

ความเกี่ยวข้องของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

The Value Relevance of Intangible Asset on Stock Price of Listed
Companies on The Stock Exchange of Thailand in Technology Industry

กุลชญา แวนแก้ว¹, ศฐา วรณกุล^{2*}

Kulchaya Waenkaeo¹, Satha Waroonkun^{2*}

คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยแม่โจ้^{1,2*}

Faculty of Business administration, Meajo University^{1,2*}

Kulchaya@mju.ac.th¹, Satha@mju.ac.th^{2*}

*ผู้ประพันธ์บรรณกิจ (Corresponding Author)

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อทดสอบความเกี่ยวข้องของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูล SETSMART ระหว่างปี 2559 – 2563 มีตัวอย่างที่สมบูรณ์ จำนวน 176 ตัวอย่าง โดยที่สินทรัพย์ไม่มีตัวตนประกอบด้วย ค่าความนิยม และ สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ สถิติที่ใช้ 1) สถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ความถี่ ร้อยละ และ 2) การวิเคราะห์ความถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression) ผลการศึกษา พบว่า มูลค่าตามบัญชีและกำไรสุทธิต่อหุ้นมีความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยที่กำไรสุทธิต่อหุ้นมีความเกี่ยวข้องส่วนเพิ่มมากกว่ามูลค่าตามบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ นอกจากนี้พบว่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้มีความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่ไม่พบความเกี่ยวข้องส่วนเพิ่มของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ และค่าความนิยมต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

คำสำคัญ : สินทรัพย์ไม่มีตัวตน, ค่าความนิยม, มูลค่าตามบัญชี, กำไรสุทธิต่อหุ้น, ราคาหลักทรัพย์

Abstract

The purpose of this research was to examine whether the value relevance of reported intangibles assets with stock prices of listed companies on the Stock Exchange of Thailand in technology group. Data collected from the SETSMART database between 2016 – 2020 which has 176 complete data that be analyzed. Intangibles assets were measures of goodwill and identifiable intangible assets. Descriptive and Inferential statistics such as mean, standard deviation, frequency, percentage, and multiple regression analysis were used to analyzed. The study found that book value and earnings per share are statistically significant in describing the stock price. It was found that earnings per share were incrementally related to the stock price more than the book value. Moreover, it was found that identifiable intangible assets were statistically significantly related to stock price, but goodwill was not statistically significantly. However, identifiable intangible assets and goodwill had no incremental correlation with the stock price.

Keywords: Intangible Asset, Goodwill, Book Value, Earning per share, Stock price

บทนำ

มาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 38 เรื่องสินทรัพย์ไม่มีตัวตน กำหนดให้กิจการต้องรับรู้สินทรัพย์ไม่มีตัวตนได้ เมื่อเข้าเงื่อนไขทุกข้อดังนี้ 1) มีความเป็นไปได้ค่อนข้างแน่ที่กิจการจะได้รับประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคตที่จะเกิดจากสินทรัพย์ 2) ราคาทุนของสินทรัพย์สามารถวัดได้อย่างน่าเชื่อถือ กิจการต้องประเมินความน่าจะเป็นที่กิจการจะได้รับประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคตจากสินทรัพย์ไม่มีตัวตนนั้น โดยใช้ข้อสมมติที่สมเหตุสมผลและมีหลักฐานสนับสนุนข้อสมมติดังกล่าว กิจการใช้ดุลพินิจในการประเมินระดับความแน่นอนที่กิจการจะได้รับประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคตจากการใช้สินทรัพย์ไม่มีตัวตนตามหลักฐานที่มีอยู่ในช่วงเวลาที่รับรู้เริ่มแรกโดยให้ความสำคัญกับหลักฐานภายนอกมากกว่า ทั้งนี้กิจการต้องรับรู้สินทรัพย์ไม่มีตัวตนด้วยราคาทุนเริ่มแรก และทำการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องในรายงานการเงิน (สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์, 2563) จากข้อกำหนดดังกล่าวจะเห็นได้ว่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตนเป็นข้อมูลทางบัญชีที่มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจของผู้ใช้งบการเงิน โดยพบว่าภายหลังจากมีการประยุกต์ใช้มาตรฐานการบัญชีทำให้ความนิยมสินทรัพย์ทางปัญญา และสินทรัพย์ไม่มีตัวตนอื่นมีความสัมพันธ์ต่อราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (Cordazzo and Rossi, 2020 ; Azin and Alias, 2019) และ สินทรัพย์ไม่มีตัวตนมีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของนักลงทุนเนื่องจากเป็นข้อมูลที่มีประโยชน์สามารถใช้พยากรณ์มูลค่ากิจการได้ในอนาคต (Abayadeera, 2010; Oryina and Suleiman, 2020)

กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีเป็นกลุ่มที่มีสินทรัพย์ไม่มีตัวตนจำนวนมาก พบว่าในปี พ.ศ. 2565 อุตสาหกรรมเทคโนโลยี สื่อ และโทรคมนาคม มีแนวโน้มที่จะมีกิจกรรมการควบรวมมากที่สุดโดยเฉพาะหมวดธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับซอฟต์แวร์ (PWC, 2022) สอดคล้องกับรายงานของกระทรวงดิจิทัลเพื่อเศรษฐกิจและสังคม ในปี พ.ศ. 2564 พบว่าประเทศไทยมีมูลค่าอุตสาหกรรมเทคโนโลยีดิจิทัล ได้แก่ อุตสาหกรรมซอฟต์แวร์ ฮาร์ดแวร์และอุปกรณ์อัจฉริยะ บริการดิจิทัล ดิจิทัลคอนเทนต์ และโทรคมนาคม เพิ่มขึ้นถึงร้อยละ 14.33 เมื่อเทียบกับปีก่อน (กระทรวงดิจิทัลเพื่อเศรษฐกิจและสังคม, 2565) และพบว่ามีกิจการจดทะเบียนสินทรัพย์ทางปัญญาสูงขึ้น ไม่ว่าจะเป็น ลิขสิทธิ์ สิทธิบัตร เครื่องหมายการค้า โดยส่วนใหญ่อ้อยละ 90 จะเป็นอนุสิทธิบัตร (กรมทรัพย์สินทางปัญญา, 2564)

ดังนั้นความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชีมีผลต่อราคาหลักทรัพย์ได้แสดงให้เห็นถึงควมมีคุณค่าและประโยชน์ของข้อมูลต่อการตัดสินใจของผู้ใช้ โดยความสัมพันธ์นี้ผ่านการตอบสนองของนักลงทุนต่อราคาหลักทรัพย์ สำหรับกิจการที่มีการเปลี่ยนแปลงไปภายหลังจากการเปิดเผยข้อมูลทางบัญชีต่อสาธารณะชน จากการวิเคราะห์สถานการณ์การลงทุนพบว่า บริษัทที่ลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานด้านเทคโนโลยี การวิจัย และนวัตกรรม และการสร้างมูลค่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตน จะให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าเมื่อเทียบกับบริษัทที่ลงทุนในเรื่องดังกล่าวต่ำกว่า Franklin Templeton (2022) สอดคล้องกับ Abayadeera (2010) พบว่า กิจการที่มีการรับรู้สินทรัพย์ไม่มีตัวตนในงบการเงินจะได้รับความสนใจจากนักลงทุนโดยสะท้อนได้จากราคาหลักทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น และการศึกษาในอดีตทั้งในประเทศและต่างประเทศ พบว่า กำไรสุทธิ มูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น มีความเกี่ยวข้องกันกับราคาหลักทรัพย์ของกิจการ เมื่อกำไรสุทธิและมูลค่าตามบัญชีเพิ่มขึ้นจะมีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นเช่นกัน (Beaver, 1968; Abayadeera, 2010; Oliverira, Rodrigues, and Craig, 2010; Kimouche and Rouabhi, 2016; Kalantonis, et al., 2020; Kallapur and Kwan, 2004) ซึ่งการศึกษาในประเทศไทยส่วนใหญ่ได้ศึกษาความสัมพันธ์ของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับความสามารถในการทำกำไร และผลตอบแทนที่ผิดปกติ (Abnormal Return) (อมรรรัตน์ ดาวเรือง และคณะ, 2563; ศรีณยู เทศศรีเมือง และ กนกอร แก้วประภา, 2561) อย่างไรก็ตามพบว่าการศึกษาความเกี่ยวข้องของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนต่อราคาหลักทรัพย์ยังมีน้อย ดังนั้น ผู้วิจัยจึงสนใจศึกษา ความเกี่ยวข้องของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

วัตถุประสงค์

เพื่อทดสอบความเกี่ยวข้องของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

ทฤษฎีที่ใช้สนับสนุนการวิจัย

การศึกษาค้นคว้านี้ได้ประยุกต์ใช้สมมติฐานตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพ และทฤษฎีสัญญาณ เพื่ออธิบายความเชื่อมโยงและสนับสนุนกรอบแนวคิดการวิจัย มีรายละเอียดดังนี้

1. สมมติฐานตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพ (Market Efficiency Hypothesis : EMH) Fama (1970) กล่าวว่า ประสิทธิภาพตลาดทุน แบ่งได้เป็น 3 ระดับ ได้แก่ 1) Weak – form Efficiency เป็นตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพระดับต่ำ ซึ่งข้อมูลในอดีตไม่สะท้อนราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบัน 2) Semi – strong form Efficiency เป็นตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพในระดับปานกลาง โดยข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณะในปัจจุบันจะสะท้อนราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันได้ทันที และ 3) Strong - form Efficiency เป็นตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพสูง ข้อมูลทั้งภายในและภายนอกของกิจการจะสะท้อนได้ถึงราคาหลักทรัพย์ไม่ว่าข้อมูลนั้นจะเปิดเผยต่อสาธารณะหรือไม่ โดยพบว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจัดเป็นตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพในระดับปานกลาง (อนุวัฒน์ ภัคดี และ ศิลปพร ศรีจันเพชร, 2563; Aulia, Koeswayo, and Bede, 2020)

2. ทฤษฎีสัญญาณ (Signaling Theory) กล่าวว่า ตลาดทุนไม่มีความสมบูรณ์เนื่องจากเกิดความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลระหว่างนักลงทุนและผู้บริหาร ดังนั้นผู้บริหารจึงพยายามใช้ข้อมูลทางบัญชีเป็นเครื่องมือในการสื่อสารไปยังนักลงทุนเพื่อใช้ประกอบการพิจารณาถึงแนวโน้มความสามารถในการทำกำไรหรือการสร้างมูลค่าของกิจการในอนาคต การรับรู้สินทรัพย์ไม่มีตัวตนในงบการเงินจึงถือเป็นข้อมูลทางบัญชีที่มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจเนื่องจากสามารถใช้ในการพยากรณ์ผลการดำเนินงานในอนาคตได้ (Aulia, Koeswayo, and Bede, 2020)

ความเกี่ยวข้องของมูลค่าทางบัญชี กำไรต่อหุ้น และราคาหลักทรัพย์

มูลค่าตามบัญชี คือมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของบริษัทซึ่งเป็นข้อมูลที่บ่งบอกมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของบริษัท (Net Asset Value) โดยนักลงทุนให้ความสนใจนำมาใช้ประกอบในการตัดสินใจเลือกลงทุนเพราะผู้ถือหุ้นจะได้รับเงินปันผลต่อหุ้นคืนในจำนวนเท่ากับมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น หากมูลค่าตามบัญชีของต่อหุ้นมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นย่อมส่งผลดีต่อราคาหลักทรัพย์ของกิจการ (Kimouche and Rouabhi, 2016) ดังนั้นจึงกำหนดสมมติฐานดังนี้

H1: มูลค่าตามบัญชีมีความเกี่ยวข้องกับราคาหลักทรัพย์ในเชิงบวก

กำไรสุทธิต่อหุ้นเป็นข้อมูลที่แสดงถึงผลการดำเนินงานของกิจการจึงเป็นข้อมูลทางบัญชีที่สำคัญอย่างยิ่งเนื่องจากสามารถสื่อสารไปยังนักลงทุนได้เป็นอย่างดี เนื่องจากกำไรทางบัญชีเป็นพื้นฐานการกำหนดมูลค่าของธุรกิจทำให้ข้อมูลทางบัญชีเป็นข้อมูลสำคัญในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ (Kimouche and Rouabhi, 2016; Kalantonis, et al., 2020; รัชดาภรณ์ เสมาชันธ และคณะ, 2563) ดังนั้นกิจการที่มีกำไรสุทธิต่อหุ้นสูงย่อมส่งผลต่อความพึงพอใจของนักลงทุนจึงมีอาจจะทำให้ราคาหลักทรัพย์สูงขึ้น (Aulia, Koeswayo and Bede, 2020; Ji, 2018) ดังนั้นจึงกำหนดสมมติฐานดังนี้

H2: กำไรสุทธิต่อหุ้นมีความเกี่ยวข้องกับราคาหลักทรัพย์ในเชิงบวก

อาจกล่าวได้ว่า กำไรสุทธิต่อหุ้น และมูลค่าตามบัญชี มีความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ในเชิงบวก แสดงให้เห็นว่าหากกำไรสุทธิต่อหุ้น และมูลค่าตามบัญชีสูง จะส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ของกิจการสูงขึ้นเช่นกัน (Abayadeera, 2010; Oliverira, Rodrigues and Craig, 2010) นอกจากนั้นยังพบว่า กำไรสุทธิต่อหุ้นมีความสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ามูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของกลุ่มธุรกิจการเงิน (อนุวัฒน์ ภักดี และศิลาพร ศรีจันทเพชร ,2563) ในทางตรงกันข้าม ยศวิณกาญจน์ กอบกาญจนพฤติ (2563) พบว่า มูลค่าตามบัญชีสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่มมากกว่ากำไรต่อหุ้น ภายหลังบริษัทได้มีการปฏิบัติตาม TFRS15 ดังนั้นจึงกำหนดสมมติฐานดังนี้

H3.1: กำไรสุทธิต่อหุ้นและมูลค่าตามบัญชีมีความเกี่ยวข้องกับราคาหลักทรัพย์ในเชิงบวก

H3.2: กำไรสุทธิต่อหุ้นมีความเกี่ยวข้องส่วนเพิ่มกับราคาหลักทรัพย์มากกว่ามูลค่าตามบัญชี

ความเกี่ยวข้องของสินทรัพย์ไม่มีตัวตน และค่าความนิยมต่อราคาหลักทรัพย์

มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 38 เรื่อง สินทรัพย์ไม่มีตัวตน กำหนดให้ สินทรัพย์ไม่มีตัวตน หมายถึง สินทรัพย์ที่ไม่เป็นตัวเงินที่สามารถระบุได้และไม่ลักษณะทางกายภาพ โดยจำแนกสินทรัพย์ไม่มีตัวตนออกเป็น 2 ประเภท ได้แก่ 1) สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ (Identifiable Intangible Assets) เป็นสินทรัพย์ที่เกิดขึ้นภายในกิจการ เช่น ชื่อยี่ห้อของผลิตภัณฑ์ หัวหนังสือและชื่อสิ่งพิมพ์ โปรแกรมคอมพิวเตอร์ และสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่อยู่ในขั้นตอนพัฒนา เป็นต้น 2) ค่าความนิยม (Goodwill) เป็นสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่เกิดขึ้นจากการรวมกิจการ ตามมาตรฐานรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 3 เรื่อง การรวมกิจการ ได้กำหนดให้ ค่าความนิยม (Goodwill) หมายถึง สินทรัพย์ที่แสดงถึงผลประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคตที่จะได้รับจากสินทรัพย์อื่นที่ได้มาจากการรวมธุรกิจ ซึ่งไม่สามารถระบุและรับรู้เป็นรายการแยกออกมาให้ชัดเจนได้ (สภานิติบัญญัติ ในพระบรมราชูปถัมภ์, 2563) ดังนั้นจึงวัดค่าตัวแปรสินทรัพย์ไม่มีตัวตนแบ่งออกเป็น 2 มุมมองตามการศึกษาของ Oryina and Suleiman (2020) ที่ศึกษาผลกระทบของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่มีความเกี่ยวข้องมูลค่าหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทยในจีเรีย โดยแบ่งออกเป็นสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ และค่าความนิยม

จากวรรณกรรมพบว่า สินทรัพย์ไม่มีตัวตนมีความเกี่ยวข้องกับราคาหลักทรัพย์ แสดงให้เห็นว่ากิจการที่มีการรับรู้สินทรัพย์ไม่มีตัวตนในรายงานการเงินเพิ่มขึ้นจะมีความเกี่ยวข้องทำให้ราคาหลักทรัพย์ของกิจการเพิ่มขึ้นจากการตอบสนองของนักลงทุนต่อสินทรัพย์ไม่มีตัวตน (Abayadeera, 2010; Kimouche and Rouabhi, 2016; Paolone, Tiscimi and Martiniello, 2020; Ji, 2018) อย่างไรก็ตามพบว่ามีการศึกษาในทางตรงกันข้าม โดยที่สินทรัพย์ไม่มีตัวตนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่ากิจการในทุกช่วงสถานการณ์ที่แตกต่างกัน (Abdul-Shukor, Ibrahim, Kaur, and Md-Nor,

ผ่านการรับรองคุณภาพจากศูนย์ดัชนีการอ้างอิงวารสารไทย (TCI) อยู่ในกลุ่ม 1 | วารสารมนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์มหาวิทยาลัยธนบุรี

2008) ค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนาไม่มีผลกระทบต่อการตัดสินใจเลือกการลงทุนของนักลงทุนและไม่มีผลต่อราคาหุ้น (Kalantonis et al., 2020; Cordazzo and Rossi, 2020) และค่าความนิยมมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่าค่าความนิยมไม่ได้ส่งเสริมให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น (Oryina and Suleiman, 2020) ดังนั้นจึงตั้งสมมติฐานดังนี้

H4: สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้มีความเกี่ยวข้องกับราคาหลักทรัพย์ในเชิงบวก

H5: ค่าความนิยมมีความเกี่ยวข้องกับราคาหลักทรัพย์ในเชิงบวก

Abubakar, S., and Abubakar, M. (2015) ได้ศึกษาเกี่ยวกับสินทรัพย์ไม่มีตัวตนในกลุ่มบริษัทที่มีเทคโนโลยีขั้นสูง พบว่าคุณค่าข้อมูลทางการบัญชีเพิ่มมากขึ้น (Information content) เมื่อกิจการรับรู้สินทรัพย์ไม่มีตัวตน เช่น การรับรู้ในตราสินค้าในงบแสดงฐานะทางการเงิน พบว่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตนมีความเกี่ยวข้องและมีความเชื่อถือได้ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ แสดงให้เห็นว่านักลงทุนมีการประเมินสินทรัพย์ไม่มีตัวตนค่อนข้างมากเมื่อสินทรัพย์ไม่มีตัวตนมีความน่าเชื่อถือสูง จะส่งผลให้มีความเกี่ยวข้องกับมูลค่าหลักทรัพย์มากขึ้นส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์สูงขึ้น (Ji, 2018) สอดคล้องกับ Burger and Wen (2021) พบว่า กิจการที่มีการรับรู้ค่าความนิยมจะมีความเกี่ยวข้องกับราคาหลักทรัพย์มากกว่า ข้อมูลทางบัญชีอื่นๆ ดังนั้นจึงกำหนดสมมติฐานดังนี้

H6: สินทรัพย์ไม่มีตัวตนมีที่ระบุได้มีความเกี่ยวข้องส่วนเพิ่มกับราคาหลักทรัพย์มากกว่าค่าความนิยม

จากวรรณกรรมจึงกำหนดกรอบแนวคิดตามแนวทางของ Ohlson (1995) และ Aulia, Koeswayo, and Bede (2020) โดยกำหนดให้ตัวแปรอิสระประกอบด้วย 1) มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น 2) กำไรสุทธิต่อหุ้น 3) สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ และ 4) ค่าความนิยม ตัวแปรตามได้แก่ ราคาหลักทรัพย์ แสดงความสัมพันธ์ดังภาพที่ 1



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

วิธีดำเนินงานวิจัย

ประชากร ตัวอย่าง และการเก็บรวบรวมข้อมูล

ประชากรและตัวอย่าง คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี เนื่องจากเป็นกลุ่มที่มีแนวโน้มการลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตนมากกว่ากลุ่มอื่น (Dover, 2564) โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูล SETSMART ระหว่างปี 2559 – 2563 จำนวน 36 บริษัท ซึ่งมีข้อมูลที่สมบูรณ์และสามารถนำมาวิเคราะห์ จำนวน 176 ตัวอย่าง จึงนำไปทำการวิเคราะห์และทดสอบสมมติฐานต่อไป

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

- 1) สถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ความถี่ ร้อยละ และ
- 2) สถิติเชิงอนุมาน ได้แก่ การวิเคราะห์ความถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression) เพื่อทำการทดสอบสมมติฐาน โดยมีแบบจำลอง (Model) ตามแนวทางของ Ohlson, 1995 (Abayadeera, 2010; Abubakar, S., and Abubakar, M., 2015; Kimouche and Rouabhi, 2016; Ji, 2018; Oryina and Suleiman, 2020)

$$\text{Price}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{BV} + \varepsilon \quad \dots(1)$$

$$\text{Price}_{it} = \alpha + \beta_2 \text{EPS} + \varepsilon \quad \dots(2)$$

$$\text{Price}_{it} = \alpha + \beta_3 \text{BV} + \beta_4 \text{EPS} + \varepsilon \quad \dots(3)$$

$$\text{Price}_{it} = \alpha + \beta_5 \text{IA} + \varepsilon \quad \dots(4)$$

$$\text{Price}_{it} = \alpha + \beta_9 \text{GW} + \varepsilon \quad \dots(5)$$

$$\text{Price}_{it} = \alpha + \beta_6 \text{BV} + \beta_7 \text{EPS} + \beta_8 \text{IA} + \varepsilon \quad \dots(6)$$

$$\text{Price}_{it} = \alpha + \beta_{10} \text{BV} + \beta_{11} \text{EPS} + \beta_{12} \text{GW} + \varepsilon \quad \dots(7)$$

$$\text{Price}_{it} = \alpha + \beta_{13} \text{BV} + \beta_{14} \text{EPS} + \beta_{15} \text{IA} + \beta_{16} \text{GW} + \varepsilon \quad \dots(8)$$

การวัดค่าตัวแปร

Price คือ ราคาหลักทรัพย์ของบริษัท i ปีที่ t ใช้ราคาหุ้น โดยใช้ราคาหลักทรัพย์ ณ สิ้นเดือนที่ 3 หลังปิดบัญชี

BV คือ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของบริษัท i ณ สิ้นปีที่ t

EPS คือ กำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัท i ณ สิ้นปีที่ t

IA คือ ค่าถือครองธรรมชาติของมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ของบริษัท i ณ สิ้นปีที่ t

GW คือ ค่าถือครองธรรมชาติมูลค่าตามบัญชีของค่าความนิยมของบริษัท i ณ สิ้นปีที่ t

การวิเคราะห์ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่ม (Incremental Value Relevance) ของสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ โดยพิจารณาจากค่า Adjusted R² โดยประยุกต์ใช้ตามการศึกษาของ (Bepari, 2015; ยศวินกาญจน์ กอบกาญจนพุดติ, 2563; อนุวัฒน์ ภักดี และศิลาปะพร ศรีจันเพชร, 2563) สามารถคำนวณได้ดังนี้

ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชี (Adjusted R² BVI) คำนวณจาก Adjusted R² BV, EPS - Adjusted R² EPS

ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่มของกำไรต่อหุ้น (Adjusted R² EPSI) คำนวณจาก Adjusted R² BV, EPS - Adjusted R² BV

ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นส่วนที่เหลือ (Adjusted R² COM₁) คำนวณจาก Adjusted R² BV, EPS - Adjusted R² BV+ Adjusted R² EPS

ผลการวิจัย

การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis)

ตารางที่ 1 ผลการวิเคราะห์ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าต่ำสุดและค่าสูงสุด

ตัวแปร	Min	Max	Mean	Std. Deviation
Price	0.00	290	23.39	51.30
BV	0	286	13.39	45.80
EPS	-9.48	23.65	1.23	3.13
IA	11.52	25.66	18.35	2.71
GW	0	25.17	19.05	1.56

จากตารางที่ 1 พบว่า มูลค่าหลักทรัพย์ (Price) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 23.39 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 51.30 มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BV) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 13.39 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 45.80 กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.23 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 3.13 และ สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุ (IA) 18.35 และ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2.71 และค่าความนิยม (GW) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 19.05 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.56

การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistic)

การวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบสมมติฐาน โดยทำการทดสอบโอกาสในการเกิดปัญหาความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) โดยใช้วิธี Pearson พบว่าภาพรวมมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ค่าต่ำกว่า 0.80 และมีค่า Variance Inflation factors (VIFs) พบว่ามีค่าอยู่ระหว่าง 1.055 – 2.451 เป็นค่าที่น้อยกว่า 10 จึงสรุปได้ว่าไม่พบปัญหาความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ แสดงดังตารางที่ 2 (Hair, et al.,(2006)

ตารางที่ 2 การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ โดยใช้วิธี Pearson ระหว่างตัวแปรอิสระ

ตัวแปร	Price	BV	EPS	IA	GW
Price	1				
BV	.652**	1			
EPS	.759**	.383**	1		
IA	.232**	-.079	.201**	1	
GW	.203	.335**	.110	.687**	1

หมายเหตุ *** p < .01, ** p < .05

ตารางที่ 3 การวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณตาม Model 1- 6

ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตามราคาหลักทรัพย์ (Price)					
	Model1		Model2		Model3	
	Beta	t	Beta	t	Beta	t
BV	.652***	10.022			.415***	8.813
EPS			.759***	15.303	.617***	13.097
Adj R ²	.421		.574		.745	
F	100.446		234.194		197.954	
P-value	.000		.000		.000	
ตัวแปรอิสระ	Model4		Model5		Model6	
	Beta	t	Beta	t	Beta	t
	BV				.438***	9.340
EPS					.585***	12.337
IA	0.232***	2.087			.136***	3.089
GW			0.203*	1.736		
Adj R ²	0.048		0.028		.760	
F	9.531		3.013		139.089	
P-value	.002		.087		.000	

หมายเหตุ *** p < .01, ** p < .05

จากตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์ตาม Model1 พบว่ามูลค่าตามบัญชีสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ร้อยละ 42.1 ($Adj R^2 = 0.421$) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ($Sig = 0.000$) มีค่าสถิติ F เท่ากับ 100.446 และสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.652 ซึ่งให้เห็นว่าเมื่อมูลค่าตามบัญชีเพิ่มขึ้นจะส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นเช่นกัน จึงยอมรับสมมติฐานที่ 1 ผลการวิเคราะห์ตาม Model2 กำไรสุทธิต่อหุ้นสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ร้อยละ 57.4 ($Adj R^2 = 0.574$) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ($Sig = 0.000$) มีค่าสถิติ F เท่ากับ 234.194 มีสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.759 หมายถึงเมื่อกำไรสุทธิต่อหุ้นเพิ่มขึ้นจะส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นเช่นกัน จึงยอมรับสมมติฐานที่ 2 และ ผลการวิเคราะห์ตาม Model3 พบว่ามูลค่าตามบัญชีและกำไรสุทธิต่อหุ้นสามารถอธิบายมูลค่าหลักทรัพย์ร่วมกันได้ร้อยละ 74.5 ($Adj R^2 = 0.745$) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ($Sig = 0.000$) มีค่าสถิติ F เท่ากับ 197.954 พบว่ามูลค่าตามบัญชีและกำไรสุทธิต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.415 และ 0.617 ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 จึงยอมรับสมมติฐานที่ 3.1

ผลการวิเคราะห์ตาม Model4 พบว่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ร่วมกันได้ร้อยละ 4.8 ($Adj R^2 = .048$) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ($Sig = 0.000$) มีค่าสถิติ F เท่ากับ 9.531 และพบว่ามีมูลค่าตาม สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้มีอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.232 แสดงให้เห็นว่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้เพิ่มขึ้นจะส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นเช่นกัน

ผลการวิเคราะห์ตาม Model6 พบว่าภาพรวมมูลค่าตามบัญชี กำไรสุทธิต่อหุ้น และ สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ร่วมกันได้ร้อยละ 76 ($Adj R^2 = .760$) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ($Sig = 0.000$) มีค่าสถิติ F เท่ากับ 139.089 และพบว่ามีมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น กำไรสุทธิต่อหุ้น และ สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ มีอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.438, 0.585, 0.136 ตามลำดับ แสดงให้เห็นว่ามูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น กำไรสุทธิต่อหุ้น และ สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้เพิ่มขึ้นจะส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นเช่นกัน จึงยอมรับสมมติฐานที่ 4

ผลการวิเคราะห์ตาม Model5 พบว่าค่าความนิยมสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ร่วมกันได้ร้อยละ 2.8 ($Adj R^2 = .028$) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ($Sig = 0.000$) มีค่าสถิติ F เท่ากับ 3.013 และพบว่ามีค่าความนิยมมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.203 แสดงให้เห็นว่าค่าความนิยมเพิ่มขึ้นจะส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นเช่นกัน

จากตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์ตาม Model7 พบว่าภาพรวมมูลค่าตามบัญชี กำไรสุทธิต่อหุ้น และค่าความนิยม สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ร่วมกันได้ร้อยละ 82.5 ($Adj R^2 = .825$) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ($Sig = 0.000$) มีค่าสถิติ F เท่ากับ 90.755 และพบว่ามีมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น กำไรสุทธิต่อหุ้นมีอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.229, 0.732 ตามลำดับ แสดงให้เห็นว่ามูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น กำไรสุทธิต่อหุ้นเพิ่มขึ้นจะส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นเช่นกัน แต่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมและราคาหลักทรัพย์ จึงยอมรับปฏิเสธสมมติฐานที่ 5 แสดงให้เห็นว่าค่าความนิยมไม่มีความเกี่ยวข้องกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4 การวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณตาม Model 7- 8

ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตามราคาหลักทรัพย์ (Price)			
	Model7		Model8	
	Beta	t	Beta	t
BV	.229**	2.645	.235**	2.642
EPS	.732**	8.594	.725**	8.205
IA			.028	.338
GW	-.015	-.250	-.035	-.415
Adj R ²	.825		.822	
F	90.755		66.978	
P-value	.000		.000	

หมายเหตุ *** p < .01, ** p < .05

จากตารางที่ 4 การวิเคราะห์ผลตาม Model8 พบว่ามูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น กำไรสุทธิต่อหุ้น สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ และค่าความนิยมมีความสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ร่วมกันได้ร้อยละ 82.2 (AdjR² = 0.822) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 (Sig = 0.000) มีค่าสถิติ F เท่ากับ 66.978 เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์รายตัวแปร พบว่า มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น และกำไรสุทธิต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.235 และ 0.725 ตามลำดับ สำหรับสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ และค่าความนิยมพบว่าไม่มีความสัมพันธ์ต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ตัดสินใจส่วนเพิ่ม (Incremental Value Relevance)

Adjusted R ² BVI	Adjusted R ² EPSI	Adjusted R ² COM ₁
0.171	0.324	0.250

เมื่อพิจารณาความเกี่ยวข้องของส่วนเพิ่ม (Incremental) พบว่ากำไรสุทธิต่อหุ้น สามารถอธิบายมูลค่าหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น ร้อยละ 32.4 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ตัดสินใจส่วนเพิ่มเท่ากับ 0.324 และพบว่า ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชีและกำไรสุทธิต่อหุ้นส่วนที่เหลือเท่ากับ 0.250 จึงยอมรับสมมติฐานที่ 3.2 สอดคล้องกับ อนุวัฒน์ ภักดี และ ศิลปพร ศรีจันเพชร (2563) พบว่ากำไรสุทธิต่อหุ้น มีความสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ามูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน

ผลการทดสอบความเกี่ยวข้องของข้อมูลส่วนเพิ่มในการอธิบายราคาหลักทรัพย์พบว่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ และค่าความนิยม จากการทดสอบใน Model 7 และ 8 ตารางที่ 4 พบว่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้และค่าความนิยมพบว่าไม่มีความสัมพันธ์ต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ จึงไม่สามารถเปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์ตัดสินใจได้ ดังนั้นจึงปฏิเสธสมมติฐานที่ 6 หมายถึงสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้และค่าความนิยมไม่มีความเกี่ยวข้องของส่วนเพิ่มกับราคาหลักทรัพย์

สรุปและอภิปรายผล

การศึกษาครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อทดสอบความเกี่ยวข้องของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี โดยเก็บรวบรวมข้อมูลระหว่างปี 2559 – 2563 มีตัวอย่างจำนวน 176 ตัวอย่าง พบว่ามูลค่าตามบัญชี และกำไรสุทธิต่อหุ้นมีความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ จึงสามารถระบุได้ว่ามูลค่าตามบัญชี และกำไรสุทธิต่อหุ้นเพิ่มขึ้นจะส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นเช่นกัน สอดคล้อง Kimouche and Rouabhi (2016) พบว่าข้อมูลกำไรสุทธิมีความสัมพันธ์ต่อราคาหลักทรัพย์ในการให้ข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของนักลงทุน เพราะกำไรทางบัญชีเป็นพื้นฐานการกำหนดมูลค่าของธุรกิจทำให้ข้อมูลทางบัญชีเป็นข้อมูลสำคัญในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ จึงแสดงให้เห็นว่ามูลค่าตามบัญชีและกำไรสุทธิต่อหุ้นมีผลต่อการตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุน เนื่องจากสามารถใช้ข้อมูลผลการดำเนินงานจากอดีตเพื่อพยากรณ์ผลการดำเนินงานและการเติบโตของกิจการในอนาคตได้ และแสดงให้เห็นประโยชน์ของข้อมูลบัญชีต่อการตัดสินใจของนักลงทุนในตลาด (Kalantonis et al., 2020)

นอกจากนี้พบว่ากำไรสุทธิต่อหุ้นมีความเกี่ยวข้องส่วนเพิ่มสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชี สอดคล้องกับ อนุวัฒน์ ภักดี และ ศิลปพร ศรีจันเพชร (2563) พบว่า มูลค่าตามบัญชีและกำไรสุทธิต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน และพบว่า กำไรสุทธิต่อหุ้นมีความเกี่ยวข้องส่วนเพิ่มต่อราคาหลักทรัพย์มากกว่ามูลค่าตามบัญชี

ผลการทดสอบความเกี่ยวข้องของ มูลค่าตามบัญชี กำไรสุทธิต่อหุ้น กับราคาหลักทรัพย์ โดยได้เพิ่มตัวแปรสินทรัพย์ไม่มีตัวตนในสมการทดสอบ พบว่าทั้งสามตัวแปรมีความเกี่ยวข้องกับราคาหลักทรัพย์และสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ร่วมกันได้ดีขึ้นเมื่อพิจารณาจากค่า Adjusted R^2 ที่เพิ่มขึ้นถึงร้อยละ 76 แสดงให้เห็นว่ากิจการที่มีการรับรู้สินทรัพย์ไม่มีตัวตนในรายงานการเงินเพิ่มขึ้นจะทำให้ราคาหลักทรัพย์ของกิจการเพิ่มขึ้นซึ่งเป็นผลมาจากการตอบสนองของนักลงทุนต่อข้อมูลทางบัญชีเนื่องจากเชื่อว่ากิจการที่ลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตนสูง เช่น การวิจัย นวัตกรรม สิทธิบัตร จะสามารถสร้างประโยชน์เชิงเศรษฐกิจให้กิจการได้ในอนาคตส่งผลให้นักลงทุนมีโอกาสได้รับผลตอบแทนสูงเมื่อเทียบกับกิจการที่ลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตนต่ำกว่า (Kimouche and Rouabhi, 2016; Paolone, Tiscimi and Martiniello, 2020; Ji, 2018) สอดคล้องกับ Abayadeera (2010) พบว่า สินทรัพย์ไม่มีตัวตนมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์ และมูลค่าหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และ มูลค่าตามบัญชีของส่วนผู้ถือหุ้น กำไรสุทธิต่อหุ้น สินทรัพย์ไม่มีตัวตนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่านักลงทุนมีการประเมินสินทรัพย์ไม่มีตัวตนของกิจการเมื่อสินทรัพย์ไม่มีตัวตนมีความน่าเชื่อถือจะส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์มีแนวโน้มสูงขึ้นจากการตอบสนองของนักลงทุน (Aulia, Koeswayo and Bede (2020)

ผลการทดสอบความเกี่ยวข้องของมูลค่าตามบัญชี กำไรสุทธิต่อหุ้น ต่อราคาหลักทรัพย์ โดยได้เพิ่มตัวแปรค่าความนิยมในสมการทดสอบ พบว่าทั้งสามตัวแปรมีความเกี่ยวข้องกับราคาหลักทรัพย์และสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ร่วมกันได้ดีขึ้นเมื่อพิจารณาจากค่า Adjusted R^2 ที่เพิ่มขึ้นถึงร้อยละ 82.5 แต่เมื่อพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พบว่า ค่าความนิยมไม่มีความเกี่ยวข้องกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งมีโอกาสเป็นไปได้เนื่องจากค่าความนิยมเกิดจากการควรวมกิจการจึงอาจไม่สามารถสะท้อนได้ถึงองค์ความรู้ที่แท้จริงของกิจการ สอดคล้องกับ Oryina and Suleiman (2020) พบว่า ค่าความนิยมมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่าค่าความนิยมไม่ได้ส่งเสริมให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น

ผลทดสอบความเกี่ยวข้องส่วนเพิ่มของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับราคาหลักทรัพย์ พบว่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตน มีความเกี่ยวข้องต่อราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่มลดลงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ หมายถึง สินทรัพย์ไม่มีตัวตนมีความเกี่ยวข้องกับราคาหลักทรัพย์แต่ไม่ได้เป็นข้อมูลส่วนเพิ่มที่จะทำให้สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้เพิ่มมากขึ้น

ข้อเสนอแนะ

การนำไปใช้ในเชิงทฤษฎี จากผลการวิจัยสามารถยืนยันได้ว่าข้อมูลสินทรัพย์ไม่มีตัวตนมีความเกี่ยวข้องกับราคาหลักทรัพย์ เนื่องจากการตัดสินใจของนักลงทุนสามารถพิจารณาข้อมูลที่มีอยู่อย่างครบถ้วนทำให้นักลงทุนสามารถตัดสินใจได้อย่างแม่นยำมากขึ้น นอกจากนี้ นักลงทุนสามารถใช้เป็นแนวทางในการประกอบการตัดสินใจได้เนื่องจากข้อมูลทางการบัญชีมีจำนวนมากดังนั้นนักลงทุนควรพิจารณาสินทรัพย์ไม่มีตัวตนเป็นส่วนประกอบในการตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่สนใจ ในการศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยได้ทำการศึกษาจากอุตสาหกรรมเทคโนโลยีเพียงกลุ่มเดียว ดังนั้นในอนาคตควรทำการทดสอบภาพรวมของตลาดหลักทรัพย์เพื่อขยายผลการศึกษานี้ซึ่งอาจทำให้ได้ข้อค้นพบใหม่ในภาพรวมมากขึ้น

เอกสารอ้างอิง

- กรมทรัพย์สินทางปัญญา. (2564). *รายงานประจำปี 2564*. สืบค้นเมื่อ 20 เมษายน 2565 <https://www.ipthailand.go.th/th-graterwngdijitthl-toe-sre-srukgij-les-sngkm>. (2565). *รายงานประจำปี 2565*. สืบค้นเมื่อ 20 เมษายน 2565, จาก <https://www.depa.or.th/en/annualreport-and-docs>.
- ยศวินกาญจน์ กอบกาญจนพฤติ. (2563). ความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้น ภายใต้ TFRS15 ก่อนและหลังการถือปฏิบัติในช่วงแรก: หลักฐานจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 16(52): 24-44.
- รัชดาภรณ์ เสมอจันทร์ พัทธนันท์ เพชรเชิดชู และ ปรีเปรม นนทสิทธิ์. (2563). ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น และกำไรสุทธิต่อหุ้นวิธีมูลค่ายุติธรรมของอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน: บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง. *วารสารสุทธิปริทัศน์*, 34(111): 94-109.
- ศรัณยู เทศศรีเมือง และ กนกกร แก้วประภา. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนและผลตอบแทนที่ผิดปกติของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารการบัญชีและการจัดการ*. 10(2): 178-188.
- สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์ (2563) มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 38 เรื่อง สินทรัพย์ไม่มีตัวตน. สืบค้นเมื่อวันที่ 15 เมษายน 2565. <https://acpro-std.tf.ac.or.th/standard/42/ฉบับปรับปรุงปี-2564>.
- อนุวัฒน์ ภัคดี และ ศิลปพร ศรีจันเพชร (2563) ความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน: มุมมอง 15 ปี. *วารสารวิชาการบริหารธุรกิจ สมาคมสถาบันการศึกษาแห่งประเทศไทย*, 9(1): 196-214.
- อมรรัตน์ ดาวเรือง ปานฉัตร อาการักษ์ และ วัฒนา ยืนยง. (2563). ความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตน กระแสเงินสด และผลการดำเนินงาน กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารบัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยราชภัฏเชียงราย*. 13(1): 45-65.
- Abayadeera, N. (2010). Value relevance of information in Hi-tech industries in Australia: Accounting information and intangible asset disclosures. *Global Review of Accounting and Finance*, 1(1): 77-99.
- Abdul-Shukor, Z., Ibrahim, M. K., Kaur, J., and Md-Nor, H. (2008). The value relevance of intangibles non-current assets in different economic conditions. *International Review of Business Research Papers*, 4(2): 316-337.

- Abubakar, S., and Abubakar, M. (2015). Intangible assets and value relevance of accounting information of listed High-Tech firms in Nigeria. *Research. Journal of Finance and Accounting*, 6(11): 60-79.
- Aulia, F. P., Koeswayo, P. S., and Bede, D. (2020). The relevance of Intangible Asset, Equity Book, and Earning Value on Stock Price in Information Technology Era. *Journal of Accounting Auditing and Business*, 3(1): 135-146.
- Azin, N. A. B. N., and Alias, N. (2019). Value relevance of intangible assets before and after FRS 138 adoptions: Evidence from Malaysia. *International Journal of Financial Research*, 10(3): 267-279.
- Beaver, W. H. (1968). The information content of annual earnings announcements. *Journal of Accounting Research*, 67-92.
- Bepari, M. K. (2015). Relative and Incremental Value Relevance of Book Value and Earnings during: The Global Financial Crisis. *International Journal of Commerce and Management*, 25(4): 531-556.
- Cordazzo, M., and Rossi, P. (2020). The influence of IFRS mandatory adoption on value relevance of intangible assets in Italy. *Journal of Applied Accounting Research*, 21(3): 415-436.
- Fama, E. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, 25(2): 383-417.
- Franklin Templeton (2022) Deep Waves: The Quiet Undertow of Intangible Asset. <https://insideadviser.com.au/wp-content/uploads/2022/02/Franklin-Templeton-the-quiet-undertow-of-intangible-assets.pdf>.
- Hair, J. F. and others. (2006). *Multivariate Data Analysis*. 6th ed. Upper Saddle River, NJ : Prentice-Hall.
- Ji, H. (2018). The value relevance and reliability of intangible assets: Evidence from South Korea. *Global Business & Finance Review (GBFR)*, 23(2): 98-107.
- Kalantonis, P., Schoina, S., Missiakoulis, S., and Zopounidis, C. (2020). The impact of the disclosed R & D expenditure on the value relevance of the accounting information: Evidence from Greek listed firms. *Mathematics*, 8(5): 730.
- Kallapur, S., & Kwan, S. Y. (2004). The value relevance and reliability of brand assets recognized by UK firms. *The Accounting Review*, 79(1): 151-172.
- Kimouche, B., and Rouabhi, A. (2016). The impact of intangibles on the value relevance of accounting information: Evidence from French companies. *Intangible Capital*, 12(2): 506-529.
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary accounting research*, 11(2): 661-687.
- Oliverira, L., Rodrigues, L. L., & Craig, R. (2010). Intangible assets and value relevance: Evidence from the Portuguese stock exchange. *The British Accounting Review*, 42(4), 241-252.
- Oryina, E., and Suleiman, S. (2020). Effect of intangible assets on value relevance: evidence from listed manufacturing firms in Nigeria. *Journal of Economics and Sustainability*, 2(2): 13-13.
- Paolone, F., Tiscini, R., and Martiniello, L. (2020). Accounting and Value Relevance of Intangibles: A longitudinal Study in Italian Stock Exchange 2010-2018. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 16(5): 201-210.

PWC. (2022) Global M&A Industry Trends: 2023 Outlook. Retrieved April 21, 2020 from <https://www.pwc.com/gx/en/services/deals/trends.html>.

Translated Thai References

- Daorueng, A., Akarak, P., and Yeunyong., (2020). The Relationship between Intangible Assets, Cash Flow, and Firm Performance on Stock price of listed Companies in the Stock Exchange of Thailand. *Graduate School journal Chiang Rai Rajabhat University*, 13(1): 45-65. (in Thai)
- Department of Intellectual Property. (2021) *Annual Report 2021*. Retrieved April 20, 2020 from <https://www.ipthailand.go.th/th/> (in Thai)
- Federation of Accounting profession. (2020). *Accounting Standard Issue 38 Intangible assets*. Retrieved April 15, 2020 from <https://acpro-std.tfac.or.th/standard/42/ฉบับปรับปรุงปี-2564>. (in Thai)
- Kobkanjanapued, Yodsawinkan. (2020). The Value Relevance of Book Value and Earning per share to Explain the Stock Prices Before and Early Stage After TFRS15 Applications: Evidence from the Stock Exchange of Thailand. *Journal of Accounting Profession*, 16(52): 24-44. (in Thai)
- Minister of the Digital Economy Promotion Agency. (2022) *Depa Annual Report 2022*. Retrieved April 20, 2020, from <https://www.depa.or.th/en/anualreport-and-docs>. (in Thai)
- Phakdee, A., & Srijunpetch, S. (2020). The value relevance of accounting information in financial industry: 15-year perspective. *Journal of Business Administration The Association of Private Higher Education Institutions of Thailand*, 9(1): 196-214. (in Thai)
- Samakhant, R., Petchchedchoo, P., Kumsuprom, S., and Nonthaleerak, P. (2020). Value Relevance of Book Value per share and Earning per shear at Fair Value on Invesment Property for Thai Listed Firm in Real Estate and Construction Sector. *Suthiparithat Journal*, 34(111): 94-109. (in Thai)
- Thessrimuang, Sarunyoo, and Kaewprapa, Kanok-on. (2018). The Relationship between Intangible Assets and Abnormal Returns of Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand. *Journal of Accountancy and Management*, 10(2): 178-188. (in Thai)