



ความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับความสามารถในการทำกำไรของ หลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

The Relationship between Intangible Assets and Profitability of Firms Listed in the Market for Alternative Investment (MAI)

อัญชิสฐา เตชะอุบล* และ ธนโชติ บุญวรโชติ

Aunchitha Techaubon* and Tanachote Boonvorachote

ภาควิชาการจัดการเทคโนโลยีอุตสาหกรรมเกษตร คณะอุตสาหกรรมเกษตร มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ กรุงเทพฯ ประเทศไทย
Department of Agro-Industrial Technology Management, Faculty of Agro-Industrial, Kasetsart University, Bangkok Thailand

*Corresponding author, E-mail: Aunchitha.te@ku.th

บทคัดย่อ

ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ สามารถเพิ่มโอกาสให้แก่กลุ่มบริษัทขนาดกลางและเล็ก (SMEs) ทำให้ปัจจุบันในตลาดมีการแข่งขันที่สูง ซึ่งทั่วไปแล้ว กลุ่มบริษัทจะมีการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีตัวตนเป็นส่วนใหญ่ แต่ในปัจจุบันจะต้องมีการลงทุนในสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน (Intangible Asset) ด้วย เช่น สิทธิบัตร เครื่องหมายการค้า ลิขสิทธิ์ ฯลฯ ซึ่งสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่กลุ่มบริษัทได้เหมือนกัน ดังนั้นงานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับความสามารถในการทำกำไรของกลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยการวัดความสามารถในการทำกำไรจากข้อมูลงบการเงินและข้อมูลสถิติ ระหว่างปี 2558 ถึงปี 2562 ซึ่งวิเคราะห์สถิติโดยเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยด้วยวิธี t-test ระหว่างบริษัทที่มีผลประกอบการดีและผันผวนพบว่ากำไรสุทธิของทั้งสองกลุ่มแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เมื่อใช้วิธีวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมานเพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับสินทรัพย์ไม่มีตัวตน พบว่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตนไม่มีความสัมพันธ์ทางบวกที่จะสามารถเพิ่มมูลค่าทางเศรษฐศาสตร์หรือความสามารถในการทำกำไรได้ อีกทั้งยังมีความสัมพันธ์เชิงลบกับสินทรัพย์ที่ใช้ดำเนินการ (CE) แสดงว่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตนมากขึ้นจะทำให้สินทรัพย์ที่ใช้ดำเนินการ (CE) ลดลงในแต่ละกลุ่มบริษัทเนื่องจากงบประมาณที่มีจำกัด ซึ่งจากงานวิจัยนี้ยังมีการลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ยังมีมูลค่าน้อยทำให้ไม่สามารถสร้างผลกำไรได้ ดังนั้นนักลงทุนสามารถพิจารณาบทที่ใช้ในการลงทุนของกลุ่มสินทรัพย์ไม่มีตัวตนเพิ่มมากขึ้นเพื่อเพิ่มความสามารถในการทำกำไรในกลุ่มตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

คำสำคัญ: การคัดเลือกหลักทรัพย์ ตลาดเอ็มเอไอ สินทรัพย์ไม่มีตัวตน ความสามารถในการทำกำไร



Abstract

MAI stock market can increase the opportunity for the small and mid-size enterprises (SMEs); therefore, nowadays, there is a higher competitive rate. The entrepreneurs generally invest for tangible assets; however, these days, the investment in intangible assets such as patents, copyrights, or trademarks could create the business value similarly. Therefore, this research aims to study the relationship between intangible assets and their profitability. It would be measured by using the statistical data of the business groups registered in the MAI stock market and their financial statement from the year 2015 to 2019. For the statistical analysis, t-test was used to determine and compare the significant difference between the means of study groups, including well-profits groups and volatility groups. The result of this study revealed that the difference of net profits between these two groups is statistically significant. According to the inferential statistical analysis between intangible assets investment and their profitability, there is no positive relationship towards the increase of the economic value or an ability to create the profits. Moreover, there is a negative relationship of the operating assets (CE). Due to the fund's limitation, increased intangible assets would lead to a decrease of operating assets (CE). Overall, in this research, the investment for intangible assets is still low and not enough to create the adequate profits; therefore, the funds have to be considered to invest in intangible assets more, so that the profitability of registered business in MAI group would be enhanced.

Keywords: Stock Selection, Market for Alternative Investment (MAI), Intangible Assets, Profitability

1. บทนำ

ปัจจุบันมีบริษัทขนาดกลางและขนาดเล็ก (SMEs) เข้าจดทะเบียนเพิ่มขึ้นเป็นจำนวนมากในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (เพื่อพัฒนา พรหม โครต และ นงคณิตย์ จันทรจักรัส, 2560) ทำให้นักลงทุนสนใจลงทุนในหลักทรัพย์เหล่านี้ ในอดีตธุรกิจเหล่านี้ลงทุนส่วนมากในสินทรัพย์ที่จับต้องได้ ในขณะที่การลงทุนในสินทรัพย์ที่จับต้องไม่ได้หรือทรัพย์สินไม่มีตัวตน เช่น ทรัพย์สินทางปัญญาของบริษัท แบนด์ หรือทรัพยากรมนุษย์ ล้วนสามารถสร้างมูลค่าเพิ่มหรือเพิ่มความสามารถในการทำกำไรให้แก่ธุรกิจ (อมรรัตน์ ดาวเรือง, 2563)

สินทรัพย์ไม่มีตัวตน แม้จะจับต้องไม่ได้ แต่สามารถจะให้ผลประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคต ประเภทของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนจะได้แก่ สิทธิบัตร ลิขสิทธิ์ สิทธิการเช่า สัมปทานและการอนุญาตให้ใช้สิทธิ เครื่องหมายการค้า และชื่อการค้า โปรแกรมคอมพิวเตอร์ คอมพิวเตอร์ซอฟต์แวร์ การพัฒนาผลิตภัณฑ์ และค่าความนิยมโดยคำนิยม เป็นต้น สินทรัพย์ไม่มีตัวตนอาจเกิดจากปัจจัยต่าง ๆ ที่ไม่สามารถระบุได้เด่นชัด เช่น ชื่อเสียงที่มีมาช้านานของกิจการ ความสามารถของผู้บริหารและค่าความนิยม ซึ่งเป็นมูลค่าในการประมาณกำไรในอนาคตของบริษัท (สัคนา พูลเจริญ และ วันชัย ประเสริฐศรี, 2558) โดยสินทรัพย์ไม่มีตัวตนจะมีความสำคัญในการคัดเลือกบริษัทรายย่อย SMEs ได้นั้น เนื่องมาจากว่าถ้ามีการเปิดเผยข้อมูลในส่วนของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนจะสามารถให้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ในการ



ตัดสินใจของผู้ใช้เงินและผู้บริหารของบริษัทรวมถึงสามารถใช้ข้อมูลในการพยากรณ์ฐานะทางการเงินและผลดำเนินงานของกิจการในอนาคตของบริษัทได้และยังเป็นตัวที่สร้างมูลค่าและความตรวจสอบความโปร่งใสของบริษัทที่จะส่งผลกระทบต่อภาพลักษณ์หรือชื่อเสียงของบริษัทได้ (สุกรา รุทธิอมร, 2559)

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับผลตอบแทนและมูลค่าของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เพื่อที่จะเป็นการสร้างทางเลือกในการตัดสินใจที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ บทความนี้ศึกษามูลค่าของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนว่ามีความเป็นไปได้ที่จะก่อให้เกิดประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคตในกับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

สุกรา รุทธิอมร (2559) ศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลต่อการเปิดเผยข้อมูลของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากงานวิจัยในอดีตพบว่า การใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารในการเลือกใช้นโยบายการบัญชีแล้วจะทำให้ผู้บริหารรู้สึกกดดันและจะเลือกแต่นโยบายการบัญชีที่ส่งผลดีต่อตัวเอง นักวิจัยเลยได้เห็นรายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนว่าเป็นอีกหนึ่งในมาตรฐานการบัญชีว่าถ้าเปิดเผยข้อมูลของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนก็จะเป็นข้อมูลที่เป็นประโยชน์ในการตัดสินใจในการบริหารบริษัทและยังสามารถสร้างความโปร่งใสของบริษัทเพราะจะส่งผลกระทบต่อภาพลักษณ์ที่ดีของบริษัทได้ แต่งานวิจัยนี้มีข้อจำกัดอยู่คือเนื่องจากการประเมินค่าดัชนีการเปิดเผยข้อมูลสินทรัพย์ไม่มีตัวตนเป็นการให้คะแนนโดยง่ายไม่ได้พิจารณารายละเอียดของการเปิดเผยหรือลักษณะคุณภาพในการเปิดเผยข้อมูล โดยสรุปพบว่าการเปิดเผยข้อมูลของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนมีผลต่อค่าเฉลี่ยของสินทรัพย์รวมมากที่สุด ในขณะที่ สุภัทรา ทัศนกิจ (2563) ศึกษาประสิทธิภาพการดำเนินงาน ความสามารถในการทำกำไร ทรัพย์สินไม่มีตัวตนและมูลค่าหลักทรัพย์ เนื่องจากสภาวะเศรษฐกิจในประเทศนั้นไม่แน่นอนทำให้บริษัทต้องมีการปรับตัวและยังต้องสามารถทำให้มีกำไรให้ได้ เลยได้เห็นว่างานวิจัยนี้สำคัญเพราะงานวิจัยนี้สามารถช่วยให้ผู้ที่มีอำนาจในการบริหารนำไปประยุกต์ใช้กับธุรกิจเพื่อให้อยู่รอดได้ในสภาวะเศรษฐกิจที่ไม่แน่นอนนี้ แต่งานวิจัยนี้ก็มีข้อจำกัดคือบริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลในส่วนของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนแยกประเภทยังมีไม่มากงานวิจัยนี้เลยอาจยังละเอียดไม่มากพอ และข้อสรุปคือยังไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างทรัพย์สินไม่มีตัวตนกับมูลค่าหลักทรัพย์ในกลุ่มเกษตรและอาหารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

งานวิจัยที่กล่าวถึงผู้วิจัยทั้งสองได้ ได้รวบรวมข้อมูลจากงบการเงิน และนำมาวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา การวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ และ สมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression) โดย สุกรา รุทธิอมร (2559) ใช้เพื่อหาความสัมพันธ์ถึงปัจจัยที่จะมีผลต่อการเปิดเผยข้อมูล และสุภัทรา ทัศนกิจ (2563) ใช้เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างทรัพย์สินไม่มีตัวตนกับประสิทธิภาพในการทำกำไรของบริษัทในกลุ่มเกษตรและอาหารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



2. วัตถุประสงค์

- 1) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับความสามารถในการทำกำไรของกลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ
- 2) เพื่อศึกษาว่ากลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ได้รับประโยชน์จากสินทรัพย์ไม่มีตัวตน
- 3) เพื่อใช้เป็นข้อมูลในการตัดสินใจวางแผนการลงทุนของกลุ่มบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

3. วิธีดำเนินการวิจัย

3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

การศึกษานี้กำหนดขอบเขตการศึกษารอบคอบบริษัทธุรกิจที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) เช่นกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร เป็นต้น โดยใช้ข้อมูลรายปีจำนวน 5 ปี ระหว่างปี 2558 ถึง 2562 หลักเกณฑ์ในการคัดเลือก คือต้องเป็นบริษัทที่มีข้อมูลครบถ้วนสมบูรณ์

3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

รวบรวมข้อมูลจากเว็บ SETSMART, วิถีวิเคราะห์สถิติพรรณนา, วิถีวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน และ วิถีวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณเชิงเส้น

3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่นำมาใช้ในการวิเคราะห์เป็นข้อมูลทุติยภูมิ ซึ่งเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินและข้อมูลสถิติราคาหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ประกอบด้วยข้อมูลจากตารางที่ 1 ทรัพย์สิน, ส่วนของผู้ถือหุ้น, ส่วนของกระแสเงินสด, ราคาหลักทรัพย์จากราคาปิด และอื่นๆ

3.4 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้

3.4.1 การคำนวณข้อมูล

- 1) มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ EVA = NOPAT – Capital Cost
- 2) กำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังภาษี NOPAT = EBIT(1-T)
- 3) ต้นทุนของเงินลงทุนที่ลงทุน Capital Cost = CE x WACC
- 4) ต้นทุนเฉลี่ยของเงินลงทุน WACC = $W_d R_d (1-T) + W_s R_s$
- 5) ต้นทุนของกำไรสะสม $R_s = R_{rf} + (R_m - R_{rf}) \beta$
- 6) อัตราผลตอบแทนต่อเงินลงทุนเพื่อการดำเนินงานของบริษัท $\%ROIC = \frac{NOPAT}{CE}$
- 7) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น $\%ROE = \left(\frac{\text{Net Income}}{\text{Total common equity}} \right) \times 100$



$$8) \text{ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม } \%ROA = \left(\frac{\text{Net Income}}{\text{Total assets}} \right) \times 100$$

$$9) \text{ สินทรัพย์ไม่มีตัวตน } \text{Intangible Assets} = \frac{\text{Intangible Assets}}{\text{Total assets}} \times 100$$

งานวิจัยนี้ได้มีการหาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับสินทรัพย์ไม่มีตัวตน โดยความสามารถในการทำกำไรสามารถวัดได้จากผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) และผลตอบแทนจากการลงทุนในสินทรัพย์ (ROIC) โดย ROE จะเป็นการเปรียบเทียบความสามารถในการทำกำไรกับต้นทุนของเงินทุนของเจ้าของ ส่วน ROIC จะใช้เพื่อเปรียบเทียบระหว่างผลตอบแทนกับเงินทุนของกิจการ

การคำนวณค่า EVA

การเก็บข้อมูลค่า EVA ต้องคำนวณตัวแปรผลการดำเนินงานทางการเงินเพื่อใช้แยกประเภทของหลักทรัพย์ ออกมาเป็น 2 ประเภท คือกลุ่มธุรกิจที่มีค่า EVA เป็นลบ กับ กลุ่มธุรกิจที่มีค่า EVA เป็นบวก โดยข้อมูลที่นำมาใช้คำนวณเหล่านี้ได้มาจากข้อมูลงบการเงินจาก SETSMART

3.4.2 การวิเคราะห์ข้อมูล

1) *วิเคราะห์สถิติพรรณนา (Descriptive statistics)* ได้แก่ ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่ามัธยฐาน (Median) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (SD) ของความสามารถในการทำกำไร สินทรัพย์ไม่มีตัวตน และข้อมูลทางการเงินต่างๆที่เกี่ยวข้อง

2) *วิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inferential statistics)* ได้แก่ การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation analysis) และการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ซึ่งเป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระหลายตัวกับตัวแปรตาม 1 ตัว เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับความสามารถในการทำกำไร

เมื่อนำเทคนิควิเคราะห์ข้างต้นมาใช้ โดยเขียนความสัมพันธ์ในรูปแบบของสมการดังนี้

$$\text{สมการที่ 1} \quad ROIC = b_0 + b_1 \text{ EVA/CE} + b_2 \text{ IA} + b_3 \text{ In CE} + e$$

$$\text{สมการที่ 2} \quad ROE = b_0 + b_1 \text{ EVA/CE} + b_2 \text{ IA} + b_3 \text{ ROA} + b_4 \text{ In CE} + e$$

ตัวแปรตามประกอบด้วย ROIC คือ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินลงทุนเพื่อการดำเนินงานของบริษัท
ROE คือ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น

ตัวแปรอิสระประกอบด้วย EVA/CE คือ อัตราส่วนมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ต่อสินทรัพย์ที่ใช้ดำเนินงาน

IA คือ อัตราส่วนทรัพย์สินไม่มีตัวตนต่อสินทรัพย์ทั้งหมด

Ln CE คือ ค่าลอการิทึมของสินทรัพย์ที่ใช้ดำเนินงาน

ROA คือ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม



ตารางที่ 1 คำอธิบายตัวย่อทางการเงิน

คำย่อ		คำอธิบาย
EVA	Economic Value Added	มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์
NOPAT	Net Operating Profit after Tax	กำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังภาษี
CE	Capital Employed	สินทรัพย์ที่ใช้ดำเนินการ
Rs	Cost of Retained Earnings	ต้นทุนของกำไรสะสม
Rd	Cost of Debt	ต้นทุนของหนี้สินก่อนหักภาษี
WACC	Weighted Average Cost of Capital	ต้นทุนเฉลี่ยของเงินทุน
EPS	Earnings per Share	กำไรต่อหุ้น
DPS	Dividend per Share	เงินปันผลต่อหุ้น
DIY	Dividend Yield	อัตราส่วนเงินปันผลต่อหุ้น
ROA	Return on Assets	อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม
ROE	Return on Equity	อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น
ROIC	Return on Invested Capital	อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินลงทุนเพื่อการดำเนินงานของบริษัท

4. ผลการวิจัยและอภิปรายผล

ตารางที่ 2 ค่าสถิติเชิงพรรณนา

(Unit : Million Bath)	Negative EVA			Positive EVA		
	Mean	Median	Standard Error	Mean	Median	Standard Error
CE	544	374	526	650	443	629
NI	-35	-5	105	100***	70	95
NOPAT	-21	35	103	113***	78	109
Total Equity	615	428	590	805	601	740
Total Asset	1068	768	951	1537**	1007	1651
EVA	-106	-31	227	59***	37	80
EPS (Baht)	0.34	-0.01	2.19	2.81	0.24	7.54
DPS (Baht)	0.03	0.01	0.07	0.12***	0.03	0.25
P/BV	9.30	1.72	27	8.02	3.01	16.77
Stock Price (Baht)	2.08	1.44	2.02	5.29***	2.52	8.31
DIY	1.27%	0.74%	1.56%	2.50%***	2.06%	2.53%
Rd	7%	7%	0.89%	7%	7%	0.53%
Rs	10%	10%	0.73%	9%*	10%	1.41%
WACC	9%	9%	7%	8%	8%	1.11%
ROE	-7.97%	0.36%	28.29%	13.17%***	11.35%	9.14%
ROA	-4.48%	-0.48%	13.14%	7.84%***	6.63%	5.53%
ROIC	1.81%	2.22%	166%	-0.63%	16.61%	131%
Intangible Assets	0.03%	0.01%	0.11%	0.06%	0.67%	22.54%



หมายเหตุ

- * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.1
- ** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05
- *** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากตารางที่ 2 แสดงผลการวิจัยของกลุ่มข้อมูล EVA ทั้งสองกลุ่ม ได้แก่ กลุ่มที่ค่า EVA เป็นลบ (Negative EVA) และ กลุ่มที่ค่า EVA เป็นบวก (Positive EVA) จะพบว่า EVA เป็นบวก จะมีขนาดบริษัทที่ใหญ่กว่า EVA เป็นลบ อยู่เล็กน้อยโดยพิจารณาจากค่า CE และ Total Asset เหล่านี้ และพบว่า ความสามารถในการทำกำไรของกลุ่ม EVA เป็นบวกจะมีค่าที่สูงกว่าโดยพิจารณาจากค่า ROE และ ROIC เหล่านี้ และต้นทุนการเงินของกลุ่ม EVA เป็นบวก ก็จะมีค่าน้อยกว่า EVA เป็นลบ โดยพิจารณาจากค่า Rs, Rd และ WACC นอกจากนี้แล้วในการลงทุนด้วยสินทรัพย์ไม่มีตัวตน ในทั้งสองกลุ่มพบว่า กลุ่ม EVA เป็นบวกลงทุนมากกว่าเล็กน้อย และทั้งสองกลุ่มมีการลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตนน้อยทั้งคู่ซึ่งอาจเป็นไปได้ว่ากลุ่มบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ยังมีการลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตนไม่มากนัก

ตารางที่ 3 การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation)

	IntangibleAssets	Ln(CE)	EVA/CE	ROA	ROE	P/E	P/BV	%ROIC
IntangibleAssets	1							
Ln(CE)	-0.297*** (0.001)	1						
EVA/CE	-0.042 (0.631)	-0.072 (0.414)	1					
ROA	-0.122 (0.164)	.399*** (0.000)	-0.154* (0.079)	1				
ROE	0.019 (0.825)	0.128 (0.144)	0.005 (0.955)	.614*** (0.000)	1			
P/E	0.007 (0.932)	-0.113 (0.198)	-0.004 (0.960)	-0.008 (0.928)	-0.007 (0.935)	1		
P/BV	-0.057 (0.517)	0.009 (0.917)	-0.136 (0.121)	-0.016 (0.856)	0.092 (0.295)	0.094 (0.284)	1	
%ROIC	-0.133 (0.128)	-0.219** (0.011)	.462*** (0.000)	-0.212** (0.015)	0.004 (0.966)	-0.007 (0.936)	-0.297*** (0.001)	1

หมายเหตุ () แสดงค่า P-value

- * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.1
- ** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05
- *** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01



ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณเชิงเส้น (Multiple Linear Regression)

Independent Variable	Dependent Variable	
	ROIC	ROE
Intercept	4.350***	32.656
	(0.002)	(0.135)
Intangible Assets	-1.654**	10.277
	(0.019)	(0.319)
EVA/CE	0.205***	0.796
	(0.000)	(0.132)
ROE		
ROA		1.378***
		(0.000)
Ln CE	-0.327***	-2.558
	(0.002)	(0.131)
R Square	0.279	0.408
Adjusted R Square	0.263	0.389

หมายเหตุ () แสดงค่า P-value

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.1

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

*** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากตารางที่ 3 จากผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ระหว่างค่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตน (Intangible Asset) กับค่า EVA/CE ความสัมพันธ์จะติดลบกัน เนื่องจากว่า ค่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตนส่วนใหญ่ที่บริษัทลงทุนกันจะเป็นกลุ่มโปรแกรมคอมพิวเตอร์ คอมพิวเตอร์ซอฟต์แวร์ ซึ่งจะเป็นการสะท้อนว่าในกลุ่มตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ยังไม่ได้มีการลงทุนในด้าน นวัตกรรม ที่จะสามารถเพิ่มกำไรในบริษัทได้ และพบว่า สินทรัพย์ไม่มีตัวตน (Intangible Asset) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับทรัพย์สินที่ลงทุน (Ln CE) แสดงว่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตนมากขึ้นจะทำให้สินทรัพย์ที่ใช้ดำเนินการ (CE) ลดลงเนื่องจากในแต่ละกลุ่มบริษัทมีงบประมาณการลงทุนที่จำกัด เลยทำให้ลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตน (Intangible Asset) ได้ในปริมาณที่จำกัดและมีปริมาณที่ไม่มากพอจะสร้างกำไรให้กับบริษัทได้ จากตารางที่ 4 จากการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณเชิงเส้น พบว่ามูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) ซึ่งเป็นการวัดการเพิ่มประสิทธิภาพในการทำกำไรของกิจการจึงสามารถเพิ่มผลตอบแทนการใช้เงินลงทุนได้ (% ROIC) ส่วนค่าสัมประสิทธิ์ของค่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตน (Intangible Asset) กับผลตอบแทนการใช้เงินลงทุนได้ (% ROIC) เป็นลบ และมีนัยยะสำคัญทางสถิติ เนื่องจากว่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตนยังไม่สามารถเพิ่มผลตอบแทนการใช้เงินลงทุนได้ (% ROIC) เพราะสินทรัพย์ไม่มีตัวตน (Intangible Asset) ที่บริษัทเหล่านี้ลงทุนยังไม่ใช่กลุ่มนวัตกรรมที่สามารถสร้างมูลค่าเพิ่มในการ



ใช้ทรัพย์สิน แต่เป็นการลงทุนในกลุ่มซอฟต์แวร์ หรือเครื่องหมายการค้าเป็นส่วนใหญ่ อ้างอิงได้จากงานวิจัยที่เกี่ยวข้องข้างต้น (สุภัทรา ทศนกิจ, 2563) กล่าวถึงว่าถ้ากลุ่มบริษัทลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตนทางด้านองค์ความรู้และการวิจัยและพัฒนาผลิตภัณฑ์มาก ราคาหลักทรัพย์ก็จะเพิ่มขึ้น ในขณะที่การลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตนในด้านอื่นๆ ยังไม่สามารถช่วยอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ และในกลุ่มธุรกิจเล็กถึงปานกลางมีการลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตนเพียงเล็กน้อย อ้างอิงจาก ตารางที่ 2 จึงมีการลงทุนในนวัตกรรมน้อยเช่นกัน จึงพบว่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตนยังไม่มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการกำไร ดังนั้นงานวิจัยในครั้งนี้จะสามารถนำไปใช้ประโยชน์ได้โดยบริษัทจดทะเบียนควรจะให้มีความสำคัญและลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตนประเภทนวัตกรรม การวิจัยและพัฒนาผลิตภัณฑ์ให้เพิ่มมากขึ้น เพื่อให้บริษัทสามารถแข่งขันกับกลุ่มบริษัทต่างๆที่มีการลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตนดังกล่าว ได้ดียิ่งขึ้นเพื่อเป็นการสร้างความมั่งคั่งเพิ่มขึ้น ให้กับกิจการในอนาคต

5. บทสรุป

จากการใช้วิธีวัดการประเมินผลตอบแทนที่ใช้ทางการเงินในการดำเนินงาน 2 วิธี คือ %ROIC และ %ROE มีการแบ่งกลุ่มบริษัทดังนี้คือ บริษัทที่มี EVA เป็นบวก (57 บริษัท) และ บริษัทที่มี EVA เป็นลบ (75 บริษัท) พบว่าบริษัทที่มี EVA เป็นบวกนั้นมีต้นทุนเฉลี่ยของเงินลงทุนที่ต่ำกว่า บริษัทที่มี EVA เป็นลบซึ่งทั้งสองกลุ่มมีขนาดของบริษัทที่ไม่แตกต่างกันมากนัก และบริษัทที่มี EVA เป็นบวกนั้นยังมีผลตอบแทนที่สูงกว่า บริษัทที่มี EVA เป็นลบ และเมื่อเราได้พิจารณาอัตราส่วนการลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตนพบว่า บริษัทที่มี EVA เป็นบวก จะมีการลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตนสูงกว่า บริษัทที่มี EVA เป็นลบอยู่เล็กน้อย ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ และสมการถดถอยพหุคูณเชิงเส้น พบว่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตนมากขึ้นจะทำให้สินทรัพย์ที่ใช้ดำเนินการ (CE) ลดลงเนื่องจากในแต่ละกลุ่มบริษัทมีงบประมาณการลงทุนที่จำกัด เลยทำให้ลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตน (Intangible Asset) ได้ในปริมาณที่จำกัดและมีปริมาณที่น้อย ส่งผลให้สินทรัพย์ไม่มีตัวตน ไม่ได้มีความสัมพันธ์ ที่จะสามารถเพิ่มมูลค่าทางเศรษฐศาสตร์หรือสามารถสร้างกำไรได้ และเนื่องจากกลุ่มบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ยังไม่ได้ลงทุนในนวัตกรรม แต่จะเป็นการลงทุนในส่วนของพวกโปรแกรมคอมพิวเตอร์ซึ่งยังไม่เกี่ยวข้องกับการสร้างกำไรให้บริษัท ดังนั้นงานวิจัยนี้จะสามารถทำให้กลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ได้ตระหนักถึงความสำคัญของการลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่มากขึ้น เพื่อที่จะสามารถสร้างกำไรเพิ่มขึ้นได้ในอนาคต และสามารถนำผลวิจัยนี้ไปประกอบความคิดในการที่จะบริหารลงทุนในบริษัทตัวเองทำให้สามารถนำข้อมูลไปประยุกต์เพื่อแข่งขันกับกลุ่มบริษัทอื่นๆซึ่งจะทำให้บริษัทสามารถอยู่รอดในสถานะเศรษฐกิจที่ไม่แน่นอนนี้ได้ และในอนาคตจะมีการศึกษาต่อโดยจะเพิ่มข้อมูลในปี 2563 และ 2564 มาศึกษาอีกรอบดูว่าในปีต่อไปจะมีการลงทุนในทรัพย์สินไม่มีตัวตนเพิ่มขึ้นไหมและเมื่อมีการลงทุนเพิ่มขึ้นจะส่งผลต่อความสัมพันธ์ในการสร้างกำไรไหม



6. กิตติกรรมประกาศ

งานวิจัยฉบับนี้สำเร็จลุล่วงด้วยดี ผู้วิจัยกราบขอบพระคุณอาจารย์ที่ปรึกษา รศ.ดร. ธนโชติ บุญวรโชติ ที่ได้เมตตาและสละเวลาชี้แนะแนวทางในการเป็นที่ปรึกษาในงานวิจัยครั้งนี้ และขอขอบพระคุณอาจารย์คณาจารย์ประจำสาขาการจัดการเทคโนโลยีอุตสาหกรรมเกษตร คณะอุตสาหกรรมเกษตรทุกท่าน ที่มอบความรู้ คำแนะนำด้านวิชาการอันเป็นประโยชน์อย่างยิ่งในงานวิจัย

7. เอกสารอ้างอิง

เพ็ญนิภา พรหมโคตร และ นงศ์นิตย์ จันทร์จรัส. (2560). กระแสเงินสดผลตอบแทนของหลักทรัพย์และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. *วารสารบริหารธุรกิจและการบัญชี มหาวิทยาลัยขอนแก่น*, 1(3), 35-48.

ลักณา พูลเจริญ และ วันชัย ประเสริฐศรี. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมที่เกิดจากซื้อธุรกิจกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย*.

สุภรา รุทธิอมร. (2559). ปัจจัยที่มีผลต่อการเปิดเผยข้อมูลของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาโท, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์*.

สุภัทรา ทัศนกิจ. (2563). ประสิทธิภาพการดำเนินงาน ความสามารถในการทำกำไรทรัพย์สินไม่มีตัวตนและมูลค่าหลักทรัพย์กรณีศึกษาธุรกิจเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร. *การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาโท, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์*.

อมรรัตน์ ดาวเรือง, ปานฉัตร อาการักษ์ และ วัฒนา ยินยง. (2563). ความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตน กระแสเงินสด และผลการดำเนินงานกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารบริหารธุรกิจและการบัญชี มหาวิทยาลัยราชภัฏเชียงใหม่*, 13(1), 45-65.