

ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของค่าความนิยม ที่เกิดจากการซื้อธุรกิจในประเทศไทย

Value Relevance of Goodwill Obtained from Business Acquisition in Thailand

มนทิพย์ ตั้งเอกจิต* สุธีรา ใจสัตยาบรรณ² และสุวรรณา เลาะห์วิสุทธิ³

Manatip Tangeakchit* Sutheera Jaisattayaban² and Suvnanna Laohavisudhi³

Received : June 18, 2019 Revised : August 15, 2019 Accepted : August 20, 2019

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของค่าความนิยมที่เกิดจากการซื้อธุรกิจของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเก็บข้อมูลจากฐานข้อมูล SETSMART และที่เผยแพร่บนเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ระหว่างปี พ.ศ. 2555 ถึง ปี พ.ศ. 2559 ข้อมูลที่รวบรวมได้จำแนกเป็นข้อมูลรายปี จำนวน 118 ข้อมูล และข้อมูลรายไตรมาส จำนวน 136 ข้อมูล ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของข้อมูลรายปีและรายไตรมาสต่างพบว่า มูลค่าตามบัญชีที่ไม่รวมค่าความนิยม ค่าความนิยม และกำไรสุทธิมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่า ข้อมูลค่าความนิยมที่เกิดจากการซื้อธุรกิจที่ปรากฏในงบการเงินประจำปีและงบการเงินรายไตรมาสเป็นข้อมูลที่มีคุณค่าเกี่ยวกับการตัดสินใจ ผลการศึกษานี้ย่อมเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุน นักบัญชี และหน่วยงานกำกับดูแลได้ตระหนักถึงคุณค่าของข้อมูลค่าความนิยมที่ได้รับจากการซื้อกิจการมากยิ่งขึ้น

คำสำคัญ: ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ ค่าความนิยมที่เกิดจากการซื้อธุรกิจ การควบรวมกิจการ

* ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ภาควิชาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

* Assistant Professor, Department of Accounting, Faculty of Business Administration, Chiang Mai University

² อาจารย์สาขาวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช

² School of Management Science, Sukhothai Thammathirat Open University

³ รองศาสตราจารย์ ภาควิชาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

³ Associate Professor, Department of Accounting, Faculty of Business Administration, Chiang Mai University

Abstract

This study aimed to explore value relevance of goodwill obtained from business acquisition of companies listed on the Stock Exchange of Thailand. A set of data were obtained from SETSMART database and the Securities and Exchange Commission website during the period 2012 to 2016. In total, 118 entries of data were obtained annual financial statements and 136 entries of data were gathered from quarter financial statements. According to the multiple analysis on data as obtained from both annual and quarter financial statements, the results found that book value, goodwill and net profit have positively significant correlated with share price. Therefore, it could be summarized that the goodwill obtained from business acquisition reflected in annual and quarter financial statements is regarded as value relevant information. The finding could be contribute to investors, account preparers and regulators to recognize goodwill obtained from business acquisition of companies as valuable information.

Keywords: Value Relevance, Goodwill Obtained from Business Acquisition, Mergers and Acquisitions

1. บทนำ

ในยุคของการเปลี่ยนผ่านทางเทคโนโลยีและการไม่มีเส้นแบ่งทางธุรกิจ ผู้ประกอบการที่มีศักยภาพและเล็งเห็นโอกาสทางธุรกิจก็สามารถเข้ามาแข่งขันกับธุรกิจที่ดำเนินกิจการอยู่เดิม ทำให้สภาวะแวดล้อมการดำเนินธุรกิจนับวันจะทวีความรุนแรงมากขึ้น อันอาจเห็นจากการรวมตัวเป็นพันธมิตรหรือการควบกิจการได้มากขึ้น (ศูนย์วิจัยกสิกรไทย, 2562: 3) และเป็นหนึ่งในมาตรการที่อยู่ระหว่างการดำเนินตามแผนพัฒนาตลาดทุน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2562ก)

การควบรวมกิจการ (Mergers and Acquisitions: M&A) คือ การได้มาซึ่งหุ้น สินทรัพย์ หน่วยงานธุรกิจ หรือกิจการอื่น เพื่อให้ได้มาซึ่งอำนาจควบคุมหรือครอบครอง โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อการเติบโตและเพิ่มขีดความสามารถทางการแข่งขัน หรือเพื่อความอยู่รอดของกิจการ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2562ข) หากต้นทุนการซื้อธุรกิจที่กิจการผู้ซื้อจ่ายมากกว่ามูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ที่มีอยู่ของกิจการผู้ขาย เพราะกิจการผู้ซื้อคาดว่าจะได้รับประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคตคืนจากการทำงานที่สอดคล้องสัมพันธ์กันของสินทรัพย์ที่ระบุได้ของแต่ละกิจการที่มารวมกันสูงกว่าผลรวมของผลประโยชน์เชิงเศรษฐกิจที่ได้จากการทำงานของสินทรัพย์แต่ละรายการแยกจากกันหรือเรียกว่า “ค่าความนิยม” ซึ่งจัดเป็นรายการสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถระบุได้ (Unidentifiable Intangible Assets) ที่กิจการผู้ซื้อต้องบันทึกไว้ในงบการเงินตามมาตรฐานการรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 3 (ปรับปรุง 2558) เรื่อง การรวมธุรกิจ กิจการที่ได้รับความนิยมจะตีราคาค่าความนิยมของตนเองขึ้นมาเป็นตัวเลขเพื่อบันทึกไว้ในบัญชีของกิจการไม่ได้ (สภาวิชาชีพบัญชี, 2558) ซึ่งมีความแตกต่างจากสินทรัพย์อื่น ๆ ที่มีไว้เพื่อการดำเนินงานตามปกติของกิจการ ในเมื่อข้อมูลทางการเงินเป็นปัจจัยหนึ่งที่มีความสำคัญต่อการกำหนดราคาหลักทรัพย์ และเมื่อค่าความนิยมเป็นสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่กิจการนำเสนอในงบการเงิน จึงอาจทำให้ค่าความนิยมมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์แตกต่างจากสินทรัพย์อื่น

ในต่างประเทศ มีหลักฐานเชิงประจักษ์จำนวนมาก (ตัวอย่างเช่น McCarthy and Schneider, 1995; Jennings et al., 1996; Ibrahim, 1999; Yamaji and Miki, 2009 และ Oliveira, Rodrigues and Craig, 2010) ที่พบว่า

ค่าความนิยมเป็นรายการที่สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ โดยมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ จึงเป็นข้อบ่งชี้ว่ารายการค่าความนิยมได้ให้ข้อมูลที่มีคุณค่าเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ (Value Relevance) ต่อผู้ใช้งบการเงิน โดยเฉพาะนักลงทุน สอดคล้องกับ Beaver (2002) ที่อธิบายว่าข้อมูลที่มีคุณค่าเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ (Value Relevance) สามารถพิจารณาจากความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับราคาหุ้น และมีการศึกษาจำนวนมาก (Collins et al., 1997; Francis and Schipper, 1999; Graham, King, and Balies, 2000; Ali and Hwang, 2000; Suadiye, 2012) ที่ศึกษาข้อมูลทางการบัญชีว่ามีคุณค่าเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจหรือไม่

แต่ในประเทศไทยที่มีสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจ สังคม และการเมืองแตกต่างจากต่างประเทศนั้น อาจทำให้ความสามารถของข้อมูลทางการบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์แตกต่างกับการศึกษาในต่างประเทศ โดยจากการทบทวนวรรณกรรมมีการศึกษาถึงการตอบสนองของตลาดหุ้นในประเทศไทยที่มีต่อรายการค่าความนิยม นั้นจำนวนไม่มาก ตัวอย่างเช่น วรลักษณ์ โรจนรัตน์ (2550) พบว่า สินทรัพย์ไม่มีตัวตนทั้งที่ระบุได้และระบุไม่ได้ (ค่าความนิยม) ที่มีการรับรู้และแสดงอยู่ในงบการเงิน มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ และสินทรัพย์ไม่มีตัวตนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับกำไรในอนาคต โดยศึกษาจากกลุ่มตัวอย่างปีพ.ศ. 2544-2549 ส่วนอรอนงค์ เกียรติพจนจินดา (2557) พบว่าผลขาดทุนจากการด้อยค่าของค่าความนิยม และมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์ และพบว่ากำไรต่อหุ้นก่อนหักผลขาดทุนจากการด้อยค่าของค่าความนิยม และมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ โดยศึกษาจากกลุ่มตัวอย่างปีพ.ศ. 2551-2556 ในขณะที่ศรัณยู เทศศรีเมือง และกนกอร แก้วประภา (2561) พบว่า สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถระบุได้ (ค่าความนิยม) ในปี พ.ศ. 2556-2558 ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ผิดปกติและอภิปรายผลการศึกษาค่าความนิยมในมุมมองของนักลงทุนไม่ได้ก่อให้เกิดกระแสเงินสดเหมือนสินทรัพย์อื่น ๆ

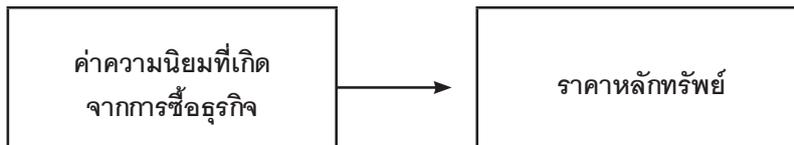
ดังนั้น จึงเป็นที่น่าสนใจที่จะศึกษาถึงความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของค่าความนิยมที่เกิดจากการซื้อธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และการศึกษาเก็บข้อมูลค่าความนิยมที่เกิดจากการซื้อธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยที่ถูกรับรู้เป็นสินทรัพย์ไม่มีตัวตนในงบการเงินระหว่างกาล อันเป็นงบการเงินที่จัดทำขึ้นระหว่างงวดบัญชีเพื่อแสดงถึงฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานก่อนวันสิ้นงวดบัญชี และค่าความนิยมที่ถูกรับรู้ในงบการเงินประจำปี ว่ารายการค่าความนิยมจากทั้งสองแหล่งดังกล่าวมีประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในการกำหนดราคาหลักทรัพย์หรือไม่ ผลการศึกษานี้ย่อมเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุน นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ และผู้ใช้งบการเงินอื่น ที่จำเป็นต้องใช้ข้อมูลทางการเงินโดยเฉพาะรายการค่าความนิยม ประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ ตลอดจนผู้ที่เกี่ยวข้อง เช่น หน่วยงานกำกับดูแลด้านหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์ และหน่วยงานกำกับดูแลด้านบัญชี ได้เล็งเห็นถึงประโยชน์และความสำคัญในการกำหนดข้อปฏิบัติทางบัญชีเกี่ยวกับค่าความนิยมที่ได้รับจากการซื้อกิจการมากยิ่งขึ้น

2. วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของค่าความนิยมที่เกิดจากการซื้อธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3. เอกสารงานวิจัยที่เกี่ยวข้องและสมมุติฐานในการวิจัย

ในการศึกษานี้ เป็นการศึกษาข้อมูลค่าความนิยมที่เกิดจากการซื้อธุรกิจมีประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในมุมมองตลาดทุนหรือไม่ โดยใช้ตัวแบบจำลองในการศึกษาของ Ohlson (1995) ในการวิเคราะห์ และทดสอบว่าหากการรายงานค่าความนิยมที่เกิดจากการซื้อธุรกิจนั้นเป็นข้อมูลที่มีประโยชน์ที่นักลงทุนสามารถรับรู้และตอบสนองต่อข้อมูลที่มีการรายงานในงบการเงินระหว่างกาลและงบการเงินประจำปี อันเป็นข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน หากตลาดทุนมีการตอบสนองต่อข้อมูลนั้น ย่อมสะท้อนผ่านราคาตลาดของหลักทรัพย์นั้น และแสดงว่าข้อมูลเหล่านั้นย่อมสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ โดยสามารถสรุปเป็นกรอบแนวคิดในการวิจัยดังภาพที่ 1



ภาพที่ 1: กรอบแนวคิดในการวิจัย

3.1 ค่าความนิยมที่เกิดจากการรวมกิจการหรือจากการซื้อธุรกิจ (Goodwill Arising from Business Combinations)

ตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 3 (ปรับปรุง 2558) เรื่องการรวมธุรกิจ ได้ให้คำจำกัดความของค่าความนิยมประเภทนี้ไว้ว่า ค่าความนิยมคือสินทรัพย์ที่แสดงถึงประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคตอันเกิดจากสินทรัพย์อื่นที่ได้มาจากการรวมกิจการ ซึ่งไม่สามารถระบุได้อย่างอิสระและไม่สามารถรับรู้ในงบการเงินแยกเป็นแต่ละรายการได้ ค่าความนิยมประเภทนี้จะเกิดขึ้นได้โดยการซื้อกิจการมาและกำหนดค่าความนิยมขึ้นจากการซื้อกิจการเท่านั้น โดยมูลค่าของค่าความนิยมประเภทนี้เกิดจากการจ่ายเงินเพื่อซื้อกิจการในจำนวนที่เกินกว่ามูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์สุทธิของกิจการผู้ขาย เนื่องจากกิจการคาดว่าจะได้รับประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคตคืนจากการทำงานที่สอดคล้องสัมพันธ์กันของสินทรัพย์ที่ระบุได้ของแต่ละกิจการที่มารวมกันมากกว่าการทำงานของสินทรัพย์ที่แยกจากกัน เสมือนเป็นสิ่งที่บ่งชี้ว่ากิจการที่ได้ซื้อมานั้นมีศักยภาพในการดำเนินงานที่อาจเกิดจากปัจจัยต่าง ๆ ที่ไม่สามารถระบุได้อย่างชัดเจน

มาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 3 (ปรับปรุง 2558) เรื่อง การรวมธุรกิจ กำหนดให้กิจการผู้ซื้อต้องรับรู้รายการสินทรัพย์ที่ระบุได้ที่ได้มา หนี้สินที่รับมา และส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมในกิจการผู้ถูกซื้อ เพื่อให้กิจการผู้ซื้อรับรู้ค่าความนิยม ณ วันที่ซื้อจากผลต่างระหว่างผลรวมของสิ่งตอบแทนที่โอนให้ ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมในกิจการผู้ถูกซื้อ และมูลค่ายุติธรรม ณ วันที่ซื้อของหุ้นในส่วนของกิจการผู้ซื้อที่อยู่ก่อนการรวมธุรกิจ (กรณีการรวมธุรกิจที่ดำเนินการสำเร็จเป็นขั้น ๆ) กับมูลค่าสุทธิ ณ วันที่ซื้อของสินทรัพย์ของสินทรัพย์ที่ระบุได้ที่ได้มา และหนี้สินที่รับมาซึ่งสามารถนำมาเขียนเป็นสมการเพื่อให้เข้าใจได้ง่าย ดังนี้

$$\text{ค่าความนิยม} = (\text{สิ่งตอบแทนที่โอนให้} + \text{ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมในกิจการผู้ถูกซื้อ} + \text{มูลค่ายุติธรรม ณ วันที่ซื้อของหุ้นในส่วนของกิจการผู้ซื้อที่อยู่ก่อนการรวมธุรกิจ}) - \text{มูลค่าสุทธิ ณ วันที่ซื้อของสินทรัพย์ที่ระบุได้ที่ได้มาและหนี้สินที่รับมา}$$

ในการเข้าซื้อกิจการนั้น เริ่มต้นด้วยการที่กิจการผู้ซื้อจะตรวจสอบดูว่าสินทรัพย์และหนี้สินในงบแสดงฐานะการเงินของกิจการผู้ขายมีมูลค่าตามบัญชีอยู่ที่สิ้นเท่าไร เพื่อที่จะได้ประเมินมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์และหนี้สิน ณ วันนั้น ๆ หลังจากนั้นกิจการผู้ซื้อและผู้ขายจะทำการเจรจาตกลงราคาจ่ายซื้อ หากต้นทุนการซื้อกิจการมากกว่าผลรวมของมูลค่าสินทรัพย์ที่ระบุได้ที่ได้มา หนี้สินที่รับมาและส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมในกิจการผู้ถูกซื้อ กิจการผู้ซื้อต้องบันทึกผลต่างดังกล่าวเป็นค่าความนิยม ในกรณีต้นทุนการซื้อธุรกิจต่ำกว่า ผลต่างดังกล่าวให้บันทึกเป็นกำไรจากการต่อรองราคาซื้อ โดยรายการกำไรจากการต่อรองราคาซื้อให้แสดงในงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ

3.2 แนวคิดการวัดความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลบัญชีกับราคาหลักทรัพย์

การศึกษาในครั้งนี้ได้นำตัวแบบจำลองทางสถิติของ Ohlson (1995) มาประยุกต์ใช้ ซึ่งตัวแบบจำลองทางสถิติของ Ohlson (1995) มีหลักเกณฑ์พื้นฐานมาจากทฤษฎีการประเมินมูลค่าหุ้น โดยการคิดลดเงินปันผล (Dividend Discounted Model) ในทางการเงินที่กำหนดว่า มูลค่าหุ้นเท่ากับเงินปันผลที่จ่ายในอนาคตคิดลดมาเป็นมูลค่าปัจจุบัน

$$P_t = \sum_{\tau=1}^{\alpha} \frac{Exp_t(d_{t+\tau})}{(1+r)^\tau} \quad (1)$$

โดยที่ P_t คือ ราคาหลักทรัพย์ ณ เวลาที่ t
 $Exp_t[.]$ คือ ค่าคาดหวัง ณ วันสิ้นงวด t
 $d_{t+\tau}$ คือ เงินปันผลที่จ่าย ณ เวลาที่ $t+\tau$
 r คือ Cost of Equity

ต่อมา Ohlson (1995) ได้กำหนดข้อสมมติเรื่องการเปลี่ยนแปลงมูลค่าตามบัญชีที่มีความสะอาด หรือ Clean Surplus Relations (CSR) ขึ้น ซึ่งหมายถึงมูลค่าตามบัญชีของงวดปัจจุบันเท่ากับมูลค่าตามบัญชีของงวดก่อนบวกด้วยกำไรสุทธิงวดปัจจุบันหักด้วยการจ่ายเงินปันผล แสดงให้เห็นว่าราคาหลักทรัพย์ของกิจการสามารถวัดได้จากมูลค่าตามบัญชี จึงเป็นที่มาของสมการที่ 2 ดังนี้

$$BV_t = BV_{t-1} + E_t - d_t$$

โดยที่ E_t คือ กำไรสุทธิ ณ เวลา t
 BV_t คือ มูลค่าตามบัญชี (Book value) ณ เวลา t

สามารถเขียนใหม่ได้ดังนี้

$$d_t = BV_{t-1} + E_t - BV_t \quad (2)$$

จากสมการที่ 2 จะเห็นว่าเงินปันผลในอนาคตแสดงในรูปแบบของกำไรในอนาคตและมูลค่าตามบัญชี และเมื่อนำ CSR จากสมการที่ 2 เข้าไปแทนค่าในสมการที่ 1 มูลค่ากิจการหรือมูลค่าราคาหลักทรัพย์จะเท่ากับ

$$P_t = \sum_{\tau=1}^{\alpha} \frac{Exp_t[BV_{t+\tau-1} + E_{t+\tau} - BV_{t+\tau}]}{(1+r)^\tau}$$

สามารถเขียนใหม่ได้ดังนี้

$$P_t = BV_t + \sum_{\tau=1}^{\alpha} \frac{Exp_t[E_{t+\tau} - rBV_{t+\tau-1}]}{(1+r)^\tau} - \frac{Exp_t[BV_{t+\alpha}]}{(1+r)^\alpha} \quad (3)$$

พจน์สุดท้ายของสมการที่ 3 จะสมมติให้เป็นศูนย์ ส่วนกำไรส่วนที่เหลือหรือกำไรที่ไม่ปกติถูกกำหนดเป็นดังนี้

$$E_t^a = E_t - rBV_{t-1}$$

ดังนั้น ราคาหลักทรัพย์จะสามารถแสดงด้วยผลรวมของมูลค่าตามบัญชีและมูลค่าปัจจุบันของกำไรที่ไม่ปกติในอนาคต ดังนี้

$$P_t = BV_t + \sum_{\tau=1}^{\alpha} \frac{Exp_t[E_{t+\tau}^a]}{(1+r)^\tau} \quad (4)$$

จากสมการที่ 4 จะเห็นว่ามูลค่าหลักทรัพย์หรือมูลค่าของกิจการเท่ากับมูลค่าตามบัญชีปัจจุบันบวกกับ Abnormal Earnings หรือ Residual Income ของปีถัดไปอย่างไรก็ตาม ยังคงต้องมีการประมาณการ Abnormal Earnings และ Cost of Equity ของปีถัดไป ซึ่งก็ไม่แตกต่างจากการประมาณการเงินปันผลที่จะจ่ายในอนาคต ดังนั้น Ohlson (1995) จึงกำหนดคุณสมบัติของ Abnormal Earnings ไว้ว่า

$$E_{t+1}^a = \omega E_t^a + V_t + \varepsilon_{1t+1} \quad (5)$$

$$V_{t+1} = \gamma V_t + \varepsilon_{2t+1} \quad (6)$$

โดยที่ V_t คือ ข้อมูลอื่นที่ไม่ใช่ Abnormal Earnings
 ε คือ ค่าความคลาดเคลื่อน
 ω and γ คือ ค่าสัมประสิทธิ์ Persistence

จากสมการที่ 4 - 6 รวมกันได้ว่า

$$P_t = BV_t + \alpha_1 E_t^a + \alpha_2 V_t \quad (7)$$

จากสมการที่ 7 จะเห็นว่ามูลค่าของกิจการเท่ากับผลรวมของมูลค่าตามบัญชี Abnormal Earnings และข้อมูลอื่น ๆ ซึ่งการประมาณค่า V_t ในสมการนี้ทำได้ค่อนข้างยาก จึงสามารถกำหนดให้เท่ากับศูนย์ (Stober, 1999) และเนื่องจาก (กำไรที่ไม่ปกติ) ในตัวแบบเป็นความแตกต่างระหว่างกำไรสุทธิกับมูลค่าตามบัญชี จึงนำไปสู่สมการที่ 8 ดังนี้

$$P_t = \alpha_0 + \alpha_1 BV_t + \alpha_2 NI_t + \varepsilon_t \quad (8)$$

จากตัวแบบจำลองทางสถิติของ Ohlson (1995) สรุปได้ว่า แนวคิดดังกล่าวมีหลักเกณฑ์มาจากทฤษฎีเกี่ยวกับการวัดราคาหลักทรัพย์ในทางการเงินที่กำหนดว่าราคาหลักทรัพย์เท่ากับเงินปันผลที่จ่ายในอนาคตคิดลดมาเป็น

มูลค่าปัจจุบัน ซึ่งมีข้อจำกัด คือไม่มีหลักเกณฑ์ทางบัญชีที่ใช้กำหนดการจ่ายเงินปันผลของกิจการ ทำให้ยากต่อการคำนวณราคาหลักทรัพย์ Ohlson (1995) จึงได้กำหนดข้อสมมติเรื่องของการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าตามบัญชีที่มีความสะอาด (Clean Surplus Relation: CSR) ซึ่งหมายถึงมูลค่าตามบัญชีของงวดปัจจุบันเท่ากับมูลค่าตามบัญชีของงวดก่อนบวกด้วยกำไรสุทธิของงวดปัจจุบันหักด้วยการจ่ายเงินปันผล แสดงให้เห็นว่าราคาหลักทรัพย์ของกิจการสามารถวัดได้จากมูลค่าตามบัญชี ดังนั้นหากกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีกับราคาหลักทรัพย์สัมพันธ์กันตามเงื่อนไขข้างต้น จะสามารถใช้กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้

3.3 สมมติฐานในการวิจัย

จากการทบทวนวรรณกรรมในต่างประเทศ ตัวอย่างเช่น การศึกษาในสหรัฐอเมริกา ได้แก่ McCarthy และ Schneider (1995) ศึกษาถึงการตอบสนองของตลาดต่อมูลค่าค่าความนิยมที่รายงานในงบแสดงฐานะทางการเงินในปี ค.ศ. 1988-1992 โดยเก็บข้อมูลจากฐานข้อมูล Compustat และวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ผลการศึกษาพบว่า ค่าความนิยมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาตลาด ณ ระดับนัยสำคัญ 0.0001 และค่าความนิยมมีความสามารถในการอธิบายราคาตลาดแตกต่างจากสินทรัพย์อื่น (ไม่รวมค่าความนิยม) ในปี 1989 และ 1990 ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 ในขณะที่ Jennings et al. (1996) ได้ทำการศึกษาถึงความสัมพันธ์ขององค์ประกอบของค่าความนิยมกับราคาตลาดของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อเมริกา ช่วงปี ค.ศ.1982-1988 จำนวนตัวอย่าง 259 บริษัท โดยเก็บข้อมูลจากฐานข้อมูล Compustat และใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ผลการศึกษาพบว่าค่าความนิยมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาตลาดของหุ้นสามัญ และมูลค่าตัดจำหน่ายของค่าความนิยมมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาตลาดของหุ้นสามัญ

ในขณะที่ Ibrahim (1999) ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมกับราคาตลาดของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของสหราชอาณาจักร ช่วงปี ค.ศ. 1994-1996 โดยเก็บข้อมูลจาก Data Stream และวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ที่ไม่รวมค่าความนิยม ค่าความนิยม และมูลค่าตลาดในส่วนของผู้ถือหุ้น ผลการศึกษาพบว่า ค่าความนิยมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาตลาดของบริษัท ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 และค่าความนิยมมีความสามารถในการอธิบายราคาตลาดของบริษัทแตกต่างจากสินทรัพย์อื่น (ไม่รวมค่าความนิยม) ในสองปีแรกที่ทำการศึกษา ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05

Yamaji และ Miki (2009) ได้ศึกษาถึงความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของค่าความนิยมและมูลค่าตัดจำหน่ายของค่าความนิยมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โตเกียว ประเทศญี่ปุ่น ช่วงปี ค.ศ. 1999-2009 โดยเก็บรวบรวมข้อมูลทางการเงินต่าง ๆ จาก Nikkei Financial Data และเก็บรวบรวมข้อมูลราคาหลักทรัพย์จาก Kabuka Data ณ สิ้นเดือนที่สองหลังจากวันปิดรอบระยะเวลาบัญชี และใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ผลการศึกษาจากการใช้ตัวแบบมูลค่าตามบัญชีพบว่า ค่าความนิยมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และค่าความนิยมของบริษัทที่อยู่ในหมวดธุรกิจอุตสาหกรรมการผลิตมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่าค่าความนิยมของบริษัทที่อยู่ในหมวดธุรกิจอุตสาหกรรมการผลิต สำหรับผลการศึกษาที่ใช้ตัวแบบ Earnings Capitalization พบว่า กำไรก่อนตัดจำหน่ายค่าความนิยมมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ากำไรหลังตัดจำหน่ายค่าความนิยม สรุปได้ว่า มูลค่าตัดจำหน่ายของค่าความนิยมมีผลต่อการประเมินราคาหลักทรัพย์

Oliveira, Rodrigues และ Craig (2010) ได้ทำการศึกษาถึงความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้และค่าความนิยมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โปรตุเกส ช่วงปี ค.ศ.1998-2008 ผลการศึกษาพบว่า ค่าความนิยมมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทาง

สถิติ นอกจากนี้ยังใช้ Panel Data ในการศึกษาผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศ ฉบับที่ 38 และมาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ ฉบับที่ 3 ในปี ค.ศ. 2005 ต่อความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของค่าความนิยม ซึ่งมาตรฐานการบัญชีดังกล่าวมีความแตกต่างจาก Portuguese GAAP คือ ไม่ให้รับรู้สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนบางรายการ เช่น เงินลงทุนเพื่อการเริ่มธุรกิจ และรายจ่ายในการวิจัย รวมทั้งไม่ให้มีการตัดจำหน่ายค่าความนิยม ผลการศึกษาพบว่า ภายหลังจากรับเอา IAS 38/IFRS 3 มาใช้แทน Portuguese GAAP กำไรสุทธิมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ลดลง แต่รายการค่าความนิยม สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนอื่น และรายจ่ายในการวิจัยและพัฒนา มีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น

ในขณะที่ในประเทศไทยพบว่า วรลักษณ์ โรจนรัตน์ (2550) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนกับราคาหลักทรัพย์และกำไรในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2544-2549 และพบว่า สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนทั้งที่ระบุได้และระบุไม่ได้ (ค่าความนิยม) ที่มีการรับรู้และแสดงอยู่ในงบการเงิน ณ งวดปัจจุบัน มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ และสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับกำไรในอนาคต โดยค่าความนิยมซึ่งเป็นสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนประเภทไม่สามารถระบุได้นั้น สามารถอธิบายผลตอบแทนของกิจการได้ตลอดทั้ง 3 ปี ภายหลังจากที่มีการนำเสนอข้อมูล ในขณะที่รายการสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนที่ระบุได้สามารถพยากรณ์ผลการดำเนินงานในอนาคตของกิจการได้เพียง 1 ปี หลังจากการนำเสนอข้อมูล ส่วนอรอนงค์ เกียรติพจนจินดา (2557) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลขาดทุนจากการด้อยค่าของค่าความนิยมกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2551-2556 และพบว่าผลขาดทุนจากการด้อยค่าของค่าความนิยมมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์ และพบว่ากำไรต่อหุ้นก่อนหักผลขาดทุนจากการด้อยค่าของค่าความนิยม และมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ ในขณะที่ศรีณัฐ เทศศรีเมือง และกนกอร แก้วประภา (2561) ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนและผลตอบแทนที่ผิดปกติของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถระบุได้ (ค่าความนิยม) ในปี พ.ศ. 2556-2558 ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ผิดปกติ

จากการทบทวนวรรณกรรมข้างต้น จะเห็นได้ว่า ข้อมูลบัญชีที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ และค่าความนิยมเป็นข้อมูลบัญชีประเภทหนึ่งที่มีผลต่อการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจของนักลงทุน สอดคล้องกับผลการศึกษาในต่างประเทศของ McCarthy and Schneider (1995), Jennings et al. (1996), Ibrahim (1999), Yamaji and Miki (2009) และ Oliveira, Rodrigues and Craig (2010) รวมทั้งการศึกษาในประเทศไทยของวรลักษณ์ โรจนรัตน์ (2550) ที่พบว่าค่าความนิยมเป็นรายการที่สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ แต่การศึกษานี้เป็นการเก็บข้อมูลค่าความนิยมที่ถูกนำเสนอในงบการเงินระหว่างกาลและงบการเงินประจำปี เพื่อวิเคราะห์ว่าหากรายการค่าความนิยมจากแหล่งข้อมูลทั้งสองแหล่งดังกล่าวมีประโยชน์เชิงเศรษฐกิจ หรือมีคุณค่าเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ (Value Relevance) ต่อผู้ใช้งบการเงิน (นักลงทุน) ข้อมูลนั้นย่อมมีการสะท้อนผ่านราคาตลาดของหลักทรัพย์หรือสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ การศึกษานี้จึงตั้งสมมุติฐานดังนี้

สมมุติฐานในการวิจัย : ค่าความนิยมที่เกิดจากการซื้อธุรกิจมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์

4. วิธีการดำเนินการวิจัย

4.1 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา

การศึกษานี้เก็บรวบรวมข้อมูลตัวแปร อันได้แก่ มูลค่าตามบัญชี ค่าความนิยม และกำไรสุทธิ จากงบการเงินประจำปีและงบการเงินรายไตรมาสของแต่ละบริษัท ในช่วงระยะเวลาตั้งแต่ พ.ศ. 2555 ถึง 2559 จากเว็บไซต์

ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (www.sec.or.th) โดยงบการเงินและหมายเหตุประกอบงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนนั้นจะต้องแสดงรายการค่าความนิยมที่เกิดจากการซื้อธุรกิจ และไม่รวมบริษัทที่มีลักษณะดังต่อไปนี้

1) บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงิน อันได้แก่ หมวดธนาคาร เงินทุนและหลักทรัพย์ ประกันภัยและประกันชีวิตและกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากลักษณะการดำเนินธุรกิจมีความแตกต่างจากกลุ่มธุรกิจอื่น รวมทั้งธุรกิจเหล่านี้มีกฎหมายและหลักเกณฑ์อื่น ๆ กำกับดูแลนอกเหนือจากกฎเกณฑ์ทั่วไปของตลาดหลักทรัพย์

2) บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูกิจการ เนื่องจากมีฐานะการเงินและผลการดำเนินงานที่มีความเสี่ยงและต้องปฏิบัติตามขั้นตอนการดำเนินงานและจัดทำแผนฟื้นฟูกิจการตามที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด จึงมีการบริหารงานแตกต่างจากบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3) บริษัทที่มีข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาไม่ครบถ้วน

4) บริษัทที่มีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดไม่ในวันที่ 31 ธันวาคม เพื่อเก็บรวบรวมข้อมูลราคาหลักทรัพย์ ณ วันที่เดียวกัน และนำไปหาความสัมพันธ์กับข้อมูลทางบัญชีในงบการเงินได้

ผลปรากฏว่ามีข้อมูลเพื่อใช้ในการศึกษาโดยจำแนกเป็นข้อมูลรายปีจำนวน 118 ข้อมูล และมีข้อมูลรายไตรมาสจำนวน 136 ข้อมูล ดังรายละเอียดในตาราง 1

ตาราง 1 แสดงจำนวนข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา

การเลือกตัวอย่าง	จำนวนข้อมูล	
	รายปี	รายไตรมาส
จำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ไม่รวมบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ใหม่และกองทุนรวม)*	2,506	10,024
หัก บริษัทที่ไม่มีการรายงานค่าความนิยมจากการซื้อบริษัท	(1,862)	(7,493)
จำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการรายงานค่าความนิยมจากการซื้อธุรกิจ (ไม่รวมบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ใหม่และกองทุนรวม)	644	2,531
หัก บริษัทในกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ กลุ่มธนาคาร และกลุ่มประกันชีวิตและประกันภัย	(289)	(1,157)
หัก บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการ	(152)	(629)
หัก บริษัทที่มีข้อมูลไม่ตรงตามเกณฑ์การเลือกตัวอย่าง**	(81)	(602)
หัก ข้อมูลที่ค่าผิดปกติ (Outliers)***	(4)	(7)
คงเหลือ	118	136

หมายเหตุ

* จำนวนข้อมูลรายปี 2,506 บริษัท ประกอบด้วย ข้อมูลปี พ.ศ. 2555: 476 บริษัท ปีพ.ศ. 2556: 489 บริษัท ปีพ.ศ. 2557: 502 บริษัท ปีพ.ศ. 2558: 517 บริษัท และปีพ.ศ. 2559 จำนวน 522 บริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2560)

** บริษัทที่มีข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา (ราคาหลักทรัพย์ มูลค่าตามบัญชี และกำไรสุทธิ) ไม่ครบถ้วน และบริษัทที่มีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดไม่ในวันที่ 31 ธันวาคม

*** พิจารณาข้อมูลที่มีค่าผิดปกติด้วยวิธี Casewise Diagnostics ซึ่งแสดงข้อมูลผิดปกติที่มีค่ามากกว่าหรือน้อยกว่า ± 3 เท่าของส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (กัลยา วานิชย์บัญชา, 2556)

4.2 แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา

การวิเคราะห์ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของค่าความนิยมที่เกิดจากการซื้อธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใช้ตัวแบบจำลองการศึกษาดังนี้

ตัวแบบหลัก

$$P_{j,t} = \beta_0 + \beta_1 BV_{j,t} + \beta_2 NI_{j,t} + \varepsilon_{j,t} \quad (9)$$

ตัวแบบค่าความนิยม

$$P_{j,t} = \gamma_0 + \gamma_1 BVLGW_{j,t} + \gamma_2 GW_{j,t} + \gamma_3 NI_{j,t} + \varepsilon_{j,t} \quad (10)$$

โดย	$P_{j,t}$	คือ	ราคาหลักทรัพย์ของบริษัท j ณ เวลา t
	$BV_{j,t}$	คือ	มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของบริษัท j ณ เวลา t
	$NI_{j,t}$	คือ	กำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัท j ณ เวลา t
	$BVLGW_{j,t}$	คือ	มูลค่าตามบัญชีที่ไม่รวมค่าความนิยมต่อหุ้นของบริษัท j ณ เวลา t
	$GW_{j,t}$	คือ	ค่าความนิยมต่อหุ้นของบริษัท j ณ เวลา t

สำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลรายปี จะใช้ราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ วันที่ 31 มีนาคม ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2556 ถึง 2560 เนื่องจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต้องนำส่งงบการเงินประจำปีให้ผู้สอบบัญชีตรวจสอบและแสดงความเห็นแล้วภายใน 3 เดือนนับแต่วันสิ้นสุดรอบระยะเวลาบัญชี

ส่วนข้อมูลรายไตรมาสจะใช้ราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ วันที่ถัดจากวันสุดท้ายของแต่ละไตรมาส 45 วัน ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2555 ถึง 2560 เนื่องจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต้องนำส่งงบการเงินรายไตรมาสที่ผ่านการสอบทานโดยผู้สอบบัญชีภายใน 45 วัน นับแต่วันสุดท้ายของแต่ละไตรมาส (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558: เว็บไซต์) จึงใช้ราคาหลักทรัพย์ ณ วันสุดท้ายของข้อกำหนดดังกล่าว

4.3 การวิเคราะห์ข้อมูล

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ประกอบด้วย สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ได้แก่ ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่ามัธยฐาน (Median) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) และส่วนเบี่ยงเบน เพื่ออธิบายข้อมูลเบื้องต้นของแต่ละตัวแปรและใช้สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) อันได้แก่ การวิเคราะห์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Analysis) เพื่อพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระทุกตัวและระหว่างตัวแปรอิสระด้วยกัน รวมถึงการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ของค่าความนิยมที่เกิดจากการซื้อธุรกิจกับราคาหลักทรัพย์ โดยพิจารณาสมมติฐานจากทิศทางความสัมพันธ์จากค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย (Coefficient) ของตัวแปรอิสระ และค่าสถิติที่ได้จากการทดสอบค่าสถิติที่ (t-statistics) ของตัวแปรนั้น และมีการพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจส่วนเพิ่ม (Incremental R^2) ที่แสดงให้เห็นถึงอิทธิพลของตัวแปรอิสระที่มีต่อตัวแปรตาม อันเนื่องมาจากการเพิ่มตัวแปรอิสระเข้าไปในตัวแบบจำลอง

5. ผลการวิจัย

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลรายปีเบื้องต้นด้วยสถิติพรรณนา ดังแสดงในตาราง 2

ตาราง 2 แสดงผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาของข้อมูลรายปี (พ.ศ. 2555-2559)

	P	BV	BVLGW	GW	NI
ค่าเฉลี่ย	46.1558	26.2885	22.6594	3.6291	2.9696
ค่ามัธยฐาน	15.8000	5.3920	4.2236	0.2909	0.8130
ค่าสูงสุด	540.0000	380.8030	362.8048	73.7703	46.7368
ค่าต่ำสุด	0.0300	0.0199	-30.6296	0.0000	-1.0091
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	92.9117	60.4567	57.5472	8.7136	7.6249

หมายเหตุ ข้อมูลประกอบด้วย 118 ข้อมูล โดยที่ P คือ ราคาหลักทรัพย์ (หน่วย: บาท) BV คือ มูลค่าตามบัญชี (หน่วย: บาทต่อหุ้น) BVLGW คือ มูลค่าตามบัญชีที่ไม่รวมค่าความนิยม (หน่วย: บาทต่อหุ้น) GW คือ ค่าความนิยม (หน่วย: บาทต่อหุ้น) และ NI คือ กำไรสุทธิ (หน่วย: บาทต่อหุ้น)

ผลการศึกษาในตาราง 2 พบว่า ราคาหลักทรัพย์ ณ วันที่สิ้นสุดเดือนที่ 3 หลังนำเสนองบการเงิน จากกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยทั้งหมด 118 ข้อมูลมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 46.16 บาท มูลค่าสูงสุดเท่ากับ 540.00 บาท มูลค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.03 บาท และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 92.91 แสดงให้เห็นว่าราคาหลักทรัพย์มีการกระจายตัวสูง ในขณะที่มูลค่าตามบัญชีที่ไม่รวมค่าความนิยมต่อหุ้นมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 22.66 บาท มูลค่าสูงสุดเท่ากับ 362.80 บาท มูลค่าต่ำสุดเท่ากับ (30.63) บาท และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 57.53 ส่วนค่าความนิยมต่อหุ้นมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 3.63 บาท มูลค่าสูงสุดเท่ากับ 73.77 บาท มูลค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 บาท และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 8.71 และกำไรสุทธิต่อหุ้นมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 2.97 บาท มูลค่าสูงสุดเท่ากับ 46.74 บาท มูลค่าต่ำสุดเท่ากับ (1.01) บาท และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 7.62

ส่วนผลการวิเคราะห์ข้อมูลรายไตรมาสเบื้องต้นด้วยสถิติพรรณนา ดังแสดงในตาราง 3

ตาราง 3 แสดงผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาของข้อมูลรายไตรมาส (พ.ศ. 2555-2559)

	P	BV	BVLGW	GW	NI
ค่าเฉลี่ย	52.1311	28.2808	24.2397	4.0412	2.3975
ค่ามัธยฐาน	16.5000	6.1407	4.9138	0.3904	0.3905
ค่าสูงสุด	512.0000	377.5269	357.7666	78.1245	36.3382
ค่าต่ำสุด	0.0400	0.0040	-52.8311	0.0000	-0.4854
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	98.7545	62.6526	59.9018	9.4864	5.6778

หมายเหตุ ข้อมูลประกอบด้วย 136 ข้อมูล โดยที่ P คือ ราคาหลักทรัพย์ (หน่วย: บาท) BV คือ มูลค่าตามบัญชี (หน่วย: บาทต่อหุ้น) BVLGW คือ มูลค่าตามบัญชีที่ไม่รวมค่าความนิยม (หน่วย: บาทต่อหุ้น) GW คือ ค่าความนิยม (หน่วย: บาทต่อหุ้น) และ NI คือ กำไรสุทธิ (หน่วย: บาทต่อหุ้น)

ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรในตาราง 3 พบว่า ราคาหลักทรัพย์ ณ วันที่ถัดจากวันสุดท้ายของแต่ละไตรมาส 45 วันจากกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยทั้งหมด 136 ข้อมูล มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 52.13 บาท มูลค่าสูงสุดเท่ากับ 512.00 บาท มูลค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.04 บาท และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 98.75 แสดงให้เห็นว่า

ราคาหลักทรัพย์มีการกระจายตัวสูง ในขณะที่มูลค่าตามบัญชีที่ไม่รวมค่าความนิยมต่อหุ้นมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 24.24 บาท มูลค่าสูงสุดเท่ากับ 357.77 บาท มูลค่าต่ำสุดเท่ากับ (52.83) บาท และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 59.90 ส่วนค่าความนิยมต่อหุ้นมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 4.04 บาท มูลค่าสูงสุดเท่ากับ 78.12 บาท มูลค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 บาท และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 9.49 และกำไรสุทธิต่อหุ้นมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 2.40 บาทมูลค่าสูงสุดเท่ากับ 36.34 บาท มูลค่าต่ำสุดเท่ากับ (0.49) บาท และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 5.68

ตาราง 4 ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร (ข้อมูลรายปี ปีพ.ศ. 2555-2559)

		Pearson Correlation			VIF	
		BVLGW	GW	NI		
Spearman Correlation	P	1.0000	0.8481**	0.3715**	0.9403**	
	BVLGW	0.7903**	1.0000	0.2666**	0.7795**	1.476
	GW	0.7305**	0.5158**	1.00000	0.2997**	1.504
	NI	0.8910**	0.7330**	0.6236**	1.0000	1.408

หมายเหตุ: ข้อมูลประกอบด้วย 118 ข้อมูล ** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยที่ P คือ ราคาหลักทรัพย์ BVLGW คือ มูลค่าตามบัญชีที่ไม่รวมค่าความนิยม GW คือ ค่าความนิยม และ NI คือ กำไรสุทธิ

จากตาราง 4 เมื่อวิเคราะห์จากค่าสหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน พบว่า มูลค่าตามบัญชีที่ไม่รวมค่าความนิยม ค่าความนิยม และกำไรสุทธิมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ รวมถึงตัวแปรอิสระแต่ละตัวไม่เป็นอิสระต่อกันหรือเกิดปัญหาภาวะร่วมเส้นตรงพหุ (Multicollinearity) เพราะมีค่าความเกี่ยวข้องกันมาก แต่การวิเคราะห์จากค่า VIF (Variance Inflation Factor) ซึ่งเป็นค่าที่ใช้วัดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระเช่นเดียวกัน พบว่ามีค่าไม่เกิน 10 แสดงว่า ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันแต่ไม่มีนัยสำคัญ (Black, 2006: 585)

ตาราง 5 ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร (ข้อมูลรายไตรมาส ปีพ.ศ. 2555-2559)

		Pearson Correlation			VIF	
		BVLGW	GW	NI		
Spearman Correlation	P	1.0000	0.8575**	0.3622**	0.9100**	
	BVLGW	0.8044**	1.0000	0.2174*	0.7787**	2.566
	GW	0.7225**	0.5677**	1.0000	0.3129**	1.131
	NI	0.8237**	0.6912**	0.5961**	1.0000	2.426

หมายเหตุ: ข้อมูลประกอบด้วย 136 ข้อมูล** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยที่ P คือ ราคาหลักทรัพย์ BVLGW คือ มูลค่าตามบัญชีที่ไม่รวมค่าความนิยม GW คือ ค่าความนิยม และ NI คือ กำไรสุทธิ

จากตาราง 5 เมื่อวิเคราะห์จากค่าสหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน พบว่า มูลค่าตามบัญชีที่ไม่รวมค่าความนิยม ค่าความนิยม และกำไรสุทธิ มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ รวมถึงตัวแปรอิสระแต่ละตัวไม่เป็นอิสระต่อกันหรือเกิดปัญหาภาวะร่วมเส้นตรงพหุ (Multicollinearity) เพราะมีค่าความเกี่ยวข้องกันมาก แต่การวิเคราะห์จากค่า VIF (Variance Inflation Factor) ซึ่งเป็นค่าที่ใช้วัดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระเช่นเดียวกัน พบว่ามีค่าไม่เกิน 10 แสดงว่า ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันแต่ไม่มีนัยสำคัญ (Black, 2006: 585)

ตาราง 6 การวิเคราะห์ความสามารถของค่าความนิยมที่เกิดจากการซื้อธุรกิจในการอธิบายราคาหลักทรัพย์
(ข้อมูลรายปี ปีพ.ศ. 2555-2559)

	ตัวแบบหลัก		ตัวแบบค่าความนิยม		
	BV	NI	BVLGW	GW	NI
Coefficient	0.4909	8.4018	0.4616	0.9406	8.4200
t-Statistic	7.2552**	8.9821**	5.8147**	2.6778**	8.7402**
Prob.	0.0000	0.0000	0.0000	0.0085	0.0000
R-squared	0.9233		0.9250		
Adjusted R-squared	0.9220		0.9230		
Standard Error	25.9510		25.7745		
F-statistic	692.3758		468.7869		
Prob. (F-statistic)	0.0000		0.0000		
Akaike Info Criterion	9.3754		9.3700		
Bayesian Info Criterion	9.4458		9.4638		
Incremental R-squared	0.0017				

หมายเหตุ ค่าที่แสดงในตารางได้รับการแก้ไขด้วยวิธีการ Heteroskedasticity-Corrected Standard Errors แล้ว
ข้อมูลประกอบด้วย 118 ข้อมูล ** ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยที่ BV
คือ มูลค่าตามบัญชี BVLGW คือ มูลค่าตามบัญชีที่ไม่รวมค่าความนิยม GW คือ ค่าความนิยม และ NI คือ กำไรสุทธิ

ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณในตาราง 6 ของตัวแบบหลักพบว่า ตัวแปรอิสระต่าง ๆ คือ มูลค่าตามบัญชีและกำไรสุทธิสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ได้ร้อยละ 92.20 (Adjusted R-Squared เท่ากับ 0.9220) นอกจากนี้มูลค่าตามบัญชีและกำไรสุทธิมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($\beta_1 = 0.4909$, $p < 0.01$ และ $\beta_2 = 8.4018$, $p < 0.01$ ตามลำดับ)

ส่วนในการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของตัวแบบค่าความนิยม พบว่า มูลค่าตามบัญชีที่ไม่รวมค่าความนิยม ค่าความนิยม และกำไรสุทธิสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ได้ร้อยละ 92.30 (Adjusted R-Squared เท่ากับ 0.9230) นอกจากนี้มูลค่าตามบัญชีที่ไม่รวมค่าความนิยม ค่าความนิยม และกำไรสุทธิ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ ($Y_1 = 0.4616$, $p < 0.01$; $Y_2 = 0.9406$, $p < 0.01$ และ $Y_3 = 8.4200$, $p < 0.01$ ตามลำดับ) ดังนั้นผลการวิเคราะห์ข้อมูลค่าความนิยมที่เกิดจากการซื้อธุรกิจของข้อมูลรายปีมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ จึงสนับสนุนสมมติฐานการวิจัยที่กำหนดไว้

เมื่อวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจส่วนเพิ่ม (Incremental R-squared) จะเห็นได้ว่าตัวแบบค่าความนิยมจะสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้เพิ่มขึ้นจากตัวแบบหลักร้อยละ 0.17 แต่หากวิเคราะห์จากค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณที่ปรับแล้ว (Adjusted R-Squared) ของข้อมูล จะเห็นว่าตัวแบบหลักสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ร้อยละ 92.20 และตัวแบบค่าความนิยมสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ร้อยละ 92.30 เพิ่มขึ้นจากตัวแบบหลักร้อยละ 0.10 หมายความว่าเมื่อแยกตัวแปรมูลค่าตามบัญชีออกเป็นตัวแปรมูลค่าตามบัญชีที่ไม่รวมค่าความนิยม และค่าความนิยมนั้น ตัวแบบค่าความนิยมจะสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้เพิ่มขึ้นจากตัวแบบหลักสอดคล้องกับผลการทดสอบด้วยสถิติ Akaike Info Criterion (AIC) แต่ค่าสถิติที่ได้จาก Bayesian Info Criterion (BIC) กลับพบว่าตัวแบบหลักสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่าตัวแบบค่าความนิยม ซึ่งมีความเป็นไปได้ว่า

ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณที่ปรับแล้ว (Adjusted R-Squared) ของข้อมูล และค่าสถิติ Akaike Info Criterion (AIC) เป็นผลมาจากการเพิ่มตัวแปรอิสระเข้าไปในตัวแบบ ผลการศึกษาจึงสนับสนุนผลของตัวแบบค่าความนิยมในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้เพิ่มขึ้นจากตัวแบบหลักได้ในระดับอ่อน (Weakly Supported)

ตาราง 7 แสดงผลการวิเคราะห์ความสามารถของค่าความนิยมที่เกิดจากการซื้อธุรกิจในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ (ข้อมูลรายไตรมาส ปีพ.ศ. 2555-2559)

	ตัวแบบหลัก		ตัวแบบค่าความนิยม		
	BV	NI	BVLGW	GW	NI
Coefficient	0.6515	10.1340	0.6344	1.0109	10.0862
t-Statistic	6.6082**	6.4494**	6.3700**	3.3354**	6.3843**
Prob.	0.0000	0.0000	0.0000	0.0011	0.0000
R-squared	0.8917		0.8929		
Adjusted R-squared	0.8901		0.8904		
Standard Error	32.7375		32.6884		
F-statistic	547.7240		366.7136		
Prob. (F-statistic)	0.0000		0.0000		
Akaike Info Criterion	9.8367		9.8409		
Bayesian Info Criterion	9.9010		9.9266		
Incremental R-squared			0.0012		

หมายเหตุ ค่าที่แสดงในตารางได้รับการแก้ไขด้วยวิธีการ Heteroskedasticity-Corrected Standard Errors แล้ว

ข้อมูลประกอบด้วย 136 ข้อมูล ** ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยที่ BV คือ มูลค่าตามบัญชี BVLGW คือ มูลค่าตามบัญชีที่ไม่รวมค่าความนิยม GW คือ ค่าความนิยม และ NI คือ กำไรสุทธิ

ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณในตารางที่ 7 ของตัวแบบหลักพบว่า ตัวแปรอิสระต่าง ๆ คือ มูลค่าตามบัญชีและกำไรสุทธิสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ได้ร้อยละ 89.01 (Adjusted R-Squared เท่ากับ 0.8901) นอกจากนี้มูลค่าตามบัญชีและกำไรสุทธิมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($\beta_1 = 0.6515, p < 0.01$ และ $\beta_2 = 10.1340, p < 0.01$ ตามลำดับ)

ส่วนในการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของตัวแบบค่าความนิยม พบว่า มูลค่าตามบัญชีที่ไม่รวมค่าความนิยม ค่าความนิยม และกำไรสุทธิ (NI) สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ได้ร้อยละ 89.04 (Adjusted R-Squared เท่ากับ 0.9220) นอกจากนี้มูลค่าตามบัญชีที่ไม่รวมค่าความนิยม ค่าความนิยม และกำไรสุทธิ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ ($Y_1 = 0.6344, p < 0.01$; $Y_2 = 1.0109, p < 0.01$ และ $Y_3 = 10.0862, p < 0.01$ ตามลำดับ) ดังนั้นผลการวิเคราะห์ข้อมูลค่าความนิยมที่เกิดจากการซื้อธุรกิจจากข้อมูลรายไตรมาสมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ จึงสนับสนุนสมมติฐานที่กำหนดไว้

เมื่อวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจส่วนเพิ่ม (Incremental R-squared) จะเห็นได้ว่าตัวแบบค่าความนิยมจะสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้เพิ่มขึ้นจากตัวแบบหลักร้อยละ 0.12 แต่หากวิเคราะห์จากค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณที่ปรับแล้ว (Adjusted R-Squared) ของข้อมูล จะเห็นว่าตัวแบบหลักสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ร้อยละ 89.01 และตัวแบบค่าความนิยมสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ร้อยละ 89.04 เพิ่มขึ้นจาก

ตัวแบบหลักร้อยละ 0.03 หมายความว่าเมื่อแยกตัวแปรมูลค่าตามบัญชีออกเป็นตัวแปรมูลค่าตามบัญชีที่ไม่รวมค่าความนิยม และค่าความนิยม จะเห็นว่าตัวแบบค่าความนิยมจะสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้เพิ่มขึ้นจากตัวแบบหลัก แต่ผลการทดสอบด้วยสถิติ Akaike Info Criterion (AIC) และ Bayesian Info Criterion (BIC) กลับพบว่าตัวแบบหลักสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่าตัวแบบค่าความนิยม ผลการศึกษาจึงสนับสนุนผลของตัวแบบค่าความนิยมในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้เพิ่มขึ้นจากตัวแบบหลักได้ในระดับอ่อน (Weakly Supported)

6. สรุปและอภิปรายผล

จากผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของข้อมูลค่าความนิยมรายปีและรายไตรมาส เพื่อพิจารณาความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ พบว่า ค่าความนิยมที่เกิดจากการซื้อธุรกิจที่กิจการผู้ซื้อรับรู้เป็นสินทรัพย์และแสดงอยู่ในงบการเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้น จึงสนับสนุนสมมติฐานการวิจัยที่กำหนดไว้ และสอดคล้องกับผลการศึกษาในต่างประเทศของ McCarthy and Schneider (1995), Jennings et al. (1996), Ibrahim (1999), Yamaji and Miki (2009) และ Oliveira, Rodrigues and Craig (2010) รวมทั้งการศึกษาในประเทศไทยของ วรลักษณ์ โรจนรัตน์ (2550) ที่พบว่า ค่าความนิยมเป็นรายการที่สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ โดยมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ แสดงว่าค่าความนิยมเป็นรายการที่มีประโยชน์เชิงเศรษฐกิจหรือมีคุณค่าต่อการตัดสินใจของนักลงทุน จึงสะท้อนผ่านราคาตลาดของหลักทรัพย์หรือสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ แต่อย่างไรก็ตามผลการเลือกตัวแบบจำลองในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ พบว่าตัวแบบหลักสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่าตัวแบบค่าความนิยม ผลการศึกษานี้จึงสนับสนุนผลของตัวแบบค่าความนิยมในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้เพิ่มขึ้นจากตัวแบบหลักได้ในระดับอ่อน (Weakly Supported) ทั้งนี้อาจเนื่องมาจากการประเมินราคาหลักทรัพย์ที่นักลงทุนสามารถพิจารณาจากกำไรสุทธิและมูลค่าตามบัญชีของบริษัท ซึ่งเป็นตัวเลขในภาพรวม (Summary Measure) ของข้อมูลทางการบัญชีได้ดีอยู่แล้ว แต่อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษานี้ได้สะท้อนให้เห็นว่าการซื้อธุรกิจที่มูลค่าที่สูงกว่ามูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์สุทธิ และมาตรฐานการรายงานทางการเงินกำหนดให้รับรู้เป็นค่าความนิยม โดยแสดงเป็นสินทรัพย์อยู่ในงบการเงินประจำปีและรายไตรมาสนั้นเป็นข้อมูลที่มีประโยชน์ใช้ในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ได้

7. ข้อเสนอแนะ

7.1 ข้อเสนอแนะที่ได้รับการวิจัย

ค่าความนิยมที่เกิดจากการซื้อธุรกิจในมูลค่าที่สูงกว่ามูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์สุทธิที่บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการรับรู้เป็นสินทรัพย์และแสดงอยู่ในงบการเงินประจำปีและรายไตรมาส เป็นข้อมูลที่มีประโยชน์ต่อนักลงทุน นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ และผู้ใช้งบการเงินอื่นในการประเมินมูลค่าและตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ เพราะจากผลการศึกษาจะเห็นว่าข้อมูลดังกล่าวมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ ผู้ทบทวนบัญชีควรตระหนักถึงความสำคัญของการรับรู้ การวัดค่าและการแสดงรายการค่าความนิยมจากการซื้อธุรกิจในงบการเงินให้มีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ มีความน่าเชื่อถือ ดังนั้นการกำหนดกรอบการรับรู้เกี่ยวกับสินทรัพย์ประเภทนี้จึงมีความสำคัญอย่างยิ่งต่อผู้ที่เกี่ยวข้อง เช่น หน่วยงานกำกับดูแลด้านหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์และหน่วยงานกำกับดูแลด้านบัญชี ได้สังเกตเห็นถึงประโยชน์และความสำคัญในการกำหนดข้อปฏิบัติทางบัญชีเกี่ยวกับค่าความนิยมที่ได้รับจากการซื้อกิจการมากยิ่งขึ้น

7.2 ข้อเสนอแนะที่ในการทำวิจัยครั้งต่อไป

เนื่องจากการศึกษาครั้งนี้เป็นการใช้ราคาหลักทรัพย์เป็นตัววัดความเกี่ยวข้องในการตัดสินใจและไม่ได้มีการควบคุมอิทธิพลของตัวแปรอื่นที่มีผลต่อราคา ในการวิจัยครั้งต่อไปจึงควรเพิ่มตัวแปรควบคุมที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์เข้าไปในแบบจำลองการศึกษา อีกทั้งอาจจะทำการศึกษาถึงอิทธิพลของค่าความนิยมที่มีต่อการดำเนินงานหรือพิจารณาถึงการเปิดเผยข้อมูลของค่าความนิยมในหมายเหตุประกอบงบการเงินว่ามีผลต่อการตัดสินใจหรือไม่

เอกสารอ้างอิง

- กัลยา วานิชย์บัญชา. (2556). *การวิเคราะห์สถิติ: สถิติสำหรับการบริหารและวิจัย*. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2562ก). *การควบคุมกิจการ*. ค้นเมื่อ 10 พฤษภาคม 2562, จาก https://www.set.or.th/th/market/MnA_p2.html
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2562ข). *ทางเลือกสู่ความสำเร็จของไทย*. ค้นเมื่อ 10 พฤษภาคม 2562, จาก https://www.set.or.th/th/market/files/mna/Final_MnA.pdf
- วรลักษณ์ ใจจรรัตน์. (2550). *ความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับราคาหลักทรัพย์และกำไรในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต. กรุงเทพฯ: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์. (2558). *มาตรฐานการรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 3 (ปรับปรุง 2558) เรื่อง การรวมธุรกิจ*. ค้นเมื่อ 10 พฤศจิกายน 2560. จาก <http://www.fap.or.th/TFRS.pdf>
- สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์. (2558). *มาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 38 (ปรับปรุง 2558) เรื่อง สินทรัพย์ไม่มีตัวตน*. ค้นเมื่อ 10 พฤศจิกายน 2560. จาก <http://www.fap.or.th>
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). *งบการเงินและรายงานตามมาตรา 56 ของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์*. ค้นเมื่อ 15 เมษายน 2560 จาก <http://www.sec.or.th>
- ศรันยู เทศศรีเมือง และกนกอร แก้วประภา. (2561). *ความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนและผลตอบแทนที่ผิดปกติของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. *วารสารการบัญชีและการจัดการ*. 10(2) : 178-188
- ศูนย์วิจัยกสิกรไทย. (2562). *เปิดไฉริธุรกิจรุ่ง ปี 62*. ค้นเมื่อ 8 พฤษภาคม 2562, จาก <https://www.kasikornbank.com/th/business/sme/KSMEKnowledge/article/KSMEAnalysis/Documents/Business-Trend-2019.pdf>
- อรอนงค์ เกียรติพจนจินดา. 2557. *ความสัมพันธ์ระหว่างผลขาดทุนจากการด้อยค่าของค่าความนิยมกับราคาหลักทรัพย์: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. การค้นคว้าแบบอิสระปริญญาโทมหาบัณฑิต. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- Ali, A., & Hwang, L.S. (2000). Country-specific factors related to financial reporting and the value relevance of accounting data. *Journal of Accounting Research*. 38(1), 1-21.
- Beaver, W.H., 2002. Perspective on recent capital market research. *The Accounting Review*. 77(2), 453-474.
- Black, K. (2006). *Business statistics: For contemporary decision making* (4th ed.). USA: John Wiley & Sons.

- Collins, W.D., Maydew, L.E., and Weiss, S.I. (1997). Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of Accounting and Economics*. 24(1). 39-67.
- Francis, J., & Schipper, K. (1999). Have financial statements lost their relevance? *Journal of Accounting Research*. 37(2), 319-352.
- Graham, R., King, R., & Balies, J. (2000). The value relevance of accounting information during a financial crisis: Thailand and the 1997 decline in the value of the Baht. *Journal of International Financial Management and Accounting*. 11(2): 84-107.
- Gujarati. (2004). *Basic econometrics* (4th ed.). Boston: The McGraw-Hill Companies.
- Ibrahim, M. K. (1999). *Market value, book value and goodwill*. Unpublished Doctoral Dissertation, University of Wales, Bangor.
- Jennings, R., Robinson, J. Thompson II. R. B. & Duvall, L. (1996). The relation between accounting goodwill numbers and equity values. *Journal of Business Finance & Accounting*. 23 (4), 513-533.
- McCarthy, M.G. & Schneider, D.K. (1995). Market perception of goodwill: Some empirical evidence. *Accounting and Business Research*. 26(1), 69-81
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, book values and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research*. 11(2), 661-687.
- Oliveira, L., Rodrigues, L. & Craig, R. (2010). Intangible assets and value relevance: Evidence from the Portuguese stock exchange. *The British Accounting Review*. 42(4), 241-252.
- Stober, T.L.(1999). Empirical applications of the Ohlson (1995) and Feltham and Ohlson (1995,1996) valuation models. *Managerial Finance*. 25(1), 3-16.
- Suadiye, G. (2012). Value relevance of book value and earnings under the local GAAP and IFRS: Evidence from Turkey: *Ege Akademik Review*. 12(3), 301-310.
- Yamaji, N. & Miki, J. (2009). The value relevance of goodwill amortization: Evidence from listed Japanese companies. *BA Business and Accounting Review*. 7,19-30.