิจ แสดงให้เห็นว่า ภายหลังจากการรวบรวมธุรกิจบริษัทมีความสำเร็จในการบริหารการขาย การจัดซื้อเพื่อผลิตและเพื่อขาย รวมทั้งการบริหารและควบคุมค่าใช้จ่ายในการขาย และการบริหารอย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งแตกต่างกับผลการวิจัยของ Thanaprakobkan (2002) ซึ่งพบว่า ในช่วงปี พ.ศ. 2538 - 2541 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีค่าเฉลี่ยกำไรจากการดำเนินงานก่อนการรวบรวมธุรกิจสูงกว่าหลังการรวบรวมธุรกิจ เช่นเดียวกับผลการวิจัยของ Rehana และ Irum (2011) ซึ่งศึกษาผลของการรวบรวมธุรกิจการดำเนินงาน: กรณีศึกษากลุ่มธนาคารพาณิชย์จากประเทศปากีสถาน พบว่า อัตรากำไรจากการดำเนินงานเฉลี่ยลดลงภายหลังจากการรวบรวมธุรกิจ

อัตรากำไรสุทธิภายหลังจากการรวบรวมธุรกิจ สูงกว่าค่าเฉลี่ยอัตรากำไรสุทธิก่อนการรวบรวมธุรกิจ แสดงให้เห็นว่าภายหลังการรวบรวมธุรกิจบริษัทมีการบริหารงานได้อย่างมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น ซึ่งแตกต่างจากผลการวิจัยของ Rehana และ Irum (2011) ซึ่งศึกษาผลของการรวบรวมธุรกิจการดำเนินงาน: กรณีศึกษากลุ่มธนาคารพาณิชย์จากประเทศปากีสถาน พบว่า ค่าเฉลี่ยอัตรากำไรสุทธิก่อนการรวบรวมธุรกิจสูงกว่าค่าเฉลี่ยของอัตรากำไรสุทธิหลังการรวบรวมธุรกิจ และผลการวิจัยของ Basanta และ Sajnani (2014) ซึ่งศึกษาผลการรวบรวมธุรกิจในอุตสาหกรรมการบินในประเทศ

อินเดีย พบว่า ค่าเฉลี่ยของอัตรากำไรสุทธิก่อนการรวบรวมธุรกิจก่อนการรวบรวมธุรกิจสูงกว่าค่าเฉลี่ยของกำไรสุทธิหลังการรวบรวมธุรกิจ

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น พบว่า ก่อนการรวบรวมธุรกิจมีค่าเฉลี่ยสูงกว่าค่าเฉลี่ยหลังการรวบรวมธุรกิจ ซึ่งแตกต่างกับผลการวิจัยของ Thanaprakobkan (2002) ซึ่งพบว่า ในช่วงปี พ.ศ. 2538 - 2541 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นภายหลังการรวบรวมธุรกิจ และงานวิจัยของ Abdul-Rahman และ Ayorinde (2013) ซึ่งได้ศึกษาการดำเนินงานหลังการรวบรวมธุรกิจของธนาคารในประเทศไนจีเรีย พบว่า ค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นก่อนการรวบรวมธุรกิจสูงกว่าค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นภายหลังการรวบรวมธุรกิจ

อัตรากำไรต่อหุ้นมีค่าเฉลี่ยก่อนการรวบรวมธุรกิจสูงกว่าค่าเฉลี่ยของอัตรากำไรต่อหุ้นภายหลังการรวบรวมธุรกิจ เช่นเดียวกับผลการวิจัยของ Thanaprakobkan (2002) ซึ่งพบว่า ในช่วงปี พ.ศ. 2538 ถึงปี พ.ศ. 2541 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีค่าเฉลี่ยของอัตรากำไรต่อหุ้นก่อนการรวบรวมธุรกิจสูงกว่าหลังการรวบรวมธุรกิจและงานวิจัยของ Basanta และ Sajnani (2014) ซึ่งศึกษาผลการรวบรวมธุรกิจในอุตสาหกรรมการบินในประเทศอินเดีย พบว่า ค่าเฉลี่ยของอัตรากำไรต่อหุ้นก่อนการรวบรวมธุรกิจสูงกว่าค่าเฉลี่ยอัตรากำไรต่อหุ้นภายหลังการรวบรวมธุรกิจ

การทดสอบสมมติฐานวิเคราะห์ผลกระทบของการรวบรวมธุรกิจที่มีต่อผลประโยชน์ของบรรษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยอภิปรายผลได้ดังนี้

ผลการวิเคราะห์ความแตกต่างของผลประโยชน์ของบริษัทก่อนการรวบรวมธุรกิจกับผลประโยชน์ของบริษัทภายหลังการรวบรวมธุรกิจ



โดยใช้สถิติการวิเคราะห์ Paired Sample T-test พบว่า ผลประกอบการของบริษัท ซึ่งวัดจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรต่อหุ้น ก่อนการควบรวมธุรกิจและหลังการควบรวมธุรกิจแตกต่างกันอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติแสดงว่าการควบรวมธุรกิจไม่มีผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัท เช่นเดียวกับ งานวิจัยของ Chenpraseot (1996) ซึ่งศึกษาพฤติกรรมการครอบงำกิจการ (Takeover) บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า กำไรจากการดำเนินงาน และกำไรสุทธิก่อนการควบรวมธุรกิจและหลังการควบรวมธุรกิจไม่มีความแตกต่างกัน แสดงว่าการควบรวมธุรกิจไม่มีผลต่อการสร้างผลกำไรจากการดำเนินงานและกำไรสุทธิของกิจการ

ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการควบรวมธุรกิจกับผลประกอบการของบริษัทโดยใช้สถิติการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ พหุตัวแปร (Multivariate Multiple Regression Analysis: MMRA) ซึ่ง การควบรวมธุรกิจ วัดจากค่าความนิยมที่เกิดจากการควบรวมธุรกิจ และผลประกอบการของบริษัทวัดจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรต่อหุ้น พบว่า การควบรวมธุรกิจมีผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัทอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งแตกต่างจากผลการวิจัยของ Phuncharoen (2012) ซึ่งศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมที่เกิดจากการซื้อธุรกิจกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2550 - 2552 พบว่า ค่าความนิยมที่เกิดจากการซื้อธุรกิจมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น แต่ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน และอัตรากำไรสุทธิ และงานวิจัยของ Nuanpradit (2004) ซึ่งพบว่า อัตรากำไรขั้นต้น และอัตรากำไรจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่าความนิยม กล่าวคือ บริษัทที่มีค่าความนิยมมากก็จะมีอัตราผลตอบแทนกำไร

ขั้นต้นและอัตราผลตอบแทนจากการดำเนินงานที่มากกว่าอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และผลการวิจัยนี้ยังพบว่า อัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับค่าความนิยมที่เกิดจากการควบรวมธุรกิจ

ข้อเสนอแนะการวิจัย (Research Suggestions)

การควบรวมธุรกิจ เป็นการรวมตัวกันของหน่วยธุรกิจตั้งแต่ 2 หน่วยขึ้นไป เพื่อรวมอำนาจการบริหารงาน และการดำเนินกิจการโดยการโอนกิจการ การควบกิจการ หรือการซื้อขายทรัพย์สินหรือหุ้น ซึ่งมีวัตถุประสงค์เพื่อการเติบโตทางธุรกิจ เพื่อเพิ่มขีดความสามารถทางการแข่งขัน หรือเพื่อการอยู่รอดของกิจการ ดังนั้น การควบรวมธุรกิจจึงจำเป็นต้องมีการศึกษารูปแบบการควบรวมธุรกิจที่มีความเหมาะสมรวมถึงจะต้องมีการศึกษารูปแบบหรือลักษณะการดำเนินงานของบริษัทที่จะทำการควบรวมธุรกิจเพื่อให้การควบรวมธุรกิจประสบความสำเร็จและให้ผลประกอบการที่ดีนำไปสู่การเติบโตอย่างยั่งยืนในอนาคต นอกจากนี้ ปัจจัยที่ทำให้การควบรวมธุรกิจประสบความสำเร็จหรือให้ผลประกอบที่ดีที่นักลงทุนหรือผู้ประกอบการต้องให้ความสำคัญ คือสถานะเศรษฐกิจ ซึ่งถือเป็นปัจจัยภายนอกที่มีผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัทอีกปัจจัยหนึ่งด้วย

งานวิจัยครั้งนี้ ได้ศึกษาผลกระทบของการควบรวมธุรกิจที่มีต่อผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย ซึ่งวัดผลประกอบการของบริษัทโดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรต่อหุ้นเท่านั้น ดังนั้น งานวิจัยในอนาคตอาจศึกษาตัวแปรอื่นเช่น วัดจาก Tobin's q ราคาหลักทรัพย์ หรือผลการดำเนินงาน ซึ่งวัดจากอัตราส่วนอื่น เป็นต้น หรืออาจทำการศึกษาตลาดอื่นหรือกลุ่มตัวอย่างอื่น เช่น กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินซึ่งมีการนำเสนอผลการดำเนินงานที่แตกต่างจากกลุ่มธุรกิจอื่นจึงเป็นที่น่าสนใจและควรศึกษาต่อไป



บรรณานุกรม (Bibliography)

- Abbas, Q., Saeed, R., Hunjra, A. I., Hassan, E. U. and Ijaz, M. S. (2014). Analysis of pre and post-merger and acquisition financial performance of banks in Pakistan. **Information Management and Business Review**, 6(4), 177-190.
- Abdul-Rahman, O. A. and Ayorinde, A. O. (2013). **Post-Merge performance of selected Nigerian deposit money banks - An econometric perspective**. Master thesis, M.B.A., Department of Management and Accounting, LadokeAkintola University of Technology, Ogbomos. Nigeria.
- Basanta, K. K. and Sajani, M. (2014). Mergers and acquisition in aviation industry – India. **4D International Journal of Management and Science**, 4(2), 102-116.
- Chenpraseot, S. (1996). **Business takeover behaviours of companies registered in stock exchange of Thailand**. Master thesis, M.Econ., Thammasat University, Bangkok.
- Divyang, P. and Nikita, K. (2013). Comparative study of Pre and Post corporate mergers and acquisitions in India. **International Journal of Scientific Research**, 2(10), 1-2.
- Khanthawit, A. (1997). **Business mergers and acquisitions**. Bangkok: Thammasat Business School.
- Nuanpradit, S. (2004). **Relation between popularity of business acquisition and profit making capability of companies registered in Stock Exchange of Thailand**. Master thesis, M.Acc., Chulalongkorn University, Bangkok.
- Oloyede, J. A. (2012). **Investigating the improvement in corporate performance after merger and acquisition in Nigeria: A sectoral analysis**. Doctoral dissertation, Ph.D., Faculty of Management Sciences, Ekiti State University, Nigeria.
- Phuncharoen, L. (2012). **Relation between popularity of business acquisition and profit making capability of companies registered in Stock Exchange of Thailand**. Master thesis, M.B.A., Rajamangala University of Technology Thanyaburi, PathumThani.
- Rehana, K. and Irum, S. (2011). Effects of business combination on financial performance: evidence from Pakistan's banking sector. **Australian Journal of Business and Management Research**, 1(8), 54-64.
- Rodjanarad, W. (2007). **The Relationship between intangible asset with stock quotes and future earning of listed firms in the Stock Exchange of Thailand**. Master thesis, M.Acc., Chulalongkorn University, Bangkok.
- Sandod, J. (2005). **The relationship between financial performances and accounting accruals**. Master thesis, M.Acc., Chulalongkorn University, Bangkok.
- Sinha, N., Kaushik, K. P. and Chaudhary, T. (2010). Measuring post-merger and acquisition performance: An investigation of select financial sector organizations in India. **International Journal of Economics and Finance**, 2(4), 190-200.
- Stock Exchange of Thailand. (2012). **Mergers and acquisitions: Options for success of Thai Businesses**. Bangkok: Stock Exchange of Thailand.
- Suriyachusakoon, S. (2005). **The relationship between goodwill with performances and future cash flow of listed firms in the Stock Exchange of Thailand**. Master thesis, M.Acc., Chulalongkorn University, Bangkok.



- Tajalli, F. and Amir, S. (2014). An analysis of impact of merger and acquisition of financial performance of banks: A case of Pakistan. **Journal of Poverty, Investment and Development**, 5(2014), 29-36.
- Thanaprakobkan, T. (2002). Study on business mergers in Stock Exchange of Thailand: From 1995 to 1998. Master thesis, M.Econ., Thammasat University, Bangkok.
- Traipiyawong, S. (2007). **The control measure of business combination under competition law**. Master thesis, LL.M., Thammasat University, Bangkok.
- Uraphiphatthanaphong, K., et al. (2006). **Business Merger: Opportunities for Thai Businesses** (1st ed.). Bangkok: JST Publishing.