

ความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนและผลตอบแทนที่ผิดปกติของบริษัท
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The Relationship between Intangible Assets and Abnormal Returns of Listed
Companies in the Stock Exchange of Thailand

ศรัณยู เทศศรีเมือง¹ และ กนกอร แก้วประภา²
SarunyooThessrimuang¹ and Kanok-on Kaewprapa²

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับผลตอบแทนที่ผิดปกติ โดยใช้ข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี 2556 – 2558 ในการเก็บรวบรวมข้อมูล จำนวน 460 บริษัท และสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลได้แก่ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน วิเคราะห์สหสัมพันธ์ การวิเคราะห์ถดถอย พหุคูณ ผลการศึกษา พบว่า สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่สามารถระบุได้ มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ผิดปกติเนื่องจากสินทรัพย์ไม่มีตัวตนนั้นสามารถใช้พยากรณ์กำไรในอนาคตได้ และสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถระบุได้ (ค่าความนิยม) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ผิดปกติ เนื่องจากค่าความนิยมในมุมมองนักลงทุนไม่ได้ก่อให้เกิดกระแสเงินสดเหมือนสินทรัพย์อื่นๆ ดังนั้นนักลงทุนควรให้ความสำคัญกับสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่สามารถเพิ่มผลตอบแทนจากการลงทุนได้

คำสำคัญ: ตลาดหลักทรัพย์ สินทรัพย์ไม่มีตัวตน ค่าความนิยม ผลตอบแทนที่ผิดปกติ

¹นิสิตระดับปริญญาโท หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ วิทยาเขตเฉลิมพระเกียรติ จังหวัดสกลนคร

²Master student, Master of Business Administration, Kasetsart University Chalermpkrakiat SakonNakhon Province Campus

²อาจารย์ประจำสาขาการบัญชี คณะศิลปศาสตร์และวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ วิทยาเขตเฉลิมพระเกียรติ จังหวัดสกลนคร

²An Accounting Lecturer of Faculty of Liberal Arts and Management Science, Kasetsart University Chalermpkrakiat SakonNakhon Province Campus.

Abstract

The purpose of this study was to examine the relationship between intangible assets and abnormal returns of listed companies in The Stock Exchange of Thailand from year 2013 to 2015. The samples were 460 companies. The statistics used for analyzing data include mean, percentage, standard deviation, correlation analysis, and multiple regression analysis. The results indicated that combined Intangible assets were positively correlated with abnormal returns because intangible assets can be used for earnings forecast Intangible assets are unspecified as Goodwill had no relationship with abnormal returns Therefore, from the perspective of investor, Goodwill did not increase cash flows and other assets. Investors should set priority to invest in intangible assets, Which increase returns on their investment.

Keywords : Stock exchange, Intangible assets, Goodwill, Abnormal return.

1. บทนำ

จากอดีตจนถึงปัจจุบันการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้มีการขยายตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องตามทิศทางการเติบโตทางเศรษฐกิจ และนอกจากนี้ยังมีจำนวนบริษัทที่จดทะเบียนเพิ่มมากขึ้น ทำให้ตลาดหลักทรัพย์มีสินค้าที่หลากหลายและเป็นทางเลือกให้กับนักลงทุนมากขึ้น แต่ทั้งนี้เนื่องจากราคาหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์จะขึ้นลงตามภาวะของเศรษฐกิจ ถือได้ว่าเป็นการลงทุนที่มีความเสี่ยงสูง โดยภาวะที่เกิดขึ้นมักจะเกิดจากปัจจัยทางเศรษฐกิจ ปัจจัยทางการเมือง ปัจจัยภายนอก และยังขึ้นกับปัจจัยอื่นๆ เช่นผลตอบแทน อัตราความเสี่ยง การประกาศผลการดำเนินงาน การประกาศจ่ายเงินปันผล เป็นต้น ซึ่งในปัจจุบันการแข่งขันของธุรกิจไม่ได้ขึ้นอยู่กับสินทรัพย์ที่มองเห็นและจับต้องได้อีกต่อไป แต่กลายเป็นสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน ซึ่งไม่สามารถมองเห็นและจับต้องได้ เช่น ความรู้ทางปัญญา โปรแกรมคอมพิวเตอร์ สิทธิตามใบอนุญาต เครื่องหมายการค้า เป็นต้น โดยสินทรัพย์เหล่านี้เป็นสินทรัพย์ที่มีค่าต่อกิจการซึ่งจะก่อให้เกิดประโยชน์ต่อกิจการในอนาคตอย่างยาวนาน เช่น ถ้าบริษัทไหนมีเครื่องหมายการค้าเป็นของตัวเอง และเครื่องหมายการค้าเป็นที่รู้จักกันอย่างแพร่หลายก็จะส่งผลให้กิจการสามารถหาประโยชน์จากสินทรัพย์เหล่านั้นได้เพิ่มขึ้น

จากความสำคัญของสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนที่เพิ่มมากขึ้นในปัจจุบัน จึงทำให้ทางสภาวิชาชีพบัญชี ได้กำหนดมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 38 (ปรับปรุง 2555) เรื่องสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน เพื่อเป็นมาตรฐานในการรับรู้ วัดมูลค่า และนำเสนอข้อมูลทางการเงินอย่างมีแบบแผน สามารถสะท้อนถึงผลการดำเนินงาน และแสดงถึงฐานะการเงินของกิจการได้มากขึ้น โดยมาตรฐานได้กำหนดให้สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนนั้นต้องสามารถระบุได้ ต้องอยู่ภายใต้การควบคุมของกิจการ และก่อให้เกิดประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคตได้จึงจะสามารถรับรู้เข้าสู่การเงินได้ ในขณะที่สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนบางประเภทที่ไม่สามารถรับรู้และวัดมูลค่าได้กำหนดให้กิจการต้องเปิดเผยข้อมูลในหมายเหตุประกอบงบการเงิน เพื่อเป็นข้อมูลเพิ่มเติมประกอบการตัดสินใจ ซึ่งสอดคล้องกับแนวทางของตลาดหลักทรัพย์ที่ได้กำหนดรูปแบบในการนำเสนอข้อมูลสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนที่เผยแพร่สู่สาธารณชนให้แก่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เช่นเดียวกัน ทั้งนี้ เพื่อให้ผู้ลงทุนมีข้อมูลเพียงพอในการตัดสินใจลงทุนเพื่อประโยชน์ต่อการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งมักจะพิจารณาถึงความเหมาะสมของราคาหลักทรัพย์ที่จะลงทุนซื้อขาย โดยทำการเปรียบเทียบมูลค่าที่แท้จริงกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ ณ ขณะนั้น

อย่างไรก็ตาม แม้ว่างบการเงินเป็นส่วนสำคัญที่จะให้ข้อมูลสินทรัพย์ต่างๆ โดยเฉพาะสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่สามารถบ่งบอกถึงประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคตที่อาจส่งผลกระทบต่อกระแสเงินสดและผลตอบแทนที่คาดหวังของนักลงทุนได้ แต่หากงบการเงินมีการตกแต่งตัวเลขเพื่อผลประโยชน์ต่อกิจการ ย่อมส่งผลให้ผู้ใช้งบการเงินเข้าใจฐานะการเงินและผลการดำเนินงานที่ผิดพลาดเช่น การเพิ่มขึ้นในยอดคงเหลือในบัญชีสินทรัพย์ไม่มีตัวตนอย่างผิดปกติ อาจเป็นสัญญาณบ่งบอกว่ากิจการอาจกำลังตั้งรายจ่ายในสินทรัพย์ไม่มีตัวตนเป็นค่าใช้จ่ายรอดตัดบัญชี เนื่องจากรายได้ที่กิจการทำได้ไม่เพียงพอต่อการที่จะชดเชยรายจ่ายดังกล่าวหากมีการตัดเป็นค่าใช้จ่ายในงวดที่เกิดขึ้นเป็นการบริหารกำไรในแต่ละไตรมาสเพื่อผลที่ต้องการนักลงทุนไม่ควรมองข้ามข้อมูลบัญชีที่สำคัญอื่นๆ ที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนที่แท้จริงที่จะได้รับในปัจจุบันและช่วยสะท้อนให้เห็นถึงแนวโน้มของกิจการในอนาคต โดยผู้ใช้งบการเงินควรให้ความสำคัญกับองค์ประกอบต่างๆ ในงบการเงินให้ละเอียดมากขึ้นเพื่อให้ข้อมูลที่มีอยู่สามารถนำไปใช้ประโยชน์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ และตัดสินใจลงทุนได้เหมาะสมมากขึ้น

ผลตอบแทนที่ผิดปกติคือผลต่างของผลตอบแทนที่แท้จริงกับผลตอบแทนที่คาดหวัง ซึ่งเกิดจากหลายสาเหตุด้วยกันเช่น บริษัทจดทะเบียนมีการประกาศข่าวกำไรในรอบไตรมาสที่ผ่านมา การเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ยหรือปรากฏการณ์ต่างๆที่เกิดขึ้น ซึ่งถือเป็นสิ่งที่นักลงทุนให้ความสนใจอย่างมากเพราะเป็นปรากฏการณ์ที่เกิดขึ้นในช่วงเวลาสั้นๆ ซึ่งอาจทำให้นักลงทุนได้รับผลตอบแทนส่วนเกินจากการขายหลักทรัพย์สูงกว่าราคาที่ซื้อเข้ามา จากงานวิจัยในอดีตพบว่า เมื่อธุรกิจประกาศกำไรจะส่งผลให้ผลตอบแทนที่ผิดปกติปรับตัวสูงขึ้น หากกำไรลดลงจะทำให้ผลตอบแทนที่ผิดปกติลดลง ทำให้นักลงทุนมีปฏิกริยาตอบสนองต่อข่าวสารดังกล่าว ทั้งนี้อาจเป็นเพราะ กำไรทางบัญชี ณ งวดปัจจุบัน สามารถใช้เป็นตัวแทนการประมาณการกำไรในอนาคตได้ (Ball and Brown, 1968) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานสามารถอธิบายผลตอบแทนที่ผิดปกติ ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในการคาดหวังผลตอบแทนจากการลงทุน (Yoon and Miller, 2003) และในระยะเวลาต่อมาจึงเริ่มมีผู้สนใจศึกษาถึงข้อมูลทางการบัญชีอื่นๆ กับผลตอบแทนที่ผิดปกติ มากขึ้น โดยเฉพาะสินทรัพย์ไม่มีตัวตน ซึ่งเป็นสินทรัพย์ที่ไม่สามารถจับต้องได้ แต่มีผลต่อการพยากรณ์กระแสเงินสดที่ใช้ในการประเมินราคาหลักทรัพย์และมีผลต่อการเจริญเติบโตของกิจการในอนาคต

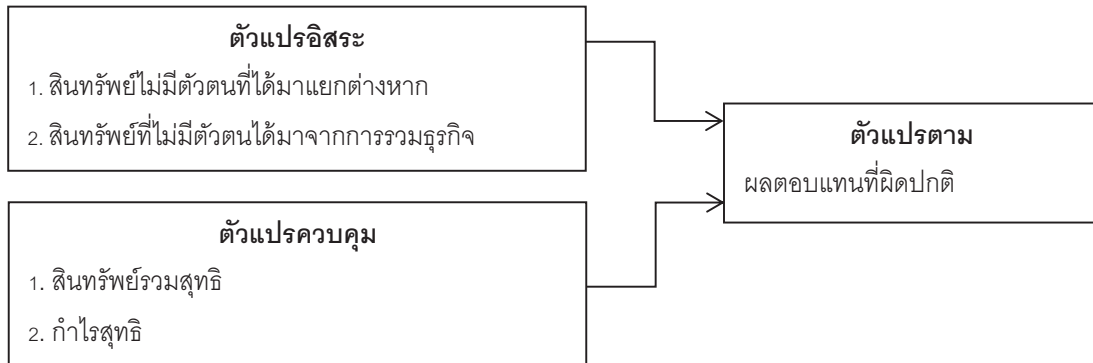
ดังนั้น การศึกษานี้จึงเล็งเห็นความสำคัญของการศึกษาความสัมพันธ์ของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับผลตอบแทนที่ผิดปกติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยแบ่งสินทรัพย์ไม่มีตัวตนเป็น 2 ประเภท ได้แก่ สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ได้มาแยกต่างหากประกอบไปด้วย สิทธิบัตร ลิขสิทธิ์ เครื่องหมายการค้า และ สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ได้มาจากการรวมธุรกิจ ประกอบไปด้วย ค่าความนิยม โดยนำมาทดสอบความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ผิดปกติซึ่งเป็นผลตอบแทนจากความคาดหวังของนักลงทุนหลังจากการใช้ข้อมูลสินทรัพย์ไม่มีตัวตนในการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจ

2. เอกสารงานวิจัยที่เกี่ยวข้องและสมมุติฐานในการวิจัย

ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่สามารถระบุได้ กับ สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถระบุได้ ถูกกำหนดให้เป็นตัวแปรอิสระ และ ผลตอบแทนที่ผิดปกติถูกกำหนดให้เป็นตัวแปรตาม จากวัตถุประสงค์สามารถสรุปกรอบแนวคิดในการวิจัยได้ดังนี้

รูปภาพประกอบ

โมเดลของของความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับผลตอบแทนที่ผิดปกติ



2.1 สินทรัพย์ไม่มีตัวตน

สินทรัพย์ไม่มีตัวตน หมายถึงที่ไม่เป็นตัวเงินที่ระบุได้ และไม่สามารถจับต้องได้ และสามารถวัดมูลค่าได้อย่างน่าเชื่อถือ โดยสินทรัพย์ไม่มีตัวตน จะต้องสามารถแสดงให้เห็นว่ารายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนนั้นเป็นไปตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้ คือ ต้องสามารถระบุได้ซึ่งจะต้องแยกออกจากค่าความนิยมอย่างชัดเจน สามารถแยกเป็นเอกเทศได้ หรือได้มากจากการทำสัญญาหรือสิทธิทางกฎหมายอื่นๆ ต้องอยู่ภายใต้การควบคุมของกิจการ และต้องก่อให้เกิดประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคตได้ ซึ่งกิจการต้องรับรู้รายการและการวัดมูลค่า ไว้ 2 วิธีคือ วิธีราคาทุนและวิธีตีราคาใหม่ และกิจการต้องเปิดเผยข้อมูลที่สำคัญต่างๆ ในงบการเงิน เช่น อายุการให้ประโยชน์และอัตราการตัดจำหน่าย วิธีการตัดจำหน่าย เป็นต้น

ทั้งนี้กิจการอาจแบ่งพิจารณาตามลักษณะของการได้มาสินทรัพย์ โดยแบ่งพิจารณาตามลักษณะการได้มาของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนดังนี้

1. สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ได้มาแยกต่างหาก
2. สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนได้มาจากการรวมธุรกิจ
3. สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ได้จากการอุดหนุนของรัฐบาล
4. สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ได้จากการแลกเปลี่ยน
5. สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่เกิดขึ้นภายใน

สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ได้มาแยกต่างหากคือสินทรัพย์ที่ได้จากการซื้อโดยใช้เงินสดหรือสินทรัพย์ที่เป็นตัวเงินอื่นๆ ซึ่งจะสามารถระบุราคาได้อย่างชัดเจน เช่น สิทธิบัตร ลิขสิทธิ์ เครื่องหมายการค้า และสามารถ

สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ได้มาจากการรวมธุรกิจ คือค่าความนิยม ซึ่งเป็นสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถแยกเป็นเอกเทศได้ซึ่งจะได้มาพร้อมกับการซื้อธุรกิจและต้องรับรู้ด้วยมูลค่ายุติธรรม ณ วันที่ซื้อ

ค่าความนิยม หมายถึง คุณค่าที่เกิดขึ้นภายในกิจการ ซึ่งเป็นความสามารถในการหารายได้มากกว่ากิจการที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมประเภทเดียวกัน อาจเกิดจากประสิทธิภาพในการผลิตดีกิจการมีการค้าขายมานานทำให้เป็นที่รู้จักและน่าเชื่อถือของบุคคลทั่วไป สถานที่ตั้งที่เหมาะสม มีความสัมพันธ์ที่ดีกับลูกค้า กิจการต้องวัดมูลค่ายุติธรรม ณ วันที่ซื้อและต้องเปิดเผยข้อมูลเพื่อให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถประเมินลักษณะและผลกระทบทางการเงินจากการซื้อธุรกิจได้

ผู้ศึกษาได้ศึกษาเฉพาะ สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ได้มาแยกต่างหาก และ สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนได้มาจากการรวมธุรกิจ เนื่องจากสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ได้จากการอุดหนุนของรัฐบาลสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ได้จากการแลกเปลี่ยน และ สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่เกิดขึ้นภายใน กิจการไม่ได้เปิดเผยไว้ในงบการเงินหรือหมายเหตุประกอบงบการเงิน

2.2 ผลตอบแทนที่ผิดปกติ

แนวคิดของการวัดผลตอบแทนผิดปกติเกิดจากการศึกษาถึงเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์นั้นหรือไม่ เช่นการประกาศเงินปันผลจะมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์หรือไม่ ซึ่งหากต้องการวัดผลตอบแทนเกินปกติซึ่งเป็นผลจากเหตุการณ์ใดเหตุการณ์หนึ่งโดยผลตอบแทนผิดปกติ (Abnormal Return) สามารถคำนวณได้จาก Market-Adjusted Returns Model ซึ่งถือได้ว่าเป็นวิธีที่สะดวกและมีความสามารถในการหาค่าผลตอบแทนเกินปกติได้อย่างเหมาะสม (Brown and Warner, 1980)

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{m,t}$$

$AR_{i,t}$ คือ อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติของแต่ละเวลา t

$R_{i,t}$ คือ ผลตอบแทนหลักทรัพย์ของหุ้น i ณ เวลา t

$R_{m,t}$ คือ อัตราผลตอบแทนของตลาด ณ วันที่ t

สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้และระบุไม่ได้ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์และสินทรัพย์ไม่มีตัวตนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับกำไรในอนาคต ค่าความนิยมที่เกิดจากการซื้อธุรกิจมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความสามารถในการทำกำไร เนื่องจากรายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนเป็นข้อมูลที่สามารถสะท้อนผลการดำเนินงานของกิจการได้และมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจของผู้ใช้งบการเงิน (วรลักษณ์ ใจจรรัตน์, 2550)

จากที่กล่าวมา จะเห็นได้ว่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตนมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์และกำไรในอนาคต ทำให้ผู้ศึกษาตั้งสมมติฐานดังนี้

สมมติฐานในการวิจัย : สินทรัพย์ไม่มีตัวตนมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ผิดปกติของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

3. วิธีการดำเนินงานวิจัย

3.1 กระบวนการและวิธีการเลือกกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรและกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ศึกษา ได้แก่ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 681 บริษัท โดยเก็บข้อมูลเป็นระยะเวลา 3 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2556-2558 โดยมีข้อมูลในปี 2556 เป็นจำนวน 388 ข้อมูล ปี 2557 เป็นจำนวน 402 ข้อมูล และปี 2558 เป็นจำนวน 414 ข้อมูล

3.2 การวัดคุณลักษณะของตัวแปร

การวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ เพื่อทำการทดสอบ การเกิดปัญหาแนวโน้มการเกิด Multicollinearity ของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม สามารถสรุปได้ว่า ในช่วงปีที่ศึกษา 2556 – 2558 โดยใช้ค่า VIFs ปรากฏว่าค่า VIFs ของตัวแปรอิสระ มีความสัมพันธ์กันแต่ไม่มีนัยสำคัญสามารถนำไปใช้ในการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบสมมติฐานต่อไปได้

3.3 สถิติที่ใช้ในการวิจัย

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ ผู้ศึกษาได้ใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับผลตอบแทนที่ผิดปกติจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเขียนสมการได้ดังนี้

$$AR = \beta_0 + \beta_1 LAS + \beta_2 LBS + \beta_3 NA + \beta_4 NI + \epsilon$$

โดย	β	คือ ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอย
	ϵ	คือ ค่าความคลาดเคลื่อน
	AR	คือ ผลตอบแทนที่ผิดปกติ
	LAS	คือ สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ได้มาแยกต่างหาก
	LBS	คือ สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนได้มาจากการรวมธุรกิจ
	NA	คือ สินทรัพย์รวมสุทธิ
	NI	คือ กำไรสุทธิ

4. การวิจัยและอภิปรายผล

การศึกษานี้ได้รวบรวมข้อมูลสินทรัพย์ไม่มีตัวตนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประกอบด้วย ลิขสิทธิ์ สิทธิบัตร เครื่องหมายการค้า สัมปทาน การวิจัยและพัฒนา ค่าความสัมพันธ์กับลูกค้า สินทรัพย์ไม่มีตัวตนอื่น และค่าความนิยม โดยเก็บข้อมูลเป็นระยะเวลา 3 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2556 -2558 จำนวน 7 กลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มทรัพยากร กลุ่มบริการ และกลุ่มเทคโนโลยี มีข้อมูลในปี 2556 เป็นจำนวน 388 ข้อมูล ปี 2557 เป็นจำนวน 402 ข้อมูล และปี 2558 เป็นจำนวน 414 ข้อมูลอย่างไรก็ตาม การศึกษานี้ได้ยกเว้นการเก็บข้อมูลในกลุ่มธุรกิจการเงินและบริษัทที่อยู่ในระหว่างฟื้นฟูกิจการรวมทั้งกลุ่มตัวอย่างที่ขึ้นเครื่องหมาย H (Trading halt) หรือ SP (Trading Suspension) ทั้งนี้ เนื่องจากกลุ่มธุรกิจการเงิน มีโครงสร้างทางการเงินที่แตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ บริษัทที่อยู่ในระหว่างการฟื้นฟูกิจการเนื่องจากมีฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานที่มีความเสี่ยงและต้องอยู่ภายใต้แผนฟื้นฟูกิจการตามพระราชบัญญัติล้มละลาย ดังนั้น บริษัทจดทะเบียนที่เป็นกลุ่มตัวอย่างในการศึกษานี้จะถูกลำดับคัดเลือกรายการที่มีการเปิดเผยสินทรัพย์ไม่มีตัวตนหรือค่าความนิยมตามที่แสดงรายละเอียดในดังนี้

ตาราง 1 จำนวนประชากรและกลุ่มตัวอย่างจำแนกรายปี

รายการ	ปี 2556	ปี 2557	ปี 2558	รวม	ร้อยละ
1. เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	40	41	47	128	10.63
2. สินค้าอุปโภคบริโภค	38	38	40	116	9.63
3. สินค้าอุตสาหกรรม	77	77	79	233	19.35
4. อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	81	84	85	250	20.76
5. ทรัพยากร	30	32	33	95	7.89
6. บริการ	85	93	93	271	22.52
7. เทคโนโลยี	37	37	37	111	9.22
รวม	388	402	414	1,204	100
จำนวนบริษัทที่มีข้อมูลไม่สมบูรณ์ในแต่ละปี ซึ่งได้หักออกจากกลุ่มตัวอย่างแล้ว	56	43	32	131	

จากตาราง 1 พบว่า บริษัทจดทะเบียนที่เปิดเผยข้อมูลสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ โดยส่วนใหญ่เป็นกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ คิดเป็นร้อยละ 22.52 กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง คิดเป็นร้อยละ 20.76 รองลงมาอยู่ในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม คิดเป็นร้อยละ 19.35 กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารคิดเป็นร้อยละ 10.63 และถัดมาอยู่ในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค คิดเป็นร้อยละ 9.63 กลุ่มเทคโนโลยี คิดเป็นร้อยละ 9.22 และกลุ่มทรัพยากร คิดเป็นร้อยละ 7.89 ตามลำดับ

ตาราง 2 การแสดงมูลค่าของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุและระบุไม่ได้ได้จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรมทั้ง 3 ปี

กลุ่มอุตสาหกรรม	สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่สามารถระบุได้	สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถระบุได้(ค่าความนิยม)
	ค่าเฉลี่ย	ค่าเฉลี่ย
1.เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	530,090,000	2,126,110,000
2. สินค้าอุปโภคบริโภค	16,910,000	9,700,000
3. สินค้าอุตสาหกรรม	234,130,000	180,470,000
4. อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	502,910,000	304,010,000
5. ทรัพยากร	9,834,780,000	3,812,160,000
6. บริการ	1,194,510,000	1,896,160,000
7. เทคโนโลยี	1,764,270,000	725,670,000

จากตาราง 2 พบว่า ในภาพรวมค่าเฉลี่ยของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ส่วนใหญ่อยู่ในกลุ่มทรัพยากร มีค่าเฉลี่ย 9,834 ล้านบาท รองลงมาอยู่ในกลุ่มเทคโนโลยี มีค่าเฉลี่ย 1,764 ล้านบาท กลุ่มบริการ มีค่าเฉลี่ย 1,194 ล้านบาท และถัดมาอยู่ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร มีค่าเฉลี่ย 530 ล้านบาท กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีค่าเฉลี่ย 502 ล้านบาท กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม มีค่าเฉลี่ย 234 ล้านบาท และกลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภค มีค่าเฉลี่ย 16 ล้านบาท

สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุไม่ได้(ค่าความนิยม)ในภาพรวมค่าเฉลี่ยส่วนใหญ่ของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถระบุได้จะอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร มีค่าเฉลี่ย 3,812 ล้านบาท กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร มีค่าเฉลี่ย 2,126 ล้านบาท รองลงมาอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ มีค่าเฉลี่ย 1,896 ล้านบาท กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี มีค่าเฉลี่ย 725 ล้านบาท ถัดมาอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง 304 ล้านบาท กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม มีค่าเฉลี่ย 180 ล้านบาท และกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคและบริโภค มีค่าเฉลี่ย 9 ล้านบาท ตามลำดับ

ตาราง 3 ตารางแสดงความสัมพันธ์ของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับผลตอบแทนที่ผิดปกติปี 2556

	AR	LAS	LBS	NA	NI	VIFs
AR	1					
LAS	-0.033	1				4.120
LBS	-0.084*	0.649***	1			1.738
NA	-0.105**	0.834***	0.542***	1		4.657
NI	-0.050	0.612***	0.368***	0.727***	1	2.215

หมายเหตุ: *มีนัยสำคัญที่ 0.10 , **มีนัยสำคัญที่ 0.05, *** มีนัยสำคัญที่ 0.001

จากตาราง 3 พบว่า ตัวแปรอิสระแต่ละด้านมีความสัมพันธ์กันซึ่งอาจทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity ดังนั้น ผู้ศึกษาจึงได้ทำการทดสอบ Multicollinearity โดยใช้ค่า VIFs ปรากฏว่า ค่า VIFs ของตัวแปรอิสระ มีค่าตั้งแต่ 1.738 – 4.657 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 10 แสดงว่า ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันแต่ไม่มีนัยสำคัญ (Black, 2006 : 585)

ตาราง 4 ตารางแสดงความสัมพันธ์ของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับผลตอบแทนที่ผิดปกติปี 2557

	AR	LAS	LBS	NA	NI	VIFs
AR	1					
LAS	-0.019	1				4.557
LBS	0.020	0.636***	1			1.872
NA	0.033	0.881***	0.668***	1		6.103
NI	0.15**	0.652***	0.422***	0.729***	1	2.174

หมายเหตุ: *มีนัยสำคัญที่ 0.10 , **มีนัยสำคัญที่ 0.05, *** มีนัยสำคัญที่ 0.001

จากตาราง 4 ตัวแปรอิสระแต่ละด้านมีความสัมพันธ์กันซึ่งอาจทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity ดังนั้น ผู้ศึกษาจึงได้ทำการทดสอบ Multicollinearity โดยใช้ค่า VIFs ปรากฏว่า ค่า VIFs ของตัวแปรอิสระ มีค่าตั้งแต่ 1.872 – 6.103 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 10 แสดงว่า ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันแต่ไม่มีนัยสำคัญ (Black, 2006 : 585)

ตารางที่ 5 ตารางแสดงความสัมพันธ์ของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับผลตอบแทนที่ผิดปกติปี 2558

	AR	LAS	LBS	NA	NI	VIFs
AR	1					
LAS	-0.228***	1				6.235
LBS	-0.11**	0.619***	1			1.722
NA	-0.199***	0.865***	0.518***	1		5.545
NI	-0.063	0.038	0.167***	0.290***	1	1.442

หมายเหตุ: *มีนัยสำคัญที่ 0.10 , **มีนัยสำคัญที่ 0.05, *** มีนัยสำคัญที่ 0.001

จากตาราง 5 ตัวแปรอิสระแต่ละด้านมีความสัมพันธ์กันซึ่งอาจทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity ดังนั้นผู้ศึกษาจึงได้ทำการทดสอบ Multicollinearity โดยใช้ค่า VIFs ปรากฏว่า ค่า VIFs ของตัวแปรอิสระ มีค่าตั้งแต่ 1.442 – 6.235 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 10 แสดงว่า ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันแต่ไม่มีนัยสำคัญ (Black, 2006 : 585)

ตาราง 6 ตารางสรุปผลรวมการวิเคราะห์ข้อมูลสินทรัพย์ไม่มีตัวตนแบบแยก 3 ปี

ตัวแปรอิสระ	สรุปผลรวมการวิเคราะห์ข้อมูลสินทรัพย์ไม่มีตัวตนแยกทั้ง 3 ปี		
	ปี 2556	ปี 2557	ปี 2558
	β (t-value)	β (t-value)	β (t-value)
Constant	1.243 (0.601)	-1.073 (-0.063)	0.742 (0.696)
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน(LAS)	0.001** (2.452)	0.000** (-0.916)	0.000** (-2.793)
ค่าความนิยม(LBS)	0.000 (-1.635)	0.000 (0.834)	0.000 (1.025)
สินทรัพย์รวม(NA)	0.000** (-2.7938)	1.652-6 (-0.030)	1.413e-5 (0.719)
กำไรสุทธิ(NI)	0.000 (0.286)	0.001*** (0.723)	0.000 (-1.460)
N	388	402	414
Adjusted R-square	0.18	0.039	0.049
Durbin-watson	1.961	2.083	1.948
f-test	2.745*	5.034**	6.284***

หมายเหตุ: *มีนัยสำคัญที่ 0.10 , **มีนัยสำคัญที่ 0.05, *** มีนัยสำคัญที่ 0.001

จากตาราง 6 พบว่า สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ผิดปกติ โดยผลการศึกษาทั้ง 3 ปี พบว่า สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่สามารถระบุได้มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ผิดปกติที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ กล่าวคือ สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่สามารถระบุได้สามารถให้ข้อมูลข่าวสารในการตัดสินใจลงทุนได้ ซึ่งสอดคล้องแนวคิดของ วรลักษณ์ โรจนรัตน์ (2550), Ely and Waymire(1999), Ritter and Wells (2006) และ อธิบายว่า สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์และสินทรัพย์ไม่มีตัวตนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับกำไรในอนาคต ทั้งนี้เพราะสินทรัพย์ไม่มีตัวตนนั้นสามารถก่อให้เกิดประโยชน์ในอนาคตได้และสินทรัพย์ไม่มีตัวตนสามารถสะท้อนมูลค่าของกิจการได้มากกว่าค่าความนิยมและสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถระบุได้ (ค่าความนิยม) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ผิดปกติผลการศึกษาทั้ง 3 ปีเพราะค่าความนิยมในมุมมองของนักลงทุนนั้นไม่ได้ก่อให้เกิดเงินสดภายในกิจการและยังสะท้อนมูลค่าของกิจการได้น้อยกว่าสินทรัพย์ประเภทอื่นซึ่งสอดคล้องแนวคิดของ Ely and Waymire (1999) ซึ่งพบว่า สินทรัพย์ที่มีตัวตนที่ระบุได้มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ และสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถระบุได้(ค่าความนิยม)ไม่มีความสัมพันธ์กับราคา

หลักทรัพย์รวมทั้งงานวิจัยของ ศิริดา นวลประดิษฐ์ (2547), ศันสนีย์ สุริยเชิดชูสกุล (2548), ลัดดา พูลเจริญ (2555) พบเช่นเดียวกันว่าความความนิยมไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลการดำเนินงานของกิจการ เนื่องจากค่าความนิยมนั้นที่แสดงไว้นั้นไม่ได้ก่อให้เกิดกระแสเงินสดต่อกิจการ ทั้งนี้ผู้ศึกษาได้ทำการแยกการศึกษาเป็นรายปีเพื่อที่จะสามารถให้รายละเอียดได้มากกว่าในการวิเคราะห์ในภาพรวม เพื่อให้ได้บอกแนวโน้มและทิศทางในแต่ละปี

5. ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคตและประโยชน์ของการวิจัย

5.1 ข้อเสนอแนะสำหรับงานวิจัยในอนาคต

5.1.1 การศึกษาครั้งนี้ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับผลตอบแทนที่ผิดปกติ โดยได้กำหนดผลตอบแทนที่ผิดปกติเป็นตัวชี้วัดความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนต่อนักลงทุนเท่านั้น ดังนั้นงานวิจัยในอนาคตที่จะศึกษาเพิ่มเติมคือ การเลือกใช้ตัวแบบผลตอบแทนที่ใช้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์มาวิเคราะห์ความมีคุณค่าของสินทรัพย์ไม่มีตัวตน

5.1.2 การศึกษาครั้งนี้ได้ทำการศึกษาเพียงมุมมองด้านความสัมพันธ์ของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับผลตอบแทนที่ผิดปกติ แต่ยังมีตัวแปรอื่นๆที่ควรศึกษาในขั้นต่อไปว่า สินทรัพย์ไม่มีตัวตนมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรในอนาคตหรือไม่

5.2 ประโยชน์ของการวิจัย

5.2.1 ข้อมูลที่ได้จากการศึกษาครั้งนี้ทำให้ทราบว่านักลงทุนนั้นให้ความสำคัญกับสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่สามารถระบุได้เนื่องจากสามารถใช้พยากรณ์กำไรได้แต่ไม่ได้ให้ความสำคัญกับค่าความนิยมเนื่องจากค่าความนิยมนั้นไม่ได้ก่อให้เกิดกระแสเงินสดต่อกิจการนักลงทุนสามารถใช้ข้อมูลเหล่านี้เพื่อประกอบการตัดสินใจในการลงทุน

6. สรุปผลการวิจัย

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนและผลตอบแทนที่ผิดปกติ จากผลการศึกษาพบว่า สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่สามารถระบุได้มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ผิดปกติ เนื่องจากสินทรัพย์ไม่มีตัวตนนั้นสามารถใช้พยากรณ์กำไรในอนาคตได้ และสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถระบุได้ (ค่าความนิยม) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ผิดปกติ เนื่องจากค่าความนิยมในมุมมองนักลงทุนไม่ได้ก่อให้เกิดกระแสเงินสดเหมือนสินทรัพย์อื่นๆ

เอกสารอ้างอิง

วรลักษณ์ ใจจรินทร์. (2550). *ความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับราคาหลักทรัพย์และกำไรในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์ปริญญาโท สาขาการบัญชี. มหาวิทยาลัยจุฬาลงกรณ์.

ลัดดา พูลเจริญ. (2555). *ความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมที่เกิดจากการซื้อธุรกิจกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาการบัญชี. มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.

ศิริดา นวลประดิษฐ์. (2547). *ความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมที่เกิดจากการรวมธุรกิจและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์ปริญญาโท สาขาการบัญชี. มหาวิทยาลัยจุฬาลงกรณ์.

ความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนและผลตอบแทนที่ผิดปกติของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย / ศรีณยู เทศศรีเมือง และคณะ

คັນสนีย์ สุริยเชิดชูสกุล. (2548). *ความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมกับผลการดำเนินงานและกระแสเงินสดของกิจการในขนาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต สาขาการบัญชี. มหาวิทยาลัยจุฬาลงกรณ์.

สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์. (2558). *มาตรฐานรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 3 (ปรับปรุง 2557) การรวมธุรกิจ*.

Neeraj J, G.(2007).*Do stock prices reflect the value of intangible investments in customer assets*. Doctoral Dissertations. Paper AAI3289510.

Ely, K., & Waymire, G. B.(1999).*Intangible assets and equity valuation in the pre-SEC era*. University of Chicago.

Ritter, A., & Wells, P. (2006). Identifiable intangible asset disclosures, stock prices and future earnings. *Accounting & Finance*, 46, 843-63.

Yoon, S. S., & Miller, G. (2003). The functional relationships among earnings, cash flows and stock returns in korea. *Review of Accounting and Finance*. 2(1), 40-58.

Ball, R., & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*, 6(2), 159–178.

Stevens, M. W. (1992). Cytopathology of malignant mesothelioma: a stepwise logistic regression analysis. *Diagnostic Cytopathology*. 8(4), 333-341.

Black, K. (2006). *Businesses statistics : For contemporary decision making (4th ed.)*. USA :John Wiley & Sons.

Brown, S. J., & Warner, J. B. (1980). Measuring security price performance. *Journal of financial economics*, 8(3), 205-258.