

ผลกระทบของการควบรวมธุรกิจที่มีต่อผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย

**IMPACT OF BUSINESS MERGER TO THE FIRM PERFORMANCE ON
THE LISTED COMPANIES IN THE STOCK EXCHANGE
IN THAILAND**

จิราภรณ์ แสงใส
JIRAPORN SAENGSAI

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
บัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี
มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ปีการศึกษา 2559
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยศรีปทุม

**IMPACT OF BUSINESS MERGER TO THE FIRM PERFORMANCE
ON THE LISTED COMPANIES IN THE STOCK EXCHANGE
IN THAILAND**

JIRAPORN SAENGSAI

**A THESIS SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT
OF THE REQUIREMENTS FOR THE DEGREE OF
MASTER OF ACCOUNTANCY SCHOOL OF ACCOUNTANCY
SRIPATUM UNIVERSITY
ACADEMIC YEAR 2016
COPYRIGHT OF SRIPATUM UNIVERSITY**

หัวข้อวิทยานิพนธ์

ผลกระทบของการควบรวมธุรกิจที่มีต่อผลประกอบการ
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย
IMPACT OF BUSINESS MERGER TO THE FIRM
PERFORMANCE ON THE LISTED COMPANIES IN THE
STOCK EXCHANGE IN THAILAND

นักศึกษา

จิราภรณ์ แสงใส รหัสนักศึกษา 56503285

หลักสูตร

บัญชีมหาบัณฑิต

คณะ

บัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์

ดร.มนตรี ช่วยชู

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์

.....ประธานกรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สิ้นจรรย์ศักดิ์)

.....กรรมการ

(รองศาสตราจารย์สุขจิตต์ ณ นคร)

.....กรรมการที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์

(ดร.มนตรี ช่วยชู)

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม อนุมัติให้รับวิทยานิพนธ์ ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา
ตามหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต

คณบดีคณะบัญชี

.....
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สิ้นจรรย์ศักดิ์)

วันที่.....เดือน.....พ.ศ.....

หัวข้อวิทยานิพนธ์	ผลกระทบของการควบรวมธุรกิจที่มีต่อผลประกอบการ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย
คำสำคัญ	การควบรวมธุรกิจ, ผลประกอบการ, อัตราส่วนทางการเงิน
นักศึกษา	จิราภรณ์ แสงใส
อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์	ดร.มนตรี ช่วยชู
หลักสูตร	บัญชีมหาบัณฑิต
คณะ	บัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ปีการศึกษา	2559

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของการควบรวมธุรกิจที่มีต่อผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลงบการเงินของบริษัทที่แสดงรายการค่าความนิยมที่เกิดจากการควบรวมธุรกิจในงบแสดงฐานะการเงินและข้อมูลค่าความนิยมของบริษัทที่มีการเปิดเผยในหมายเหตุประกอบงบการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดเอ็ม เอ ไอ) ระหว่างรอบระยะเวลาบัญชี ปี พ.ศ. 2553 ถึงปี พ.ศ. 2557 จำนวน 290 ข้อมูล สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ 1) สถิติ Descriptive Analysis เพื่ออธิบายลักษณะของตัวแปรอิสระ 2) สถิติ Paired Sample T-test วิเคราะห์ความแตกต่างของผลประกอบการของบริษัท 3) สถิติ Multivariate Multiple Regression Analysis เพื่อทดสอบผลกระทบของการควบรวมธุรกิจที่มีต่อผลประกอบการของบริษัท ผลการวิจัยพบว่า ผลประกอบการของบริษัทก่อนการควบรวมธุรกิจและหลังการควบรวมธุรกิจแตกต่างกันอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ การควบรวมธุรกิจไม่มีผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัท ซึ่งประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจาก การดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรต่อหุ้น และหากวิเคราะห์ผลกระทบของการควบรวมธุรกิจที่มีต่อผลประกอบการของบริษัท จำแนกเป็นรายปี พบว่า ในปี พ.ศ. 2553 และปี พ.ศ. 2554 การควบรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตรากำไรต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในปี พ.ศ. 2555 และปี พ.ศ. 2556 การควบรวมธุรกิจไม่มีผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัทและในปี พ.ศ. 2557 การควบรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตรากำไรต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

THESIS TITLE	IMPACT OF BUSINESS MERGER TO THE FIRM PERFORMANCE ON THE LISTED COMPANIES IN THE STOCK EXCHANGE IN THAILAND
KEYWORD	MERGER AND ACQUISITION, BUSINESS PROFITS, FINANCAIL RATIO
STUDENT	JIRAPORN SAENGSAI
THESIS ADVISOR	MONTREE CHUAYCHOO
PROGRAM	MASTER OF ACCOUNTANCY
FACULTY	ACCOUNTANCY SRIPATUM UNIVERSITY
ACADEMIC YEAR	2016

ABSTRACT

The objective of this research project is to study on business mergers that affect the business performances of companies registered in Stock Exchange of Thailand (SET), based on financial statements of the companies, the goodwill values that emerge from business mergers in the studied financial statements, and the goodwill values in the notes to the financials statements of companies registered in SET (SET and MAI) from the fiscal years of 2010 to 2014, the total number of the data sets studied here is 290. The statistical techniques used for analyzing the attained data are 1) descriptive analysis to describe the characteristics of independent variables, 2) paired sample t-test to analyze the differences in the companies' business performances, and 3) multivariate multiple regression analysis to examine the effects that the mergers have on companies' business performances. The research leads to the discovery that the difference between business performances before and after the mergers is not statistically significant. The business performances studied here are the return on asset (ROA) rate, gross profit margin, operating profit margin, net profit margin, return on equity (ROE) rate and earnings per share rate. The analysis on the effects that the mergers have on business performances in each year leads to the realization that in 2010 and 2011, the mergers have significant effects on ROE rate with the statistical significance level of 0.05. In 2012 and 2013, the mergers have no effects on business performances. Meanwhile, in 2014, the mergers have significant effects on ROE rate with the statistical significance level of 0.05.

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จไปด้วยความกรุณาจาก ดร.มนตรี ช่วยชู อาจารย์ที่ปรึกษา ซึ่งท่านได้ให้คำปรึกษา แนะนำ แก้ไข ตรวจสอบ ตลอดจนให้ความช่วยเหลือในด้านต่างๆ เป็นอย่างดี ต่อการทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้เสมอมา ข้าพเจ้าขอกราบขอบพระคุณในความกรุณาของท่านเป็นอย่างสูงไว้ ณ โอกาสนี้ ขอกราบขอบพระคุณผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.จิตาภรณ์ สีนจรรยาศักดิ์ ประธานกรรมการ สอบวิทยานิพนธ์และรองศาสตราจารย์ สุขจิตต์ ณ นครกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ ที่ท่านทั้งสอง ได้ให้คำแนะนำและความรู้ที่มีประโยชน์ซึ่งมีส่วนช่วยให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สมบูรณ์มากยิ่งขึ้น

ข้าพเจ้าขอกราบขอบพระคุณคณาจารย์ตั้งแต่การศึกษาขั้นต้นจนถึงปัจจุบันทุกท่าน ที่ได้ประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้ คุณธรรม จริยธรรม รวมถึงความอดทน โอกาสในการเรียนรู้ สิ่งที่มีประโยชน์นอกตำราเรียนจากการทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ซึ่งเป็นการเพิ่มพูนความรู้และประสบการณ์ อันมีค่ายิ่งแก่ข้าพเจ้า

ขอกราบขอบพระคุณบิดา มารดาที่สนับสนุน โอกาสที่ดีและคอยเป็นกำลังใจอันสำคัญยิ่ง แก่ข้าพเจ้า ขอบคุณพี่ๆ และเพื่อนๆ ทุกคน โดยเฉพาะอย่างยิ่ง นางสาวอรณิชชา พรหมปราการ และนายวัชรนพงศ์ ยอดราช ที่คอยให้คำปรึกษา แนะนำ และเป็นกำลังใจตลอดเวลาในการจัดทำ วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ซึ่งประโยชน์ของวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ข้าพเจ้าขอมอบแด่ผู้มีพระคุณทุกท่าน หากวิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีความผิดพลาดประการใดข้าพเจ้าขอน้อมรับไว้แต่เพียงผู้เดียว

จิตาภรณ์ แสงใส

สิงหาคม 2559

สารบัญ

บทคัดย่อภาษาไทย.....	I
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	II
กิตติกรรมประกาศ.....	III
สารบัญ.....	IV
สารบัญตาราง.....	VII
สารบัญภาพ.....	IX

บทที่

1 บทนำ.....	1
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
วัตถุประสงค์ของการวิจัย.....	8
กรอบแนวคิดในการวิจัย.....	8
คำถามการวิจัย.....	10
สมมติฐานการวิจัย.....	10
ขอบเขตของการวิจัย.....	10
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	11
นิยามศัพท์.....	12
2 แนวคิด ทฤษฎีและผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	14
ตอนที่ 1 การควบรวมธุรกิจ.....	15
1.1 คำนิยามและลักษณะของการควบรวมธุรกิจ.....	15
1.2 ประโยชน์ของการควบรวมธุรกิจ.....	18
1.3 รูปแบบการควบรวมธุรกิจ.....	20
1.4 ค่าความนิยม.....	22

สารบัญ (ต่อ)

ตอนที่ 2 การวัดผลกำไรและผลประกอบการของบริษัท.....	24
2.1 แนวคิดเกี่ยวกับผลประกอบการ.....	24
2.2 แนวคิดเกี่ยวกับความหมายของกำไร.....	25
2.3 แนวคิดการรักษาระดับทุนและการวัดผลกำไร.....	26
2.4 แนวคิดเกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไร.....	26
ตอนที่ 3 แนวคิดและทฤษฎีว่าด้วยมูลเหตุจูงใจในการควบรวมธุรกิจ.....	33
3.1 ทฤษฎีว่าด้วยการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพของกิจการ (Efficiency Theory).....	33
3.2 ข้อมูลที่ไม่เหมือนกันและการส่งสัญญาณ (Asymmetric Information and Signaling).....	37
3.3 ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory).....	39
3.4 สมมติฐานว่าด้วยการจ่ายเงินสดส่วนเกินคืนให้แก่เจ้าของกิจการ (The Free Cash Flow Hypothesis).....	40
3.5 การรวมตัวกันเพื่อเพิ่มอำนาจต่อรองด้านการค้า (Market Power)....	40
3.6 ปัจจัยด้านภาษี (Tax Considerations).....	41
3.7 ทฤษฎีเกี่ยวกับการสร้างพลังผนึก (Synergy Theory).....	42
3 ระเบียบวิธีวิจัย.....	43
รูปแบบการวิจัย.....	43
ประชากรในการวิจัย.....	44
ตัวแปรในการศึกษาและการวัดค่าตัวแปร.....	44
ขั้นตอนการดำเนินงานวิจัย.....	45
เครื่องมือการวิจัย.....	46
การรวบรวมข้อมูล.....	46
สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล.....	47
4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล.....	48
การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นด้วยสถิติเชิงพรรณนา.....	48
การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงอนุมาน.....	55

สารบัญ (ต่อ)

บทที่	หน้า
5 สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ.....	70
สรุปผลการวิจัย.....	71
อภิปรายผลการวิจัย.....	72
ข้อเสนอแนะและงานวิจัยในอนาคต.....	75
บรรณานุกรม.....	77
ภาคผนวก.....	82
ประวัติผู้วิจัย.....	88

สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
1 แสดงมูลค่าการลงทุน โดยตรงจากต่างประเทศ การควบรวมกิจการ ระหว่างประเทศแยกตามภูมิภาคและเขตเศรษฐกิจหลัก ปี 2552-2553.....	3
2 แสดงกลุ่มประชากรจำแนกเป็นรายปี.....	49
3 แสดงจำนวนประชากรจำแนกเป็นรายกลุ่มอุตสาหกรรม.....	49
4 แสดงจำนวนบริษัทที่มีการควบรวมธุรกิจระหว่างปี พ.ศ. 2553 ถึงปี พ.ศ. 2556 จำแนกรายกลุ่มอุตสาหกรรม.....	50
5 แสดงสถิติเชิงพรรณนาของค่าความนิยมต่อสินทรัพย์รวมก่อนและหลัง การควบรวมธุรกิจจำแนกรายกลุ่มอุตสาหกรรม.....	51
6 แสดงสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม.....	53
7 แสดงการวิเคราะห์ความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ก่อนและหลังการควบรวมธุรกิจ โดยใช้สถิติการวิเคราะห์ Paired Sample T-test.....	56
8 แสดงการวิเคราะห์ความแตกต่างของอัตรากำไรขั้นต้นก่อนและหลัง การควบรวมธุรกิจ โดยใช้สถิติการวิเคราะห์ Paired Sample T-test.....	57
9 แสดงการวิเคราะห์ความแตกต่างของอัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนและหลัง การควบรวมธุรกิจ โดยใช้สถิติการวิเคราะห์ Paired Sample T-test.....	58
10 แสดงการวิเคราะห์ความแตกต่างของอัตรากำไรสุทธิก่อนและหลัง การควบรวมธุรกิจ โดยใช้สถิติการวิเคราะห์ Paired Sample T-test.....	58
11 แสดงการวิเคราะห์ความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ก่อนและหลังการควบรวมธุรกิจ โดยใช้สถิติการวิเคราะห์ Paired Sample T-test.....	59
12 แสดงการวิเคราะห์ความแตกต่างของอัตรากำไรต่อหุ้นก่อนและหลัง การควบรวมธุรกิจ โดยใช้สถิติการวิเคราะห์ Paired Sample T-test.....	60
13 แสดงการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการควบรวมธุรกิจกับผลประกอบการ ของบริษัท ปี พ.ศ. 2553 ถึงปี พ.ศ. 2557.....	61
14 แสดงการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการควบรวมธุรกิจ กับผลประกอบการของบริษัท ปี พ.ศ. 2553	62

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่	หน้า
15 แสดงการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการควมรวมธุรกิจ กับผลประกอบการของบริษัท ปี พ.ศ. 2554	64
16 แสดงการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการควมรวมธุรกิจ กับผลประกอบการของบริษัท ปี พ.ศ. 2555	65
17 แสดงการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการควมรวมธุรกิจ กับผลประกอบการของบริษัท ปี พ.ศ. 2556	67
18 แสดงการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการควมรวมธุรกิจ กับผลประกอบการของบริษัท ปี พ.ศ. 2557	68

สารบัญภาพ

ภาพประกอบที่	หน้า
1 กรอบแนวคิดในการวิจัย.....	9
2 การควบกิจการ (Merger).....	16
3 การรวมกิจการ (Consolidation).....	16
4 การซื้อหุ้น โดยชำระค่าหุ้นเป็นเงินสด (Cash) หรือหุ้นออกใหม่ (Share Swap).....	17
5 การซื้อหุ้นผ่านการจัดตั้งบริษัทโฮลดิ้ง (Holding Company).....	17
6 การซื้อสินทรัพย์ (Acquisition of Assets).....	18

บทที่ 1

บทนำ

ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ด้วยสภาวะเศรษฐกิจโลกในปัจจุบันมีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว ประกอบกับประเทศไทย กำลังก้าวเข้าสู่ประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน (ASEAN Economic Community: AEC) การเปิดเสรีทางการค้า และการลงทุน ไร้พรมแดนที่เพิ่มมากขึ้น (Free Trade) ส่งผลกระทบบทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลง ในทุกด้านไม่ว่าจะเป็นด้านเศรษฐกิจ ด้านสังคม ด้านการเมือง ด้านประเพณี และด้านวัฒนธรรม อีกทั้ง การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวยังก่อให้เกิดผลกระทบที่ซับซ้อนในหลายมิติจากหลายปัจจัย โดยเฉพาะ การเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นทางด้านเศรษฐกิจ อาทิเช่น ความก้าวหน้าทางด้านเทคโนโลยีที่เกิดขึ้น อย่างรวดเร็ว ต้นทุนการติดต่อสื่อสารที่ลดต่ำลง ตลาดสินค้าที่ขยายกว้างขึ้นจากตลาดภายในประเทศ ไปสู่ตลาดระหว่างประเทศ การแข่งขันที่รุนแรงในทุกระดับ ทั้งในระดับประเทศ ในระดับภูมิภาค และในระดับโลก หรือแม้กระทั่งปัจจัยเสี่ยงอื่นๆ เช่น วิกฤติการทางเศรษฐกิจที่ส่งผลกระทบต่อ เศรษฐกิจโดยรวมของโลกปัจจัยต่างๆ เหล่านี้ก่อให้เกิดแรงกดดันทำให้ธุรกิจต่างๆ ต้องปรับตัวให้ทัน และพร้อมรับมือกับการแข่งขันและเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นอยู่ตลอดเวลาในอีกมุมหนึ่งการเปิดเสรีทางการค้า ของประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนก็ถือเป็นโอกาสอันดีที่จะสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับธุรกิจและถือเป็น ความท้าทายในการแข่งขัน ธุรกิจจึงจำเป็นต้องใช้กลยุทธ์ที่จะสร้างความแข็งแกร่งและเพิ่ม จิตความสามารถเพื่อความอยู่รอดและนำไปสู่การเติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งกลยุทธ์หนึ่งที่ธุรกิจทั่วโลกใช้ คือ การควบรวมธุรกิจ (Mergers and Acquisitions: M&A) (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555)

การควบรวมธุรกิจ คือการที่หน่วยธุรกิจตั้งแต่สองหน่วยขึ้นไปรวมตัวเข้าเป็นกิจการเดียวกัน โดยได้รับความเห็นชอบหรือความยินยอมจากฝ่ายบริหารและผู้ถือหุ้นของทุกฝ่าย เพื่อรวมอำนาจ ในการบริหารงานและการดำเนินกิจการของหน่วยธุรกิจเหล่านั้นให้เป็นหนึ่งเดียวกันมีการ ครอบครองทั้งทรัพย์สินและหนี้สินทั้งหมดของหน่วยธุรกิจเหล่านั้น (สารรัฐ ไตรปิยะวงษ์, 2550, หน้า 9) การควบรวมธุรกิจที่เกิดขึ้นในตลาดหลักทรัพย์นั้นว่ามีความสำคัญต่อประชาชนในวงกว้าง เนื่องจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เป็นบริษัทมหาชน มีผู้ถือหุ้นเป็นจำนวนมาก

นอกจากนี้ รูปแบบของการควบรวมธุรกิจนับวันจะมีความซับซ้อนมากยิ่งขึ้น นักลงทุนจึงต้องศึกษาผลกระทบที่เกิดขึ้นกับบริษัทที่ถูกควบรวมธุรกิจเพื่อประกอบการตัดสินใจที่จะลงทุน (สุพจน์ เจนประเสริฐ, 2539, หน้า(1)) โดยกระแสการควบรวมธุรกิจไม่ได้เกิดขึ้นเฉพาะในประเทศไทย หากแต่ในต่างประเทศ การควบรวมธุรกิจเกิดขึ้นบ่อยครั้งจนกลายเป็นเรื่องปกติ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกลุ่มประเทศที่พัฒนาแล้ว อย่างเช่น ประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศออสเตรเลีย ประเทศญี่ปุ่น และกลุ่มประเทศสหภาพยุโรป (European Union: EU) ซึ่งการควบรวมธุรกิจไม่ได้จำกัดแต่เพียงการควบรวมธุรกิจในประเทศหนึ่งๆ เท่านั้น แต่ยังสามารถควบรวมธุรกิจข้ามชาติ (Cross-border M&A) ได้อีกด้วย (กิติพงค์ อุรพีพัฒนพงศ์ และคณะ, 2549, หน้า1) ซึ่งถือว่าเป็นกลยุทธ์ที่สร้างความได้เปรียบในการแข่งขันและบริษัทหลายแห่งทั้งในประเทศไทยรวมไปถึงบริษัทในต่างประเทศนิยมใช้กลยุทธ์นี้ในการขยายกิจการโดยบริษัทเข้าควบรวมธุรกิจกับบริษัทอื่น (External Growth) แทนการเจริญเติบโตภายในกิจการเองซึ่งอาจใช้ระยะเวลานาน (กิติพงค์ อุรพีพัฒนพงศ์ และคณะ, 2459, หน้า 8) การขยายกิจการจากภายนอกโดยการควบรวมธุรกิจนั้นสามารถทำได้หลายรูปแบบตามเหตุผลและวัตถุประสงค์แตกต่างกันไป (คุษฎี สงวนชาติ, วรศักดิ์ ทูมมานนท์ และพงศ์พรต ฉัตรภรณ์, 2555) ซึ่งจะทำการขยายตัวอย่างรวดเร็วจึงจำเป็นต้องมีการวางแผนงานที่ครอบคลุมทั้งการกำหนดวัตถุประสงค์ในการควบรวมธุรกิจต้องมีความชัดเจน โดยต้องกำหนดให้มีความสอดคล้องกับสภาพความเป็นจริงของบริษัท อีกทั้งการควบรวมธุรกิจจะต้องมีการกำหนดขั้นตอนที่เหมาะสมในการคัดเลือกบริษัทที่จะทำการควบรวมและต้องมีแผนการรองรับภายหลังจากที่ได้มีการควบรวมธุรกิจแล้ว ซึ่งหากขั้นตอนดังกล่าวมีความผิดพลาดในจุดใดก็อาจจะทำให้การควบรวมธุรกิจล้มเหลวได้ (อัญญา ชันชวิทย์, 2540, หน้า 127)

จากข้อมูลของกองความร่วมมือการลงทุนต่างประเทศ สำนักงานคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (Thailand Board of Investment: BOI) พบว่า ในปี 2556 ภาวะเศรษฐกิจโลกปรับตัวในทิศทางที่ดีขึ้นการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศเกือบทุกภาคส่วนทั่วโลกมีมูลค่าการลงทุนเพิ่มมากขึ้นจากปี 2555 โดยส่วนใหญ่เป็นการลงทุนในประเทศกำลังพัฒนา (Developing Economies) ส่วนการลงทุนแบบควบรวมธุรกิจในปี 2556 มีอัตราขยายตัวจากปี 2555 ร้อยละ 5 มูลค่าการขายจากการควบรวมธุรกิจข้ามชาติ (Cross-border M&A Sales) มีมูลค่า 337 พันล้านเหรียญสหรัฐอเมริกา อันเป็นผลสืบเนื่องมาจากข้อตกลงซื้อขายกิจการของบริษัทข้ามชาติ (Transnational Corporations: TNCs) ในประเทศจีนประเทศสิงคโปร์ประเทศไทยและประเทศเม็กซิโกทั้งนี้หากพิจารณามูลค่าการควบรวมธุรกิจข้ามชาติเฉพาะในกลุ่มเศรษฐกิจกำลังพัฒนามีมูลค่า 88 พันล้านเหรียญสหรัฐเพิ่มขึ้นจากปี 2555 ถึงร้อยละ 64 (กองความร่วมมือการลงทุนต่างประเทศ สำนักงานคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน, 2557)

การศึกษาข้อมูลย้อนหลังของ BOI พบว่ามูลค่าของการควบรวมธุรกิจระหว่างประเทศ (Cross-border M&A) ในปี 2553 เพิ่มขึ้นเป็นสองเท่าจากมูลค่าการควบรวมธุรกิจในปี 2552 ซึ่งการควบรวมธุรกิจระหว่างประเทศ (Cross-border M&A) เป็นปัจจัยที่สำคัญที่ทำให้มูลค่าการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศเพิ่มขึ้นในประเทศกำลังพัฒนาขณะที่ภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้มีการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศเพิ่มมากขึ้นและมีมูลค่าการควบรวมธุรกิจลดลงเพียงเล็กน้อย ดังตารางที่ 1.1

ตารางที่ 1 แสดงมูลค่าการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ การควบรวมกิจการระหว่างประเทศ แยกตามภูมิภาคและเขตเศรษฐกิจหลัก ปี 2552 - 2553

(พันล้านเหรียญสหรัฐฯ)

ภูมิภาค / สภาพเศรษฐกิจ	การไหลเข้าของเงินลงทุน			การรวมธุรกิจระหว่างประเทศ		
	2552	2553	อัตรา	2552	2553	อัตรา
			การเปลี่ยนแปลง (%)			การเปลี่ยนแปลง (%)
โลก	1114.1	1122.0	0.7	249.7	341.4	36.7
ประเทศเศรษฐกิจพัฒนาแล้ว	565.9	526.6	-6.9	203.5	252.1	23.9
สหภาพยุโรป	361.9	289.8	-19.9	116.2	115.3	-0.8
ประเทศออสเตรเลีย	7.1	12.6	78.8	1.8	4.9	174.2
ประเทศฝรั่งเศส	59.6	57.4	-3.7	0.7	4.3	500.3
ประเทศเยอรมนี	35.6	34.4	-3.5	12.8	10.8	-15.2
ประเทศอิตาลี	30.5	19.7	-35.5	1.1	7.7	590.2
ประเทศโปตุเกส	2.9	3.4	17.8	0.5	2.2	338.1
ประเทศสหรัฐอเมริกา	129.9	186.1	43.3	40.1	79.6	98.6
ประเทศญี่ปุ่น	11.9	2.0	-83.4	-5.8	7.1	...

ตารางที่ 1 แสดงมูลค่าการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ การรวบรวมกิจการระหว่างประเทศ
แยกตามภูมิภาคและเขตเศรษฐกิจหลัก ปี 2552 – 2553 (ต่อ)

(พันล้านบาทหรือดอลลาร์สหรัฐ)

ภูมิภาค / เขตเศรษฐกิจ	การไหลเข้าของเงินลงทุน			การรวมธุรกิจระหว่างประเทศ		
			อัตรา			อัตรา
	2552	2553	การเปลี่ยนแปลง (%)	2552	2553	การเปลี่ยนแปลง (%)
ประเทศเศรษฐกิจกำลังพัฒนา	478.3	524.8	9.7	39.1	85.1	117.6
เอเชียตะวันออกเฉียงใต้	233.0	274.6	17.8	34.7	31.5	-9.2
ประเทศจีน	95.0	101.0	6.3	10.9	6.0	-44.6
ประเทศฮ่องกง	48.4	62.6	29.2	3.0	12.2	301.5
ประเทศอินเดีย	34.6	23.7	-31.5	6.0	5.2	-14.3
ประเทศอินโดนีเซีย	4.9	12.8	162.7	1.3	0.9	-33.1
ประเทศมาเลเซีย	1.4	7.0	409.7	0.4	3.7	939.0
ประเทศสิงคโปร์	16.8	37.4	122.7	9.7	4.7	-51.1
ประเทศไทย	5.9	6.8	14.2	0.3	0.5	32.0

ที่มา: กองความร่วมมือการลงทุนต่างประเทศ สำนักงานคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน
(Thailand Board of Investment: BOI)

จากตารางที่ 1 แสดงให้เห็นถึงมูลค่าของการรวบรวมธุรกิจระหว่างประเทศ (Cross-border M&A) ในปี 2553 เพิ่มขึ้นจากปี 2552 ทั้งในกลุ่มประเทศเศรษฐกิจพัฒนาแล้วและกลุ่มประเทศเศรษฐกิจกำลังพัฒนาอันเป็นปัจจัยที่สำคัญที่ทำให้มูลค่าการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศเพิ่มขึ้น ส่วนประเทศในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้มีอัตราการไหลเข้าของเงินลงทุนเพิ่มมากขึ้นร้อยละ 17.8 รวมถึงประเทศไทยมีอัตราการเปลี่ยนแปลงของเงินลงทุนเพิ่มขึ้นร้อยละ 14.2 และมีอัตราการเปลี่ยนแปลงการรวบรวมธุรกิจระหว่างประเทศเพิ่มขึ้นร้อยละ 32.0 ซึ่งมีการเพิ่มขึ้นอย่างเห็นได้ชัด (กองความร่วมมือการลงทุนต่างประเทศ สำนักงานคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน, 2554)

นอกจากนี้ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ได้รวบรวมข้อมูลการรวบรวมธุรกิจโดยการทำคำเสนอซื้อในปี 2553 ถึงปี 2556 พบว่าในปี 2553 มีบริษัทที่ถูกเสนอซื้อหุ้น จำนวน 21 บริษัท คิดเป็นมูลค่าหุ้นที่เกิดรายการซื้อขายจริง 6.3 หมื่นล้านบาท ซึ่งเป็นผลจากการถูกเสนอซื้อหุ้นของธนาคารนครหลวงไทยโดยมีมูลค่าตอบรับคำเสนอซื้อ 3.5 หมื่นล้านบาท

ในปี 2554 มีบริษัทที่ถูกเสนอซื้อหุ้นจำนวน 22 บริษัท มีมูลค่าหุ้นที่เกิดรายการซื้อขายจริง 3.5 หมื่นล้านบาท โดยมูลค่าการเสนอซื้อหุ้นส่วนใหญ่เกิดจากคำเสนอซื้อหุ้นบริษัท โพลโค-ไทยน็อกซ์สแตนเลส จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีมูลค่าคำเสนอซื้อ 1.3 หมื่นล้านบาท และบริษัท เสริมสุข จำกัด (มหาชน) ถูกเสนอซื้อมูลค่า 9.9 พันล้านบาท ปี 2555 มีบริษัทที่ถูกเสนอซื้อจำนวน 15 บริษัท มีมูลค่าหุ้นที่เกิดรายการซื้อขายจริง 2.4 หมื่นล้านบาท และในปี 2556 มีบริษัทที่ถูกเสนอซื้อจำนวน 11 บริษัท มีมูลค่าหุ้นที่เกิดรายการซื้อขายจริง 2.3 แสนล้านบาท โดยเป็นผลมาจากการทำคำเสนอซื้อขาย ธนาคารกรุงศรีอยุธยาซึ่งมีมูลค่าถึง 1.7 แสนล้านบาท ทำให้เห็นได้ว่ากระแสการควบรวมธุรกิจ และการเข้าซื้อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่อง ดังนั้น บริษัทที่มีเป้าหมายในการควบรวมธุรกิจเพื่อเพิ่มศักยภาพในการดำเนินธุรกิจ จึงจำเป็นต้องศึกษาปัจจัยต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง เช่น วิธีการควบรวมธุรกิจที่เหมาะสมกับกิจการเพื่อป้องกันความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นและป้องกันไม่ให้เกิดความล้มเหลวในการควบรวมธุรกิจ การควบรวมกิจการ ใ้ว่าจะเป็นหนทางสู่ความสำเร็จเสมอไป การควบรวมธุรกิจประสบความสำเร็จจากความล้มเหลวจากหลายสาเหตุ ตั้งแต่เป้าหมายไม่ชัดเจนหรือตั้งเป้าหมายเพื่อประโยชน์ของคนบางกลุ่ม มีการประเมินมูลค่ากิจการ และต้นทุนการควบรวมธุรกิจสูงหรือต่ำกว่าที่ควรจะเป็นมารวมถึงการจัดโครงสร้างเงินทุนเกิดความผิดพลาด โดยผู้เชี่ยวชาญทางวิชาชีพ ได้แก่ ที่ปรึกษากฎหมายผู้สอบบัญชี และที่ปรึกษาทางการเงิน ควรเข้ามามีส่วนร่วมในการให้คำปรึกษาที่เป็นระบบ ตั้งแต่การเข้าตรวจสอบกิจการ (Due Diligence) การเลือกวิธีการควบรวมที่เหมาะสม การจัดโครงสร้างธุรกิจ และการวางแผนภาษีที่ทำให้เกิดประโยชน์สูงสุด มีต้นทุนการควบรวมต่ำสุดตลอดจนการวางแผนภาษีและระบบบัญชีที่เหมาะสมภายหลังการควบรวมธุรกิจ นอกจากนี้ ผู้เชี่ยวชาญเหล่านี้ยังสามารถช่วยเตรียมแผนสำรองหรือกรณีที่ต้องขายออก (Exit Strategy) ที่จะเกิดประโยชน์สูงสุดหรือเป็นผลเสียต่อกิจการน้อยที่สุดได้ด้วย (Money & Wealth, 2555, หน้า 27)

การควบรวมธุรกิจในประเทศไทยที่มีความซับซ้อนเกี่ยวกับกฎหมายและข้อปฏิบัติที่เกี่ยวข้องกับการควบรวมธุรกิจ อีกทั้งความซับซ้อนในด้านภาษีและค่าธรรมเนียมที่ยังไม่เอื้อต่อการควบรวมธุรกิจ ปัจจุบันภาครัฐบาลและทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้องได้ให้ความสำคัญและผลักดันการปฏิรูปกฎหมายและปรับปรุงระบบภาษีที่เกี่ยวข้องกับการควบรวมธุรกิจ โดยในปี 2555 คณะรัฐมนตรีมีมติเห็นชอบ (ร่าง) พระราชบัญญัติการส่งเสริมการควบรวมกิจการในตลาดทุน โดยมาตรการที่มีผลบังคับใช้แล้ว เช่น การยกเว้นภาษีสำหรับการโอนกิจการบางส่วนระหว่างบริษัทในเครือเดียวกัน (Money & Wealth, 2555, หน้า 16) ซึ่งจะส่งผลดีต่อการควบรวมธุรกิจเพิ่มมากขึ้น นอกจากนี้บริษัทที่มีการควบรวมธุรกิจต้องปฏิบัติตามเกณฑ์ที่กำหนดขึ้น โดยมาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ ฉบับที่ 3 เรื่อง การรวมธุรกิจ ซึ่งเป็นฉบับปรับปรุงของคณะกรรมการ

มาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศที่สิ้นสุดในวันที่ 31 ธันวาคม 2555 (IFRS 3: Business Combinations (Bound volume 2013 Consolidated without early application)) ซึ่งมาตรฐานรายงานทางการเงินฉบับที่ 3 เรื่อง การรวมธุรกิจ (ปรับปรุง 2557) ให้ถือปฏิบัติสำหรับการควบรวมธุรกิจซึ่งวันที่ซื้อเกิดขึ้นในหรือหลังวันแรกของรอบระยะเวลาบัญชีที่เสนอรายงานในหรือหลังวันที่ 1 มกราคม 2554 โดยใช้วิธีเปลี่ยนทันทีเป็นต้นไป โดยกำหนดให้ผู้ซื้อต้องรับรู้สินทรัพย์ที่ระบุได้ที่ได้มา หนี้สินที่รับมาด้วยมูลค่ายุติธรรม ณ วันที่ซื้อ และเปิดเผยข้อมูลเพื่อให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถประเมินลักษณะและผลกระทบทางการเงินจากการควบรวมธุรกิจได้ โดยกิจการต้องประเมินว่ารายการหรือเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นถือเป็นการรวมธุรกิจหรือไม่ โดยใช้คำนิยามที่ระบุไว้ในมาตรฐานรายงานทางการเงินฉบับนี้ ซึ่งกำหนดให้สินทรัพย์ที่ได้มาและหนี้สินที่รับมาต้องประกอบกันขึ้นเป็นธุรกิจ หากสินทรัพย์ที่ได้มาไม่ใช่หน่วยธุรกิจ กิจการที่นำเสนองบการเงินต้องบันทึกรายการหรือเหตุการณ์ดังกล่าวเป็นการซื้อสินทรัพย์ นอกจากนี้ มาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับนี้ได้กำหนดให้ผู้ซื้อรับรู้สินทรัพย์ที่ระบุได้ หนี้สินและส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมเพื่อหาผลต่างระหว่างผลรวมของสิ่งตอบแทนที่โอนให้ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมในผู้ถูกซื้อและมูลค่ายุติธรรม ณ วันที่ซื้อของหุ้นในส่วนที่ผู้ซื้อถืออยู่ก่อนการรวมธุรกิจ (กรณีการควบรวมธุรกิจที่ดำเนินการสำเร็จเป็นขั้นๆ) กับสินทรัพย์สุทธิที่ระบุได้ที่ได้มา โดยทั่วไปผลต่างจะถูกรับรู้เป็นค่าความนิยม อย่างไรก็ตาม หากผู้ซื้อมีกำไรจากการต่อรองราคาซื้อให้รับรู้ผลกำไรดังกล่าวในกำไรหรือขาดทุน (สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์, 2557) โดยค่าความนิยมที่เกิดจากการควบรวมธุรกิจแสดงถึงจำนวนเงินที่ผู้ซื้อจ่ายไปโดยคาดหวังว่าจะได้รับประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคตจากสินทรัพย์ซึ่งไม่สามารถระบุเป็นแต่ละรายการและรับรู้ในงบการเงินแยกจากกันได้ กิจการผู้ซื้อต้องคาดคะเนกำไรในอนาคตของบริษัทที่เข้าไปซื้อเพื่อที่จะกำหนดราคาซื้อที่เหมาะสมในการซื้อธุรกิจซึ่งกิจการคาดหวังกำไรอยู่ในอัตราปกติก็จะไม่มีการจ่ายซื้อสำหรับส่วนที่เกินกว่ามูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์สุทธิซึ่งจะถือเป็นค่าความนิยมอย่างแน่นอน จึงอาจกล่าวได้ว่าการจ่ายเงินสำหรับการคาดหวังกำไรที่สูงขึ้นถือเป็นการจ่ายซื้อสำหรับค่าความนิยมของกิจการที่ซื้อ (ศิริดา นวลประดิษฐ์, 2547, หน้า 12)

ในอดีตที่ผ่านมา ทรงวุฒิ วรณบวร (2545) ได้ศึกษาแนวโน้มและปัจจัยของการซื้อและการควบรวมกิจการของธุรกิจในประเทศไทยพบว่าปัจจัยสำคัญในการควบรวมธุรกิจมาจากความต้องการทำให้องค์กรเติบโตและได้มาซึ่งผลประโยชน์จากความสอดคล้องทางการปฏิบัติการและการขยายธุรกิจซึ่งประเทศไทยเป็นประเทศหนึ่งที่น่าสนใจลงทุนเนื่องจากมีผลประโยชน์ที่เอื้อต่อนักลงทุน โดยลดข้อจำกัดด้านกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการซื้อและการควบรวมธุรกิจลงในหลายเรื่องและเอื้อต่อนักลงทุนต่างชาติ ดังนั้น จึงเป็นการจูงใจให้ต่างชาติเข้ามาลงทุนในธุรกิจในประเทศเพิ่มขึ้นส่งผลให้บรรยากาศในการลงทุนค่อนข้างดี และผลการศึกษายังพบว่า การซื้อและการควบรวมธุรกิจ

ในประเทศไทยในอนาคตมีแนวโน้มที่จะเพิ่มจำนวนขึ้น เนื่องจากมีหลายๆ ปัจจัยสนับสนุนและธุรกิจที่เกี่ยวกับการผลิตในประเทศไทยจำเป็นต้องปรับตัวและนำกลยุทธ์ใหม่ๆ เช่น การรวมเข้าด้วยกันในพื้นที่ทางภูมิศาสตร์ เพื่อการอยู่รอดของธุรกิจ เช่นเดียวกับผลการวิจัยของ ธนวิทย์ สุทธิรัตนกุล (2542) ซึ่งทำการศึกษาพฤติกรรมในการรวมตัวในอุตสาหกรรมธนาคารพาณิชย์ของประเทศไทย พบว่า แนวทางในการควบรวมธุรกิจของธนาคารพาณิชย์ไทยนั้น เมื่อมองในแง่ของการตัดลดต้นทุนและประสิทธิภาพจากขนาดแล้วสามารถที่จะเป็นแนวทางหนึ่งในการแก้ไขปรับโครงสร้างของธนาคารเพื่อรองรับการแข่งขันในอนาคตได้ระดับหนึ่ง ซึ่งสนับสนุนการศึกษาการวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยภายใต้การควบรวมกิจการของ วรเชษฐ วานิชสุขสมบัติ (2548) ซึ่งการวิจัยได้วัดประสิทธิภาพการดำเนินงานโดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) พบว่า การวัดและเปรียบเทียบประสิทธิภาพการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการควบรวมธุรกิจมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานดีขึ้นตามลำดับและมีจุดเด่นที่แตกต่างกันออกไป

ดังนั้น อาจกล่าวได้ว่าการควบรวมธุรกิจเป็นกลยุทธ์ที่ธุรกิจใช้ในการเพิ่มขีดความสามารถและสร้างความแข็งแกร่งให้กับบริษัท อีกทั้งยังเป็นการขยายกิจการ โดยผู้ซื้อธุรกิจยินดีจ่ายเงินสูงกว่ามูลค่ายุติธรรมของกิจการที่ถูกซื้อโดยคาดหวังประโยชน์ทางเศรษฐกิจที่จะได้รับในอนาคตและมุ่งหวังผลกำไรสูงกว่ากำไรปกติจากการควบรวมธุรกิจอันจะเป็นสิ่งที่แสดงให้เห็นถึงศักยภาพในการดำเนินงานของกิจการภายหลังจากการควบรวมธุรกิจ โดยการซื้อธุรกิจหรือการควบรวมธุรกิจผู้ซื้อจะได้รับทั้งสินทรัพย์และหนี้สินของกิจการที่จ่ายเงินซื้อไป นักลงทุนจึงควรให้ความสำคัญและตระหนักถึงวิธีการควบรวมธุรกิจที่เหมาะสมเพื่อป้องกันความผิดพลาดจากการลงทุน ดังนั้น เป็นที่น่าสนใจว่าเมื่อมีการเปิดเสรีทางการค้าของประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน การขยายตัวทางเศรษฐกิจความสนใจที่จะเข้ามาลงทุนในประเทศไทยและโอกาสที่ธุรกิจไทยออกไปซื้อหรือควบรวมธุรกิจกับต่างประเทศ ท่ามกลางความเสี่ยงในด้านเศรษฐกิจ ด้านสังคมและด้านวัฒนธรรม รวมถึงความท้าทายในการแข่งขันกลยุทธ์การควบรวมธุรกิจจะมีผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัทหรือไม่ จึงเป็นแนวคิดให้ผู้วิจัยสนใจศึกษาผลกระทบของการควบรวมธุรกิจที่มีต่อผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยเพื่อเป็นแนวทางประกอบการตัดสินใจของผู้ประกอบธุรกิจในการกำหนดกลยุทธ์การควบรวมธุรกิจเพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันและเป็นแนวทางสำหรับนักลงทุนในการวิเคราะห์ ภาวะการณ์ในการลงทุนเพื่อผลตอบแทนที่ดียิ่งขึ้นในอนาคต

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของการควรรวมธุรกิจที่มีต่อผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย

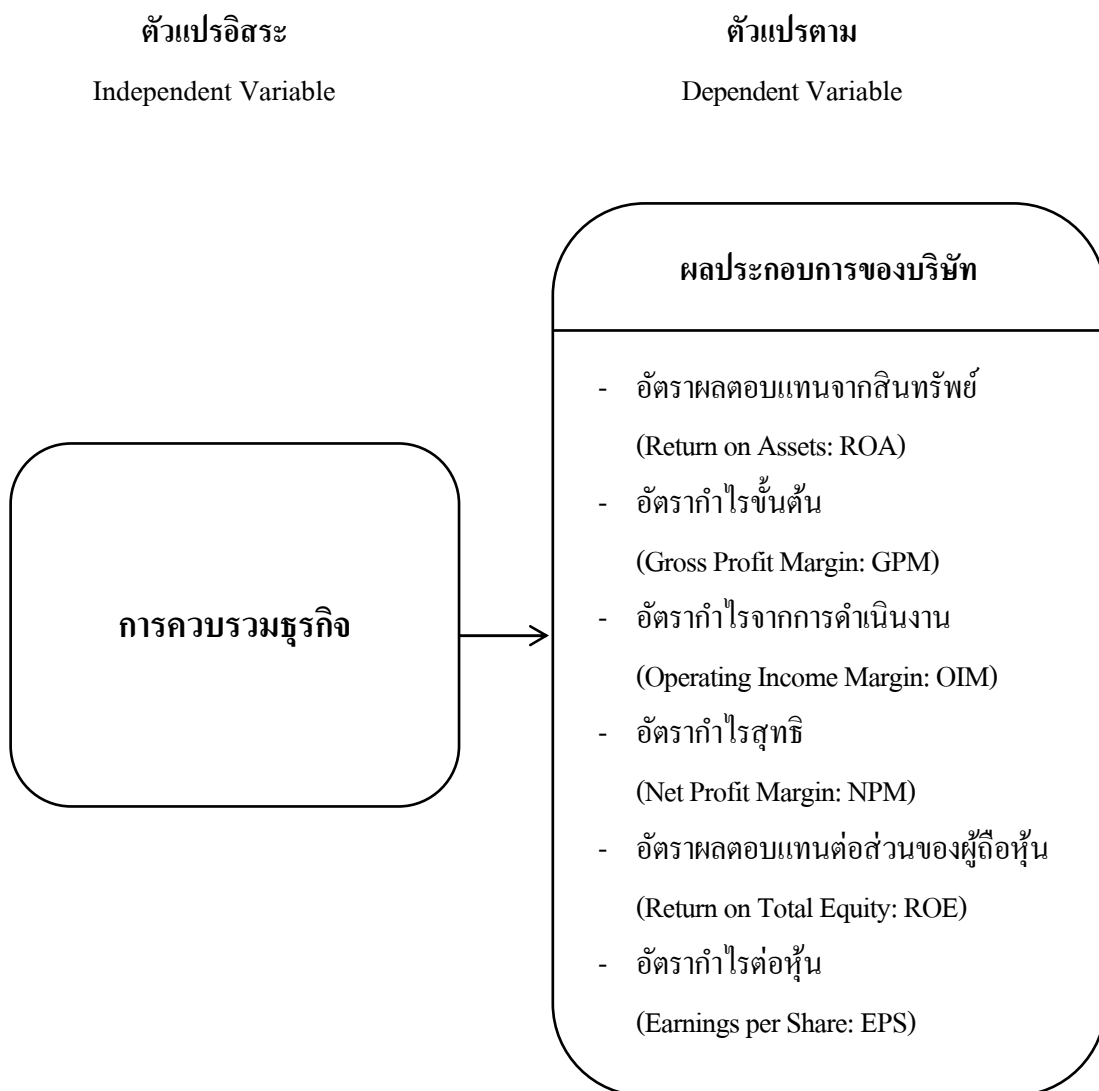
กรอบแนวคิดในการวิจัย

กรอบแนวคิดในการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ทำการทบทวนแนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศ เพื่อนำมาพัฒนาเป็นกรอบแนวคิดในการศึกษาผลกระทบของการควรรวมธุรกิจที่มีต่อผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย โดยวัดการควรรวมธุรกิจของบริษัทจากค่าความนิยมที่เกิดจากการควรรวมธุรกิจ และผลประกอบการของบริษัทวัดได้จาก

1. อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์
2. อัตรากำไรขั้นต้น
3. อัตรากำไรจากการดำเนินงาน
4. อัตรากำไรสุทธิ
5. อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
6. อัตรากำไรต่อหุ้น

จากการทบทวนแนวคิด ทฤษฎี งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ผู้วิจัยจึงนำมาพัฒนาเป็นกรอบแนวคิดในการวิจัยได้ดังภาพประกอบที่ 1

กรอบแนวคิดในการวิจัย



ภาพประกอบที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

คำถามการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ศึกษาผลกระทบของการควบรวมธุรกิจที่มีต่อผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย โดยมีคำถามการวิจัยดังนี้

1. การควบรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์หรือไม่
2. การควบรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้นหรือไม่
3. การควบรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตรากำไรจากการดำเนินงานหรือไม่
4. การควบรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตรากำไรสุทธิหรือไม่
5. การควบรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นหรือไม่
6. การควบรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตรากำไรต่อหุ้นหรือไม่

สมมติฐานการวิจัย

การศึกษาผลกระทบของการควบรวมธุรกิจที่มีต่อผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย ผู้วิจัยได้กำหนดสมมติฐานการวิจัย ดังนี้

- สมมติฐานข้อที่ 1 การควบรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์
- สมมติฐานข้อที่ 2 การควบรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้น
- สมมติฐานข้อที่ 3 การควบรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตรากำไรจากการดำเนินงาน
- สมมติฐานข้อที่ 4 การควบรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตรากำไรสุทธิ
- สมมติฐานข้อที่ 5 การควบรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
- สมมติฐานข้อที่ 6 การควบรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตรากำไรต่อหุ้น

ขอบเขตของการวิจัย

ผู้วิจัยได้กำหนดขอบเขตของการวิจัยครั้งนี้ ซึ่งแบ่งเป็นขอบเขตด้านเนื้อหา ขอบเขตด้านพื้นที่ และขอบเขตด้านเวลา รายละเอียดดังต่อไปนี้

1. ขอบเขตด้านเนื้อหา

การวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยมุ่งเน้นศึกษาผลกระทบของการควบรวมธุรกิจที่มีผลต่อผลประกอบการของบริษัท โดยวัดการควบรวมธุรกิจของบริษัทจากค่าความนิยมที่เกิดจากการควบรวมธุรกิจของบริษัท และผลประกอบการของบริษัทวัดได้จาก

- 1.1 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Assets: ROA)
- 1.2 อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin: GPM)

- 1.3 อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Income Margin: OIM)
- 1.4 อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin: NPM)
- 1.5 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE)
- 1.6 อัตรากำไรต่อหุ้น (Earnings per Share: EPS)

2. ขอบเขตด้านพื้นที่

ผู้วิจัยได้กำหนดขอบเขตพื้นที่ที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ โดยใช้ข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย ซึ่งประกอบด้วย บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand: SET) และบริษัทจดทะเบียนในตลาดเอ็ม เอ ไอ (Market for Alternative Investment: MAI) ทั้งนี้ยกเว้น บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงิน และบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูกิจการ เนื่องจากมีการนำเสนอข้อมูลงบการเงินและผลการดำเนินงานแตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น

3. ขอบเขตด้านประชากรในการวิจัย

การวิจัยนี้ผู้วิจัยกำหนดประชากรในการศึกษา คือ ข้อมูลงบการเงินของบริษัทที่มีการรวบรวมธุรกิจ โดยแสดงรายการค่าความนิยมที่เกิดจากการรวบรวมธุรกิจในงบแสดงฐานะการเงินและข้อมูลค่าความนิยมของบริษัทที่มีการเปิดเผยในหมายเหตุประกอบงบการเงิน จำนวน 290 ข้อมูล

4. ขอบเขตด้านเวลา

ผู้วิจัยได้ทำการศึกษาผลกระทบของการรวบรวมธุรกิจที่มีต่อผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลในงบการเงินของบริษัทในรอบระยะเวลาบัญชี ประจำปี พ.ศ. 2553 ถึงปี พ.ศ. 2557

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. เป็นแนวทางประกอบการตัดสินใจของผู้ประกอบธุรกิจในการกำหนดกลยุทธ์การรวบรวมธุรกิจเพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขัน
2. เป็นแนวทางสำหรับนักลงทุนในการวิเคราะห์ คาดการณ์ในการลงทุนเพื่อผลตอบแทนที่จะได้รับในอนาคตได้ดียิ่งขึ้น
3. เป็นแนวทางในการทำวิจัยเกี่ยวข้องกับการรวบรวมธุรกิจต่อไป

นิยามศัพท์

การรวบรวมธุรกิจ หมายถึง การครอบงำกิจการ การรวบรวมหรือการเข้าซื้อกิจการ เพื่อให้ได้มาซึ่ง หุ้น สิทธิบัตร ทรัพย์สินหรือกิจการอื่น โดยแสดงรายการค่าความนิยมที่เกิดจากการรวบรวมธุรกิจในงบแสดงฐานะการเงินและข้อมูลค่าความนิยมของบริษัทที่มีการเปิดเผยในหมายเหตุประกอบงบการเงิน

ผู้ซื้อ หมายถึง ธุรกิจหรือกิจการที่เข้าควบคุมสิทธิบัตรสิทธิและการดำเนินงานของธุรกิจหรือกลุ่มธุรกิจหนึ่งโดยการรับโอนสิทธิบัตร หุ้น หรือหน่วยธุรกิจ

ผู้ถูกซื้อ หมายถึง ธุรกิจหรือกิจการที่ถูกผู้ซื้อเข้าควบคุมสิทธิบัตรสิทธิและการดำเนินงานของธุรกิจหรือกลุ่มธุรกิจหนึ่งโดยการรับโอนสิทธิบัตร หุ้น หรือหน่วยธุรกิจ

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย หมายถึง บริษัทที่นำหุ้นสามัญเข้าจดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand: SET) และตลาดเอ็ม เอ ไอ (Market for Alternative Investment: MAI)

บริษัทเป้าหมาย หมายถึง บริษัทที่มีแนวโน้มที่จะตกเป็นผู้ถูกซื้อกิจการ หรือถูกเข้าควบคุมสิทธิบัตรสิทธิและการดำเนินงาน

ผลประโยชน์ของบริษัท หมายถึง การวัดความสำเร็จหรือความล้มเหลวของกิจการ ซึ่งวัดจาก อัตราผลตอบแทนจากสิทธิบัตร อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรต่อหุ้น

อัตราผลตอบแทนจากสิทธิบัตร หมายถึง ค่าที่แสดงถึงผลกำไรที่บริษัทหาได้จากสิทธิบัตรทั้งหมดที่บริษัทใช้ดำเนินการ ซึ่งคำนวณได้จาก

กำไร (ขาดทุน) ก่อนภาษีเงินได้ x 100 / สิทธิบัตรรวม

ค่าที่ได้จะมีหน่วยเป็นร้อยละ

อัตรากำไรขั้นต้น หมายถึง ค่าเปรียบเทียบผลกำไรจากการขายเทียบเป็นร้อยละของยอดขาย ซึ่งคำนวณได้จาก

(รายได้จากการขาย – ต้นทุนขาย) x 100 / รายได้จากการขาย

ค่าที่ได้จะมีหน่วยเป็นร้อยละ

อัตรากำไรจากการดำเนินงาน หมายถึง ค่าที่ใช้วัดความสำเร็จในการบริหารการขาย การจัดซื้อเพื่อผลิตและเพื่อขาย รวมทั้งการบริหารและควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร ซึ่งคำนวณได้จาก

กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักภาษี x 100 / ขายสุทธิ

ค่าที่ได้จะมีหน่วยเป็นร้อยละ

อัตรากำไรสุทธิ หมายถึง ค่าที่ใช้วัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ซึ่งคำนวณได้จาก

กำไร (ขาดทุน) สุทธิ x 100 / รายได้รวม

ค่าที่ได้จะมีหน่วยเป็นร้อยละ

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น หมายถึง อัตราส่วนที่สะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารงานเพื่อให้เกิดผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งคำนวณได้จาก

กำไรสุทธิ x 100 / ส่วนของผู้ถือหุ้น

ค่าที่ได้จะมีหน่วยเป็นร้อยละ

อัตรากำไรต่อหุ้น หมายถึง ส่วนของกำไรสุทธิที่แบ่งเฉลี่ยแก่หุ้นสามัญแต่ละหุ้น ซึ่งคำนวณได้จาก

กำไรสุทธิ x 100 / จำนวนหุ้นสามัญที่ชำระแล้วของบริษัท

ค่าที่ได้จะมีหน่วยเป็นร้อยละ

บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในการศึกษาผลกระทบของการควบรวมธุรกิจที่มีต่อผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย ผู้วิจัยได้มีการทบทวน แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการควบรวมธุรกิจจากตำราวิชาการเอกสาร วารสาร และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ซึ่งสามารถประมวลความรู้จากการทบทวนวรรณกรรมตามลำดับ ดังนี้

ตอนที่ 1 การควบรวมธุรกิจ

- 1.1 คำนิยามและลักษณะของการควบรวมธุรกิจ
- 1.2 ประโยชน์ของการควบรวมธุรกิจ
- 1.3 รูปแบบการควบรวมธุรกิจ
- 1.4 ค่าความนิยม

ตอนที่ 2 การวัดผลกำไรและผลประกอบการของบริษัท

- 2.1 แนวคิดเกี่ยวกับผลประกอบการ
- 2.2 แนวคิดเกี่ยวกับความหมายของกำไร
- 2.3 แนวคิดการรักษาระดับทุนและการวัดผลกำไร
- 2.4 แนวคิดเกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไร

ตอนที่ 3 แนวคิดและทฤษฎีว่าด้วยมูลเหตุจูงใจในการควบรวมธุรกิจ

- 3.1 ทฤษฎีว่าด้วยการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพของกิจการ (Efficiency Theories)
- 3.2 ข้อมูลที่ไม่เที่ยมกันและการส่งสัญญาณ (Asymmetric Information and Signaling)
- 3.3 ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)
- 3.4 สมมติฐานว่าด้วยการจ่ายเงินสดส่วนเกินคืนให้แก่เจ้าของกิจการ (The Free Cash Flow Hypothesis)
- 3.5 การรวมตัวกันเพื่อเพิ่มอำนาจการต่อรองด้านการค้า (Market Power)
- 3.6 ปัจจัยทางด้ายภาษี (Tax Considerations)
- 3.7 ทฤษฎีเกี่ยวกับการสร้างพลังผนึก (Synergy)

ตอนที่ 1 การควบรวมธุรกิจ

1.1 คำนิยามและลักษณะของการควบรวมธุรกิจ

มาตรฐานรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 3 (ปรับปรุง 2557) เรื่อง การรวมธุรกิจได้ให้ความหมายของการรวมธุรกิจไว้ว่า “การรวมธุรกิจ หมายถึง รายการหรือเหตุการณ์อื่นใดซึ่งทำให้ผู้ซื้อได้อำนาจในการควบคุมธุรกิจหรือกลุ่มธุรกิจ รายการซึ่งเป็นการควบรวมจริง หรือเทียบเท่าการควบรวมถือเป็นการรวมธุรกิจ”

นอกจากนี้ยังมีตำรา เอกสาร ตลอดจนงานวิจัยต่างๆ ได้ให้ความหมายเกี่ยวกับการควบรวมธุรกิจไว้ ดังนี้

การควบรวมธุรกิจ (Merger and Acquisition: M&A) คือ การที่กิจการได้มาซึ่งหุ้นสินทรัพย์หน่วยธุรกิจ หรือกิจการอื่น เพื่อให้ได้มาซึ่งอำนาจควบคุมหรือครอบครอง โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อการเติบโต เพิ่มขีดความสามารถทางการแข่งขัน หรือเพื่อการอยู่รอดของกิจการ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555, หน้า 5)

สารรัฐ ไตรปิยะวงษ์ (2550) ได้ให้ความหมายของการควบรวมธุรกิจไว้ว่า การควบรวมธุรกิจเป็นการที่หน่วยธุรกิจตั้งแต่สองหน่วยขึ้นไปรวมตัวเข้าเป็นกิจการเดียวกัน โดยได้รับความเห็นชอบหรือได้รับความยินยอมจากฝ่ายบริหารและผู้ถือหุ้นของทุกฝ่ายเพื่อรวมอำนาจในการบริหารงานและการดำเนินกิจการของหน่วยธุรกิจเหล่านั้นให้เป็นหนึ่งเดียวกัน ทำให้เกิดการครอบครองทั้งทรัพย์สินและหนี้สินทั้งหมดของหน่วยธุรกิจเหล่านั้น

ศันสนีย์ สุริยเชิดชูสกุล (2548) ได้ให้คำนิยามการควบรวมธุรกิจ คือ การนำกิจการที่แยกต่างหากจากกันมารวมเป็นหน่วยงานทางเศรษฐกิจเดียวกัน โดยที่กิจการหนึ่งรวมกับอีกกิจการหนึ่ง หรือการที่กิจการหนึ่งเข้าควบคุมสินทรัพย์สุทธิและการดำเนินงานของกิจการหนึ่ง

นอกจากนี้ สมเดช โรชนครเสถียร และสุนันท์ ชีระวัฒนา (2547) ได้กล่าวถึงการควบรวมธุรกิจในหนังสือ Accounting Knowledge ว่าเป็นการรวมกิจการตั้งแต่สองกิจการขึ้นไปเข้าเป็นกิจการเดียวกันโดยการ โอนกิจการ การควบกิจการ หรือการซื้อขายทรัพย์สินหรือหุ้น ขึ้นอยู่กับวิธีใดเหมาะสมกับกิจการแต่ละประเภทและนโยบายการบริหารงาน

จากคำนิยามข้างต้นสามารถสรุปได้ว่า การควบรวมธุรกิจ เป็นการรวมตัวกันของหน่วยธุรกิจตั้งแต่สองหน่วยขึ้นไป เพื่อรวมอำนาจการบริหารงาน และการดำเนินกิจการโดยการ โอนกิจการ การควบกิจการ หรือการซื้อขายทรัพย์สิน หรือหุ้น ซึ่งมีวัตถุประสงค์เพื่อการเติบโตทางธุรกิจ เพื่อเพิ่มขีดความสามารถทางการแข่งขัน หรือเพื่อการอยู่รอดของกิจการ

การควบรวมธุรกิจมีหลายรูปแบบ ซึ่งแต่ละรูปแบบมีลักษณะที่วิธีการ รวมทั้งกฎหมายที่บังคับใช้แตกต่างกันไป โดยรูปแบบที่เหมาะสมของการควบรวมธุรกิจจะขึ้นอยู่กับลักษณะของธุรกิจเงินทุนของบริษัท เป้าหมายหลักของการควบรวมธุรกิจ และปัจจัยอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง ผู้ที่ตัดสินใจจะเข้าควบรวมธุรกิจ จะต้องมีการประเมินถึงผลที่จะได้รับภายหลังจากการควบรวมธุรกิจแล้วว่า จะก่อให้เกิดประโยชน์ต่อธุรกิจอย่างไรบ้าง ซึ่งขึ้นอยู่กับวัตถุประสงค์ของการเข้าควบรวมธุรกิจ เช่น ต้องการขยายกิจการหรือเพิ่มความสามารถในการแข่งขัน นอกจากนี้การควบรวมธุรกิจจะต้องมีการประเมินปัจจัยต่างๆ ของกิจการที่ถูกซื้อต่อกับกิจการที่เข้าซื้อว่ามีจุดแข็งจุดอ่อนเป็นอย่างไร สามารถเอื้อประโยชน์ต่อกันอย่างไร (สุพจน์ เจนประเสริฐ, 2539, หน้า 16) ซึ่งกระบวนการควบรวมธุรกิจมีหลายวิธี ได้แก่

1) การควบกิจการ (Merger) คือ กลยุทธ์ที่บริษัทสองบริษัทตกลงกันที่จะรวมการดำเนินงานบนพื้นฐานของการแบ่งหน้าที่ความรับผิดชอบอย่างเท่าเทียมกัน (Michael A. Hitt, R. Duane Ireland and Robert E. Hoskisson เอกชัย อภิศักดิ์กุล และ ทรรศนะ บุญขวัญ, แปล, 2551, หน้า 95) เพื่อรวมอำนาจในการบริหารงาน และการดำเนินกิจการของบริษัททั้งสองบริษัทให้เป็นหนึ่งเดียวกัน ทำให้เกิดการครอบครองทั้งทรัพย์สินและหนี้สินทั้งหมดของบริษัทที่รวมธุรกิจกัน (สารรัฐ ไตรปิยะวงษ์, 2550, หน้า 9)



ภาพประกอบที่ 2 การควบกิจการ (Merger)

2) การรวมกิจการ (Consolidation หรือ Amalgamation) คือ การรวมตัวกันของกิจการตั้งแต่สองบริษัทขึ้นไปแล้วเกิดบริษัทใหม่ขึ้นมา โดยบริษัทเดิมจะสิ้นสภาพนิติบุคคลไป (ไตรรัตน์ ฐนะประกอบกรณ์, 2545, หน้า 19) การควบรวมธุรกิจวิธีนี้ไม่เป็นที่นิยมเพราะยุ่งยาก ซับซ้อนและใช้เวลานาน เนื่องจากต้องจดทะเบียนตั้งกิจการขึ้นมาใหม่ ต้องมีการขออนุญาตประกอบการสำหรับธุรกิจเฉพาะ แต่ข้อดีของการรวมธุรกิจวิธีนี้คือ การล้างสิ่งที่ไม่ดีของธุรกิจทั้งสองและเริ่มดำเนินกิจการใหม่แต่ภายใต้ประสบการณ์ที่มีอยู่เดิม (ลัคนา พุนทรัพย์, 2555, หน้า 19)



ภาพประกอบที่ 3 การรวมกิจการ (Consolidation หรือ Amalgamation)

3) การซื้อกิจการ (Acquisition) คือ การที่บริษัทหนึ่งซื้อหรือแลกเปลี่ยนทรัพย์สิน (Asset Acquisition) หรือหุ้น (Share Acquisition) กับอีกบริษัทหนึ่ง โดยที่บริษัททั้งสองยังคงสภาพเป็นนิติบุคคลคือไม่มีบริษัทใดต้องหายหรือถูกยุบไปพร้อมกับบริษัทอื่นและบริษัทที่ถูกซื้อกิจการยังคงดำเนินการแยกออกจากกันเช่นเดิม (ไตรรัตน์ ฐานะประกอบกรณี, 2545, หน้า 19)

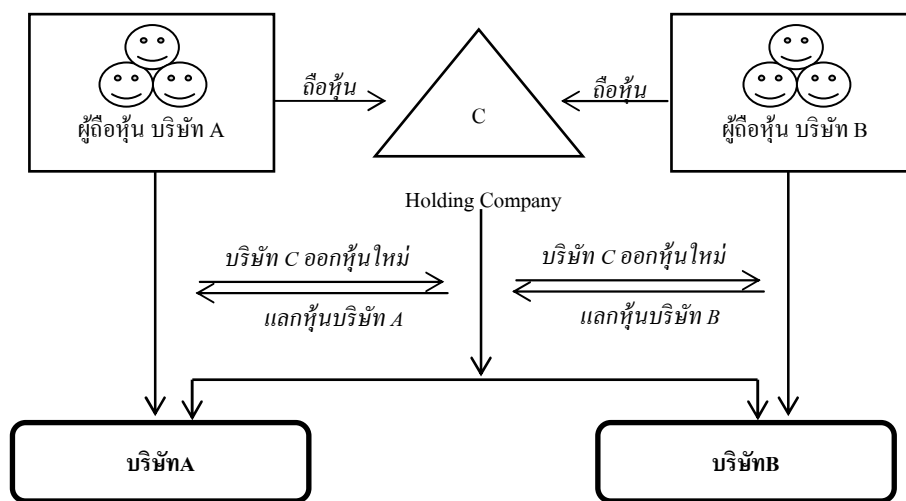
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2555) ได้อธิบายถึงการได้มาซึ่งหุ้นของกิจการว่าเป็นการซื้อหรือได้มาซึ่งสิทธิออกเสียงของกิจการอีกแห่งหนึ่งบางส่วนหรือทั้งหมดเพื่อให้มีอำนาจควบคุมโดยกิจการที่เข้าไปซื้อหุ้นอาจเข้าไปมีส่วนร่วมในการบริหารหรือไม่ก็ได้ ซึ่งสามารถดำเนินการได้ตามวิธี ดังนี้

3.1) การซื้อหุ้น โดยชำระค่าหุ้นเป็นเงินสด (Cash) หรือหุ้นออกใหม่ (Share Swap) คือ การที่บริษัทหนึ่งเข้าซื้อหุ้นหรือออกหุ้นใหม่เพื่อแลกกับหุ้นของบริษัทที่ต้องการควบรวมธุรกิจ ดังภาพประกอบที่ 4



ภาพประกอบที่ 4 การซื้อหุ้น โดยชำระค่าหุ้นเป็นเงินสด (Cash) หรือหุ้นออกใหม่ (Share Swap)

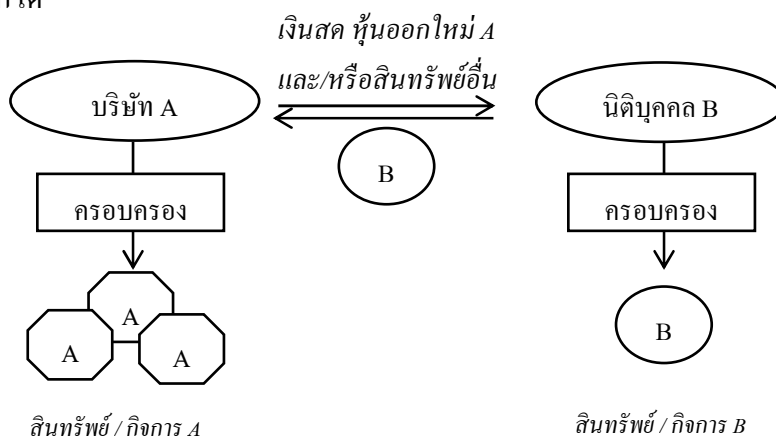
3.2) การซื้อหุ้นผ่านการจัดตั้งบริษัทโฮลดิ้ง (Holding Company) คือ การที่ผู้ถือหุ้นของสองบริษัทจัดตั้งบริษัทโฮลดิ้งขึ้นมา โดยบริษัทโฮลดิ้ง จะออกหุ้นใหม่เพื่อแลกกับผู้ถือหุ้นทั้งสองบริษัท เพื่อจะเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นรวมทั้งสองบริษัท โดยผ่านบริษัทโฮลดิ้ง หรือในบางกรณีบริษัทที่จะควบรวมธุรกิจกันมีบริษัทโฮลดิ้งอยู่แล้วก็อาจจะมีการใช้บริษัทดังกล่าวออกหุ้นแลกกับผู้ถือหุ้นของอีกบริษัทโดยตรงดังภาพประกอบที่ 5



ภาพประกอบที่ 5 การซื้อหุ้นผ่านการจัดตั้งบริษัทโฮลดิ้ง (Holding Company)

4) การซื้อสินทรัพย์ (Acquisition of Assets) คือ การที่กิจการหนึ่งเข้าไปซื้อสินทรัพย์สุทธิของกิจการหนึ่ง ซึ่งการซื้อครั้งนี้ไม่รวมการซื้อหุ้น แต่ได้รวมการซื้อค่าความนิยมด้วย ในกรณีที่บริษัทผู้ซื้อจะรับโอนเฉพาะสินทรัพย์เท่านั้น โดยไม่ถือว่ากิจการผู้ซื้อและผู้ขายสินทรัพย์เป็นบริษัทใหญ่และบริษัทย่อย หรือไม่เป็นบริษัทร่วม (ลักณา พูลทรัพย์, 2555, หน้า 20)

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2555) ได้อธิบายถึงการได้มาซึ่งสินทรัพย์ คือ การซื้อหรือได้มาซึ่งสินทรัพย์ หน่วยธุรกิจ ในส่วนที่สำคัญหรือทั้งหมดของอีกกิจการหนึ่ง โดยสิทธิ หน้าที่ และความรับผิดชอบอื่นใดของผู้ขายไม่ตกทอดไปยังผู้ซื้อ ส่วนผู้ขายจะยังคงอยู่และดำเนินธุรกิจต่อไปหรือเลิกกิจการก็ได้



ภาพประกอบที่ 6 การซื้อสินทรัพย์ (Acquisition of Assets)

การควบรวมธุรกิจไม่ว่าจะวิธีใดก็ตามแต่ถือเป็นกลยุทธ์ที่ธุรกิจจะต้องมีการวางแผนและศึกษามาเป็นอย่างดีเพื่อให้บริษัท หุ้น หรือสินทรัพย์ที่เสียไป ได้ประโยชน์กลับคืนมาสูงที่สุด

1.2 ประโยชน์ของการควบรวมธุรกิจ

สาเหตุสำคัญที่ทำให้กิจการจำเป็นต้องควบรวมธุรกิจเข้าด้วยกันคือ

1) ช่วยลดต้นทุนในการดำเนินงาน การควบรวมธุรกิจช่วยให้ธุรกิจสามารถลดต้นทุนในการดำเนินงานต่างๆ ลงไปไม่ว่าจะเป็นต้นทุนการซื้อเครื่องจักร ต้นทุนในการผลิต ต้นทุนในการบริหารงาน (สมเดช โรจนศรีเสถียร และสุนันท์ ชีระวัฒนา, 2547, หน้า 346) ทำให้เกิดการประหยัดต้นทุน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในการก่อสร้างโรงงานใหม่ หรือการเริ่มการผลิตแบบใหม่ และหลังจากการควบรวมธุรกิจแล้วการเพิ่มปริมาณการผลิตโดยการร่วมกันบริหารงานทำให้สามารถผลิตแต่ละครั้งได้ในจำนวนมากขึ้น (คุชฎี สงวนชาติ, วรศักดิ์ ทุมมานนท์ และพงศ์พรต ฉัตรภรณ์, 2555, หน้า 45) อีกทั้งยังทำให้กิจการมีขนาดที่ใหญ่ขึ้นและลดความซ้ำซ้อนในการผลิตช่วยลดต้นทุนในการดำเนินงานของกิจการได้

2) เสริมสร้างความมั่นคง การที่กิจการสองกิจการเข้ามารวมเป็นกิจการเดียวกัน ทำให้สินทรัพย์ เงินลงทุนของกิจการเพิ่มขึ้น สภาพคล่องของกิจการย่อมดีขึ้นทำให้ฐานะความมั่นคงของกิจการดีขึ้นกว่าเดิม อีกทั้งเป็นการระดมความรู้ความสามารถของพนักงานและผู้บริหารเข้าด้วยกันทำให้มีโอกาสที่จะพัฒนากิจการให้ประสบความสำเร็จเป็นไปตามเป้าหมายที่ได้ตั้งไว้ (สมเดช โรชน์คูรีเสถียร และสุนันท์ ชีระวัฒนา, 2547, หน้า 346) ซึ่งการควบรวมธุรกิจจะมีความเสี่ยงในการดำเนินงานน้อยกว่าการขยายกิจการจากภายใน (คุชฎี สงวนชาติ, วรศักดิ์ ทูมมานนท์ และ พงศ์พรต ฉัตรภรณ์, 2555, หน้า 45) ทั้งนี้เพราะการควบรวมธุรกิจของกิจการที่ดำเนินงานมานานแล้วทำให้มีพนักงานที่มีประสบการณ์ในการทำงานและสามารถใช้อุปกรณ์และเทคโนโลยีทางการผลิตได้ทันทีและย่อมจะก่อให้เกิดการถ่ายทอดความรู้ความสามารถทางเทคโนโลยีการผลิต ตลอดจนการบริหารงานซึ่งจะส่งผลให้การดำเนินการของกิจการเจริญก้าวหน้า (ญดา นงนุช, 2549, หน้า 20) มีแหล่งวัตถุดิบและช่องทางการจำหน่ายสินค้าตลอดจนเงินลงทุนทำให้กิจการมีความมั่นคงมากยิ่งขึ้น

3) สร้างความน่าเชื่อถือการควบรวมธุรกิจก่อให้เกิดความมั่นคงในการดำเนินงานทำให้ลูกหนี้และเจ้าหนี้ของกิจการมีความน่าเชื่อถือในการบริหารงานของกิจการภายหลังการควบรวมธุรกิจมากยิ่งขึ้นโดยเฉพาะอย่างยิ่งเจ้าหนี้อย่อมมีความมั่นใจที่จะได้รับชำระหนี้คืน นอกจากนี้ยังทำให้บุคคลภายนอกผู้ถือหุ้น ผู้ลงทุน มีความมั่นใจในผลการดำเนินงานของกิจการมากยิ่งขึ้น (สมเดช โรชน์คูรีเสถียร และสุนันท์ ชีระวัฒนา, 2547, หน้า 346) เป็นผลดีในด้านการระดมเงินลงทุนซึ่งผลจากขนาดของกิจการที่มีการขยายตัวใหญ่ขึ้นทำให้เพิ่มอำนาจในการต่อรองด้านการค้าเพิ่มมากขึ้น (ญดา นงนุช, 2549, หน้า 20)

4) สะดวกรวดเร็วในการดำเนินงาน กิจการที่มีการควบรวมธุรกิจกันนั้นจะเป็นแหล่งในการระดมความรู้ ความสามารถ ระดมเครื่องจักร เครื่องมือ และอุปกรณ์ต่างๆ ในการผลิต การตลาด ตลอดจนการดำเนินงานของกิจการ เมื่อได้มีการควบรวมธุรกิจเข้าด้วยกันแล้วทำให้เกิดความคล่องตัวในการบริหารงาน ความรวดเร็วในการดำเนินงาน (สมเดช โรชน์คูรีเสถียร และสุนันท์ ชีระวัฒนา, 2547, หน้า 346) เนื่องจากการควบรวมธุรกิจสามารถทำให้การดำเนินงานของกิจการดำเนินไปได้อย่างต่อเนื่องไม่หยุดชะงักไม่ต้องมีการก่อสร้างใหม่ซึ่งอาจใช้เวลานาน หรือไม่ต้องหยุดชะงักเพื่อเปลี่ยนแปลงเทคโนโลยีใหม่รวมไปถึงสามารถทำให้กิจการต่อสู้กับคู่แข่งกันได้เต็มที่ (คุชฎี สงวนชาติ, วรศักดิ์ ทูมมานนท์ และ พงศ์พรต ฉัตรภรณ์, 2555, หน้า 45) ถือเป็น การขยายกิจการจากภายนอกซึ่งเป็นอีกรูปแบบหนึ่งของการขยายความสำเร็จของธุรกิจ (จันฉาย กันนุพา และคณะ, 2542, หน้า 493)

5) ช่วยในการระดมทุน กิจการที่ต้องการแหล่งเงินทุนเพิ่มเมื่อมีการควบรวมธุรกิจกับกิจการที่มีสภาพคล่องสูงจะสามารถแก้ไขปัญหาการขาดสภาพคล่องของกิจการได้ (จันฉาย กัณนุพา และคณะ, 2542, หน้า 494) เพราะเมื่อกิจการรวมเข้าด้วยกันแล้วทำให้สินทรัพย์และเงินทุนของกิจการมากขึ้นทำให้สะดวกต่อการระดมทุน หรือการลงทุนเพื่อขยายกิจการในแหล่งอื่นง่ายขึ้น (สมเดช โรชนคริเสถียร และสุนันท์ ชีระวัฒนา, 2547, หน้า 346) รวมถึงผลประโยชน์ของกิจการที่มีสภาพคล่องสูงกว่าจะช่วยให้กิจการที่มีสภาพคล่องต่ำกว่าเกิดสภาพคล่องที่ดีขึ้น

1.3 รูปแบบการควบรวมธุรกิจ

รูปแบบการควบรวมธุรกิจตามโครงสร้างการดำเนินงาน แบ่งการควบรวมธุรกิจเป็น 3 ลักษณะ (อัญญา ชันชวิทย์, 2540, หน้า 92-93) คือ

1) การควบรวมธุรกิจแบบแนวนอน (Horizontal Merger) เป็นการควบรวมเข้าด้วยกันกับอีกบริษัทหนึ่งเพื่อผลประโยชน์ทางการผลิต หรือการตลาด ซึ่งบริษัทที่ควบรวมเข้าด้วยกันนั้นเป็นผู้ผลิตหรือผู้ขายที่มีผลิตภัณฑ์ชนิดเดียวกัน (กิตติพงษ์ อรุณีพัฒน์พงศ์, 2549, หน้า 4) เช่น การที่บริษัท ลิเวอร์บริราเธอร์ จำกัด ซึ่งเป็นผู้ผลิตไอศกรีม วอลล์ ได้เข้าซื้อกิจการไอศกรีมของบริษัท โฟ โมสต์ฟริสแลนค์ จำกัด (อัญญา ชันชวิทย์, 2540, หน้า 92) ทำให้ได้ส่วนแบ่งทางการตลาดเพิ่มขึ้น เป็นการกำจัดคู่แข่งรายสำคัญอย่างรวดเร็ว (สุนี ประจวบเหมาะ, 2539, หน้า 460) อีกทั้งการควบรวมธุรกิจรูปแบบนี้ กิจการที่จะมาควบรวมกันอาจเป็นคู่แข่งกันก่อนการควบรวมธุรกิจ โดยกิจการที่ควบรวมกันย่อมต้องการจะขยายการประกอบการเดิมที่มีอยู่แล้วให้มีขนาดใหญ่ขึ้นสามารถผลิตสินค้าหรือบริการได้ปริมาณมากขึ้นเพื่อประโยชน์ในด้านการประหยัดต้นทุน และการเจรจาต่อรอง ทางด้านการค้าการควบรวมธุรกิจแบบแนวนอนนี้มักมุ่งจุดประสงค์เพื่อการขยายขอบเขตของธุรกิจ และการลงทุน (คุณฉวี สงวนชาติ, วรศักดิ์ ทุมมานนท์ และพงศ์พรต นิตราภรณ์, 2555, หน้า 46)

ในทางเศรษฐศาสตร์ผลของการควบรวมธุรกิจแบบแนวนอนอาจก่อให้เกิดกระจุกตัวในอุตสาหกรรมเพิ่มมากขึ้น หากภายหลังจากการควบรวมธุรกิจแล้วทำให้ผู้ผลิตมีส่วนแบ่งทางการตลาดมากขึ้น การควบรวมธุรกิจในรูปแบบนี้จึงอาจเป็นการสร้างอิทธิพลทางการตลาดหรืออำนาจผูกขาด (Monopoly Power) ให้เพิ่มมากขึ้น ซึ่งมีผลให้ระดับการแข่งขันในอุตสาหกรรมลดลงและส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพในการผลิตลดลงด้วย (ญดา นงนุช, 2549, หน้า 14)

2) การควบรวมธุรกิจแบบแนวตั้ง (Vertical Merger / Consolidation) เป็นการควบรวมธุรกิจระหว่างกิจการที่ไม่ได้อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน แต่มีธุรกิจที่มีความเกี่ยวเนื่องกัน (สุนี ประจวบเหมาะ, 2539, หน้า 460) หรืออาจกล่าวได้ว่าเป็นธุรกิจที่มีขั้นตอนการผลิตที่แยกจากกัน แต่อยู่ในกระบวนการผลิตเดียวกัน เช่น การซื้อกิจการของบริษัท พี ซี เอ็ม จำกัด ซึ่งเป็นผู้ผลิต แผ่นซีเมนต์ปูพื้น โดยบริษัท แลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ อันจำเป็นต้องใช้ผลิตภัณฑ์จาก

บริษัท พี ซี เอ็ม จำกัด จำนวนมากในกิจการ การควบรวมธุรกิจครั้งนี้จึงเป็นการเสริมให้ธุรกิจของทั้งสองฝ่ายเข้มแข็งขึ้น อย่างไรก็ตามในทางกลับกันหากบริษัท พี ซี เอ็ม จำกัด ผลิตแผ่นปูพื้น โดยต้นทุนที่สูงกว่าผู้ผลิตรายอื่น ก็อาจทำให้บริษัท แลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด ต้องแบกรับต้นทุนการดำเนินงานที่สูงขึ้นในกรณีที่มีข้อผูกมัดให้ต้องซื้อแผ่นปูพื้นจากบริษัทในเครือของตน (อัญญา ชันชวิทย์, 2540, หน้า 93) นอกจากนี้การควบรวมธุรกิจในแนวตั้งอาจส่งผลให้เกิดการผูกขาดตลาด เนื่องจากกิจการที่มีการควบรวมในรูปแบบนี้ย่อมสามารถควบคุมวัตถุดิบที่เป็นปัจจัยในการผลิต หรือมีช่องทางการตลาดที่กว้างกว่าซึ่งอาจเป็นอุปสรรคในการแข่งขันของผู้ประกอบการรายอื่น (ญดา นงนุช, 2549, หน้า 15)

อดิศักดิ์ สินทรัพย์ไพบูลย์ (2551) ได้กล่าวถึงมูลเหตุจูงใจในการควบรวมธุรกิจแบบแนวตั้งว่าบริษัทที่ใช้การควบรวมธุรกิจแบบแนวตั้งจะถูกจูงใจด้วยความต้องการที่จะทำให้ฐานะการแข่งขันของธุรกิจเข้มแข็ง โดยการควบรวมธุรกิจแบบแนวตั้งจะทำให้บริษัทสร้างอุปสรรคต่อคู่แข่งรายใหม่ ส่งเสริมการลงทุนภายในทรัพย์สินที่เพิ่มประสิทธิภาพ ป้องกันคุณภาพของผลิตภัณฑ์และทำให้การกำหนดตารางเวลาการผลิตได้ดีขึ้น นอกจากนี้ อดิศักดิ์ สินทรัพย์ไพบูลย์ (2551) ยังกล่าวถึงข้อเสียเปรียบบางประการของการควบรวมธุรกิจแบบแนวตั้ง ทั้งทางด้านต้นทุนที่ผู้ส่งมอบอิสระภายนอกอาจส่งมอบวัตถุดิบได้ในราคาที่ต่ำกว่าผู้ส่งมอบภายในที่เป็นบริษัทที่มีการควบรวมธุรกิจ ทำให้ต้นทุนวัตถุดิบสูงด้านเทคโนโลยีที่เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วทางด้านเทคโนโลยีอาจทำให้บริษัทที่ทำการควบรวมธุรกิจผูกติดกับเทคโนโลยีที่ล้าสมัย อีกทั้งข้อเสียเปรียบเมื่ออุปสงค์เปลี่ยนแปลงไปอย่างรวดเร็ว

3) การควบรวมธุรกิจแบบกระจาย (Conglomerate Merger) เป็นการควบรวมกันของกิจการที่ไม่มีผลิตภัณฑ์ต่อเนื่องหรือไม่มีความเกี่ยวข้องหรือคล้ายคลึงกันในด้านการผลิตหรือการตลาด (ญดา นงนุช, 2549, หน้า 15) หรือถ้ามีก็อาจน้อยมาก การควบรวมธุรกิจแบบนี้กิจการที่รวมกันอาจมีวัตถุประสงค์ที่แตกต่างกันออกไป เช่น เพื่อขยายการดำเนินงานไปในตลาดหรืออุตสาหกรรมใหม่ เพื่อควบคุมการดำเนินงานของบริษัทที่จัดตั้งขึ้นใหม่ เพื่อให้มีการกระจายความเสี่ยงในการดำเนินงาน (ดุขฎิ สงวนชาติ, วรศักดิ์ ทูมมานนท์ และพงศ์พรต ฉัตรภรณ์, 2555, หน้า 46) เพื่อเพิ่มเสถียรภาพของรายได้ เพื่อเพิ่มการเจริญเติบโต เพื่อประยุกต์ใช้ความสามารถกับธุรกิจที่เกี่ยวข้องกัน เพื่อเพิ่มคุณค่าของธุรกิจ เป็นต้น (อดิศักดิ์ สินทรัพย์ไพบูลย์, 2551 หน้า 37) การควบรวมธุรกิจแบบกระจายสามารถแบ่งออกเป็น 2 ลักษณะ (ไตรรัตน์ ธนะประกอบภรณ์, 2545, หน้า 23) คือ

3.1) การควบรวมธุรกิจเพื่อขยายประเภทของผลิตภัณฑ์ (Product Extension Merger) เป็นการควบรวมธุรกิจเพื่อมุ่งขยายฐานของธุรกิจ โดยทางธุรกิจแล้วทั้งสองกิจการมีความเกี่ยวข้องกันน้อยมาก แต่การควบรวมธุรกิจเข้าด้วยกันทำให้กิจการมีบริการเสนอลูกค้าซึ่งอาจจะเป็นกลุ่มเดียวกัน

มากขึ้น การควบรวมธุรกิจลักษณะนี้อาจก่อให้เกิดการประหยัดจากการใช้ทรัพยากรบางอย่างร่วมกัน เช่น ปัจจัยการผลิต เทคโนโลยี ทักษะทางการบริหารหรือทำให้กิจการประหยัดค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานบางอย่างลงได้

3.2) การควบรวมธุรกิจเพื่อกระจายธุรกิจอย่างแท้จริง (Pure Conglomerate Merger) เป็นการควบรวมธุรกิจระหว่างบริษัทที่ไม่ได้ประกอบธุรกิจประเภทเดียวกันหรือมีความสัมพันธ์เกี่ยวเนื่องกัน โดยมีวัตถุประสงค์หลักของการควบรวมธุรกิจในครั้งนี้ เพื่อมุ่งขยายฐานธุรกิจและเพื่อลดความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ ซึ่งจะทำให้ผลการดำเนินงานไม่ขึ้นอยู่กับอุตสาหกรรมใดอุตสาหกรรมเดียว และเป็นการขยายการลงทุนจากอุตสาหกรรมที่มีภาวะการแข่งขันสูง หรือมีแนวโน้มถดถอยไปสู่อุตสาหกรรมที่มีโอกาสทางธุรกิจดีกว่า อย่างไรก็ตาม การควบรวมธุรกิจในการที่ไมมีความชำนาญอาจส่งผลให้ประสิทธิภาพเสียหายจากการดำเนินงานได้ (ไตรรัตน์ ธนประกอบกรณ์, 2545, หน้า 23)

1.4 ค่าความนิยม

มาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 38 (ปรับปรุง 2557) เรื่อง สินทรัพย์ไม่มีตัวตน ระบุว่าค่าความนิยมที่รับรู้จากการควบรวมธุรกิจถือเป็นสินทรัพย์ที่แสดงถึงประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคตที่เกิดขึ้นจากสินทรัพย์อื่นที่ได้มาจากการควบรวมธุรกิจ ซึ่งไม่สามารถระบุและรับรู้เป็นรายการแยกต่างหากได้ ประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคตดังกล่าวอาจเกิดขึ้นจากการผนวกระหว่างสินทรัพย์ที่สามารถระบุได้หลายๆ รายการที่ได้มารวมกัน หรือเกิดจากสินทรัพย์เหล่านั้น ซึ่งแต่ละรายการไม่เข้าเกณฑ์ที่จะรับรู้ในงบการเงิน ค่าความนิยมสามารถประมาณได้จากมูลค่าปัจจุบันของกำไรส่วนเกินหรือผลประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตที่เกิดขึ้นจากความสัมพันธ์ภาพภายหลังการรวมธุรกิจกัน สอดคล้องกับผลงานวิจัยของวรลักษณ์ โรจนรัตน์ (2550) ซึ่งได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับราคาหลักทรัพย์และกำไรในอนาคต ผลการวิจัยพบว่า สินทรัพย์ไม่มีตัวตนทั้งที่ระบุได้และระบุไม่ได้ (ค่าความนิยม) ที่มีการรับรู้และแสดงอยู่ในงบการเงิน ณ งวดปัจจุบัน มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดว่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตนมีความสำคัญเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ของนักลงทุนและสินทรัพย์ไม่มีตัวตนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับกำไรในอนาคต โดยค่าความนิยมซึ่งเป็นสินทรัพย์ไม่มีตัวตนประเภทไม่สามารถระบุได้จะสามารถอธิบายผลตอบแทนของกิจการได้ตลอดทั้ง 3 ปี ภายหลังจากที่มีการนำเสนอข้อมูล เช่นเดียวกับงานวิจัยของศันสนีย์ สุริยเชิดชูสกุล (2548) ซึ่งได้ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมกับผลการดำเนินงานและกระแสเงินสดของกิจการในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ภายใต้นโยบายการรวมธุรกิจจะก่อให้เกิดผลดีในรูปแบบต่างๆ แก่องค์กร โดยค่าความนิยมที่เกิดขึ้นนั้นเป็นการจ่ายไป

เพื่อคาดหวังถึงกำไรส่วนเกินหรือผลประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับในอนาคต พบว่า ค่าความนิยมที่รับรู้และแสดงอยู่ในงบการเงิน ณ งวดปัจจุบันมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานในอนาคตทั้ง 3 ปี ซึ่งวัดโดยการเปลี่ยนแปลงของกำไร (ขาดทุน) สุทธิก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย แต่ค่าความนิยมจะ ไม่มีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดในอนาคตที่วัดด้วยการเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานตลอด 3 ปี ดังนั้น ค่าความนิยมที่เกิดขึ้นในวันรวมธุรกิจ ซึ่งทำการตัดจำหน่ายตามระยะเวลาของผลประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ ถือเป็นรับรู้ผลประโยชน์ที่มีได้แสดงไว้เป็นตัวเงินตามกระแสเงินสด

จากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวกับการควบรวมธุรกิจ พบว่า ผลงานวิจัยของ ทรงวุฒิ วรรณบวร (2545) ได้ศึกษาแนวโน้มและปัจจัยของการซื้อและการควบรวมกิจการของธุรกิจในประเทศไทยโดยศึกษาถึงทฤษฎีต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการซื้อและควบรวมกิจการ อีกทั้งได้นำกรณีศึกษาของการควบรวมกิจการของสองบริษัทในประเทศอินเดีย (Tata Oil Mills Company และ Hindustan Lever Limited) พบว่า การควบรวมธุรกิจเกิดจากความต้องการทำให้องค์กรเติบโตและได้มาซึ่งผลประโยชน์จากความสอดคล้องทางการปฏิบัติการและการขยายธุรกิจเป็นปัจจัยภายในที่สำคัญ สำหรับปัจจัยภายนอกการศึกษาปัจจัยที่เกี่ยวกับการประกอบธุรกิจในประเทศไทย พบว่า ประเทศไทยเป็นประเทศหนึ่งที่น่าสนใจลงทุนเนื่องจากมีผลประโยชน์ที่เอื้อต่อนักลงทุน โดยมีการลดข้อจำกัดในด้านกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการซื้อและการควบรวมธุรกิจ ดังนั้น จึงเป็นการจูงใจให้ต่างชาติเข้ามาลงทุนในธุรกิจในประเทศเพิ่มขึ้น นอกจากนี้การศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจของประเทศไทย พบว่า บรรยากาศในการลงทุนค่อนข้างดีสำหรับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่ประกอบธุรกิจในประเทศไทย และอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยส่วนใหญ่อยู่ในเกณฑ์ดี แต่ก็มีบางกลุ่มธุรกิจที่อยู่ในเกณฑ์ที่ไม่ค่อยดีนัก การซื้อและการควบรวมธุรกิจในประเทศไทยในอนาคตมีแนวโน้มที่จะเพิ่มจำนวนขึ้นเนื่องมาจากมีหลายๆ ปัจจัยสนับสนุนและธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการผลิตในประเทศไทยจำเป็นต้องปรับตัวและนำกลยุทธ์ใหม่ๆ เช่น การรวมเข้าด้วยกันในพื้นที่ทางภูมิศาสตร์ เพื่อการอยู่รอดของธุรกิจ นอกจากนี้ธนวิทย์ สุทธิรัตนกุล (2542) ได้ศึกษาพฤติกรรมในการรวมตัวในอุตสาหกรรมธนาคารพาณิชย์ของประเทศไทย โดยศึกษาทางด้านต้นทุน เพื่อวัดผลกระทบที่มีต่อต้นทุนรวมของธนาคารพาณิชย์ไทยจากการจำลองการควบรวมธุรกิจของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ ทั้งในด้านของความสามารถในการตัดลดต้นทุนจากการยุบรวมสาขา และประสิทธิภาพจากขนาดและขอบเขตภายหลังการควบรวมธุรกิจ พบว่า แนวทางในการควบรวมธุรกิจของธนาคารพาณิชย์ไทยนั้น เมื่อมองในแง่ของการตัดลดต้นทุนและประสิทธิภาพจากขนาดแล้ว สามารถที่จะเป็นแนวทางหนึ่งในการแก้ไขปรับโครงสร้างของธนาคารเพื่อรองรับการแข่งขันในอนาคตได้ระดับหนึ่ง อย่างไรก็ตามควรที่จะนำเอาปัจจัยในการกำหนดต้นทุนอื่นๆ เช่น โครงสร้างหนี้ รายละเอียดสาขา รูปแบบการบริหารจัดการ เป็นต้น มาประกอบใน

การพิจารณาเพิ่มเติมด้วยเช่นเดียวกับงานวิจัยของวรเชษฐ วานิชสุขสมบัติ (2548) ซึ่งได้ศึกษาการวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ภายใต้การรวบรวมกิจการ เพื่อวัดและเปรียบเทียบประสิทธิภาพการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ที่มีการรวบรวมธุรกิจ โดยได้ศึกษาจากธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่รวบรวมธุรกิจ ตั้งแต่ปี 2542 – 2547 รวมทั้งสิ้น 7 แห่ง วัดประสิทธิภาพการดำเนินงาน โดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) ผลการวิจัยพบว่า การวัดและเปรียบเทียบประสิทธิภาพการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการรวบรวมธุรกิจมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานดีขึ้นตามลำดับและมีจุดเด่นที่แตกต่างกันออกไป เช่น ธนาคารพาณิชย์บางแห่งมีการใช้สินทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ บางแห่งมีความสามารถในการหาแหล่งเงินฝากได้เป็นอย่างดี ส่วนธนาคารพาณิชย์แต่ละขนาดมีประสิทธิภาพการดำเนินงานที่แตกต่างกัน ส่วนในเรื่องการถือหุ้นโดยชาวต่างชาตินั้น ไม่มีผลต่อประสิทธิภาพการดำเนินงานที่แตกต่างกัน

ตอนที่ 2 การวัดผลกำไรและผลประกอบการของบริษัท

2.1 แนวคิดเกี่ยวกับผลประกอบการ

วิฑูร เจียมจิตต์ตรง (2553) ระบุว่า ผลประกอบการขององค์กร (Organizational Performance) คือการวัดความสำเร็จหรือความล้มเหลวขององค์กรที่เป็นที่ยอมรับ โดยทั่วไปโดยเฉพาะอย่างยิ่งเป็นตัววัดที่สามารถนำมาชี้ให้เห็นถึงความแตกต่างขององค์กรต่างๆ ภายใต้ตัวชี้วัดที่เป็นที่ยอมรับและเข้าใจโดยทั่วไป ผลประกอบการที่ดีจะช่วยทำให้กิจการมีความพร้อมที่จะทำการขยายตัวมีกำไร สามารถให้ผลตอบแทนที่ดีแก่พนักงาน และมีส่วนเกินที่นำมาตอบแทนสังคมได้และเมื่อมองในทางกลยุทธ์ ผลประกอบการของวิสาหกิจจะได้จากความสำเร็จ (Success) หรือ ความล้มเหลว (Failure) ในการดำเนินงานของตัวกิจการวิสาหกิจตามแผนดำเนินการ นอกจากนี้ วิฑูร เจียมจิตต์ตรง (2553) ยังกล่าวอีกว่าโดยทั่วไปแล้ว คำว่าความสำเร็จจะมีความสัมพันธ์เชื่อมโยงกับการบรรลุเป้าหมายและวัตถุประสงค์ซึ่งในทางธุรกิจความสำเร็จ หมายถึง การบริหารงานที่เป็นไปตามเป้าหมายและวัตถุประสงค์ขององค์กรที่กำหนดไว้ และความสำเร็จนี้มักจะวัดกันด้วยผลการประกอบการด้านการเงิน (Financial Performance) เป็นหลัก ซึ่งผลประกอบการด้านการเงินจะแสดงถึงความสามารถขององค์กรในการสร้างรายได้ในช่วงเวลาที่กำหนด ซึ่งตัวชี้วัดที่ใช้ในการวัดผลประกอบการทางการเงินขององค์กรนั้นมีหลายประเภท เช่น อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio) อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Efficiency Ratio) อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน (Financial Policy Ratio) อัตราส่วนคุณภาพสินทรัพย์ (Asset Quality Ratio) เป็นต้น

2.2 แนวคิดเกี่ยวกับความหมายของกำไร

การวัดผลกำไรมีหลายความหมายขึ้นอยู่กับทัศนะของผู้ที่ต้องการวัดผลกำไร (นิพนธ์ เห็น โชคชัยชนะ และ ศิลปะพร ศรีจันเพชร, 2551)

1) กำไรทางเศรษฐศาสตร์ (Value – Added Concept of Income)

กำไรทางเศรษฐศาสตร์ หมายถึง ส่วนที่เพิ่มขึ้นของมูลค่าของสินค้าหรือบริการเนื่องจากการขาย ดังนั้น กำไรทางเศรษฐศาสตร์ จึงหมายถึง ผลต่างของรายได้จากการขายสินค้าหรือให้บริการกับต้นทุนขาย หรือต้นทุนการบริการ กำไรในความหมายนี้คือ กำไรขั้นต้น (Gross Profit) บุคคลที่สนใจกำไรในความหมายนี้คือ เจ้าของกิจการ เจ้าหนี้ พนักงาน เป็นต้น

2) กำไรของกิจการ (Enterprise Net Income)

กำไรของกิจการ หมายถึง กำไรที่เกิดจากการดำเนินงานของกิจการ กำไรดังกล่าวใช้วัดประสิทธิภาพการดำเนินงาน ดังนั้น กำไรของกิจการจึงไม่ควรรวมรายการที่ไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงาน กล่าวคือ กำไรของกิจการ หมายถึง รายได้หักด้วยค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงาน (ไม่รวมดอกเบี้ย เงินปันผล และภาษีอากร) กำไรในความหมายนี้จึงเป็นของเจ้าของกิจการ เจ้าหนี้ และรัฐบาล

3) กำไรของผู้ลงทุน (Net Income to Investors)

จากแนวคิดข้อ 2) ทั้งเจ้าหนี้และเจ้าของกิจการต่างก็เป็นผู้ลงทุนในกิจการ แต่เจ้าหนี้มีสิทธิเรียกร้องในสินทรัพย์เหนือเจ้าของ และรัฐบาลไม่ได้เป็นผู้ลงทุนในกิจการ ดังนั้น กำไรในความหมายนี้จึงเป็นของเจ้าหนี้และเจ้าของกิจการ โดยกำไรของผู้ลงทุน คือ กำไรจากการดำเนินงาน หักด้วยภาษีเงินได้ หรือคำนวณจากกำไรของกิจการหักด้วยภาษีเงินได้ จะได้กำไรของผู้ลงทุน

4) กำไรของผู้ถือหุ้น (Net Income to Shareholders)

โดยทั่วไป ผู้ซึ่งบการเงินเข้าใจว่ากำไรจากการดำเนินงานต้องเป็นของเจ้าของ เช่น กำไรของกิจการ (ซึ่งดำเนินธุรกิจในรูปแบบบริษัทจำกัด) ต้องเป็นของผู้ถือหุ้น กำไรในความหมายนี้จึงหมายถึง กำไรของกิจการ หักด้วยดอกเบี้ยจ่าย และภาษีเงินได้ กำไรจึงเป็นของผู้ถือหุ้นสามัญ และผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ

5) กำไรของผู้ถือหุ้นสามัญ (Net Income to Residual Equity Holders)

กำไรในความหมายนี้แคบที่สุด คือ กำไรของผู้ถือหุ้นสามัญ เนื่องจากผู้ถือหุ้นสามัญเท่านั้นที่เป็นเจ้าของที่แท้จริงของกิจการ และเป็นผู้มีสิทธิในการบริหารกิจการ ผู้ถือหุ้นสามัญจึงได้รับผลตอบแทนที่เป็นกำไรต่อหุ้น

จากแนวคิดนี้แสดงให้เห็นว่ากำไรมีหลายลักษณะขึ้นอยู่กับวัตถุประสงค์ของผู้ที่ต้องการวัดผลกำไร เช่นเดียวกับกำไรทางบัญชีซึ่งเป็นค่าประมาณของกำไรทางเศรษฐกิจ ซึ่งเกี่ยวข้องกับกระแสเงินสดที่ผู้ลงทุนจะได้รับจากการลงทุน และเป็นสิ่งที่ผู้กำกับดูแลหน่วยงานให้ความสำคัญเพื่อรายงานผลการดำเนินงาน นอกจากนี้แล้ว ยังช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถประเมินถึงผลการดำเนินงานของฝ่ายบริหารและสามารถประมาณการผลงานในอนาคตได้ (วรลักษณ์ โรจนรัตน์, 2550, หน้า 24)

2.3 แนวคิดการรักษาระดับทุนและการวัดผลกำไร

แม้บทการบัญชี (ปรับปรุง 2552) ระบุว่า แนวคิดเรื่องกำไรมีความเชื่อมโยงกันกับแนวคิดเรื่องทุน เนื่องจากทุนที่ต้องการรักษาเป็นตัวกำหนดจุดในการอ้างอิงเพื่อวัดผลกำไรของกิจการ ดังนั้น สิ่งจำเป็นอย่างแรกคือ การจำแนกความแตกต่างให้ชัดเจนระหว่างผลตอบแทนจากการลงทุน (ซึ่งเป็นผลตอบแทนเกินทุนที่ลงไป) กับผลที่ได้รับจากเงินลงทุน (ซึ่งเป็นผลที่ได้รับไม่ว่าจะเกินทุนหรือไม่) การเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์ส่วนที่เกินกว่าจำนวนเงินที่จำเป็นต้องใช้ในการรักษาระดับทุนถือได้ว่าเป็นกำไรซึ่งคือผลตอบแทนจากการลงทุนดังนั้นกำไรคือจำนวนคงเหลือของรายได้หลังหักค่าใช้จ่ายโดยค่าใช้จ่ายรวมถึงรายการปรับปรุงเพื่อรักษาระดับทุนตามความเหมาะสมถ้าค่าใช้จ่ายมีจำนวนเกินกว่ารายได้ส่วนคงเหลือนั้นถือเป็นขาดทุน

2.4 แนวคิดเกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไร

John J. Wild & Winston Kwok (กฤติยา ขงวนิชย์, แปล, 2556) กล่าวถึง การวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรไว้ในหนังสือ การบัญชีการเงิน IFRS ว่า ความสามารถในการทำกำไร (Profitability) หมายถึง ความสามารถของกิจการในการใช้สินทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพในการสร้างผลตอบแทนที่เพียงพอจากเงินที่ลงทุน ผลตอบแทนอาจวัดจากกำไรเมื่อเทียบกับเงินลงทุนจากแหล่งต่างๆ การคำนวณอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios) จะใช้วัดประสิทธิภาพในการบริหารงานขององค์กรว่าสามารถบรรลุเป้าหมายได้

ลัดดา พูนเจริญ (2555) กล่าวถึงความสามารถในการทำกำไร คือ ความสามารถในการก่อให้เกิดกำไรขององค์กร การวิเคราะห์กำไรเป็นสิ่งสำคัญที่ควรพิจารณาสำหรับผู้ถือหุ้นถึงกำไรที่เขาจะได้รับซึ่งอยู่ในรูปของเงินปันผล นักลงทุนให้ความสำคัญกับอัตราส่วนวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรมากกว่าอัตราส่วนอื่นๆ ประกอบกับนักลงทุนตัดสินใจลงทุน ณ วันนี้นั้นเป็นการมองอนาคตของบริษัทที่จะลงทุนว่าบริษัทเหล่านั้นจะให้ผลตอบแทนกลับมาในอนาคตทั้งในรูปของเงินปันผลและกำไรจากการขายหลักทรัพย์ ซึ่งเรื่องดังกล่าวขึ้นอยู่กับความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของกิจการ ถ้ากิจการมีความสามารถในการทำกำไรในอนาคต ย่อมหมายความว่า

นักลงทุนย่อมได้รับผลตอบแทนดังกล่าวกลับมาอย่างแน่นอน แต่ถ้ากิจการไม่มีความสามารถในการทำกำไรในอนาคตก็แสดงถึงผลขาดทุนที่จะเกิดขึ้นแก่นักลงทุนนั่นเอง เช่นเดียวกับงานวิจัยของ ศิริดา นวลประดิษฐ์ (2547) ซึ่งกล่าวว่า ความสามารถในการทำกำไรก่อให้เกิดกำไรขององค์กร การวิเคราะห์กำไรเป็นสิ่งสำคัญที่ควรพิจารณาสำหรับผู้ถือหุ้นถึงกำไรที่เขาจะได้รับซึ่งอยู่ในรูปเงินปันผล นอกจากนี้กำไรที่เพิ่มขึ้นอาจสามารถอธิบายได้โดยระดับราคาในตลาดที่เพิ่มขึ้นอันจะนำมาสู่ Capital Gain กำไรที่ยังมีความสำคัญต่อเจ้าหนี้เนื่องจากถือเป็นแหล่งเงินทุนอันหนึ่งสำหรับการชำระหนี้ รวมทั้งผู้บริหารเองก็เป็นผู้ใช้กำไรในการวัดผลการดำเนินงานขององค์กร การคำนวณความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios) จะใช้วัดประสิทธิภาพในการบริหารงานขององค์กรว่าบรรลุเป้าหมายได้เพียงใดซึ่งคุณภาพของกำไรก็เป็นสิ่งที่สำคัญ โดยคุณภาพกำไรบอกถึงระดับของความระมัดระวังจากการจัดทำตัวเลขกำไรของบริษัท อีกทั้งความสามารถในการทำกำไรในอดีตยังสามารถใช้ในการพยากรณ์ความสามารถในการทำกำไรในอนาคต (Predictability of Earnings) ได้ (จิรบุษ สันโดด, 2548, หน้า 11)

โดยทั่วไปมูลค่าของส่วนของผู้ถือหุ้น (Shareholders Wealth) ขึ้นอยู่กับผลตอบแทนที่คาดหวังและความเสี่ยงของกระแสเงินสดที่ผู้ถือหุ้นคาดว่าจะได้รับ งบการเงินจึงเป็นรายงานทางการเงินของสิ่งที่ได้เกิดขึ้นไปแล้วในอดีต ซึ่งไม่สามารถที่จะสะท้อนให้เห็นถึงการดำเนินงานในอนาคตของกิจการได้อย่างเพียงพอ ทั้งนี้เนื่องจากข้อมูลในอดีตไม่สามารถชี้ให้เห็นความเสี่ยงและระยะเวลาของการได้รับกระแสเงินสดในอนาคตได้โดยตรง แต่ถึงอย่างไรก็ตาม การพิจารณาในลักษณะที่แคบลงมาโดยการวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไร ซึ่งเน้นผลตอบแทนตามมูลค่าบัญชีนี้ก็ยังยังสามารถให้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์แก่ผู้จัดการ และนักวิเคราะห์งบการเงินภายนอกกิจการได้ เนื่องจากสามารถนำไปพยากรณ์แนวโน้มของกิจการได้ ตัวอย่างเช่น อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตราดอกเบี้ยรับ อัตราดอกเบี้ยจ่าย ส่วนต่างดอกเบี้ย อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (วรเชษฐ วานิชสุขสมบัติ, 2548, หน้า 24)

ดังนั้นจึงกล่าวได้ว่า ความสามารถในการทำกำไรของกิจการเป็นสิ่งที่แสดงถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่สะท้อนจากข้อมูลการดำเนินงานในอดีตของกิจการที่ผู้บริหารหรือนักลงทุนนำมาใช้เพื่อพยากรณ์ผลการดำเนินงานในอนาคตของกิจการนั้นๆ ซึ่งผู้บริหารหรือนักลงทุนสามารถใช้อัตราส่วนในการวัดความสามารถในการทำกำไรในการวิเคราะห์แนวโน้มของผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทที่จะลงทุนว่าบริษัทมีประสิทธิภาพในการทำกำไรมากน้อยเพียงใดเพราะนั้นแสดงถึงผลตอบแทนที่นักลงทุนจะได้รับจากการลงทุนซึ่งเป็นสิ่งที่นักลงทุนคาดหวังสูงสุดในการตัดสินใจลงทุนซึ่งอัตราส่วนที่นิยมใช้วัดความสามารถในการทำกำไรและผลประกอบการของกิจการที่มีการควบรวมธุรกิจมีดังนี้

1) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Assets: ROA)

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์รวมที่กิจการมีอยู่ว่าก่อให้เกิดผลตอบแทนในรูปกำไรแก่กิจการมากน้อยเพียงใด (ศิริดา นवलประดิษฐ์, 2547, หน้า 33) อัตราส่วนที่คำนวณได้จะแสดงถึงผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและแนวโน้มของกิจการ อีกทั้งแสดงถึงโอกาสที่กิจการจะทำกำไรที่สูงขึ้นจากการบริหารสินทรัพย์ ค่าที่คำนวณได้ยิ่งสูงนั้นหมายถึงความสามารถในการทำกำไรของกิจการที่สูงตามไปด้วย (ไตรรัตน์ ณะประกอบกรณ์, 2545, หน้า 43)

$$\text{อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์} = \frac{\text{กำไร (ขาดทุน) ก่อนภาษีเงินได้}}{\text{สินทรัพย์รวม}} \times 100$$

จากผลการวิจัยของ ไตรรัตน์ ณะประกอบกรณ์ (2545) ซึ่งได้ศึกษาการควบรวมกิจการของธุรกิจในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ช่วงปี พ.ศ. 2538-2541 พบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ในช่วงก่อนการควบรวมธุรกิจจะสูงกว่าช่วงที่ทำการควบรวมธุรกิจ และภายหลังจากมีการควบรวมธุรกิจอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีการปรับตัวเพิ่มขึ้น แสดงให้เห็นว่าการควบรวมธุรกิจทำให้กิจการมีความสามารถในการบริหารงานได้ดีขึ้นเช่นเดียวกับ Oloyede, John Adebayo (2012) ซึ่งได้ศึกษาการปรับปรุงการดำเนินงานของนิติบุคคลหลังการควบรวมธุรกิจในประเทศไนจีเรีย: วิเคราะห์เฉพาะสาขา พบว่า เมื่อมีการควบรวมธุรกิจทำให้อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เพิ่มขึ้นเล็กน้อยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่การเพิ่มขึ้นของอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์นี้ยังไม่มีหลักฐานเพียงพอจะพิสูจน์ได้ว่าการเพิ่มขึ้นจากการควบรวมธุรกิจและ Divyang Patel and Nikita Kagalwala (2013) ได้ศึกษาเปรียบเทียบก่อนและหลังการควบรวมธุรกิจ โดยการวิเคราะห์งบการเงินของบริษัทที่มีการควบรวมธุรกิจในประเทศอินเดียในปี 2008 เมื่อวัดผลกำไรภายหลังการควบรวมธุรกิจ พบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งสนับสนุนผลการวิจัยของ Manoj Kumara.N.V and Satyanarayana (2013) ซึ่งทำการศึกษาเปรียบเทียบก่อนและหลังการควบรวมธุรกิจและการเข้าซื้อธุรกิจในประเทศอินเดียจากกลุ่มตัวอย่าง 10 บริษัทที่มีการควบรวมธุรกิจในประเทศอินเดียในปี 2010 โดยวัดความสามารถในการทำกำไรจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ พบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ปรับตัวดีขึ้นภายหลังจากการควบรวมธุรกิจและมีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติและผลการวิจัยของ Onaolapo Adekunle Abdul-Rahman and AJALA Oladayo Ayorinde (2013) ได้ศึกษาการดำเนินงานหลังการควบรวมธุรกิจของธนาคารในประเทศไนจีเรีย ซึ่งผลการศึกษาผลการดำเนินงานก่อนและหลังการควบรวมธุรกิจและการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ของธนาคารที่จดทะเบียนในประเทศไนจีเรียรวม 15 แห่ง พบว่า การควบรวมธุรกิจมีผลกระทบอย่างสำคัญต่อผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของธนาคารใน

ประเทศไนจีเรีย ตรงกันข้ามกับผลการวิจัยของ Tajalli Fatima and Amir Shehzad (2014) ซึ่งศึกษาผลกระทบของการควบรวมธุรกิจและการเข้าซื้อกิจการกับประสิทธิภาพทางการเงินของธนาคารกรณีศึกษาประเทศปากีสถาน โดยใช้การทดสอบทางสถิติแบบ t-test เพื่อทดสอบความแตกต่างระหว่างก่อนและหลังการควบรวมธุรกิจ พบว่า ค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ก่อนและหลังการควบรวมธุรกิจไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้นการควบรวมธุรกิจจึงไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์

2) อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin)

อัตรากำไรขั้นต้น คือค่าเปรียบเทียบผลกำไรจากการขายเทียบเป็นร้อยละของยอดขาย เพื่อใช้วัดความสามารถของบริษัทในการควบคุมต้นทุนสินค้าคงคลังและความสามารถในการบวกต้นทุนที่เพิ่มขึ้นเข้าไปในราคาสินค้าที่ขาย ยิ่งบริษัทมีความสามารถในการควบคุมต้นทุนเมื่อเปรียบเทียบกับรายได้จากการขายเท่าใด บริษัทก็จะมีความสามารถในการหารายได้มากยิ่งขึ้นเท่านั้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2556, หน้า 28)

$$\text{อัตรากำไรขั้นต้น} = \frac{\text{รายได้จากการขาย} - \text{ต้นทุนขาย}}{\text{รายได้จากการขาย}} \times 100$$

ผลการวิจัยของ ศิรดา นวลประดิษฐ์ (2547) ซึ่งได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมที่เกิดจากการรวมธุรกิจและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี พ.ศ. 2543 - 2546 พบว่า บริษัทที่มีค่าความนิยมที่เกิดจากการควบรวมธุรกิจมากจะทำให้มีอัตรากำไรขั้นต้นที่มากกว่าอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งตรงกันข้ามกับผลการวิจัยของ Rehana Kouser and Irum Saba (2011) ที่ศึกษาผลของการควบรวมธุรกิจการดำเนินงาน: กรณีศึกษากลุ่มธนาคารพาณิชย์จากประเทศปากีสถาน โดยใช้เครื่องมือทดสอบทางสถิติแบบ t-test เพื่อทดสอบความแตกต่างระหว่างก่อนและหลังการควบรวมธุรกิจ ผลการวิจัยพบว่าผลการดำเนินงานหลังการควบรวมธุรกิจมีอัตรากำไรขั้นต้นลดลงแต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติผลการวิจัยของ Oloyede, John Adebayo (2012) ศึกษาการปรับปรุงการดำเนินงานของนิติบุคคลหลังการควบรวมธุรกิจในประเทศไนจีเรีย: วิเคราะห์เฉพาะสาขา ผลการวิจัยพบว่า เมื่อมีการควบรวมธุรกิจทำให้อัตรากำไรขั้นต้นลดลงแต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

3) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Income Margin)

อัตราผลตอบแทนจากการดำเนินงาน คือ อัตราส่วนระหว่างกำไรจากการดำเนินงานกับยอดขาย กำไรจากการดำเนินงานเป็นกำไรที่ได้จากการนำต้นทุนขายและค่าใช้จ่ายในการขายและ

บริหารมาหักออกจากยอดขาย หากอัตราผลตอบแทนจากการดำเนินงานมีค่าสูงเมื่อเทียบกับอัตราผลตอบแทนจากการดำเนินงานเฉลี่ยของอุตสาหกรรมแสดงว่าธุรกิจประสบความสำเร็จในการบริหารการขาย การจัดซื้อเพื่อผลิตและเพื่อขายรวมทั้งการบริหารและควบคุมค่าใช้จ่ายในการขาย และการบริหารอย่างมีประสิทธิภาพ (ศิริดา นวลประดิษฐ์, 2547, หน้า 32)

$$\text{อัตรากำไรจากการดำเนินงาน} = \frac{\text{กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักภาษี}}{\text{ขายสุทธิ}} \times 100$$

ผลการวิจัยของ ศิริดา นวลประดิษฐ์ (2547) ซึ่งศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมที่เกิดจากการรวมธุรกิจและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปี พ.ศ. 2543 - 2546 พบว่า บริษัทที่มีค่าความนิยมที่เกิดจากการควบรวมธุรกิจมากจะทำให้มีอัตรากำไรจากการดำเนินงานที่มากกว่าอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งตรงข้ามกับผลการวิจัยของ ไตรรัตน์ ฐนะประกอบกรณ์ (2545) ได้ศึกษาการควบรวมกิจการของธุรกิจในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ช่วงปี พ.ศ. 2538 - 2541 พบว่า อัตราผลตอบแทนจากการดำเนินงานในช่วงก่อนการควบรวมธุรกิจสูงกว่าช่วงที่ทำการควบรวมธุรกิจและภายหลังการควบรวมธุรกิจโดยเฉลี่ยมีอัตรากำไรจากการดำเนินงานลดลง Rehana Kouser and Irum Saba (2011) ศึกษาผลของการควบรวมธุรกิจการดำเนินงาน: กรณีศึกษากลุ่มธนาคารพาณิชย์จากประเทศปากีสถาน ผลการวิจัยพบว่าอัตรากำไรจากการดำเนินงานภายหลังการควบรวมธุรกิจลดลงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติและผลการวิจัยของ Rajesh Khurana and D.P. Warne (2014) ได้ศึกษาเกี่ยวกับการควบรวมธุรกิจและประสิทธิภาพของบริษัท กรณีศึกษาอุตสาหกรรมทาทา ซึ่งทำการศึกษาผลกระทบของการทำกำไรของบริษัทผู้ซื้อสำหรับการเข้าซื้อข้ามพรมแดน พบว่า อัตรากำไรจากการดำเนินงานลดลงเมื่อเทียบกับก่อนควบรวมธุรกิจ

4) อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin)

อัตรากำไรสุทธิ คือ ค่าที่ใช้วัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัทหลังจากนำรายได้และค่าใช้จ่ายทุกประเภทเข้าพิจารณาแล้ว (รวมทั้งดอกเบี้ยจ่าย รายการพิเศษต่างๆ นอกเหนือจากการดำเนินงานปกติ และภาษีเงินได้) (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2556, หน้า 29) อัตรากำไรสุทธิจะบอกให้ทราบว่าธุรกิจบริหารงานมีประสิทธิภาพและการดำเนินงานให้บรรลุเป้าหมายเพียงใด ทั้งนี้ โครงสร้างทางการเงิน ต้นทุนสินทรัพย์ถาวร สภาวะทางเศรษฐกิจและแรงผลักดันจากคู่แข่งชั้นล้วนแล้วแต่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิในแต่ละธุรกิจ หากอัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิมีค่าสูงเมื่อเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิเฉลี่ยของอุตสาหกรรม

แสดงว่าธุรกิจมีกำไรที่สูงซึ่งจะเพิ่มความมั่นคงให้กับธุรกิจและเจ้าของธุรกิจด้วย (ศิริดา นวลประดิษฐ์, 2547, หน้า 33)

$$\text{อัตรากำไรสุทธิ} = \frac{\text{กำไร (ขาดทุน) สุทธิ}}{\text{รายได้รวม}} \times 100$$

จากผลการวิจัยของ Onaolapo Adekunle Abdul-Rahman and AJALA Oladayo Ayorinde (2013) ได้ศึกษาการดำเนินงานภายหลังการควบรวมธุรกิจของธนาคารในประเทศไนจีเรีย ซึ่งผลการศึกษาผลการดำเนินงานก่อนและหลังการควบรวมธุรกิจและการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ของธนาคารที่จดทะเบียนในประเทศไนจีเรียรวม 15 แห่ง พบว่า ภายหลังจากการควบรวมธุรกิจทำให้อัตรากำไรสุทธิของธนาคารเพิ่มขึ้น ซึ่งตรงกันข้ามกับผลการวิจัยของ Rehana Kouser and Irum Saba (2011) ศึกษาผลของการควบรวมธุรกิจการดำเนินงาน: กรณีศึกษากลุ่มธนาคารพาณิชย์จากประเทศปากีสถาน ผลการวิจัยพบว่า ภายหลังจากการควบรวมธุรกิจมีอัตรากำไรสุทธิลดลงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

5) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Total Equity: ROE)

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น คือ อัตราส่วนระหว่างกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิ์ ผลลัพธ์ที่ได้บอกให้ทราบว่าเงินลงทุนของธุรกิจจากส่วนของผู้ถือหุ้นได้นำไปลงทุนและได้บริหารการลงทุนเพื่อก่อให้เกิดประโยชน์ต่อธุรกิจอย่างไร กล่าวคือ หากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าสูงเมื่อเทียบกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ยของอุตสาหกรรม แสดงว่าธุรกิจมีการบริหารงานที่มีประสิทธิภาพก็จะก่อให้เกิดกำไรสูงขึ้น (ศิริดา นวลประดิษฐ์, 2547, หน้า 34)

$$\text{อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น} = \frac{\text{กำไร (ขาดทุน) สุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}} \times 100$$

จากการวิจัยของ Onaolapo Adekunle Abdul-Rahman and AJALA Oladayo Ayorinde (2013) ซึ่งได้ศึกษาการดำเนินงานหลังการควบรวมธุรกิจของธนาคารในประเทศไนจีเรีย ซึ่งผลการศึกษาผลการดำเนินงานก่อนและหลังการควบรวมธุรกิจและการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ของธนาคารที่จดทะเบียนในประเทศไนจีเรียรวม 15 แห่งพบว่า การควบรวมธุรกิจมีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของธนาคารในประเทศไนจีเรีย เช่นเดียวกับการวิจัยของ Tajalli Fatima and Amir Shehzad (2014) ที่ได้ศึกษาการวิเคราะห์ผลกระทบของการควบรวมธุรกิจและการเข้าซื้อกิจการทางการเงินของธนาคาร: กรณีศึกษาประเทศปากีสถาน ผลการศึกษาพบว่าการควบรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

และผลการวิจัยของ ไตรรัตน์ ณะประกอบกรณ์ (2545) ได้ศึกษาการควบรวมกิจการของธุรกิจ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยช่วงปี พ.ศ. 2538 - 2541 พบว่า โดยเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้นภายหลังการควบรวมธุรกิจแสดงให้เห็นว่าการควบรวมธุรกิจทำให้กิจการมี ความสามารถในการบริหารงานดีขึ้นนอกจากนี้ Juanjuan Wang (2007) ได้ศึกษาเกี่ยวกับแรงจูงใจ และผลกระทบของการควบรวมธุรกิจและการเข้าซื้อกิจการ ผลการวิจัยพบว่า ภายหลังการควบรวม ธุรกิจอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นลดลงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติขณะที่ผลการวิจัยของ Basanta Kumar Kabi and Prof M. Sajnani (2014) พบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ใน อุตสาหกรรมการบินในประเทศอินเดียที่มีการควบรวมธุรกิจไม่มีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญใน การปฏิบัติงานระหว่างก่อนและหลังการควบรวมธุรกิจเช่นเดียวกับผลการวิจัยของ Ahmed Badreldin and Christian Kalhoefer (2009) ได้ศึกษาผลกระทบของการควบรวมธุรกิจและการซื้อกิจการ ต่อผลการดำเนินงานของธนาคารในประเทศอียิปต์ โดยวัดประสิทธิภาพของธนาคารในประเทศอียิปต์ ที่มีการควบรวมธุรกิจในปี 2002 - 2007 พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่ได้มี ผลกระทบอย่างชัดเจนต่อผลการดำเนินงานของธนาคารในประเทศอียิปต์หรือการลงทุนข้ามชาติ

6) อัตรากำไรต่อหุ้น (Earnings Per Share: EPS)

กำไรต่อหุ้นเป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงจำนวนกำไรของกิจการในงวดบัญชีหนึ่งต่อหุ้น สามัญ 1 หุ้น ซึ่งแสดงถึงความสามารถในการทำกำไรต่อหุ้นของกิจการ โดยที่ตัวเลขที่ได้สามารถ นำมาวิเคราะห์เปรียบเทียบกับกิจการอื่นหรือเปรียบเทียบกับค่าที่ได้ในอดีตของกิจการ ถ้าค่าที่ได้มี ค่าสูงแสดงถึงความสามารถในการทำกำไรของกิจการมีสูง (ไตรรัตน์ ณะประกอบกรณ์, 2545, หน้า 44)

$$\text{อัตรากำไรต่อหุ้น} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญที่ชำระแล้วของบริษัท}} \times 100$$

NeenaSinha, K.P. Kaushik and Timcy Chaudhary (2010) ได้ศึกษาการควบรวมธุรกิจ และการได้มาซึ่งผลการดำเนินการ: ภาคการลงทุนของสถาบันการเงินในประเทศอินเดียผลการศึกษา พบว่า จากกลุ่มตัวอย่าง 17 บริษัท มี 15 บริษัทที่มีอัตรากำไรต่อหุ้นเพิ่มขึ้นและในจำนวนที่เพิ่มขึ้น มี 9 บริษัทที่เพิ่มขึ้นกว่าร้อยละ 50 ในช่วงระยะเวลาที่มีการควบรวมธุรกิจ และเมื่อมีการทดสอบ ความสำคัญทางสถิติ พบว่า ช่วงก่อนและหลังการควบรวมธุรกิจมีอัตรากำไรต่อหุ้นที่มีความแตกต่าง อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตอนที่ 3 แนวคิดและทฤษฎีว่าด้วยมูลเหตุจูงใจในการควบรวมธุรกิจ

Weston, Chung and Hoag (1990) (อ้างถึงในอัญญา ชันชวิทย์, 2540, หน้า 46) ได้รวบรวมและจัดกลุ่มทฤษฎีที่สามารถใช้อธิบายการควบรวมธุรกิจไว้ดังนี้

3.1 ทฤษฎีว่าด้วยการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพของกิจการ (Efficiency Theories)

เมื่อบริษัทหนึ่งเข้าร่วมกับอีกบริษัทหนึ่งจะทำให้ประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัทผู้ถูกรวมหรือของทั้งสองบริษัทดีขึ้น เมื่อตลาดทราบว่าคุณสมบัติการดำเนินงานของบริษัทจะดีขึ้นหลังการควบรวมธุรกิจ ตลาดก็ให้ราคาหุ้นของบริษัททั้งสองสูงกว่าราคาที่ให้ไว้แต่เดิม เป็นผลให้เกิดอัตราผลตอบแทนเกินปกติกับบริษัททั้งสอง ซึ่งการพัฒนาประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัทหลังการควบรวมธุรกิจอาจมาจากหลายสาเหตุได้แก่

1) การที่บริษัทผู้เข้าร่วมกิจการได้ถ่ายทอดเทคโนโลยีในการบริหารงานที่ดีไปให้บริษัทผู้ถูกรวม (Differential Managerial Efficiency) แนวคิดนี้เชื่อว่าผู้บริหารของกิจการต่างๆ มีความตั้งใจที่จะบริหารงานของบริษัทให้ดีที่สุดเท่าที่ความสามารถจะเอื้ออำนวย แต่ตามปกติแล้ว ระดับความสามารถในการบริหารงานของผู้บริหารแต่ละบริษัทจะแตกต่างกันไป ผู้บริหารบริษัทหนึ่งอาจบริหารงานได้ดีกว่าผู้บริหารอีกบริษัทมาก เป็นเหตุให้ผลประกอบการของบริษัทแต่ละบริษัทแตกต่างกันไป แนวความคิดนี้ยังเชื่อต่อไปอีกว่า ผู้บริหารสามารถใช้เทคโนโลยีการบริหารงานหลายบริษัทได้ในเวลาเดียวกัน ดังนั้น เมื่อผู้บริหารของบริษัทหนึ่งสามารถบริหารงานได้มีประสิทธิภาพกว่าผู้บริหารของอีกบริษัท และยังสามารถบริหารบริษัทหลายๆ บริษัทได้ในเวลาเดียวกันด้วยบริษัทที่ผู้บริหารมีความสามารถสูงนี้ ก็อาจเข้าควบรวมธุรกิจของอีกบริษัทหนึ่ง จากนั้นก็ถ่ายทอดเทคโนโลยีในการบริหารงานที่มีประสิทธิภาพนี้ให้แก่บริษัทผู้ถูกรวม การดำเนินงานของบริษัทผู้ถูกรวมก็จะมีประสิทธิภาพดีขึ้น ในขณะที่ประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัทที่เข้าร่วมก็ไม่ได้ลดลง การควบรวมธุรกิจจึงถือว่าเป็นสิ่งที่ดีเพราะเมื่อบริษัทรวมกันแล้ว ผลการดำเนินงานรวมของทั้งสองบริษัทจะดีขึ้น เนื่องจากบริษัททั้งสองสามารถใช้กลุ่มผู้บริหารที่มีความสามารถร่วมกันได้ (Managerial Synergy)

2) การเข้าครอบงำกิจการเพื่อเปลี่ยนแทนผู้บริหารที่ไม่มีประสิทธิภาพ ในแนวคิดนี้ การเข้าครอบงำกิจการเพื่อเปลี่ยนแทนผู้บริหารที่ไม่มีประสิทธิภาพนี้เป็นการปรับปรุงโครงสร้าง (Corporate Restructuring) ที่จะได้รับการต่อต้านจากผู้บริหาร (Hostile Takeover) การควบรวมธุรกิจจึงทำโดยวิธีเข้าครอบงำเท่านั้น ซึ่งแนวคิดนี้แตกต่างจากแนวคิดที่ 1) โดยแนวความคิดนี้เชื่อว่ากลุ่มผู้บริหารบริษัทต่างๆ ก็มีความสามารถในการบริหารงานได้ดีพอๆ กัน แต่การที่ผลการดำเนินงานของบริษัทหนึ่งออกมาดีกว่าผลการดำเนินงานของอีกบริษัทหนึ่งมาก ก็เพราะผู้บริหารของบริษัทนั้น

ตั้งใจทำงานเต็มที่ ในขณะที่ผู้บริหารของอีกบริษัทหนึ่งไม่ได้ใช้ความสามารถของตนบริหารอย่างเต็มกำลังหรือไม่ได้บริหารโดยเห็นประโยชน์ของบริษัทเป็นที่ตั้ง ในกรณีนี้ บริษัทที่มีผู้บริหารที่ดีก็อาจเข้าครอบงำกิจการของบริษัทอื่น เมื่อเข้าครอบงำได้สำเร็จ ก็จะเปลี่ยนผู้บริหารกลุ่มใหม่ ทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทใหม่หลังการถูกรอบงำดีขึ้นเพื่อ ได้ผู้บริหารที่ดี

จากการใช้แนวคิดอัญญา ชันชวิทย์ (2540) ได้ตั้งข้อสังเกตว่า ในกรณีที่บริษัทมีผู้บริหารไม่มีความสามารถในการบริหารบริษัทได้ดีพอ บริษัทนั้นก็ถูกรอบงำโดยบริษัทอื่น และบริษัทที่ครอบงำก็จะมี การเปลี่ยนตัวผู้บริหารเสียใหม่ แนวคิดนี้ไม่มีใครจะสมเหตุสมผลนักเพราะการที่บริษัททราบว่าผู้บริหารไม่มีความสามารถเพียงพอในการบริหารบริษัทให้มีประสิทธิภาพได้ ผู้ถือหุ้นเดิมก็สามารถที่จะเปลี่ยนแปลงตัวผู้บริหารได้ ไม่จำเป็นจะต้องรอให้บริษัทถูกรอบงำจากบริษัทอื่นก่อนจึงจะมีการเปลี่ยนแปลงตัวผู้บริหาร

3) การรวมตัวกันของบริษัทอาจทำให้ต้นทุนของการดำเนินงานลดลง (Operating Synergy) การรวมตัวกันของสองบริษัททำให้ขนาดของกิจการหลังการรวมตัวกันมีขนาดใหญ่ขึ้น การเพิ่มขึ้นของขนาดอาจทำให้ต้นทุนการดำเนินงานของบริษัทลดลงได้ ตัวอย่างเช่น บริษัทขายสินค้าประเภทเดียวกัน (Horizontal Integration) ทำให้ฐานลูกค้าของกิจการเท่ากับฐานลูกค้าของทั้งสองบริษัทรวมกัน หากบริษัททั้งสองบริษัทรวมกิจการเพื่อผลิตสินค้าเพื่อขายให้กลุ่มลูกค้ากลุ่มเดียวกันก็จะมีต้นทุนในการผลิตสินค้า ขนาดของกำลังการผลิตก็จะมีขนาดใหญ่ขึ้น จึงทำให้ต้นทุนของการเสริมกำลังการผลิตอาจเพิ่มขึ้นไม่มากนัก อีกทั้งไม่เป็นการแข่งขันกันเพื่อแย่งฐานลูกค้าในตลาดของสินค้าประเภทเดียวกัน

จากแนวคิดนี้ยังเป็นแรงจูงใจในการรวมธุรกิจ เพราะทำให้ประหยัดค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานโดยการประหยัดค่าใช้จ่ายในที่นี้ มองในแง่ของการลดและตัดทอนขั้นตอนการดำเนินงานต่างๆ ให้น้อยลงและรวดเร็วยิ่งขึ้น หรือตัดทอนกระบวนการที่ซ้ำซ้อนกันออกไป เช่น บริษัทที่มีพื้นที่จำหน่ายสินค้าในเขตเดียวกันแต่เดิมเป็นสองบริษัทต้องมีพนักงานสองชุด เมื่อรวมเข้าเป็นบริษัทเดียวกันแล้วก็อาจใช้พนักงานเพียงชุดเดียว ทำให้สามารถประหยัดค่าใช้จ่ายในด้านบุคลากรได้ (สารัฐ ไตรปิยะวงษ์, 2550, หน้า 21) การควบรวมธุรกิจสามารถช่วยให้บริษัทอยู่ในสถานะที่สามารถแข่งขันได้ดียิ่งขึ้นโดยผ่านการปรับโครงสร้างบุคลากร การเพิ่มทักษะและศักยภาพของกิจการในการเผชิญกับสภาพแวดล้อมทางธุรกิจที่กำลังเปลี่ยนแปลงดังเช่นผลการวิจัยของ Arsia Amir – Aslani and Bruno Mergarbane (2007) ซึ่งศึกษาการควบรวมธุรกิจและเข้าซื้อกิจการอย่างต่อเนื่องในอุตสาหกรรมเทคโนโลยีชีวภาพ พบว่า การควบรวมธุรกิจมีการขยายตัวในช่วงหลายปีหลัง ซึ่งส่วนใหญ่เกิดจากความต้องการจัดการลงทุนในผลิตภัณฑ์การเข้าถึงศักยภาพที่สำคัญ

การเข้าสู่ตลาดใหม่การเพิ่มปริมาณเป็นจำนวนมาก การแรงงานวิจัยและพัฒนา และความต้องการลดค่าใช้จ่าย

Elena Cefis, Orietta Marsili and Hans Schenk (2006) ซึ่งศึกษาการควบรวมธุรกิจและเข้าซื้อกิจการที่มีผลกระทบต่อขนาดของบริษัท โดยใช้ข้อมูลแสดงจำนวนของบริษัทอุตสาหกรรมในประเทศเนเธอร์แลนด์ พบว่าการควบรวมธุรกิจไม่มีผลกระทบต่อขนาดของบริษัท หากคำนึงถึงจำนวนบริษัททั้งหมด หากมุ่งเน้นไปยังบริษัทที่เกี่ยวข้องกับการควบรวมธุรกิจและเข้าซื้อกิจการจะสังเกตเห็นการเปลี่ยนแปลงของขนาดบริษัทในแง่ของการขยายใหญ่ขึ้น การปรับขนาดของบริษัทหมายถึงการมีมาตรการสำคัญที่เข้มข้นมากขึ้น และลดทอนส่วนที่เกินจำเป็นทั้งหมดให้น้อยลง การยกระดับไปสู่องค์กรที่อยู่ในระดับสูงขึ้นด้วยวิธีการควบรวมธุรกิจและเข้าซื้อกิจการไม่ได้มีรูปแบบตายตัวแต่มีผลให้บริษัทมีขนาดแตกต่างไปจากเดิมด้วยวิธีที่แตกต่างกันออกไป ทั้งนี้ในขณะที่การลดทอนส่วนที่เกินจำเป็นของบริษัทมีมากขึ้น บริษัทขนาดกลางในระดับกลางก็มีจำนวนเพิ่มขึ้น และเมื่อเทียบกับการประหยัดจากขนาดของบริษัทเพิ่มขึ้นในสัดส่วนที่อยู่ในระดับสูงขึ้น การควบรวมธุรกิจและเข้าซื้อกิจการจึงนำไปสู่การกระจายตัวขนาดบริษัทในระดับปกติ ดังนั้นการวิเคราะห์ที่ขัดแย้งกับข้อเท็จจริงซึ่งมุ่งเน้นเฉพาะการขยายตัวที่ไม่มีผลต่อขนาดของบริษัทหรือในทางกลับกันคือการเปลี่ยนแปลงขนาดเกือบทั้งหมดเกิดจากการเติบโตภายนอกบริษัท

การรวมตัวกันในแนวดิ่งของขั้นตอนการประกอบธุรกิจ อาจช่วยเพิ่มประสิทธิภาพรวมของบริษัทให้ดีกว่าการบริหารแบบสองบริษัทแยกอิสระจากกัน ผู้บริหารของแต่ละบริษัทมุ่งประโยชน์ของบริษัทของตนเป็นสำคัญ ดังนั้นการที่สองบริษัทมีความสัมพันธ์กันเพราะติดต่อกิจการกันในแนวดิ่งอาจก่อให้เกิดปัญหาบางประการขึ้น เช่นการส่งวัตถุดิบในการผลิตอาจมีการจัดส่งให้ไม่ตรงต่อเวลาหรือไม่เพียงพอในการผลิต การรวมตัวกันในแนวดิ่งอาจช่วยแก้ไขปัญหานี้ได้ ทำให้การดำเนินงานของบริษัทหลังการรวมธุรกิจมีประสิทธิภาพดีขึ้น (อัญญา ชันชวิทย์, 2540, หน้า 49)

จากแนวคิดในการรวมตัวกันในแนวดิ่งนี้ ไตรรัตน์ ธนะประกอบภรณ์ (2545) ได้กล่าวถึงผลกระทบและความยุ่งยากในการบริหารงานของการรวมตัวกันในแนวดิ่งว่า ในบางกรณีการวางแผนการผลิตภายในกิจการที่มีการรวมตัวกันในแนวดิ่งอาจมีความยุ่งยากในการบริหารงานมากกว่ากิจการที่แยกกัน ซึ่งจะทำให้กิจการมีต้นทุนทางการบริหาร (Administration Cost) เพิ่มขึ้น แม้ว่าต้นทุนด้านอื่นๆ จะลดลงก็ตาม ทั้งนี้กิจการอาจประสบปัญหาในการติดต่อซื้อขายกับหน่วยงานที่ไม่มีประสิทธิภาพ แต่จำเป็นจะต้องมีการติดต่อซื้อขายสินค้าให้ต่อเนื่อง การเป็นกิจการในเครือเดียวกันทำให้การกำหนดนโยบายราคาขายระหว่างกันเป็นไปได้ยาก ไม่สามารถกำหนดราคาได้อย่างมีประสิทธิภาพ ส่งผลให้ต้องขายสินค้าในราคาที่ถูกลงกว่าท้องตลาด นอกจากนี้ การควบรวมธุรกิจในแนวดิ่งอาจมีผล

ทำให้เกิดการผูกขาดในอุตสาหกรรมเนื่องจากทำให้ผู้ผลิตรายอื่นๆ ไม่สามารถจัดหาปัจจัยการผลิตหรือแต่งตั้งตัวแทนจำหน่ายใหม่ได้ หรือถ้าทำได้ก็จะเป็นไปด้วยความยากลำบากและมีต้นทุนที่สูงขึ้น

4) การรวมตัวกันทำให้การกระจายธุรกรรมของบริษัทดีขึ้น (Pure Diversification) การกระจายธุรกรรมช่วยให้การดำเนินงานของบริษัทมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น ทั้งทางตรงและทางอ้อม ตัวอย่างเช่น การรวมตัวกันช่วยให้ขวัญและกำลังใจของพนักงานดีขึ้น (Job Security) การกระจายธุรกรรมของบริษัททำให้ขวัญและกำลังใจของพนักงานดีขึ้น ได้รับการพัฒนาจากแนวคิดที่ว่าพนักงานของบริษัทได้ทุ่มเทพยายามที่มีค่าที่สุดคือ ตนเอง (Human Resource) ให้แก่งานของบริษัทแล้วได้รับผลตอบแทนในรูปของค่าจ้างเงินเดือนและโบนัส ทรัพยากรนี้ไม่สามารถแบ่งแยกไปใช้เพื่อให้เกิดรายได้จากแหล่งอื่นได้ ความเจริญรุ่งเรืองของชีวิตจึงขึ้นอยู่กับว่าบริษัทมีความมั่นคงและมีโอกาสจะเจริญเติบโตมากน้อยเพียงใด การที่บริษัทมีธุรกรรมกระจุกตัวอยู่เพียงไม่กี่หมวดธุรกิจอาจทำให้ผลการดำเนินงานรวมของบริษัทถูกระทบกระเทือนมากกว่าธุรกิจหมวดใหญ่เข้าสู่ภาวะตกต่ำ บริษัทที่มีธุรกรรมกระจายตัวออกไปหลายประเภทจะได้รับผลกระทบน้อยกว่า เพราะแม้ธุรกิจประเภทใดประเภทหนึ่งเกิดการชะลอตัวลง บริษัทยังมีกระแสเงินจากธุรกิจประเภทอื่นให้ประคองตัวจนพ้นช่วงตกต่ำไปได้ เมื่อพนักงานทราบกลไกการกระจายความเสี่ยงของตนและบริษัทดังกล่าวนี้แล้ว การที่บริษัทมีการกระจายธุรกิจที่ดีก็ช่วยให้พนักงานมีขวัญและกำลังใจดี ส่งผลให้การดำเนินงานมีประสิทธิภาพมากขึ้น (อัญญา ชันชวิทย์, 2540, หน้า 50)

อย่างไรก็ตาม การรวมตัวกันในรูปแบบนี้ต้องมีการกระจายทรัพยากรและการบริหารออกไปอาจทำให้ไม่สามารถควบคุมดูแลกิจการทั้งหมดที่มีอยู่ได้อย่างทั่วถึงจนเป็นเหตุให้ประสิทธิภาพในการแข่งขันลดลงและสูญเสียส่วนแบ่งทางการตลาดได้ (ไตรรัตน์ ฐนะประกอบภรณ์, 2545, หน้า 23-24)

5) การรวมตัวกันแล้วทำให้เกิดผลดีทางการบริหารการเงินของบริษัท (Financial Synergy) ผลดีทางการบริหารการเงินนี้เป็นผลอย่างหนึ่งจากการรวมตัวกันแล้วมีการกระจายธุรกรรม บริษัทที่มีธุรกิจส่วนใหญ่อยู่ในช่วงเสื่อมจะมีอัตราการเติบโตของยอดขายลดลง แต่มีเงินสะสมเหลืออยู่มากเป็นผลจากกำไรที่ทำไว้ในช่วงที่ธุรกิจอยู่ในช่วงกำลังเติบโตและช่วงที่ธุรกิจเติบโตเต็มที่ แต่บริษัทอาจต้องการรวมกิจการของบริษัทที่กำลังเติบโต เพื่อเพิ่มระดับการเติบโตของตนด้วยการรวมตัวเพื่อกระจายธุรกิจยังเป็นการช่วยลดความเสี่ยงจากการดำเนินงาน เนื่องจากบริษัทที่มีธุรกิจหลายประเภทมีโอกาสที่จะเกิดปัญหาขึ้นวิกฤตเกี่ยวกับการดำเนินงานได้น้อยกว่า เพราะบริษัทที่มีธุรกิจหลายประเภทสามารถที่จะนำเงินได้จากธุรกิจประเภทหนึ่งมาช่วยค้ำจุนธุรกิจอีกประเภทหนึ่งได้ นอกจากนี้การรวมตัวเพื่อกระจายธุรกิจยังอาจช่วยเพิ่มความสามารถในการก่อหนี้ของบริษัทได้อีกด้วย (Increased Debt Capacity) กล่าวคือ เมื่อบริษัทมีความมั่นคงในการดำเนินกิจการจาก

การกระจายความเสี่ยงจากการดำเนินงาน ย่อมทำให้บริษัทเกิดความน่าเชื่อถือและเจ้าหน้าที่ย่อมยินดีที่จะให้กู้ยืมเพราะเชื่อว่าบริษัทมีสภาพคล่องและสามารถชำระเงินคืนได้ภายในระยะเวลาที่กำหนดนั่นเอง (อัญญา ชันชวิทย์, 2540, หน้า 51-52)

6) การปรับกลยุทธ์ของบริษัทเพื่อให้เหมาะสมกับสภาพแวดล้อมที่เปลี่ยนแปลงไป (Strategic Realignment to Changing Environments) การปรับเปลี่ยนกลยุทธ์เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพของการบริหารงานของบริษัทนี้เป็นแนวความคิดการบริหารกลยุทธ์ (Strategic Management) การควบรวมธุรกิจอาจเป็นการปรับกลยุทธ์แบบหนึ่งที่เกิดจากการสามารถนำมาปรับใช้ในการบริหารงานเพื่อให้เหมาะสมกับสภาพแวดล้อมที่เปลี่ยนแปลงไป เพื่อสร้างความแข็งแกร่งให้กับบริษัท อีกทั้งต้องมีการปรับกลยุทธ์เพื่อรับมือกับปัญหาที่จะเกิดขึ้น บริษัทอาจเลือกรวมตัวกับกิจการอื่นตามแนวตั้ง แนวนอน หรือแบบกระจายตัว ตามแต่ที่ผู้บริหารเห็นว่าเหมาะสมกับสภาพแวดล้อมของกิจการ (อัญญา ชันชวิทย์, 2540, หน้า 53-54)

7) การปรับปรุงประสิทธิภาพการทำงาน เพื่อลดปัญหากิจการมีมูลค่าต่ำกว่าระดับที่ควรจะเป็นจริง (Undervaluation) ตัวอย่างเช่น ตลาดมีการทำงานอย่างมีประสิทธิภาพ ข่าวสารทั้งหมดเกี่ยวกับบริษัทจึงถูกสะท้อนไว้ในราคาหุ้นของบริษัทแล้วอย่างถูกต้อง การที่ราคาหุ้นจะสูงหรือต่ำขึ้นอยู่กับผู้บริหารว่ามีความสามารถในการบริหารกิจการได้ดีเพียงใด หากผู้บริหารทำงานไม่มีประสิทธิภาพ ราคาหุ้นจะปรับตัวลดลง การควบรวมธุรกิจหรือการเข้าครอบงำกิจการแล้วมีผลให้ประสิทธิภาพในการบริหารงานของบริษัทดีขึ้น ก็จะทำให้ราคาหุ้นมีราคาที่สูงขึ้นเป็นการแก้ไขปัญหาราคาหุ้นมีมูลค่าต่ำกว่าระดับที่ควรจะเป็น (อัญญา ชันชวิทย์, 2540, หน้า 54-55)

จากแนวคิดที่กล่าวมานี้ สรุปได้ว่า การที่บริษัทจะตัดสินใจควบรวมธุรกิจกับบริษัทอื่น มีวัตถุประสงค์เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัททั้งบริษัทผู้ควบรวมและบริษัทที่ถูกควบรวม อีกทั้ง มุ่งหวังที่จะทำให้บริษัทของตนมีการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพและสะท้อนออกมาในรูปของผลประกอบการของกิจการ และมูลค่าเพิ่มของกิจการที่เกิดขึ้นหลังจากมีการควบรวมธุรกิจ

3.2 ข้อมูลที่ไม่เที่ยงกันและการส่งสัญญาณ (Asymmetric Information and Signaling)

ทฤษฎีนี้อาจใช้อธิบายอัตราผลตอบแทนเกินปกติของบริษัทที่เกี่ยวข้องกับการควบรวมธุรกิจได้ถ้าหากตลาดมีกลไกการทำงานอย่างมีประสิทธิภาพ ทุกคนในตลาดจะมีข้อมูลเท่าเทียมกัน เพราะข้อมูลนี้ได้ถูกสะท้อนอยู่ในราคาหมดแล้ว แต่ในความเป็นจริงแต่ละคนมีข้อมูลเกี่ยวกับธุรกิจไม่เท่ากัน ผู้บริหารย่อมมีข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทมากกว่าบุคคลภายนอก และนักลงทุนกลุ่มหนึ่งอาจมีข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทมากกว่านักลงทุนอีกกลุ่มหนึ่งก็ได้ มูลค่าของบริษัทที่กลุ่มหนึ่งประเมินจึงอาจจะสูงหรือต่ำกว่ามูลค่าซึ่งอีกกลุ่มหนึ่งประเมินได้ เพราะข้อมูลที่แตกต่างกัน ตัวอย่างเช่น

บริษัทหนึ่ง มีผลการดำเนินงานที่ดีมาก แต่ข้อมูลนี้ยังไม่เป็นที่ทราบกันโดยทั่วไปในตลาด ราคาหุ้นของบริษัทนี้จึงตกต่ำเมื่อเทียบกับผลการดำเนินงานจริง ในขณะที่บริษัทอีกบริษัททราบความจริงข้อนี้และเห็นว่าบริษัทมีราคาหุ้นต่ำกว่าที่ควรจะเป็น จึงตัดสินใจเข้าควบรวมธุรกิจ ราคาหุ้นของบริษัทเป้าหมายก็สูงขึ้นจริงหลังมีการประกาศถึงแผนการเข้าควบรวมธุรกิจ กรณีนี้อาจคิดได้ว่าการเข้าควบรวมธุรกิจเป็นการเปิดเผยความจริงให้ทุกคนทราบว่า บริษัทเป้าหมายนี้เป็นบริษัทที่ดี แต่มีราคาหุ้นตกต่ำเกินไป หลังจากตลาดทราบความจริงในข้อนี้จึงปรับราคาหุ้นให้สูงขึ้น เป็นต้น แม้การเข้ารวมธุรกิจจะไม่สำเร็จ ราคาหุ้นของบริษัทเป้าหมายก็อาจจะไม่ปรับตัวลดลง ซึ่งเป็นการชี้ให้เห็นว่า การเข้าควบรวมธุรกิจมีผลแบบถาวร (Permanent Effects) การที่ตลาดปรับให้ราคาหุ้นสูงขึ้นแบบถาวรนี้ แสดงว่า ตลาดเชื่อว่าบริษัทเป็นบริษัทที่ดีจริง กรณีนี้เรียกว่า บริษัท “Sitting on the Gold Mine” ส่วนในบางกรณีที่บริษัทเป้าหมายเป็นบริษัทที่ไม่มีประสิทธิภาพ จึงตกเป็นเป้าหมายของการถูกรวมธุรกิจ ราคาหุ้นของบริษัทนี้ก็ปรับตัวสูงขึ้นเมื่อมีข่าวการรวมธุรกิจ ซึ่งอาจเป็นผลจากการที่ตลาดเชื่อว่าจะมีการเปลี่ยนเอาผู้บริหารชุดใหม่ที่มีประสิทธิภาพเข้ามาบริหารงานแทน (อัญญา ชันชวิทย์, 2540, หน้า 56)

เช่นเดียวกับผลการวิจัยของ สุพจน์ เจนประเสริฐ (2539) ซึ่งได้ศึกษา พฤติกรรมการครอบงำกิจการ (Take over) บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ราคาหุ้นมีความแตกต่างกันระหว่างช่วงก่อนและหลังถูกครอบงำกิจการอย่างชัดเจน และแนวโน้มค่าเฉลี่ยของราคาหุ้นช่วงก่อนถูกครอบงำกิจการ 6 เดือน จนถึงหลังถูกครอบงำกิจการแล้ว 6 เดือน มีการปรับตัวสูงขึ้นอย่างเห็นได้ชัด ตรงกันข้ามกับผลการวิจัยของ ไตรรัตน์ ธนะประกอบภรณ์ (2545) ซึ่งได้ศึกษาการควบรวมกิจการของธุรกิจในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ช่วงปี พ.ศ. 2538 - 2541 พบว่า ราคาหุ้นมีแนวโน้มปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องในช่วงก่อนการรวมธุรกิจและภายหลังการควบรวมธุรกิจราคาหุ้นมิได้ปรับตัวสูงขึ้นแต่ได้ปรับตัวลดลงในลักษณะชะลอตัว ทั้งนี้อาจมีผลเนื่องมาจากสถานะเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นในช่วงที่ผู้วิจัยได้ทำการศึกษา

Weston, Chung and Hoag (1990) ได้นำเอาแนวคิดนี้มาใช้อธิบายการรวมธุรกิจว่าอาจเป็นการส่งสัญญาณประเภทหนึ่งได้ เช่น การที่บริษัทเข้ารวมธุรกิจกับบริษัทอื่นหรือให้บริษัทอื่นเข้ารวมธุรกิจ เป็นสัญญาณว่าบริษัทนั้นเป็นบริษัทที่ดี แต่ตลาดตีราคาหุ้นให้ต่ำเกินไป หรือการที่บริษัทเสนอซื้อกิจการโดยชำระเป็นหุ้นทุนอาจเป็นสัญญาณบอกว่า หุ้นทุนของบริษัทที่ใช้ในการควบรวมธุรกิจนี้ได้รับการตีมูลค่าจากตลาดสูงเกินไป เรียกว่าเป็น “Funny Money” เป็นต้น

3.3 ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

แนวความคิดนี้ได้รับการนำเสนอโดย Jensen and Meckling (1976) เมื่อผู้บริหารซึ่งเป็นเจ้าของกิจการเอง ผู้บริหารก็จะตั้งใจบริหารงานให้ดีที่สุดและเมื่อจะใช้จ่ายใดๆ ก็จะใช้ความระมัดระวัง ไตร่ตรองให้รอบคอบก่อนใช้จ่ายเพื่อให้เกิดความคุ้มค่ามากที่สุดเพราะเมื่อกิจการได้รับผลกำไร ผลกำไรนั้นก็จะตกเป็นสมบัติของผู้บริหารทั้งหมด เมื่อกิจการขยายใหญ่ขึ้นแล้วเปลี่ยนเป็นบริษัท ที่มีผู้บริหารมืออาชีพ ผู้บริหารมืออาชีพจะได้รับผลตอบแทนในรูปของเงินเดือนและโบนัส หรือ สวัสดิการในรูปแบบต่างๆ ซึ่งถือเป็นต้นทุนของบริษัทที่ผู้บริหารได้รับประโยชน์โดยตรง แต่ไม่เสียค่าใช้จ่ายจึงนำไปสู่ปัญหาตัวแทนได้ (Agency Problems) ผู้บริหารอาจใช้สวัสดิการนี้ มากเกินความจำเป็นเกิดเป็นค่าใช้จ่ายซึ่งตกแก่บริษัทเป็นจำนวนมาก ส่งผลให้กำไรของบริษัท ลดลงไปได้ (อัญญา ชันชวิทย์, 2540, หน้า 59)

ไตรรัตน์ ณะประกอบภรณ์ (2545) ได้กล่าวถึงปัญหาผู้บริหารบริษัทที่ควรรวมธุรกิจ ซึ่งไม่ได้เป็นเจ้าของกิจการหรือไม่ได้เป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทว่า อาจเป็นแรงจูงใจในการควรรวม ธุรกิจกับกิจการเป้าหมายเพื่อผลประโยชน์ของตนเอง อาทิเช่น การควรรวมธุรกิจเพื่อเพิ่มขนาดของ กิจการให้ใหญ่ขึ้น โดยคำนึงถึงผลตอบแทนของตนเองและสถานะทางสังคม บางครั้งผู้บริหาร อาจเลือกเข้าครอบงำในกิจการที่จำเป็นต้องอาศัยความสามารถพิเศษของผู้บริหารเพื่อทำให้ฐานะ การจ้างงานมั่นคงขึ้น แต่เมื่อผู้บริหารเป็นเจ้าของกิจการเองผู้บริหารก็จะตั้งใจบริหารงานให้ดีที่สุด และไตร่ตรองอย่างรอบคอบในการใช้จ่ายเพราะผลกำไรของกิจการมีผลต่อผู้บริหาร ดังนั้น การควรรวม ธุรกิจอาจเป็นแนวทางแก้ปัญหานี้ได้ เนื่องจากการควรรวมธุรกิจจะนำไปสู่การปรับปรุงคุณภาพ ของผู้บริหารได้ แต่ สุพจน์ เจนประเสริฐ (2539) ได้ตั้งข้อสังเกตว่า เจ้าของกิจการที่ถูกครอบงำ กิจการ ไม่สามารถหาผู้บริหารกิจการของตนเองมาทดแทนได้และมีความจำเป็นต้องใช้ต้นทุนสูงมาก สำหรับผู้ครอบงำกิจการในการจัดการให้ผู้บริหารที่ไม่มีประสิทธิภาพนี้ออกไปได้ สุพจน์ เจนประเสริฐ กล่าวอีกว่า การรวมธุรกิจลักษณะนี้สิ่งสำคัญคือการเปลี่ยนทีมผู้จัดการเดิมที่ไม่มีประสิทธิภาพ ออกไป แต่นับว่าเป็นเรื่องยุ่งยากมากจึงน่าที่จะเลือกการบริหารแบบบริษัทร่วมมากกว่าที่จะเป็น การควรรวมธุรกิจ

อย่างไรก็ตาม อัญญา ชันชวิทย์ (2540) ได้ให้ความเห็นว่า ปัญหาตัวแทนและปัญหาการสร้าง อาณาจักรของผู้บริหารไม่น่าจะเป็นปัญหาใหญ่ และไม่น่าจะเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่อง เพราะแม้ว่าผู้บริหาร จะมีอำนาจในการบริหารงาน แต่ผู้บริหารยังถูกกำกับดูแลโดยคณะกรรมการบริหารของบริษัท ซึ่งเป็นตัวแทน ของผู้ถือหุ้น แต่ในทางปฏิบัติแล้ว ผู้บริหารอาจมีอิทธิพลต่อคณะกรรมการบริหารเพราะอาจเป็นผู้เสนอชื่อ กรรมการบริหารเข้าเป็นส่วนหนึ่งของคณะกรรมการหรือเป็นผู้คุ้นเคยสนิทสนมกันเป็นการส่วนตัว ดังนั้น กลไกการกำกับควบคุมผู้บริหารโดยใช้คณะกรรมการบริหารจึงอาจใช้การไม่ได้

3.4 สมมติฐานว่าด้วยการจ่ายเงินสดส่วนเกินคืนให้แก่เจ้าของกิจการ (The Free Cash Flow Hypothesis)

แนวคิดนี้เริ่มจากผู้บริหารควรจ่ายเงินสดส่วนเกิน (Free Cash Flow) คืนให้แก่เจ้าของและเจ้าหน้าที่ของกิจการ หากบริษัทไม่สามารถจัดหาโครงการจ่ายลงทุนที่ให้มูลค่าปัจจุบันสุทธิที่เป็นบวกได้ แต่เมื่อผู้บริหารจ่ายเงินสดส่วนเกินนี้ออกไป เงินทุนที่อยู่ภายใต้การควบคุมของผู้บริหารจึงลดลงอำนาจของผู้บริหารจึงลดลงตามไปด้วย ผู้บริหารจึงไม่ใคร่อยากจะจ่ายเงินสดส่วนเกินออกไปนัก แม้เป็นสิ่งที่ผู้บริหารควรจะทำ การจ่ายเงินสดออกไปยังทำให้บริษัทต้องหาเงินทุนจากตลาดบ่อยครั้ง เมื่อบริษัทระดมเงินทุนเพิ่มใหม่บริษัทก็ต้องให้ข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทเพิ่มเติมทุกครั้ง ทำให้การดำเนินงานของผู้บริหารตกเป็นเรื่องที่ตลาดให้ความสนใจ จึงไม่คล่องตัวในการบริหารงาน ดังนั้น เพื่อเป็นการผูกมัดให้ผู้บริหารจ่ายเงินสดส่วนเกินออกไป บริษัทอาจจะออกหุ้นเพิ่มเพิ่มแล้วลดส่วนของทุนลง การเข้าครอบงำกิจการโดยการก่อกำหนัเพื่อระดมเงิน (Leveraged Buyout) อาจเป็นทางหนึ่งซึ่งเพิ่มหนี้ให้แก่บริษัท ทำให้ผู้บริหารจ่ายเงินสดส่วนเกินออก การจ่ายเงินสดส่วนเกินออกไปจึงอาจใช้อธิบายอัตราผลตอบแทนเกินปกติจากการซื้อกิจการโดยการก่อกำหนัได้ (อัญญา ชันชวิทย์, 2540, หน้า 61)

3.5 การรวมตัวกันเพื่อเพิ่มอำนาจการต่อรองด้านการค้า (Market Power)

การรวมตัวกันทำให้ขนาดของกิจการใหญ่ขึ้น ในขณะที่กำลังการผลิตของอุตสาหกรรมยังคงเดิมส่วนแบ่งทางการตลาดของกิจการหลังควบรวมธุรกิจเมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในอุตสาหกรรมจะสูงขึ้นมาก และอาจทำให้บริษัทที่มีขนาดใหญ่พอที่จะมีอำนาจต่อรองในการกำหนดราคาของสินค้าหรือราคาของวัตถุดิบเพื่อการผลิต กำไรของบริษัทก็จะเพิ่มสูงขึ้นมากกว่ากำไรของบริษัททั้งสองบริษัทก่อนรวมตัวกัน เพราะบริษัทมีต้นทุนการผลิตต่ำลงหรือไม่ก็สามารถขายสินค้าได้ราคาสูงขึ้น ราคาหุ้นของบริษัทเหล่านี้จึงสูงขึ้นและสะท้อนออกมาในรูปของอัตราผลตอบแทนเกินปกติ แต่การรวมตัวในลักษณะนี้เป็นการรวมตัวกันซึ่งไม่พึงประสงค์ เพราะผู้บริโภคต้องจ่ายซื้อสินค้าในราคาที่แพงเกินไป (อัญญา ชันชวิทย์, 2540, หน้า 62)

การควบรวมธุรกิจนั้นถ้ามีกิจการใดกิจการหนึ่งหรือทั้งสองกิจการเป็นกิจการขนาดใหญ่ มีอำนาจตลาดมากอยู่แล้ว การควบรวมธุรกิจทั้งสองเข้าด้วยกันจะทำให้กิจการนั้นมีส่วนแบ่งตลาดและอำนาจตลาดเพิ่มมากขึ้นซึ่งอาจนำไปสู่การมีอำนาจเหนือตลาด (Dominant Position) ได้ ทำให้กิจการนั้นสามารถใช้อำนาจที่มีอยู่กำหนดปริมาณและราคาสินค้าได้ตามความต้องการ รวมไปถึงการตั้งเงื่อนไขในการทำธุรกิจโดยเอาเปรียบผู้ประกอบการขนาดเล็กได้ (สารัฐ ไตรปิยะวงษ์, 2550, หน้า 25) แต่ในอีกด้านหนึ่งสุพจน์ เจนประเสริฐ (2539) ได้ให้ความเห็นว่า การขยายตลาดของธุรกิจเดิมเพื่อเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดของกลุ่มอุตสาหกรรมให้มากขึ้น เป็นการควบรวมธุรกิจ

เพื่อต่อต้านคู่แข่งกันในอุตสาหกรรมเดียวกันไม่ใช่เข้ามาแย่งส่วนแบ่งตลาด โดยควรวรรวมธุรกิจที่ผลิตหรือจำหน่ายสินค้าประเภทเดียวกันกับของบริษัท แต่ในการที่กิจการมีส่วนแบ่งตลาดเพิ่มขึ้นไม่ใช่เครื่องยืนยันว่าจะเป็นผลดีต่อกิจการในด้านการก่อให้เกิดการประหยัดจากขนาด ขึ้นกับว่ากิจการสามารถพัฒนาปรับปรุงประสิทธิภาพจนเกิดการประหยัดจากขนาดได้หรือไม่

3.6 ปัจจัยทางด้ายภาษี (Tax Considerations)

ในการควรวรรวมธุรกิจ ปัจจัยทางด้านภาษีเป็นแรงบันดาลใจหนึ่งให้บริษัทเข้าควรวรรวมธุรกิจ โดยในกรณีที่กิจการหนึ่งมีผลขาดทุนสะสมในขณะที่อีกกิจการหนึ่งมีผลกำไรมาก ในการควรวรรวมธุรกิจทั้งสองจะสามารถนำขาดทุนสะสมของกิจการที่มีผลขาดทุนมาใช้ในการเครดิตภาษีสำหรับบริษัทที่มีผลกำไรได้ ทำให้บริษัทรับภาระภาษีน้อยลง (สุพจน์ เจนประเสริฐ, 2539, หน้า 22) อีกทั้งการควรวรรวมธุรกิจจะส่งผลให้กิจการสามารถบริหารรายจ่ายทางด้านภาษีได้ดีกว่าจะแยกตัวเป็นอิสระจากกัน ทั้งนี้ เพราะเมื่อบริษัททั้งสองบริษัทมีการบริหารงานแยกจากกัน หากกิจการหนึ่งมีผลกำไรก็ต้องเสียภาษีเต็มจำนวนและหากอีกบริษัทหนึ่งมีผลขาดทุนก็ไม่ได้รับภาษีที่เคยเสียไป แต่หากมีการควรวรรวมธุรกิจกันกำไรสุทธิรวมจะลดลงทำให้เสียภาษีน้อยลง สำหรับกรณีของประเทศไทยการรวมธุรกิจเข้าด้วยกันนั้น กฎหมายไม่ยินยอมให้นำผลขาดทุนของกิจการก่อนการควรวรรวมธุรกิจมาใช้ประโยชน์ได้ (ไตรรัตน์ ธนะประกอบกรณ์, 2545, หน้า 33)

แม้ผู้เข้าร่วมธุรกิจจะใช้ประโยชน์จากขาดทุนสะสมของบริษัทผู้รวมไม่ได้โดยตรง บริษัทผู้เข้าร่วมธุรกิจอาจได้รับประโยชน์โดยรวม ทั้งนี้หลังจากที่บริษัททั้งสองบริษัทเข้าร่วมตัวกัน นโยบายการทำงานของบริษัททั้งสองจะกลายเป็นหนึ่งเดียว ผลการดำเนินงานของแต่ละบริษัทจะต้องสอดคล้องกัน ทำให้บริษัทรวมได้รับประโยชน์สูงสุด ในทางปฏิบัติ บริษัทอาจใช้ประโยชน์จากการขาดทุนสะสมได้โดยอ้อม ตัวอย่างเช่น บริษัทอาจมีการซื้อขายระหว่างกัน บริษัทผู้เข้าร่วมอาจขายสินค้าในราคาที่ต่ำให้กับบริษัทผู้ถูกรวมซึ่งมีผลขาดทุนสะสมอยู่ เมื่อบริษัทผู้เข้าร่วมขายสินค้าไม่ได้ราคาก็จะมีกำไรสุทธิของปีเพื่อเสียภาษีไม่สูงนัก ภาระภาษีก็จะลดลง สำหรับผู้ถูกรวมเมื่อต้นทุนสินค้าราคาถูก ก็จะทำให้มีกำไรสำหรับปีเป็นจำนวนมาก แต่เนื่องจากยังมีผลขาดทุนสะสมอยู่ซึ่งสามารถนำไปหักจากกำไรสุทธิของปีได้ บริษัทอาจไม่เสียภาษีมากนัก ทำให้ภาระภาษีรวมของทั้งสองบริษัทลดลง แนวทางปฏิบัติเพื่อลดภาษีลักษณะนี้อาจนำมาปรับใช้กับการโอนค่าใช้จ่ายต่างๆ จากบริษัทผู้ถูกรวมไปให้กับบริษัทผู้เข้าร่วมได้ด้วย (อัญญา ชันชวิทย์, 2540, หน้า 68)

อย่างไรก็ตาม ในปัจจุบันประเทศไทยได้มีการปรับปรุงเกี่ยวกับกฎหมายและข้อปฏิบัติที่เกี่ยวข้องกับการควรวรรวมธุรกิจในด้านภาษีและค่าธรรมเนียมภาครัฐบาลและทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้องได้ให้ความสำคัญและผลักดันการปฏิรูปกฎหมายและปรับปรุงระบบภาษีที่เกี่ยวข้องกับการควรวรรวมธุรกิจ โดยในปี 2555 คณะรัฐมนตรีมีมติเห็นชอบ (ร่าง) พระราชบัญญัติการส่งเสริมการควรวรรวมกิจการ

ในตลาดทุน โดยมาตรการที่มีผลบังคับใช้แล้ว เช่น การยกเว้นภาษีสำหรับการโอนกิจการบางส่วนระหว่างบริษัทในเครือเดียวกัน (Money & Wealth, 2555, หน้า 16)

3.7 ทฤษฎีเกี่ยวกับการสร้างพลังผนึก (Synergy)

เป็นการรวบรวมธุรกิจเพื่อใช้ทรัพยากรของทั้งสองบริษัทให้มีประสิทธิภาพมากที่สุด การรวบรวมธุรกิจเป็นกลไกกระตุ้นให้ผู้บริหารดำเนินงานอย่างมีประสิทธิภาพ และทำให้ระบบเศรษฐกิจรวมเกิดประโยชน์สูงสุด (อัญญา ชันชวิทย์, 2540, หน้า 96) การเกิดพลังผนึกในการรวบรวมธุรกิจ ไม่ว่าจะเป็นลักษณะการรวบรวมธุรกิจที่มีการผลิตสินค้าชนิดเดียวกัน (Horizontal) หรือธุรกิจที่ผลิตสินค้าที่มีความสัมพันธ์กับผลิตภัณฑ์เดิม โดยเป็นการผลิตที่ใช้วัตถุดิบหรือตลาดของผลิตภัณฑ์เดิม (Vertical) รวมทั้งธุรกิจที่ไม่เกี่ยวข้องกับธุรกิจเดิม (Conglomerate) สามารถก่อให้เกิดการประหยัดจากขนาดหลังการรวบรวมธุรกิจ ทำให้ประสิทธิภาพในการดำเนินงานดีขึ้น และสามารถให้บริการแก่ลูกค้าได้ดีขึ้นทำให้การดำเนินงานมีผลกำไรมากขึ้นได้ (สุพจน์ เจนประเสริฐ, 2539, หน้า 19)

ไตรรัตน์ ชนะประกอบกรณ์ (2545) กล่าวว่าพลังผนึกที่เกิดขึ้นจะทำให้บริษัทที่รวบรวมธุรกิจแล้วมีมูลค่าการซื้อกิจการสุทธิ (Net Acquisition Value: NAV) เป็นบวกและได้กล่าวถึงผลของพลังผนึกที่ Asquith (1983) และ Bradley, Desai and Kim (1983) ได้ศึกษาพบว่า สาเหตุหนึ่งเกิดจากการจัดการบริหารงานที่ไม่มีประสิทธิภาพของบริษัทเป้าหมายโดยการบริหารงานที่มีประสิทธิภาพสูงกว่าของบริษัทที่เข้ารวบรวมธุรกิจ ซึ่งการสร้างพลังผนึก แบ่งออกเป็น 2 ประเภท ดังนี้ (ไตรรัตน์ ชนะประกอบกรณ์, 2545, หน้า 27)

1) การสร้างพลังผนึกจากการดำเนินงาน (Operating Synergy) การรวบรวมธุรกิจเป็นการสร้างพลังผนึกจากการดำเนินงานจะทำให้เกิดการประหยัดต้นทุนในการดำเนินงานเป็นผลมาจากการประหยัดจากขนาด (Economies of Scale) ซึ่งเป็นการลดต้นทุนต่อหน่วยจากการที่ขนาดของกิจการใหญ่ขึ้นภายหลังที่มีการรวมธุรกิจ อันเป็นผลเนื่องจากธุรกิจที่มีการรวมตัวกันแล้วสามารถลดค่าใช้จ่ายที่เกิดจากความซ้ำซ้อนลงไปได้ (ไตรรัตน์ ชนะประกอบกรณ์, 2545, หน้า 27)

2) การสร้างพลังผนึกด้านการเงิน (Financial Synergy) การรวบรวมธุรกิจระหว่างกิจการที่มีสภาพทางการเงินที่แตกต่างกันจะทำให้กิจการที่มีฐานะการเงินดีกว่าช่วยให้อีกกิจการหนึ่งซึ่งอาจประสบปัญหาทางการเงินให้สามารถหาเงินทุนเพื่อมาพัฒนาธุรกิจต่อไปด้วยต้นทุนทางการเงิน (Cost of Capital) ที่ต่ำกว่า (ไตรรัตน์ ชนะประกอบกรณ์, 2545, หน้า 27) ในขณะที่เดียวกันบริษัทที่เข้ารวบรวมธุรกิจก็อาจจะมีการปรับด้านโครงสร้างภาษีที่เดิมเคยเสียอยู่ในอัตราสูงให้ลดลงจากการที่มีค่าใช้จ่ายในการซื้อธุรกิจ รวมถึงการรวบรวมธุรกิจก็ทำให้ภาษีรวมที่จะต้องเสียลดลงเมื่อเปรียบเทียบกับกรณีบริษัททั้งสองบริษัทแยกกันเสียภาษีก่อนการรวบรวมธุรกิจ (สุพจน์ เจนประเสริฐ, 2539, หน้า 19-20)

บทที่ 3

ระเบียบวิธีวิจัย

การวิจัยในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของการควบรวมธุรกิจที่มีผลต่อผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย ซึ่งเนื้อหาในบทนี้ ผู้วิจัยกล่าวถึงประเด็นหลัก ดังนี้

- รูปแบบการวิจัย
- ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง
- ตัวแปรในการศึกษาและการวัดค่าตัวแปร
- ขั้นตอนการดำเนินงานวิจัย
- เครื่องมือการวิจัย
- การรวบรวมข้อมูล
- สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

รูปแบบการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) ผู้วิจัยได้รวบรวมข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย ซึ่งเป็นการวิเคราะห์ข้อมูลจากแหล่งทุติยภูมิ (Secondary Data) เพื่อเปรียบเทียบระหว่างผลประกอบการของบริษัทก่อนควบรวมธุรกิจและผลประกอบการของบริษัทหลังการควบรวมธุรกิจ โดยใช้เครื่องมือวัดในทางสถิติในการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อทดสอบผลกระทบของการควบรวมธุรกิจที่มีต่อผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย ซึ่งผลประกอบการของบริษัทวัดได้จาก

- 1) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์
- 2) อัตรากำไรขั้นต้น
- 3) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน
- 4) อัตรากำไรสุทธิ
- 5) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
- 6) อัตรากำไรต่อหุ้น

ประชากรในการวิจัย

การวิจัยนี้ผู้วิจัยได้รวบรวมข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยซึ่งรวบรวมข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand: SET) และบริษัทจดทะเบียนในตลาดเอ็ม เอ ไอ (Market for Alternative Investment: MAI) ระหว่างรอบระยะเวลาบัญชี ประจำปี พ.ศ. 2553 ถึงปี พ.ศ. 2557 โดยศึกษาข้อมูลงบการเงินของบริษัทที่แสดงรายการค่าความนิยมที่เกิดจากการควบรวมธุรกิจ ซึ่งแสดงในงบแสดงฐานะการเงินและข้อมูลค่าความนิยมของบริษัทที่มีการเปิดเผยในหมายเหตุประกอบงบการเงินจำนวน 290 ข้อมูล รายละเอียดดังนี้

ประชากร ปี 2553	จำนวน	50	บริษัท
ประชากร ปี 2554	จำนวน	53	บริษัท
ประชากร ปี 2555	จำนวน	51	บริษัท
ประชากร ปี 2556	จำนวน	67	บริษัท
ประชากร ปี 2557	จำนวน	<u>69</u>	บริษัท
รวม		<u>290</u>	ข้อมูล

ตัวแปรในการศึกษาและการวัดค่าตัวแปร

ตัวแปรอิสระ (Independent variable)

ตัวแปรอิสระของการวิจัยครั้งนี้ คือ การควบรวมธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย ซึ่งวัดจากรายการค่าความนิยมที่เกิดจากการควบรวมธุรกิจที่แสดงในงบแสดงฐานะการเงินหรือมีการเปิดเผยข้อมูลค่าความนิยมในหมายเหตุประกอบงบการเงิน

ตัวแปรตาม (Dependent variables)

ตัวแปรตามของการวิจัยครั้งนี้ คือ ผลประกอบการของบริษัท ซึ่งวัดได้จาก

- 1) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Assets: ROA)
- 2) อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin: GPM)
- 3) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Income Margin: OIM)
- 4) อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin: NPM)
- 5) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Total Equity: ROE)
- 6) อัตรากำไรต่อหุ้น (Earnings per Share: EPS)

ขั้นตอนการดำเนินงานวิจัย

เพื่อให้การดำเนินการวิจัยเป็นไปตามวัตถุประสงค์และเกิดประสิทธิภาพ ผู้วิจัยจึงแบ่งกระบวนการวิจัยเป็นขั้นตอนดังต่อไปนี้

ขั้นตอนที่ 1 เลือกหัวข้องานวิจัยและกำหนดประเด็นปัญหา

ผู้วิจัยทำการศึกษาค้นคว้าตำราวิชาการ เอกสาร วารสาร ฐานข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์ รวมถึงงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการควมรวมธุรกิจ เพื่อนำมาใช้อ้างอิงและสนับสนุนประเด็นปัญหา หัวข้องานวิจัย ซึ่งผู้วิจัยได้นำองค์ความรู้ที่เกี่ยวข้องมาเป็นองค์ประกอบในการสร้างกรอบแนวคิดและกำหนดสมมติฐานในการวิจัย

ขั้นตอนที่ 2 กำหนดวัตถุประสงค์และประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับของงานวิจัย

เมื่อทราบถึงประเด็นปัญหาของงานวิจัยแล้ว ขั้นตอนต่อมาจึงเป็นการกำหนดรายละเอียดขอบเขตของงานวิจัย โดยมีการกำหนดวัตถุประสงค์และประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการวิจัยให้สอดคล้องกับหัวข้องานวิจัยรวมถึงสอดคล้องกับประเด็นปัญหาที่ต้องการศึกษา

ขั้นตอนที่ 3 กำหนดกลุ่มประชากรในการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยได้ทำการศึกษาข้อมูลงบการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยระหว่างรอบระยะเวลาบัญชี ประจำปี พ.ศ. 2553 ถึงปี พ.ศ. 2557 โดยใช้ข้อมูลงบการเงินของบริษัทที่แสดงรายการค่าความนิยมที่เกิดจากการควมรวมธุรกิจในงบแสดงฐานะการเงินและข้อมูลค่าความนิยมของบริษัทที่มีการเปิดเผยในหมายเหตุประกอบงบการเงินจำนวน 290 ข้อมูลทั้งนี้ยกเว้น บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงิน และบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูกิจการ เนื่องจากมีการนำเสนอข้อมูลงบการเงินและผลการดำเนินงานแตกต่าง จากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น

ขั้นตอนที่ 4 เลือกเครื่องมือที่ใช้ในการวิจัยและการเก็บรวบรวมข้อมูล

ผู้วิจัยเลือกเครื่องมือในการเก็บรวบรวมข้อมูลเพื่อให้ได้ข้อมูลที่มีความเหมาะสมและครบถ้วนตามความต้องการ โดยจัดเก็บข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งเป็นข้อมูลในงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยจากฐานข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Set Smart) เพื่อให้ได้ข้อมูลที่ถูกต้องและมีความน่าเชื่อถือ

ขั้นตอนที่ 5 ทำการวิเคราะห์และแปรผลข้อมูล

ผู้วิจัยทำการวิเคราะห์และแปรผลข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปสำหรับการวิจัยทางสังคมศาสตร์ (SPSS for Windows) ในการประมวลผลข้อมูลเพื่อหาค่าทางสถิติและแปรผลข้อมูลเพื่อให้ได้คำตอบของประเด็นปัญหาที่ต้องการศึกษา

ขั้นตอนที่ 6 สรุปผลและอภิปรายผล

เมื่อได้ผลการวิจัยแล้ว ผู้วิจัยจึงเขียนสรุปผลการวิจัยและอธิบายเนื้อหาสาระสำคัญ ให้มีความครอบคลุมถึงวัตถุประสงค์ของการศึกษา คำถามในการวิจัย และสมมติฐานการวิจัย ที่ผู้วิจัยได้กำหนดไว้ โดยการนำเสนอข้อมูลและข้อเสนอแนะของงานวิจัยด้วยการเรียบเรียงในรูปแบบของรูปเล่มรายงานการวิจัย โดยคำนึงถึงโครงสร้างการเขียนรายงานการวิจัย สรุปรายละเอียดในแต่ละขั้นตอนของการวิจัย รวมไปถึงผลการวิจัยเพื่อตอบประเด็นปัญหาของงานวิจัย ทั้งนี้ ต้องเป็นไปตามวัตถุประสงค์ที่ได้กำหนดไว้

ขั้นตอนที่ 7 นำเสนอและเผยแพร่ผลงานวิจัย

ในขั้นตอนนี้ผู้วิจัยมีการนำเสนอผลงานวิจัยเพื่อนำเสนอหลักการประกอบเหตุผลที่ได้รับจากการวิจัยและเผยแพร่ผลงาน โดยการตีพิมพ์บทความวิชาการในวารสารวิชาการระดับชาติที่เกี่ยวข้องเพื่อเผยแพร่ผลการวิจัยให้เป็นประโยชน์แก่ผู้ที่เกี่ยวข้องและผู้สนใจ โดยเฉพาะผู้บริหารบริษัทและนักลงทุน เพื่อเป็นแนวทางในการวิเคราะห์ คาดการณ์หรือกำหนดกลยุทธ์ การควบคุมธุรกิจเพื่อให้ได้รับผลประโยชน์ที่ดียิ่งขึ้นในอนาคต

เครื่องมือการวิจัย

เพื่อให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ของการวิจัยที่มุ่งเน้นการศึกษาผลกระทบของการควบรวมธุรกิจที่มีต่อผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย การวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ทำการศึกษาข้อมูลผลประกอบการของบริษัทก่อนการควบรวมธุรกิจและผลประกอบการของบริษัทหลังการควบรวมธุรกิจซึ่งผลประกอบการของบริษัทแสดงในรูปของอัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) ที่ใช้ในการวิจัยจากฐานข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Set Smart) ซึ่งเป็นแหล่งข้อมูลทุติยภูมิที่มีความน่าเชื่อถือ

การรวบรวมข้อมูล

ผู้วิจัยได้เก็บรวบรวมข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยใช้ข้อมูลจากฐานข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Set Smart) ซึ่งผู้วิจัยรวบรวมข้อมูลงบการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย ระหว่างรอบระยะเวลาบัญชีประจำปี พ.ศ. 2553 ถึงปี พ.ศ. 2557 โดยใช้ข้อมูลงบการเงินของบริษัทที่แสดงรายการค่าความนิยมที่เกิดจากการควบรวมธุรกิจในงบแสดงฐานะการเงินและข้อมูลค่าความนิยมของบริษัทที่มีการเปิดเผยในหมายเหตุประกอบงบการเงิน จำนวน 290 ข้อมูล เพื่อนำมาศึกษาผลกระทบของค่าความนิยมที่เกิดจากการควบรวมธุรกิจที่มีต่อผลประกอบการของบริษัท โดยอาศัยอัตราส่วนทางการเงิน

(Financial Ratios) ประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Assets: ROA) อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin: GMP) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Income Margin: OIM) อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin: NPM) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Total Equity: ROE) และอัตรากำไรต่อหุ้น (Earnings per Share: EPS)

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

ผู้วิจัยทำการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้วิธีทางสถิติ โดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปสำหรับการวิจัยทางสังคมศาสตร์ (SPSSfor Windows) ในการประมวลผลข้อมูล โดยสถิติที่ใช้ประกอบด้วย

1. สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

ผู้วิจัยใช้สถิติเชิงพรรณนาในการวิเคราะห์ข้อมูลขั้นต้น โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อทราบลักษณะโดยทั่วไปของตัวแปรที่เก็บรวบรวมได้ โดยจะนำเสนอข้อมูลที่ศึกษาด้วย ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เพื่อนำมาวิเคราะห์และอธิบายถึงลักษณะการแจกแจงหรือการกระจายของตัวแปรที่ทำการศึกษา

2. สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics)

ผู้วิจัยนำข้อมูลที่รวบรวมได้มาทำการวิเคราะห์ความแตกต่างของผลประกอบการของบริษัทก่อนการควบรวมธุรกิจและหลังการควบรวมธุรกิจ โดยใช้สถิติการวิเคราะห์ Paired Sample T-test และวิเคราะห์ผลกระทบของการควบรวมธุรกิจที่มีต่อผลประกอบการของบริษัท โดยใช้สถิติการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ พหุตัวแปร (Multivariate Multiple Regression Analysis: MMRA) เป็นเทคนิคการวิเคราะห์ทางสถิติเพื่อวิเคราะห์ผลกระทบของตัวแปรอิสระ (Independent Variable) คือ การควบรวมธุรกิจ ซึ่งวัดจากรายการค่าความนิยม กับตัวแปรตาม (Dependent Variables) คือ ผลประกอบการของบริษัท ซึ่งวัดจาก อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Assets: ROA) อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin: GMP) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Income Margin: OIM) อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin: NPM) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Total Equity: ROE) และอัตรากำไรต่อหุ้น (Earnings per Share: EPS)

บทที่ 4

ผลวิเคราะห์ข้อมูล

จากการรวบรวมข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการศึกษาผลกระทบของการควบรวมธุรกิจที่มีต่อผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย ซึ่งประกอบด้วยตัวแปรอิสระ (Independent Variable) คือ การควบรวมธุรกิจ ซึ่งวัดจากรายการค่าความนิยมที่เกิดจากการควบรวมธุรกิจ กับตัวแปรตาม (Dependent Variables) คือ ผลประกอบการของบริษัท ซึ่งวัดจาก อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Assets: ROA) อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin: GMP) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Income Margin: OIM) อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin: NPM) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Total Equity: ROE) และอัตรากำไรต่อหุ้น (Earnings per Share: EPS) เนื้อหาในบทนี้ผู้วิจัยจะกล่าวถึงผลการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นและการประมวลผลเพื่อหาผลกระทบของการควบรวมธุรกิจที่มีต่อผลประกอบการของบริษัท โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นด้วยสถิติเชิงพรรณนา

การรวบรวมข้อมูลการควบรวมธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2553 ถึงปี พ.ศ. 2557 ซึ่งผู้วิจัยได้คัดเลือกประชากรจากบริษัทจดทะเบียนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand: SET) และบริษัทจดทะเบียนในตลาดเอ็ม เอ ไอ (Market for Alternative Investment: MAI) ซึ่งจำแนกเป็นรายปีได้ดังตารางที่ 2

ตารางที่ 2 แสดงประชากรจำแนกเป็นรายปี

รายการ	ปี					รวม	
	2553	2554	2555	2556	2557	จำนวน	ร้อยละ
บริษัทที่จดทะเบียนหุ้นสามัญ	538	543	557	584	613	2,835	100.00
ตลาด SET	473	470	476	489	502	2,410	85.01
ตลาด MAI	65	73	81	95	111	425	14.99
บริษัทที่ปรากฏค่าความนิยม	50	53	51	67	69	290	10.23

จากข้อมูลบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2553 ถึงปี พ.ศ. 2557 จำนวน 2,835 ข้อมูล พบว่าบริษัทที่มีการรวบรวมธุรกิจโดยมีการแสดงค่าความนิยมในงบแสดงฐานะการเงินและเปิดเผยข้อมูลค่าความนิยมในหมายเหตุประกอบงบการเงิน จำนวน 290 ข้อมูล คิดเป็นร้อยละ 10.23 ผู้วิจัยได้แจกแจงกลุ่มตัวอย่างออกเป็นกลุ่มอุตสาหกรรม ตามที่สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ได้กำหนดเอาไว้ ยกเว้น กลุ่มธุรกิจการเงินและบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูกิจการ เนื่องจากมีการนำเสนอข้อมูลฐานะการเงินและผลการดำเนินงานแตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ดังตารางที่ 2

ตารางที่ 3 แสดงจำนวนกลุ่มประชากรจำแนกเป็นรายกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวน	ร้อยละ
กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	27	9.31
กลุ่มทรัพยากร	37	12.76
กลุ่มเทคโนโลยี	41	14.14
กลุ่มบริการ	90	31.03
กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค	24	8.28
กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม	7	2.41
กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	42	14.48
กลุ่มบริษัทจดทะเบียนในตลาดเอ็ม เอ ไอ	22	7.59
รวม	290	100.00

เมื่อจำแนกข้อมูลออกตามกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่า จากข้อมูลประชากร 290 ข้อมูล ในปี พ.ศ. 2553 ถึงปี พ.ศ. 2557 มีข้อมูลค่าความนิยมที่ปรากฏในงบแสดงฐานะการเงินและที่มีการเปิดเผย ในหมายเหตุประกอบงบการเงินซึ่งเป็นบริษัทในกลุ่มบริการมากที่สุด จำนวน 90 ข้อมูล คิดเป็น ร้อยละ 31.03 รองลงมาเป็นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง จำนวน 42 ข้อมูล คิดเป็นร้อยละ 14.48 และกลุ่มเทคโนโลยี 41 ข้อมูล คิดเป็นร้อยละ 14.14 ตามลำดับ ในขณะที่กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม มีข้อมูลค่าความนิยมน้อยที่สุดจำนวน 7 ข้อมูล คิดเป็นร้อยละ 2.41

จากข้อมูลประชากร พบว่า มีบริษัทที่มีการรวบรวมธุรกิจในช่วงปี พ.ศ. 2553 ถึงปี พ.ศ. 2556 จำนวน 41 บริษัท จำแนกรายกลุ่มอุตสาหกรรมได้ ดังตารางที่ 4

ตารางที่ 4 แสดงจำนวนบริษัทที่มีการรวบรวมธุรกิจระหว่างปี พ.ศ. 2553 ถึงปี พ.ศ. 2556 จำแนกรายกลุ่มอุตสาหกรรม

รายการ	จำนวน	ร้อยละ
กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	4	9.76
กลุ่มทรัพยากร	5	12.20
กลุ่มเทคโนโลยี	7	17.07
กลุ่มบริการ	11	26.83
กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค	1	2.44
กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม	1	2.44
กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	8	19.51
กลุ่มบริษัทในตลาดเอ็ม เอ ไอ	4	9.76
บริษัทที่มีการรวบรวมธุรกิจระหว่างปี พ.ศ. 2553 - 2556	41	100.00

จากตารางที่ 4 จะเห็นได้ว่า ระหว่างปี พ.ศ. 2553 ถึงปี พ.ศ. 2556 กลุ่มอุตสาหกรรมที่มีการรวบรวมธุรกิจมากที่สุด คือ กลุ่มบริการ จำนวน 11 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 26.83 รองลงมาคือ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง จำนวน 8 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 19.51 และกลุ่มเทคโนโลยี จำนวน 7 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 17.07 ตามลำดับ ส่วนกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค และกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมมีการรวบรวมธุรกิจน้อยที่สุด กลุ่มละ 1 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 2.44

การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นด้วยสถิติเชิงพรรณนาเพื่อศึกษาข้อมูลค่าความนิยมต่อสินทรัพย์รวม ก่อนการรวบรวมธุรกิจและหลังการรวบรวมธุรกิจ โดยแสดงค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เพื่อนำมาวิเคราะห์และอธิบายถึง ลักษณะการแจกแจงหรือการกระจายตัวแปรที่ทำการศึกษาจำแนกรายกลุ่มอุตสาหกรรม ดังตารางที่ 5

ตารางที่ 5 แสดงสถิติเชิงพรรณนาของค่าความนิยมต่อสินทรัพย์รวมก่อนและหลังการรวบรวมธุรกิจจำแนกรายกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	Min			Max			Mean			S.D.		
	ก่อนรวม	ปีรวม	หลังรวม	ก่อนรวม	ปีรวม	หลังรวม	ก่อนรวม	ปีรวม	หลังรวม	ก่อนรวม	ปีรวม	หลังรวม
กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	0.0000	0.0001	0.0000	0.0000	0.0747	0.2107	0.000000	0.031490	0.059238	0.0000000	0.0349617	0.1013442
กลุ่มทรัพยากร	0.0000	0.0022	0.0000	0.0000	0.0727	0.0760	0.000002	0.030412	0.030412	0.0000045	0.0332851	0.0412486
กลุ่มเทคโนโลยี	0.0000	0.0051	0.0000	0.0054	0.1484	0.1650	0.000777	0.047430	0.049523	0.0020561	0.0564902	0.0758825
กลุ่มบริการ	0.0000	0.0012	0.0000	0.3568	0.4763	0.4153	0.050609	0.142720	0.117566	0.1164483	0.1771881	0.1647988
กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค	0.0000	0.0610	0.0000	0.0000	0.0610	0.0000	0.000000	0.061030	0.000000	.	.	.
กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม	0.0683	0.1260	0.8834	0.0683	0.1260	0.8834	0.068260	0.125980	0.883420	.	.	.
กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	0.0000	0.0021	0.0000	0.0000	0.6869	0.4568	0.000000	0.115313	0.064061	0.0000000	0.2352903	0.1590869
กลุ่มบริษัทในตลาดเอ็ม เอ ไอ	0.0000	0.0049	0.0046	0.3398	0.2058	0.1684	0.084953	0.069953	0.057725	0.1699050	0.0941896	0.0766732
รวม	0.0683	0.2026	0.8881	0.7703	7.3964	2.3756	0.2046	1.7348	1.2619	0.2884	3.1007	0.6190

โดยที่ Min = ค่าต่ำสุด Max = ค่าสูงสุด
Mean = ค่าเฉลี่ย S.D. = ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน

จากตารางที่ 5 จะเห็นได้ว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยที่มีการรวบรวมธุรกิจระหว่างปี พ.ศ. 2553 ถึงปี พ.ศ. 2556 มีสัดส่วนค่าความนิยมต่อสินทรัพย์รวมสูงสุดก่อนการรวบรวมธุรกิจของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการมีค่าสูงสุดเท่ากับ 0.3568 รองลงมาคือกลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาด เอ็ม เอ ไอเท่ากับ 0.3398 และกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมเท่ากับ 0.0683 ตามลำดับ เนื่องจากบริษัทมีการรวบรวมธุรกิจก่อนปี พ.ศ. 2553 จึงทำให้มีค่าความนิยมที่เกิดจากการรวบรวมธุรกิจก่อนมีการซื้อธุรกิจเพิ่มขึ้นสัดส่วนค่าความนิยมต่อสินทรัพย์รวมก่อนการรวบรวมธุรกิจที่มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.0000 ยกเว้นในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมมีค่าความนิยมต่อสินทรัพย์รวมต่ำสุดเท่ากับ 0.0683

หากดูในปีที่เกิดการรวบรวมธุรกิจกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมีค่าความนิยมต่อสินทรัพย์รวมในปีที่มีการรวบรวมธุรกิจสูงสุดเท่ากับ 0.6869 รองลงมาคือ กลุ่มอุตสาหกรรมบริการเท่ากับ 0.4763 และกลุ่มบริษัทจดทะเบียนในตลาดเอ็ม เอ ไอเท่ากับ 0.2058 ตามลำดับกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารมีค่าความนิยมต่อสินทรัพย์ต่ำสุดเท่ากับ 0.0001

ส่วนค่าความนิยมต่อสินทรัพย์รวมปีหลังจากการรวบรวมธุรกิจค่าสูงสุดคือ กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมสูงสุดเท่ากับ 0.8834 รองลงมาคือ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างเท่ากับ 0.4568 และกลุ่มบริการเท่ากับ 0.4153 ตามลำดับ ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.0000 เนื่องจากมีการตัดจำหน่ายค่าความนิยมภายหลังจากการรวบรวมธุรกิจจึงทำให้ค่าความนิยมภายหลังจากการรวบรวมธุรกิจลดลง

หากวิเคราะห์ค่าเฉลี่ยของค่าความนิยมต่อสินทรัพย์รวมแต่ละอุตสาหกรรมก่อนการรวบรวมธุรกิจ กลุ่มบริษัทจดทะเบียนในตลาดเอ็ม เอ ไอ มีค่าความนิยมต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยก่อนการรวบรวมธุรกิจสูงสุดเท่ากับ 0.084953 รองลงมาคือกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมเท่ากับ 0.068260 และกลุ่มบริการเท่ากับ 0.050609 ตามลำดับ ในปีที่มีการรวบรวมธุรกิจ กลุ่มบริการมีสัดส่วนค่าความนิยมต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 0.142720 รองลงมาคือ กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมและกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ตามลำดับ ภายหลังการรวบรวมธุรกิจ กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมมีค่าเฉลี่ยของค่าความนิยมต่อสินทรัพย์รวมสูงสุด คือ 0.883420 รองลงมาคือ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ตามลำดับ

ตารางที่ 6 แสดงสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม

ตัวแปร	Min			Max			Mean			S.D.		
	ก่อนรวม	ปีรวม	หลังรวม	ก่อนรวม	ปีรวม	หลังรวม	ก่อนรวม	ปีรวม	หลังรวม	ก่อนรวม	ปีรวม	หลังรวม
ตัวแปรอิสระ												
ค่าความนิยม ที่เกิดจากการควมรวมธุรกิจ (%)	0.00	0.01	0.00	35.68	68.69	88.34	1.91	9.13	9.34	7.63	14.72	17.58
ตัวแปรตาม												
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (%)	-42.59	-16.29	-16.99	33.41	20.19	23.89	7.97	6.83	6.17	12.85	7.65	9.30
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	2.59	-28.85	-18.60	77.47	74.25	65.96	24.24	22.50	24.36	14.46	17.99	16.04
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (%)	-109.99	-85.53	-29.42	79.16	115.94	59.56	7.90	10.68	11.65	29.07	32.12	18.52
อัตรากำไรสุทธิ (%)	-105.36	-94.42	-26.96	37.43	46.84	26.54	1.18	2.38	4.31	26.06	23.03	13.06
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (%)	-145.44	-154.61	-446.07	52.12	37.95	35.28	6.45	5.86	-3.55	31.81	30.79	73.80
อัตรากำไรต่อหุ้น (%)	-4.67	-0.64	-5.52	94.90	73.68	84.18	3.97	3.32	3.01	15.60	11.82	13.27

โดยที่ Min = ค่าต่ำสุด Max = ค่าสูงสุด
Mean = ค่าเฉลี่ย S.D. = ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน

จากตารางที่ 6 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยที่มีการควบรวมธุรกิจระหว่าง ปี พ.ศ. 2553 ถึงปี พ.ศ. 2556 ก่อนการควบรวมธุรกิจมีค่าสูงสุดเท่ากับ 35.68 และค่าต่ำสุดของค่าความนิยมที่เกิดจากการควบรวมธุรกิจเท่ากับ 0.00 คือไม่มีการรับรู้ค่าความนิยมก่อนการควบรวมธุรกิจ เนื่องจากบริษัทที่มีการควบรวมธุรกิจและมีค่าความนิยมที่รับรู้จากการควบรวมธุรกิจก่อนปีที่ทำการศึกษาจึงทำให้สัดส่วนค่าความนิยมต่อสินทรัพย์รวมก่อนการควบรวมธุรกิจมีความแตกต่างกันค่อนข้างมาก และเมื่อวิเคราะห์เปรียบเทียบระหว่างค่าเฉลี่ยของค่าความนิยมก่อนการควบรวมธุรกิจและหลังการควบรวมธุรกิจ โดยค่าเฉลี่ยของค่าความนิยมต่อสินทรัพย์รวมก่อนการควบรวมธุรกิจเท่ากับ 1.91 และค่าเฉลี่ยหลังการควบรวมธุรกิจ เท่ากับ 9.34 จะเห็นได้ว่าค่าเฉลี่ยของค่าความนิยมต่อสินทรัพย์รวมก่อนการควบรวมธุรกิจและหลังการควบรวมธุรกิจมีความแตกต่างกันค่อนข้างมาก เนื่องจากมูลค่าการซื้อธุรกิจและสัดส่วนสินทรัพย์ที่ได้รับจากการควบรวมธุรกิจทำให้บริษัทมีการรับรู้ค่าความนิยมภายหลังการควบรวมธุรกิจจึงมีค่าเฉลี่ยที่แตกต่างกัน

ในส่วนของตัวแปรตาม อันได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Assets: ROA) อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin: GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Income Margin: OIM) อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin: NPM) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Total Equity: ROE) อัตรากำไรต่อหุ้น (Earnings per Share: EPS) รายละเอียดปรากฏตามตารางที่ 6 แสดงผลการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนาที่ค่อนข้างแตกต่างกัน โดยสามารถสรุปผล ได้ดังนี้

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ เป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์รวมที่กิจการมีอยู่ว่าก่อให้เกิดผลตอบแทนในรูปกำไรแก่กิจการมากน้อยเพียงใด เมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ก่อนการควบรวมธุรกิจเท่ากับร้อยละ 7.97 ค่าเฉลี่ยปีที่มีการควบรวมธุรกิจเท่ากับร้อยละ 6.83 และค่าเฉลี่ยภายหลังการควบรวมธุรกิจเท่ากับร้อยละ 6.17 แสดงให้เห็นว่า การบริหารสินทรัพย์ของกิจการภายหลังการควบรวมธุรกิจให้ผลตอบแทนที่ลดลง อันจะเห็นได้จากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์เฉลี่ยก่อนการควบรวมธุรกิจสูงกว่าปีที่มีการควบรวมธุรกิจและลดลงอีกภายหลังการควบรวมธุรกิจ

เมื่อพิจารณาอัตรากำไรขั้นต้น จะเห็นได้ว่าค่าเฉลี่ยก่อนการควบรวมธุรกิจของอัตรากำไรขั้นต้นเท่ากับร้อยละ 24.24 ค่าเฉลี่ยปีที่มีการควบรวมธุรกิจเท่ากับร้อยละ 22.50 ซึ่งมีการลดลงเล็กน้อย และเพิ่มสูงขึ้นภายหลังการควบรวมธุรกิจเท่ากับร้อยละ 24.36 นั่นแสดงว่าภายหลังการควบรวมธุรกิจกิจการมีแนวโน้มที่จะมีค่าเฉลี่ยของอัตรากำไรเพิ่มขึ้นซึ่งเป็นผลดีต่อกิจการ

ในส่วนของอัตรากำไรจากการดำเนินงานซึ่งมีค่าเฉลี่ยก่อนการควบรวมธุรกิจเท่ากับร้อยละ 7.90 ค่าเฉลี่ยปีที่มีการควบรวมธุรกิจเท่ากับร้อยละ 10.68 และภายหลังการควบรวม

ธุรกิจมีค่าเฉลี่ยเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 11.65 แสดงให้เห็นว่าภายหลังจากการควบรวมธุรกิจมีการบริหารค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพโดยเห็นได้จากค่าเฉลี่ยของอัตรากำไรจากการดำเนินงานที่เพิ่มสูงขึ้นภายหลังจากการควบรวมธุรกิจ

เมื่อพิจารณาอัตรากำไรสุทธิ ซึ่งเป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นว่าธุรกิจบริหารงานมีประสิทธิภาพและการดำเนินงานให้บรรลุเป้าหมายเพียงใด และหากดูจากผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาของค่าเฉลี่ยอัตรากำไรสุทธิก่อนการควบรวมธุรกิจเท่ากับร้อยละ 1.18 และเพิ่มขึ้นในปีที่มีการควบรวมธุรกิจเป็นร้อยละ 2.38 และค่าเฉลี่ยภายหลังจากการควบรวมธุรกิจเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 4.31 ซึ่งค่าเฉลี่ยยิ่งสูงยิ่งแสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพและการดำเนินงานที่ดีของกิจการ

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นแสดงให้เห็นว่าเงินลงทุนของธุรกิจจากส่วนของผู้ถือหุ้นได้นำไปลงทุนและได้บริหารการลงทุนเพื่อก่อให้เกิดประโยชน์ต่อธุรกิจอย่างไร จะเห็นว่าค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นก่อนการควบรวมธุรกิจสูงกว่าปีที่มีการควบรวมธุรกิจและลดลงอีกในปีที่มีการควบรวมธุรกิจ โดยมีค่าเฉลี่ยก่อนการควบรวมธุรกิจเท่ากับร้อยละ 6.45 ค่าเฉลี่ยปีที่มีการควบรวมธุรกิจเท่ากับร้อยละ 5.86 และค่าเฉลี่ยภายหลังการควบรวมธุรกิจ เท่ากับร้อยละ -3.55 ซึ่งลดลงอย่างเห็นได้ชัด

ค่าเฉลี่ยของอัตรากำไรต่อหุ้นก่อนการควบรวมธุรกิจมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 3.97 ปีที่มีการควบรวมธุรกิจค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 3.32 และภายหลังจากการควบรวมธุรกิจค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 3.01 ซึ่งลดลงจากปีที่มีการควบรวมธุรกิจและก่อนการควบรวมธุรกิจแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการทำกำไรต่อหุ้นของกิจการลดลงภายหลังจากการควบรวมธุรกิจ

จากการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นเชิงพรรณนาในส่วนของค่าความนิยมและผลประกอบการของบริษัทไปแล้วนั้น ในลำดับต่อไปจะเป็นการทดสอบสมมติฐานทางสถิติ โดยสถิติที่นำมาใช้ในการทดสอบสมมติฐาน ได้แก่ การวิเคราะห์ความแตกต่างของผลประกอบการของบริษัทก่อนการควบรวมธุรกิจและหลังการควบรวมธุรกิจ โดยใช้สถิติการวิเคราะห์ Paired Sample T-test และวิเคราะห์ผลกระทบของการควบรวมธุรกิจที่มีต่อผลประกอบการของบริษัท โดยใช้สถิติการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ พหุตัวแปร (Multivariate Multiple Regression Analysis: MMRA)

การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงอนุมาน

การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงอนุมาน ผู้วิจัยนำข้อมูลที่รวบรวมได้มาทำการวิเคราะห์ความแตกต่างของผลประกอบการของบริษัทก่อนการควบรวมธุรกิจและหลังการควบรวมธุรกิจ โดยใช้สถิติการวิเคราะห์ Paired Sample T-test และวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการควบรวมธุรกิจกับผลประกอบการของบริษัท โดยใช้สถิติการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ พหุตัวแปร

(Multivariate Multiple Regression Analysis: MMRA) เป็นเทคนิคการวิเคราะห์ทางสถิติเพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Independent Variable) คือ การควบรวมธุรกิจ ซึ่งวัดจากรายการค่าความนิยม กับตัวแปรตาม (Dependent Variables) คือ ผลประกอบการของบริษัท ซึ่งวัดจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Assets: ROA) อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin: GMP) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Income Margin: OIM) อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin: NPM) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Total Equity: ROE) และอัตรากำไรต่อหุ้น (Earnings per Share: EPS)

1. การวิเคราะห์ความแตกต่างของผลประกอบการของบริษัทก่อนการควบรวมธุรกิจและหลังการควบรวมธุรกิจ โดยใช้สถิติการวิเคราะห์ Paired Sample T-test

การวิเคราะห์ความแตกต่างของผลประกอบการของบริษัทก่อนการควบรวมธุรกิจและหลังการควบรวมธุรกิจ ผู้วิจัยได้ตั้งสมมติฐานการวิจัยและสมมติฐานทางสถิติ ดังนี้

1) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ก่อนการควบรวมธุรกิจแตกต่างกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์หลังการควบรวมธุรกิจ

$$H_0 : ROA_{bf} = ROA_{af}$$

$$H_1 : ROA_{bf} \neq ROA_{af}$$

โดยที่ ROA_{bf} = อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ก่อนการควบรวมธุรกิจ

ROA_{af} = อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์หลังการควบรวมธุรกิจ

ตารางที่ 7 แสดงการวิเคราะห์ความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ก่อนและหลัง การควบรวมธุรกิจ โดยใช้สถิติการวิเคราะห์ Paired Sample T-test

ตัวแปร	N	Correlation	Sig.	Mean	S.D	t	Sig. (2-tailed)
Pair 1 ROA ก่อนรวม – ROA หลังรวม	41	0.618	0.000	1.79683	10.19160	1.129	0.266

จากตารางที่ 7 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติสหสัมพันธ์ (Correlation) เท่ากับ 0.618 มีนัยสำคัญทางสถิติ (Sig.) ที่ระดับ 0.000 แสดงว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัทก่อนการควบรวมธุรกิจและหลังการควบรวมธุรกิจมีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และในการทดสอบสมมติฐาน (โดยใช้ค่าสถิติ T-test) ปรากฏค่า T-test เท่ากับ 1.129 มีนัยสำคัญทางสถิติ

(Sig.) ที่ระดับ 0.266 แสดงว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัทก่อนการควบรวมธุรกิจ และหลังการควบรวมธุรกิจแตกต่างกันอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

เมื่อพิจารณาสมมติฐานจะเห็นว่า : ปฏิเสธ H_1 แต่ยอมรับ H_0

2) อัตรากำไรขั้นต้นก่อนการควบรวมธุรกิจแตกต่างกับอัตรากำไรขั้นต้นหลังการควบรวมธุรกิจ

$$H_0 : GPM_{bf} = GPM_{af}$$

$$H_1 : GPM_{bf} \neq GPM_{af}$$

โดยที่ GPM_{bf} = อัตรากำไรขั้นต้นก่อนการควบรวมธุรกิจ

GPM_{af} = อัตรากำไรขั้นต้นหลังการควบรวมธุรกิจ

ตารางที่ 8 แสดงการวิเคราะห์ความแตกต่างของอัตรากำไรขั้นต้นก่อนและหลังการควบรวมธุรกิจ โดยใช้สถิติการวิเคราะห์ Paired Sample T-test

ตัวแปร	N	Correlation	Sig.	Mean	S.D	t	Sig. (2-tailed)
Pair 2 GPM ก่อนรวม – GPM หลังรวม	41	0.648	0.000	-0.11512	12.86764	-0.057	0.955

จากตารางที่ 8 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติสหสัมพันธ์ (Correlation) เท่ากับ 0.648 มีนัยสำคัญทางสถิติ (Sig.) ที่ระดับ 0.000 แสดงว่า อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทก่อนการควบรวมธุรกิจและหลังการควบรวมธุรกิจมีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และในการทดสอบสมมติฐาน (โดยใช้ค่าสถิติ T-test) ปรากฏค่า T-test เท่ากับ 0.057 มีนัยสำคัญทางสถิติ (Sig.) ที่ระดับ 0.955 แสดงว่า อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทก่อนการควบรวมธุรกิจและหลังการควบรวมธุรกิจแตกต่างกันอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

เมื่อพิจารณาสมมติฐานจะเห็นว่า : ปฏิเสธ H_1 แต่ยอมรับ H_0

3) อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนการควบรวมธุรกิจแตกต่างกับอัตรากำไรจากการดำเนินงานหลังการควบรวมธุรกิจ

$$H_0 : OIM_{bf} = OIM_{af}$$

$$H_1 : OIM_{bf} \neq OIM_{af}$$

โดยที่ OIM_{bf} = อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนการควบรวมธุรกิจ

OIM_{af} = อัตรากำไรจากการดำเนินงานหลังการควบรวมธุรกิจ

ตารางที่ 9 แสดงการวิเคราะห์ความแตกต่างของอัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนและหลังการควบรวมธุรกิจโดยใช้สถิติการวิเคราะห์ Paired Sample T-test

ตัวแปร	N	Correlation	Sig.	Mean	S.D	t	Sig. (2-tailed)
Pair 3 OIM ก่อนรวม – OIM หลังรวม	41	0.366	0.018	-3.75146	28.16907	-0.853	0.399

จากตารางที่ 9 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติสหสัมพันธ์ (Correlation) เท่ากับ 0.366 มีนัยสำคัญทางสถิติ (Sig.) ที่ระดับ 0.018 แสดงว่า อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทก่อนการควบรวมธุรกิจและหลังการควบรวมธุรกิจมีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และในการทดสอบสมมติฐาน (โดยใช้ค่าสถิติ T-test) ปรากฏค่า T - test เท่ากับ - 0.853 มีนัยสำคัญทางสถิติ (Sig.) ที่ระดับ 0.399 แสดงว่า อัตรากำไรจากการดำเนินงานของบริษัทก่อนการควบรวมธุรกิจและหลังการควบรวมธุรกิจแตกต่างกันอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

เมื่อพิจารณาสมมติฐานจะเห็นว่า : ปฏิเสธ H_1 แต่ยอมรับ H_0

4) อัตรากำไรสุทธิก่อนการควบรวมธุรกิจแตกต่างกับอัตรากำไรสุทธิหลังการควบรวมธุรกิจ

$$H_0 : NPM_{br} = NPM_{af}$$

$$H_1 : NPM_{br} \neq NPM_{af}$$

โดยที่ NPM_{br} = อัตรากำไรสุทธิก่อนการควบรวมธุรกิจ

NPM_{af} = อัตรากำไรสุทธิหลังการควบรวมธุรกิจ

ตารางที่ 10 แสดงการวิเคราะห์ความแตกต่างของอัตรากำไรสุทธิก่อนและหลังการควบรวมธุรกิจโดยใช้สถิติการวิเคราะห์ Paired Sample T-test

ตัวแปร	N	Correlation	Sig.	Mean	S.D	t	Sig. (2-tailed)
Pair 4 NPM ก่อนรวม – NPM หลังรวม	41	0.393	0.011	-3.12439	24.12652	-0.829	0.412

จากตารางที่ 10 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติสหสัมพันธ์ (Correlation) เท่ากับ 0.393 มีนัยสำคัญทางสถิติ (Sig.) ที่ระดับ 0.011 แสดงว่า อัตรากำไรสุทธิของบริษัทก่อนการควบรวมธุรกิจและหลังการควบรวมธุรกิจมีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และในการทดสอบ

สมมติฐาน (โดยใช้ค่าสถิติ T-test) ปรากฏค่า T-test เท่ากับ -0.829 มีนัยสำคัญทางสถิติ (Sig.) ที่ระดับ 0.412 แสดงว่า อัตรากำไรสุทธิของบริษัทก่อนการควบรวมธุรกิจและหลังการควบรวมธุรกิจแตกต่างกันอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

เมื่อพิจารณาสมมติฐานจะเห็นว่า : ปฏิเสธ H_1 แต่ยอมรับ H_0

5) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นก่อนการควบรวมธุรกิจแตกต่างกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นหลังการควบรวมธุรกิจ

$$H_0 : ROE_{bf} = ROE_{af}$$

$$H_1 : ROE_{bf} \neq ROE_{af}$$

โดยที่ ROE_{bf} = อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นก่อนการควบรวมธุรกิจ

ROE_{af} = อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นหลังการควบรวมธุรกิจ

ตารางที่ 11 แสดงการวิเคราะห์ความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นก่อนและหลังการควบรวมธุรกิจโดยใช้สถิติการวิเคราะห์ Paired Sample T-test

ตัวแปร	N	Correlation	Sig.	Mean	S.D	t	Sig. (2-tailed)
Pair 5 ROE ก่อนรวม – ROE หลังรวม	41	0.811	0.000	9.99927	51.48833	1.244	0.221

จากตารางที่ 11 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติสหสัมพันธ์ (Correlation) เท่ากับ 0.811 มีนัยสำคัญทางสถิติ (Sig.) ที่ระดับ 0.000 แสดงว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นก่อนการควบรวมธุรกิจและหลังการควบรวมธุรกิจมีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และในการทดสอบสมมติฐาน (โดยใช้ค่าสถิติ T-test) ปรากฏค่า T-test เท่ากับ 1.244 มีนัยสำคัญทางสถิติ (Sig.) ที่ระดับ 0.221 แสดงว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นก่อนการควบรวมธุรกิจและหลังการควบรวมธุรกิจแตกต่างกันอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

เมื่อพิจารณาสมมติฐานจะเห็นว่า : ปฏิเสธ H_1 แต่ยอมรับ H_0

6) อัตรากำไรต่อหุ้นก่อนการควบรวมธุรกิจแตกต่างกับอัตรากำไรต่อหุ้นหลังการควบรวมธุรกิจ

$$H_0 : EPS_{bf} = EPS_{af}$$

$$H_1 : EPS_{bf} \neq EPS_{af}$$

โดยที่ EPS_{bf} = อัตรากำไรต่อหุ้นก่อนการควบรวมธุรกิจ

EPS_{af} = อัตรากำไรต่อหุ้นหลังการควบรวมธุรกิจ

ตารางที่ 12 แสดงการวิเคราะห์ความแตกต่างของอัตรากำไรต่อหุ้นก่อนและหลังการควบรวมธุรกิจ โดยใช้สถิติการวิเคราะห์ Paired Sample T-test

ตัวแปร	N	Correlation	Sig.	Mean	S.D	t	Sig. (2-tailed)
Pair 6 EPS ก่อนรวม – EPS หลังรวม	41	0.937	0.000	0.95951	5.62176	1.093	0.281

จากตารางที่ 12 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติสหสัมพันธ์ (Correlation) เท่ากับ 0.937 มีนัยสำคัญทางสถิติ (Sig.) ที่ระดับ 0.000 แสดงว่า อัตรากำไรต่อหุ้นก่อนการควบรวมธุรกิจและหลังการควบรวมธุรกิจมีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และในการทดสอบสมมติฐาน (โดยใช้ค่าสถิติ T-test) ปรากฏค่า T-test เท่ากับ 1.093 มีนัยสำคัญทางสถิติ (Sig.) ที่ระดับ 0.281 แสดงว่า อัตรากำไรต่อหุ้นก่อนการควบรวมธุรกิจและหลังการควบรวมธุรกิจแตกต่างกันอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

เมื่อพิจารณาสมมติฐานจะเห็นว่า : ปฏิเสธ H_1 แต่ยอมรับ H_0

2. การวิเคราะห์ผลกระทบการควบรวมธุรกิจกับผลประกอบการของบริษัท โดยใช้สถิติการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ พหุตัวแปร (Multivariate Multiple Regression Analysis: MMRA)

ผู้วิจัยได้รวบรวมข้อมูลงบการเงินของบริษัทที่แสดงรายการค่าความนิยมที่เกิดจากการควบรวมธุรกิจในงบแสดงฐานะการเงินและข้อมูลค่าความนิยมของบริษัทที่มีการเปิดเผยในหมายเหตุประกอบงบการเงินระหว่างปี พ.ศ. 2553 ถึงปี พ.ศ. 2557 จำนวน 290 ข้อมูล เพื่อนำมาศึกษาผลกระทบของการควบรวมธุรกิจ ซึ่งวัดจากค่าความนิยมที่เกิดจากการควบรวมธุรกิจ ที่มีต่อผลประกอบการของบริษัท ซึ่งวัดจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Assets: ROA) อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin: GMP) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Income Margin: OIM) อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin: NPM) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Total Equity: ROE) และอัตรากำไรต่อหุ้น (Earnings per Share: EPS) โดยใช้สถิติการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ พหุตัวแปร (Multivariate Multiple Regression Analysis: MMRA) ในการวิเคราะห์ผลกระทบของตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามเพื่อเป็นการทดสอบสมมติฐาน ซึ่งผู้วิจัยได้กำหนดสมมติฐานการวิจัย ดังนี้

สมมติฐานข้อที่ 1 การควบรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์

สมมติฐานข้อที่ 2 การควบรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้น

สมมติฐานข้อที่ 3 การควบรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตรากำไรจากการดำเนินงาน

สมมติฐานข้อที่ 4 การควรรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตรากำไรสุทธิ

สมมติฐานข้อที่ 5 การควรรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

สมมติฐานข้อที่ 6 การควรรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตรากำไรต่อหุ้น

ตารางที่ 13 แสดงการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการควรรวมธุรกิจกับผลประกอบการของบริษัท ปี พ.ศ. 2553 ถึงปี พ.ศ. 2557

ตัวแปร	R ²	F	β	t	Sig.
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	0.000	0.036	0.011	0.190	0.849
อัตรากำไรขั้นต้น	0.002	0.460	-0.040	-0.678	0.498
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน	0.001	0.200	-0.026	-0.448	0.655
อัตรากำไรสุทธิ	0.000	0.014	-0.007	-0.120	0.904
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	0.005	1.350	0.068	1.162	0.246
อัตรากำไรต่อหุ้น	0.012	3.562	0.111	1.887	0.060

หมายเหตุ n = 290

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 13 จะเห็นได้ว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R²) มีค่าเท่ากับ 0.000 แสดงว่า การควรรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ในอนาคตร้อยละ 0 เมื่อวิเคราะห์ผลกระทบของตัวแปร พบว่า การควรรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ (Sig.) เท่ากับ 0.849 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่กำหนดไว้ คือ 0.05 ดังนั้น การควรรวมธุรกิจไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตรากำไรขั้นต้นมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R²) มีค่าเท่ากับ 0.002 แสดงว่า การควรรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้นในอนาคตร้อยละ 0.2 เมื่อวิเคราะห์ผลกระทบของตัวแปร พบว่า การควรรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้นที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ (Sig.) เท่ากับ 0.498 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่กำหนดไว้ คือ 0.05 ดังนั้น การควรรวมธุรกิจไม่มีผลกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงานมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R²) มีค่าเท่ากับ 0.001 แสดงว่า การควรรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตรากำไรจากการดำเนินงานในอนาคตร้อยละ 0.1 เมื่อวิเคราะห์ผลกระทบของตัวแปร พบว่า การควรรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตรากำไรจากการดำเนินงานที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ (Sig.) เท่ากับ 0.655 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่กำหนดไว้ คือ 0.05 ดังนั้น การควรรวมธุรกิจไม่มีผลกระทบต่อ

ต่ออัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) มีค่าเท่ากับ 0.000 แสดงว่า การควมรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตรากำไรสุทธิในอนาคตร้อยละ 0 เมื่อวิเคราะห์ผลกระทบของตัวแปร พบว่า การควมรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตรากำไรสุทธิที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ (Sig.) เท่ากับ 0.904 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่กำหนดไว้ คือ 0.05 ดังนั้น การควมรวมธุรกิจไม่มีผลกระทบต่ออัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) มีค่าเท่ากับ 0.005 แสดงว่า การควมรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในอนาคตร้อยละ 0.5 เมื่อวิเคราะห์ผลกระทบของตัวแปร พบว่า การควมรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ (Sig.) เท่ากับ 0.246 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่กำหนดไว้ คือ 0.05 ดังนั้น การควมรวมธุรกิจไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรต่อหุ้นมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) มีค่าเท่ากับ 0.012 แสดงว่า การควมรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตรากำไรต่อหุ้นในอนาคตร้อยละ 1.2 เมื่อวิเคราะห์ผลกระทบของตัวแปร พบว่า การควมรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตรากำไรต่อหุ้นที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ (Sig.) เท่ากับ 0.060 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่กำหนดไว้ คือ 0.05 ดังนั้น การควมรวมธุรกิจไม่มีผลกระทบต่ออัตรากำไรต่อหุ้น

ผลการวิเคราะห์ผลกระทบของการควมรวมธุรกิจที่มีต่อผลประกอบการของบริษัท ปี พ.ศ. 2553 ถึงปี พ.ศ. 2557 ปฏิเสธสมมติฐาน ผู้วิจัยจึงวิเคราะห์จำแนกเป็นรายปีสรุปได้ดังนี้

ตารางที่ 14 แสดงการวิเคราะห์ผลกระทบของการควมรวมธุรกิจที่มีต่อผลประกอบการของบริษัท ปี พ.ศ. 2553

ตัวแปร	R^2	F	β	t	Sig.
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	0.002	0.098	0.045	0.313	0.755
อัตรากำไรขั้นต้น	0.005	0.236	-0.070	-0.486	0.629
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน	0.000	0.006	0.011	0.080	0.937
อัตรากำไรสุทธิ	0.001	0.055	0.034	0.235	0.815
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	0.016	0.772	0.126	0.878	0.384
อัตรากำไรต่อหุ้น	0.254	16.320	0.504	4.040	0.000*

หมายเหตุ n = 290

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 15 แสดงการวิเคราะห์ผลกระทบของการควมรวมธุรกิจที่มีต่อผลประกอบการของบริษัท ปี พ.ศ. 2554

ตัวแปร	R ²	F	β	t	Sig.
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	0.002	0.078	0.039	0.279	0.782
อัตรากำไรขั้นต้น	0.007	1.357	-0.161	-1.165	0.250
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน	0.004	0.216	-0.065	-0.465	0.644
อัตรากำไรสุทธิ	0.001	0.052	-0.032	-0.228	0.821
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	0.004	0.194	0.062	0.44	0.662
อัตรากำไรต่อหุ้น	0.410	35.511	0.641	5.959	0.000*

หมายเหตุ n = 290

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 15 จะเห็นได้ว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R²) มีค่าเท่ากับ 0.002 แสดงว่า การควมรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ในอนาคตร้อยละ 0.2 เมื่อวิเคราะห์ผลกระทบของตัวแปร พบว่า การควมรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ (Sig.) เท่ากับ 0.782 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่กำหนดไว้ คือ 0.05 ดังนั้น การควมรวมธุรกิจไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตรากำไรขั้นต้นมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R²) มีค่าเท่ากับ 0.007 แสดงว่า การควมรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้นในอนาคตร้อยละ 0.7 เมื่อวิเคราะห์ผลกระทบของตัวแปร พบว่า การควมรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้นที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ (Sig.) เท่ากับ 0.250 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่กำหนดไว้ คือ 0.05 ดังนั้น การควมรวมธุรกิจไม่มีผลกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R²) มีค่าเท่ากับ 0.004 แสดงว่า การควมรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตรากำไรจากการดำเนินงานในอนาคตร้อยละ 0.4 เมื่อวิเคราะห์ผลกระทบของตัวแปร พบว่า การควมรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตรากำไรจากการดำเนินงานที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ (Sig.) เท่ากับ 0.644 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่กำหนดไว้ คือ 0.05 ดังนั้น การควมรวมธุรกิจไม่มีผลกระทบต่ออัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R²) มีค่าเท่ากับ 0.001 แสดงว่า การควมรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตรากำไรสุทธิในอนาคตร้อยละ 0.1 เมื่อวิเคราะห์ผลกระทบของตัวแปร พบว่า การควมรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตรากำไรสุทธิที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ (Sig.)

เท่ากับ 0.812 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่กำหนดไว้ คือ 0.05 ดังนั้น การควรรวมธุรกิจ ไม่มีผลกระทบต่ออัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) มีค่าเท่ากับ 0.004 แสดงว่า การควรรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในอนาคตร้อยละ 0.4 เมื่อวิเคราะห์ผลกระทบของตัวแปร พบว่า การควรรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ (Sig.) เท่ากับ 0.662 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่กำหนดไว้ คือ 0.05 ดังนั้น การควรรวมธุรกิจไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรต่อหุ้นมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) มีค่าเท่ากับ 0.410 แสดงว่า การควรรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตรากำไรต่อหุ้นในอนาคตร้อยละ 41.0 เมื่อวิเคราะห์ผลกระทบของตัวแปร พบว่า การควรรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตรากำไรต่อหุ้นที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ (Sig.) เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่กำหนดไว้ คือ 0.05 ดังนั้น การควรรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตรากำไรต่อหุ้น

ตารางที่ 16 แสดงการวิเคราะห์ผลกระทบของการควรรวมธุรกิจที่มีต่อผลประกอบการของบริษัท ปี พ.ศ. 2555

ตัวแปร	R^2	F	β	t	Sig.
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	0.023	1.146	0.151	1.071	0.290
อัตรากำไรขั้นต้น	0.001	0.037	-0.027	-0.191	0.849
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน	0.000	0.005	-0.010	-0.070	0.945
อัตรากำไรสุทธิ	0.001	0.028	0.024	0.168	0.867
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	0.001	0.049	0.032	0.222	0.825
อัตรากำไรต่อหุ้น	0.008	0.380	0.088	0.617	0.540

หมายเหตุ n = 290

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 16 จะเห็นได้ว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) มีค่าเท่ากับ 0.023 แสดงว่า การควรรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ในอนาคตร้อยละ 2.3 เมื่อวิเคราะห์ผลกระทบของตัวแปร พบว่า การควรรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ (Sig.) เท่ากับ 0.290 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่กำหนดไว้ คือ 0.05 ดังนั้น การควรรวมธุรกิจไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์

อัตราค่าไรขั้นต้นมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) มีค่าเท่ากับ 0.001 แสดงว่า การควมรวมธุรกิจ มีผลกระทบต่ออัตราค่าไรขั้นต้นในอนาคตร้อยละ 0.1 เมื่อวิเคราะห์ผลกระทบของตัวแปร พบว่า การควมรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตราค่าไรขั้นต้นที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ (Sig.) เท่ากับ 0.849 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่กำหนดไว้ คือ 0.05 ดังนั้น การควมรวมธุรกิจไม่มีผลกระทบต่ออัตราค่าไรขั้นต้น อัตราค่าไรจากการดำเนินงานมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) มีค่าเท่ากับ 0.000 แสดงว่า การควมรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตราค่าไรจากการดำเนินงานในอนาคตร้อยละ 0 เมื่อวิเคราะห์ผลกระทบของตัวแปร พบว่า การควมรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตราค่าไรจากการดำเนินงานที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ (Sig.) เท่ากับ 0.945 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่กำหนดไว้ คือ 0.05 ดังนั้น การควมรวมธุรกิจไม่มีผลกระทบต่ออัตราค่าไรจากการดำเนินงาน อัตราค่าไรสุทธิมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) มีค่าเท่ากับ 0.001 แสดงว่า การควมรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตราค่าไรสุทธิในอนาคตร้อยละ 0.1 เมื่อวิเคราะห์ผลกระทบของตัวแปร พบว่า การควมรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตราค่าไรสุทธิที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ (Sig.) เท่ากับ 0.867 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่กำหนดไว้ คือ 0.05 ดังนั้น การควมรวมธุรกิจไม่มีผลกระทบต่ออัตราค่าไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) มีค่าเท่ากับ 0.001 แสดงว่า การควมรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในอนาคตร้อยละ 0.1 เมื่อวิเคราะห์ผลกระทบของตัวแปร พบว่า การควมรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ระดับนัยสำคัญ ทางสถิติ (Sig.) เท่ากับ 0.825 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่กำหนดไว้ คือ 0.05 ดังนั้น การควมรวมธุรกิจไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราค่าไรต่อหุ้น มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) มีค่าเท่ากับ 0.008 แสดงว่า การควมรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตราค่าไรต่อหุ้นในอนาคตร้อยละ 0.8 เมื่อวิเคราะห์ผลกระทบของตัวแปร พบว่า การควมรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตราค่าไรต่อหุ้นที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ (Sig.) เท่ากับ 0.540 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่กำหนดไว้ คือ 0.05 ดังนั้น การควมรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตราค่าไรต่อหุ้น

ตารางที่ 17 แสดงการวิเคราะห์ผลกระทบของการควมรวมธุรกิจที่มีต่อผลประกอบการของบริษัท
ปี พ.ศ. 2556

ตัวแปร	R ²	F	β	t	Sig.
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	0.000	0.003	0.007	0.058	0.954
อัตรากำไรขั้นต้น	0.002	0.143	-0.047	-0.378	0.706
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน	0.000	0.018	-0.017	-0.133	0.894
อัตรากำไรสุทธิ	0.000	0.003	0.006	0.051	0.959
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	0.008	0.534	0.090	0.731	0.467
อัตรากำไรต่อหุ้น	0.013	0.875	0.115	0.935	0.353

หมายเหตุ n = 290

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 17 จะเห็นได้ว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R²) มีค่าเท่ากับ 0.000 แสดงว่า การควมรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ในอนาคตร้อยละ 0 เมื่อวิเคราะห์ผลกระทบของตัวแปร พบว่า การควมรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ (Sig.) เท่ากับ 0.954 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่กำหนดไว้ คือ 0.05 ดังนั้น การควมรวมธุรกิจไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตรากำไรขั้นต้นมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R²) มีค่าเท่ากับ 0.002 แสดงว่า การควมรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้นในอนาคตร้อยละ 0.2 เมื่อวิเคราะห์ผลกระทบของตัวแปร พบว่า การควมรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้นที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ (Sig.) เท่ากับ 0.700 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่กำหนดไว้ คือ 0.05 ดังนั้น การควมรวมธุรกิจไม่มีผลกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงานมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R²) มีค่าเท่ากับ 0.000 แสดงว่า การควมรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตรากำไรจากการดำเนินงานในอนาคตร้อยละ 0 เมื่อวิเคราะห์ผลกระทบของตัวแปร พบว่า การควมรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตรากำไรจากการดำเนินงานที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ (Sig.) เท่ากับ 0.894 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่กำหนดไว้ คือ 0.05 ดังนั้น การควมรวมธุรกิจไม่มีผลกระทบต่ออัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R²) มีค่าเท่ากับ 0.000 แสดงว่า การควมรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตรากำไรสุทธิในอนาคตร้อยละ 0 เมื่อวิเคราะห์ผลกระทบของตัวแปร พบว่า การควมรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตรากำไรสุทธิ ที่ระดับนัยสำคัญ

ทางสถิติ (Sig.) เท่ากับ 0.959 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่กำหนดไว้ คือ 0.05 ดังนั้น การควรรวมธุรกิจไม่มีผลกระทบต่ออัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) มีค่าเท่ากับ 0.008 แสดงว่า การควรรวมธุรกิจมีผลกระทบต่อ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในอนาคตร้อยละ 0.8 เมื่อวิเคราะห์ผลกระทบของตัวแปร พบว่า การควรรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ (Sig.) เท่ากับ 0.467 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่กำหนดไว้ คือ 0.05 ดังนั้น การควรรวมธุรกิจไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรต่อหุ้น มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) มีค่าเท่ากับ 0.013 แสดงว่า การควรรวมธุรกิจมีผลกระทบต่อ อัตรากำไรต่อหุ้นในอนาคตร้อยละ 1.3 เมื่อวิเคราะห์ผลกระทบของตัวแปร พบว่า การควรรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตรากำไรต่อหุ้นที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ (Sig.) เท่ากับ 0.353 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่กำหนดไว้ คือ 0.05 ดังนั้น การควรรวมธุรกิจไม่มีผลกระทบต่ออัตรากำไรต่อหุ้น

ตารางที่ 18 แสดงการวิเคราะห์ผลกระทบของการควรรวมธุรกิจที่มีต่อผลประกอบการของบริษัท ปี พ.ศ. 2557

ตัวแปร	R^2	F	β	t	Sig.
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	0.000	0.018	-0.016	-0.132	0.895
อัตรากำไรขั้นต้น	0.001	0.046	-0.026	-0.215	0.831
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน	0.003	0.193	-0.054	-0.439	0.662
อัตรากำไรสุทธิ	0.003	0.176	-0.051	-0.420	0.676
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	0.013	0.895	0.115	0.946	0.348
อัตรากำไรต่อหุ้น	0.094	6.949	0.307	2.636	0.010*

หมายเหตุ n = 290

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 18 จะเห็นได้ว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) มีค่าเท่ากับ 0.000 แสดงว่า การควรรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ในอนาคตร้อยละ 0 เมื่อวิเคราะห์ผลกระทบของตัวแปร พบว่า การควรรวมธุรกิจมีผลกระทบต่อ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ (Sig.) เท่ากับ 0.895 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่กำหนดไว้ คือ 0.05 ดังนั้น การควรรวมธุรกิจไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทน

จากสินทรัพย์ อัตรากำไรขั้นต้นมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) มีค่าเท่ากับ 0.001 แสดงว่า การควบรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้นในอนาคตร้อยละ 0.1 เมื่อวิเคราะห์ผลกระทบของตัวแปรพบว่า การควบรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้นที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ (Sig.) เท่ากับ 0.831 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่กำหนดไว้ คือ 0.05 ดังนั้น การควบรวมธุรกิจไม่มีผลกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงานมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) มีค่าเท่ากับ 0.003 แสดงว่า การควบรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตรากำไรจากการดำเนินงานในอนาคตร้อยละ 0.3 เมื่อวิเคราะห์ผลกระทบของตัวแปร พบว่า การควบรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตรากำไรจากการดำเนินงานที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ (Sig.) เท่ากับ 0.662 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่กำหนดไว้ คือ 0.05 ดังนั้น การควบรวมธุรกิจไม่มีผลกระทบต่ออัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) มีค่าเท่ากับ 0.003 แสดงว่า การควบรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตรากำไรสุทธิในอนาคตร้อยละ 0.3 เมื่อวิเคราะห์ผลกระทบของตัวแปร พบว่า การควบรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตรากำไรสุทธิที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ (Sig.) เท่ากับ 0.667 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่กำหนดไว้ คือ 0.05 ดังนั้น การควบรวมธุรกิจไม่มีผลกระทบต่ออัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) มีค่าเท่ากับ 0.013 แสดงว่า การควบรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในอนาคตร้อยละ 1.3 เมื่อวิเคราะห์ผลกระทบของตัวแปร พบว่า การควบรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ (Sig.) เท่ากับ 0.348 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่กำหนดไว้ คือ 0.05 ดังนั้น การควบรวมธุรกิจไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรต่อหุ้น มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) มีค่าเท่ากับ 0.094 แสดงว่า การควบรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตรากำไรต่อหุ้นในอนาคตร้อยละ 9.4 เมื่อวิเคราะห์ผลกระทบของตัวแปร พบว่า การควบรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตรากำไรต่อหุ้นที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ (Sig.) เท่ากับ 0.010 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่กำหนดไว้ คือ 0.05 ดังนั้น การควบรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตรากำไรต่อหุ้น

บทที่ 5

สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของการควบรวมธุรกิจที่มีต่อผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย โดยมีแนวคิดว่าการควบรวมธุรกิจจะก่อให้เกิดประโยชน์ต่อองค์กร ช่วยลดต้นทุนในการดำเนินงาน เสริมสร้างความมั่นคงให้กับธุรกิจ สร้างความน่าเชื่อถือ มีความสะดวกรวดเร็วในการดำเนินงาน ช่วยในการระดมทุน อันจะส่งผลให้ผลประกอบการของบริษัทที่มีการควบรวมธุรกิจมีผลประกอบการที่ดียิ่งขึ้นในอนาคต เพื่อต้องการทดสอบแนวคิดดังกล่าวจึงกำหนดสมมติฐานว่า การควบรวมธุรกิจมีผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย

งานวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) ผู้วิจัยได้รวบรวมข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย เพื่อศึกษาผลกระทบของการควบรวมธุรกิจซึ่งวัดจากค่าความนิยมที่เกิดจากการควบรวมธุรกิจ กับผลประกอบการของบริษัท ซึ่งวัดจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Assets: ROA) อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin: GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Income Margin: OIM) อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin: NPM) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Total Equity: ROE) และอัตรากำไรต่อหุ้น (Earnings per Share: EPS) ซึ่งเป็นการวิเคราะห์ข้อมูลจากแหล่งทุติยภูมิ (Secondary Data) เพื่อเปรียบเทียบระหว่างผลประกอบการของบริษัทก่อนควบรวมธุรกิจและผลประกอบการของบริษัทหลังการควบรวมธุรกิจและวัดผลกระทบของการควบรวมธุรกิจที่มีต่อผลประกอบการของบริษัท โดยใช้เครื่องมือวัดในทางสถิติในการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อทดสอบความมีอิทธิพลของการควบรวมธุรกิจที่มีต่อผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย

การวิเคราะห์ทางสถิติแบ่งออกเป็น 2 ประเภท คือ 1) สถิติเชิงพรรณนา ใช้วิเคราะห์ข้อมูลขั้นต้นเพื่อทราบลักษณะโดยทั่วไปของตัวแปรที่เก็บรวบรวมได้ โดยจะนำเสนอข้อมูลที่ศึกษาด้วยค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เพื่อนำมาวิเคราะห์และอธิบายถึงลักษณะการแจกแจงหรือการกระจายของตัวแปรที่ทำการศึกษา และ 2) สถิติเชิงอนุมาน ใช้วิเคราะห์ความแตกต่างของผลประกอบการของ

บริษัทก่อนการควบรวมธุรกิจและหลังการควบรวมธุรกิจ โดยใช้สถิติการวิเคราะห์ Paired Sample T-test และวิเคราะห์ผลกระทบของการควบรวมธุรกิจที่มีต่อผลประกอบการของบริษัท โดยใช้สถิติการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ พหุตัวแปร (Multivariate Multiple Regression Analysis: MMRA)

สรุปผลการวิจัย

จากการรวบรวมข้อมูลการควบรวมธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2553 ถึงปี พ.ศ. 2557 พบว่าบริษัทที่มีการควบรวมธุรกิจโดยมีการแสดงรายการค่าความนิยมในงบแสดงฐานะการเงินและการเปิดเผยข้อมูลค่าความนิยมในหมายเหตุประกอบงบการเงิน จำนวน 290 ข้อมูล ซึ่งกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีการเปิดเผยข้อมูลค่าความนิยมมากที่สุด คือ กลุ่มบริการ รองลงมาคือ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และกลุ่มเทคโนโลยี ตามลำดับ โดยบริษัทที่มีการควบรวมธุรกิจในช่วงปี พ.ศ. 2553 ถึงปี พ.ศ. 2556 จำนวน 41 บริษัท ซึ่งอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมกลุ่มบริการมากที่สุด รองลงมาคือ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และกลุ่มเทคโนโลยี ตามลำดับ

การทดสอบสถิติเชิงพรรณนาของค่าความนิยมก่อนการควบรวมธุรกิจและหลังการควบรวมธุรกิจ ได้แสดงอยู่ในรูปของอัตราส่วนค่าความนิยมต่อสินทรัพย์รวม เพื่อให้ข้อมูลสามารถเปรียบเทียบกันได้ในแต่ละอุตสาหกรรมของกลุ่มตัวอย่างที่มีการควบรวมธุรกิจระหว่างปี พ.ศ. 2553 ถึงปี พ.ศ. 2556 จำนวน 41 บริษัท โดยมีค่าความนิยมก่อนการควบรวมธุรกิจคิดเป็นสัดส่วนตั้งแต่ร้อยละ 0.0000 – 0.3568 ของสินทรัพย์รวม มีค่าความนิยมหลังการควบรวมธุรกิจคิดเป็นสัดส่วนตั้งแต่ร้อยละ 0.0000 – 0.8834 ของสินทรัพย์รวม มีค่าเฉลี่ยของค่าความนิยมก่อนการควบรวมธุรกิจร้อยละ 0.0000 – 0.0849 ของสินทรัพย์รวม มีค่าเฉลี่ยของค่าความนิยมหลังการควบรวมธุรกิจร้อยละ 0.0000 – 0.8834 ของสินทรัพย์รวม ผลการทดสอบสถิติเชิงพรรณนา พบว่า ค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรต่อหุ้น มีค่าเฉลี่ยก่อนการควบรวมธุรกิจสูงกว่าปีที่มีการควบรวมธุรกิจ และลดลงภายหลังจากมีการควบรวมธุรกิจ ส่วนอัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน และอัตรากำไรสุทธิมีค่าเฉลี่ยก่อนการควบรวมธุรกิจน้อยกว่าปีที่มีการควบรวมธุรกิจและเพิ่มขึ้นภายหลังจากการควบรวมธุรกิจ

ในส่วนของการทดสอบสถิติเชิงอนุมานเพื่อวิเคราะห์ความแตกต่างของผลประกอบการของบริษัทก่อนการควบรวมธุรกิจและหลังการควบรวมธุรกิจ โดยใช้สถิติการวิเคราะห์ Paired Sample T-test พบว่า ผลประกอบการของบริษัทก่อนการควบรวมธุรกิจและหลังการควบรวมธุรกิจแตกต่างกันอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ในส่วนของการทดสอบสถิติเชิงอนุมาน เพื่อวิเคราะห์ผลกระทบการควบรวมธุรกิจที่มีต่อผลประกอบการของบริษัท โดยใช้สถิติการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ พหุตัวแปร (Multivariate Multiple Regression Analysis: MMRA) พบว่า การควบรวมธุรกิจไม่มีผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัทซึ่งประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรต่อหุ้น และหากวิเคราะห์ผลกระทบของการควบรวมธุรกิจที่มีต่อผลประกอบการของบริษัท จำแนกเป็นรายปี พบว่า ในปี พ.ศ. 2553 และปี พ.ศ. 2554 การควบรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตรากำไรต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในปี พ.ศ. 2555 และปี พ.ศ. 2556 การควบรวมธุรกิจไม่มีผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัท และในปี พ.ศ. 2557 การควบรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตรากำไรต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

อภิปรายผลการวิจัย

จากการศึกษาผลกระทบของการควบรวมธุรกิจที่มีต่อผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย อภิปรายผลได้ดังนี้

ข้อมูลจากบริษัทที่มีการควบรวมธุรกิจระหว่างปี พ.ศ. 2553 ถึงปี พ.ศ. 2556 จำนวน 41 บริษัท อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมกลุ่มบริการมากที่สุด เช่นเดียวกับงานวิจัยของศิริดา นวลประดิษฐ์ (2547) ซึ่งพบว่า บริษัทที่ปรากฏรายการค่าความนิยมที่เกิดจากการควบรวมธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2543 ถึงปี พ.ศ. 2546 กลุ่มอุตสาหกรรมบริการปรากฏรายการค่าความนิยมที่เกิดจากการควบรวมธุรกิจมากที่สุด และงานวิจัยของลักณา พูลเจริญ (2555) ซึ่งพบว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปีพ.ศ. 2550 ถึงปี พ.ศ. 2552 กลุ่มอุตสาหกรรมบริการปรากฏรายการค่าความนิยมที่เกิดจากการควบรวมธุรกิจมากที่สุด เนื่องจากมีหมวดอุตสาหกรรมย่อยๆ ที่อยู่ในกลุ่มนี้มากที่สุดเมื่อเทียบกับกลุ่มอุตสาหกรรมประเภทอื่น

การทดสอบสถิติเชิงพรรณนาของผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย อภิปรายได้ดังนี้

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ก่อนการควบรวมธุรกิจมีค่าเฉลี่ยสูงกว่าอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ยหลังการควบรวมธุรกิจ แสดงให้เห็นว่าการควบรวมธุรกิจส่งผลให้ประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ลดลง ซึ่งอาจเกิดจากการบริหารงานภายหลังการควบรวมธุรกิจยังไม่มีประสิทธิภาพเพียงพอทำให้กิจการไม่ได้รับผลกำไรมากเท่าที่ควรจึงทำให้อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ภายหลังการควบรวมธุรกิจลดลง หรืออาจเกิดจากปัจจัยภายนอก เช่น สถานะเศรษฐกิจตกต่ำส่งผลให้กำไรของกิจการลดลง จึงมีผลทำให้อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์

ของกิจการลดลงด้วย เช่นเดียวกับผลการวิจัยของ Qamar Abbas, Ahmed Imran Hunjra, Rashid Saeed, Ehsan-UI-Hassan and Muhammad Shahzad Ijaz (2014) ซึ่งพบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ก่อนการควบรวมธุรกิจของธนาคารในประเทศปากีสถานสูงกว่าอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ เฉลี่ยหลังการควบรวมธุรกิจ

อัตรากำไรขั้นต้นภายหลังจากการควบรวมธุรกิจมีค่าเฉลี่ยเพิ่มขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ย ของอัตรากำไรขั้นต้นก่อนการควบรวมธุรกิจ แสดงให้เห็นว่า ภายหลังจากการควบรวมธุรกิจบริษัท มีความสามารถในการหารายได้และการควบคุมต้นทุนของสินค้าอย่างมีประสิทธิภาพซึ่งแตกต่าง กับผลการวิจัยของ Rehana Kouser and Irum Saba (2011) ที่ศึกษาผลของการควบรวมธุรกิจการ ดำเนินงาน: กรณีศึกษากลุ่มธนาคารพาณิชย์จากประเทศปากีสถาน พบว่า อัตรากำไรขั้นต้นก่อน การควบรวมธุรกิจสูงกว่าอัตรากำไรขั้นต้นหลังการควบรวมธุรกิจ เช่นเดียวกับผลการวิจัยของ Oloyede, John Adebayo (2012) ซึ่งศึกษาการปรับปรุงการดำเนินงานของนิติบุคคลหลังการควบรวม ธุรกิจในประเทศไนจีเรีย พบว่า ค่าเฉลี่ยอัตรากำไรขั้นต้นหลังการควบรวมธุรกิจลดลงจากค่าเฉลี่ย ของอัตรากำไรขั้นต้นก่อนการควบรวมธุรกิจ

อัตรากำไรจากการดำเนินงานมีค่าเฉลี่ยเพิ่มขึ้นภายหลังจากการควบรวมธุรกิจ แสดงให้ เห็นว่า ภายหลังจากการควบรวมธุรกิจบริษัทมีความสำเร็จในการบริหารการขาย การจัดซื้อเพื่อผลิต และเพื่อขายรวมทั้งการบริหารและควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหารอย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งแตกต่างกับผลการวิจัยของ ไตรรัตน์ ณะประกอบภรณ์ (2545) ซึ่งพบว่า ในช่วงปี พ.ศ. 2538 ถึงปี พ.ศ. 2541 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีค่าเฉลี่ยกำไรจากการ ดำเนินงานก่อนการควบรวมธุรกิจสูงกว่าหลังการควบรวมธุรกิจ เช่นเดียวกับผลการวิจัยของ Rehana Kouser and Irum Saba (2011) ซึ่งศึกษาผลของการควบรวมธุรกิจการดำเนินงาน: กรณีศึกษา กลุ่มธนาคารพาณิชย์จากประเทศปากีสถาน พบว่า อัตรากำไรจากการดำเนินงานเฉลี่ยลดลงภาย หลังจากการควบรวมธุรกิจ

อัตรากำไรสุทธิภายหลังจากการควบรวมธุรกิจสูงกว่าค่าเฉลี่ยอัตรากำไรสุทธิก่อนการ ควบรวมธุรกิจ แสดงให้เห็นว่าภายหลังจากการควบรวมธุรกิจบริษัทมีการบริหารงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ มากยิ่งขึ้น ซึ่งแตกต่างจากผลการวิจัยของ Rehana Kouser and Irum Saba (2011) ซึ่งศึกษาผลของ การควบรวมธุรกิจการดำเนินงาน: กรณีศึกษากลุ่มธนาคารพาณิชย์จากประเทศปากีสถาน พบว่า ค่าเฉลี่ยอัตรากำไรสุทธิก่อนการควบรวมธุรกิจสูงกว่าค่าเฉลี่ยของอัตรากำไรสุทธิหลังการควบรวม ธุรกิจ และผลการวิจัยของ Basanta Kumar Kabi and Prof M. Sajjani (2014) ซึ่งศึกษาผลการควบรวม ธุรกิจ ในอุตสาหกรรมการบินในประเทศอินเดีย พบว่า ค่าเฉลี่ยของอัตรากำไรสุทธิก่อนการควบรวม ธุรกิจก่อนการควบรวมธุรกิจสูงกว่าค่าเฉลี่ยของอัตรากำไรสุทธิหลังการควบรวมธุรกิจ

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น พบว่า ก่อนการควบรวมธุรกิจมีค่าเฉลี่ยสูงกว่าค่าเฉลี่ยหลังการควบรวมธุรกิจ อาจเกิดจากภายหลังการควบรวมธุรกิจกิจการมีต้นทุนที่สูงขึ้น ส่งผลให้กำไรของกิจการลดลง หรืออาจเป็นผลมาจากการควบรวมธุรกิจทำให้สัดส่วนการเข้าถือหุ้นของกิจการเพิ่มขึ้น ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นลดลงภายหลังการควบรวมธุรกิจ ซึ่งแตกต่างกับผลการวิจัยของ ไตรรัตน์ ธนะประกอบกรณ์ (2545) ซึ่งพบว่า ในช่วงปี พ.ศ. 2538 ถึงปี พ.ศ. 2541 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นภายหลังการควบรวมธุรกิจ และงานวิจัยของ Onaolapo Adekunle Abdul-Rahman and AJALA Oladayo Ayorinde (2013) ซึ่งได้ศึกษาการดำเนินงานหลังการควบรวมธุรกิจของธนาคารในประเทศไนจีเรีย พบว่า ค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นก่อนการควบรวมธุรกิจสูงกว่าค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นภายหลังการควบรวมธุรกิจ

อัตรากำไรต่อหุ้นมีค่าเฉลี่ยก่อนการควบรวมธุรกิจสูงกว่าค่าเฉลี่ยของอัตรากำไรต่อหุ้นภายหลังการควบรวมธุรกิจ เช่นเดียวกับผลการวิจัยของ ไตรรัตน์ ธนะประกอบกรณ์ (2545) ซึ่งพบว่า ในช่วงปี พ.ศ. 2538 ถึงปี พ.ศ. 2541 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีค่าเฉลี่ยของอัตรากำไรต่อหุ้นก่อนการควบรวมธุรกิจสูงกว่าหลังการควบรวมธุรกิจและงานวิจัยของ Basanta Kumar Kabi and Prof M. Sajnani (2014) ซึ่งศึกษาผลการควบรวมธุรกิจในอุตสาหกรรมการบินในประเทศอินเดีย พบว่า ค่าเฉลี่ยของอัตรากำไรต่อหุ้นก่อนการควบรวมธุรกิจสูงกว่าภายหลังจากการควบรวมธุรกิจ เช่นเดียวกับงานวิจัยของ Tajalli Fatima and Amir Shehzad (2014) ซึ่งศึกษาผลกระทบของการควบรวมธุรกิจและการเข้าซื้อกิจการกับประสิทธิภาพทางการเงินของธนาคาร กรณีศึกษาประเทศปากีสถาน พบว่าค่าเฉลี่ยของอัตรากำไรต่อหุ้นก่อนการควบรวมธุรกิจสูงกว่าค่าเฉลี่ยอัตรากำไรต่อหุ้นหลังจากการควบรวมธุรกิจ

การทดสอบสมมติฐานวิเคราะห์ผลกระทบของการควบรวมธุรกิจที่มีต่อผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย อภิปรายผลได้ดังนี้

ผลการวิเคราะห์ความแตกต่างของผลประกอบการของบริษัทก่อนการควบรวมธุรกิจกับผลประกอบการของบริษัทภายหลังการควบรวมธุรกิจ โดยใช้สถิติการวิเคราะห์ Paired Sample T-test พบว่า ผลประกอบการของบริษัท ซึ่งวัดจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรต่อหุ้น ก่อนการควบรวมธุรกิจและหลังการควบรวมธุรกิจแตกต่างกันอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติแสดงว่า การควบรวมธุรกิจไม่มีผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัท เช่นเดียวกับงานวิจัยของ สุพจน์ เจนประเสริฐ (2539) ซึ่งศึกษาพฤติกรรมกรรมการครอบงำกิจการ (Take over) บริษัทที่จดทะเบียน

ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า กำไรจากการดำเนินงาน และกำไรสุทธิก่อนการควบรวมธุรกิจและหลังการควบรวมธุรกิจไม่มีความแตกต่างกัน แสดงว่าการควบรวมธุรกิจไม่มีผลต่อการสร้างผลกำไร จากการดำเนินงานและกำไรสุทธิของกิจการ

ผลการวิเคราะห์ผลกระทบของการควบรวมธุรกิจที่มีต่อผลประกอบการของบริษัท โดยใช้สถิติการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ พหุตัวแปร (Multivariate Multiple Regression Analysis: MMRA) ซึ่งการควบรวมธุรกิจ วัดจากค่าความนิยมที่เกิดจากการควบรวมธุรกิจ และผลประกอบการของบริษัท วัดจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรต่อหุ้น พบว่า การควบรวมธุรกิจมีผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัทอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ เนื่องจากผลประกอบการของบริษัทขึ้นอยู่กับหลายปัจจัย ซึ่งการควบรวมธุรกิจเป็นเพียงปัจจัยส่วนย่อยในการวัดผลประกอบการของบริษัท ซึ่งแตกต่างจากผลการวิจัยของ ลักนา พูลเจริญ (2555) ซึ่งศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมที่เกิดจากการซื้อธุรกิจกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2550 ถึงปี พ.ศ. 2552 พบว่า ค่าความนิยมที่เกิดจากการซื้อธุรกิจมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น แต่ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน และอัตรากำไรสุทธิ และงานวิจัยของ ศิรดา นวลประดิษฐ์ (2547) ซึ่งพบว่า อัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรจากการดำเนินงาน มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่าความนิยม กล่าวคือ บริษัทที่มีค่าความนิยมมากก็จะมีอัตราผลตอบแทนกำไรขั้นต้นและอัตราผลตอบแทนจากการดำเนินงานที่มากกว่าอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และผลการวิจัยนี้ยังพบว่า อัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับค่าความนิยมที่เกิดจากการควบรวมธุรกิจ

ข้อเสนอแนะและงานวิจัยในอนาคต

การควบรวมธุรกิจ เป็นการรวมอำนาจการบริหารงานของหน่วยธุรกิจตั้งแต่สองหน่วยขึ้นไป ซึ่งกระบวนการควบรวมธุรกิจมีหลายวิธี เช่น การโอนกิจการ การควบกิจการ หรือการซื้อขายทรัพย์สินหรือหุ้น โดยมีวัตถุประสงค์ที่สำคัญเพื่อการเติบโตทางธุรกิจ เพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันหรือเพื่อความอยู่รอดของกิจการ การควบรวมธุรกิจแต่ละวิธีมีลักษณะ รวมทั้งกฎหมายที่บังคับใช้แตกต่างกันไป โดยรูปแบบที่เหมาะสมของการควบรวมธุรกิจจะขึ้นอยู่กับลักษณะของธุรกิจ เงินทุนของบริษัท เป้าหมายหลักของการควบรวมธุรกิจ และปัจจัยอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง ซึ่งหากขาดการวางแผนงานที่ดี หรือไม่มีการกำหนดวัตถุประสงค์ในการควบรวมธุรกิจที่มีความชัดเจน

และสอดคล้องกับสภาพความเป็นจริงของหน่วยธุรกิจแล้ว ก็อาจก่อให้เกิดความผิดพลาดและส่งผลให้การควบรวมธุรกิจและการดำเนินงานของหน่วยธุรกิจล้มเหลวได้ ดังนั้น การควบรวมธุรกิจจึงจำเป็นจะต้องมีการศึกษารูปแบบและวิธีการควบรวมธุรกิจที่มีความเหมาะสม รวมถึงจะต้องมีการศึกษารูปแบบหรือลักษณะการดำเนินงานของหน่วยธุรกิจที่จะทำการควบรวมธุรกิจ เพื่อให้การควบรวมธุรกิจประสบความสำเร็จและให้ผลประกอบการที่ดีนำไปสู่การเติบโตอย่างยั่งยืนในอนาคต นอกจากนี้ ปัจจัยที่ทำให้การควบรวมธุรกิจประสบความสำเร็จหรือให้ผลประกอบการที่ดีที่นักลงทุนหรือผู้ประกอบการต้องให้ความสำคัญ คือ สภาพเศรษฐกิจ ซึ่งถือเป็นปัจจัยภายนอกที่มีผลต่อผลประกอบการของบริษัทอีกปัจจัยหนึ่งด้วย

งานวิจัยครั้งนี้ได้ศึกษาผลกระทบของการควบรวมธุรกิจที่มีต่อผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย โดยวัดผลประกอบการของบริษัทโดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรต่อหุ้นเท่านั้น ดังนั้น งานวิจัยในอนาคตอาจศึกษาตัวแปรอื่น เช่น วัดจาก Tobin's q ราคาหลักทรัพย์ คุณภาพกำไร หรือผลการดำเนินงานซึ่งวัดจากอัตราส่วนอื่น หรือศึกษาผลกระทบต่อพฤติกรรมของพนักงานในองค์กรภายใต้การควบรวมกิจการ เป็นต้น

นอกจากนี้ ยังอาจขยายขอบเขตการวิจัย โดยศึกษาผลกระทบของการควบรวมธุรกิจของหน่วยธุรกิจรูปแบบอื่น เช่น บริษัทจำกัด ห้างหุ้นส่วนจำกัด หรืออาจทำการศึกษาดตลาดอื่น เช่น ตลาดตราหนี้ ตลาดตราสารทุน ตลาดตราสารอนุพันธ์หรือกลุ่มตัวอย่างอื่น เช่น กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินซึ่งมีการนำเสนอผลการดำเนินงานที่แตกต่างจากกลุ่มธุรกิจอื่น หรือศึกษาบริษัทในประเทศกลุ่มสมาชิกประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน ซึ่งมีสภาพแวดล้อมใกล้เคียงกับประเทศไทย จึงเป็นที่น่าสนใจและควรศึกษาต่อไป

บรรณานุกรม

- กัลยา วาณิชย์บัญชา. (2544). *การวิเคราะห์ตัวแปรหลายตัวด้วย SPSS for Windows*. (พิมพ์ครั้งที่ 1).
กรุงเทพฯ: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- กิติพงษ์ อรุณีพัฒน์พงศ์ และคณะ. (2549). *การควบรวมกิจการ : โอกาสของธุรกิจไทย*. (พิมพ์ครั้งที่ 1).
กรุงเทพฯ: บริษัท เจเอสที พับลิชชิ่ง จำกัด.
- จันทร์ฉาย กันนุพา และคณะ. (2542). *การจัดการการเงิน FINANCIAL MANAGEMENT*.
บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.
- จิรบุษ สันโดษ. (2548). *ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานทางการเงินและรายการคงค้าง
ของกิจการ*. วิทยานิพนธ์ปริญญาโท สาขาวิชาการบัญชี, คณะพาณิชยศาสตร์และ
การบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ฉัตรแสง ธนารักษ์โชค. (2554). *ภาพรวมการลงทุนโลกปี 2553 และแนวโน้มปี 2554*. กองความร่วมมือ
การลงทุนต่างประเทศ สำนักงานคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน.
- ญดา นงนุช. (2549). *ปัญหาบางประการในทางกฎหมายเกี่ยวกับการควบไอนกิจการ: กรณีศึกษา
เปรียบเทียบกฎหมายไทยกับกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศอินเดีย*.
วิทยานิพนธ์นิติศาสตรมหาบัณฑิต, คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ณรงค์ โพธิ์พุกษานันท์. (2556). *ระเบียบวิธีวิจัย*. (พิมพ์ครั้งที่ 8). กรุงเทพฯ: บริษัท เอ็กซ์เปอร์เน็ท จำกัด.
- ณัฐฉิณี เนตรอำไพ. (2557). *ภาพรวมการลงทุนโลกปี 2556*. กองความร่วมมือการลงทุนต่างประเทศ
สำนักงานคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน.
- ศุภฎี สงวนชาติ, วรศักดิ์ ทุมมานนท์ และพงศ์พรต ฉัตรภรณ์. (2555). *การบัญชีขั้นสูง 1*. (พิมพ์ครั้งที่ 6).
กรุงเทพฯ: บริษัท วี.พรีนท์ (1991) จำกัด
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2556). *คู่มือ (Manual Guides) Set Smart*. ฝ่ายพัฒนาบริษัทจดทะเบียน,
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- _____. (2555). *M&A Mergers and Acquisitions ทางเลือกสู่ความสำเร็จธุรกิจไทย*. ฝ่ายพัฒนา
บริษัทจดทะเบียน, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- _____. (2556). *M&A Mergers and Acquisitions แนวทางเบื้องต้นการควบรวมกิจการบริษัท
จดทะเบียนต่างประเทศ*. ฝ่ายพัฒนาบริษัทจดทะเบียน, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

บรรณานุกรม (ต่อ)

- ไตรรัตน์ ชนะประกอบกรณ์. (2545). **ศึกษาการควบกิจการของธุรกิจในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: ช่วงปี พ.ศ. 2538 – 2541**. วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์, คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ทรงวุฒิ วรรณบวร. (2545). **แนวโน้มและปัจจัยของการซื้อและควบรวมกิจการของธุรกิจในประเทศไทย**. วิทยานิพนธ์วิศวกรรมศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการจัดการทางวิศวกรรม, คณะวิศวกรรมศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ชนวิทย์ สุทธรัตนกุล. (2542). **ประสิทธิภาพและพฤติกรรมการรวมตัวในอุตสาหกรรมธนาคารพาณิชย์ของประเทศไทย: ศึกษาทางด้านต้นทุน**. วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์, คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ชานินทร์ ศิลป์จารุ. (2552). **การวิจัยและวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติด้วย SPSS**. (พิมพ์ครั้งที่ 10). กรุงเทพฯ: ห้างหุ้นส่วนสามัญ บิสซิเนสอาร์แอนด์ซี.
- ธารินี พงศ์สุพัฒน์. (2552). **การบัญชีขั้นสูง II**. (พิมพ์ครั้งที่ 10). กรุงเทพฯ: Vachirintsam Printing Co., Ltd.
- นิพันธ์ เห็นโชคชัยชนะ และศิลป์ประพร ศรีจันเพชร. (2551). **ทฤษฎีการบัญชี**. (พิมพ์ครั้งที่ 1). กรุงเทพฯ: หจก.ทีพีเอ็น เพรส.
- ฝ่ายพัฒนาบริษัทจดทะเบียน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2555). **การควบรวมกิจการ... กลยุทธ์สำคัญเสริมสร้างศักยภาพและโอกาสเติบโตของธุรกิจไทย**. Money & Wealth.10(109), หน้า 16.
- _____. (2555). **M&A กลยุทธ์การเติบโตแบบก้าวกระโดดของบริษัทจดทะเบียน**. Money & Wealth. (111), หน้า 27.
- ลัดดา พูลเจริญ. (2555). **ความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมที่เกิดจากการซื้อธุรกิจกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี, คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.
- วรเชษฐ วานิชสุขสมบัติ. (2548). **การวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยภายใต้การควบรวมกิจการ**. วิทยานิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

บรรณานุกรม (ต่อ)

- วรลักษณ์ โรจนรัตน์. (2550). *ความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับราคาหลักทรัพย์และกำไรในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์ บัญชีมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- วิฑูร เจียมจิตต์ตรง. (2553). *ปัจจัยภาวะผู้ประกอบการที่มีต่อผลประกอบการของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม*. วิทยานิพนธ์รัฐประศาสนศาสตรดุษฎีบัณฑิต, คณะรัฐประศาสนศาสตร์ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์.
- ศันสนีย์ สุริยเชิดชูสกุล. (2548). *ความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมกับผลการดำเนินงานและกระแสเงินสดในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ศิรดา นวลประดิษฐ์. (2547). *ความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมที่เกิดจากการรวมธุรกิจและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- สมเดช โรจน์บุรีเสถียร และสุนันท์ ชีระวัฒนา. (2547). *Accounting Knowledge*. (พิมพ์ครั้งที่ 4). กรุงเทพฯ: บริษัท ธรรมนิติ เพรส จำกัด.
- สารัฐ ไตรปิยะวงษ์. (2550). *มาตรการควบคุมการรวมธุรกิจภายใต้กฎหมายการแข่งขันทางการค้า*. วิทยานิพนธ์นิติศาสตรมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2556.) *ควบรวมกิจการ*. ฝ่ายพัฒนาบริษัท, สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์.
- สุนี ประจวบเหมาะ. (2539). *การวางแผนกลยุทธ์ทางการเงินเพื่อการเจริญเติบโต*. คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- สุพจน์ เณประเสริฐ. (2539). *พฤติกรรมกรรมการควบงำกิจการ (Takeover) บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

บรรณานุกรม (ต่อ)

- อดิศักดิ์ สิ้นทรัพย์ไพบุลย์. (2551). *กลยุทธ์การแข่งขันของสายเรือขนาดกลางภายหลังการควบรวมกิจการของสายเรือขนาดใหญ่*. วิทยานิพนธ์วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการจัดการ ด้านโลจิสติกส์ (สหสาขาวิชา), จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- อัญญา ชันชวิทย์. (2540). *การควบกิจการและการครอบงำกิจการ*. (พิมพ์ครั้งที่ 1). กรุงเทพฯ: คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- Ahmed Badreldin & Christian Kalhoefer. (2009). *The Effect of Mergers and Acquisitions on Bank Performance in Egypt*. Faculty of Management Technology, German University in Cairo.
- Arsia Amir-Aslani & Bruno Megarbane. (2007). *Mergers and Acquisitions Dynamics in the Biotechnology Industry*. University de Paris, Paris, France.
- Basanta Kumar Kabi & Prof . M. Sajjani. (2014). *Mergers and Acquisition in Aviation Industry – India*. International Journal of Management. And Science (July 2014): 102-116
- Divyang Patel & Nikita Kagalwala. *Comparative Study of Pre and Post Corporate Mergers & Acquisitions in India*. International Journal of Scientific Research (October 2013) : 1-2.
- Elena Cefis, Orietta Marsili & Hans Schenk. (2008). *The Effects of Mergers and Acquisitions on the Firm Size Distribution*. University of Vergamo and T.C. Koopmans Research Institute, Utrecht University, Netherlands.
- John J. Wild, Winston Kwok. (2556). *การบัญชีการเงิน IFRS*. (กฤติยา ขงวนิชย์, แปล). (พิมพ์ครั้งที่ 2). กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์แมคกรอ-ฮิล.
- Juanjuan Wang. (2007). *Motives and Effects of Mergers and Acquisitions*. The Degree of MA in Finance and Investment.
- Manoj Kumara. N.V and Satyanarayana. (2013). *Comparative Study of Pre and Post Corporate Integration Though Mergers and Acquisition*. Maharaja Research Foundation, Mysore, University of Mysore, India.
- Michael A. Hitt, R. Duane Ireland & Robert E. Hoskisson. (2551). *การจัดการเชิงกลยุทธ์*. (เอกชัย อภิศักดิ์กุล และ ทรรคนะ บุญขวัญ, แปล). (พิมพ์ครั้งที่ 3). กรุงเทพฯ: บริษัท เจเอสที พับลิชชิ่ง จำกัด.

บรรณานุกรม (ต่อ)

- Neena Sinha, K.P. Kaushik & Timcy Chaudhary. (2010). *Measuring Post Merger and Acquisition Performance: An Investigation of Select Financial Sector Organizations in India*. University School of Management Studies Guru Gobind Singh Indraprastha University, Kashmere Gate, Delhi, India.
- Oloyede, John Adebayo. (2012). *Investigating the Improvement in Corporate Performance After Merger and Acquisition in Nigeria: a Sectoral Analysis*. Doctor of Philosophy. Banking and Finance Department, Faculty of Management Sciences Ekiti State University.
- Onaolapo Adekunle Abdul-Rahman & AJALA Oladayo Ayorinde. (2013). *Post - Merger Performance of Selected Nigerian Deposit Money Banks - An Econometric Perspective*. Department of Management and Accounting, Ladoke Akintola University of Technology, Ogbomos.
- Qamar Abbas, Ahmed Imran Hunjra, et al. (2014). *Analysis of Pre and Post Merger and Acquisition Financial Performance of Banks in Pakistan*. Bahauddin Zakariya University Multan, Pakistan.
- Rajesh Khurana & D. P. Warne. (2014). *Mergers, Acquisitions and Firms' Performance: Experience of Tata Industry*. Department of Commerce Chaudhary Devi Lal University, Sirsa.
- Rehana Kouser & Irum Saba. (2011). *Effects of Business Combination on Fianacial Performance: Evidence from Pakistan's Banking Sector*. Department of Commerce Bahauddin Zakariya University, Multan-Pakistan.
- Tajalli Fatima & Amir Shehzad. (2014). *An Analysis of Impact of Merger and Acquisition of Financial Performance of Banks: A Case of Pakistan*. Faculty of Managenent and Administrated Sciences, University of Gujrat, Pakistan.
- Weston, J. Fred, Kwang S. Chung, & Sugan E. Hoag. (1990). *Mergers, Restructuring and Corporate Contral*. New Jersey: Prentice Hall.

ภาคผนวก

ลำดับ	หลักทรัพย์	รายชื่อบริษัทมหาชน จำกัด	ปี พ.ศ. ที่ใช้ศึกษาข้อมูล				
			2553	2554	2555	2556	2557
1	AAV	เอเชีย เอวิเอชั่น				/	/
2	ADAM	อาดามัส อินคอร์ปอเรชั่น	/				
3	ADVANC	แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส	/				
4	AH	อาปีโก ไฮเทค	/	/	/	/	/
5	AIT	แอดวานซ์ อินฟอร์เมชั่น เทคโนโลยี				/	
6	AQ	เอคิว เอสเตท				/	/
7	AS	เอเชียซอฟท์ คอร์ปอเรชั่น	/	/	/	/	
8	BANPU	บ้านปู				/	/
9	BCH	บางกอก เชน ฮอสปิทอล		/		/	/
10	BCP	บางจากปิโตรเลียม					/
11	BDMS	กรุงเทพดุสิตเวชการ			/	/	/
12	BEC	บีอีซี เวิลด์	/	/			
13	BH	โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์					/
14	BIGC	บีจีซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์		/	/	/	/
15	BJC	เบอร์ลี่ ยุคเกอร์	/	/	/	/	/
16	BTS	บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์		/	/	/	
17	CCET	แคล-คอมพ์ อีเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย)	/	/	/	/	
18	CENTEL	โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา	/	/	/	/	/
19	CFRESH	ซีเฟรชอินคัสตรี		/	/	/	
20	CGD	คันทรี กรุ๊ป ดีเวลลอปเม้นท์	/	/		/	/
21	CHG	โรงพยาบาลจุฬารัตน์					/
22	CMR	เชียงใหม่รามธุรกิจการแพทย์	/	/	/	/	/
23	COL	ซีโอแอล			/	/	/
24	CPALL	ซีพี ออลล์				/	/
25	CPF	เจริญโภคภัณฑ์อาหาร	/	/	/	/	/

ลำดับ	หลักทรัพย์	รายชื่อบริษัทมหาชน จำกัด	ปี พ.ศ. ที่ใช้ศึกษาข้อมูล				
			2553	2554	2555	2556	2557
26	CSL	ซีเอส ล็อกซอินโฟ	/	/	/	/	
27	DCC	ไดนาสดีเซรามิก	/	/			
28	DNA	ดีเอ็นเอ 2002				/	/
29	E	เอฟไวลู่ชั่น แคปปีตอล	/			/	
30	EARTH	เอ็นเนอร์ยี เอิร์ธ		/			
31	EFORL	อี ฟอร์ แอล เอม		/			/
32	EGCO	ผลิตไฟฟ้า			/	/	/
33	EMC	อีเอ็มซี	/				
34	GEL	เจนเนอร์ล เอนจิเนียริง				/	/
35	GFPT	จีเอฟพีที	/	/			
36	GL	กรุ๊ปลีส	/				
37	GLAND	แกรนด์ คาแนล แลนด์		/			
38	GUNKUL	กันกุลเอ็นจิเนียริง		/			
39	IEC	อินเตอร์เนชั่นเนลเอนจิเนียริง		/		/	/
40	IFEC	อินเตอร์ ฟาร์อีสท์ วิศวกร		/		/	/
41	INTUCH	อิน คอร์ปอเรชั่น	/	/	/	/	/
42	IRPC	ไออาร์พีซี	/		/		
43	ITD	อิตาเลียนไทย ดีเวลอปเมนต์		/	/	/	/
44	IVL	อินโดรามา เวนเจอร์ส		/	/		/
45	JAS	จัสมิน อินเตอร์เนชั่นแนล	/				
46	KCE	เคซีอี อีเลคโทรนิคส์			/	/	/
47	KIAT	เกียรติชนา ขนส่ง	/		/	/	/
48	KKC	กุลธรเคอร์บี	/	/			
49	KTP	เคปเปล ไทย พร็อพเพอร์ตี้				/	
50	LANNA	ลานนาวิซอร์สเชส	/				

ลำดับ	หลักทรัพย์	รายชื่อบริษัทมหาชน จำกัด	ปี พ.ศ. ที่ใช้ศึกษาข้อมูล				
			2553	2554	2555	2556	2557
51	LIVE	ไลฟ์ อินคอร์ปอเรชั่น	/				
52	LOXLEY	ล็อกซเลย์	/				
53	LRH	ลา구나 ไรส์ออร์ท แอนด์ โฮเทล	/	/	/		/
54	LST	ล้ำสูง (ประเทศไทย)	/				
55	LVT	แอล.วี.เทคโนโลยี				/	
56	MACO	มาสเตอร์ แอด	/			/	
57	MAJOR	เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ กรุ๊ป	/	/	/	/	/
58	MAKRO	สยามแม็คโคร	/	/	/	/	/
59	MALEE	มาลีสามพราน					/
60	MBK	เอ็ม บี เค	/	/	/	/	/
61	MC	แม็คกรุ๊ป					/
62	MFEC	เอ็ม เอฟ อี ซี		/	/	/	/
63	MINT	ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล	/	/	/	/	/
64	MODERN	โมเดิร์นฟาร์มกรุ๊ป	/	/	/	/	
65	MPIC	เอ็ม พิคเจอร์ส เอ็นเตอร์เทนเมนท์	/	/	/	/	/
66	NEWS	วัฒนาการแพทย์	/	/	/		
67	PACE	เพช ดีเวลลอปเม้นท์ คอร์ปอเรชั่น					/
68	POLAR	โพลาริส แคปิตัล	/			/	/
69	POST	โพสต์ พับลิชชิง		/		/	
70	PRANDA	แพรนด้า จิวเวลรี่			/		
71	PRG	ปทุมไรชมิล แอนด์ แกรนารี				/	/
72	PRINC	พริ้นซิเพิล แคปิตอล				/	
73	PTT	ปตท.	/	/	/	/	/
74	PTTEP	ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม	/	/	/	/	/
75	PTTGC	พีทีที โกลบอล เคมิคอล			/	/	/

ลำดับ	หลักทรัพย์	รายชื่อบริษัทมหาชน จำกัด	ปี พ.ศ. ที่ใช้ศึกษาข้อมูล				
			2553	2554	2555	2556	2557
76	RAM	โรงพยาบาลรามคำแหง				/	
77	RATCH	ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง	/	/	/	/	/
78	ROJNA	สวนอุตสาหกรรมโรจนะ			/	/	/
79	RPC	อาร์พีซีจี					/
80	S	สิงห์ เอสเตท					/
81	SAMART	สามารถคอร์ปอเรชั่น			/	/	/
82	SAMTEL	สามารถเทลคอม			/	/	/
83	SF	สยามฟิวเจอร์ ดีเวลอปเม้นท์	/	/	/	/	/
84	SGP	สยามแก๊ส แอนด์ ปีโตรเคมีคัลส์	/	/	/	/	/
85	SIM	สามารถ ไอ-โมบาย					/
86	SIMAT	ไซแมท เทคโนโลยี			/	/	/
87	SIRI	แสนสิริ จำกัด (มหาชน)	/				
88	SNP	เอส แอนด์ พี ซินดิเคท		/			
89	SPC	สหพัฒน์พิบูล					/
90	SPCG	เอสพีซีจี		/	/	/	/
91	SSI	สหวิริยาสตีลอินดัสตรี		/			
92	SST	ทรัพย์ศรีไทย		/	/	/	/
93	SUC	สหยูเนี่ยน					/
94	TCJ	ที.ซี.เจ.เอเชีย	/	/	/	/	/
95	TCMC	อุตสาหกรรมพรมไทย				/	
96	TH	ตงฮั่ว คอมมูนิเคชั่นส์				/	/
97	THAI	การบินไทย			/		
98	THCOM	ไทยคม					/
99	TNL	ทูลักษ์ณ์	/	/			
100	TOP	ไทยออยล์	/				

ลำดับ	หลักทรัพย์	รายชื่อบริษัทมหาชน จำกัด	ปี พ.ศ. ที่ใช้ศึกษาข้อมูล				
			2553	2554	2555	2556	2557
101	TRT	ทรูไทย			/	/	
102	TRUE	ทรู คอร์ปอเรชั่น	/	/	/	/	/
103	TSF	ทรูซิกตี้ไฟว์		/	/		
104	TSTH	ทาทา สตีล (ประเทศไทย)	/	/	/	/	/
105	TTA	โทริเซนไทย เอเยนซ์ซีส์	/	/	/	/	/
106	TTCL	โตโย-ไทย คอร์ปอเรชั่น					/
107	TUF	ไทยยูเนียน โพรเซ่น โปรดักส์	/	/			/
108	TWZ	ทีดับบลิวแซด คอร์ปอเรชั่น				/	/
109	UV	ยูนิ เวนเจอร์	/		/		
110	VGI	วีจี ไอ โกลบอล มีเดีย				/	/
111	VIBHA	โรงพยาบาลวิภาวดี		/	/	/	/
112	WAVE	เวฟ เอ็นเตอร์เทนเมนท์					/

ประวัติผู้วิจัย

ชื่อ – สกุล	จิราภรณ์ แสงใส
วัน เดือน ปีเกิด	14 พฤศจิกายน 2530
สถานที่เกิด	จังหวัดอำนาจเจริญ
วุฒิการศึกษา	พ.ศ. 2553 บริหารธุรกิจบัณฑิต (บรบ.) มหาวิทยาลัยราชภัฏอุบลราชธานี
ประสบการณ์ในการทำงาน	เจ้าพนักงานธุรการปฏิบัติงาน สำนักงานอัยการจังหวัดนนทบุรี สำนักงานคดีปกครอง สำนักงานอัยการสูงสุด สำนักงานอัยการจังหวัดอำนาจเจริญ
ตำแหน่งหน้าที่ปัจจุบัน	นักจัดการงานทั่วไปปฏิบัติการ สำนักงานอัยการพิเศษฝ่ายงบประมาณ สำนักงานอัยการสูงสุด
สถานที่อยู่ปัจจุบัน	119 หมู่ที่ 9 ตำบลคงบัง อำเภอสิรินธรอำนาจ จังหวัดอำนาจเจริญ 37000