

ความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับราคาหลักทรัพย์และกำไรในอนาคต
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



นางสาววรลักษณ์ โรจนรัตน์

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต

สาขาวิชาการบัญชี ภาควิชาการบัญชี

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ปีการศึกษา 2550

ลิขสิทธิ์ของจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

THE RELATIONSHIP AMONG INTANGIBLE ASSETS, STOCK PRICES, AND FUTURE EARNINGS
OF LISTED FIRMS IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND



Miss Woraluk Rojanarat

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements
for the Degree of Master of Accountancy Program in Accounting

Department of Accountancy

Faculty of Commerce and Accountancy

Chulalongkorn University

Academic Year 2007

Copyright of Chulalongkorn University

หัวข้อวิทยานิพนธ์

ความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับราคาหลักทรัพย์และกำไร
ในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดย

นางสาววรลักษณ์ โรจนรัตน์

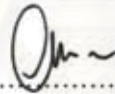
สาขาวิชา

การบัญชี

อาจารย์ที่ปรึกษา

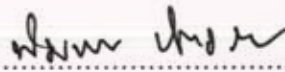
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. พงศ์พรต ฉัตรภรณ์

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อนุมัติให้นักับวิทยานิพนธ์
ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาโทบริหารธุรกิจ



.....คณบดีคณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี
(รองศาสตราจารย์ ดร. อรรณพ ตันละมัย)

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์



.....ประธานกรรมการ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. พิมพ์พนา ปิตธวัชชัย)



.....อาจารย์ที่ปรึกษา
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. พงศ์พรต ฉัตรภรณ์)



.....กรรมการ
(อาจารย์ ดร. สมศักดิ์ ประถมศรีเมฆ)

วรลักษณ์ โรจนรัตน์ : ความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับราคาหลักทรัพย์และกำไรในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (THE RELATIONSHIP AMONG INTANGIBLE ASSETS, STOCK PRICES, AND FUTURE EARNINGS OF LISTED FIRMS IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND) อ. ที่ปรึกษา : ผศ. ดร. พงศ์พรต จัตุราภรณ์, 113 หน้า.

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับราคาหลักทรัพย์และกำไรในอนาคต การรวบรวมข้อมูลจากของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2544-2549 ยกเว้น กลุ่มธุรกิจการเงิน และบริษัทที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการพบกลุ่มตัวอย่างจำนวน 228 บริษัท คิดเป็นข้อมูลในการศึกษา 878 ข้อมูล ซึ่งใช้วิธีการวิเคราะห์ทางสถิติออกเป็น 2 ประเภท คือ (1) สถิติเชิงพรรณนาเป็นการทดสอบข้อมูลให้อยู่ในรูปของการแจกแจงความถี่ ร้อยละ ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (2) สถิติเชิงอนุมาน เป็นการทดสอบสมมติฐานด้วยเทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% เพื่ออธิบายความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับราคาหลักทรัพย์และกำไรในอนาคตโดยมีสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิและกำไรในงวดปัจจุบัน เป็นตัวแปรควบคุม

ผลการวิจัยพบว่า (1) สินทรัพย์ไม่มีตัวตนทั้งที่ระบุได้และระบุไม่ได้ (ค่าความนิยม) ที่มีการรับรู้และแสดงอยู่ในงบการเงิน ณ งวดปัจจุบันมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดว่า สินทรัพย์ไม่มีตัวตนมีความสำคัญเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ของนักลงทุน และ (2) สินทรัพย์ไม่มีตัวตนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับกำไรในอนาคต โดยค่าความนิยมซึ่งเป็นสินทรัพย์ไม่มีตัวตนประเภทไม่สามารถระบุได้จะสามารถอธิบายผลตอบแทนของกิจการได้ตลอดทั้ง 3 ปี ภายหลังจากที่มีการนำเสนอข้อมูล ในขณะที่รายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้สามารถพยากรณ์ผลการดำเนินงานในอนาคตของกิจการได้เพียงระยะเวลาสั้นๆ คือ 1ปี หลังจากการนำเสนอข้อมูลเท่านั้น จากผลการศึกษากล่าวได้ว่า รายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนเป็นข้อมูลที่สามารถสะท้อนผลการดำเนินงานในอนาคตของกิจการได้และมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจของผู้ใช้งบการเงิน

ภาควิชา.....การบัญชี..... ลายมือชื่อนิสิต..... วรลักษณ์ โรจนรัตน์.....
 สาขาวิชา.....การบัญชี..... ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา..... พงศ์พรต จัตุราภรณ์.....
 ปีการศึกษา.....2550.....

488 22515 26 : MAJOR ACCOUNTING

KEY WORD : FINANCIAL REPORTING / INTANGIBLE ASSET / STOCK PRICE

WORALUK ROJANARAT : THE RELATIONSHIP AMONG INTANGIBLE ASSETS, STOCK PRICES, AND FUTURE EARNINGS OF LISTED FIRMS IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND. THESIS ADVISOR: ASST. PROF. PONGPROT CHATRAPHORN, Ph. D., 113 pp.

The purpose of this study is to investigate the relationship among the reported value of intangible assets, stock prices, and future earnings of the listed firms in the Stock Exchange of Thailand. The data were obtained from the listed companies in the Stock Exchange of Thailand from 2001 to 2006. There were 878 firm-year observations collected from 228 listed firms, excluding firms in the financial sectors and the firms under the rehabilitation process. The statistical techniques used in this study consist of 1) the descriptive statistics--frequency, percent, minimum, maximum, mean, and standard deviation of the sample data, and 2) the inferential statistics--the multiple regression analysis, at 95% confidence interval used for the hypothesis testing purpose, in order to explain the relationship among intangible assets, stock prices and future earnings. The control variables are net tangible assets and current period income.

Results of these tests indicate two main findings. First, the currently recognized intangible assets presented in the financial statements is statistically related to stock prices. The evidence suggests that intangible assets are value relevant. Second, a significant positive association is found between intangible assets and future period income. Goodwill is positive related to income for the 1-year to 3-year period in the future, while identifiable intangible assets have limited value relevance in the long term, and are statistically related to income at the 1-year period in the future only. This supports the proposition that intangible assets are relevant to the estimation of future period income, and provide value-relevant information.

Department..... Accountancy..... Student's signature..... Woroluk Rojanarat
 Field of study..... Accounting Advisor's signature..... Pongprot Chatraphorn
 Academic year.....2007.....

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยความช่วยเหลือและการเอาใจใส่เป็นอย่างดีของผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. พงศ์พรต ฉัตรภรณ์ อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ ซึ่งท่านได้กรุณาใช้เวลาอันมีค่าในการให้คำปรึกษาและชี้แนะแนวทางในการจัดทำวิทยานิพนธ์ รวมถึงตรวจสอบและแก้ไขข้อบกพร่องต่างๆ ข้าพเจ้าขอกราบขอบพระคุณในความกรุณาของท่านเป็นอย่างยิ่ง

ข้าพเจ้าขอกราบขอบพระคุณผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. พิมพ์นา ปิตรวิชัย ประธานกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ ที่กรุณาให้คำแนะนำและแนวคิดที่เป็นประโยชน์ต่อการวิจัยนี้ และ ดร. สมศักดิ์ ประถมศรีเมฆ ที่ให้ความกรุณาเป็นกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ ตลอดจนคณาจารย์ทุกท่านที่ได้ประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้ต่างๆ แก่ข้าพเจ้าตั้งแต่อดีตจนถึงปัจจุบัน

สุดท้ายนี้ข้าพเจ้าขอกราบขอบพระคุณ คุณพ่อเวคินและคุณแม่อรพิน โรจนรัตน์ที่สนับสนุนให้ศึกษาภาคเียรและคอยห่วงใยข้าพเจ้าตลอดมา ขอขอบคุณพี่และเพื่อนๆทุกคนที่เป็นกำลังใจในการทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ รวมถึงเจ้าหน้าที่ห้องภาควิชาการบัญชีทุกท่านที่ได้ให้ความช่วยเหลือในการติดต่อและการประสานงานให้เป็นอย่างดี

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	จ
กิตติกรรมประกาศ.....	ฉ
สารบัญ.....	ช
สารบัญตาราง.....	ฅ
บทที่ 1 บทนำ.....	1
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย.....	3
1.3 สมมติฐานการวิจัย.....	3
1.4 ขอบเขตของการวิจัย.....	4
1.5 คำจำกัดความที่ใช้ในการวิจัย.....	5
1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	8
1.7 วิธีดำเนินการวิจัย.....	9
1.8 ลำดับขั้นตอนในการนำเสนอผลการวิจัย.....	9
บทที่ 2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	11
2.1 แนวคิด ทฤษฎีและวรรณกรรม.....	11
2.1.1 สินทรัพย์ไม่มีตัวตน.....	11
2.1.2 ค่าความนิยม.....	19
2.1.3 สมมติฐานประสิทธิภาพของตลาดทุน.....	21
2.1.4 ความสำคัญของกำไรทางบัญชีในการกำหนดราคาหลักทรัพย์.....	23
2.1.5 ความสัมพันธ์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีกับราคาหลักทรัพย์....	24
2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	27
บทที่ 3 วิธีดำเนินการวิจัย.....	39
3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง.....	39
3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล.....	41
3.3 กรอบแนวคิดในการวิจัย.....	41
3.4 ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย.....	43

	หน้า
3.4.1 ตัวแปรตาม.....	43
3.4.2 ตัวแปรอิสระ: ตัวแปรอธิบาย.....	44
3.4.3 ตัวแปรอิสระ: ตัวแปรควบคุม.....	45
3.5 การวิเคราะห์ข้อมูล.....	47
3.5.1 สถิติเชิงพรรณนา.....	47
3.5.2 สถิติเชิงอนุมาน.....	47
บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล.....	53
4.1 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา.....	53
4.1.1 ตัวแปรอิสระ: ตัวแปรที่สนใจศึกษา.....	57
4.1.2 ตัวแปรตาม.....	60
4.2 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน.....	62
4.2.1 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม.....	62
4.2.2 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ.....	68
4.2.3 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ.....	71
บทที่ 5 สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ.....	80
5.1 สรุปผลการวิจัยและอภิปรายผล.....	81
5.2 ข้อจำกัดในการวิจัย.....	83
5.3 ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคต.....	84
รายการอ้างอิง.....	85
ภาคผนวก.....	89
ภาคผนวก ก บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ปรากฏรายการ สินทรัพย์ไม่มีตัวตนและนำมาเป็นกลุ่มตัวอย่างในการวิจัย.....	90
ภาคผนวก ข ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม.....	105
ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์.....	113

สารบัญตาราง

ตาราง		หน้า
1	สรุปวรรณกรรมความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับ ราคาหลักทรัพย์และกำไรในอนาคต.....	36
2	สรุปรายละเอียดของตัวแปรแต่ละชนิดที่ใช้ในงานวิจัย.....	46
3	จำนวนกลุ่มตัวอย่างตามประเภทของสินทรัพย์ไม่มีตัวตน.....	55
4	สถิติเชิงพรรณนาของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนต่อหุ้น (IA) แต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม จำแนกตามปี.....	57
5	สถิติเชิงพรรณนาของราคาหลักทรัพย์จำแนกรายปี.....	60
6	สถิติเชิงพรรณนาของกำไรในอนาคตจำแนกรายปี.....	61
7	ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับราคาหลักทรัพย์....	63
8	ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับกำไรในอนาคต.....	65
9	ผลการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ เมื่อตัวแปรตามคือราคาหลักทรัพย์.....	69
10	ผลการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ เมื่อตัวแปรตามคือกำไรในอนาคต	70
11	ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุของความสัมพันธ์ของสินทรัพย์ไม่มีตัว กับราคาหลักทรัพย์.....	72
12	ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุของความสัมพันธ์ของสินทรัพย์ไม่มีตัว กับกำไรในอนาคตปีที่ $t+1$	74
13	ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุของความสัมพันธ์ของสินทรัพย์ไม่มีตัว กับกำไรในอนาคตปีที่ $t+2$	76
14	ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุของความสัมพันธ์ของสินทรัพย์ไม่มีตัว กับกำไรในอนาคตปีที่ $t+3$	78

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

การลงทุนเป็นการตัดสินใจทางการเงินประเภทหนึ่ง ผู้ลงทุนซึ่งสนใจจะซื้อขายหลักทรัพย์ย่อมต้องประเมินถึงระดับและคาดการณ์ทิศทางการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ เนื่องจาก การจ่ายซื้อหลักทรัพย์นั้นเป็นการจ่ายซื้อกระแสเงินสดที่หลักทรัพย์จะเสนอให้กับผู้ลงทุนในอนาคต ในรูปของเงินปันผลจากกำไรสุทธิที่กิจการทำมาหาได้ในแต่ละปี หรือคูปองที่หุ้นกู้จะจ่ายในแต่ละงวดบวกกับราคาไถ่คืน ผู้ลงทุนจึงต้องพิจารณาว่าจะมีปัจจัยใดบ้างที่ส่งผลกระทบต่อระดับของกระแสเงินสดที่จะได้รับในอนาคต และในลักษณะใด ซึ่งการพิจารณาถึงผลกระทบของปัจจัยต่างๆ ที่สำคัญเหล่านั้น จำเป็นต้องอาศัยข่าวสารข้อมูลจำนวนมากเพื่อประกอบการพิจารณาในการ ประเมิน การกำหนด และการเสนอราคาเพื่อซื้อหรือขายหลักทรัพย์นั้น ดังนั้นราคาของหลักทรัพย์ที่ใช้ในการซื้อขายจึงเป็นมูลค่าที่ผ่านการวิเคราะห์และประเมินผลกระทบของปัจจัยต่างๆ ที่อาจจะมี ผลต่อกระแสเงินสดแล้วส่งผลมาถึงราคาหลักทรัพย์ในที่สุด จึงกล่าวได้ว่าราคาของหลักทรัพย์ ในขณะใดขณะหนึ่งได้สะท้อนข้อมูลข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องไว้แล้ว (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548)

ข้อมูลทางการเงินเป็นปัจจัยหนึ่งที่มีความสำคัญอย่างยิ่งต่อการกำหนดราคาของหลักทรัพย์ เนื่องจากงบการเงินจัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเกี่ยวกับฐานะทางการเงิน (สินทรัพย์ หนี้สิน และทุน) ผลการดำเนินงาน (รายได้และค่าใช้จ่าย) และการเปลี่ยนแปลงฐานะการเงินของกิจการ อันเป็นประโยชน์ต่อผู้ใช้งบการเงินทุกกลุ่มในการนำไปใช้ตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจ กล่าวคือได้ให้ข้อมูลที่ช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถประเมินความสามารถของกิจการในการ ก่อให้เกิดเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด รวมถึงจังหวะเวลาและความแน่นอนของการ ก่อให้เกิดเงินสดนั้น (ร่างแม่บทการบัญชี, ปรับปรุง 2549)

สินทรัพย์ไม่มีตัวตน (Intangible asset) ถือเป็นข้อมูลทางการเงินประเภทหนึ่งที่ได้รับ ความสนใจจากนักลงทุนและนักวิเคราะห์งบการเงินมากขึ้น เนื่องมาจากการเติบโตของธุรกิจ คอมพิวเตอร์ อินเทอร์เน็ตและการโทรคมนาคม ส่งผลทำให้เกิดการลงทุนในสินทรัพย์ประเภทนี้ เพิ่มขึ้น ลิขสิทธิ์โปรแกรมคอมพิวเตอร์ สิทธิบัตร ตราயี่ห้อ ล้วนแล้วแต่เป็นตัวอย่างของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่คุ้นเคยเป็นอย่างดี ในบางกิจการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนไม่ว่าจะเป็นสินทรัพย์ที่รับรู้ในงบดุล

หรือเป็นสินทรัพย์นอกงบดุล จะเป็นสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้กับกิจการเป็นจำนวนมาก (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548)

จากการศึกษางานวิจัยในอดีตพบว่า ในต่างประเทศได้ให้ความสำคัญต่อรายการสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนในมุมมองของตลาดทุนเป็นอย่างมาก ทั้งในส่วนของค่าความนิยมซึ่งจัดเป็นรายการสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถระบุได้ (Chauvin และ Hirschey, 1994; McCarthy และ Schneider, 1995; Jennings et al., 1996) รายการสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ (Ritter และ Wells, 2006) และรายการสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนสุทธิ (Choi et al., 2000) เนื่องจากพบหลักฐานเชิงประจักษ์ว่า ในอดีตฝ่ายบริหารอาจใช้ความยืดหยุ่นในการเลือกใช้นโยบายทางบัญชีเกี่ยวกับสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนเป็นโอกาสในการบริหารจัดการกำไร (Ely และ Waymire, 1999) และมีการรับรู้รายการสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ (Wines และ Ferguson, 1993) โดยผลการวิจัยซึ่งสอดคล้องไปในทิศทางเดียวกันคือสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ เป็นข้อบ่งชี้ว่ารายการสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนได้ให้ข้อมูลที่มีคุณค่าเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ (value relevance) ต่อผู้ใช้งบการเงินโดยเฉพาะนักลงทุน คือเป็นข้อมูลที่ช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถคาดคะเนถึงผลลัพธ์ที่เกิดจากเหตุการณ์หนึ่งหรือหลายเหตุการณ์ หรือให้ความมั่นใจว่าการคาดคะเนนั้นถูกต้อง หรือควรมีการแก้ไขการคาดคะเนนั้น ซึ่งสอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Matolcsy และ Wyatt (2006) ซึ่งระบุว่าความผิดพลาดจากการประมาณการกำไร และการวิเคราะห์ทางการเงินล่วงหน้า มีผลมาจากการจำกัดการรับรู้สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนเป็นสินทรัพย์ในงบดุล และผลงานวิจัยของ Chauvin และ Hirschey (1994) พบว่าค่าความนิยมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความสามารถในการทำกำไรของกิจการ ดังนั้นการกำหนดกฎเกณฑ์เกี่ยวกับการรับรู้และการเปิดเผยสินทรัพย์ประเภทนี้ จึงมีความจำเป็นมากขึ้น

สำหรับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยังไม่มีงานวิจัยที่ศึกษาการตอบสนองของตลาดทุน (Market Reaction) ต่อรายการสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน เพราะที่ผ่านมาเป็นงานวิจัยที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมกับผลการดำเนินงานและกระแสเงินสดในอนาคต (คันสนีย์, 2548) และความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมที่เกิดจากการรวมธุรกิจและความสามารถในการทำกำไร (ศิริดา, 2547) ซึ่งเป็นการศึกษาเกี่ยวกับค่าความนิยมซึ่งเป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายการสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนเท่านั้น ทั้งที่ในปัจจุบันรายการสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ประเภทอื่นๆ ต่างมีความสำคัญและมีบทบาทมากขึ้น จึงเป็นแนวคิดให้ผู้วิจัยทำการศึกษาค่าความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนซึ่งประกอบด้วย ค่าความนิยมและสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ประเภทอื่นๆ กับราคาหลักทรัพย์และกำไรในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อทดสอบว่ารายการสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์หรือไม่

1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1.2.1 เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.2.2 เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับกำไรในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.3 สมมติฐานการวิจัย

จากงานวิจัยในอดีตและการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องพบว่า รายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนสามารถสะท้อนถึงมูลค่าของกิจการได้ (Chauvin และ Hirschey, 1994; McCarthy และ Schneider, 1995; Jennings et al., 1996; Choi et al., 2000; Ritter และ Wells, 2006) คือเป็นข้อมูลทางการเงินที่เป็นประโยชน์ต่อกระบวนการตัดสินใจในการกำหนดราคาหลักทรัพย์หรือกล่าวได้ว่าผู้ลงทุนหรือนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ได้ใช้ข้อมูลของรายการนี้ประกอบการตัดสินใจในเชิงเศรษฐกิจนั่นเอง

ดังนั้นเพื่อเป็นการทดสอบการตอบสนองของตลาดหุ้นต่อรายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนตามหลักการและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องในอดีตข้างต้นของกลุ่มบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยจึงกำหนดสมมติฐานการวิจัยได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 H_1 : สินทรัพย์ไม่มีตัวตนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์

นอกจากนี้ผลงานวิจัยของ Matolcsy และ Wyatt (2006) ได้ระบุว่า การรับรู้สินทรัพย์ไม่มีตัวตนเป็นสินทรัพย์ในงบดุลของกิจการมีความสัมพันธ์กับการวิเคราะห์งบการเงินล่วงหน้า (analyst following) คือให้คุณค่าในการคาดคะเน (Predictive Value) และลดความผิดพลาดจากการพยากรณ์กำไร (earnings forecast error) ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยหลายฉบับที่ระบุถึงความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างค่าความนิยมกับความสามารถในการทำกำไรและผลการดำเนินงานในอนาคตของกิจการ (คันสนีย์ สุริยเชิดชูสกุล, 2548; ศิริดา นวลประดิษฐ์, 2547; Chauvin และ Hirschey, 1994)

ดังนั้นเพื่อเป็นการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตกับรายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนตามหลักการและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องในอดีตข้างต้นของกลุ่มบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยจึงกำหนดสมมติฐานการวิจัยได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 2 H₂: สินทรัพย์ไม่มีตัวตนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกำไรในอนาคต

1.4 ขอบเขตของการวิจัย

การศึกษาค้นคว้าความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับราคาหลักทรัพย์และกำไรในอนาคตของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูลที่ใช้ในการทำวิจัยส่วนใหญ่ได้จากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) จึงได้มีการกำหนดขอบเขตของการวิจัยเพื่อให้กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาสามารถสะท้อนถึงความเป็นตัวแทนอันเที่ยงธรรม และสอดคล้องกับวัตถุประสงค์ของการวิจัย ดังต่อไปนี้

1. กลุ่มตัวอย่างที่ศึกษาต้องเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตน ซึ่งอาจเปิดเผยไว้ในงบดุลหรือหมายเหตุประกอบงบการเงินในปี พ.ศ. 2543-2549 และมีวันสิ้นสุดบัญชี ณ วันที่ 31 ธันวาคม ทั้งนี้ไม่รวมถึง

- กลุ่มธุรกิจการเงิน (Financials) ซึ่งประกอบไปด้วย หมวดธนาคาร (Banking) หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ (Finance and Securities) และหมวดประกันชีวิต (Insurance)
- บริษัทที่อยู่ในระหว่างการฟื้นฟูกิจการ (Rehabilitation)

เนื่องจากกลุ่มบริษัทดังกล่าวมีข้อบ่งชี้ในการจัดทำและนำเสนองบการเงินที่แตกต่างไปจากบริษัทอื่น ๆ จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือมีกิจกรรมทางการเงินและการดำเนินงานที่แตกต่างไปจากบริษัททั่วไป เพื่อให้กลุ่มตัวอย่างที่ถูกเลือกมาใช้ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้สามารถสะท้อนคุณสมบัติความเป็นตัวแทนอันเที่ยงธรรมที่จะอ้างอิงถึงประชากรในภาพรวมได้ ผู้วิจัยจึงไม่นำกลุ่มที่ทำการยกเว้นข้างต้นมาร่วมวิเคราะห์

2. กลุ่มตัวอย่างต้องเป็นบริษัทที่ไม่ถูกขึ้นเครื่องหมาย H (Trading Halt) หรือ SP (Trading Suspension) จากตลาดหลักทรัพย์ ณ วันที่นำส่งงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากเครื่องหมายดังกล่าว หมายถึงการงดการซื้อขายหลักทรัพย์ซึ่งจะทำให้ไม่มีข้อมูลราคาตลาดของหลักทรัพย์

3. ทำการเก็บข้อมูลจากงบการเงินและหมายเหตุประกอบงบการเงินของกลุ่มตัวอย่างที่มีรอบระยะเวลาบัญชีตั้งแต่ปี พ.ศ. 2544-2549 เป็นเวลา 6 ปี เนื่องจาก

3.1 มาตรฐานการบัญชีของไทย ฉบับที่ 51 เรื่องสินทรัพย์ไม่มีตัวตน ได้กำหนดวันที่ถือปฏิบัติกับสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ได้มาพร้อมกับการรวมธุรกิจและสินทรัพย์ไม่มีตัวตนอื่นที่ได้มาตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2551 เป็นต้นไป แทนมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 14 เรื่องการบัญชีสำหรับการวิจัยและพัฒนา แม้มาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 51 ซึ่งกำหนดแนวทางในการปฏิบัติทางบัญชีและการเปิดเผยข้อมูลสำหรับสินทรัพย์ไม่มีตัวตน เพิ่งเริ่มมีการประกาศใช้ตามกฎหมาย แต่กลุ่มตัวอย่างบางแห่งได้แสดงรายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนก่อนการร่างมาตรฐานฉบับนี้ เช่นการปฏิบัติทางการบัญชีเกี่ยวกับค่าความนิยม ซึ่งเป็นสินทรัพย์ไม่มีตัวตนประเภทไม่สามารถระบุได้ ตามข้อกำหนดที่ระบุไว้ในมาตรฐานการบัญชีของไทย ฉบับที่ 43 เรื่องการรวมธุรกิจ และถือปฏิบัติกับงบการเงินสำหรับรอบระยะเวลาบัญชีตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2543 ถือว่าเป็นการรับรู้ถึงรายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนเช่นเดียวกัน แม้จะแตกต่างที่การรับรู้และลักษณะของการเปิดเผยข้อมูลก็ตาม แต่มิได้จัดว่าบริษัทดังกล่าวอยู่นอกเหนือจากกลุ่มตัวอย่างแต่อย่างใด และเพื่อป้องกันผลกระทบที่เกิดจากภาวะวิกฤตเศรษฐกิจของประเทศไทยในปีพ.ศ. 2540 ผู้วิจัยจึงเลือกศึกษาข้อมูลของรายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนตั้งแต่อรอบระยะเวลาบัญชีตั้งแต่ปี 2544 เป็นต้นมา

3.2 การรวบรวมข้อมูลและประมวลผลในการทำวิจัยครั้งนี้อยู่ในระหว่างปี พ.ศ. 2550 ซึ่งข้อมูลงบการเงินของกลุ่มตัวอย่างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะทำการเผยแพร่สู่สาธารณชนได้ภายหลังจากการปิดบัญชีประจำปีภายใน 2-3 เดือน ข้อมูลของงบการเงินและหมายเหตุประกอบงบการเงินที่มีรอบระยะเวลาบัญชีประจำปี พ.ศ. 2549 จึงเป็นข้อมูลที่มีความเป็นปัจจุบันที่สุดที่ผู้วิจัยสามารถรวบรวมไว้ได้ ดังนั้นข้อมูลของรายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ ค่าความนิยม ตัวแปรควบคุมที่เกี่ยวข้อง รวมถึงราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ วันที่นำส่งงบการเงินปีปัจจุบัน จะถูกรวบรวมอยู่ในช่วงตั้งแต่ปี พ.ศ. 2544-2549 ส่วนข้อมูลของกำไรในอนาคต จะทำการรวบรวมไว้ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2545-2549

1.5 คำจำกัดความที่ใช้ในการวิจัย

ประชากร หมายถึง บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2544-2549 ทุกบริษัท ยกเว้นบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจการเงิน (Financials) และบริษัทที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการ (Rehabilitation) จึงมีเพียง 7 กลุ่มอุตสาหกรรมที่จะทำการคัดเลือกเป็นกลุ่มตัวอย่าง ดังนี้

- (1) กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (Agro & Food Industry) ประกอบด้วย หมวดธุรกิจการเกษตร หมวดอาหารและเครื่องดื่ม
- (2) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (Consumer Products) ประกอบด้วย หมวดแฟชั่น หมวดของใช้ในครัวเรือน หมวดของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์
- (3) กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม (Industrials) ประกอบด้วย หมวดยานยนต์ หมวดเครื่องมือและเครื่องจักร หมวดกระดาษและวัสดุการพิมพ์ หมวดปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ หมวดบรรจุภัณฑ์
- (4) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (Property & Construction) ประกอบด้วย หมวดวัสดุก่อสร้าง หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์
- (5) กลุ่มทรัพยากร (Resources) ประกอบด้วย หมวดพลังงานและสาธารณูปโภค หมวดเหมืองแร่
- (6) กลุ่มบริการ (Services) ประกอบด้วย หมวดพาณิชย์ หมวดการแพทย์ หมวดบันเทิงและสันทนาการ หมวดโรงแรมและบริการท่องเที่ยว หมวดการพิมพ์และสิ่งพิมพ์ หมวดบริการเฉพาะกิจ หมวดขนส่งและโลจิสติกส์
- (7) กลุ่มเทคโนโลยี (Technology) ประกอบด้วย หมวดชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ หมวดสื่อสาร หมวดเครื่องใช้ไฟฟ้าและคอมพิวเตอร์

กลุ่มตัวอย่าง หมายถึง บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่คัดเลือกจากประชากรที่กำหนดเอาไว้และได้แสดงรายการที่บ่งบอกถึงมูลค่าของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนไว้ในงบดุลหรือหมายเหตุประกอบงบการเงินในช่วงปี 2544 – 2549

สินทรัพย์ไม่มีตัวตน หมายถึง สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่มีไว้ใช้ในการดำเนินงาน และมีอายุการใช้งานนานเกินกว่า 1 ปี เช่น สิทธิบัตร ลิขสิทธิ์ ค่าความนิยม เป็นต้น

ราคาตลาด (Market Price) หมายถึง ราคาหุ้นใดๆ ในตลาดหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นจากการจับคู่การซื้อขายโดยระบบคอมพิวเตอร์ที่ใช้ในการซื้อขายหลักทรัพย์ จากราคาเสนอซื้อและเสนอขายที่ดีที่สุด เป็นราคาที่สะท้อนถึงความต้องการซื้อและความต้องการขายจากผู้ลงทุนโดยรวมในขณะนั้น

กำไรสุทธิ หมายถึง กำไร (ขาดทุน) ในงวดปัจจุบันหลังจากหักค่าใช้จ่ายต่างๆ แล้ว และจะแสดงในงบกำไรขาดทุน

กำไรในอนาคต หมายถึง กำไร (ขาดทุน) สุทธิที่เกิดขึ้นจริงในปีถัดไป

เครื่องหมาย H (Trading Halt) หมายถึง เครื่องหมายที่แสดงการห้ามซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนเป็นการชั่วคราว โดยแต่ละครั้งมีระยะเวลาไม่เกินกว่าหนึ่งรอบการซื้อขาย โดยตลาดหลักทรัพย์มีหลักเกณฑ์ในการขึ้นเครื่องหมาย H ดังนี้

(1) มีข้อมูลหรือข่าวสารที่สำคัญที่อาจมีผลกระทบต่อสิทธิประโยชน์ของผู้ถือหลักทรัพย์ หรือต่อการตัดสินใจในการลงทุน หรือต่อการเปลี่ยนแปลงในราคาของหลักทรัพย์ ซึ่งตลาดหลักทรัพย์ยังไม่ได้รับรายงานจากบริษัท และอยู่ในระหว่างการสอบถามข้อเท็จจริงและรอคำชี้แจงจากบริษัท และตลาดหลักทรัพย์เห็นว่าบริษัทสามารถชี้แจงได้ในทันที

(2) ภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทใดบริษัทหนึ่งน่าสงสัยว่าจะมีผู้ลงทุนบางกลุ่มทราบข้อมูลหรือข่าวสารที่สำคัญ และอยู่ในระหว่างการสอบถามข้อเท็จจริงจากบริษัท และตลาดหลักทรัพย์เห็นว่าบริษัทสามารถชี้แจงได้ในทันที

(3) บริษัทร้องขอให้ตลาดหลักทรัพย์สั่งห้ามการซื้อขายหลักทรัพย์ของตนเองเป็นการชั่วคราว เนื่องจากบริษัทอยู่ในระหว่างรอการเปิดเผยข้อมูลหรือข่าวสารที่สำคัญ และตลาดหลักทรัพย์เห็นว่าบริษัทสามารถชี้แจงได้ในทันที

(4) มีเหตุอื่นใดที่อาจมีผลกระทบอย่างร้ายแรงต่อการซื้อขายหลักทรัพย์นั้น

เครื่องหมาย SP (Trading Suspension) หมายถึง เครื่องหมายที่แสดงการห้ามซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนเป็นการชั่วคราว โดยแต่ละครั้งมีระยะเวลาเกินกว่าหนึ่งรอบการซื้อขาย โดยตลาดหลักทรัพย์มีหลักเกณฑ์ในการขึ้นเครื่องหมาย SP ดังนี้

(1) มีข้อมูลหรือข่าวสารที่สำคัญที่อาจมีผลกระทบต่อสิทธิประโยชน์ของผู้ถือหลักทรัพย์ หรือต่อการตัดสินใจในการลงทุน หรือต่อการเปลี่ยนแปลงในราคาของหลักทรัพย์ ซึ่งตลาดหลักทรัพย์ยังไม่ได้รับรายงานจากบริษัท และอยู่ในระหว่างการสอบถามข้อเท็จจริงและรอคำชี้แจงจากบริษัท และตลาดหลักทรัพย์เห็นว่าบริษัทไม่สามารถชี้แจงหรือเปิดเผยข้อมูลได้ในทันที

(2) ภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทใดบริษัทหนึ่งน่าสงสัยว่าจะมีผู้ลงทุนบางกลุ่มทราบข้อมูลหรือข่าวสารที่สำคัญ และอยู่ในระหว่างการสอบถามข้อเท็จจริงจากบริษัท และตลาดหลักทรัพย์เห็นว่าบริษัทไม่สามารถชี้แจงหรือเปิดเผยข้อมูลได้ในทันที

- (3) บริษัทร้องขอให้ตลาดหลักทรัพย์สั่งห้ามการซื้อขายหลักทรัพย์ของตนเป็นการชั่วคราว เนื่องจากบริษัทอยู่ในระหว่างรอการเปิดเผยข้อมูลหรือข่าวสารที่สำคัญ และตลาดหลักทรัพย์เห็นว่าบริษัทไม่สามารถชี้แจงหรือเปิดเผยข้อมูลได้ทันที
- (4) บริษัทฝ่าฝืนหรือละเลยไม่ปฏิบัติตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่งมติคณะกรรมการ ข้อตกลง ตลอดจนหนังสือเวียนที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนดให้บริษัทปฏิบัติตาม
- (5) บริษัทไม่นำส่งงบการเงินให้ตลาดหลักทรัพย์ภายใน 5 วัน นับแต่วันที่ตลาดหลักทรัพย์ขึ้นเครื่องหมาย NP ไว้บนกระดานของหลักทรัพย์
- (6) บริษัทนำส่งงบการเงินล่าช้าติดต่อกัน 3 ครั้ง
- (7) หลักทรัพย์อยู่ระหว่างการพิจารณาเพิกถอน หรืออยู่ระหว่างการปรับปรุงสถานภาพเพื่อให้พ้นข่ายการถูกเพิกถอน
- (8) หลักทรัพย์จะครบกำหนดเวลาในการไถ่ถอน หรือการแปลงสภาพหรือการใช้สิทธิ หรือการขายคืน
- (9) มีเหตุการณ์ที่อาจส่งผลกระทบต่อการซื้อขายหลักทรัพย์

เครื่องหมาย NP (Notice Pending) หมายถึง เครื่องหมายที่แสดงว่าบริษัทจดทะเบียนมีข้อมูลที่ต้องรายงาน และตลาดหลักทรัพย์อยู่ระหว่างรอข้อมูลจากบริษัท

1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

ผลการศึกษางานวิจัยฉบับนี้ จะให้ข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์ไม่มีตัวตนในมุมมองของตลาดทุน ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อผู้ลงทุน สถาบันการเงิน นักวิเคราะห์หลักทรัพย์และผู้ใช้งบการเงิน โดยทั่วไปที่จำเป็นต้องใช้ข้อมูลประกอบการประเมินมูลค่าและตัดสินใจในการลงทุนในหลักทรัพย์ นอกจากนี้ยังช่วยให้ผู้เกี่ยวข้องทุกฝ่ายเล็งเห็นถึงประโยชน์และความสำคัญในการกำหนดข้อปฏิบัติทางการบัญชีเกี่ยวกับรายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนมากยิ่งขึ้น

1.7 วิธีดำเนินการวิจัย

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical Research) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับราคาหลักทรัพย์และกำไรในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้นเพื่อให้สามารถสรุปผลการวิจัยในเรื่องดังกล่าวได้จึงจำเป็นต้องใช้วิธีการรวบรวมข้อมูลจาก SETSMART (SET Market Analysis and Reporting Tool) ซึ่งเป็นฐานข้อมูลที่จัดทำขึ้น โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและนำข้อมูลที่ได้มาวิเคราะห์ทางสถิติ โดยสามารถจำแนกแนวทางการวิเคราะห์ข้อมูลได้ออกเป็น 2 ประเภท คือ

(1) สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลออกมาในรูปแบบของค่าสถิติพื้นฐาน เพื่อสรุปลักษณะเบื้องต้นของข้อมูลที่เกิดขึ้นได้ โดยข้อมูลของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามจะถูกนำมาวิเคราะห์ขั้นต้นในรูปแบบของความถี่(Frequency) สัดส่วนหรือร้อยละ(Proportion) ค่าเฉลี่ย(Mean) ค่าสูงสุด(Maximum:Max) ค่าต่ำสุด(Minimum:Min) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน(Standard deviation)

(2) สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) เป็นการวัดระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ(X) กับตัวแปรตาม(Y) จากค่าสถิติสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์(Correlation Coefficient : ρ) และทดสอบสมมติฐานตามที่กำหนดไว้ข้างต้น ด้วยเทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของสินทรัพย์ไม่มีตัวตน และตัวแปรควบคุมต่างๆ ที่ใช้ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ กับราคาหลักทรัพย์และกำไรในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.8 ลำดับขั้นตอนในการเสนอผลการวิจัย

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ผู้วิจัยได้นำเสนอผลการวิจัย โดยแบ่งออกเป็น 5 บท ดังต่อไปนี้

บทที่ 1 บทนำ กล่าวถึง ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา วัตถุประสงค์ของการวิจัย สมมติฐานการวิจัย ขอบเขตของการวิจัย คำจำกัดความที่ใช้ในการวิจัย ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับและวิธีดำเนินการวิจัยโดยสรุป

บทที่ 2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง กล่าวถึง การรวบรวมแนวคิด ทฤษฎีและวรรณกรรมต่างๆ รวมถึงงานวิจัยในอดีตที่เกี่ยวข้องกับการศึกษาในครั้งนี้

บทที่ 3 วิธีดำเนินการวิจัย กล่าวถึง ประชากรและกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย การเก็บรวบรวมข้อมูล กรอบแนวคิด ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย และการวิเคราะห์ข้อมูล

บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล กล่าวถึง ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาของ สนิททรัพย์ไม่มีตัวตนและตัวแปรตามที่ใช้ในการศึกษา ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมานด้วยการหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรที่ใช้ และการทดสอบสมมติฐานของงานวิจัย

บทที่ 5 สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ กล่าวถึง สรุปผลการวิจัย และอภิปราย ข้อจำกัดในการวิจัย ข้อเสนอแนะและงานวิจัยที่สามารถศึกษาต่อไปในอนาคต



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 2

เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนกับราคาหลักทรัพย์และกำไร ในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นการศึกษาความสำคัญ ของรายการสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนในมุมมองของตลาดทุน โดยผู้วิจัยได้ทบทวนวรรณกรรมที่ เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน จากตำราวิชาการ เอกสาร วารสาร หรือฐานข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์ ต่างๆ ซึ่งได้นำเสนอแบ่งเป็น 2 ส่วน ดังนี้

ส่วนที่ 1 แนวคิด ทฤษฎีและวรรณกรรม

- สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน
- ค่าความนิยม
- สมมติฐานประสิทธิภาพของตลาดทุน
- ความสำคัญของกำไรทางบัญชีในการกำหนดราคาหลักทรัพย์
- ความสัมพันธ์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีกับราคาหลักทรัพย์

ส่วนที่ 2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1 แนวคิด ทฤษฎีและวรรณกรรม

การศึกษาในส่วนนี้ช่วยให้ผู้วิจัยเกิดความรู้และความเข้าใจเกี่ยวกับแนวคิด ทฤษฎี และ วรรณกรรมที่เกี่ยวข้องต่างๆ มากขึ้น ทั้งยังเป็นที่มาของสมมติฐานในการวิจัย และรูปแบบการวิจัย ในครั้งนี้ โดยผู้วิจัยได้ศึกษาและสรุปในประเด็นดังต่อไปนี้

2.1.1 สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน

มาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 51 เรื่อง สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนได้ให้คำนิยาม ข้อกำหนดเกี่ยวกับ เงื่อนไขการรับรู้ การวัดมูลค่าและการเปิดเผยข้อมูลสำหรับสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนไว้ดังนี้

สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน หมายถึง สินทรัพย์ที่ไม่เป็นตัวเงินที่สามารถระบุได้ (Identifiable Non-Monetary Assets) และไม่มีรูปธรรม (Non-Physical Substance) ซึ่งเป็นสินทรัพย์ที่กิจการ ถือไว้เพื่อใช้ในการผลิตหรือจำหน่ายสินค้าหรือให้บริการ เพื่อให้ผู้อื่นเช่าหรือเพื่อวัตถุประสงค์

ในการบริหารงาน และจากย่อหน้าที่ 4-11 ของมาตรฐานการบัญชีฉบับนี้ได้ระบุไว้ว่า รายการที่จะถือเป็นสินทรัพย์ไม่มีตัวตนตามคำนิยามที่ระบุไว้ต้องมีคุณสมบัติครบทั้ง 3 ประการคือ

1) ต้องสามารถระบุได้ (Identifiability) หมายความว่า กิจกรรมสามารถนำประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคตที่เฉพาะเจาะจงของสินทรัพย์นั้นไปให้เช่า ขาย แลกเปลี่ยน หรือแจกจ่ายโดยไม่กระทบกับประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคตของสินทรัพย์อื่นที่เข้าร่วมกันในการก่อให้เกิดรายได้ และต้องสามารถระบุแยกจากค่าความนิยมได้อย่างชัดเจน

2) ต้องอยู่ภายใต้การควบคุมของกิจการ (Control over a Resource) สินทรัพย์จะถือว่าอยู่ภายใต้การควบคุมของกิจการเมื่อกิจการมีอำนาจที่จะได้รับประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคตที่จะเกิดจากสินทรัพย์นั้นและสามารถจำกัดไม่ให้ผู้อื่นเข้าถึงประโยชน์ดังกล่าวตามปกติ

3) ต้องก่อให้เกิดประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคต (Existence of Future Economic Benefits) ประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคตที่กิจการจะได้รับจากสินทรัพย์ไม่มีตัวตนอาจรวมถึงรายได้จากการขายผลิตภัณฑ์หรือการให้บริการ ต้นทุนที่ประหยัดได้ หรือประโยชน์อื่นที่เกิดขึ้นจากการใช้สินทรัพย์ไม่มีตัวตนนั้น

การรับรู้และการวัดมูลค่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตน

กิจการสามารถรับรู้รายการใดรายการหนึ่งเป็นสินทรัพย์ไม่มีตัวตนได้ก็ต่อเมื่อรายการนั้นเป็นไปตามเงื่อนไขทุกข้อต่อไปนี้

- 1) รายการนั้นเป็นไปตามคำนิยามของสินทรัพย์ไม่มีตัวตน และ
- 2) เป็นไปตามเกณฑ์การรับรู้รายการ ดังนี้

- มีความเป็นไปได้ค่อนข้างแน่ ที่กิจการจะได้รับประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคตที่จะเกิดจากสินทรัพย์นั้น และ
- ราคาทุนของสินทรัพย์สามารถวัดมูลค่าได้อย่างน่าเชื่อถือ

สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ได้มาแยกต่างหาก

ราคาทุนของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนประกอบด้วยราคาซื้อ (ซึ่งรวมถึงค่าภาษีนำเข้าและภาษีซื้อที่ไม่อาจเรียกคืนได้) และรายจ่ายอื่นที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับการจัดเตรียมสินทรัพย์ให้พร้อมที่จะใช้ประโยชน์ได้ตามประสงค์ เช่น ค่าธรรมเนียมวิชาชีพทางกฎหมาย กิจการต้องนำส่วนลดการค้า และจำนวนที่รับคืนไปหักเพื่อคำนวณราคาทุนของสินทรัพย์ไม่มีตัวตน

สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนที่ได้มาพร้อมกับการรวมธุรกิจ

มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 43 เรื่องการรวมธุรกิจ กำหนดว่าหากกิจการได้สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนมาจากการรวมธุรกิจที่เป็นการซื้อ ณ วันที่ซื้อธุรกิจ กิจการต้องกำหนดราคาทุนของสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนขึ้นตามเกณฑ์มูลค่ายุติธรรม โดยราคาตลาดที่เผยแพร่ต่อสาธารณชนของตลาดซื้อขายคล่องถือเป็นตัวแทนที่น่าเชื่อถือที่สุดของมูลค่ายุติธรรม ราคาตลาดที่เหมาะสมที่จะนำมาใช้คือราคาเสนอซื้อปัจจุบัน หากไม่มีราคาเสนอซื้อปัจจุบันกิจการอาจใช้ราคาซื้อขายล่าสุดของรายการที่คล้ายคลึงกันเป็นเกณฑ์ในการประมาณมูลค่ายุติธรรม หากสถานการณ์ทางเศรษฐกิจไม่เปลี่ยนแปลงอย่างเป็นสาระสำคัญระหว่างวันที่มีการซื้อขายครั้งล่าสุดกับวันที่ทำการประมาณมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์นั้น

หากสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนไม่มีตลาดซื้อขายคล่องรองรับ ราคาทุนของสินทรัพย์ต้องสะท้อนถึงจำนวนที่กิจการควรต้องจ่าย ณ วันที่ซื้อสินทรัพย์สำหรับการแลกเปลี่ยนที่ผู้ซื้อและผู้ขายมีความรอบรู้ เต็มใจและสามารถต่อรองราคากันได้อย่างเป็นอิสระในลักษณะของผู้ที่ไม่มีความเกี่ยวข้องกันโดยอาศัยข้อมูลที่ดีที่สุดที่มีอยู่ในขณะนั้น ในการกำหนดจำนวนดังกล่าวกิจการต้องพิจารณาถึงราคาที่ตกลงกันของรายการซื้อขายล่าสุดของสินทรัพย์ที่คล้ายคลึงกัน

สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนที่ได้จากการอุดหนุนของรัฐบาล

กิจการสามารถเลือกที่จะรับรู้ทั้งสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนและเงินอุดหนุนเมื่อเริ่มแรกด้วยมูลค่ายุติธรรม ในกรณีที่กิจการเลือกจะไม่รับรู้สินทรัพย์เมื่อเริ่มแรกด้วยมูลค่ายุติธรรม กิจการต้องรับรู้สินทรัพย์ด้วยจำนวนที่จ่ายแต่ในนามบวกกับรายจ่ายโดยตรงที่เกิดขึ้นในการจัดเตรียมสินทรัพย์ให้พร้อมที่จะใช้ประโยชน์ได้ตามความประสงค์

สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนที่ได้จากการแลกเปลี่ยน

- ในกรณีที่กิจการได้สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนทั้งหมดหรือบางส่วนมาจากการแลกเปลี่ยนกับสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนหรือสินทรัพย์อื่นที่ไม่คล้ายคลึงกัน กิจการต้องวัดมูลค่าราคาทุนของสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนนั้นด้วยมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ที่ได้มา ซึ่งมีมูลค่าเทียบเท่ากับมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ที่นำไปแลกเปลี่ยนด้วยจำนวนเงินสดหรือรายการเทียบเท่า เงินสดที่กิจการต้องโอนหรือรับโอนอันเนื่องมาจากการแลกเปลี่ยน

- ในกรณีที่กิจการได้สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนมาจากการแลกเปลี่ยนกับสินทรัพย์ที่คล้ายคลึงกันซึ่งเป็นสินทรัพย์ที่มีมูลค่ายุติธรรมใกล้เคียงกันและมีประโยชน์ใช้สอยแบบเดียวกันในธุรกิจประเภทเดียวกัน หรือกิจการอาจขายสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนเพื่อแลกเปลี่ยนกับส่วนได้เสียในส่วนของสินทรัพย์ที่คล้ายคลึงกัน กิจการต้องไม่รับรู้รายการกำไรหรือขาดทุนจากรายการบัญชีดังกล่าว

เนื่องจากกระบวนการก่อให้เกิดรายได้ของสินทรัพย์ยังไม่เสร็จสมบูรณ์ ดังนั้น กิจการต้องบันทึก ราคาทุนของสินทรัพย์ที่ได้รับมาด้วยราคาตามบัญชีของสินทรัพย์ที่โอนไป อย่างไรก็ตาม มูลค่า ยุติธรรมของสินทรัพย์ที่ได้รับมาอาจเป็นหลักฐานที่แสดงให้เห็นว่าสินทรัพย์ที่โอนไปเกิดการ ด้อยค่าก่อนที่จะโอน ในกรณีดังกล่าวกิจการต้องรับรู้รายการขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์ ที่โอนไป และต้องนำราคาตามบัญชีหลังจากหักค่าเผื่อการด้อยค่าแล้วมาถือเป็นราคาทุนของ สินทรัพย์ใหม่

ค่าความนิยมที่เกิดขึ้นภายในกิจการ

มาตรฐานการบัญชีฉบับนี้ระบุว่า กิจการต้องไม่รับรู้ค่าความนิยมที่เกิดขึ้นภายในเป็น สินทรัพย์

สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่เกิดขึ้นภายใน

ราคาทุนของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่เกิดขึ้นภายในประกอบด้วย รายจ่ายที่เกี่ยวข้องโดยตรง ทุกรายการที่จำเป็นในการสร้างสรรค์ ผลิต และจัดเตรียมสินทรัพย์เพื่อให้สามารถนำมาใช้ ประโยชน์ตามความประสงค์ของกิจการ

นอกจากนี้ กิจการต้องไม่รับรู้รายการที่กิจการก่อให้เกิดขึ้นภายใน เช่น ชื่อผลิตภัณฑ์ หัวหนังสือ ชื่อสิ่งพิมพ์ รายชื่อลูกค้า และรายการอื่นที่โดยเนื้อหาแล้วคล้ายคลึงกันเป็นสินทรัพย์ ไม่มีตัวตน

การรับรู้เป็นค่าใช้จ่าย

กิจการต้องรับรู้รายจ่ายสำหรับรายการไม่มีตัวตนเป็นค่าใช้จ่าย เมื่อเกิดขึ้นวันแต่จะ เป็นไปตามข้อใดข้อหนึ่งดังนี้

- 1) รายจ่ายดังกล่าวเป็นส่วนหนึ่งของราคาทุนของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนซึ่งเข้าเกณฑ์ การรับรู้รายการ หรือ
- 2) กิจการได้รายการไม่มีตัวตนดังกล่าวมาจากการรวมกิจการและไม่สามารถรับรู้ เป็นสินทรัพย์ไม่มีตัวตน ในกรณีนี้กิจการต้องถือรายจ่ายที่เกิดขึ้นเป็นส่วนหนึ่ง ของค่าความนิยม ณ วันที่ได้มา

นอกจากนี้มาตรฐานฉบับนี้ได้ระบุว่า กิจการต้องไม่รับรู้รายจ่ายเกี่ยวกับรายการไม่มี ตัวตนที่รับรู้เมื่อเริ่มแรกเป็นค่าใช้จ่ายเป็นส่วนหนึ่งของราคาทุนของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนใน ภายหลัง

รายจ่ายที่เกิดขึ้นภายหลัง

กิจการต้องรับรู้รายจ่ายที่เกิดขึ้นภายหลังการได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนหรือหลังจากที่สินทรัพย์ไม่มีตัวตนเสร็จสมบูรณ์เป็นค่าใช้จ่ายเมื่อเกิดขึ้น เว้นแต่จะเป็นไปตามข้อกำหนดทุกข้อต่อไปนี้

- มีความเป็นไปได้ค่อนข้างแน่ที่รายจ่ายนั้นจะทำให้สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนสามารถก่อให้เกิดประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคตสูงกว่ามาตรฐานที่ประเมินไว้แต่เดิม
- รายจ่ายนั้นเกี่ยวข้องโดยตรงกับสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนและสามารถวัดมูลค่าได้อย่างน่าเชื่อถือ

กิจการต้องนำรายจ่ายที่เกิดขึ้นภายหลังมารวมเป็นราคาทุนของสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน หากรายจ่ายนั้นเป็นไปตามข้อกำหนดทุกข้อข้างต้น

การวัดมูลค่าภายหลังการรับรู้เมื่อเริ่มแรก

แนวทางที่กำหนดให้ถือปฏิบัติ

หลังจากที่รับรู้เมื่อเริ่มแรก ราคาตามบัญชีของสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนต้องเท่ากับราคาทุนเดิมหักด้วยค่าตัดจำหน่ายสะสมและค่าเผื่อการด้อยค่าของสินทรัพย์

แนวทางที่อาจเลือกปฏิบัติ

หลังจากที่รับรู้ในครั้งแรก ต้องแสดงสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนด้วยราคาที่ตีใหม่ ซึ่งเท่ากับมูลค่ายุติธรรม ณ วันที่ตีราคาใหม่หักด้วยค่าตัดจำหน่ายสะสมนับจากวันที่ตีราคาใหม่และค่าเผื่อการด้อยค่าของสินทรัพย์นับจากวันที่ตีราคาใหม่ ซึ่งในการตีราคาใหม่ตามมาตรฐานการบัญชีฉบับนี้ กิจการต้องกำหนดมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนโดยอ้างอิงกับราคาที่ได้จากตลาดซื้อขายคล่อง กิจการต้องตีราคาสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนอย่างสม่ำเสมอเพียงพอที่จะทำให้ราคาตามบัญชีที่แสดงในงบดุลไม่แตกต่างอย่างมีนัยสำคัญจากมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์นั้น ณ วันที่ในงบดุล

ค่าตัดจำหน่าย

ระยะเวลาในการตัดจำหน่าย

กิจการต้องปันส่วนมูลค่าเสื่อมสภาพของสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนอย่างมีระบบตลอดอายุการให้ประโยชน์ และต้อง สันนิษฐานไว้ก่อนว่าอายุการให้ประโยชน์ของสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนต้องไม่เกิน

20 ปี นับจากวันที่สินทรัพย์นั้นสามารถให้ประโยชน์ได้ นอกจากนี้กิจการต้องเริ่มต้นตัดจำหน่ายสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนเมื่อสินทรัพย์นั้นสามารถให้ประโยชน์ได้

หากสิทธิตามกฎหมายอนุญาตให้กิจการสามารถควบคุมประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคตที่จะได้รับในระยะเวลาที่จำกัด กิจการต้องไม่กำหนดอายุการให้ประโยชน์ของสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนเกินกว่าระยะเวลาที่สิทธิตามกฎหมายกำหนด เว้นแต่จะเป็นไปตามทุกข้อต่อไปนี้

- กิจการสามารถต่ออายุสิทธิตามกฎหมายได้
- การต่ออายุนั้นจะเกิดขึ้นอย่างแน่นอนหรือเกือบแน่นอน

วิธีการตัดจำหน่าย

วิธีการตัดจำหน่ายต้องสะท้อนถึงรูปแบบของประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคตที่กิจการจะได้รับจากสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน กิจการต้องใช้วิธีเส้นตรงในการตัดจำหน่ายหากกิจการไม่สามารถกำหนดรูปแบบของการให้ประโยชน์จากสินทรัพย์นั้นได้อย่างน่าเชื่อถือ กิจการต้องรับรู้ค่าตัดจำหน่ายในแต่ละงวดเป็นค่าใช้จ่าย นอกจากนี้มาตรฐานการบัญชีฉบับอื่นจะอนุญาตหรือกำหนดให้กิจการนำค่าตัดจำหน่ายไปรวมเป็นราคาตามบัญชีของสินทรัพย์อื่น

มูลค่าคงเหลือ

กิจการต้องกำหนดมูลค่าคงเหลือของสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนให้เป็นศูนย์เว้นแต่จะเป็นไปตามข้อกำหนดข้อใดข้อหนึ่งต่อไปนี้

1. บุคคลที่สามให้สัญญาว่าจะซื้อสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนเมื่อสินทรัพย์นั้นสิ้นสุดอายุการให้ประโยชน์
2. สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนนั้นมีตลาดซื้อขายคล่องรองรับ และเป็นไปตามเงื่อนไขทุกข้อต่อไปนี้
 - ราคาคงเหลือสามารถกำหนดได้โดยอ้างอิงกับราคาที่ได้จากตลาดซื้อขายคล่อง
 - มีความเป็นไปได้ค่อนข้างแน่ที่ตลาดซื้อขายคล่องนั้นจะมีอยู่เมื่ออายุการให้ประโยชน์ของสินทรัพย์สิ้นสุดลง

การทบทวนระยะเวลาในการตัดจำหน่ายและวิธีการตัดจำหน่าย

กิจการต้องทบทวนวิธีการตัดจำหน่ายและระยะเวลาการตัดจำหน่ายสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน ณ วันที่ในงบดุลสำหรับทุกงวดบัญชีเป็นอย่างน้อย กิจการต้องเปลี่ยนแปลงระยะเวลาในการตัดจำหน่ายสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน หากอายุการให้ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับของสินทรัพย์นั้นแตกต่างอย่างเป็นสาระสำคัญจากที่เคยประมาณไว้ในอดีต ในทำนองเดียวกัน กิจการต้องเปลี่ยนแปลงวิธีการตัดจำหน่ายสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนเพื่อสะท้อนให้เห็นถึงรูปแบบที่เปลี่ยนไป หากลักษณะของรูปแบบที่คาดว่าจะได้รับประโยชน์เชิงเศรษฐกิจจากสินทรัพย์นั้นเปลี่ยนแปลงไปอย่างเป็นสาระสำคัญ โดยกิจการต้องถือว่าการเปลี่ยนแปลงทั้งสองประเภทเป็นการเปลี่ยนแปลงประมาณการทางบัญชี โดยปรับปรุงค่าตัดจำหน่ายสำหรับงวดปัจจุบันและงวดอนาคตตามข้อกำหนดที่ระบุไว้ในมาตรฐานการบัญชี เรื่อง กำไรหรือขาดทุนสุทธิสำหรับงวด ข้อผิดพลาดที่สำคัญและการเปลี่ยนแปลงทางบัญชี

มูลค่าที่คาดว่าจะได้รับคืน - รายการขาดทุนจากการด้อยค่า

นอกจากกิจการจะต้องปฏิบัติตามข้อกำหนดที่ระบุไว้ในมาตรฐานการบัญชี เรื่องการด้อยค่าของสินทรัพย์แล้ว กิจการยังต้องประมาณมูลค่าที่คาดว่าจะได้รับคืนของสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนต่อไป ณ วันสิ้นปีบัญชีเป็นอย่างน้อย แม้ว่าจะไม่มีข้อบ่งชี้ว่าสินทรัพย์นั้นเกิดการด้อยค่า

- สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนที่ยังไม่สามารถนำมาใช้ประโยชน์ได้
- สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนที่ตัดจำหน่ายเกิน 20 ปี นับจากวันที่สินทรัพย์นั้นสามารถนำมาใช้ประโยชน์ได้

กิจการต้องกำหนดมูลค่าที่คาดว่าจะได้รับคืนตามข้อกำหนดที่ระบุไว้ในมาตรฐานการบัญชี เรื่องการด้อยค่าของสินทรัพย์ และต้องรับรู้รายการขาดทุนจากการด้อยค่าที่เกิดขึ้นตามมาตรฐานการบัญชีฉบับดังกล่าว

การเลิกใช้และการจำหน่าย

กิจการต้องตัดบัญชีสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนออกจากงบดุล เมื่อกิจการจำหน่ายสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนหรือเมื่อกิจการคาดว่าจะไม่ได้รับประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคตจากการนำสินทรัพย์นั้นมาใช้ประโยชน์หรือมาจำหน่ายในภายหลัง กิจการต้องรับรู้ผลต่างระหว่างจำนวนเงินสุทธิที่ได้รับจากการเลิกใช้หรือการจำหน่ายสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนกับราคาตามบัญชีของสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนนั้น เป็นรายการกำไรหรือรายการขาดทุนในงบกำไรขาดทุนทันทีที่เกิดขึ้น

การเปิดเผยข้อมูล

กิจการต้องเปิดเผยข้อมูลต่อไปนี้ในงบการเงินสำหรับสินทรัพย์ไม่มีตัวตนแต่ละประเภท โดยแยกสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่เกิดขึ้นภายในกิจการจากสินทรัพย์ไม่มีตัวตนประเภทอื่น เช่น จาก การรวมธุรกิจ

1. อายุการให้ประโยชน์หรืออัตราการตัดจำหน่าย
2. วิธีการตัดจำหน่าย
3. ราคาตามบัญชีก่อนหักค่าตัดจำหน่ายสะสมและค่าเผื่อการด้อยค่าของสินทรัพย์ ณ วันต้นงวดและสิ้นงวด
4. รายการแต่ละบรรทัดที่แสดงในงบกำไรขาดทุนซึ่งได้รวมค่าตัดจำหน่ายของสินทรัพย์ไม่มีตัวตน
5. การกระทบยอดระหว่างราคาตามบัญชี ณ วันต้นงวดกับราคาตามบัญชี ณ วันสิ้นงวดที่แสดงถึงรายการต่อไปนี้
 - จำนวนเงินของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่เพิ่มขึ้นโดยแสดงสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่เกิดขึ้นภายในกิจการแยกต่างหากจากสินทรัพย์ไม่มีตัวตนประเภทอื่น
 - จำนวนเงินของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่เลิกใช้หรือจำหน่าย
 - จำนวนเงินของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่เพิ่มขึ้นหรือลดลงระหว่างงวดอันเกิดจากการด้อยค่าของสินทรัพย์ซึ่งรับรู้หรือกลับบัญชีโดยตรงไปยังส่วนของเจ้าของตามที่กำหนดไว้ในมาตรฐานการบัญชี เรื่อง การด้อยค่าของสินทรัพย์
 - รายการขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่รับรู้ในงบกำไรขาดทุนระหว่างงวดตามที่กำหนดไว้ในมาตรฐานการบัญชี เรื่อง การด้อยค่าของสินทรัพย์
 - รายการขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่กลับบัญชีไปยังงบกำไรขาดทุนในระหว่างงวดตามที่กำหนดไว้ในมาตรฐานการบัญชี เรื่อง การด้อยค่าของสินทรัพย์
 - ค่าตัดจำหน่ายที่รับรู้ในระหว่างงวด

- ผลต่างของอัตราแลกเปลี่ยนสุทธิที่เกิดจากการแปลงค่าเงินของหน่วยงานต่างประเทศ
- การเปลี่ยนแปลงอื่นที่เกิดขึ้นกับราคาตามบัญชีในระหว่างงวด

2.1.2 ค่าความนิยม

มาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 43 เรื่อง การรวมธุรกิจ ได้ให้คำนิยาม การรับรู้รายการ การวัดมูลค่าและการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับค่าความนิยม ไว้ดังนี้

ค่าความนิยมที่เกิดจากการซื้อธุรกิจ คือจำนวนต้นทุนการซื้อธุรกิจที่สูงกว่ามูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์และหนี้สินที่ระบุได้ สามารถวัดมูลค่าได้อย่างน่าเชื่อถือ ณ วันที่ซื้อเฉพาะส่วนของผู้ซื้อซึ่งจำนวนเงินนี้ผู้ซื้อจ่ายเพื่อแลกกับประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคตที่คาดว่าจะได้รับจากผลผลึกของสินทรัพย์ที่ระบุได้ หรือที่คาดว่าจะได้รับจากสินทรัพย์ที่ไม่เข้าเงื่อนไขการรับรู้ในงบดุล ผลผลึกของสินทรัพย์ที่ระบุได้เกิดขึ้นเมื่อสินทรัพย์ที่ระบุได้ต่างๆทำงานสัมพันธ์และสอดคล้องกันในลักษณะที่ทำให้ประโยชน์เชิงเศรษฐกิจโดยรวมที่ได้รับสูงกว่าผลรวมของประโยชน์เชิงเศรษฐกิจที่ได้จากการทำงานของสินทรัพย์แต่ละรายการแยกจากกัน กิจการต้องรับรู้ค่าความนิยมเป็นสินทรัพย์และแสดงด้วยราคาทุนหักค่าตัดจำหน่ายสะสมและค่าเผื่อการด้อยค่า โดยค่าตัดจำหน่ายจะแสดงเป็นค่าใช้จ่ายประจํางวดอย่างเป็นระบบตลอดอายุการให้ประโยชน์ของค่าความนิยม และระยะเวลาการตัดจำหน่ายต้องเป็นการประมาณการที่ดีที่สุดของระยะเวลาที่ผู้ซื้อคาดว่าจะได้รับประโยชน์เชิงเศรษฐกิจจากค่าความนิยมในอนาคต ผู้ซื้อต้องสันนิษฐานไว้ก่อนว่าอายุการให้ประโยชน์ของค่าความนิยมจะไม่เกิน 20 ปี นับจากวันที่เริ่มรับรู้ค่าความนิยมดังกล่าวหากไม่มีหลักฐานเป็นอย่างอื่น

แม้ว่าค่าความนิยมที่ได้แสดงไว้ในงบการเงินได้ลดลงตามเวลาที่ผ่านไป เพื่อสะท้อนให้เห็นศักยภาพในการให้ประโยชน์ของค่าความนิยมนั้นลดลงตามเวลา แต่ในบางกรณีมูลค่าของค่าความนิยมอาจดูเหมือนไม่ลดลงตามเวลา เพราะศักยภาพในการให้ประโยชน์ได้มีการทดแทนขึ้นภายหลังจากวันที่ได้รับค่าความนิยมมา ซึ่งหมายถึง ค่าความนิยมที่ได้จากการซื้อหรือรวมธุรกิจนั้นถูกทดแทนด้วยค่าความนิยมที่สร้างขึ้นเองภายใน ดังนั้นร่างมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 43 (ปรับปรุง 2550) จึงระบุว่าไม่อนุญาตให้กิจการตัดจำหน่ายค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจ แต่ต้องทดสอบการด้อยค่าแทนทุกปี

กิจการต้องแสดงรายการค่าความนิยมภายใต้หัวข้อสินทรัพย์ไม่มีตัวตนต่อจากรายการที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ในงบดุล ด้วยราคาทุนหักมูลค่าตัดจำหน่ายสะสมและค่าเผื่อการด้อยค่า (ถ้ามี) อีกทั้งจะต้องเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับค่าความนิยมไว้ในงบการเงินตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 43 เรื่อง การรวมธุรกิจ ดังต่อไปนี้

1. ระยะเวลาที่ใช้ในการตัดจำหน่าย
2. เหตุผลที่ใช้ได้แย้งกับข้อสันนิษฐานที่ว่าอายุการให้ประโยชน์ของค่าความนิยมจะไม่เกินกว่า 20 ปี นับจากวันที่เริ่มรับรู้ค่าความนิยมดังกล่าว หากกิจการประมาณอายุการให้ประโยชน์ของค่าความนิยมว่าเกินกว่า 20 ปี กิจการต้องเปิดเผยและอธิบายถึงปัจจัยสำคัญที่ใช้ในการกำหนดอายุการให้ประโยชน์ของค่าความนิยมนั้น
3. กรณีไม่ได้ตัดจำหน่ายค่าความนิยมโดยใช้วิธีเส้นตรง กิจการต้องเปิดเผยวิธีที่ใช้และเหตุผลสนับสนุนความเหมาะสมของวิธีที่ใช้
4. รายการแต่ละบรรทัดทุกรายการในงบกำไรขาดทุน ที่รวมค่าตัดจำหน่ายของค่าความนิยม
5. รายการกระทบยอดของราคาตามบัญชีของค่าความนิยมระหว่างต้นงวดกับปลายงวดที่แสดงถึงรายการต่อไปนี้
 - จำนวนของค่าความนิยมก่อนหักค่าตัดจำหน่ายสะสมและค่าตัดจำหน่ายสะสม (ซึ่งรวมถึงค่าเผื่อการด้อยค่า) ณ วันต้นงวด
 - ค่าความนิยมที่รับรู้เพิ่มในระหว่างงวด
 - การปรับปรุงซึ่งเกิดจากสินทรัพย์และหนี้สินที่ระบุได้ซึ่งสามารถแยกรับรู้ได้ในภายหลังหรือการเปลี่ยนแปลงในมูลค่าของสินทรัพย์และหนี้สินที่ระบุได้
 - ค่าความนิยมที่ตัดบัญชีในระหว่างงวดซึ่งเกิดจากการยกเลิกธุรกิจทั้งหมดหรือบางส่วน
 - ค่าตัดจำหน่ายที่รับรู้ในระหว่างงวด
 - รายการขาดทุนจากการด้อยค่าที่รับรู้ในระหว่างงวดตามข้อกำหนดที่ระบุไว้ในมาตรฐานการบัญชี เรื่อง การด้อยค่าของสินทรัพย์

- รายการขาดทุนจากการด้อยค่าที่กลับบัญชีในระหว่างงวดตามข้อกำหนดที่ระบุไว้ในมาตรฐานการบัญชี เรื่อง การด้อยค่าของสินทรัพย์
- การเปลี่ยนแปลงของราคาตามบัญชีที่เกิดขึ้นในระหว่างงวด
- จำนวนของค่าความนิยมก่อนหักค่าตัดจำหน่ายสะสมและค่าตัดจำหน่ายสะสม (ซึ่งรวมถึงค่าเผื่อการด้อยค่า) ณ วันสิ้นงวด

2.1.3 สมมติฐานประสิทธิภาพของตลาดทุน (Efficient Market Hypothesis: EMH)

Fama (1970) ได้ให้ความหมายของสมมติฐานประสิทธิภาพของตลาดทุนคือ ลักษณะของตลาดทุนมีการตอบสนอง (Market Reaction) ต่อข้อมูลทั้งหมด โดยผ่านการรับรู้ของผู้ลงทุนและผู้ที่เกี่ยวข้องทุกฝ่ายในตลาด ผลของข้อมูลนั้นๆสามารถสะท้อนให้อยู่ในราคาของหลักทรัพย์ได้ ซึ่งข้อมูลนั้นอาจเป็นทั้งข้อมูลในอดีต ปัจจุบันและการคาดการณ์ร่วมกันของตลาดเกี่ยวกับเหตุการณ์ที่มีที่คาดว่าจะเกิดในอนาคต ทั้งนี้ข้อมูลข่าวสารนั้นจะเป็นข่าวสารได้ก็ต่อเมื่อเป็นสาระสำคัญ เมื่อตลาดทำงานอย่างมีประสิทธิภาพ และทุกคนมีข่าวสารข้อมูลที่ถูกต้องเท่าเทียมกัน กระบวนการทำกำไรในตลาดอย่างไม่เป็นธรรมหรือการสร้างผลตอบแทนส่วนเกินปกตินั้นก็ไม่สามารถเกิดขึ้นได้เลย ซึ่ง Jensen (1978) ได้กล่าวว่าประสิทธิภาพของตลาดทุนนั้นขึ้นอยู่กับชุดข้อมูลที่สามารถทำให้กำไรทางเศรษฐกิจ (Economic Profit) โดยเฉลี่ยของตลาดเท่ากับศูนย์ โดยชุดข้อมูลในที่นี้หมายถึง ข่าวสารที่ประกาศในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งผู้ลงทุนจะได้รับอย่างเท่าเทียมกันและใช้ในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ ซึ่งประสิทธิภาพของตลาดเป็นสิ่งที่ทุกคนและทุกประเทศพึงประสงค์

ลักษณะสำคัญของตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Capital Market)

1. นักลงทุนสามารถรับรู้และตอบสนองต่อข่าวสารที่เข้ามาในตลาดได้อย่างรวดเร็ว
2. นักลงทุนมีความเป็นอิสระต่อกันและมีความต้องการกำไรสูงสุด
3. ข่าวสารต่างๆ ที่เข้ามาในตลาดมีจำนวนมากและเป็นอิสระ

ระดับความมีประสิทธิภาพของตลาด

1) ตลาดทุนมีประสิทธิภาพระดับต่ำ (Weak Form Market Efficiency)

ประสิทธิภาพของตลาดทุนในระดับนี้ การเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันเป็นผลมาจากข้อมูลราคาหลักทรัพย์ในอดีต (Historical Price or Historical Return Information) หรือกล่าวอีกนัยหนึ่ง คือ การกำหนดราคาหลักทรัพย์ที่จะซื้อขายไปปัจจุบันจะคำนวณโดยอิงตามราคาหลักทรัพย์ในอดีตเท่านั้น จากการทดสอบพบว่า การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในตลาดทุนระดับนี้ มีลักษณะเป็นแบบสุ่ม (Random Walk) คือมีความเป็นอิสระต่อกัน และจากลักษณะแบบสุ่มเช่นนี้ ทำให้คาดการณ์เกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ขึ้นกับราคาในอดีตเท่านั้น

ในการทดสอบสมมติฐานประสิทธิภาพตลาดทุน ณ ระดับนี้ จะพิจารณาจากการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ต่อราคาหลักทรัพย์ในอดีตว่า ผลตอบแทนไม่ปกติ (Abnormal Return) เท่ากับศูนย์ ซึ่งแสดงว่าตลาดทุนมีประสิทธิภาพระดับต่ำ

2) ตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพระดับปานกลาง (Semi-Strong Form Market Efficiency)

ประสิทธิภาพของตลาดทุนในระดับนี้ การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันไม่ได้เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในอดีตเท่านั้น แต่จะรวมผลของข้อมูลเกี่ยวกับการกำหนดราคาหลักทรัพย์ที่จะซื้อขายในปัจจุบัน โดยการกำหนดราคาหลักทรัพย์ที่จะซื้อขายจะมีการปรับราคาทันทีที่มีการประกาศข้อมูลในตลาดได้อย่างถูกต้องและเป็นกลาง กล่าวคือตลาดทุนจะมีความเห็นพ้องกันในราคาที่กำหนดตามข้อมูลพื้นฐานทางเศรษฐกิจของธุรกิจตามที่แสดงไว้ในรายงานการเงินหรือข้อมูลทางบัญชี ซึ่งเป็นแหล่งข้อมูลสาธารณะ (Public Information) ที่สำคัญที่สุดสำหรับนักลงทุน

การทดสอบสมมติฐานประสิทธิภาพตลาดทุนในระดับนี้ พิจารณาจากผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในช่วงหลังการรายงานข้อมูลทางบัญชีว่า การตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ต่อข่าวการประกาศข้อมูลดังกล่าว จะมีผลตอบแทนไม่ปกติ (Abnormal Return) เท่ากับศูนย์ แสดงว่าตลาดทุนมีประสิทธิภาพระดับปานกลาง

3) ตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพระดับสูง (Strong Form Market Efficiency)

ประสิทธิภาพของตลาดทุนในระดับนี้ การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันเป็นผลสะท้อนจากข้อมูลทั้งหมดไม่ว่าจะเป็นข้อมูลที่ได้รายงานในตลาดคือข้อมูลสาธารณะ (Public Information) หรือเป็นข้อมูลภายในของธุรกิจ (Insider Information or Private Information) และทุกคนทราบข้อมูลเหล่านั้น ดังนั้นการกำหนดราคาหลักทรัพย์จึงไม่สามารถได้รับเกินปกติได้ แต่ประสิทธิภาพของตลาดทุนระดับนี้จะเกิดขึ้นได้ยาก เพราะผู้จัดทำข้อมูลภายในย่อมไม่เปิดเผยข้อมูลนั้นง่ายๆ การเข้าถึงข้อมูล (Information Access) จึงมีใช้เรื่องที่สามารถทำได้สะดวก

การทดสอบสมมติฐานประสิทธิภาพตลาดทุนในระดับนี้ ยังมีแนวคิดเช่นเดียวกับแนวคิดของสมมติฐานประสิทธิภาพตลาดทุน 2 ระดับที่กล่าวมาคือ การตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ต่อข้อมูลทั้งภายในและภายนอกธุรกิจ จะมีผลตอบแทนไม่ปกติเท่ากับศูนย์ และราคาของหลักทรัพย์จะปรับตัวอย่างรวดเร็วเพื่อตอบสนองต่อข่าวสารนั้น

กล่าวโดยสรุป ภายใต้สมมติฐานประสิทธิภาพตลาดทุนจะพิจารณาการตอบสนองของตลาดทุน (Market Reaction) ต่อข้อมูลที่เข้ามาในตลาดทุน เพื่อแสดงให้เห็นว่าข้อมูลข่าวสารนั้นมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของตลาดทุนหรือไม่ อย่างไร โดยเฉพาะสมมติฐานประสิทธิภาพตลาดทุนในระดับปานกลาง ซึ่งให้ความสำคัญกับข้อมูลพื้นฐานที่ได้แสดงไว้ในงบการเงิน เนื่องจากงบการเงินถือเป็นแหล่งข้อมูลสาธารณะที่กิจการจะต้องเปิดเผยต่อสาธารณะชน และราคาหลักทรัพย์จะถูกสะท้อนอย่างเต็มที่จากข้อมูลเหล่านั้น

2.1.4 ความสำคัญของกำไรทางบัญชีในการกำหนดราคาหลักทรัพย์

ข้อมูลกำไรขาดทุนในงบการเงินเป็นข้อมูลที่สรุปผลการดำเนินงานของกิจการในรอบเวลาหนึ่งๆ ซึ่งจากการทบทวนการวิจัยที่ผ่านมาพบว่ากำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียน เป็นข้อมูลทางบัญชีที่ผู้ลงทุนให้ความสำคัญมากที่สุด เพราะตามแนวคิดกำไรจากมุมมองของข่าวสาร (Earnings from an Informational Perspective) ได้เชื่อมโยงความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับกำไรไว้ ดังนี้

1. ราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันสัมพันธ์กับเงินปันผลในอนาคต
2. เงินปันผลในอนาคตสัมพันธ์กับกำไรในอนาคต
3. กำไรในอนาคตสัมพันธ์กับกำไรในปัจจุบัน

ดังนั้นจึงพิจารณาได้ว่า กำไรทางบัญชีคือ ค่าประมาณของกำไรทางเศรษฐกิจ ซึ่งเกี่ยวข้องกับกระแสเงินสดที่ผู้ลงทุนจะได้รับจากการลงทุน ถึงแม้ว่าในปัจจุบันแนวคิดของแม่บทการบัญชีที่มีมุมมองที่เน้นสมดุลเป็นหลัก (Balance Sheet Approach) ในการจัดทำและนำเสนองบการเงิน แต่ข้อมูลกำไรขาดทุนก็ยังคงมีความสำคัญ เนื่องจากยังเป็นสิ่งที่ผู้กำกับดูแลหน่วยงานให้ความสำคัญเพื่อรายงานผลการดำเนินงาน นอกจากนี้แล้ว ยังช่วยให้ผู้ซึ่งบการเงินสามารถประเมินถึงผลการดำเนินงานของฝ่ายบริหารและสามารถประมาณการผลงานในอนาคตได้ ซึ่งผลการวิจัยของ Dechow (1994) ยังพบว่ากำไรขาดทุนในปัจจุบันมีความสามารถในการพยากรณ์กระแสเงินสดที่คาดหวัง (Expected Cash Flows) ในอนาคตได้ดีกว่ากระแสเงินสดในปัจจุบัน เนื่องจากกำไรขาดทุนมีความแปรปรวนน้อยเมื่อเปรียบเทียบกับกระแสเงินสด เพราะจัดทำขึ้นตามเกณฑ์คงค้าง (Accrual Basis) ทำให้สามารถประมาณกำไรและลดความผันผวนของกระแสเงินสดที่แตกต่างกันในแต่ละช่วงเวลาของกิจการได้ ซึ่งทำให้สามารถพยากรณ์กระแสเงินสดในอนาคตได้ถูกต้องกว่า โดยสามารถแบ่งส่วนประกอบของกำไรขาดทุนตามความสามารถในการพยากรณ์กระแสเงินสดในอนาคตได้ 3 ประเภท ดังนี้

1) **Permanent Earnings** เป็นกำไรขาดทุนปัจจุบันที่มีเสถียรภาพ สามารถสะท้อนถึงกระแสเงินสดอิสระในอนาคตที่มีความสม่ำเสมอและยั่งยืนได้อย่างน่าเชื่อถือ เป็นกำไรขาดทุนที่สามารถใช้ในการประมาณกระแสเงินสดได้อย่างดี เนื่องจากเป็นกำไรขาดทุนจากการดำเนินงานที่แท้จริงของกิจการ

2) **Transitory Earnings** เป็นกำไรขาดทุนปัจจุบันที่เกิดขึ้นชั่วคราวไม่คาดว่าจะเกิดขึ้นอีกในอนาคต เป็นกำไรขาดทุนที่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการบ้าง แต่ไม่เป็นเครื่องมือที่ดีในการประมาณกระแสอิสระในอนาคต เช่น กำไรขาดทุนจากส่วนงานที่ยกเลิก เป็นต้น

3) **Noise** เป็นกำไรขาดทุนที่ไม่เกี่ยวข้องกับกระแสเงินสดปัจจุบันและอนาคต รวมทั้งไม่สามารถประมาณการกระแสเงินสดอิสระในอนาคตได้ เช่น รายการพิเศษ เป็นต้น

โดยส่วนประกอบของกำไรขาดทุนที่กล่าวข้างต้น จะเป็นตัวกำหนดความสามารถของกำไรในการพยากรณ์กระแสเงินสดอิสระในอนาคต ทั้งนี้หากกิจการสองแห่งมีกำไรขาดทุนเท่ากันก็ไม่จำเป็นที่จะต้องมียุทธศาสตร์เท่ากัน เนื่องจากส่วนประกอบของกำไรขาดทุนของสองกิจการแตกต่างกัน ซึ่งหากกำไรขาดทุนของบริษัทใดมีลักษณะของกำไรขาดทุนที่มีเสถียรภาพ (Permanent Earnings) มากก็จะทำกำไรขาดทุนสามารถสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงได้ดีกว่ากำไรขาดทุนของอีกบริษัทหนึ่งที่มีลักษณะของกำไรขาดทุนที่มีเสถียรภาพน้อย โดยกำไรที่มีลักษณะ Transitory

Earnings และ Noise จะทำให้คุณค่าข้อมูลของกำไรลดลง คือไม่สามารถพยากรณ์กระแสเงินสดอิสระในอนาคตได้อย่างน่าเชื่อถือ

2.1.5 ความสัมพันธ์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีกับราคาหลักทรัพย์

Preinreich (1938) ได้กำหนดตัวแบบแสดงความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตลาดของกิจการกับข้อมูลพื้นฐานทางการบัญชีที่แสดงอยู่ในงบการเงิน ดังนี้ (Bernard, 1995 อ้างถึงใน Preinreich, 1938)

$$P_t = bv_t + \sum_{\tau=1}^{\infty} (1+r)^{-\tau} E_t [x_{t+\tau} - r bv_{t+\tau-1}]$$

โดยที่	P_t	คือมูลค่าตลาดของกิจการ(มูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้น) ในช่วง t
	bv_t	คือมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิ ในช่วง t
	r	คืออัตราดอกเบี้ยคิดลด (discount rate)
	$x_{t+\tau}$	คือกำไรสุทธิในช่วง t+τ
	E	คือสัญลักษณ์แสดงค่าคาดหวัง

จากตัวแบบข้างต้น สามารถสรุปได้ว่ามูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิรวมกับกำไรส่วนเกินที่คาดหวังในอนาคตที่มีการคิดลดเป็นมูลค่าปัจจุบัน โดยมีข้อสมมติ (Assumptions) 3 ประการคือ

(1) มูลค่าตลาดของกิจการเท่ากับมูลค่าปัจจุบันของเงินปันผลที่คาดหวังว่าจะได้รับในอนาคต

$$P_t = \sum_{\tau=1}^{\infty} (1+r)^{-\tau} E_t [d_{t+\tau}]$$

(2) เงื่อนไขของ Clean surplus relation คือมูลค่าตามบัญชีของงวดปัจจุบันเท่ากับมูลค่าตามบัญชีของงวดก่อนบวกด้วยกำไรสุทธิงวดปัจจุบันหักด้วยการจ่ายปันผล ดังนั้นหากกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีกับราคาหลักทรัพย์สัมพันธ์กันตามเงื่อนไขข้างต้น จะสามารถใช้กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้

(3) รูปแบบความสัมพันธ์ของข้อมูลที่เป็นเส้นตรง (Linear Information Dynamic)

Feltham และ Ohlson (1995) ได้กำหนดตัวแบบในการอธิบายมูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้น โดยปรับปรุงจากตัวแบบข้างต้นให้สอดคล้องกับแนวคิดการวัดมูลค่าทางบัญชี (Measurement Approach) เพื่อแสดงความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับมูลค่าตามบัญชีและกำไรทางบัญชี ดังนี้ (Collins และคณะ, 1997 อ้างถึงใน Feltham และ Ohlson, 1995)

$$P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 BV_{it} + \alpha_2 E_{it} + \epsilon_{it}$$

โดยที่	P_{it}	คือราคาหลักทรัพย์ของกิจการ i ณ วันที่นำส่งงบการเงินปีปัจจุบัน (t)
	BV_{it}	คือมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของกิจการ i สำหรับสิ้นปีที่ t
	E_{it}	คือกำไรทางบัญชีต่อหุ้นของกิจการ i สำหรับสิ้นปีที่ t
	ϵ_{it}	คือค่าความคลาดเคลื่อน

สำหรับตัวแบบงานวิจัยในครั้งนี้ใช้แนวทางตามตัวแบบของ Feltham และ Ohlson (1995) ด้วยการวัดมูลค่าตลาดของกิจการ (ราคาหลักทรัพย์) และกำไรในอนาคต จากมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิและกำไรสุทธิในปัจจุบัน โดยแยกมูลค่าของสินทรัพย์ไม่มีตัวตน (สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้และค่าความนิยม) ออกจากสินทรัพย์รวม เพื่อศึกษาว่ารายการบัญชีนี้จะส่งผลกระทบต่อการพยากรณ์กำไรเกินปกติที่คาดหวังในอนาคตของกิจการหรือไม่

2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

Ritter และ Wells (2006) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ (Identifiable intangible asset) กับราคาหลักทรัพย์ (stock prices) และกำไรในอนาคต (future earnings) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศออสเตรเลีย ในช่วงปี 1979-1997 ซึ่งเป็นช่วงที่อยู่ในระหว่างการประกาศใช้ AASB 138 Intangible Asset ของประเทศออสเตรเลียและมีการปรับปรุงข้อปฏิบัติทางบัญชีที่สำคัญเกี่ยวกับสินทรัพย์ไม่มีตัวตนเป็นจำนวนมาก โดยวัตถุประสงค์หลักของการวิจัยในครั้งนี้คือ เพื่อให้ได้หลักฐานเชิงประจักษ์ว่าการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจคือเป็นข้อมูลที่มีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจหรือไม่ ซึ่งผู้วิจัยได้ระบุถึงสาเหตุในการเลือกศึกษารายการสินทรัพย์ประเภทนี้คือในอดีตมีผลการวิจัยสนับสนุนความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมหรือสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับมูลค่าตลาดของกิจการแต่ไม่ได้ศึกษารายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ อย่างไรก็ตามการศึกษานี้ได้ศึกษารายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้เฉพาะเจาะจง

ผลการศึกษาโดยวิเคราะห์จากสมการถดถอยเชิงพหุ (multiple regression analysis) ซึ่งได้กำหนด สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (Net Tangible Asset) ค่าความนิยม (Goodwill) กำไรสุทธิในงวดปัจจุบัน (Operating Profit After Tax) ประเภทอุตสาหกรรม (Industry Specific) และปีที่ศึกษา (Year) เป็นตัวแปรควบคุมพบว่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์และกำไรในอนาคต โดยตอนท้ายของผลการวิจัยพบว่า ค่าความนิยมสะท้อนผลตอบแทนในอนาคตได้น้อยกว่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ ดังนั้นจึงสรุปได้ว่ารายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนได้ให้ข้อมูลที่มีคุณค่าเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจต่อผู้ใช้งบการเงินโดยเฉพาะนักลงทุน การกำหนดกฎเกณฑ์เกี่ยวกับการรับรู้และเปิดเผยข้อมูลของสินทรัพย์ประเภทนี้ จึงเป็นสิ่งที่มีความจำเป็นมาก

Choi et al. (2000) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้นกับมูลค่าของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกา ในช่วงปี 1978-1994 โดยใช้การวิเคราะห์แบบจับคู่ (a matched pair portfolio analysis) และการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (multiple regression analysis) เพื่อทดสอบว่ารายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนและค่าตัดจำหน่ายได้ให้ข้อมูลที่มีคุณค่าต่อการตัดสินใจของผู้ใช้งบการเงินโดยเฉพาะนักลงทุนหรือไม่ และตลาดทุนให้ความสำคัญต่อสินทรัพย์ไม่มีตัวตนและค่าตัดจำหน่ายแตกต่างจากส่วนประกอบอื่นๆในงบดุลและงบกำไรขาดทุนหรือไม่

การวิเคราะห์แบบจับคู่ (a matched pair portfolio analysis) ใช้ทดสอบสมมติฐานความแตกต่างของค่าเฉลี่ยและค่ามัธยฐานแบบสองประชากรทางด้านงบดุล (งบกำไรขาดทุน) โดยใช้พารามิเตอร์ตามวิธี T-test ควบคู่ไปกับการทดสอบสมมติฐานโดยไม่ใช้พารามิเตอร์ตามวิธี Wilcoxon matched-pairs signed-ranks test ซึ่งจะแบ่งตัวอย่างเป็น 3 กลุ่ม กลุ่มที่ 1 เรียกว่ากลุ่มทดสอบ ประกอบด้วยบริษัทที่มีมูลค่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตน (ค่าตัดจำหน่าย) ที่มีนัยสำคัญ กลุ่มที่ 2 เรียกว่ากลุ่มปรับปรุง ประกอบด้วยบริษัทเดียวกับกลุ่มทดสอบ แต่มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์รวม (ค่าใช้จ่ายรวม) ในแต่ละบริษัทจะถูกหักด้วยมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ไม่มีตัวตน (ค่าตัดจำหน่าย) และกลุ่มที่ 3 เรียกว่ากลุ่มควบคุม ประกอบด้วยบริษัทที่ไม่มีรายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตน (ค่าตัดจำหน่าย) แสดงในงบดุล (งบกำไรขาดทุน) นอกจากนี้ได้ควบคุมปัจจัยที่มีผลต่อการอธิบายมูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้นคือ ขนาดของกิจการ (มูลค่าสินทรัพย์รวม) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ประเภทอุตสาหกรรมและปีที่ทำการศึกษา

1) การทดสอบสมมติฐานทางด้านงบดุล โดยการเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่าตลาด (The book-to-market value (BM) ratio) ของกลุ่มปรับปรุงและกลุ่มควบคุม เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตลาดทุนและมูลค่าของสินทรัพย์ไม่มีตัวตน ผลการวิเคราะห์พบว่า BM ratio ของกลุ่มปรับปรุงน้อยกว่า BM ratio ของกลุ่มควบคุมอย่างมีนัยสำคัญ แสดงว่าตลาดทุนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าของสินทรัพย์ไม่มีตัวตน นอกจากนี้ได้ทำการทดสอบความสำคัญของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนในมุมมองของตลาดทุนเปรียบเทียบกับสินทรัพย์ประเภทอื่นๆ ในงบดุล โดยการเปรียบเทียบ BM ratio ของกลุ่มทดสอบและกลุ่มควบคุม พบว่าไม่มีความแตกต่างทางสถิติที่มีนัยสำคัญระหว่าง 2 กลุ่มนี้ จึงสรุปได้ว่า ตลาดทุนให้ความสำคัญต่อสินทรัพย์ไม่มีตัวตนเท่าเทียมกับสินทรัพย์ประเภทอื่นๆในงบดุล

2) การทดสอบสมมติฐานทางด้านงบกำไรขาดทุน โดยการเปรียบเทียบอัตราส่วนกำไรต่อมูลค่าตลาด (The earnings-to-market value (EM) ratio) ของกลุ่มปรับปรุงและกลุ่มควบคุม เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตลาดทุนและค่าตัดจำหน่าย พบว่าค่าตัดจำหน่ายไม่มีความสัมพันธ์กับตลาดทุน และทดสอบความมีนัยสำคัญของค่าตัดจำหน่ายต่อตลาดทุน โดยการเปรียบเทียบ EM ratio ของกลุ่มทดสอบและกลุ่มควบคุม ผลการวิเคราะห์ทางสถิติพบว่า EM ratio ของกลุ่มทดสอบน้อยกว่า EM ratio ของกลุ่มควบคุมอย่างมีนัยสำคัญ จึงสรุปได้ว่า ตลาดทุนให้ความสำคัญต่อค่าตัดจำหน่ายแตกต่างจากค่าใช้จ่ายประเภทอื่นๆในงบกำไรขาดทุน

การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (multiple regression analysis) พบว่ามูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนมีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้นและค่าตัดจำหน่ายไม่มีความสัมพันธ์กับตลาดทุน

จากผลการวิจัยซึ่งไปในทิศทางเดียวกัน ได้ให้แนวคิดที่ว่า สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนไม่ใช่สินทรัพย์ที่มีการเสื่อมสภาพไปตามระยะเวลา (Wasting Asset) และค่าตัดจำหน่ายไม่สามารถสะท้อนมูลค่าเชิงเศรษฐกิจที่ลดลงของสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนได้ มูลค่าเชิงเศรษฐกิจของสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนอาจลดลงในบางบริษัทหรืออาจเพิ่มขึ้นในบางบริษัทที่มีการบริหารจัดการที่ดีก็ได้

Ely และ Waymire (1999) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน (Intangible asset) กับราคาหลักทรัพย์ (stock prices) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก (New York Stock Exchange) ในช่วงก่อนที่จะมีการก่อตั้ง The Securities and Exchange Commission (SEC) ซึ่งในขณะนั้นฝ่ายบริหารของกิจการมีอิสระในการเลือกใช้นโยบายทางการบัญชี เนื่องจากไม่มีหน่วยงานที่ออกกฎเกณฑ์ทางการบัญชีอย่างชัดเจน จนกระทั่งเกิดภาวะเศรษฐกิจตกต่ำครั้งใหญ่ในปี ค.ศ. 1930 ทำให้กิจการจำนวนมากในสหรัฐอเมริกาไม่สามารถดำเนินงานต่อเนื่องได้ รัฐบาลต้องเข้าไปช่วยเหลือและควบคุมการประกอบธุรกิจ SEC จึงก่อตั้งขึ้นในปี ค.ศ. 1933 โดย Act of Congress เพื่อควบคุมในส่วนที่เกี่ยวข้องกับงบการเงิน หลักการบัญชี ตลอดจนกฎ ระเบียบ ข้อบังคับในการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชน

งานวิจัยในครั้งนี้ใช้การวิเคราะห์ความถดถอยแบบภาคตัดขวาง (Cross-sectional Regression Analysis) เพื่อทดสอบสมมติฐาน 2 ข้อคือ 1) ในมุมมองของนักลงทุนในช่วงที่มีการพัฒนาทางด้านเทคโนโลยีและเศรษฐกิจ (ก่อนที่จะมีการก่อตั้ง SEC) สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนจัดเป็นสินทรัพย์ที่ควรรับรู้เป็นสินทรัพย์ในงบดุลหรือไม่ คือมีคุณค่าต่อการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจหรือไม่ และ 2) นักลงทุนให้ความสำคัญกับการรับรู้สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนเป็นตัวชี้วัดค่าใช้จ่ายซึ่งใช้ในการประเมินค่ารายการกำไรขาดทุนหรือไม่ ผลการวิเคราะห์พบว่า ไม่พบหลักฐานยืนยันความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญระหว่างสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนและราคาหลักทรัพย์ แต่พบว่าค่าสัมประสิทธิ์กำไรต่อหุ้น (Earnings to share price) ลดลงในระดับเดียวกับการรับรู้สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนที่เพิ่มขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับมุมมองของนักลงทุนในขณะนั้นคือ ผู้บริหารอาจกำหนดกำไรในระดับที่สูงจนเกินไปผ่านการรับรู้สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน การแยกแยะรายการสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนจากสินทรัพย์รวมทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์และรายการอื่นในงบดุลเพิ่มขึ้น

ในส่วนท้ายของงานวิจัยได้ระบุว่า เนื่องจากมีความแตกต่างระหว่างกฎ ระเบียบ ข้อบังคับ ในการรับรู้และเปิดเผยรายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนในช่วงที่ทำการวิจัย (ก่อนที่จะมีการก่อตั้ง SEC) กับในปัจจุบัน ดังนั้นผลการวิจัยในครั้งนี้จึงไม่สามารถนำมาเป็นข้อสรุปในทุกกรณีได้ แต่การศึกษาในครั้งนี้ได้ให้หลักฐานเชิงประจักษ์เกี่ยวกับความน่าเชื่อถือของข้อมูลในงบการเงินที่ลดลงหากผู้บริหารมีอิสระในการเลือกใช้นโยบายบัญชี และไม่มีหน่วยงานในการควบคุมดูแลการปฏิบัติทางการบัญชีอย่างชัดเจน

Matolcsy และ Wyatt (2006) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของกิจการที่รับรู้สินทรัพย์ไม่มีตัวตนเป็นสินทรัพย์ในงบดุลกับการประมาณการกำไร (earnings forecasts) และการวิเคราะห์งบการเงินล่วงหน้า (analyst following) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศออสเตรเลีย ในช่วงปี 1990-1997 วัตถุประสงค์ของงานวิจัยนี้เพื่อให้ได้หลักฐานเชิงประจักษ์ว่า กิจการที่รับรู้สินทรัพย์ไม่มีตัวตนเป็นสินทรัพย์ในงบดุล (capitalize) ในระดับต่างๆ (สูง-ต่ำ) จะมีผลการต่อการวิเคราะห์งบการเงินของนักลงทุน นักวิเคราะห์งบการเงินเพียงใด และการรับรู้สินทรัพย์ไม่มีตัวตนเป็นสินทรัพย์ในงบดุลจะทำให้ข้อมูลในงบการเงินมีความเกี่ยวข้องกับตลาดน้อยเพียงใด คือรายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนนี้ทำให้ข้อมูลที่ช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถประเมินเหตุการณ์ในอดีต ปัจจุบัน และอนาคตรวมทั้งช่วยยืนยันหรือชี้ข้อผิดพลาดของผลการประเมินที่ผ่านมาของผู้ใช้งบการเงินได้หรือไม่ อันเนื่องจากมาตรฐานการบัญชีที่รับรองทั่วไปของประเทศออสเตรเลียได้ระบุว่าไม่ให้กิจการบันทึกสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่เกิดขึ้นภายในเป็นสินทรัพย์ในงบดุล ขณะที่สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ได้รับจากภายนอก ซึ่งอาจได้จากการซื้อ การแลกเปลี่ยน การอุดหนุนของรัฐบาลหรือจากการรวมธุรกิจสามารถรับรู้เป็นสินทรัพย์และบันทึกในงบดุลได้ทันที หากเป็นไปตามคำนิยามและเข้าเงื่อนไขการรับรู้รายการ ซึ่งข้อกำหนดดังกล่าวขัดแย้งกับความสำคัญที่ว่า การลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตนจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานในอนาคต

ผลการศึกษาโดยวิเคราะห์จากสมการถดถอย (OLS regression) พบว่า ข้อกำหนดของมาตรฐานการบัญชีที่รับรองทั่วไปเกี่ยวกับเรื่องสินทรัพย์ไม่มีตัวตนของประเทศออสเตรเลียที่ระบุว่า ไม่ให้บันทึกสินทรัพย์ไม่มีตัวตนในงบดุลนั้นอาจทำให้ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจของผู้ใช้งบการเงินลดลง ซึ่งรายงานวิจัยฉบับนี้ได้ให้หลักฐานในแง่ที่ว่าความผิดพลาดจากการประมาณการกำไร (การพยากรณ์) และการวิเคราะห์ทางการเงินล่วงหน้า มีผลมาจากการไม่รับรู้สินทรัพย์ไม่มีตัวตนเป็นสินทรัพย์ในงบดุล ดังนั้นข้อปฏิบัติทางบัญชีที่เกี่ยวกับสินทรัพย์ไม่มีตัวตนซึ่งได้ระบุไว้ใน AASB138 Intangible Assets ของประเทศออสเตรเลียอาจส่งผลกระทบต่อคุณภาพของงบการเงิน

Wines และ Ferguson (1993) ได้ทำการศึกษาวิจัยเชิงประจักษ์เกี่ยวกับวิธีปฏิบัติทางการบัญชีสำหรับค่าความนิยมและสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ระหว่างปี ค.ศ.1985-1989 โดยเก็บข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่างจำนวน 150 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศออสเตรเลียในช่วงระยะเวลา 5 ปี จากการศึกษาข้อมูลพบว่า

1. บริษัทในกลุ่มตัวอย่างโดยส่วนใหญ่มีการปฏิบัติตามมาตรฐานการบัญชีของประเทศออสเตรเลียฉบับที่ 18 เรื่องการบัญชีสำหรับค่าความนิยม เพิ่มขึ้นอย่างมากในช่วงที่ทำการศึกษ
2. มาตรฐานการบัญชีของประเทศออสเตรเลียฉบับที่ 18 เรื่องการบัญชีสำหรับค่าความนิยม ได้กำหนดทางเลือกต่างๆ ในการปฏิบัติทางบัญชีสำหรับรายการค่าความนิยมพบว่า บริษัทในกลุ่มตัวอย่างโดยส่วนใหญ่เลือกแนวทางปฏิบัติที่กำหนดให้ตัดจำหน่ายค่าความนิยมอย่างเป็นระบบตลอดอายุการให้ประโยชน์
3. บริษัทในกลุ่มตัวอย่างมีการรับรู้รายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้เพิ่มขึ้นตลอดระยะเวลาที่ทำการศึกษา โดยสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ที่พบมากในกลุ่มตัวอย่างคือเครื่องหมายการค้าและสิทธิบัตร
4. มาตรฐานการบัญชีของประเทศออสเตรเลียฉบับที่ 5 เรื่องสินทรัพย์ไม่มีตัวตน ได้กำหนดทางเลือกต่างๆ ในการปฏิบัติทางบัญชีสำหรับรายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนพบว่า บริษัทในกลุ่มตัวอย่างมีแนวโน้มที่จะเลือกแนวทางปฏิบัติที่จะไม่ตัดจำหน่ายสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้เป็นค่าใช้จ่ายโดยยังคงไว้เป็นสินทรัพย์ทั้งจำนวน

ดังนั้นจึงสามารถสรุปได้ว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยส่วนใหญ่เลือกแนวทางปฏิบัติในการตัดจำหน่ายค่าความนิยมเป็นค่าใช้จ่ายอย่างมีระบบตลอดอายุการให้ประโยชน์ และในทางกลับกันได้เลือกแนวทางปฏิบัติในการไม่ตัดจำหน่ายสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้เป็นค่าใช้จ่ายโดยยังคงไว้เป็นสินทรัพย์ทั้งจำนวนในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา

Chauvin และ Hirschey (1994) ได้ทำการวิจัยเชิงประจักษ์ถึงความสัมพันธ์ในมูลค่าของค่าความนิยมที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไร (Profitability) และมูลค่าตลาดของกิจการ (The Market Value of the Firm) ซึ่งวัดด้วยมูลค่าหุ้นสามัญในตลาดทุน โดยศึกษาจากกลุ่มตัวอย่างในฐานะข้อมูล Compustat ช่วงปี ค.ศ. 1989-1991 จำนวน 2,693 บริษัท งานวิจัยได้แสดงความสัมพันธ์ของตัวแปรทั้ง 3 ตัว ซึ่งประกอบด้วย ค่าความนิยม ความสามารถในการทำ

กำไร และมูลค่าตลาดของกิจการด้วยราคาหลักทรัพย์ที่มีบทบาทในการประเมินมูลค่าของกิจการ ทั้งทางด้านเศรษฐศาสตร์และด้านบัญชี โดยระบุถึงสิ่งที่เป็นปัจจัยให้เกิดค่าความนิยมขึ้นภายในกิจการ คือ ค่าโฆษณา (Advertising) ค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนา (R&D) ส่วนแบ่งทางการตลาดของกิจการ (Market Share) และสินทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ (Tangible & Intangible Assets) ซึ่งค่าความนิยมที่เกิดขึ้นนี้จะมีอิทธิพลและความสัมพันธ์กับกำไรในงวดปัจจุบัน (Net Income) ที่ใช้วัดความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าตลาดของกิจการอีกด้วย เพื่อให้ผลการวิจัยที่เกิดขึ้นสามารถเปรียบเทียบกันได้ระหว่างกลุ่มตัวอย่าง 2 กลุ่ม คือกลุ่มผลิตและกลุ่มบริการ จึงกำหนดอัตราการเจริญเติบโต (Growth) ค่าความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ (Beta) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (Leverage) และกลุ่มอุตสาหกรรม (Industry Group) เป็นตัวแปรควบคุมเพื่อลดความผันผวนและความแตกต่างจากการดำเนินงานในแต่ละธุรกิจ

ผลการศึกษาโดยวิเคราะห์จากสมการถดถอยเชิงพหุพบว่าค่าความนิยมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความสามารถในการทำกำไร และมูลค่าตลาดของกิจการ โดยปัจจัยที่มีอิทธิพลเชิงบวกต่อค่าความนิยมมากที่สุดคือค่าโฆษณาและค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนา นอกจากนี้ ความมีอิทธิพลของค่าความนิยมดังกล่าวไม่มีความแตกต่างกันในกลุ่มตัวอย่างทั้ง 2 กลุ่มอุตสาหกรรม

McCarthy และ Schneider (1995) ได้ศึกษาถึงการตอบสนองของตลาดต่อมูลค่าความนิยมที่แสดงอยู่ในหมวดสินทรัพย์ของงบดุลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศสหรัฐอเมริกา โดยศึกษาจากกลุ่มตัวอย่างในฐานข้อมูล Compustat ช่วงปี ค.ศ. 1988-1992 พบว่าค่าความนิยมที่แสดงในงบดุลมีสัดส่วนมากถึง 3 – 46 % ของสินทรัพย์รวม โดยมาตรฐานการบัญชีของสหรัฐอเมริกา (US GAAP) จากมาตรฐานความคิดเห็นของคณะกรรมการฉบับที่ 16-17 (Accounting Principles Board Opinions No. 16-17) ให้เปิดเผยมูลค่าและตัดจำหน่ายค่าความนิยมอย่างมีระบบเป็นเวลา 40 ปี ซึ่งส่งผลต่อกำไรและค่าใช้จ่ายที่จะเกิดขึ้นในอนาคตขององค์กรเกิดการตอบสนองต่อนักลงทุน และตลาดทุนจากมูลค่าของค่าความนิยมที่เกิดขึ้นดังกล่าว ซึ่งได้วิเคราะห์ด้วยสมการถดถอยเชิงพหุผ่านตัวแบบของ Feltham และ Ohlson เพื่อหาความสัมพันธ์ของมูลค่าตลาดในส่วนของผู้ถือหุ้นกับมูลค่าสินทรัพย์รวมของกิจการ โดยแยกตัวแปรอิสระออกเป็น 2 ตัวแปรคือ สินทรัพย์ทั้งหมดที่ไม่รวมค่าความนิยมและค่าความนิยมของกิจการ ภายใต้สมมติฐาน 2 ข้อ คือ (1) ตลาดทุนจะให้ความสำคัญกับค่าความนิยมที่รายงานและมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่ากิจการหรือไม่ และ (2) ค่าความนิยมจะมีนัยสำคัญต่อตลาดทุนที่ไม่แตกต่างจากสินทรัพย์ประเภทอื่น ๆ ของกิจการ

ผลการวิจัยพบว่า ค่าความนิยมมีความสัมพันธ์เชิงบวกตามนัยสำคัญทางสถิติต่อมูลค่าของกิจการ ณ ช่วงเวลานั้น แต่ไม่มีความสำคัญมากเมื่อเทียบกับสินทรัพย์ประเภทอื่น ๆ ดังนั้น McCarthy และ Schneider จึงเสนอแนะต่อไปว่าตลาดทุนควรให้ความสำคัญในมูลค่าของค่าความนิยมที่นำมาแสดงไว้ เช่นเดียวกับสินทรัพย์ตัวอื่น ๆ เพื่อนำข้อมูลเกี่ยวกับมูลค่าของค่าความนิยมใช้ในการประเมินมูลค่าตลาดของกิจการให้ถูกต้องมากยิ่งขึ้น

Jennings et al. (1996) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชีของค่าความนิยมกับมูลค่าของส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการในช่วงปี 1982-1988 โดยเก็บข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่างจำนวน 259 บริษัท ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกา และใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (multiple regression analysis) ทั้งในส่วนของบริษัทและงบกำไรขาดทุนเพื่อทำการศึกษาความสัมพันธ์ในครั้งนี้

1) การวิเคราะห์ทางด้านงบดุล (The Balance Sheet Issue) เพื่อทดสอบว่ามูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้นจะสะท้อนมูลค่าของค่าความนิยมหรือไม่ ในการวิเคราะห์นี้จะทำการควบคุมองค์ประกอบของสินทรัพย์สุทธิประเภทอื่นๆ คือ ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นเพื่อไม่ให้มีผลกระทบต่อมูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้น โดยผลการวิเคราะห์พบว่ามูลค่าตามบัญชีของค่าความนิยมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งสอดคล้องกับมาตรฐานการบัญชีของประเทศสหรัฐอเมริกาในขณะนั้นและเป็นการบ่งชี้ว่า นักลงทุนให้ความสำคัญต่อมูลค่าของค่าความนิยมอย่างมากโดยถือเป็นทรัพยากรประเภทหนึ่งที่สามารถสะท้อนผลประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคตของกิจการได้

2) การวิเคราะห์ทางด้านงบกำไรขาดทุน (The Income Statement Issue) เพื่อทดสอบว่า ในมุมมองของนักลงทุน มูลค่าของค่าความนิยมจะมีการเสื่อมลงไปตามระยะเวลาหรือไม่ โดยทำการควบคุมตัวแปรอื่นๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อมูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้นดังนี้ ค่าเสื่อมราคาสินทรัพย์ถาวร (Depreciation Expense) ความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ (Risk) และการเติบโตขององค์กรในอนาคต ซึ่งวัดได้จากการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนในส่วนของผู้ถือหุ้น (Δ ROE) ผลการวิเคราะห์พบว่าค่าตัดจำหน่ายของค่าความนิยมมีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่าของส่วนของผู้ถือหุ้นแต่ระดับความสัมพันธ์มีค่าน้อยมาก จึงมีข้อเสนอในตอนท้ายของวิจัยว่า ความสัมพันธ์ระหว่างค่าตัดจำหน่ายของค่าความนิยมกับมูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้นอาจแตกต่างกันในแต่ละกิจการ

ศิรดา นवलประดิษฐ์ (2547) ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมที่เกิดจากการรวมธุรกิจและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปีพ.ศ. 2543 - 2546 จากกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 208 ข้อมูล โดยออกเป็น 2 กลุ่มคือ กลุ่มที่มีค่าความนิยมมาก และกลุ่มที่มีค่าความนิยมน้อย นำมาศึกษาเปรียบเทียบกัน การวิจัยตั้งอยู่บนสมมติฐานที่ว่า บริษัทที่มีค่าความนิยมมากย่อมมีความสามารถในการทำกำไรและกำไรส่วนเกินที่มากเช่นเดียวกัน และในทางกลับกันบริษัทที่มีค่าความนิยมน้อยจะมีความสามารถในการทำกำไรและกำไรส่วนเกินของกิจการได้น้อย ซึ่งทำการวัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจากการคำนวณอัตราส่วนทางการเงิน ประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนกำไรขั้นต้น อัตราผลตอบแทนจากการดำเนินงาน อัตราผลตอบแทนจากกำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้ อัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น และกำไรส่วนเกินของบริษัท ซึ่งวัดได้จากผลต่างของกำไรที่เกิดขึ้นจริงและกำไรปกติ

ผลการวิจัยภายใต้การวิเคราะห์ความแตกต่างของค่าเฉลี่ยแบบสองประชากรและการวิเคราะห์ความสัมพันธ์แบบใช้พารามิเตอร์ตามวิธี T-test ควบคู่ไปกับการไม่ใช้พารามิเตอร์ตามวิธี Mann-Whitney ซึ่งให้ผลในลักษณะเดียวกันพบว่าอัตราผลตอบแทนกำไรขั้นต้น และอัตราผลตอบแทนจากการดำเนินงาน ซึ่งถือเป็นการวัดความสามารถในการทำกำไรที่เกิดจากการดำเนินงานตามปกติหรือกิจกรรมหลักของกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่าความนิยม กล่าวคือ บริษัทที่มีค่าความนิยมมากก็จะมีอัตราผลตอบแทนกำไรขั้นต้นและอัตราผลตอบแทนจากการดำเนินงานที่มากกว่าอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติเมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทที่มีค่าความนิยมน้อย ส่วนการวัดผลการดำเนินงานที่รวมถึงกิจกรรมอื่น ๆ นอกเหนือจากการดำเนินงานตามปกติ เช่น กำไร (ขาดทุน) จากการจำหน่ายสินทรัพย์ถาวร กำไร (ขาดทุน) จากการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ค่าตอบแทนกรรมการ ฯลฯ ไม่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับค่าความนิยม

ศันสนีย์ สุริยเชิดชูสกุล (2548) ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมกับการดำเนินงานและกระแสเงินสดของกิจการในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2543 – 2547 จากกลุ่มตัวอย่างจำนวน 76 บริษัท คิดเป็นข้อมูลในการศึกษา 224 ข้อมูล ภายใต้แนวคิดว่าการรวมธุรกิจจะก่อให้เกิดผลดีในรูปแบบต่างๆแก่องค์กร โดยค่าความนิยมที่เกิดขึ้นนั้นเป็นการจ่ายไปเพื่อคาดหวังถึงกำไรส่วนเกินหรือผลประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับในอนาคต ซึ่งจะวัดผลประโยชน์ที่องค์กรได้รับในรูปแบบของเกณฑ์คงค้างและเกณฑ์เงินสด

ตามลำดับทั้งนี้ได้กำหนดอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี อัตราส่วนแสดงสภาพหนี้ และ ประเภทอุตสาหกรรมเป็นตัวแปรควบคุมในงานวิจัยครั้งนี้

ผลการศึกษาโดยวิเคราะห์จากสมการถดถอยเชิงพหุพบว่า ค่าความนิยมที่รับรู้และแสดง อยู่ในงบการเงิน ณ งวดปัจจุบัน มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานในอนาคตทั้ง 3 ปี ซึ่งวัดโดยการเปลี่ยนแปลงของกำไร (ขาดทุน) สุทธิก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย แต่ค่าความนิยมไม่มีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดในอนาคต ที่วัดด้วยการเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานตลอดระยะเวลา 3 ปี ดังนั้นค่าความนิยมที่เกิดขึ้นในวันรวมธุรกิจ ซึ่งทำการตัดจำหน่ายตามระยะเวลาของผลประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ ถือเป็น การรับรู้ผลประโยชน์ที่เกิดขึ้นในอนาคตด้วยรูปแบบของกำไรจากการดำเนินงานตามเกณฑ์คงค้างเท่านั้น

จากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง ทำให้ทราบการตอบสนองของตลาดทุน (Market Reaction) ในต่างประเทศต่อรายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตน จึงเป็นเหตุให้การวิจัยครั้งนี้ต้องการศึกษาเพื่อให้ทราบถึงความสำคัญของมูลค่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตนต่อการตัดสินใจในการลงทุน สำหรับกรณีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยอ้างอิงตามตัวแบบของ Feltham และ Ohlson (1995) ซึ่งยอมรับว่าราคาตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์กับ ราคาตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิและกำไรส่วนเกินที่คาดหวังในอนาคต โดยผลการวิจัยในต่างประเทศพบว่า รายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนสามารถสะท้อนมูลค่าของกิจการได้ จึงเป็นประเด็นที่น่าสนใจในการศึกษาและวิจัยในครั้งนี้

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สรุปวรรณกรรมความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนกับ

ราคาหลักทรัพย์และกำไรในอนาคต

ผู้วิจัย (ชื่อเรื่องที่ศึกษา)	ระเบียบวิธีวิจัย	ผลการวิจัย
Ritter and Wells, 2006 (Identifiable intangible asset disclosures, stock prices and future earnings)	การวิเคราะห์ความถดถอย เชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)	สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนที่ระบุได้มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์และกำไรในอนาคต
Choi et al., 2000 (Market valuation of intangible assets)	การวิเคราะห์แบบจับคู่ (A Matched Pair Portfolio Analysis) และ การวิเคราะห์ความถดถอย เชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)	มูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนมีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาดของส่วนของผู้อถือหุ้นและค่าตัดจำหน่ายไม่มีความสัมพันธ์กับตลาดทุน
Ely and Waymire, 1999 (Intangible Assets and Stock Prices in the Pre-SEC Era)	การวิเคราะห์ความถดถอย แบบภาคตัดขวาง (Cross-sectional Regression Analysis)	ไม่พบหลักฐานยืนยันความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญระหว่างสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนและราคาหลักทรัพย์ในช่วงก่อนที่จะมีการก่อตั้ง The Securities and Exchange Commission (SEC)
Matolcsy and Wyatt, 2006 (Capitalized intangibles and financial analysts)	การวิเคราะห์ความถดถอย (OLS regression)	ความผิดพลาดจากการประมาณการกำไร(การพยากรณ์) และการวิเคราะห์ทางการเงินล่วงหน้า มีผลมาจากการไม่รับรู้สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนเป็นสินทรัพย์ในงบดุล

สรุปวรรณกรรมความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับ

ราคาหลักทรัพย์และกำไรในอนาคต

ผู้วิจัย (ชื่อเรื่องที่ศึกษา)	ระเบียบวิธีวิจัย	ผลการวิจัย
Chauvin and Hirschey, 1994 (Goodwill, Profitability, and the Market Value of the Firm)	การวิเคราะห์ความถดถอย เชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)	ค่าความนิยมมีความสัมพันธ์ เชิงบวกกับความสามารถใน การทำกำไร และมูลค่าตลาด ของกิจการ
McCarthy and Schneider, 1995 (Market Perception of Goodwill)	การวิเคราะห์ความถดถอย เชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)	ค่าความนิยมมีความสัมพันธ์ เชิงบวกตามนัยสำคัญทาง สถิติต่อมูลค่าของกิจการ ณ ช่วงเวลานั้น แต่มีความสำคัญ ไม่มากเมื่อเปรียบเทียบกับ สินทรัพย์ประเภทอื่น ๆ
Jennings et al., 1996 (The Relation Between Accounting Goodwill Numbers and Equity Values)	การวิเคราะห์ความถดถอย เชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)	มูลค่าตามบัญชีของค่าความ นิยมมีความสัมพันธ์เชิงบวก กับมูลค่าตลาดของส่วนของผู้ ถือหุ้นและค่าตัดจำหน่ายของ ค่าความนิยมมีความสัมพันธ์ เชิงลบกับมูลค่าของส่วนของผู้ ถือหุ้น

สรุปวรรณกรรมความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับ

ราคาหลักทรัพย์และกำไรในอนาคต

ผู้วิจัย (ชื่อเรื่องที่ศึกษา)	ระเบียบวิธีวิจัย	ผลการวิจัย
ศิริดา นวลประดิษฐ์, 2547 (ความสัมพันธ์ระหว่างค่าความ นิยมที่เกิดจากการรวมธุรกิจ และความสามารถในการทำ กำไรของบริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย)	การวิเคราะห์ความแตกต่าง ของค่าเฉลี่ยแบบสอง ประชากรและการวิเคราะห์ ความสัมพันธ์แบบใช้ พารามิเตอร์ตามวิธี T-test ควบคู่ไปกับการไม่ใช้ พารามิเตอร์ตามวิธี Mann- Whitney	ค่าความนิยมมีความสัมพันธ์ เชิงบวกกับการวัด ความสามารถในการทำกำไรที่ เกิดจากการดำเนินงาน ตามปกติหรือกิจกรรมหลักของ กิจการแต่ไม่มีความสัมพันธ์ กับส่วนการวัดผลการ ดำเนินงานที่รวมถึงกิจกรรม อื่น ๆ นอกเหนือจากการ ดำเนินงานตามปกติ
ศันสนีย์ สุริยเชิดชูสกุล, 2548 (ความสัมพันธ์ระหว่างค่าความ นิยมกับผลการดำเนินงานและ กระแสเงินสดในอนาคตของ บริษัทจดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย)	การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) และ การวิเคราะห์ความถดถอย เชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)	ค่าความนิยมมีความสัมพันธ์ เชิงบวกกับผลการดำเนินงาน ในอนาคตแต่ไม่มี ความสัมพันธ์กับกระแสเงินสด ในอนาคต

บทที่ 3

วิธีดำเนินการวิจัย

การศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับราคาหลักทรัพย์และกำไรใน
อนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยส่วนใหญ่จะใช้เทคนิคการ
วิเคราะห์ถดถอยและสหสัมพันธ์เชิงพหุ (Multiple Regression and Correlation Analysis) เป็น
ตัวแบบหลักที่ใช้อธิบายถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ซึ่งมีวิธีการ
ดำเนินการวิจัย โดยนำเสนอไว้ตามลำดับต่อไปนี้

3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ คือบริษัทจดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและดำเนินงานอยู่ในช่วงปี พ.ศ. 2544–2549 ทุกบริษัท ยกเว้น

- บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (Financials) ซึ่งประกอบด้วย หมวดธนาคาร (Banking) หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ (Finance and Securities) และหมวดประกันภัยและประกันชีวิต (Insurance) เนื่องจากมีความแตกต่างของโครงสร้างทางการเงิน (Structure of financial statements) จากบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์
- บริษัทที่อยู่ในระหว่างการฟื้นฟูกิจการ (Rehabilitation) เนื่องจากมีฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานที่มีความเสี่ยงและต้องอยู่ภายใต้แผนฟื้นฟูกิจการตามพระราชบัญญัติล้มละลาย

เพื่อให้กลุ่มตัวอย่างที่ถูกเลือกมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้สามารถสะท้อนคุณสมบัติความเป็นตัวแทนอันเที่ยงธรรมที่จะอ้างถึงประชากรในภาพรวมได้ ผู้วิจัยจึงไม่นำกลุ่มที่ทำการยกเว้นข้างต้นมาร่วมวิเคราะห์ ดังนั้นประชากรที่จะนำมาศึกษาจึงมีเพียง 7 กลุ่มอุตสาหกรรม คือ

- 1) กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (Agro & Food Industry)
- 2) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (Consumer Products)
- 3) กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม (Industrials)
- 4) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (Property & Construction)

- 5) กลุ่มทรัพยากร (Resources)
- 6) กลุ่มบริการ (Services)
- 7) กลุ่มเทคโนโลยี (Technology)

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการทำวิจัยครั้งนี้คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและดำเนินงานอยู่ในช่วงปี พ.ศ. 2544-2549 จาก 7 กลุ่มอุตสาหกรรมข้างต้น ซึ่งต้องมีเงื่อนไขดังนี้

- มีการแสดงมูลค่าที่บ่งบอกถึงสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้¹ หรือค่าความนิยมที่ได้จากการรวมธุรกิจไปตามวิธีซื้อ (Purchase Method) เปิดเผยไว้ในงบการเงิน หรือหมายเหตุประกอบงบการเงินที่มีรอบระยะเวลาบัญชีเริ่มต้นในปี 2544–2549 และมีวันสิ้นงวดบัญชี ณ วันที่ 31 ธันวาคม
- ค่าความนิยมที่เกิดขึ้นจะต้องไม่เป็นค่าความนิยมติดลบ² เนื่องจากค่าความนิยมติดลบในส่วนที่มีความสัมพันธ์กับผลขาดทุนและค่าใช้จ่ายในอนาคตนั้น จะต้องเป็นผลขาดทุนและค่าใช้จ่ายที่ผู้ซื้อคาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคตโดยวัดมูลค่าได้อย่างน่าเชื่อถือ และต้องระบุอยู่ในแผนการซื้อธุรกิจของผู้ซื้อ ซึ่งไม่ใช่หนี้สินที่สามารถระบุได้ ณ วันซื้อกิจการ เช่น การซื้อธุรกิจที่มีคดีถูกฟ้องร้องในศาล โดยรับรู้เป็นสินทรัพย์ด้านเครดิตและตัดจำหน่ายเป็นรายได้ ณ งวดที่เกิดผลขาดทุนหรือค่าใช้จ่ายดังกล่าวขึ้น (สุวิมล เหลืองประเสริฐ, 2544) กรณีนี้ไม่เป็นผลจากการดำเนินงานปกติ จึงไม่นำมารวมเป็นกลุ่มตัวอย่างที่จะศึกษาครั้งนี้
- บริษัทที่เป็นตัวอย่างต้องมีข้อมูลราคาตลาดของหลักทรัพย์ ณ วันที่นำส่งงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือต้องไม่เป็นบริษัทที่ขึ้นเครื่องหมาย H (Trading Halt) หรือ SP (Trading Suspension) จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากเครื่องหมายดังกล่าวหมายถึงการงดการซื้อขายหลักทรัพย์

¹ สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ ในงานวิจัยฉบับนี้รวมถึงสิทธิการเช่าระยะยาวทุกประเภท

² ค่าความนิยมติดลบ หมายถึง จำนวนมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์และหนี้สินที่ระบุได้ เฉพาะส่วนที่เป็นของผู้ซื้อซึ่งสูงกว่าต้นทุนการซื้อธุรกิจมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์และหนี้สินที่ระบุได้ต้องเป็นมูลค่าที่วัดได้ ณ วันที่เกิดรายการแลกเปลี่ยน

3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล

การวิจัยเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับราคาหลักทรัพย์และกำไรในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ดังนี้

1) มูลค่าของสินทรัพย์ไม่มีตัวตน และข้อมูลทางการเงินที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ มูลค่าของสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ กำไร(ขาดทุน)สุทธิ จำนวนหุ้นสามัญถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก ซึ่งมีการเปิดเผยในงบการเงินประจำปี พ.ศ. 2544-2549 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ได้จัดทำและนำเสนอต่อสาธารณชน และข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับราคาหลักทรัพย์ ประเภทและหมวดอุตสาหกรรม ผู้วิจัยได้รวบรวมข้อมูลดังกล่าวข้างต้นจากฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในรูปแบบของสื่ออิเล็กทรอนิกส์ (SETSMART : SET Market Analysis and Reporting Tool)

2) วันที่บริษัทจดทะเบียนนำส่งงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะใช้ข้อมูลจากฐานข้อมูลของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.) เพื่อให้สอดคล้องกับสมมติฐานเรื่องประสิทธิภาพตลาดทุน การใช้ราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ วันที่นำส่งงบการเงิน ซึ่งเป็นวันที่มีการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินต่อสาธารณชนแล้ว ดังนั้นราคาตลาดของหลักทรัพย์จะมีการปรับตัวไปตามกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีที่นำเสนอ

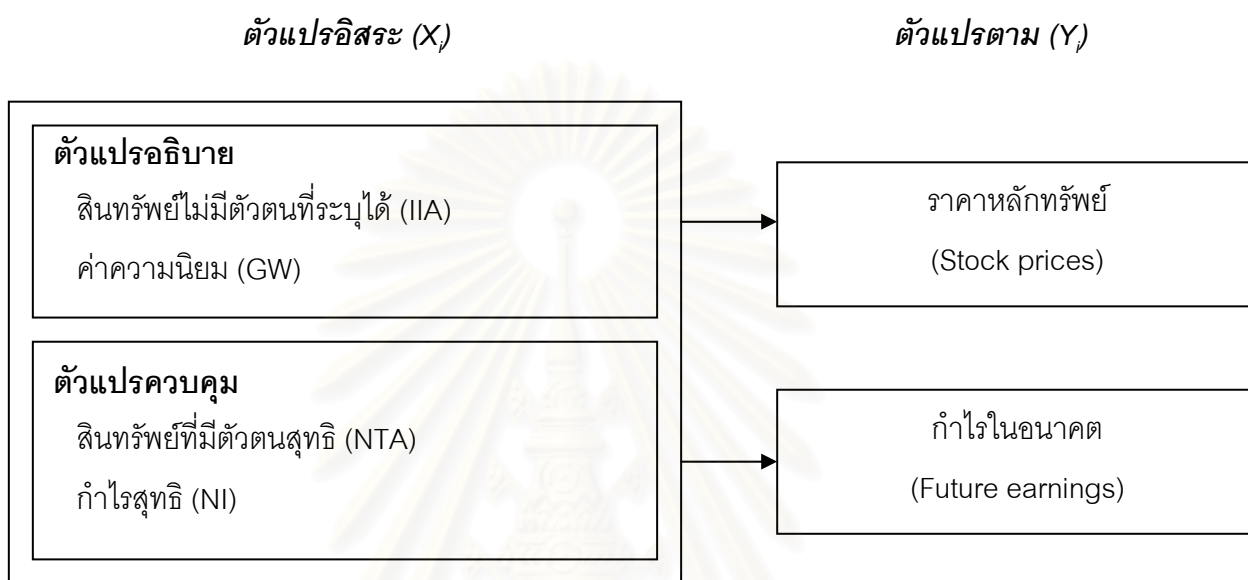
นอกจากนี้รายละเอียดอื่นๆ ที่ใช้ประกอบในงานวิจัยฉบับนี้ เช่น แนวคิดและทฤษฎี การทบทวนวรรณกรรม และงานวิจัยในอดีต ซึ่งได้รวบรวมจากตำราทางวิชาการ บทความ วารสาร และสื่ออิเล็กทรอนิกส์ จะทำให้งานวิจัยฉบับนี้มีความสมบูรณ์มากยิ่งขึ้น

3.3 กรอบแนวคิดในการวิจัย

การศึกษาคือความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับราคาหลักทรัพย์และกำไรในอนาคต เป็นงานวิจัยเชิงประจักษ์ที่มีพื้นฐานแนวคิดตามตัวแบบของ Feltham และ Ohlson (1995) ด้วยการวัดมูลค่าตลาดของกิจการ (ราคาหลักทรัพย์) และกำไรในอนาคต จากมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิและกำไรในงวดปัจจุบัน (เป็นตัวแทนกำไรที่คาดหวังในอนาคต) โดยแยกมูลค่าของสินทรัพย์ไม่มีตัวตน (สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้และค่าความนิยม) ออกจากสินทรัพย์รวม เพื่อศึกษาว่านักลงทุนในตลาดทุนของประเทศไทยได้นำข้อมูลเกี่ยวกับสินทรัพย์ไม่มีตัวตนมา

ใช้พิจารณาในการกำหนดราคาหลักทรัพย์หรือไม่ และกำไรในอนาคตมีความสัมพันธ์กับรายการ
สินทรัพย์ไม่มีตัวตนหรือไม่

กรอบแนวคิดในการศึกษาจึงเป็นดังนี้



กรอบแนวคิดในการวิจัย (Conceptual Framework)

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาค้างนี้ เกิดขึ้นจากการทบทวนวรรณกรรมจากตำราวิชาการ
บทความในอดีตและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง พบว่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้และค่าความนิยมซึ่ง
เป็นส่วนหนึ่งของสินทรัพย์ไม่มีตัวตน ได้ให้ข้อมูลที่มีคุณค่าเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ (value
relevance) ต่อผู้ใช้งบการเงินโดยเฉพาะนักลงทุน (Chauvin และ Hirschey, 1994; McCarthy
และ Schneider, 1995; Jennings et al., 1996; Ritter และ Wells, 2006; Choi et al., 2000)

นอกจากนี้ ค่าความนิยมซึ่งเป็นสินทรัพย์ไม่มีตัวตนประเภทหนึ่ง มีความสัมพันธ์เชิงบวก
กับผลการดำเนินงานในอนาคต ซึ่งวัดโดยการเปลี่ยนแปลงของกำไร (ขาดทุน) สุทธิก่อนหัก
ดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (คันทันย์ สุริยเชิดชูสกุล, 2548) อัตรา
ผลตอบแทนกำไรขั้นต้น และอัตราผลตอบแทนจากการดำเนินงาน (ศิริดา นวลประดิษฐ์, 2547)

ดังนั้น ผู้วิจัยจึงใช้ราคาหลักทรัพย์ในการทดสอบการตอบสนองของตลาดหุ้นต่อรายการสิทธิประโยชน์ไม่มีตัวตน ภายใต้สมมติฐานที่ว่าตลาดหุ้นมีประสิทธิภาพนั้นราคาตลาดของหลักทรัพย์ที่ใช้ซื้อขายในขณะใดขณะหนึ่งถือเป็นมูลค่าที่สะท้อนข้อมูลข่าวสารทุกประเภทที่ผ่านการรับรู้ของนักลงทุน และกำหนดให้กำไรในอนาคตเป็นตัวชี้วัดในการทดสอบว่า ข้อมูลเกี่ยวกับสิทธิประโยชน์ไม่มีตัวตนสามารถใช้ในการคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคตได้หรือไม่

นอกจากนี้ผู้วิจัยได้กำหนดตัวแปรควบคุม ได้แก่ สิทธิประโยชน์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA) และกำไรสุทธิในปัจจุบัน (NI) ซึ่งเป็นตัวแปรอิสระที่มีผลกระทบต่อตัวแปรตาม แต่ไม่เป็นประเด็นหลักในการวิจัยครั้งนี้ เพื่อให้ข้อมูลจากการประเมินผลสามารถเปรียบเทียบกันได้ระหว่างกิจการหรืออุตสาหกรรมที่แตกต่างกันจึงต้องนำตัวแปรควบคุมดังกล่าวร่วมในการวิเคราะห์ครั้งนี้ด้วย

3.4 ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

3.4.1 ตัวแปรตาม (Dependent Variable) : Y

จากการทบทวนงานวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องต่างๆ ผู้วิจัยได้กำหนด ราคาหลักทรัพย์ เป็นตัวแปรตามในตัวแบบที่ 1 เพื่อใช้วัดมูลค่าตลาดของกิจการ และใช้กำไรในอนาคต เป็นตัวแปรตามในตัวแบบที่ 2 เพื่อใช้วัดผลการดำเนินงานในอนาคตของกิจการ โดยได้แสดงรายละเอียดของตัวแปรตาม ดังนี้

ตัวแปรตามในตัวแบบที่ 1 = P_t

โดย P_t คือ ราคาปิดของหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่มตัวอย่างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ วันที่นำส่งงบการเงินปีปัจจุบัน (t)

t คือ ปีที่ใช้ศึกษาในช่วง พ.ศ. 2544-2549

ตัวแปรตามในตัวแบบที่ 2.1 = NI_{t+1}

โดย NI_{t+1} คือ กำไร (ขาดทุน) สุทธิหลังหักภาษีเงินได้ของบริษัทกลุ่มตัวอย่างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ ลีนปีที่ t+1

t คือ ปีที่ใช้ศึกษาในช่วง พ.ศ. 2544-2548

ตัวแปรตามในตัวแบบที่ 2.2 = NI_{t+2}

โดย NI_{t+2} คือ กำไร (ขาดทุน) สุทธิหลังหักภาษีเงินได้ของบริษัทกลุ่มตัวอย่างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ สิ้นปีที่ $t+2$

t คือ ปีที่ใช้ศึกษาในช่วง พ.ศ. 2544-2547

ตัวแปรตามในตัวแบบที่ 2.3 = NI_{t+3}

โดย NI_{t+3} คือ กำไร (ขาดทุน) สุทธิหลังหักภาษีเงินได้ของบริษัทกลุ่มตัวอย่างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ สิ้นปีที่ $t+3$

t คือ ปีที่ใช้ศึกษาในช่วง พ.ศ. 2544-2546

ทั้งนี้ได้ปรับข้อมูลกำไร(ขาดทุน)หลังหักภาษีเงินได้ให้อยู่ในรูปสัดส่วนกำไร(ขาดทุน)หลังหักภาษีเงินได้ต่อจำนวนหุ้นสามัญถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก เพื่อประโยชน์ในการเปรียบเทียบข้อมูลและลดข้อแตกต่างในกลุ่มตัวอย่างในการวิจัย

3.4.2 ตัวแปรอิสระ (X) : ตัวแปรอธิบาย (Explanatory Variables)

ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้คือ สินทรัพย์ไม่มีตัวตน ซึ่งประกอบด้วย สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ เช่น สิทธิบัตร ลิขสิทธิ์ โปรแกรมคอมพิวเตอร์ และค่าความนิยม โดยตัวแปรอิสระจะเป็นตัวแปรที่ส่งผลกระทบต่อตัวแปรตาม สามารถใช้อธิบายผลที่มีต่อตัวแปรตามได้ ซึ่งตัวแปรอิสระในแต่ละตัวแบบประกอบด้วย

IIA คือ สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ (Identifiable Intangible Assets)

GW คือ ค่าความนิยม (Goodwill)

ซึ่งข้อมูลสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้และค่าความนิยม จะถูกหารโดยจำนวนหุ้นสามัญถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (ปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์, 2545; นลินรัตน์ วรรัตน์โกศา, 2549; Collins et al.,1997; Ritter และ Wells, 2006) เพื่อปรับข้อมูลให้อยู่บนฐานเดียวกัน ทำให้สามารถนำข้อมูลมาเปรียบเทียบกันได้ และลดความแปรปรวน (Variance) ในการประมวลผล

3.4.3 ตัวแปรอิสระ (X) : ตัวแปรควบคุม (Control Variables)

เพื่อควบคุมความแตกต่างของแต่ละกิจการหรืออุตสาหกรรมในการประมวลผลโดยอาจมีปัจจัยในด้านอื่นๆ ที่จะกระทบต่อราคาหลักทรัพย์และกำไรในอนาคตนอกเหนือจากสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่เป็นตัวแปรอธิบายที่สนใจศึกษา จึงกำหนดตัวแปรควบคุมที่ใช้ในงานวิจัยฉบับนี้ตามแนวทางตัวแบบของ Feltham และ Ohlson (1995) ดังนี้

NTA คือ สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (Net Tangible Assets)

NI คือ กำไร (ขาดทุน) สุทธิหลังหักภาษีเงินได้
(Net Income)

โดยสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ(NTA) จะคำนวณจาก สินทรัพย์รวมหักสินทรัพย์ไม่มีตัวตนหักหนี้สินรวม และตัวแปรควบคุมทั้งสองตัวแปรจะถูกหารด้วยจำนวนหุ้นสามัญถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก เพื่อประโยชน์ในการเปรียบเทียบข้อมูลและลดข้อแตกต่างในกลุ่มตัวอย่างในการวิจัยเช่นกัน

ตารางที่ 2 สรุปรายละเอียดของตัวแปรแต่ละชนิดที่ใช้ในงานวิจัย

บทบาทของตัวแปร	ตัวย่อ	คำจำกัดความ	ประเภทตัวแปร	สัญลักษณ์ที่คาดหวัง*
ตัวแปรตาม	P_t	ราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ วันที่นำส่งงบการเงินปีปัจจุบัน (t)	Continuous	
ตัวแปรตาม	$NI_{t+\tau}$	กำไร (ขาดทุน) สุทธิหารด้วยจำนวนหุ้นสามัญเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก ณ สิ้นปีที่ $t+\tau$ เมื่อ τ มีค่าเป็น 1, 2, 3	Continuous	
ตัวแปรอธิบาย	IIA_t	สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ หารด้วยจำนวนหุ้นสามัญเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก ณ สิ้นปีที่ t	Continuous	+
ตัวแปรอธิบาย	GW_t	ค่าความนิยมหารด้วยจำนวนหุ้นสามัญเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก ณ สิ้นปีที่ t	Continuous	+
ตัวแปรควบคุม	NTA_t	สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิหารด้วยจำนวนหุ้นสามัญเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก ณ สิ้นปีที่ t	Continuous	+
ตัวแปรควบคุม	NI_t	กำไร (ขาดทุน) สุทธิหารด้วยจำนวนหุ้นสามัญเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก ณ สิ้นปีที่ t	Continuous	+

* สัญลักษณ์ที่คาดหวังของตัวแปรควบคุมได้กำหนดขึ้นจากงานวิจัยในอดีต ซึ่งไม่เป็นประเด็นในการศึกษาถึงสัญลักษณ์ที่เกิดขึ้นจริงจากผลการทดสอบของตัวแปรควบคุมดังกล่าวตามงานวิจัยฉบับนี้

3.5 การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิจัยครั้งนี้เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับราคาหลักทรัพย์และกำไรในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อทดสอบว่ามูลค่าของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่มีการเปิดเผยในงบการเงินสามารถสะท้อนมูลค่าของกิจการและใช้ในการคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคตได้หรือไม่ เพื่อสรุปผลการวิจัยในเรื่องดังกล่าวผู้วิจัยจึงใช้โปรแกรมสำเร็จรูป Microsoft Excel และ SPSS for Windows Version 12 (Statistical Package for Social Science for Windows) ในการรวบรวมและประมวลผลทางสถิติของข้อมูลที่ศึกษา โดยจำแนกแนวทางการวิเคราะห์ข้อมูลได้ออกเป็น 2 ประเภท คือ

3.5.1 สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลในรูปของค่าสถิติพื้นฐาน เพื่อสรุปลักษณะเบื้องต้นของข้อมูลที่เกิดขึ้นรวบรวมมาได้ โดยข้อมูลของตัวแปรตาม ได้แก่ ราคาหลักทรัพย์และกำไรในอนาคต และข้อมูลของตัวแปรอิสระ ซึ่งประกอบด้วย สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ ค่าความนิยม สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิและกำไรในปัจจุบัน จะถูกนำมาวิเคราะห์ขั้นต้นในรูปแบบของความถี่ (Frequency) สัดส่วนหรือร้อยละ (Proportion) ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation)

3.5.2 สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics)

ผู้วิจัยได้วัดระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ(X) กับตัวแปรตาม(Y) จากค่าสถิติสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient : ρ) และประมวลผลด้วยเทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เพื่อหาความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ศึกษาและทดสอบสมมติฐานตามที่กำหนดไว้ข้างต้น ดังนั้นการวิเคราะห์และนำเสนอผลทางสถิติเชิงอนุมาน จึงแบ่งออกเป็น 3 ส่วน คือ

ส่วนที่ 1 การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Coefficients of Correlations)

เป็นการหาความสัมพันธ์เบื้องต้นของตัวแปรเชิงปริมาณ 2 ตัว คือ ตัวแปรอิสระ(X) กับตัวแปรตาม ด้วยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ตามวิธีของเพียร์สัน (Pearson's Correlation Coefficient) ว่ามีความสัมพันธ์กันมากน้อยเพียงใด โดยพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (ρ) ไม่ใช่ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย (β_j) เนื่องจากค่า ρ จะไม่มีหน่วยและมีขอบเขตคือ ค่าต่ำสุดเป็น -1 และค่าสูงสุดเป็น 1

นอกจากนี้การใช้ข้อมูลตัวอย่างในการวิเคราะห์ข้อมูลทำให้ต้องประมาณค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (ρ) ด้วยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ตัวอย่าง (r) ขึ้น โดยมีความหมายดังนี้

- ค่า r มีค่าเข้าใกล้ 1 แสดงว่า X และ Y มีความสัมพันธ์กันมากในเชิงบวก
- ค่า r มีค่าเข้าใกล้ -1 แสดงว่า X และ Y มีความสัมพันธ์กันมากในเชิงลบ
- ค่า r เท่ากับศูนย์ แสดงว่า X และ Y ไม่มีความสัมพันธ์กันเลย

ส่วนที่ 2 การตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Measures of Collinearity)

การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงซ้อนซึ่งศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตาม (Y) กับตัวแปรอิสระหลายตัว (X_1, X_2, \dots, X_k ; $k \geq 2$) มีข้อกำหนดว่า ตัวแปรอิสระแต่ละตัวจะต้องไม่มีความสัมพันธ์กัน แต่ในทางปฏิบัติมักจะพบว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเอง จึงทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity ซึ่งปัญหาดังกล่าว จะนำไปสู่การตัดสินใจที่ผิดพลาดได้มากที่สุด เนื่องจาก Multicollinearity ที่แฝงอยู่ในข้อมูลจะมีผลทำให้สมการถดถอยที่ได้มีประสิทธิภาพในการพยากรณ์ที่ลดลง ดังนั้นจึงต้องทำการทดสอบว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวมีความสัมพันธ์กันเองหรือไม่ ซึ่งวิธีการตรวจสอบจะใช้ค่าสถิติ Variance Inflation Factor (VIF) โดยถ้าค่า VIF มีค่ามากกว่า 10 แสดงว่าตัวแปรอิสระตัวใดตัวหนึ่งมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระที่เหลือมาก จึงทำให้เกิดปัญหาตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเอง

ส่วนที่ 3 การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)

เป็นเทคนิคที่ใช้ในการหาความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระมากกว่า 1 ตัวขึ้นไปว่ามีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามที่ต้องการศึกษาหรือไม่ ในรูปของตัวแบบ (Model) ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ k ตัว (X_1, X_2, \dots, X_k) ที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม (Y) โดยมีสมการโครงสร้าง คือ

$$Y = \gamma_0 + \gamma_1 X_1 + \gamma_2 X_2 + \dots + \gamma_k X_k + \xi$$

โดยที่ Y คือ ตัวแปรตาม (Dependent Variable)

X คือ ตัวแปรอิสระ (Independent Variable)

ξ คือ ความคาดเคลื่อนอย่างสุ่ม (Random Error)

γ_0 คือ ส่วนตัวตัดแกน Y เมื่อกำหนดให้ $X_1 = X_2 = \dots = X_k = 0$

$\gamma_1, \gamma_2, \dots, \gamma_k$ เป็นสัมประสิทธิ์ความถดถอยเชิงส่วน (Partial Regression Coefficient) โดยที่ค่า γ_i แสดงถึงการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตาม (Y) เมื่อตัวแปรอิสระ (X_i) เปลี่ยนไป 1 หน่วย โดยที่ตัวแปรอิสระตัวอื่น ๆ มีค่าคงที่ โดยค่า γ_i อาจเป็นได้ตามกรณีต่อไปนี้

- $\gamma_i > 0$ แสดงว่า X_i และ Y มีความสัมพันธ์เชิงบวก
- $\gamma_i < 0$ แสดงว่า X_i และ Y มีความสัมพันธ์เชิงลบ
- $\gamma_i = 0$ แสดงว่า X_i และ Y ไม่มีความสัมพันธ์กันเลย

ภายใต้สมมติฐานการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ คือ

1. ค่าความคาดเคลื่อน e เป็นตัวแปรที่มีการแจกแจงแบบปกติ
2. ค่าคาดหวังของความคาดเคลื่อนเป็นศูนย์ นั่นคือ $E(e_i) = 0$
3. ค่าความแปรปรวนของความคาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่ $\text{Var}(e_i) = \sigma_e^2$
4. e_i และ e_j เป็นอิสระต่อกัน เมื่อ $i \neq j$ นั่นคือ covariance (e_i, e_j) = 0
5. ตัวแปรอิสระแต่ละตัวต้องไม่มีความสัมพันธ์กัน ที่จะก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity

ด้วยเหตุนี้ การนำตัวแบบที่มีแนวคิดพื้นฐานจากการวัดมูลค่าตามตัวแบบของ Feltham และ Ohlson (1995) และเทคนิคการวิเคราะห์ข้างต้นมาใช้ในการหาความสัมพันธ์ของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนและตัวแปรควบคุมต่างๆที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ กับราคาหลักทรัพย์และกำไรในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ (Significance Level) ที่ 0.05 ทำให้สามารถกำหนดตัวแบบในการศึกษาได้ 2 ตัวแบบหลัก เมื่อแทนค่าตัวแปรลงไปในการโครงสร้างแล้วจะได้เป็น

สถาบันวิจัยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

$$\text{ตัวแบบที่ 1} \quad P_t = \alpha_0 + \alpha_1 NTA_t + \alpha_2 IIA_t + \alpha_3 GW_t + \alpha_4 NI_t + \varepsilon_t$$

โดย	P_t	คือ	ราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ วันที่นำส่งงบการเงินปีปัจจุบัน (t)
	NTA_t	คือ	สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ t
	IIA_t	คือ	สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ t
	GW_t	คือ	ค่าความนิยมต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ t
	NI_t	คือ	กำไรสุทธิต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ t
	ε	คือ	ค่าความคลาดเคลื่อน
	t	คือ	ปีที่ใช้ศึกษาในช่วง พ.ศ. 2544-2549

$$\text{ตัวแบบที่ 2.1} \quad NI_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 NTA_t + \beta_2 IIA_t + \beta_3 GW_t + \beta_4 NI_t + \eta_t$$

โดย	NI_{t+1}	คือ	กำไรสุทธิต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ t+1
	NTA_t	คือ	สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ t
	IIA_t	คือ	สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ t
	GW_t	คือ	ค่าความนิยมต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ t
	NI_t	คือ	กำไรสุทธิต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ t
	η	คือ	ค่าความคลาดเคลื่อน
	t	คือ	ปีที่ใช้ศึกษาในช่วง พ.ศ. 2544-2548 ภายใต้ขอบเขตงานวิจัยที่กำหนดไว้ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2544-2549

$$\text{ตัวแบบที่ 2.2} \quad NI_{t+2} = \beta_0 + \beta_1 NTA_t + \beta_2 IIA_t + \beta_3 GW_t + \beta_4 NI_t + \eta_t$$

โดย	NI_{t+2}	คือ	กำไรสุทธิต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ t+2
	NTA_t	คือ	สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ t
	IIA_t	คือ	สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ t
	GW_t	คือ	ค่าความนิยมต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ t
	NI_t	คือ	กำไรสุทธิต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ t
	η	คือ	ค่าความคลาดเคลื่อน
	t	คือ	ปีที่ใช้ศึกษาในช่วง พ.ศ. 2544-2547 ภายใต้ขอบเขตงานวิจัยที่กำหนดไว้ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2544-2549

$$\text{ตัวแบบที่ 2.3 } NI_{t+3} = \beta_0 + \beta_1 NTA_t + \beta_2 IIA_t + \beta_3 GW_t + \beta_4 NI_t + \eta_t$$

โดย	NI_{t+3}	คือ	กำไรสุทธิต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ t+3
	NTA_t	คือ	สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ t
	IIA_t	คือ	สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ t
	GW_t	คือ	ค่าความนิยมต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ t
	NI_t	คือ	กำไรสุทธิต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ t
	η	คือ	ค่าความคลาดเคลื่อน
	t	คือ	ปีที่ใช้ศึกษาในช่วง พ.ศ. 2544-2546

ภายใต้ขอบเขตงานวิจัยที่กำหนดไว้ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2544-2549

หมายเหตุ ตัวแปรทุกตัวในสมการจะถูกหารโดยจำนวนหุ้นสามัญถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก เพื่อปรับข้อมูลให้อยู่บนฐานเดียวกัน ทำให้สามารถนำข้อมูลมาเปรียบเทียบกันได้ และลดความแปรปรวน (Variance) ในการประมวลผล (ปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์, 2545; นลินรัตน์ วรรณโกคา, 2549; Collins et al., 1997; Ritter และ Wells, 2006)

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ขั้นตอนการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ผ่านโปรแกรม SPSS for Windows แสดงได้ดังนี้

(1) ตรวจสอบค่าผิดปกติ (Outliers) ของข้อมูลที่จะนำมาศึกษาก่อนการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ ซึ่งมักเป็นค่าผิดปกติของตัวแปรตามที่แสดงได้สูงมากๆ หรือต่ำมากๆ ของข้อมูลทั้งหมดที่นำมาวิเคราะห์ในแต่ละครั้ง เพื่อป้องกันมิให้ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเชิงพหุเปลี่ยนแปลงไปมากหรือความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามไม่อยู่ในรูปเชิงเส้น จึงทำการเรียงข้อมูลจากน้อยไปหามากตามตัวแปรตาม (Y_i) และทำการตัดข้อมูลที่ผิดปกติตามค่าตัวแปรตามที่แสดงไว้สูงมากๆหรือต่ำมากๆอย่างละ 5% ของข้อมูล (Easton และ Harris, 1991; Swanson, Rees และ Juarez-Valdes, 2003; Schwertman และ Silva, 2007)

(2) ประมาณค่าสัมประสิทธิ์จากสมการความถดถอยเชิงพหุ ซึ่งก็คือ $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3, \alpha_4$ ในตัวแบบที่ 1 และ $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ ในตัวแบบที่ 2 เพื่อให้ผลบวกของค่าความคลาดเคลื่อนยกกำลังสองมีค่าต่ำสุด โดยใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Least Square Method) กล่าวคือการหาค่าสัมประสิทธิ์ดังกล่าวที่ทำให้ $\sum e_i = 0$ หรือ $E(e_i) = 0$ นั่นเอง

(3) ทดสอบสมมติฐานของงานวิจัยที่ศึกษาถึงความสัมพันธ์ของสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนกับราคาหลักทรัพย์และกำไรในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ถ้าทดสอบแล้วพบว่ามีนัยสำคัญทางสถิติ (Significance Level) ที่ระดับ 0.05 คือค่า t-statistic ของตัวแปรอิสระมีค่าน้อยกว่า 0.05 จะทำการปฏิเสธสมมติฐานหลัก ($H_0; \alpha_i = 0$ และ $H_0; \beta_i = 0$) แสดงว่าค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระนั้นไม่เท่ากับศูนย์ ดังนั้นตัวแปรอิสระดังกล่าวจึงมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์และกำไรในอนาคตของกิจการ

บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

เมื่อรวบรวมข้อมูลเกี่ยวกับสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิต่อหุ้น(NTA) สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ต่อหุ้น(IIA) ค่าความนิยมต่อหุ้น(GW) กำไรสุทธิต่อหุ้น(NI) และราคาปิดของหลักทรัพย์(P) ซึ่งต้องนำมาใช้ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับราคาหลักทรัพย์และกำไรในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเรียบร้อยแล้ว จึงนำข้อมูลดังกล่าวมาวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นและประมวลผล เพื่อหาความสัมพันธ์ดังกล่าวผ่านโปรแกรม SPSS for Windows Version 12 ซึ่งในบทนี้จะจำแนกแนวทางการวิเคราะห์และประมวลผลข้อมูลออกเป็น 2 ประเภท คือ

1) สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) จะนำเสนอการวิเคราะห์ข้อมูลขั้นต้นในรูปแบบของความถี่ (Frequency) สัดส่วนหรือร้อยละ (Proportion) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation) ของตัวแปรอธิบาย คือสินทรัพย์ไม่มีตัวตนต่อหุ้น และตัวแปรตามได้แก่ ราคาหลักทรัพย์ (P) และกำไรในอนาคตต่อหุ้น (NI)

2) สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) ผู้วิจัยได้วัดระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (X) กับตัวแปรตาม (Y) จากค่าสถิติสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient : ρ) และประมวลผลด้วยเทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เพื่อให้ทดสอบสมมติฐานตามที่กำหนดไว้ว่า สินทรัพย์ไม่มีตัวตนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์และกำไรในอนาคตหรือไม่

ซึ่งจะนำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูลจากสถิติทั้ง 2 ประเภท ตามลำดับดังนี้

4.1 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา

ประชากรในการวิจัยครั้งนี้คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและดำเนินงานอยู่ในช่วงปี พ.ศ. 2544–2549 ยกเว้นบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (Financials) และบริษัทที่อยู่ในระหว่างการฟื้นฟูกิจการ (Rehabilitation) เนื่องจากกลุ่มบริษัทดังกล่าวมีข้อบ่งชี้ในการจัดทำและนำเสนองบการเงินที่แตกต่างไปจากบริษัทอื่นๆ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ดังนั้น บริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างจะคัดเลือกจากกลุ่มประชากรข้างต้นที่มีการเปิดเผยรายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตน ซึ่งอาจประกอบด้วย สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้และค่าความนิยม หรืออาจมีเพียงประเภทใดประเภทหนึ่ง ดังแสดงในตารางที่ 3 ทั้งนี้ค่าความนิยมที่เกิดขึ้นจะต้องไม่เป็นค่าความนิยมติดลบสุทธิ และบริษัทที่คัดเลือกมาเป็นกลุ่มตัวอย่างต้องมีข้อมูลราคาตลาดของหลักทรัพย์ ณ วันที่นำส่งงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์ เพื่อให้สามารถทดสอบสมมติฐานที่กำหนดไว้ได้



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ 3 จำนวนกลุ่มตัวอย่างตามประเภทของสินทรัพย์ไม่มีตัวตน

ปี	2544		2545		2546		2547		2548		2549		รวม	
	จำนวน	%	จำนวน	%	จำนวน	%	จำนวน	%	จำนวน	%	จำนวน	%	จำนวน	%
สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ (เพียงประเภทเดียว)	68	7.75	77	8.77	90	10.25	94	10.71	109	12.41	127	14.46	565	64.35
ค่าความนิยม (เพียงประเภทเดียว)	26	2.96	26	2.96	29	3.30	23	2.62	19	2.16	22	2.51	145	16.51
สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ และค่าความนิยม	16	1.82	18	2.05	20	2.28	31	3.53	40	4.56	43	4.90	168	19.14
กลุ่มตัวอย่าง (ข้อมูล)	110	12.53	121	13.78	139	15.83	148	16.86	168	19.13	192	21.87	878	100

จากตารางที่ 3 พบว่าในช่วงปี พ.ศ. 2544-2549 บริษัทที่แสดงรายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตน และนำมาเป็นกลุ่มตัวอย่างมีจำนวนทั้งสิ้น 228 บริษัท ตามที่แสดงไว้ในภาคผนวก ก คิดเป็น 878 ข้อมูล ประกอบด้วยกลุ่มตัวอย่างที่มีรายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้เพียงประเภทเดียวมากที่สุดคือ 565 ข้อมูล คิดเป็นร้อยละ 64.35 ของจำนวนกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด ส่วนที่เหลือเป็นกลุ่มตัวอย่างที่มีรายการค่าความนิยมเพียงประเภทเดียวเท่ากับ 145 ข้อมูล และกลุ่มตัวอย่างที่มีทั้งในส่วนของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้และค่าความนิยม 168 ข้อมูล คิดเป็นร้อยละ 16.51 และ 19.14 ของจำนวนกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด ตามลำดับ

ในตารางที่ 4 เป็นการสรุปข้อมูลเบื้องต้นของรายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตน (Intangible Asset) เพื่อประโยชน์ในการเปรียบเทียบข้อมูลและลดความแปรปรวน (Variance) ในการประมวลผล ผู้วิจัยได้เสนอข้อมูลในรูปสินทรัพย์ไม่มีตัวตนต่อจำนวนหุ้นสามัญถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก โดยแสดงค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation) แต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมจำแนกตามปี ดังนี้

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ 4 สถิติเชิงพรรณนาของสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนต่อหุ้น(IA) แต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมจำแนกตามปี

หน่วย : บาท

กลุ่ม อุตสาหกรรม	ปี 2544 (n=110)				ปี 2545 (n=121)				ปี 2546 (n=139)				ปี 2547 (n=148)			
	Min	Max	Mean	S.D.	Min	Max	Mean	S.D.	Min	Max	Mean	S.D.	Min	Max	Mean	S.D.
1. เกษตรและ อุตสาหกรรมอาหาร	0.02	3.85	0.93	0.99	0.03	4.33	1.08	1.18	0.02	3.92	0.97	1.17	*0.00	1.87	0.42	0.53
2. สินค้าอุปโภค บริโภค	0.02	9.28	2.00	2.27	0.02	8.26	1.78	2.10	0.02	7.65	1.19	1.93	*0.00	4.76	1.03	1.45
3. สินค้า อุตสาหกรรม	*0.00	4.45	0.62	1.15	*0.00	0.68	0.19	0.19	*0.00	6.98	0.52	1.58	*0.00	1.93	0.30	0.52
4. อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง	0.01	13.10	1.64	3.21	*0.00	9.31	1.24	2.11	*0.00	1.56	0.37	0.50	*0.00	2.15	0.28	0.48
5. ทรัพยากร	0.01	3.05	1.14	1.07	*0.00	2.85	1.27	1.12	*0.00	4.84	1.47	1.44	*0.00	6.92	1.30	1.91
6. บริการ	0.01	63.31	4.79	12.41	*0.00	64.49	3.93	11.55	*0.00	62.12	2.74	10.27	*0.00	59.62	2.40	9.48
7. เทคโนโลยี	0.01	42.64	5.69	12.44	0.07	32.30	4.29	9.24	*0.00	12.73	1.66	3.30	0.02	4.80	0.85	1.26
รวม	*0.00	63.31	2.64	7.64	*0.00	64.49	2.20	6.75	*0.00	62.12	1.42	5.46	*0.00	59.62	1.10	4.97

*เกิดจากการปิดเศษทศนิยมของจำนวนที่มีค่าน้อยกว่า 0.005

โดยที่ n = จำนวนชุดข้อมูล, Min = ค่าต่ำสุด, Max = ค่าสูงสุด, Mean = ค่าเฉลี่ย, S.D.= ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน

ตารางที่ 4 สถิติเชิงพรรณนาของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนต่อหุ้น(IA) แต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมจำแนกตามปี

หน่วย : บาท

กลุ่ม อุตสาหกรรม	ปี 2548 (n=168)				ปี 2549 (n=192)				รวม			
	Min	Max	Mean	S.D.	Min	Max	Mean	S.D.	Min	Max	Mean	S.D.
1. เกษตรและ อุตสาหกรรมอาหาร	0.01	1.91	0.40	0.51	*0.00	1.59	0.34	0.41	*0.00	4.33	0.68	0.88
2. สินค้าอุปโภค บริโภค	*0.00	4.41	0.99	1.39	*0.00	4.49	0.84	1.29	*0.00	9.28	1.31	1.80
3. สินค้า อุตสาหกรรม	*0.00	2.72	0.28	0.61	*0.00	2.57	0.27	0.55	*0.00	6.98	0.34	0.84
4. อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง	*0.00	1.76	0.26	0.44	*0.00	3.09	0.24	0.58	*0.00	13.10	0.55	1.43
5. ทรัพยากร	*0.00	7.22	1.43	2.04	*0.00	8.06	1.16	2.19	*0.00	8.06	1.30	1.70
6. บริการ	*0.00	57.13	1.97	8.28	*0.00	54.39	1.63	7.43	*0.00	64.49	2.67	9.60
7. เทคโนโลยี	0.01	4.73	0.73	1.14	*0.00	4.23	0.65	1.14	*0.00	42.64	1.89	5.67
รวม	*0.00	57.13	0.99	4.49	*0.00	54.39	0.81	4.01	*0.00	64.49	1.41	5.49

*เกิดจากการปิดเศษทศนิยมของจำนวนที่มีค่าน้อยกว่า 0.005

โดยที่ n = จำนวนชุดข้อมูล, Min = ค่าต่ำสุด, Max = ค่าสูงสุด, Mean = ค่าเฉลี่ย, S.D.= ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน

จากตารางที่ 4 แสดงการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นของกลุ่มตัวอย่างเกี่ยวกับรายการสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนซึ่งหารด้วยจำนวนหุ้นสามัญถ่วงน้ำหนักในช่วงปี พ.ศ.2544-2549 พบว่า จากกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด 878 ตัวอย่างนั้น สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนมีค่าเฉลี่ยอยู่ระหว่าง 0.19-5.69 บาทต่อหุ้น โดยมีค่าต่ำสุด (Minimum) เท่ากับ 0.0001 บาทต่อหุ้น แสดงในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในปี พ.ศ. 2547 และค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 64.49 บาทต่อหุ้น จะอยู่ในกลุ่มบริการปี พ.ศ. 2545

เมื่อวิเคราะห์แนวโน้มการกระจายของข้อมูลในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมพบว่า ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานมีค่าสูงในช่วงปี พ.ศ. 2544-2546 และมีแนวโน้มลดลงในช่วง 3 ปีถัดมา เมื่อเปรียบเทียบภายในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกัน ซึ่งเป็นผลสืบเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงมาตรฐานการบัญชีที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน จากฉบับที่ 14 เรื่องการบัญชีสำหรับการวิจัยและพัฒนา มาสู่มาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 51 เรื่องสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน ที่ได้กำหนดให้เริ่มถือปฏิบัติกับงบการเงินสำหรับรอบระยะเวลาบัญชีตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ.2547 เป็นต้นไป แม้ช่วงระยะเวลาในการรวบรวมข้อมูลและประมวลผล มาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 51 ยังไม่มีการประกาศใช้ตามกฎหมาย แต่กลุ่มตัวอย่างจำนวนมากได้แสดงรายการสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนตามข้อปฏิบัติทางบัญชีที่ได้กำหนดไว้ในมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 51 จึงมีผลทำให้ความแตกต่างของรายการสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนต่อหุ้นลดลงในช่วงปี พ.ศ. 2547-2549

ในตารางที่ 5 และตารางที่ 6 เป็นการสรุปข้อมูลเบื้องต้นของราคาหลักทรัพย์และกำไรอนาคตซึ่งเป็นตัวแปรตามในตัวแบบที่ 1 และตัวแบบที่ 2 ตามลำดับ โดยผู้วิจัยได้นำเสนอข้อมูลทั้งในส่วนของการวัดแนวโน้มส่วนกลาง การวัดการกระจายและค่าที่ใช้พิจารณาลักษณะของข้อมูล

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ 5 สถิติเชิงพรรณนาของราคาหลักทรัพย์จำแนกรายปี

ปี	N	Min	Max	Mean	Median	S.D.	Skewness	Kurtosis
2544	110	2.12	760.00	40.82	18.70	83.11	6.48	52.32
2545	121	0.73	1280.00	43.99	16.00	122.28	8.86	88.55
2546	139	1.06	268.00	36.01	16.50	51.65	2.77	8.11
2547	148	0.76	302.00	30.76	12.75	52.54	3.53	13.54
2548	168	0.49	516.00	25.41	9.35	59.06	5.48	35.60
2549	192	0.32	500.00	23.56	6.78	59.40	5.71	38.05
รวม	878	0.32	1280	32.07	11.75	72.63	8.67	116.82

โดยที่ n = จำนวนข้อมูล, Min = ค่าต่ำสุด, Max = ค่าสูงสุด, S.D.= ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน

จากตารางที่ 5 แสดงค่าสถิติพรรณนาของราคาหลักทรัพย์ซึ่งเป็นตัวแปรตามในการทดสอบการตอบสนองของตลาดหุ้นต่อรายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตน พบว่าราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 878 ตัวอย่าง มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 32.07 บาท โดยมีค่าต่ำสุด (Minimum) เท่ากับ 0.32 บาท แสดงในบริษัทปิคนิค คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ปี 2549 และค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 1,280.00 บาท แสดงในบริษัทปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน) ปี 2545

เมื่อพิจารณาข้อมูลเบื้องต้นของราคาหลักทรัพย์ในแต่ละปีพบว่า มีความแตกต่างระหว่างค่าเฉลี่ยกับค่ามัธยฐานค่อนข้างมาก เนื่องจากข้อมูลบางตัวมีค่าสูง ทำให้ค่ากลางของข้อมูลทั้ง 2 ค่าไม่เท่ากัน โดยเฉพาะในปี 2545 ซึ่งมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงถึง 122.28 บาท นอกจากนี้ค่าความเบ้ (Skewness) ในแต่ละปีเป็นบวก แสดงว่า ราคาหลักทรัพย์มีการแจกแจงแบบเบ้ขวา (Skew to the Right) และค่า Kurtosis มีค่ามากกว่า 0 ดังนั้นจึงสามารถสรุปได้ว่า การแจกแจงของราคาหลักทรัพย์แต่ละปี มีลักษณะเบ้ขวาและมียอดสูงหรือโค้งมากกว่าเส้นโค้งปกติ

ตารางที่ 6 สถิติเชิงพรรณนาของกำไรในอนาคตต่อหุ้นจำแนกรายปี

ปี	N	Min	Max	Mean	Median	S.D.	Skewness	Kurtosis
2545	110	-75.01	92.85	3.83	1.84	13.47	1.06	27.42
2546	121	-21.03	27.88	2.70	1.10	5.56	1.26	6.92
2547	139	-32.09	31.09	2.55	0.99	6.37	0.74	11.76
2548	145	- 3.15	39.94	2.41	0.76	5.73	4.48	23.09
2549	167	- 4.53	33.96	1.92	0.48	4.84	4.25	22.37
รวม	682	-75.01	92.85	2.60	0.93	7.47	2.09	52.01

โดยที่ n = จำนวนข้อมูล, Min = ค่าต่ำสุด, Max = ค่าสูงสุด, S.D.= ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน

จากตารางที่ 6 แสดงค่าสถิติพรรณนาของกำไรในอนาคตต่อจำนวนหุ้นสามัญถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก ซึ่งเป็นตัวแปรตามในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับผลการดำเนินงานในอนาคตพบว่ากำไรในอนาคตของกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 682 ตัวอย่าง มีค่าเฉลี่ยแต่ละปีอยู่ในช่วง 1.92-3.83 บาทต่อหุ้น โดยมีค่าต่ำสุด (Minimum) เท่ากับ -75.01 บาทต่อหุ้น แสดงในบริษัทไทยไวโรโปรดคท์ จำกัด(มหาชน)ปี 2545 และค่าสูงสุด(Maximum)เท่ากับ 92.85 บาทต่อหุ้น แสดงในบริษัทปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน) ในปีเดียวกัน ส่งผลทำให้ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานมีค่ามากตามไปด้วย

เมื่อพิจารณาข้อมูลเบื้องต้นของกำไรในอนาคตต่อหุ้นในแต่ละปีพบว่า ตลอดช่วงปีที่ทำการศึกษากำไรในอนาคตต่อหุ้นมีค่าเฉลี่ยมากกว่าค่ามัธยฐาน ค่าความเบ้ (Skewness) มีค่าเป็นบวก คือข้อมูลส่วนใหญ่มีค่าน้อย และค่า Kurtosis มีค่ามากกว่า 0 ดังนั้นจึงสามารถสรุปได้ว่ากำไรในอนาคตต่อหุ้นในแต่ละปีมีการแจกแจงแบบเบ้ขวา (Skew to the Right) และมียอดสูงหรือโค้งมากกว่าเส้นโค้งปกติ

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

4.2 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน

ผู้วิจัยได้แบ่งผลการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมานออกเป็น 3 ส่วนคือ

ส่วนที่ 1 การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Coefficients of Correlations)

การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson's Correlation Coefficient) เพื่อตรวจสอบทิศทางและระดับความสัมพันธ์เบื้องต้นของตัวแปรตามคือ ราคาหลักทรัพย์สำหรับตัวแบบที่ 1 และกำไรในอนาคตต่อหุ้นในตัวแบบที่ 2 กับตัวแปรอิสระต่างๆ ซึ่งประกอบด้วยสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ สินทรัพย์ไม่มีตัวตน ค่าความนิยม และกำไรในงวดปัจจุบัน โดยตัวแปรอิสระดังกล่าวจะถูกหารด้วยจำนวนหุ้นสามัญถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก เพื่อปรับข้อมูลให้อยู่บนฐานเดียวกัน ทำให้สามารถนำข้อมูลมาเปรียบเทียบกันได้และลดความแปรปรวน (variance) ในการประมวลผล

โดยผู้วิจัยได้นำเสนอผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม คือ ราคาหลักทรัพย์และกำไรในอนาคต ในตารางที่ 7 และ 8 ตามลำดับ ดังนี้

ตารางที่ 7 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับราคาหลักทรัพย์

Pearson's Correlation Coefficient					
(p-value)					
Variables	P	NTA _t	IIA _t	GW _t	NI _t
P	1.000				
NTA _t	0.703 [<0.001]	1.000			
IIA _t	0.003 (0.465)	-0.213 [<0.001]	1.000		
GW _t	0.218 [<0.001]	0.067 (0.030)	-0.002 (0.483)	1.000	
NI _t	0.563 [<0.001]	0.565 [<0.001]	-0.029 (0.204)	0.074 (0.018)	1.000

ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 (n=790)

โดยที่ n = จำนวนข้อมูล ภายหลังจากตัดจุดข้อมูลที่ไม่สมบูรณ์และค่าผิดปกติ (Outliers) 5% ตามวิธีของ Easton และ Harris (1991), Swanson, Rees และ Juarez-Valdes (2003), และ Schwertman และ Silva (2007)

ตัวแปรอิสระประกอบด้วย

NTA _t	คือ	สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ t
IIA _t	คือ	สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ t
GW _t	คือ	ค่าความนิยมต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ t
NI _t	คือ	กำไรสุทธิต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ t
โดย t	คือ	ปีที่ใช้ศึกษาในช่วง พ.ศ. 2544-2549

จากตารางที่ 7 แสดงความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระต่างๆ กับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งสามารถอธิบายความสัมพันธ์ได้ดังนี้

1. สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิต่อหุ้น (NTA)

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิต่อหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ มีค่าเท่ากับ 0.703 แสดงว่า สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์

2. สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ต่อหุ้น (IIA)

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ต่อหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ มีค่าเท่ากับ 0.003 แสดงว่า สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์

3. ค่าความนิยมต่อหุ้น (GW)

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของค่าความนิยมต่อหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ มีค่าเท่ากับ 0.218 แสดงว่า ค่าความนิยมต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์

4. กำไรสุทธิต่อหุ้น (NI)

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของกำไรสุทธิต่อหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ มีค่าเท่ากับ 0.563 แสดงว่า กำไรสุทธิต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์

จากผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ตามตัวแบบที่ 1 สามารถสรุปได้ว่า ตัวแปรอิสระแต่ละตัวมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ โดยราคาหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิต่อหุ้นมากที่สุด (0.703) และราคาหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ต่อหุ้นน้อยที่สุด (0.003)

ตารางที่ 8 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับกำไรใน
อนาคต

Pearson's Correlation Coefficient					
(p-value)					
ปีที่ t+1 (n=614) เมื่อ t คือปีที่ใช้ศึกษาในช่วง พ.ศ. 2544-2548					
Variables	NI _{t+1}	NTA _t	IIA _t	GW _t	NI _t
NI _{t+1}	1.000				
	.				
NTA _t	0.514	1.000			
	[<0.001]	.			
IIA _t	0.022	-0.195	1.000		
	(0.292)	[<0.001]	.		
GW _t	0.146	0.052	-0.028	1.000	
	[<0.001]	(0.098)	(0.243)	.	
NI _t	0.479	0.688	-0.013	0.077	1.000
	[<0.001]	[<0.001]	(0.373)	(0.029)	.
ปีที่ t+2 (n=459) เมื่อ t คือปีที่ใช้ศึกษาในช่วง พ.ศ. 2544-2547					
Variables	NI _{t+2}	NTA _t	IIA _t	GW _t	NI _t
NI _{t+2}	1.000				
	.				
NTA _t	0.376	1.000			
	[<0.001]	.			
IIA _t	-0.024	-0.214	1.000		
	(0.304)	[<0.001]	.		
GW _t	0.169	0.021	-0.004	1.000	
	[<0.001]	(0.326)	(0.465)	.	
NI _t	0.201	0.652	-0.037	0.027	1.000
	[<0.001]	[<0.001]	(0.213)	(0.286)	.

ตารางที่ 8 (ต่อ) ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับกำไร
ในอนาคต

Pearson's Correlation Coefficient					
(p-value)					
ปีที่ t+3 (n=327) เมื่อ t คือปีที่ใช้ศึกษาในช่วง พ.ศ. 2544-2546					
Variables	NI _{t+3}	NTA _t	IIA _t	GW _t	NI _t
NI _{t+3}	1.000
NTA _t	0.279 [<0.001]	1.000	.	.	.
IIA _t	-0.041 (0.229)	-0.232 [<0.001]	1.000	.	.
GW _t	0.148 (0.004)	0.015 (0.390)	-0.006 (0.460)	1.000	.
NI _t	0.145 (0.004)	0.636 [<0.001]	-0.050 (0.182)	0.017 (0.378)	1.000

ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

โดยที่ n = จำนวนข้อมูล ภายหลังจากตัดจุดข้อมูลที่ไม่สมบูรณ์และค่าผิดปกติ (Outliers) 5% ตามวิธีของ Easton และ Harris (1991), Swanson, Rees และ Juarez-Valdes (2003), และ Schwertman และ Silva (2007)

ตัวแปรอิสระประกอบด้วย

NTA _t	คือ	สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ t
IIA _t	คือ	สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ t
GW _t	คือ	ค่าความนิยมต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ t
NI _t	คือ	กำไรสุทธิต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ t

จากตารางที่ 8 แสดงความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระต่างๆ กับกำไรในอนาคต ซึ่งสามารถอธิบายความสัมพันธ์ได้ดังนี้

1. สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิต่อหุ้น (NTA)

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิต่อหุ้นกับกำไรในอนาคตต่อหุ้น มีค่าเท่ากับ 0.514, 0.376 และ 0.279 ในปี $t+1$, $t+2$ และ $t+3$ ตามลำดับ ดังนั้น สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกำไรในอนาคตต่อหุ้นตลอดทั้ง 3 ปีคือทั้งในปี $t+1$, $t+2$ และ $t+3$

2. สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ต่อหุ้น (IIA)

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ต่อหุ้นกับกำไรในอนาคตต่อหุ้น มีค่าเท่ากับ 0.022, -0.024 และ -0.041 ในปี $t+1$, $t+2$ และ $t+3$ ตามลำดับ ดังนั้น สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกำไรในอนาคตต่อหุ้นเฉพาะปีที่ $t+1$ ขณะที่เป็นการสัมพันธ์เชิงลบในปี $t+2$ และ $t+3$

3. ค่าความนิยมต่อหุ้น (GW)

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของค่าความนิยมต่อหุ้นกับกำไรในอนาคตต่อหุ้น มีค่าเท่ากับ 0.146, 0.169 และ 0.148 ในปี $t+1$, $t+2$ และ $t+3$ ตามลำดับ ดังนั้น ค่าความนิยมต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกำไรในอนาคตต่อหุ้น ตลอดทั้ง 3 ปีคือทั้งในปี $t+1$, $t+2$ และ $t+3$

4. กำไรสุทธิต่อหุ้น (NI)

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของกำไรสุทธิต่อหุ้นกับกำไรในอนาคตต่อหุ้น มีค่าเท่ากับ 0.479, 0.201 และ 0.145 ในปี $t+1$, $t+2$ และ $t+3$ ตามลำดับ ดังนั้น กำไรสุทธิต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกำไรในอนาคตต่อหุ้น ตลอดทั้ง 3 ปีคือทั้งในปี $t+1$, $t+2$ และ $t+3$

จากผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ตามตัวแบบที่ 2 สามารถสรุปได้ว่า

- ตัวแปรอิสระแต่ละตัว มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับกำไรในอนาคตต่อหุ้นในปีที่ $t+1$ โดยกำไรในอนาคตต่อหุ้นในปีที่ $t+1$ มีความสัมพันธ์กับสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิต่อหุ้นมากที่สุด (0.514) และกำไรในอนาคตต่อหุ้นในปีที่ $t+1$ มีความสัมพันธ์กับสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ต่อหุ้นน้อยที่สุด (0.022)
- ตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับกำไรในอนาคตต่อหุ้นในปีที่ $t+2$ ได้แก่สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิต่อหุ้น ค่าความนิยมต่อหุ้นและกำไรสุทธิต่อหุ้น ในขณะที่สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ต่อหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับกำไรในอนาคตต่อหุ้นในปีที่ $t+2$ โดยกำไรในอนาคตต่อหุ้นในปีที่ $t+2$ มีความสัมพันธ์กับสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิต่อหุ้นมากที่สุด (0.376) และกำไรในอนาคตต่อหุ้นในปีที่ $t+2$ มีความสัมพันธ์กับสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ต่อหุ้นน้อยที่สุด (-0.024)
- ตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับกำไรในอนาคตต่อหุ้นในปีที่ $t+3$ ได้แก่สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิต่อหุ้น ค่าความนิยมต่อหุ้นและกำไรสุทธิต่อหุ้น ในขณะที่สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ต่อหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับกำไรในอนาคตต่อหุ้นในปีที่ $t+3$ โดยกำไรในอนาคตต่อหุ้นในปีที่ $t+3$ มีความสัมพันธ์กับสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิต่อหุ้นมากที่สุด (0.279) และกำไรในอนาคตต่อหุ้นในปีที่ $t+3$ มีความสัมพันธ์กับสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ต่อหุ้นน้อยที่สุด (-0.041)

ส่วนที่ 2 การตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Measures of Collinearity)

เนื่องจากเงื่อนไขข้อหนึ่งของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคือ **ตัวแปรอิสระทุกตัวต้องเป็นอิสระกัน** เพื่อป้องกันไม่ให้เกิดปัญหา Multicollinearity ซึ่งจะทำให้ผลลัพธ์ของการวิเคราะห์ความถดถอยคลาดเคลื่อนไปจากข้อเท็จจริง เนื่องจากตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กันจะให้รายละเอียดที่คล้ายคลึงกันต่อตัวแปรตาม จึงเป็นการยากที่จะแยกอิทธิพลของตัวแปรอิสระแต่ละตัว ดังนั้นจึงต้องตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ โดยผลลัพธ์จาก SPSS จะให้ค่าสถิติที่ใช้วัดความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ 4 ค่า คือ Tolerance, Variance Inflation Factor (VIF), Eigenvalue และ Condition Index

การวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยเลือกใช้ค่าสถิติ Variance Inflation Factor (VIF) ในการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ โดยถ้าค่า VIF มีค่ามากกว่า 10 แสดงว่าตัวแปรอิสระตัวใดตัวหนึ่งมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระที่เหลือมาก และทำให้เกิดปัญหาตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเอง จากผลการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ เป็นดังนี้

**ตารางที่ 9 ผลการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ
เมื่อตัวแปรตามคือราคาหลักทรัพย์**

ตัวแปรอิสระ	VIF
สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิต่อหุ้น (NTA)	1.558
สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ต่อหุ้น (IIA)	1.061
ค่าความนิยมต่อหุ้น (GW)	1.007
กำไรสุทธิต่อหุ้น (NI)	1.490

จากตารางข้างต้นพบว่า ตัวแปรอิสระทุกตัวมีค่า VIF น้อยกว่า 10 จึงสามารถสรุปได้ว่าตัวแปรอิสระตัวใดตัวหนึ่งไม่มีความสัมพันธ์กันเองจนอยู่ในระดับที่จะก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity ในตัวแบบที่ 1 ซึ่งมีราคาหลักทรัพย์เป็นตัวแปรตาม

ตารางที่ 10 ผลการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ
เมื่อตัวแปรตามคือกำไรในอนาคต

Collinearity Statistics	
ปีที่ t+1 (n=707)	
ตัวแปรอิสระ	VIF
สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิต่อหุ้น (NTA)	2.029
สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ต่อหุ้น (IIA)	1.071
ค่าความนิยมต่อหุ้น (GW)	1.007
กำไรสุทธิต่อหุ้น (NI)	1.960
ปีที่ t+2 (n=544)	
ตัวแปรอิสระ	VIF
สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิต่อหุ้น (NTA)	1.855
สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ต่อหุ้น (IIA)	1.068
ค่าความนิยมต่อหุ้น (GW)	1.001
กำไรสุทธิต่อหุ้น (NI)	1.772
ปีที่ t+3 (n=420)	
ตัวแปรอิสระ	VIF
สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิต่อหุ้น (NTA)	1.801
สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ต่อหุ้น (IIA)	1.075
ค่าความนิยมต่อหุ้น (GW)	1.000
กำไรสุทธิต่อหุ้น (NI)	1.708

จากตารางข้างต้นพบว่า ตัวแปรอิสระทุกตัวมีค่า VIF น้อยกว่า 10 จึงสามารถสรุปได้ว่าตัวแปรอิสระตัวใดตัวหนึ่งไม่มีความสัมพันธ์กันเองจนอยู่ในระดับที่จะก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity ในตัวแบบที่ 2 ซึ่งมีกำไรในอนาคตเป็นตัวแปรตาม

ส่วนที่ 3 การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)

เป็นการสร้างสมการตัวแบบเพื่อใช้ในการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุของตัวแปรตามคือ ราคาหลักทรัพย์ในตัวแบบที่ 1 และกำไรในอนาคตในตัวแบบที่ 2 กับตัวแปรอธิบายคือ สินทรัพย์ไม่มีตัวตนต่อหุ้น ซึ่งประกอบด้วย สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ต่อหุ้นและค่าความนิยมต่อหุ้น โดยมีสินทรัพย์ที่มีตัวตนที่ระบุได้ต่อหุ้น และกำไรสุทธิต่อหุ้นเป็นตัวแปรควบคุมในแต่ละตัวแบบ เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตน กับราคาหลักทรัพย์และกำไรในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยแสดงผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุแบ่งตามวัตถุประสงค์การวิจัย ได้ดังนี้

1) การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากวัตถุประสงค์การวิจัยดังกล่าวสามารถตั้งสมมติฐานการวิจัย ได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 H_1 : สินทรัพย์ไม่มีตัวตนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์

ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับราคาหลักทรัพย์นั้น ได้มีการตัดชุดข้อมูลที่มีค่าผิดปกติ (Outliers) ของตัวแปรตามออกก่อน 5% เพื่อให้ความสัมพันธ์ของตัวแปรตามและตัวแปรอิสระอยู่ในรูปเชิงเส้น และเป็นวิธีการที่ใช้โดย Easton และ Harris (1991), Swanson, Rees และ Juarez-Valdes (2003), และ Schwertman และ Silva (2007) ก่อนการหาค่าสัมประสิทธิ์เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ โดยจากจำนวนข้อมูลที่นำมาวิเคราะห์ 878 ข้อมูล พบค่าผิดปกติและทำการตัดออกจำนวน 88 ข้อมูล คือสูงผิดปกติ 44 ข้อมูล และต่ำผิดปกติอีก 44 ข้อมูล จึงเหลือข้อมูลสำหรับการวิเคราะห์จำนวน 790 ข้อมูล ซึ่งผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุจากการทดสอบตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ข้างต้น เป็นดังนี้

ตารางที่ 11 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุของความสัมพันธ์ของสินทรัพย์ไม่มีตัวตน (สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้และค่าความนิยม) กับราคาหลักทรัพย์

$$\text{ตัวแบบที่ 1} \quad P_t = \alpha_0 + \alpha_1 \text{NTA}_t + \alpha_2 \text{IIA}_t + \alpha_3 \text{GW}_t + \alpha_4 \text{NI}_t + \varepsilon_t$$

Variable	Coefficients	t-statistic	p-value
(Constant)	8.422	12.519	<0.001
NTA _t	0.515	20.753	<0.001
IIA _t	0.557	5.772	<0.001
GW _t	5.260	6.990	<0.001
NI _t	1.038	7.636	<0.001

R²adj = 0.577 ANOVA Sig.-F = <0.001 Durbin-Watson = 2.058

โดยที่ n = 790 ข้อมูล ภายหลังจากที่ตัดค่าผิดปกติออก 5% จากค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดแล้ว

โดย P _t	คือ	ราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ วันที่นำส่งงบการเงินปัจจุบัน (t)
NTA _t	คือ	สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ t
IIA _t	คือ	สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ t
GW _t	คือ	ค่าความนิยมต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ t
NI _t	คือ	กำไรสุทธิต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ t
t	คือ	ปีที่ใช้ศึกษาในช่วง พ.ศ. 2544-2549

จากตารางที่ 11 ทดสอบถึงความสัมพันธ์ของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนต่อหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ พบว่า ค่า ANOVA Sig.-F น้อยกว่า 0.001 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดไว้คือ 0.05 แสดงว่า มีตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัวแปร ที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามคือราคาหลักทรัพย์ และตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษาตามตัวแบบข้างต้น สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ 57.70%

ผลการทดสอบในแต่ละตัวแปรอิสระพบว่า สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิต่อหุ้น (NTA_t) สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ต่อหุ้น (IIA_t) ค่าความนิยมต่อหุ้น (GW_t) และกำไรสุทธิต่อหุ้น (NI_t) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 95% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย เท่ากับ 0.515, 0.557, 5.260 และ 1.038 ตามลำดับ และนัยสำคัญจากการทดสอบสถิติ (Significant) มีค่า <0.001 ทุกตัวแปร ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดเอาไว้คือ 0.05

ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ สามารถสรุปได้ว่า สินทรัพย์ไม่มีตัวตน ทั้งประเภทที่ไม่สามารถระบุได้คือค่าความนิยมและสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ประเภทอื่นๆ มีความสัมพันธ์เชิงบวก กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ ระดับความเชื่อมั่น 95%

2) การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับกำไรในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากวัตถุประสงค์การวิจัยดังกล่าวสามารถตั้งสมมติฐานการวิจัย ได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 2 H_1 : สินทรัพย์ไม่มีตัวตนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกำไรในอนาคต

การทดสอบสมมติฐานที่ 2 ได้แบ่งการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ได้แก่ สินทรัพย์ที่มีตัวตนต่อหุ้น สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ต่อหุ้น ค่าความนิยมต่อหุ้นและกำไรสุทธิต่อหุ้นกับกำไรในอนาคตข้างหน้า 3 ปี โดยนำเสนอจำแนกตามปี ดังนี้

2.1) ความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับกำไรในอนาคตปีที่ t+1

ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับกำไรในอนาคตปีที่ t+1 จากกลุ่มตัวอย่าง 878 ข้อมูล ได้มีการตัดข้อมูลที่ไม่สมบูรณ์ในส่วนของตัวแปรตามคือ กำไรในอนาคตปีที่ t+1 ออกจำนวน 196 ข้อมูล เนื่องจากขอบเขตงานวิจัยที่กำหนดไว้ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2544-2549 ทำให้ปีที่ใช้ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับกำไรในอนาคตปีที่ t+1 อยู่ในช่วง พ.ศ. 2544-2548 และการถูกจัดเข้าในหมวดบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงานหรือถูกเพิกถอนหลักทรัพย์ นอกจากนี้ได้มีการตัดค่าผิดปกติ(Outliers) ของตัวแปรตามออกก่อนอีก 5% เพื่อให้ความสัมพันธ์ของตัวแปรตามและตัวแปรอิสระอยู่ในรูปเชิงเส้น และเป็นวิธีการที่ใช้โดย Easton และ Harris (1991), Swanson, Rees และ Juarez-Valdes (2003), และ Schwertman และ Silva (2007) ก่อนการหาค่าสัมประสิทธิ์เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ โดยจากจำนวนข้อมูลที่ได้มีการตัดข้อมูลที่ไม่สมบูรณ์ออกแล้ว 682 ข้อมูล พบค่าผิดปกติและทำการตัดออกจำนวน 68 ข้อมูล คือสูงผิดปกติ 34 ข้อมูล และต่ำผิดปกติอีก 34 ข้อมูล จึงเหลือข้อมูลสำหรับการวิเคราะห์จำนวน 614 ข้อมูล ซึ่งผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุจากการทดสอบตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ข้างต้น เป็นดังนี้

ตารางที่ 12 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุของความสัมพันธ์ของสินทรัพย์ไม่มีตัวตน (สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้และค่าความนิยม) กับกำไรในอนาคตปีที่ t+1

$$\text{ตัวแบบที่ 2.1 } NI_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 NTA_t + \beta_2 IIA_t + \beta_3 GW_t + \beta_4 NI_t + \eta_t$$

Variable	Coefficients	t-statistic	p-value
(Constant)	0.770	6.471	<0.001
NTA _t	0.038	8.105	<0.001
IIA _t	0.050	2.980	0.003
GW _t	0.412	3.360	0.001
NI _t	0.137	4.375	<0.001

R²adj = 0.311 ANOVA Sig.-F = <0.001 Durbin-Watson = 2.027

โดยที่ n = 614 ข้อมูล ภายหลังจากที่ตัดข้อมูลที่ไม่สมบูรณ์และค่าผิดปกติออก 5% จากค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดแล้ว

โดย	NI _{t+1}	คือ	กำไรสุทธิต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ t+1
	NTA _t	คือ	สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ t
	IIA _t	คือ	สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ t
	GW _t	คือ	ค่าความนิยมต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ t
	NI _t	คือ	กำไรสุทธิต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ t
	t	คือ	ปีที่ใช้ศึกษาในช่วง พ.ศ. 2544-2548 ภายใต้อขอบเขตงานวิจัยที่กำหนดไว้ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2544-2549

จากตารางที่ 12 ทดสอบถึงความสัมพันธ์ของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนต่อหุ้นกับกำไรในอนาคตปีที่ t+1 พบว่า ค่า ANOVA Sig.-F น้อยกว่า 0.001 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดไว้คือ 0.05 แสดงว่า มีตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัวแปร ที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามคือกำไรในอนาคตปีที่ t+1 และตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษาตามตัวแบบข้างต้น สามารถอธิบายกำไรในอนาคตปีที่ t+1 ได้ 31.10%

ผลการทดสอบในแต่ละตัวแปรอิสระพบว่า สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิต่อหุ้น(NTA_t) สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ต่อหุ้น(IIA_t) ค่าความนิยมต่อหุ้น(GW_t) และกำไรสุทธิต่อหุ้น(NI_t) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับกำไรในอนาคตปีที่ t+1 อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 95% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย เท่ากับ 0.038, 0.050, 0.412 และ 0.137 ตามลำดับ และนัยสำคัญจากการทดสอบสถิติ (Significant) มีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดเอาไว้คือ 0.05 ทุกตัวแปร

ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ สามารถสรุปได้ว่า สินทรัพย์ไม่มีตัวตน ทั้งประเภทที่ไม่สามารถระบุได้คือค่าความนิยมและสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ประเภทอื่นๆ มีความสัมพันธ์เชิงบวก กับกำไรในอนาคตปีที่ t+1 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ ระดับความเชื่อมั่น 95%

2.2) ความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับกำไรในอนาคตปีที่ t+2

ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับกำไรในอนาคตปีที่ t+2 จากกลุ่มตัวอย่าง 878 ข้อมูล ได้มีการตัดข้อมูลที่ไม่สมบูรณ์ในส่วนของตัวเองแปรตามคือ กำไรในอนาคตปีที่ t+2 ออกจำนวน 367 ข้อมูล เนื่องจากขอบเขตงานวิจัยที่กำหนดไว้ตั้งแต่ปี พ.ศ.2544-2549 ทำให้ปีที่ใช้ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับกำไรในอนาคตปีที่ t+2 อยู่ในช่วง พ.ศ. 2544-2547 และการถูกจัดเข้าในหมวดบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน หรือถูกเพิกถอนหลักทรัพย์ นอกจากนี้ได้มีการตัดค่าผิดปกติ(Outliers) ของตัวแปรตามออกก่อนอีก 5% เพื่อให้ความสัมพันธ์ของตัวเองแปรตามและตัวแปรอิสระอยู่ในรูปเชิงเส้น และเป็นวิธีการที่ใช้โดย Easton และ Harris (1991), Swanson, Rees และ Juarez-Valdes (2003), และ Schwertman และ Silva (2007) ก่อนการหาค่าสัมประสิทธิ์เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ โดยจากจำนวนข้อมูลที่ได้มีการตัดข้อมูลที่ไม่สมบูรณ์ออกแล้ว 511 ข้อมูล พบค่าผิดปกติและทำการตัดออกจำนวน 52 ข้อมูล คือสูงผิดปกติ 26 ข้อมูล และต่ำผิดปกติอีก 26 ข้อมูล จึงเหลือข้อมูลสำหรับการวิเคราะห์จำนวน 459 ข้อมูล ซึ่งผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุจากการทดสอบตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ข้างต้น เป็นดังนี้

ตารางที่ 13 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุของความสัมพันธ์ของสินทรัพย์ไม่มีตัวตน (สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้และค่าความนิยม) กับกำไรในอนาคตปีที่ t+2

$$\text{ตัวแบบที่ 2.2 } NI_{t+2} = \beta_0 + \beta_1 NTA_t + \beta_2 IIA_t + \beta_3 GW_t + \beta_4 NI_t + \eta_t$$

Variable	Coefficients	t-statistic	p-value
(Constant)	1.053	7.597	<0.001
NTA _t	0.034	7.696	<0.001
IIA _t	0.027	1.564	0.118
GW _t	0.471	3.817	<0.001
NI _t	-0.038	-1.611	0.108

R²adj = 0.168 ANOVA Sig.-F = <0.001 Durbin-Watson = 2.004

โดยที่ n = 459 ข้อมูล ภายหลังจากที่ตัดข้อมูลที่ไม่สมบูรณ์และค่าผิดปกติออก 5% จากค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดแล้ว

โดย NI _{t+2}	คือ	กำไรสุทธิต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ t+2
NTA _t	คือ	สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ t
IIA _t	คือ	สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ t
GW _t	คือ	ค่าความนิยมต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ t
NI _t	คือ	กำไรสุทธิต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ t
t	คือ	ปีที่ใช้ศึกษาในช่วง พ.ศ. 2544-2547 ภายใต้อุปสมมติฐานวิจัยที่กำหนดไว้ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2544-2549

จากตารางที่ 13 ทดสอบถึงความสัมพันธ์ของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนต่อหุ้นกับกำไรในอนาคตปีที่ t+2 พบว่า ค่า ANOVA Sig.-F น้อยกว่า 0.001 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดไว้คือ 0.05 แสดงว่า มีตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัวแปร ที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามคือกำไรในอนาคตปีที่ t+2 และตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษาตามตัวแบบข้างต้น สามารถอธิบายกำไรในอนาคตปีที่ t+2 ได้ 16.80%

ผลการทดสอบในแต่ละตัวแปรอิสระพบว่า สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิต่อหุ้น (NTA_t) และค่าความนิยมต่อหุ้น (GW_t) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับกำไรในอนาคตปีที่ t+2 อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 95% โดยนัยสำคัญจากการทดสอบสถิติ (Significant) มีค่า <math>< 0.001</math> ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดเอาไว้คือ 0.05 ทั้ง 2 ตัวแปร และมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย เท่ากับ 0.034 และ 0.471 ตามลำดับ ในขณะที่สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ต่อหุ้น (IIA_t) และกำไรสุทธิต่อหุ้น (NI_t) ไม่มีความสัมพันธ์กับกำไรในอนาคตปีที่ t+2 เนื่องจากมีนัยสำคัญจากการทดสอบสถิติมากกว่า 0.05

ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ สามารถสรุปได้ว่า สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนประเภทที่ไม่สามารถระบุได้คือค่าความนิยม มีความสัมพันธ์เชิงบวก กับกำไรในอนาคตปีที่ t+2 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% แต่ในส่วนของสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ประเภทอื่นๆ ไม่มีความสัมพันธ์กับกำไรในอนาคตของปีดังกล่าว

2.3) ความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนกับกำไรในอนาคตปีที่ t+3

ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนกับกำไรในอนาคตปีที่ t+3 จากกลุ่มตัวอย่าง 878 ข้อมูล ได้มีการตัดข้อมูลที่ไม่สมบูรณ์ในส่วนของตัวแปรตามคือ กำไรในอนาคตปีที่ t+3 ออกจำนวน 515 ข้อมูล เนื่องจากขอบเขตงานวิจัยที่กำหนดไว้ตั้งแต่ปี พ.ศ.2544-2549 ทำให้ปีที่ใช้ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนกับกำไรในอนาคตปีที่ t+3 อยู่ในช่วง พ.ศ. 2544-2546 และการถูกจัดเข้าในหมวดบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน หรือถูกเพิกถอนหลักทรัพย์ นอกจากนี้ได้มีการตัดค่าผิดปกติ (Outliers) ของตัวแปรตามออกก่อนอีก 5% เพื่อให้ความสัมพันธ์ของตัวแปรตามและตัวแปรอิสระอยู่ในรูปเชิงเส้น และเป็นวิธีการที่ใช้โดย Easton และ Harris (1991), Swanson, Rees และ Juarez-Valdes (2003), และ Schwertman และ Silva (2007) ก่อนการหาค่าสัมประสิทธิ์เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ โดยจากจำนวนข้อมูลที่ได้มีการตัดข้อมูลที่ไม่สมบูรณ์ออกแล้ว 363 ข้อมูล พบค่าผิดปกติและทำการตัดออกจำนวน 36 ข้อมูล คือสูงผิดปกติ 18 ข้อมูล และต่ำผิดปกติอีก 18 ข้อมูล จึงเหลือข้อมูลสำหรับการวิเคราะห์จำนวน 327 ข้อมูล ซึ่งผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุจากการทดสอบตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ข้างต้น เป็นดังนี้

ตารางที่ 14 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุของความสัมพันธ์ของสินทรัพย์ไม่มีตัวตน (สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้และค่าความนิยม) กับกำไรในอนาคตปีที่ t+3

$$\text{ตัวแบบที่ 2.3 } NI_{t+3} = \beta_0 + \beta_1 NTA_t + \beta_2 IIA_t + \beta_3 GW_t + \beta_4 NI_t + \eta_t$$

Variable	Coefficients	t-statistic	p-value
(Constant)	1.281	7.447	<0.001
NTA _t	0.022	4.549	<0.001
IIA _t	0.011	0.573	0.567
GW _t	0.371	2.726	0.007
NI _t	-0.021	-0.882	0.378

R²adj = 0.090 ANOVA Sig.-F = <0.001 Durbin-Watson = 1.909

โดยที่ n = 327 ข้อมูล ภายหลังจากที่ตัดข้อมูลที่ไม่สมบูรณ์และค่าผิดปกติออก 5% จากค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดแล้ว

โดย	NI _{t+3}	คือ	กำไรสุทธิต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ t+3
	NTA _t	คือ	สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ t
	IIA _t	คือ	สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ t
	GW _t	คือ	ค่าความนิยมต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ t
	NI _t	คือ	กำไรสุทธิต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ t
	t	คือ	ปีที่ใช้ศึกษาในช่วง พ.ศ. 2544-2546 ภายใต้อุปสรรคทางวิจัยที่กำหนดไว้ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2544-2549

จากตารางที่ 14 ทดสอบถึงความสัมพันธ์ของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนต่อหุ้นกับกำไรในอนาคตปีที่ t+3 พบว่า ค่า ANOVA Sig.-F น้อยกว่า 0.001 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดไว้คือ 0.05 แสดงว่า มีตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัวแปร ที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามคือกำไรในอนาคตปีที่ t+3 และตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษาตามตัวแบบข้างต้น สามารถอธิบายกำไรในอนาคตปีที่ t+3 ได้ 0.90%

ผลการทดสอบในแต่ละตัวแปรอิสระพบว่า สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิต่อหุ้น(NTA) และค่าความนิยมต่อหุ้น(GW) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับกำไรในอนาคตปีที่ t+3 อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 95% โดยนัยสำคัญจากการทดสอบสถิติ (Significant) มีค่า <math><0.001</math> และ 0.007 ตามลำดับ ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดเอาไว้คือ 0.05 และมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย เท่ากับ 0.022 และ 0.371 ตามลำดับ ในขณะที่สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ต่อหุ้น(HIA) และกำไรสุทธิต่อหุ้น(NI) ไม่มีความสัมพันธ์กับกำไรในอนาคตปีที่ t+2 เนื่องจากมีนัยสำคัญจากการทดสอบสถิติมากกว่า 0.05

ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ สามารถสรุปได้ว่า สินทรัพย์ไม่มีตัวตนประเภทที่ไม่สามารถระบุได้คือค่าความนิยม มีความสัมพันธ์เชิงบวก กับกำไรในอนาคตปีที่ t+3 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% แต่ในส่วนของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ประเภทอื่นๆ ไม่มีความสัมพันธ์กับกำไรในอนาคตของปีดังกล่าว

บทที่ 5

สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

การศึกษาค้นคว้าความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับราคาหลักทรัพย์และกำไรในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีแรงจูงใจมาจากการวิจัยในอดีตที่ศึกษาเกี่ยวกับการตอบสนองของตลาดหุ้นต่อรายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนและความสำคัญของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนในการอธิบายผลการดำเนินงานในอนาคตของกิจการ งานวิจัยเหล่านี้ให้ผลสรุปว่า นักลงทุนตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้รายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจและรายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนสามารถใช้คาดการณ์ถึงผลตอบแทนในอนาคตของกิจการได้ ผู้วิจัยต้องการศึกษาประเด็นดังกล่าวสำหรับกรณีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงกำหนดวัตถุประสงค์ในการศึกษาดังนี้ 1. เพื่อศึกษาค้นคว้าความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ 2. เพื่อศึกษาค้นคว้าความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับกำไรในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สำหรับการศึกษานี้เป็นการศึกษาเชิงประจักษ์ (Empirical Research) เพื่อศึกษาค้นคว้าความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับราคาหลักทรัพย์และกำไรในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้น กลุ่มธุรกิจการเงินและบริษัทที่อยู่ในระหว่างการฟื้นฟูกิจการ เนื่องจากกลุ่มบริษัทดังกล่าวมีลักษณะเฉพาะในการดำเนินงาน และข้อบังคับในการจัดทำและนำเสนองบการเงินที่แตกต่างไปจากบริษัทอื่นๆ ดังนั้นเพื่อให้กลุ่มตัวอย่างสามารถสะท้อนถึงตัวแทนที่ดีของประชากรได้ ผู้วิจัยจึงไม่นำกลุ่มที่ทำการยกเว้นข้างต้นมาร่วมในการวิเคราะห์ ซึ่งภายหลังจากการรวบรวมข้อมูลพบว่า กลุ่มตัวอย่างที่แสดงรายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนไว้ในงบการเงินหรือหมายเหตุประกอบงบการเงินในช่วงปี พ.ศ. 2544-2549 และนำมาใช้ในการวิจัยครั้งนี้ มีจำนวนทั้งสิ้น 228 บริษัท คิดเป็น 878 ข้อมูล ทั้งนี้ได้แบ่งการวิเคราะห์ออกเป็น 2 ตัวแบบหลัก โดยมีสินทรัพย์ไม่มีตัวตน ซึ่งประกอบด้วยค่าความนิยมและสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ประเภทอื่นๆ เป็นตัวแปรอธิบายที่สนใจศึกษา ทั้งนี้ได้กำหนดให้ราคาหลักทรัพย์เป็นตัวสะท้อนมูลค่าของกิจการและใช้กำไรในอนาคตในการทดสอบว่า รายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนเป็นข้อมูลที่มีประโยชน์ต่อการอธิบายผลการดำเนินงานในอนาคตของกิจการหรือไม่

นอกจากนี้ได้กำหนดตัวแปรควบคุมที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์และกำไรในอนาคต ซึ่งเป็นตัวแปรตามในตัวแบบที่ 1 และตัวแบบที่ 2 ตามลำดับ ได้แก่ สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิและกำไรในงวดปัจจุบัน โดยตัวแปรอิสระทุกตัวจะถูกหารโดยจำนวนหุ้นสามัญถ่วงน้ำหนักเพื่อปรับข้อมูลให้อยู่บนฐานเดียวกัน ทำให้สามารถนำข้อมูลมาเปรียบเทียบกันได้ และลดความแปรปรวน(Variance) ในการประมวลผล (ปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์, 2545; นลินรัตน์ วรรณโกคา, 2549; Collins et al.,1997; Ritter และ Wells, 2006)

การวิเคราะห์และประมวลผลข้อมูลแบ่งออกเป็น 2 ประเภท คือ (1) สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) แสดงผลในรูปของการแจกแจงความถี่ (Frequency) สัดส่วนหรือร้อยละ (Proportion) ค่าต่ำสุด (Minimum: Min) ค่าสูงสุด (Maximum: Max) ค่าเฉลี่ย (Mean) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation) และ (2) สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) ได้แก่ ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Coefficients of Correlations) ในการหาทิศทางและความสัมพันธ์เบื้องต้นระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม รวมถึงการป้องกันปัญหาความสัมพันธ์กันเองระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)

5.1 สรุปผลการวิจัยและอภิปรายผล

จากการรวบรวมข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้พบว่า บริษัทที่แสดงรายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตน และนำมาเป็นกลุ่มตัวอย่างมีจำนวนทั้งสิ้น 228 บริษัท คิดเป็น 878 ข้อมูล โดยส่วนใหญ่เป็นกลุ่มตัวอย่างที่มีรายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้เพียงประเภทเดียว คิดเป็นร้อยละ 64.35 ของจำนวนกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด ส่วนที่เหลือเป็นกลุ่มตัวอย่างที่มีรายการค่าความนิยมเพียงประเภทเดียว และกลุ่มตัวอย่างที่มีทั้งในส่วนของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้และค่าความนิยมคิดเป็นร้อยละ 16.51 และ 19.14 ของจำนวนกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด ตามลำดับ

การทดสอบสถิติเชิงพรรณนาของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนซึ่งแสดงอยู่ในรูปสัดส่วนของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนต่อจำนวนหุ้นสามัญถ่วงน้ำหนัก เพื่อให้ข้อมูลสามารถเปรียบเทียบกันได้ในแต่ละอุตสาหกรรมของกลุ่มตัวอย่างที่นำมาศึกษา โดยสินทรัพย์ไม่มีตัวตนมีค่าเฉลี่ยอยู่ระหว่าง 0.19 -5.69 บาทต่อหุ้น และเมื่อวิเคราะห์แนวโน้มการกระจายของข้อมูลในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมพบว่า ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานมีค่าสูงในช่วงปี พ.ศ. 2544-2546 และมีแนวโน้มลดลงในช่วง 3 ปีถัดมา อาจเป็นผลสืบเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงมาตรฐานการบัญชีที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์ไม่มีตัวตน จากฉบับที่ 14 เรื่องการบัญชีสำหรับการวิจัยและพัฒนา มาสู่มาตรฐานการ

บัญชี ฉบับที่ 51 เรื่องสินทรัพย์ไม่มีตัวตน ที่ได้กำหนดให้เริ่มถือปฏิบัติกับงบการเงินสำหรับรอบระยะเวลาบัญชีตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ.2547 เป็นต้นไป กลุ่มตัวอย่างบางส่วนได้แสดงรายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนตามข้อปฏิบัติทางบัญชีที่ได้กำหนดไว้ในมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 51 จึงมีผลทำให้ความแตกต่างของรายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนต่อหุ้นลดลงในช่วงปี พ.ศ. 2547-2549

ผลการทดสอบสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรตาม ทั้งในส่วนของราคาหลักทรัพย์และกำไรในอนาคต พบว่า ในภาพรวมตัวแปรตามแต่ละตัวมีค่าเฉลี่ยมากกว่าค่ามัธยฐาน คือแม้ข้อมูลส่วนใหญ่มีค่าน้อย แต่มีข้อมูลบางตัวมีค่าสูงมาก และค่า Kurtosis มีค่ามากกว่า 0 ทำให้ลักษณะของเส้นโค้งที่แสดงถึงความถี่ของข้อมูลเป็นเส้นโค้งเบ้ขวา (Skew to the Right) และมียอดสูงคือโค้งมากกว่าเส้นโค้งปกติ

ในส่วนของสถิติเชิงอนุมานเพื่อทดสอบสมมติฐานโดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ผู้วิจัยเลือกใช้ตัวแบบที่ประยุกต์มาจากตัวแบบของ Feltham และ Ohlson (1995) ในการอธิบายความสามารถของรายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนต่อการกำหนดราคาหลักทรัพย์และคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคตของกิจการ โดยได้แบ่งผลการวิเคราะห์เป็น 2 ตัวแบบหลัก ตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ ดังนี้

ตัวแบบที่ 1 ใช้ทดสอบสมมติฐานที่กำหนดไว้ว่า สินทรัพย์ไม่มีตัวตนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ ผลการทดสอบพบว่า สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้และค่าความนิยมมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ โดยค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมีค่าเป็นบวกและค่านัยสำคัญทางสถิติที่ทดสอบได้น้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดเอาไว้คือ 0.05

ดังนั้นผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุที่ได้จึงตรงตามสมมติฐานที่กำหนดไว้คือสินทรัพย์ไม่มีตัวตน ทั้งประเภทที่ไม่สามารถระบุได้คือค่าความนิยมและสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ประเภทอื่นๆ มีความสัมพันธ์เชิงบวก กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตที่พบว่ารายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนเป็นข้อมูลทางการเงินที่เป็นประโยชน์ต่อกระบวนการตัดสินใจในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ของนักลงทุน (Chauvin และ Hirschey, 1994; McCarthy และ Schneider, 1995; Jennings et al., 1996; Choi et al., 2000; Ritter และ Wells, 2006)

ตัวแบบที่ 2 ใช้ทดสอบสมมติฐานที่กำหนดไว้ว่า สินทรัพย์ไม่มีตัวตนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกำไรในอนาคต ผลการทดสอบพบว่า สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้และค่าความนิยมมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับกำไรในอนาคตปีที่ 1 ภายหลังจากปีที่นำเสนอข้อมูล โดยค่า

สัมประสิทธิ์ความถดถอยมีค่าเป็นบวกและค่านัยสำคัญทางสถิติที่ทดสอบได้น้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดเอาไว้คือ 0.05

สำหรับกำไรในอนาคตปีที่ 2 และ 3 ภายหลังจากปีที่น่าเสนอข้อมูล จากผลการวิจัยพบว่าค่าความนิยมมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับกำไรในอนาคตปีที่ 2 และ 3 ภายหลังจากปีที่น่าเสนอข้อมูล โดยค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมีค่าเป็นบวกและค่านัยสำคัญทางสถิติที่ทดสอบได้น้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดเอาไว้คือ 0.05 แต่ในส่วนของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ไม่มีความสัมพันธ์กับกำไรในอนาคตของปีที่ 2 และ 3 ภายหลังจากปีที่น่าเสนอข้อมูล

จากผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุตามตัวแบบที่ 2 สามารถสรุปได้ว่า สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ มีความสัมพันธ์เชิงบวก กับกำไรในอนาคตปีที่ 1 ภายหลังจากปีที่น่าเสนอข้อมูลเท่านั้น ส่วนสินทรัพย์ไม่มีตัวตนประเภทที่ไม่สามารถระบุได้คือค่าความนิยมจะ มีความสัมพันธ์เชิงบวก กับกำไรในอนาคตตลอดทั้ง 3 ปี ภายหลังจากปีที่น่าเสนอข้อมูล ณ ระดับความเชื่อมั่น 95%

5.2 ข้อจำกัดในการวิจัย

งานวิจัยในครั้งนี้มีข้อจำกัดคือ กลุ่มตัวอย่างที่ศึกษาต้องเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่รับรู้และเปิดเผยไว้ในงบดุลหรือหมายเหตุประกอบงบการเงินเท่านั้น ไม่รวมถึงสินทรัพย์นอกงบดุล ที่กิจการไม่สามารถบันทึกเป็นสินทรัพย์ได้และตัดเป็นค่าใช้จ่ายแสดงรวมในค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารในงบกำไรขาดทุน แม้ว่ารายจ่ายเหล่านั้นจะแสดงถึงความพยายามของธุรกิจที่ทุ่มเทพลังความสามารถในการดำเนินงาน ไม่ว่าจะเป็นการวิจัยและพัฒนา หรือการฝึกอบรมบุคลากรให้มีความรู้ความสามารถในการปฏิบัติงานให้มีประสิทธิภาพซึ่งจะส่งผลดีต่อผลประกอบการของกิจการในอนาคตก็ตาม

นอกจากนี้ อาจมีข้อมูลอื่นๆที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ซึ่งไม่ได้เกิดขึ้นเป็นปกติหรือไม่มีการเปิดเผยสู่สาธารณะ เช่น ข่าวการเมือง ข่าวสงครามในต่างประเทศ ข่าวลือเฉพาะบริษัทหรือข่าวเกี่ยวกับเหตุการณ์สำคัญๆที่มีผลต่อการตัดสินใจของนักลงทุน ข่าวสารข้อมูลดังกล่าวอาจส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ ซึ่งแม้งานวิจัยฉบับนี้จะได้ศึกษาปัจจัยเหล่านี้และพยายามกำหนดเกณฑ์ในการเลือกตัวอย่าง โดยพยายามควบคุมอิทธิพลของปัจจัยดังกล่าว แต่ไม่อาจขจัดอิทธิพลของตัวแปรรบกวนเหล่านี้ได้อย่างสมบูรณ์ ดังนั้นในการนำผลการวิจัยไปใช้จึงจำเป็นต้องพิจารณาข้อมูลดังกล่าวเป็นส่วนประกอบหนึ่ง หรือคำนึงถึงข้อจำกัดดังกล่าวด้วย

5.3 ข้อเสนอแนะและงานวิจัยในอนาคต

งานวิจัยฉบับนี้ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับราคาหลักทรัพย์และกำไรในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยผู้วิจัยได้กำหนดราคาหลักทรัพย์เป็นตัวชี้วัดความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนต่อนักลงทุนเท่านั้น ดังนั้น งานวิจัยในอนาคตที่อาจศึกษาเพิ่มคือ การเลือกใช้ตัวแบบผลตอบแทนที่ใช้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์มาวิเคราะห์ควมมีคุณค่าของรายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตน

นอกจากนี้ การรวบรวมข้อมูลและประมวลผลสำหรับการศึกษารั้งนี้ ยังอยู่ในช่วงปรับปรุงมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 51 เรื่องสินทรัพย์ไม่มีตัวตน และยังไม่มีการประกาศใช้ตามกฎหมาย จึงอาจมีบางบริษัทใช้ความยืดหยุ่นในการเลือกใช้นโยบายทางบัญชีเกี่ยวกับสินทรัพย์ไม่มีตัวตนเป็นโอกาสในการบริหารจัดการกำไร (Earnings Management) การศึกษาความแตกต่างของข้อมูลเกี่ยวกับรายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนก่อนและหลังมีการประกาศมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 51 จึงเป็นสิ่งที่น่าสนใจและควรศึกษาต่อไปในอนาคต

รายการอ้างอิง

ภาษาไทย

- กัลยา วานิชย์บัญชา. การใช้ SPSS for Windows ในการวิเคราะห์ข้อมูล. พิมพ์ครั้งที่ 6. กรุงเทพมหานคร : โรงพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2547.
- กัลยา วานิชย์บัญชา. การวิเคราะห์สถิติ : สถิติสำหรับการบริหารและวิจัย. พิมพ์ครั้งที่ 7. กรุงเทพมหานคร : โรงพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2546.
- นักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทย, สมาคม. มาตรฐานการบัญชีของไทยฉบับรวมเล่ม (ปรับปรุง พ.ศ.2546) เล่ม 2. กรุงเทพมหานคร : พี. เอ. ลีฟวิง, 2546.
- ปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์. การศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์หุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาดุษฎีบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2545
- เมธากุล เกียรติกระจาย และศิลปพร ศรีจันเพชร. ทฤษฎีการบัญชี. พิมพ์ครั้งที่ 10. กรุงเทพมหานคร : ทีพีเอ็น เพรส, 2547.
- วรศักดิ์ ทูมมานนท์. มิติใหม่ของการเงินและการวิเคราะห์. พิมพ์ครั้งที่ 1. กรุงเทพมหานคร : ธรรมนิติ เพรส, 2547.
- คันสนีย์ สุริยเชิดชูสกุล. ความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมกับผลการดำเนินงานและกระแสเงินสดในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโท สาขาวิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2548
- ศิริดา นवलประดิษฐ์. ความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมที่เกิดจากการรวมธุรกิจและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโท สาขาวิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2547
- สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การวิเคราะห์งบการเงิน. พิมพ์ครั้งที่ 1. กรุงเทพมหานคร : อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง, 2548
- สุวิมล เหลืองประเสริฐ. ค่าความนิยมติดลบ. วารสาร ภาษี บัญชี และกฎหมายธุรกิจ 7, 77 (กุมภาพันธ์ 2544) : 79-81

คณะกรรมการกำหนดมาตรฐานการบัญชี. ร่างมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 43 (ปรับปรุง 2550)

เรื่อง การรวมธุรกิจ. สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์ :

<http://www.fap.or.th/download/acc-std/210550/IFRS3website21-5-50.pdf> , 2550.

คณะกรรมการกำหนดมาตรฐานการบัญชี. ร่างมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 51 (ปรับปรุง 2546)

เรื่องสินทรัพย์ไม่มีตัวตน. สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์ :

<http://www.fap.or.th/download/acc-std/210550/TAS51website21-5-50.pdf>, 2546.

คณะกรรมการกำหนดมาตรฐานการบัญชี. ร่างแม่บทการบัญชี (ปรับปรุง 2549). สภาวิชาชีพบัญชี

ในพระบรมราชูปถัมภ์ : <http://www.fap.or.th/download/acc-std/210550/framework-21-5-50.pdf> , 2549.



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ภาษาอังกฤษ

- Bernard, L.V. The Feltham-Ohlson Framework : Implications for Empiricists. Contemporary Accounting Research 11,2 (Spring 1995) : 733-747.
- Chauvin, K. W., and Hirschey, M. Goodwill, Profitability, and the Market Value of the Firm. Journal of Accounting and Public Policy 13 (1994): 159-180.
- Choi, W. W., Kwon, S. S., and Lobo, G. J. Market valuation of intangible assets. Journal of Business Research 49,(2000) : 35-45.
- Collins, W. D., Maydew, L.E., and Weiss, S.I. Changes in The Value-Relevance of Earnings and Book Values over The Past Forty Years. Journal of Accounting and Economic 24 (1997) : 39-67.
- Dechow, P.M. Accounting Earnings and Cash Flow as Measure of Firm Performance : The Role of Accounting Accruals. Journal of Accounting and Economic 18 (1994) : 3-42.
- Easton, P.D., and Harris, T.S. (Spring 1991). Earnings as an Explanatory Variable for Returns. Journal of Accounting Research 29 (1) : 19-36.
- Ely, K., and Waymire, G. Intangible Assets and Stock Prices in the Pre-SEC Era. Journal of Accounting Research 37 (Suppl 1999) : 17-44.
- Fama,E.F. Efficient Capital Market : a Review of Theory and Empirical Work. Journal of Finance 25 (1970) : 383-417.
- Feltham, G.A., and Ohlson, J.A. Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities. Contemporary Accounting Research (1995) : 689-731.
- Jennings, R., Robinson, J., Thompson, R. B., and Duvall, L. The Relation Between Accounting Goodwill Numbers and Equity Values. Journal of Business Finance & Accounting 23, 4 (June 1996) : 513-533.
- Jensen, M.C. Some Anomalous Evidence Regarding Market Efficiency. Journal of Financial Economics 6 (1978) : 95-101.
- Matolcsy, Z., and Wyatt, A. Capitalized intangibles and financial analysts. Accounting and Finance 46 (2006) : 457-479.
- McCarthy, M. G. and Schneider, D. K. Market Perception of Goodwill : Some Empirical Evidence. Accounting and Business Research 26 (Winter 1995) : 69 – 81.

- Ritter, A., and Wells, P. Identifiable intangible asset disclosures, stock prices and future earnings. Journal of Accounting and Finance 46:5 (2006) : 843-863.
- Schwertman, N.C. and Rapti de Silva. (May 2007). Identifying Outliers with Sequential Fences. Computational Statistics & Data Analysis 57 (8) : 3800-3810.
- Swanson, E.P., Rees, L. and Juarez-Valdes, L.F. (2003). The Contribution of Fundamental Analysis After a Currency Devaluation. The Accounting Review 78 : 875-902.
- Wines, G., and Ferguson, C. An Empirical investigation of accounting methods for goodwill and intangible asset : 1985-1989. ABACUS 29,1 (1993) : 90-105.



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย



ภาคผนวก

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ภาคผนวก ก
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ที่ปรากฏรายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนและนำมาเป็นกลุ่มตัวอย่างในการวิจัย

ลำดับ	รายชื่อบริษัทมหาชนจำกัด	ชื่อย่อ หลักทรัพย์	ปี						
			2544	2545	2546	2547	2548	2549	
	กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร								
1.	ห้องเย็นเอเชีย ซีฟู๊ด	ASIAN							✓
2.	ห้องเย็นไซติวัฒนขนาดใหญ่	CHOTI	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
3.	เชียงใหม่โพรเซ่นฟู๊ดส์	CM					✓	✓	
4.	ชุมพรอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์ม	CPI				✓	✓	✓	
5.	จีเอฟพีที	GFPT	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
6.	ศรีไทยฟู๊ดส์ แอนด์ เบฟเวอร์เรจ	SRI	✓	✓	✓				
7.	สุรพลฟู๊ดส์	SSF	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
8.	ศรีตรังแอโกรอินดัสทรี	STA	✓	✓	✓	✓			
9.	ไทยลักซ์ เอ็นเตอร์ไพรส์	TLUXE				✓	✓	✓	✓
10.	ตรังผลิตภัณฑ์อาหารทะเล	TRS					✓	✓	✓

ลำดับ	รายชื่อบริษัทมหาชนจำกัด	ชื่อย่อ หลักทรัพย์	ปี					
			2544	2545	2546	2547	2548	2549
11.	สหอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์ม	UPOIC	✓	✓	✓	✓	✓	✓
12.	ไดโดมอน กรุ๊ป	DAIDO		✓	✓			
13.	ล้ำสูง (ประเทศไทย)	LST			✓	✓	✓	✓
14.	มาลีสามพราน	MALEE	✓					
15.	ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล	MINT			✓	✓	✓	✓
16.	โออิชิ กรุ๊ป	OISHI				✓	✓	✓
17.	เพรซิเดนทรีไพรัดกส์	PR	✓	✓	✓			
18.	เอส แอนด์ พี ซินดิเคท	S&P	✓	✓				
19.	ไทยเทพรสผลิตภัณฑ์อาหาร	SAUCE	✓	✓	✓	✓	✓	✓
20.	เสริมสุข	SSC	✓	✓	✓			
21.	ทรอปิคอล แคนนิ่ง	TC	✓	✓				
22.	ไทยเพรซิเดนทรีฟู๊ดส์	TF	✓	✓	✓	✓		✓
23.	ทิปโก้ฟู๊ดส์ (ประเทศไทย)	TIPCO	✓	✓	✓	✓	✓	✓
24.	ไทยยูเนี่ยน โฟรเซ่น โปรดักส์	TUF	✓	✓	✓	✓	✓	✓
25.	น้ำมันพืชไทย	TVO						✓
26.	ยูไนเต็ดฟลาวมิลด์	UFM					✓	✓

ลำดับ	รายชื่อบริษัทมหาชนจำกัด	ชื่อย่อ หลักทรัพย์	ปี						
			2544	2545	2546	2547	2548	2549	
	กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค								
27.	รองเท้าบาจาแห่งประเทศไทย	BATA	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
28.	บางกอกกรับเบอร์	BRC	✓	✓					
29.	บูตตินิวซีดี	BTNC		✓	✓	✓	✓	✓	✓
30.	คาสเซอ์พีค ไฮลด์ิงส์	CPH	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
31.	นิวซีดี (กรุงเทพฯ)	NC		✓	✓	✓	✓	✓	✓
32.	ประชาอาภรณ์	PG	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
33.	แพรนด้า จิวเวลรี่	PRANDA	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
34.	สว่างเอ็กซ์พอร์ต	SAWANG	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
35.	สหยูเนียน	SUC		✓	✓				
36.	ธนูลักษณะณ์	TNL	✓	✓	✓				
37.	โรงงานผ้าไทย	TTI	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
38.	ไทยโทเรเท็กซ์ไทล์มิลลส์	TTTTM	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
39.	ไทยวาโก้	WACOAL	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
40.	ไดสตาร์ อิลคทริก คอร์ปอเรชั่น	DISTAR	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
41.	แฟนซีวูด อินดัสตรีส์	FANCY				✓	✓	✓	✓

ลำดับ	รายชื่อบริษัทมหาชนจำกัด	ชื่อย่อ หลักทรัพย์	ปี					
			2544	2545	2546	2547	2548	2549
42.	โมเดิร์นฟอรัมกรุ๊ป	MODERN	✓	✓	✓	✓	✓	✓
43.	ร็อกเวท	ROCK	✓	✓	✓	✓	✓	✓
44.	ศรีไทยซูเปอร์แวร์	SITHAI	✓	✓	✓	✓	✓	✓
45.	แจ็กเจียอุตสาหกรรม (ไทย)	JCT	✓	✓	✓			
46.	โอ ซี ซี	OCC	✓	✓	✓	✓	✓	✓
47.	เอส แอนด์ เจ อินเตอร์เนชั่นแนล เอนเตอร์ไพรส์	S&J	✓	✓	✓	✓	✓	✓
48.	ไทยออปติคอลล กรุ๊ป กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม	TOG						✓
49.	จี สตีล	GSTEEL					✓	✓
50.	กุลธรเคอร์บี้	KKC				✓	✓	✓
51.	นครไทยสตรีปมิล	NSM			✓	✓	✓	✓
52.	พัฒน์กล	PATKL		✓	✓	✓	✓	✓
53.	สหวิริยาสตีลอินดัสตรี	SSI	✓	✓	✓	✓	✓	✓
54.	ที.ซี.เจ.เอเชีย	TCJ		✓			✓	✓
55.	ไทยคูน เวิลด์ไวด์ กรุ๊ป (ประเทศไทย)	TYCN					✓	✓
56.	วโรปกรณ์	VARO	✓					

ลำดับ	รายชื่อบริษัทมหาชนจำกัด	ชื่อย่อ หลักทรัพย์	ปี					
			2544	2545	2546	2547	2548	2549
57.	เอ.เจ. พลาสท์	AJ						✓
58.	อลูคอน	ALUCON						✓
59.	สตรองแพ็ค	APSP	✓	✓	✓	✓		
60.	ฝาจีบ	CSC			✓	✓	✓	✓
61.	เอ็นอีพี อสังหาริมทรัพย์และอุตสาหกรรม	NEP						✓
62.	ทานตะวันอุตสาหกรรม	THIP						✓
63.	อุตสาหกรรมถึงโลหะไทย	TMD	✓	✓	✓	✓	✓	✓
64.	ไทยบรรจุภัณฑ์และการพิมพ์	TPP		✓	✓	✓	✓	✓
65.	อะโรเมติกส์ (ประเทศไทย)	ATC	✓	✓	✓	✓	✓	✓
66.	อินโดรามา โพลีเอสเตอร์	IRP					✓	✓
67.	ปิโตรเคมีแห่งชาติ	NPC				✓		
68.	ไทยคาร์บอนแบล็ค	TCB	✓	✓	✓	✓	✓	
69.	ไทยเซ็นทรัลเคมี	TCCC	✓	✓	✓	✓	✓	✓
70.	ไทยโอเลฟินส์	TOC			✓	✓		
71.	ไทยโพลีอะคริลิค	TPA			✓	✓	✓	✓
72.	ไทยพลาสติกและเคมีภัณฑ์	TPC	✓					

ลำดับ	รายชื่อบริษัทมหาชนจำกัด	ชื่อย่อ หลักทรัพย์	ปี					
			2544	2545	2546	2547	2548	2549
73.	ยูเนี่ยนพลาสติก	UP				✓	✓	✓
74.	ยูนิเวนเจอร์	UV	✓	✓	✓	✓	✓	✓
75.	วินิไทย	VNT	✓	✓	✓	✓	✓	✓
76.	อาปิโก ไฮเทค	AH			✓	✓	✓	✓
77.	สมบูรณ์ แอ็ดวานซ์ เทคโนโลยี	SAT				✓	✓	✓
78.	เอส.อี.ซี.อโต้เซลล์ แอนด์ เซอร์วิส	SECC						✓
79.	เอสเอ็มซี มอเตอร์ส	SMC	✓	✓	✓	✓	✓	✓
80.	สยามภัณฑ์กรุ๊ป	SPG	✓	✓	✓	✓		
81.	เอส.พี.ซูซูกิ	SPSU	✓	✓	✓	✓	✓	✓
82.	ที.กรุงเทพอุตสาหกรรม	TKT					✓	✓
83.	ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์	TRU	✓	✓	✓	✓	✓	✓
84.	ยานภัณฑ์	YNP				✓	✓	✓
กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง								
85.	อมตะ คอร์ปอเรชั่น	AMATA	✓	✓	✓	✓	✓	✓
86.	เอเชียนพร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์	AP	✓	✓	✓	✓	✓	✓
87.	ช.การช่าง	CK	✓	✓	✓	✓	✓	✓

ลำดับ	รายชื่อบริษัทมหาชนจำกัด	ชื่อย่อ หลักทรัพย์	ปี					
			2544	2545	2546	2547	2548	2549
88.	แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์	GOLD	✓	✓	✓	✓		✓
89.	อิตาเลียนไทย ดีเวลลอปเม้นท์	ITD				✓	✓	✓
90.	เค.ซี. พร็อพเพอร์ตี้	KC					✓	✓
91.	กฤษตามหานคร	KMC				✓	✓	✓
92.	ลลิล พร็อพเพอร์ตี้.	LALIN					✓	✓
93.	แลนด์แอนด์เฮ้าส์	LH	✓	✓	✓	✓	✓	✓
94.	แอล.พี.เอ็น. ดีเวลลอปเม้นท์	LPN			✓	✓	✓	✓
95.	มั่นคงเคหะการ	MK	✓	✓	✓	✓	✓	✓
96.	แนเชอรัล พาร์ค	N-PARK			✓			
97.	เนาวรัตน์พัฒนาการ	NWR					✓	✓
98.	พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟค	PF	✓	✓	✓	✓	✓	✓
99.	เพาเวอร์ไลน์ เอนจิเนียริง	PLE		✓	✓	✓	✓	✓
100.	พรีบิลท์	PREB						✓
101.	ควอลิตี้เฮ้าส์	QH		✓	✓	✓	✓	✓
102.	ไรมอนแลนด์	RAIMON			✓			✓
103.	แสนสิริ	SIRI	✓				✓	✓

ลำดับ	รายชื่อบริษัทมหาชนจำกัด	ชื่อย่อ หลักทรัพย์	ปี					
			2544	2545	2546	2547	2548	2549
104.	ไทยพัฒนาโรงงานอุตสาหกรรม	TFD	✓	✓	✓	✓	✓	✓
105.	ผลิตภัณฑ์คอนกรีตชลบุรี	CCP						✓
106.	ไดนาสตีเซรามิค	DCC					✓	✓
107.	กระเบื้องหลังคาตราเพชร	DRT					✓	✓
108.	อีสเทิร์นไวร์	EWC				✓	✓	✓
109.	เจนเนอร์อัล เอนจิเนียริง	GEN			✓			
110.	วิก แอนด์ ฮุกคัลนด์	KWH			✓	✓	✓	✓
111.	โรแยล ซีรามิค อุตสาหกรรม	RCI						✓
112.	ริช เอเชีย สตีล	RICH						✓
113.	สามชัย สตีล อินดัสทรี	SAM					✓	✓
114.	ปูนซีเมนต์ไทย	SCC	✓	✓	✓	✓	✓	✓
115.	ปูนซีเมนต์นครหลวง	SCCC		✓	✓	✓	✓	✓
116.	สิงห์ พาราเทค	SINGHA				✓	✓	✓
117.	เอสทีพี แอนด์ ไอ	STPI				✓	✓	✓
118.	ซูเปอร์บิล็อก	SUPER						✓
119.	ทิปโก้แอสฟัลท์	TASCO	✓	✓	✓	✓	✓	✓

ลำดับ	รายชื่อบริษัทมหาชนจำกัด	ชื่อย่อ หลักทรัพย์	ปี					
			2544	2545	2546	2547	2548	2549
120.	ไทย-เยอรมัน เซรามิค อินดัสทรี	TGCI	✓	✓	✓	✓	✓	✓
121.	ทีพีไอ โพลีน	TPIPL	✓	✓	✓	✓	✓	
122.	ทาทา สตีล (ประเทศไทย)	TSTH		✓	✓	✓	✓	✓
123.	ไทยไวร์โปรดักท์	TWP	✓	✓				✓
124.	สหโมเสคอุตสาหกรรม	UMI	✓	✓	✓	✓		
125.	วนชัย กรู๊ป กลุ่มทรัพยากร	VNG	✓					
126.	ผาแดงอินดัสทรี	PDI	✓	✓	✓	✓	✓	✓
127.	ทุ่งคาฮาเบอร์	THL			✓	✓		✓
128.	เอเชียน อินซูเลเตอร์	AI				✓	✓	✓
129.	บริการซื้อเพลิงการบินกรุงเทพ	BAFS			✓	✓	✓	✓
130.	บ้านปู	BANPU			✓	✓	✓	
131.	บางจากปิโตรเลียม	BCP	✓	✓	✓	✓	✓	✓
132.	ผลิตไฟฟ้า	EGCO	✓	✓	✓	✓	✓	✓
133.	โกลว์ พลังงาน	GLOW					✓	✓
134.	ไออาร์พีซี	IRPC	✓	✓	✓	✓	✓	✓

ลำดับ	รายชื่อบริษัทมหาชนจำกัด	ชื่อย่อ หลักทรัพย์	ปี					
			2544	2545	2546	2547	2548	2549
135.	ลานนา รีซอร์สเซส	LANNA	✓	✓	✓	✓	✓	
136.	ปิคนิค คอร์ปอเรชั่น	PICNI			✓	✓	✓	✓
137.	ปตท.	PTT	✓	✓	✓		✓	✓
138.	ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม	PTTEP	✓	✓	✓	✓	✓	✓
139.	ระยองเพียวริฟายเออร์	RPC					✓	✓
140.	ซิโน-ไทย รีซอร์สเซส ดีเวลลอปเม้นท์	STRD	✓	✓				
141.	สยามสหบริการ	SUSCO	✓	✓	✓	✓	✓	✓
142.	ไทยออยล์	TOP				✓		
	กลุ่มบริการ							
143.	โรงพยาบาลเอกชล	AHC				✓	✓	✓
144.	กรุงเทพดุสิตเวชการ	BGH			✓	✓	✓	✓
145.	โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์	BH				✓	✓	✓
146.	โรงพยาบาลกรุงธน	KDH		✓	✓	✓	✓	✓
147.	บางกอก เซน ฮอสปิทอล	KH				✓	✓	✓
148.	โรงพยาบาลนนทเวช	NTV	✓	✓	✓	✓	✓	✓
149.	โรงพยาบาลรามคำแหง	RAM			✓	✓	✓	✓

ลำดับ	รายชื่อบริษัทมหาชนจำกัด	ชื่อย่อ หลักทรัพย์	ปี					
			2544	2545	2546	2547	2548	2549
150.	ศิริรินทร์	SKR			✓	✓	✓	✓
151.	สมิติเวช	SVH				✓	✓	
152.	โรงพยาบาลวิภาวดี	VIBHA				✓	✓	✓
153.	เอเชียไฮเต็ล	ASIA						✓
154.	แคลิฟอร์เนีย ว้าว เอ็กซ์พีเรียนซ์	CAWOW						✓
155.	โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา	CENTEL	✓	✓	✓		✓	✓
156.	ดุสิตธานี	DTC	✓	✓	✓	✓	✓	✓
157.	ดิ เอราวัณ กรุ๊ป	ERAWAN		✓	✓	✓	✓	✓
158.	แกรนด์ แอสเสท ดีเวลลอปเม้นท์	GRAND			✓	✓	✓	✓
159.	ลากูน่า รีสอร์ท แอนด์ ไฮเทล	LRH					✓	✓
160.	แมนดารินไฮเต็ล	MANRIN						✓
161.	ไมด้า-เมดตาลิสท์ เอ็นเทอร์เทนเมนท์	MME					✓	✓
162.	แปซิฟิก แอสเซ็ทส์	PA	✓	✓	✓	✓	✓	✓
163.	โรงแรมราชดำริ	RHC	✓	✓	✓	✓	✓	✓
164.	เอเชียัน มารีเนอ เซอร์วิสเซส	ASIMAR	✓	✓	✓	✓	✓	✓
165.	ทางด่วนกรุงเทพ	BECL	✓	✓	✓	✓	✓	✓

ลำดับ	รายชื่อบริษัทมหาชนจำกัด	ชื่อย่อ หลักทรัพย์	ปี					
			2544	2545	2546	2547	2548	2549
166.	รถไฟฟ้ากรุงเทพ	BMCL						✓
167.	พรีเชียส ชิปปิ้ง	PSL	✓	✓	✓			
168.	ยูไนเต็ด แสตนด์การ์ด เทอร์มินัล	UST					✓	✓
169.	บิกซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์	BIGC	✓	✓	✓	✓	✓	✓
170.	เบอร์ลี่ ยุคเกอร์	BJC	✓					
171.	ซี.พี. เซเว่นอีเลฟเว่น	CP7-11			✓	✓	✓	✓
172.	ไดอาน่าดีพาร์ทเมนท์สโตร์	D1	✓	✓	✓	✓	✓	✓
173.	โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์	HMPRO	✓	✓	✓	✓	✓	✓
174.	ไอที ซิตี	IT						✓
175.	ล็อกซเลย์	LOXLEY	✓	✓	✓	✓	✓	✓
176.	สยามแม็คโคร	MAKRO					✓	✓
177.	ไมด้า แอสเซ็ท	MIDA						✓
178.	ห้างสรรพสินค้าโรบินสัน	ROBINS	✓	✓	✓	✓	✓	✓
179.	สหพัฒนาอินเตอร์โฮลดิ้ง	SPI	✓	✓	✓	✓	✓	✓
180.	อมรินทร์พริ้นติ้ง แอนด์ พับลิชชิ่ง	APRINT	✓	✓	✓			✓
181.	บีอีซี เวิลด์	BEC	✓	✓	✓	✓	✓	✓

ลำดับ	รายชื่อบริษัทมหาชนจำกัด	ชื่อย่อ หลักทรัพย์	ปี					
			2544	2545	2546	2547	2548	2549
182.	ซีวีดี เอนเตอร์เทนเมนท์	CVD	✓	✓	✓	✓	✓	✓
183.	จีเอ็มเอ็ม มีเดีย	GMMM					✓	✓
184.	จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่	GRAMMY	✓	✓	✓	✓	✓	✓
185.	ไอทีวี	ITV		✓	✓	✓	✓	✓
186.	ไลฟ์ อินคอร์ปอเรชั่น	LIVE	✓	✓	✓	✓	✓	✓
187.	เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ กรุ๊ป	MAJOR		✓	✓	✓	✓	✓
188.	มติชน	MATI	✓	✓	✓	✓	✓	
189.	อสมท	MCOT					✓	✓
190.	มีเดีย ออฟ มีเดียส์	MEDIAS		✓				
191.	เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป	NMG	✓	✓	✓	✓	✓	✓
192.	ประทีป โฮลดิ้ง	P-FCB	✓	✓	✓	✓	✓	✓
193.	โพสต์ พับลิชซิง	POST						✓
194.	ปองทรัพย์	PSAP				✓	✓	✓
195.	อาร์เอส	RS						✓
196.	ซีเ็ดยูเคชั่น	SE-ED	✓	✓	✓	✓	✓	✓
197.	สยามอินเตอร์มัลติมีเดีย	SMM					✓	✓

ลำดับ	รายชื่อบริษัทมหาชนจำกัด	ชื่อย่อ หลักทรัพย์	ปี					
			2544	2545	2546	2547	2548	2549
198.	สยามสปอร์ต ซินดิเคท	SPORT	✓	✓	✓	✓	✓	✓
199.	ตงฮั่ว คอมมูนิเคชั่นส์	TONHUA	✓	✓	✓	✓	✓	✓
200.	ทราฟฟิคคอร์ปอเรชันโฮลดิ้งส์	TRAF			✓	✓	✓	✓
201.	ยูไนเต็ด บรอดคาสติ้ง คอร์ปอเรชั่น กลุ่มเทคโนโลยี	UBC	✓	✓	✓	✓	✓	
202.	แคล-คอมพ์ อีเล็คโทรนิคส์ (ประเทศไทย)	CCET	✓	✓	✓	✓	✓	✓
203.	เดลต้า อีเล็คโทรนิคส์ (ประเทศไทย)	DELTA	✓	✓	✓	✓	✓	✓
204.	เคซีอี อีเล็คโทรนิคส์	KCE	✓	✓	✓			
205.	แมกเนคอมพ์ พรีเมชั่น เทคโนโลยี	MPT	✓				✓	✓
206.	ซิงเกิ้ล พอยท์ พาร์ท (ประเทศไทย)	SPPT					✓	✓
207.	เอสวีไอ	SVI		✓	✓	✓	✓	✓
208.	ทีมพรีเมชั่น	TEAM			✓	✓	✓	✓
209.	แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส	ADVANC	✓	✓	✓	✓	✓	✓
210.	บลิส-เทล	BLISS				✓	✓	✓
211.	ซีเอส ล็อกซอินโฟ	CSL				✓	✓	✓
212.	ฟอร์ท คอร์ปอเรชั่น	FORTH						✓

ลำดับ	รายชื่อบริษัทมหาชนจำกัด	ชื่อย่อ หลักทรัพย์	ปี					
			2544	2545	2546	2547	2548	2549
213.	อินเตอร์เนชั่นเนลเอนจิเนียริง	IEC	✓	✓	✓	✓	✓	✓
214.	จัสมิน อินเตอร์เนชั่นแนล	JAS	✓	✓	✓	✓	✓	✓
215.	เอ็ม เอฟ อี ซี	MFEC			✓	✓	✓	✓
216.	เอ็ม ลิงค์ เอเชีย คอร์ปอเรชั่น	MLINK					✓	✓
217.	เมโทรซิสเต็มส์คอร์ปอเรชั่น	MSC	✓	✓	✓	✓	✓	✓
218.	พีริเมียร์ เอ็นจิเนียริง แอนด์ เทคโนโลยี	PT						✓
219.	สามารถคอร์ปอเรชั่น	SAMART	✓	✓	✓	✓	✓	✓
220.	สามารถเทลคอม	SAMTEL						✓
221.	ชินแซทเทลไลท์	SATTEL	✓	✓	✓	✓	✓	✓
222.	ชิน คอร์ปอเรชั่นส์	SHIN	✓	✓	✓	✓	✓	✓
223.	สามารถ ไอ-โมบาย	SIM			✓	✓	✓	✓
224.	เอสไอเอส ดิสทริบิวชั่น (ประเทศไทย)	SIS					✓	✓
225.	เอสวีโอเอ	SVOA						✓
226.	ทรู คอร์ปอเรชั่น	TRUE		✓	✓	✓	✓	✓
227.	ทีดับบลิวแซด คอร์ปอเรชั่น	TWZ					✓	✓
228.	ยูไนเต็ดคอมมูนิเคชั่น อินดัสตรี	UCOM	✓	✓	✓	✓		

ภาคผนวก ข

ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

ตารางที่ ข1 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุของความสัมพันธ์ของสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน (สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนที่ระบุได้และค่าความนิยม) กับราคาหลักทรัพย์จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

$$\text{ตัวแบบที่ 1} \quad P_t = \alpha_0 + \alpha_1 NTA_t + \alpha_2 IIA_t + \alpha_3 GW_t + \alpha_4 NI_t + \varepsilon_t$$

กลุ่มอุตสาหกรรม	p-value				
	(Constant)	NTA _t	IIA _t	GW _t	NI _t
1. เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	0.080	<0.001	0.157	0.951	<0.001
2. สินค้าอุปโภคบริโภค	<0.001	<0.001	0.145	0.178	<0.001
3. สินค้าอุตสาหกรรม	<0.001	<0.001	0.043	0.952	0.020
4. อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	0.213	<0.001	0.407	<0.001	0.001
5. ทรัพยากร	0.282	<0.001	0.549	0.002	0.001
6. บริการ	<0.001	<0.001	0.004	0.003	<0.001
7. เทคโนโลยี	<0.001	<0.001	0.001	<0.001	<0.001

โดย P_t คือ ราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ วันที่นำส่งงบการเงินปีปัจจุบัน(t)
 NTA_t คือ สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ t
 IIA_t คือ สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ t
 GW_t คือ ค่าความนิยมต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ t
 NI_t คือ กำไรสุทธิต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ t
t คือ ปีที่ใช้ศึกษาในช่วง พ.ศ. 2544-2549

จากตารางที่ ข1 พบว่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ต่อหุ้น (IIA_t) และค่าความนิยมต่อหุ้น (GW_t) ซึ่งเป็นตัวแปรอธิบายที่สนใจศึกษาครั้งนี้มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม ดังนี้

สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ต่อหุ้น (IIA_t) มีความสัมพันธ์เชิงบวก กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มบริการ และกลุ่มเทคโนโลยี โดยมีนัยสำคัญจากการทดสอบสถิติ (Significant) เท่ากับ 0.043, 0.004 และ 0.001 ตามลำดับ

ค่าความนิยมต่อหุ้น (GW_t) มีความสัมพันธ์เชิงบวก กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มทรัพยากร กลุ่มบริการ และกลุ่มเทคโนโลยี โดยมีนัยสำคัญจากการทดสอบสถิติ (Significant) เท่ากับ <0.001, 0.002, 0.003 และ <0.001 ตามลำดับ



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ ข2 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุของความสัมพันธ์ของสินทรัพย์ไม่มีตัวตน (สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้และค่าความนิยม) กับกำไรในอนาคตปีที่ $t+1$ จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

$$\text{ตัวแบบที่ 2.1 } NI_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 NTA_t + \beta_2 IIA_t + \beta_3 GW_t + \beta_4 NI_t + \eta_t$$

กลุ่มอุตสาหกรรม	p-value				
	(Constant)	NTA_t	IIA_t	GW_t	NI_t
1. เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	0.441	0.139	0.725	0.464	<0.001
2. สินค้าอุปโภคบริโภค	0.001	0.010	0.881	0.380	0.806
3. สินค้าอุตสาหกรรม	0.042	<0.001	0.100	0.515	0.261
4. อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	0.049	<0.001	0.551	<0.001	0.194
5. ทรัพยากร	0.314	0.037	0.331	0.545	0.540
6. บริการ	<0.001	0.348	0.276	0.082	<0.001
7. เทคโนโลยี	0.529	0.003	0.046	0.001	<0.001

โดย NI_{t+1} คือ กำไรสุทธิต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ $t+1$
 NTA_t คือ สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ t
 IIA_t คือ สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ t
 GW_t คือ ค่าความนิยมต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ t
 NI_t คือ กำไรสุทธิต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ t
 t คือ ปีที่ใช้ศึกษาในช่วง พ.ศ. 2544-2548 ภายใต้ขอบเขตงานวิจัยที่กำหนดไว้ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2544-2549

สถาบันวิจัยเศรษฐกิจ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

จากตารางที่ ข2 พบว่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ต่อหุ้น (IIA_t) และค่าความนิยมต่อหุ้น (GW_t) ซึ่งเป็นตัวแปรอธิบายที่สนใจศึกษาครั้งนี้มีความสัมพันธ์กับกำไรในอนาคตปีที่ t+1 ในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม ดังนี้

สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ต่อหุ้น (IIA_t) มีความสัมพันธ์เชิงบวก กับกำไรในอนาคตปีที่ t+1 อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ในกลุ่มเทคโนโลยีโดยมีนัยสำคัญจากการทดสอบสถิติ (Significant) เท่ากับ 0.046

ค่าความนิยมต่อหุ้น (GW_t) มีความสัมพันธ์เชิงบวก กับกำไรในอนาคตปีที่ t+1 อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และกลุ่มเทคโนโลยี โดยมีนัยสำคัญจากการทดสอบสถิติ (Significant) เท่ากับ <0.001 และ 0.001 ตามลำดับ



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ ข3 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุของความสัมพันธ์ของสินทรัพย์ไม่มีตัวตน (สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้และค่าความนิยม) กับกำไรในอนาคตปีที่ t+2 จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

$$\text{ตัวแบบที่ 2.2 } NI_{t+2} = \beta_0 + \beta_1 NTA_t + \beta_2 IIA_t + \beta_3 GW_t + \beta_4 NI_t + \eta_t$$

กลุ่มอุตสาหกรรม	p-value				
	(Constant)	NTA _t	IIA _t	GW _t	NI _t
1. เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	0.334	0.395	0.347	0.496	0.002
2. สินค้าอุปโภคบริโภค	<0.001	0.057	0.074	0.798	0.207
3. สินค้าอุตสาหกรรม	0.033	0.021	0.235	0.484	0.509
4. อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	0.140	<0.001	0.643	0.001	0.001
5. ทรัพยากร	0.244	0.074	0.775	0.199	0.669
6. บริการ	<0.001	0.197	0.133	0.012	0.147
7. เทคโนโลยี	0.018	0.372	0.486	0.011	0.008

โดย NI_{t+2} คือ กำไรสุทธิต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ t+2
 NTA_t คือ สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ t
 IIA_t คือ สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ t
 GW_t คือ ค่าความนิยมต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ t
 NI_t คือ กำไรสุทธิต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ t
 t คือ ปีที่ใช้ศึกษาในช่วง พ.ศ. 2544-2547 ภายใต้ขอบเขตงานวิจัยที่กำหนดไว้ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2544-2549

สถาบันวิจัยประชากร
 จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

จากตารางที่ ๗3 พบว่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ต่อหุ้น (IIA_t) และค่าความนิยมต่อหุ้น (GW_t) ซึ่งเป็นตัวแปรอธิบายที่สนใจศึกษาครั้งนี้มีความสัมพันธ์กับกำไรในอนาคตปีที่ t+2 ในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม ดังนี้

สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ต่อหุ้น (IIA_t) *ไม่มีความสัมพันธ์* กับกำไรในอนาคตปีที่ t+2 ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% ในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม

ค่าความนิยมต่อหุ้น (GW_t) *มีความสัมพันธ์เชิงบวก* กับกำไรในอนาคตปีที่ t+2 อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มบริการ และกลุ่มเทคโนโลยี โดยมีนัยสำคัญจากการทดสอบสถิติ (Significant) เท่ากับ 0.001, 0.012 และ 0.011 ตามลำดับ



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ ๗4 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุของความสัมพันธ์ของสินทรัพย์ไม่มีตัวตน (สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้และค่าความนิยม) กับกำไรในอนาคตปีที่ t+3 จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

$$\text{ตัวแบบที่ 2.3 } NI_{t+3} = \beta_0 + \beta_1 NTA_t + \beta_2 IIA_t + \beta_3 GW_t + \beta_4 NI_t + \eta_t$$

กลุ่มอุตสาหกรรม	p-value				
	(Constant)	NTA _t	IIA _t	GW _t	NI _t
1. เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	0.346	0.582	0.311	0.973	0.002
2. สินค้าอุปโภคบริโภค	<0.001	0.258	0.077	0.108	0.992
3. สินค้าอุตสาหกรรม	0.032	0.195	0.796	0.777	0.889
4. อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	0.494	<0.001	0.880	0.811	<0.001
5. ทรัพยากร	0.251	0.994	0.270	0.577	0.155
6. บริการ	<0.001	0.951	0.416	0.071	0.209
7. เทคโนโลยี	0.012	0.722	0.171	0.010	0.067

โดย NI_{t+3} คือ กำไรสุทธิต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ t+3
 NTA_t คือ สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ t
 IIA_t คือ สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ t
 GW_t คือ ค่าความนิยมต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ t
 NI_t คือ กำไรสุทธิต่อหุ้น สำหรับสิ้นปีที่ t
 t คือ ปีที่ใช้ศึกษาในช่วง พ.ศ. 2544-2546 ภายใต้ขอบเขตงานวิจัยที่กำหนดไว้ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2544-2549

สถาบันวิจัยเศรษฐกิจ
 จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

จากตารางที่ ๗4 พบว่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ต่อหุ้น (IIA_t) และค่าความนิยมต่อหุ้น (GW_t) ซึ่งเป็นตัวแปรอธิบายที่สนใจศึกษาครั้งนี้มีความสัมพันธ์กับกำไรในอนาคตปีที่ t+3 ในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม ดังนี้

สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ต่อหุ้น (IIA_t) *ไม่มีความสัมพันธ์* กับกำไรในอนาคตปีที่ t+3 ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% ในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม

ค่าความนิยมต่อหุ้น (GW_t) *มีความสัมพันธ์เชิงบวก* กับกำไรในอนาคตปีที่ t+3 อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ในกลุ่มเทคโนโลยี โดยมีนัยสำคัญจากการทดสอบสถิติ (Significant) เท่ากับ 0.010



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์

นางสาววรลักษณ์ โรจนรัตน์ เกิดวันที่ 24 สิงหาคม พ.ศ. 2525 สำเร็จการศึกษา
ระดับปริญญาบริหารธุรกิจบัณฑิต เกียรตินิยมอันดับ 1 สาขาวิชาการบัญชี คณะวิทยาการจัดการ
มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์ ในปีการศึกษา พ.ศ. 2547 และเข้าศึกษาต่อในหลักสูตรปริญญา
บัญชีมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์
มหาวิทยาลัย ในปีการศึกษา พ.ศ. 2548 โดยระหว่างศึกษาได้รับทุนอุดหนุนการศึกษา (ทุนผู้ช่วย
สอน) ของภาควิชาการบัญชีเป็นเวลา 1 ปีการศึกษา



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย