



ผลของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนต่อมูลค่ากิจการผ่านผลการดำเนินงานของ
บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
THE EFFECT OF INTANGIBLE ASSETS ON FIRM VALUE
THROUGH PERFORMANCE OF THAI LISTED COMPANIES
IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

รองเอก วรรณพฤษ์*
Rong-ek Varnapruх

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาเส้นทางความสัมพันธ์เชิงสาเหตุของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนผ่านผลการดำเนินงานที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ ประชากรเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100) จำนวน 100 บริษัท เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ ผู้วิจัยใช้การเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินระหว่างรอบระยะเวลาบัญชีปี พ.ศ. 2556-2560 การวิเคราะห์ข้อมูลใช้สถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าร้อยละ โดยแสดงในรูปตารางแจกแจงความถี่และค่าเฉลี่ย และใช้สถิติเชิงอนุมานวิเคราะห์เส้นทางความสัมพันธ์เชิงสาเหตุ (path analysis) พบว่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ส่งผลต่อมูลค่ากิจการผ่านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในเชิงบวก อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ .01

คำสำคัญ: สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้, อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม, มูลค่ากิจการ

ABSTRACT

The objective of this research is to examine the effect of intangible assets on firm value through performance of Thai publicly listed companies in Stock Exchange of Thailand. The sample population was Thai publicly listed companies in the Stock Exchange of Thailand (SET100). The data was collected from Financial Statements from 2013-2017. The descriptive and inferential statistics used in this research comprised of frequency, percentage, standard deviation and path analysis. The study indicated that the effect of intangible assets on firm value (Tobin's Q)

* ผู้ช่วยศาสตราจารย์ประจำคณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม e-Mail: rong-ek.va@spu.ac.th



through Performance (ROA) of Thai publicly listed companies in the Stock Exchange of Thailand is significance (.01).

Keywords: intangible assets, return on total asset, Tobin's Q.

บทนำ

ในปัจจุบันมีการเติบโตในธุรกิจคอมพิวเตอร์ อินเทอร์เน็ต การโทรคมนาคม และกลุ่มธุรกิจสตาร์ทอัพ (Startup) มากมายที่มีการคิดระบบใหม่ ๆ ในการดำเนินธุรกิจ ส่งผลให้เกิดรายการบัญชีเกี่ยวกับสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนที่อาจมีส่วนสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานและรายได้ของกิจการอย่างมาก ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อมูลค่ากิจการ ทั้งนี้ทฤษฎีฐานทรัพยากรได้อธิบายถึงความได้เปรียบทางการแข่งขันของกิจการที่เกิดขึ้นช่วงคริสต์ศตวรรษที่ 1980 และ 1990 ภายหลังจากผลการศึกษาของ Wernerfelt (1984) ที่ศึกษาฐานทรัพยากรของกิจการ Prahalad and Hamel (Online, 1990) ศึกษาความสามารถหลักของกิจการ รวมทั้ง Barney (1991) ที่ศึกษาทรัพยากรของกิจการและความได้เปรียบทางการแข่งขันอย่างยั่งยืน ซึ่งทั้งหมดได้อธิบายว่า กิจการควรให้ความสำคัญกับทรัพยากรและความได้เปรียบทางการแข่งขันภายในกิจการมากกว่าสภาพแวดล้อมทางการแข่งขันภายนอก

งานวิจัยในอดีตได้ศึกษาสัดส่วนของมูลค่าสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนของกิจการ ซึ่งมูลค่าสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนดังกล่าวมีนัยสำคัญต่อการพิจารณามูลค่าของกิจการ (Davis, 1992 cited in Chauvin & Hirschey, 1994) โดยงานวิจัยที่ศึกษาพบความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ได้แก่ ศิริรักษา สุพรหมอินทร์ (2556); Chen (2014); Gamayuni (2015) และ Martins and Lopes (2016) รวมทั้ง Li and Wang (2014) ที่พบความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนกับผลการดำเนินงาน (ROA: return on assets) และมีงานวิจัยที่พบความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงาน (ROA) และมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) เช่น ณัฐนันท์ สุรวัฒนา (2556); Sudiyatno, Puspitasari and Kartika (2012); Hidayah (2014); Gamayuni (2015) และ Haryono and Iskandar (2015)

จากข้อมูลและผลการวิจัยในอดีตที่ผ่านมาข้างต้น ผู้วิจัยจึงสนใจศึกษาผลของสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนต่อมูลค่ากิจการผ่านผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อประโยชน์แก่ผู้ที่สนใจในการใช้สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนเพื่อวิเคราะห์ผลการดำเนินงานและมูลค่ากิจการของบริษัท และเป็นประโยชน์ต่อผู้บริหารในการวางแผนการดำเนินงานในด้านการลงทุนเกี่ยวกับสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนในอนาคต

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาเส้นทางความสัมพันธ์เชิงสาเหตุ (path analysis) ของสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนผ่านผลการดำเนินงานที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ



สมมติฐานของการวิจัย

สมมติฐานที่ 1 สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ (IA) ส่งผลต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในเชิงบวก

สมมติฐานที่ 2 สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ (IA) ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในเชิงบวก

สมมติฐานที่ 3 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในเชิงบวก

สมมติฐานที่ 4 สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ (IA) ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ผ่านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ขอบเขตของการวิจัย

ขอบเขตด้านเนื้อหา ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัยประกอบด้วย (1) สินทรัพย์ไม่มีตัวตน คือสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่สามารถระบุได้ (2) ผลการดำเนินงาน คืออัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) (3) มูลค่ากิจการ คือค่า Tobin's Q

ขอบเขตด้านระยะเวลา ระยะเวลาที่ใช้ในการเก็บข้อมูลตั้งแต่เดือนมิถุนายน 2560 ถึงเดือนพฤษภาคม 2561

ขอบเขตด้านประชากรและกลุ่มตัวอย่าง ศึกษาประชากรจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100) เนื่องจากเป็นดัชนีราคาหุ้นที่แสดงระดับและความเคลื่อนไหวของราคาหุ้นสามัญ 100 ตัว ที่มีมูลค่าตามราคาตลาดสูง มีการซื้อขายที่มีสภาพคล่องสูง และมีสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อยผ่านเกณฑ์ที่กำหนด จำนวน 100 บริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ออนไลน์, 2560)

วิธีดำเนินการวิจัย

1. ศึกษาข้อมูลจากเอกสาร (document research) โดยศึกษาทฤษฎี แนวคิด และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์ไม่มีตัวตน ผลการดำเนินงาน และมูลค่ากิจการ

2. การเก็บรวบรวมข้อมูลของการวิจัยนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (secondary data) จากงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100) ในช่วงปี พ.ศ. 2556-2560 จำนวน 100 บริษัท จากฐานข้อมูล SET-SMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนี้

2.1 รวบรวมข้อมูลสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้จากงบการเงิน โดย

$$\text{สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้} = \frac{\text{สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้สุทธิ ณ วันสิ้นงวด}}{\text{สินทรัพย์รวม ณ วันสิ้นงวด}}$$



สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้สุทธิ = สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนที่ระบุได้หักค่าตัดจำหน่าย
สะสมและค่าเพื่อการด้อยค่า

2.2 รวบรวมข้อมูลอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) โดย

$$ROA = \text{กำไรสุทธิ/สินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ย}$$

2.3 มูลค่ากิจการ รวบรวมข้อมูลจากงบการเงินและแทนค่าสูตรเพื่อคำนวณค่า Tobin's Q ตามแนวทางของ Chung and Pruitt (1994) ดังนี้

$$\text{Tobin's Q} = (\text{MVE} + \text{PS} + \text{DEBT})/\text{TA}$$

MVE มูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ = ราคาตลาดของหุ้นสามัญ ณ วันสิ้นงวด ×
จำนวนหุ้นสามัญที่อยู่ในมือผู้ถือหุ้น

PS มูลค่าทางการตลาดของหุ้นบุริมสิทธิ = มูลค่าไถ่ถอนของหุ้นบุริมสิทธิ

DEBT มูลค่าทางการตลาดของหนี้สิน = (มูลค่าตามบัญชีของหนี้สินหมุนเวียน -
มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์หมุนเวียน) +
มูลค่าตามบัญชีของหนี้สินระยะยาว

TA = มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์รวม

3. วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป

ผลการวิจัย

ตารางที่ 1 ค่าสถิติพื้นฐานของตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบน มาตรฐาน
สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ (IA)	.00	.93	.0556	.12148
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)	-29.30	75.06	9.8603	9.97602
มูลค่ากิจการ (Tobin's Q)	-.91	60630743.14	1795882.1056	4389214.80973

จากตารางที่ 1 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100) ระหว่างรอบระยะเวลาบัญชีปี พ.ศ. 2556-2560 แสดงมูลค่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ (IA) ต่ำสุดคือ 0 บาท สูงสุดคือ 0.93 ล้านบาท ค่าเฉลี่ยคือ 0.0556 ล้านบาท และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานคือ 0.12148

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100) ระหว่างรอบระยะเวลาบัญชีปี พ.ศ. 2556-2560 แสดงอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ต่ำสุดคือ -29.30 สูงสุดคือ 75.06 ค่าเฉลี่ยคือ 9.8603 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานคือ 9.97602



บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100) ระหว่างรอบระยะเวลาบัญชีปี พ.ศ. 2556-2560 แสดงมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ต่ำสุดคือ -0.91 ล้านบาท สูงสุดคือ 60,630,743.14 ล้านบาท ค่าเฉลี่ยคือ 1,795,882.1056 ล้านบาท และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานคือ 4,389,214.80973

การวิเคราะห์เส้นทาง

ผลการวิเคราะห์อิทธิพลเชิงสาเหตุของปัจจัยสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ (IA) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ที่มีต่อมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ทั้ง 2 ตัวแบบ วิเคราะห์อิทธิพลทางตรง (direct effects: DE) อิทธิพลทางอ้อม (indirect effects: IE) และอิทธิพลรวม (total effects: TE) สามารถนำเสนอผลการวิเคราะห์ได้ดังนี้

1. การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ (IA) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) กับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q)

ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทั้งสาม ได้ค่าความสัมพันธ์ทั้งหมด 3 คู่ มีค่าสหสัมพันธ์แตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 มีค่าความสัมพันธ์กันอยู่ในระดับสูงระหว่าง 0.856-0.919 โดยสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ (IA) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีความสัมพันธ์ทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ .05 ในทิศทางเดียวกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) โดยมีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ 0.919 และ 0.856 ตามลำดับ สามารถนำไปศึกษาการวิเคราะห์เส้นทางได้ดังตารางที่ 2

ตารางที่ 2 แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ (IA) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) กับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q)

	สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ (IA)	อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)	มูลค่ากิจการ (Tobin's Q)
สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ (IA)	1	.894**	.919**
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)	.894**	1	.856**
มูลค่ากิจการ (Tobin's Q)	.919**	.856**	1

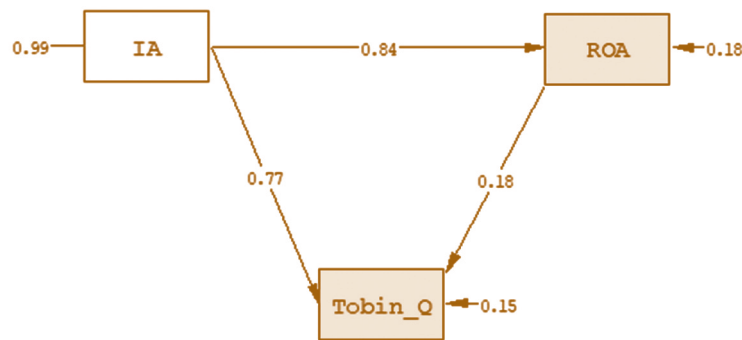
หมายเหตุ: * $p < .05$, ** $p < .01$

2. ผลการวิเคราะห์เส้นทาง

ผลการวิเคราะห์เส้นทางเพื่อศึกษาอิทธิพลทางตรงและอิทธิพลทางอ้อมที่สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ (IA) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีต่อมูลค่ากิจการ (Tobin's Q)



พบว่าการวิเคราะห์เส้นทาง โมเดลการวัดได้ค่า Chi-Square = 0.00, $df = 0$, $p = 1.00$, $RMSEA = 0.000$, แสดงให้เห็นว่าตัวแบบ สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ (IA) และข้อมูลอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีต่อมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) มีความสอดคล้องกลมกลืนกับข้อมูลเชิงประจักษ์ ได้ผลการวิเคราะห์ดังภาพที่ 1



Chi-Square=0.00, df=0, P-value=1.00000, RMSEA=0.000

ภาพที่ 1 แสดงตัวแบบปัจจัยเชิงสาเหตุระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ (IA) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) กับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q)

ผลการวิเคราะห์เส้นทางสามารถเขียนเป็นสมการโครงสร้างได้ดังนี้

- (1) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) = 0.84 (สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ (IA)),
 $R^2 = 0.80$
- (2) มูลค่ากิจการ (Tobin's Q) = 0.18 (อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)) + 0.77 (สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ (IA)), $R^2 = 0.85$

จากสมการที่ 1 พบว่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ (IA) สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ได้ร้อยละ 80.0 และสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ (IA) มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติด้วยน้ำหนักอิทธิพลเท่ากับ 0.84

จากสมการที่ 2 พบว่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ (IA) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ได้ร้อยละ 85.0 และสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ (IA) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติด้วยน้ำหนักอิทธิพลเท่ากับ 0.18 และ 0.77 ตามลำดับ



ตารางที่ 3 แสดงการวิเคราะห์อิทธิพลของตัวแปรโมเดลเชิงสาเหตุของปัจจัยสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ (IA) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ที่มีต่อมูลค่ากิจการ (Tobin's Q)

ปัจจัยผล	ปัจจัยเหตุ					
	สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ (IA)			อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)		
	TE	IE	TE	IE	TE	IE
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) (ค่าความคลาดเคลื่อน) ค่า r	0.84 (0.02) 44.53	-	0.84 (0.02) 44.53	-	-	-
มูลค่ากิจการ (Tobin's Q) (ค่าความคลาดเคลื่อน) ค่า r	0.92 (0.02) 52.15	0.15 (0.03) 4.32	0.77 (0.04) 19.92	0.18 (0.04) 4.34	-	0.18 (0.04) 4.34

จากตารางที่ 3 พบว่า มูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ได้รับอิทธิพลทางตรงจากสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ (IA) โดยมีขนาดอิทธิพลทางตรงเท่ากับ 0.77 เป็นค่าอิทธิพลที่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 และได้รับอิทธิพลทางอ้อมจากสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ (IA) ผ่านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) โดยมีขนาดอิทธิพลทางอ้อมเท่ากับ 0.15 เป็นค่าอิทธิพลที่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 และมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ได้รับอิทธิพลทางตรงจากอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) โดยมีขนาดอิทธิพลทางตรงเท่ากับ 0.18 เป็นค่าอิทธิพลที่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ได้รับอิทธิพลทางตรงจากสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ (IA) โดยมีขนาดอิทธิพลทางตรงเท่ากับ 0.84 เป็นค่าอิทธิพลที่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01

อภิปรายผล

1. สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ (IA) ส่งผลต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในเชิงบวก

สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ (IA) ส่งผลต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในเชิงบวก อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ .01 ด้วยขนาดอิทธิพลเท่ากับ 0.84 สอดคล้องกับงานวิจัยของ ศิริินภา สุพรมอินทร์ (2556) ที่พบว่า



สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้มีความสัมพันธ์กับ ROA และ Gamayuni (2015) พบว่า สินทรัพย์ไม่มีตัวตนมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน (ROA) รวมทั้ง Li and Wang (2014) ที่พบว่า สินทรัพย์ไม่มีตัวตนส่งผลต่อผลการดำเนินงานของกิจการ (ROA)

2. สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ (IA) ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในเชิงบวก

สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ (IA) ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในเชิงบวก อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ .01 ด้วยขนาดอิทธิพลเท่ากับ 0.92 สอดคล้องกับงานวิจัยของ (1) ศิริธรรมา สุพรรณอินทร์ (2556) ที่พบว่า สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนที่ระบุได้มีความสัมพันธ์กับ Tobin's Q (2) Martins and Lopes (2016) พบความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนและมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ในกลุ่มกิจการที่ต้องใช้ความรู้ความชำนาญ (knowledge intensive) (3) Gamayuni (2015) พบว่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตนมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) และ (4) Chen (2014) พบว่ากิจการที่มีสินทรัพย์ไม่มีตัวตนสูงจะเติบโตและมีมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) สูง

3. อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในเชิงบวก

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในเชิงบวก อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ .01 ด้วยขนาดอิทธิพลเท่ากับ 0.18 สอดคล้องกับงานวิจัยของ (1) ณัฐนันท์ สุรวัฒนา (2556) ที่พบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการที่วัดโดย Tobin's Q (2) Gamayuni (2015) พบว่าผลการดำเนินงานทางการเงิน (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ (3) Haryono and Iskandar (2015) พบว่าผลการดำเนินงานทางการเงินมีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ (4) Hidayah (2014) พบว่าอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ส่งผลกระทบท่อมูลค่ากิจการ และ (5) Sudiyatno, Puspitasari and Kartika (2012) พบว่าผลการดำเนินงาน (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q)

4. สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ (IA) ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ผ่านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ (IA) ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ผ่านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในเชิงบวก อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ .01 ด้วยขนาดอิทธิพลเท่ากับ 0.15 สอดคล้องกับ Gamayuni (2015) ที่พบว่า สินทรัพย์ไม่มีตัวตนส่งผลต่อมูลค่ากิจการผ่านผลการดำเนินงาน (ROA)



ข้อเสนอแนะ

เนื่องจากงานวิจัยนี้พบว่า สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ส่งผลต่อมูลค่ากิจการผ่านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ ผู้ที่จะได้รับประโยชน์จากผลงานวิจัยนี้อาจแบ่งเป็นผู้บริหารกิจการและนักลงทุนภายนอก ดังนี้

1. สำหรับผู้บริหารกิจการ จะช่วยให้ผู้บริหารเข้าใจว่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ส่งผลต่อผลการดำเนินงานและมูลค่ากิจการ ดังนั้น ผู้บริหารอาจกำหนดนโยบายการดำเนินงานโดยให้ความสำคัญกับการลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ ซึ่งจะส่งผลต่อผลการดำเนินงานและมูลค่ากิจการ
2. สำหรับนักลงทุนภายนอก จะช่วยให้นักลงทุนมีมุมมองใหม่ในการประเมินผลการดำเนินงานและมูลค่าของกิจการ โดยสามารถประเมินจากมูลค่าของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ในงบการเงินและพยากรณ์มูลค่าสินทรัพย์ดังกล่าวในอนาคต เพื่อพิจารณาถึงผลการดำเนินงานและมูลค่ากิจการในอนาคต เพื่อการตัดสินใจลงทุนในกิจการที่เหมาะสมได้

บรรณานุกรม

- ณัฐนันท์ สุรวัดนา. (2556). *ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาบริหารธุรกิจ, วิทยาลัยพาณิชยศาสตร์ มหาวิทยาลัยบูรพา.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2560). *รายชื่อหลักทรัพย์ที่ใช้คำนวณดัชนี* (ออนไลน์). เข้าถึงได้จาก: <https://www.set.or.th/th/company/companylist.html> [2560, 12 พฤษภาคม].
- ศิริินภา สุพรมอินทร์. (2556). *ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับตัวชี้วัดผลการดำเนินงานกิจการ: บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มอุตสาหกรรมบริการและกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี*. สารนิพนธ์บัณฑิตมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชีธุรกิจแบบบูรณาการ, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์. (2560). *คู่มืออธิบายมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 38 เรื่อง สินทรัพย์ไม่มีตัวตน* (ออนไลน์). เข้าถึงได้จาก: <http://www.tfac.or.th/upload/9414/2jyTI2oXTN.pdf> [2560, 17 พฤศจิกายน].
- Barney, J. B. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17, pp. 99-120.



- Chauvin, K. W., & Hirschey, M. (1994). Goodwill, profitability and the market value of the firm. *Journal of Accounting and Public Policy, 13*, pp. 159-180.
- Chen, Sophia. (2014). *Financial constraints, intangible assets, and firm dynamics: Theory and evidence*. Washington, DC: International Monetary Fund.
- Chung, Kee H., & Pruitt, Stephen W. (1994). A simple approximation of Tobin's Q. *Financial Management, 23*(3), pp. 70-74.
- Gamayuni, Rindu Rika. (2015). The effect of intangible asset, financial performance and financial policies on the firm value. *International Journal of Scientific & Technology Research, 4*(1), pp. 202-212.
- Haryono, Untung, & Iskandar, Rusdiah. (2015). Corporate social performance and firm value. *International Journal of Business and Management Invention, 4*(11), pp. 69-75.
- Hidayah, Nurul. (2014). The effect of company characteristic toward firm value in the property and real estate company in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Business, Economics and Law, 5*(1), pp. 1-8.
- Li, Hanran, & Wang, Wenshu. (2014). Impact of intangible assets on profitability of Hong Kong Listed Information Technology Companies. *Business and Economic Research, 4*(2), pp. 98-113.
- Martins, Maria Manuela, & Lopes, Ilídio Tomás. (2016). Intellectual capital and profitability: A firm value approach in the European company. *Business: Theory and Practice, 17*(3), pp. 234-242.
- Prahalad, C. K., & Hamel, G. (1990). *The core competence of the corporation* (Online). Available: https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/4391952/mod_resource/content/1/Prahalad%20Hamel.pdf [2517, November 17].
- Sudiyatno, Bambang, Puspitasari, Elen, & Kartika, Andi. (2012). The company's policy, firm performance, and firm value: An empirical research on Indonesia Stock Exchange. *American International Journal of Contemporary Research, 2*(12), pp. 30-40.
- Wernerfelt, B. (1984). A resource-based view of the firm. *Strategic Management Journal, 5*(2), pp. 171-180.