

ความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจกับผลตอบแทน  
จากการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
ในกลุ่ม SET 100

กฤษฎี ปานสิทธิ์

สารนิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต  
สาขาวิชาการบัญชี วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี  
มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์

พ.ศ.2562

**The relationship between goodwills on business combination and  
operation performance of listed firms in the stock exchange of Thailand  
(SET100)**

**KRITSADEE PANSIT**

**A Thematic Paper Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements  
for the Degree of Master of Accountancy Program  
College of Innovative Business and Accountancy, Dhurakij Pundit University  
2019**



## ใบรับรองสารนิพนธ์

วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์

ปริญญา บัณฑิตมหาบัณฑิต

หัวข้อสารนิพนธ์

ความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจกับผลตอบแทนจากการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
ในกลุ่ม SET100

เสนอโดย

กฤษฎี ปานสิทธิ์

สาขาวิชา

บัณฑิตมหาบัณฑิต

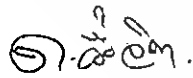
อาจารย์ที่ปรึกษาสารนิพนธ์ ผศ.ดร.ดารณี เอื้อชนะจิต

ได้พิจารณาเห็นชอบโดยคณะกรรมการสอบสารนิพนธ์แล้ว



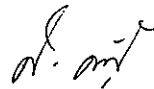
.....ประธานกรรมการ

(ดร.พิชานันท์ เพชรเชิดชู)



.....กรรมการและอาจารย์ที่ปรึกษาสารนิพนธ์

(ผศ.ดร.ดารณี เอื้อชนะจิต )



..... กรรมการ

(ดร.ศิริเดช คำสุพรหม)

วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชีรับรองแล้ว



..... คณบดีวิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี

(ดร.ศิริเดช คำสุพรหม)

วันที่ 29 เดือน ก.ค. พ.ศ. 2562

หัวข้อสารนิพนธ์	ความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจกับผลตอบแทนจากการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100
ชื่อผู้เขียน	กฤษฎี ปานสิทธิ์
อาจารย์ที่ปรึกษา	ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.คารณิ เอื้อชนะจิต
สาขาวิชา	การบัญชี
ปีการศึกษา	2561

### บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจกับผลตอบแทนจากการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล คือ กระจายทำการ โดยวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา ซึ่งนำเสนอด้วยร้อยละ ค่าเฉลี่ย (Mean) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ค่าสูงสุด (Max) และค่าต่ำสุด (Min) รวมทั้งใช้วิธีการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรด้วยการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) ในการทดสอบสมมติฐาน

ผลจากการวิจัยพบว่า ค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (Operation Income Margin) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แต่ค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจไม่มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (Ebitda) อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (Ebit) อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin)

Independent Study Title	The relationship between goodwills on business combination and operation performance of listed firms in the stock exchange of Thailand (SET100)
Author	Kritsadee Pansit
Independent Study Advisor	Asst.Prof. Dr.Daranee Uachanachit
Department	Accountancy
Academic Year	2018

### ABSTRACT

This research aims to study the relationship between goodwills on business combination and operation performance of listed firms in the stock exchange of Thailand (SET100). The tools used for data collection are working paper with analyzing descriptive data. Which is presented with percentage, mean, standard deviation, minimum and maximum, as well as using the correlation coefficient between the variables with correlation analysis in testing hypotheses.

The results of the study have been found goodwills on business combination is negatively correlated with operation income margin with statistical significance at 0.05. But goodwills on business combination is not correlated with gross profit margin, earnings before interest, taxes, depreciation and amortization, earnings before interest and taxes, net profit margin.

## กิตติกรรมประกาศ

งานวิจัยฉบับนี้สำเร็จได้อย่างสมบูรณ์ โดยได้รับความอนุเคราะห์อย่างยิ่งจาก ดร.พัทธนันท์ เพชรเชิดชู ประธานกรรมการสอบสารนิพนธ์ และดร.ศิริเดช คำสุพรหม กรรมการสอบสารนิพนธ์ที่ได้กรุณาให้ข้อเสนอแนะในการปรับปรุง ตลอดจนแก้ไขข้อบกพร่องต่างๆ เพื่อให้ งานวิจัยนี้สมบูรณ์ยิ่งขึ้น รวมทั้งขอขอบพระคุณผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ดารณี เอื้อชนะจิต อาจารย์ ที่ปรึกษาที่ได้กรุณาใช้เวลาให้คำปรึกษา ให้คำแนะนำ ดูแลเอาใจใส่และคอยชี้แนะเป็นอย่างดี

นอกจากนี้ขอขอบพระคุณคณาจารย์ในหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิตทุกท่าน ที่ได้ ประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้ให้สามารถนำความรู้ที่ได้ไปประยุกต์ใช้ในการทำงานและ การดำเนินชีวิต รวมถึงการประกอบวิชาชีพในการดำเนินชีวิตได้จริง ผู้วิจัยรู้สึกซาบซึ้งในการได้รับความช่วยเหลือและความอบอุ่นจากคณาจารย์ภายในคณะทุกท่าน และขอขอบพระคุณอย่างสูง

คุณค่าและประโยชน์ใดๆ ที่อาจมีจากงานวิจัยฉบับนี้ ผู้วิจัยขอมอบเป็นเครื่องบูชา พระคุณของบิดามารดาที่ให้กำเนิดและเลี้ยงดูให้การศึกษา ตลอดจนครูบาอาจารย์และผู้ที่มีพระคุณ ทุกท่านที่มีส่วนในการวางรากฐานการศึกษาให้แก่ผู้วิจัยในครั้งนี้

กฤษฎี ปานสิทธิ์

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	ฅ
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	ง
กิตติกรรมประกาศ.....	จ
สารบัญตาราง.....	ซ
สารบัญภาพ.....	ฌ
บทที่	
1. บทนำ.....	1
1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย.....	2
1.3 กรอบแนวความคิดการวิจัย.....	3
1.4 สมมติฐานของการวิจัย.....	3
1.5 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	4
1.6 นิยามศัพท์เฉพาะ.....	4
2. แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	6
2.1 แนวคิดและทฤษฎี.....	6
2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	24
3. ระเบียบวิธีวิจัย.....	34
3.1 ประชากรและตัวอย่าง.....	34
3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการรวบรวมข้อมูล.....	35
3.3 วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล.....	35
3.4 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล.....	35
4. ผลการศึกษา.....	37
4.1 ข้อมูลเชิงพรรณนา.....	37
4.2 การวิเคราะห์เชิงอนุมาน.....	44
5. บทสรุปและข้อเสนอแนะ.....	47
5.1 สรุปผลการวิจัย.....	48

## สารบัญ (ต่อ)

บทที่	หน้า
5.2 อภิปรายผลการวิจัย.....	50
5.3 ข้อเสนอแนะ.....	52
บรรณานุกรม.....	54
ภาคผนวก.....	59
ก รายชื่อตัวอย่างบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่ม SET 100.....	60
ประวัติผู้เขียน.....	62



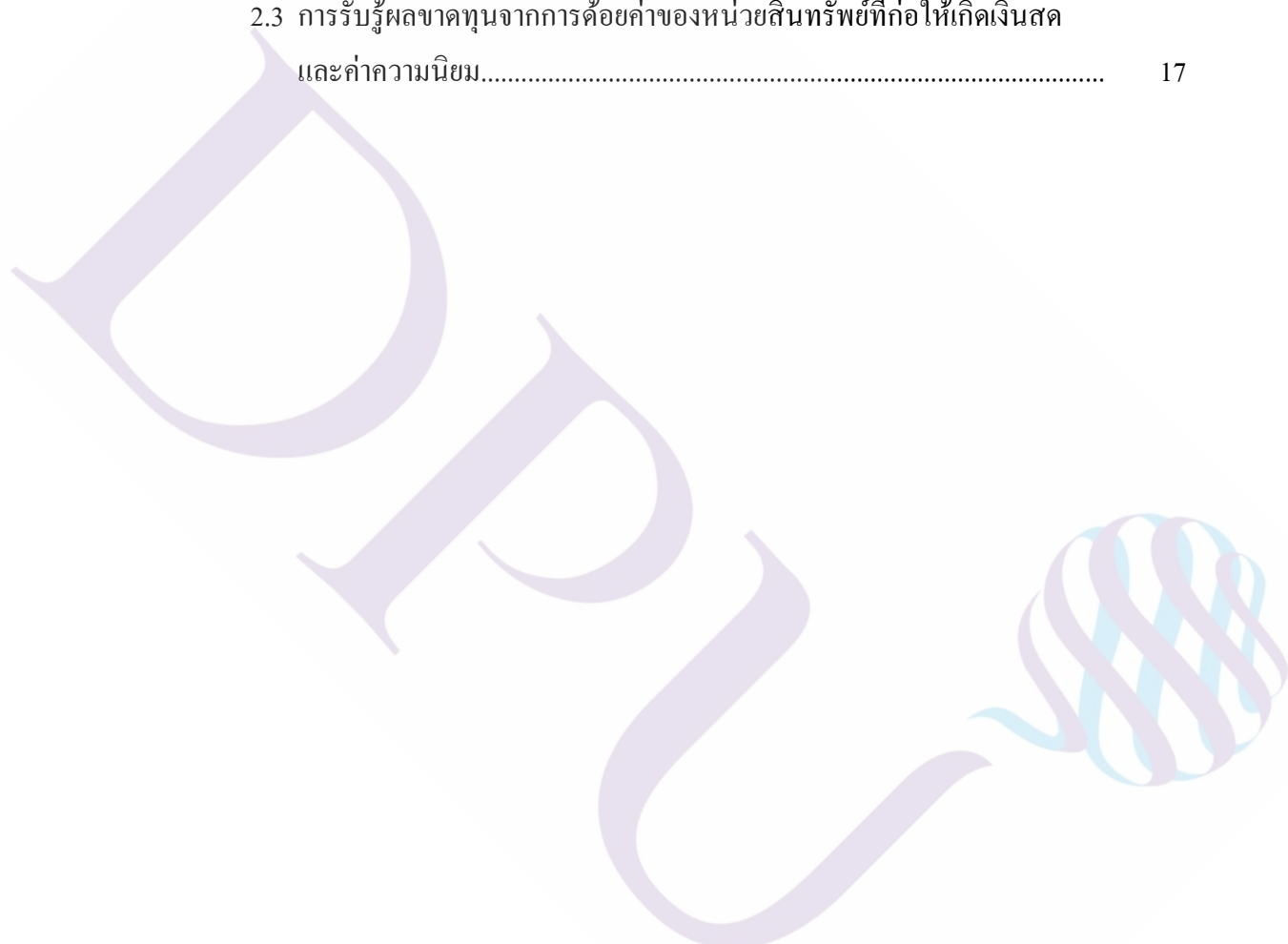


## สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
4.1 จำนวนประชากรและตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย.....	38
4.2 ตารางแจกแจงตัวอย่างตามกลุ่มอุตสาหกรรม.....	38
4.3 ตารางแสดงรายการสินทรัพย์รวมของตัวอย่าง.....	39
4.4 ตารางแสดงรายการค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจของตัวอย่าง.....	39
4.5 ตารางแสดงรายการค่าความนิยมต่อสินทรัพย์รวม.....	40
4.6 ตารางแสดงค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.) ค่าสูงสุด (Max) และค่าต่ำสุด (Min) ของตัวแปรในปี พ.ศ.2559.....	41
4.7 ตารางแสดงค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.) ค่าสูงสุด (Max) และค่าต่ำสุด (Min) ของตัวแปรในปี พ.ศ.2560.....	42
4.8 ตารางแสดงค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.) ค่าสูงสุด (Max) และค่าต่ำสุด (Min) ของตัวแปรในปี พ.ศ.2561.....	43
4.9 ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม.....	45

## สารบัญภาพ

ภาพที่	หน้า
1.1 แสดงกรอบแนวคิดที่ใช้ในการศึกษา.....	3
2.1 การรับรู้รายการและวัดมูลค่าค่าความนิยม ณ วันที่ซื้อ.....	10
2.2 การทดสอบการด้อยค่าของค่าความนิยม.....	15
2.3 การรับรู้ผลขาดทุนจากการด้อยค่าของหน่วยสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดเงินสด และค่าความนิยม.....	17



# บทที่ 1

## บทนำ

### 1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ด้วยสภาพเศรษฐกิจในปัจจุบัน และการดำรงชีวิตด้วยค่าครองชีพที่มีแนวโน้มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ทำให้หลายคนมองหาสิ่งที่สามารถเพิ่มจำนวนเงินที่นอกเหนือจากรายได้ประจำ หรือ การจัดการทางการเงินที่สร้างมูลค่าเงินให้เพิ่มมากขึ้น ซึ่งการลงทุนจึงถือเป็นตัวเลือกลำดับต้นๆ ที่มักจะถูกเลือกเพื่อสร้างรายได้ แต่การลงทุนไม่ว่าจะเป็นการลงทุนในรูปแบบของ เงินฝากประจำ ตราสารหนี้ กองทุนรวม หุ้นกู้ หุ้่มสามัญ ก็จะได้รับผลตอบแทนที่ต่างกัน หากการลงทุนนั้นได้รับผลตอบแทนที่สูงนั้นหมายถึงการที่ต้องแลกกับการรับมือกับความเสี่งที่สูงตามไปด้วย ดังนั้น หากนักลงทุนที่ต้องการลงทุนก็ต้องศึกษาหาข้อมูลการลงทุนให้เข้าใจอย่างชัดเจน นักลงทุนโดยส่วนใหญ่จึงมองหาแหล่งลงทุนที่มีความน่าเชื่อถืออย่างตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีประวัติยาวนาน ซึ่งอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และกำหนดอำนาจหน้าที่ให้คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นผู้กำหนดนโยบายและควบคุมการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์

สำหรับแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถืออย่างตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งประกอบไปด้วยงบการเงินของบริษัทต่างๆ ที่นักลงทุนต่างให้ความสนใจ โดยงบการเงินที่สามารถดึงดูดนักลงทุนได้นั้น ย่อมหมายถึงงบการเงินที่มีคุณภาพสูง เทดส์กดี ทวีธีระธรรม (2558) ได้กล่าวว่างบแสดงฐานะการเงินที่มีคุณภาพสูงจะประกอบไปด้วยสินทรัพย์ที่มีมูลค่าตลาดสูงกว่ามูลค่าตามบัญชี ความสามารถของผู้บริหารและการมีสินทรัพย์ไม่มีตัวตน เช่น ค่าความนิยม เครื่องหมายการค้า และสิทธิบัตร จะเป็นปัจจัยที่ช่วยทำให้มูลค่าของสินทรัพย์ของกิจการสูงกว่ามูลค่าตามบัญชี จะเห็นได้ว่าการที่งบการเงินจะมีคุณภาพสูงนั้น หนึ่งในส่วนประกอบของสินทรัพย์ไม่มีตัวตน คือ ค่าความนิยม ซึ่งรายการค่าความนิยมเกิดจากการที่ กิจการกิจการหนึ่งซื้อกิจการเพื่อการรวมธุรกิจ โดยจ่ายเงินซื้อกิจการด้วยมูลค่าที่สูงกว่ามูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์สุทธิที่ได้รับ ณ วันซื้อ ทำให้เกิดผลต่าง ผลต่างดังกล่าวถูกแสดงในงบการเงินด้วยรายการค่าความนิยม ทำให้นักลงทุนอาจจะมิ

ความกังวลเนื่องจากค่าความนิยมถือเป็นสินทรัพย์ที่ไม่สามารถแลกเปลี่ยนเป็นเงินสด จับต้องไม่ได้ ไม่สามารถขายทอดตลาดได้ หากหน่วยสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดเงินสดที่มีค่าความนิยมเกี่ยวข้อง เกิดการด้อยค่า ค่าความนิยมก็จะถูกรับรู้เป็นรายการแรก ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อการเงินของกิจการ โดยตรง และทำให้นักลงทุนที่ใช้งบการเงินและประเมินการลงทุนด้วยการศึกษาและใช้งบการเงิน เป็นส่วนประกอบในการตัดสินใจลงทุนได้รับผลกระทบ

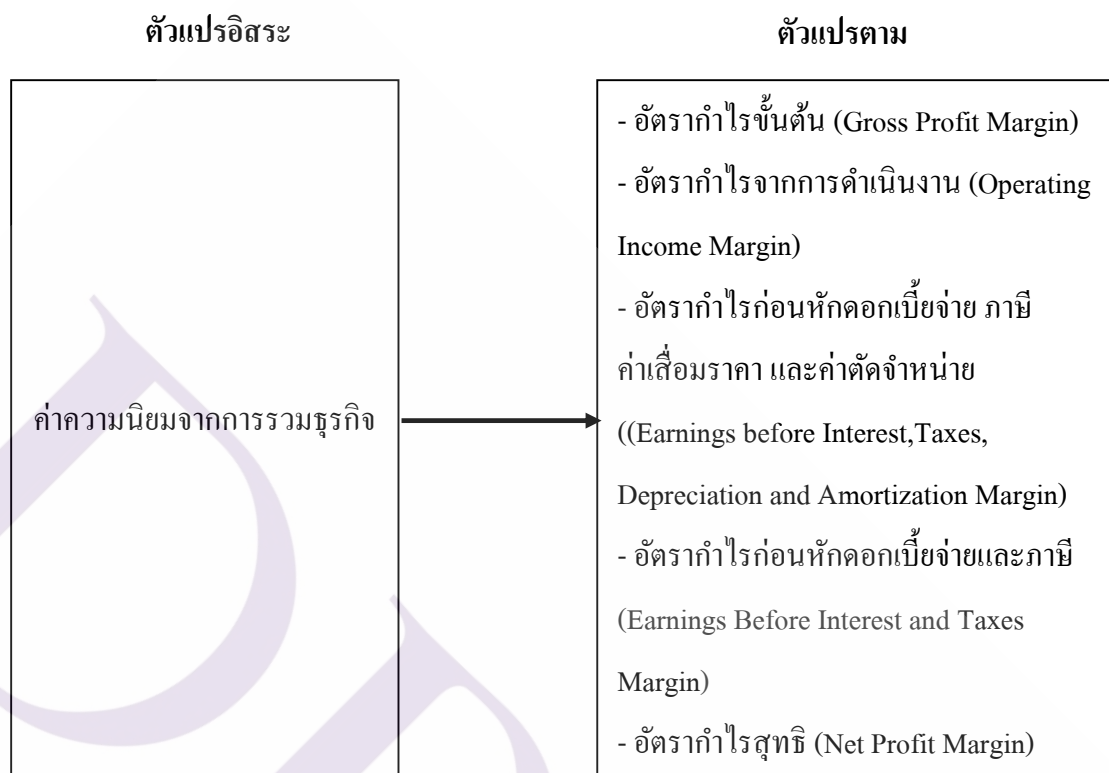
อีกนัยหนึ่ง หากมองในมุมมองของหน่วยลงทุนขนาดใหญ่อย่างกิจการที่มีผู้บริหารที่มีความรู้ ความสามารถ ประสบการณ์ในการบริหารและการลงทุนในรูปแบบต่างๆ จะทำการลงทุนในสิ่งใด ย่อมมีการศึกษาและไต่ตรองเป็นอย่างดี ดังนั้น การที่กิจการยอมจ่ายเงินซื้อกิจการอีกกิจการหนึ่ง ด้วยมูลค่าที่สูงกว่าสิ่งตอบแทนที่ได้รับ แสดงให้เห็นถึงความมั่นใจในการลงทุนที่ค่อนข้างสูง ถึงความคุ้มค่าและผลตอบแทนจากการดำเนินงานของกิจการในทิศทางที่ดีขึ้นอย่างแน่นอน

ด้วยเหตุนี้ ทางผู้ศึกษาจึงมีความสนใจในงบการเงินของกิจการที่มีค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจแสดงอยู่ในงบการเงิน ว่ามีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการดำเนินงานเป็นไปใน ทิศทางใด อย่างไร ผู้ศึกษาจึงจะทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจ กับผลตอบแทนจากการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม SET 100

## 1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจกับผลตอบแทน จากการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100

### 1.3 กรอบแนวความคิดการวิจัย



ภาพที่ 1.1 แสดงกรอบแนวคิดที่ใช้ในการศึกษา

### 1.4 สมมติฐานของการวิจัย

จากวัตถุประสงค์ของงานวิจัยครั้งนี้ ที่มุ่งศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจกับผลตอบแทนจากการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 นำไปสู่การกำหนดสมมติฐานของการวิจัย เพื่อการทดสอบและศึกษาถึงความสัมพันธ์ดังกล่าวดังนี้

H<sub>1</sub>: ค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจมีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรขั้นต้น

H<sub>2</sub>: ค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจมีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรจากการดำเนินงาน

H<sub>3</sub>: ค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจมีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย

H<sub>4</sub>: ค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจมีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษี

H<sub>5</sub>: ค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจมีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรสุทธิ

ตัวแปรอิสระ (Independent Variable) คือ ค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจ

$$\text{ค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจ} = \frac{\text{ค่าความนิยม}}{\text{สินทรัพย์รวม}} \times 100$$

ตัวแปรตาม (Dependent Variable) คือ อัตราส่วนผลตอบแทนจากการดำเนินงาน โดยอัตราส่วนสามารถวัดได้ ดังนี้

1. อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin)
2. อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Income Margin)
3. อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย ( Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization Margin)
4. อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (Earnings Before Interest and Taxes Margin)
5. อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin)

### 1.5 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. เพื่อเป็นข้อมูลที่จะช่วยประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนในการพิจารณาการลงทุน
2. เพื่อให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถนำผลวิจัยไปใช้ในการคาดการณ์แนวโน้มของผลตอบแทนจากการดำเนินงานของกิจการในอนาคต

### 1.6 นิยามศัพท์

**ค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจ** หมายถึง ผลจากการรวมธุรกิจที่ปฏิบัติตามวิธีซื้อเท่านั้น ซึ่งค่าความนิยมจะเกิดขึ้นก็ต่อเมื่อมีผลต่างระหว่างมูลค่ายุติธรรมของผลรวมของ 1. สิ่งตอบแทนที่โอนให้ (รวมทั้งสิ่งตอบแทนที่คาดว่าจะต้องจ่าย) 2. ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมในผู้ถูกซื้อ 3. มูลค่ายุติธรรม ณ วันที่ซื้อของหุ้นในส่วนของที่ผู้ซื้อถืออยู่ก่อนการรวมธุรกิจ สูงกว่าสินทรัพย์สุทธิที่ระบุได้ที่ได้มา

**ผลตอบแทนจากการดำเนินงาน** หมายถึง กำไรจากการประกอบธุรกิจในรูปแบบต่างๆ โดยเป็นส่วนต่างระหว่าง รายได้ และ ค่าใช้จ่าย ซึ่งแสดงถึงการดำเนินงานของกิจการ

**อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin: GPM)** หมายถึง อัตราส่วนที่หาผลต่างระหว่าง ยอดขายจากการประกอบธุรกิจหลักของกิจการมาหักต้นทุนขาย และนำมาเปรียบเทียบกับยอดขายสุทธิ โดยอัตราส่วนนี้จะแสดงถึงการวัดและประเมินผลประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการ

**อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Income Margin: OIM)** หมายถึง การนำกำไรขั้นต้นมาหักด้วยค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร และนำมาเปรียบเทียบกับยอดขายสุทธิ อัตราส่วนนี้จะแสดงให้เห็นประสิทธิภาพในการทำกำไรหลังจากหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานแล้ว

**อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization Margin : Ebitda)** หมายถึง อัตราส่วนระหว่างกำไรก่อนหักค่าใช้จ่ายของดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายกับยอดขายสุทธิ อัตราส่วนนี้เป็นตัวเลขที่วัดความสามารถในการทำกำไรจากการดำเนินงานที่แท้จริง เนื่องจากไม่รวมผลกระทบจากต้นทุนทางการเงิน นโยบายทางการเงินบัญชีและภาษี ค่าเสื่อมราคา ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายที่ไม่ได้เกิดจากการดำเนินงาน โดยเป็นกำไรที่ได้จากการนำต้นทุนขายและบริหาร รายได้และค่าใช้จ่ายอื่นๆ ซึ่งไม่รวมดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายมาหักออกจากรายได้ หรือเป็นการนำดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายมาบวกกลับกำไรสุทธิ

**อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (Earnings Before Interest and Taxes Margin : Ebit)** หมายถึง อัตราส่วนระหว่างกำไรก่อนหักค่าใช้จ่ายของดอกเบี้ยและภาษีกับยอดขายสุทธิ อัตราส่วนนี้แสดงถึงผลจากการดำเนินงานที่จะกระทบจากภาษีและการใช้หนี้สิน โดยเป็นกำไรที่ได้จากการนำต้นทุนขายและบริหาร รายได้และค่าใช้จ่ายอื่นๆ ซึ่งไม่รวมดอกเบี้ยจ่ายและภาษีมาหักออกจากรายได้ หรือเป็นการนำดอกเบี้ยจ่ายและภาษี มาบวกกลับกำไรสุทธิ

**อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin : NPM)** หมายถึง อัตราส่วนระหว่างกำไรหลังภาษีกับยอดขายสุทธิ โดยอัตราส่วนนี้จะแสดงถึงความสามารถในการทำกำไรสุทธิของกิจการ บอกถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการ โดยรายได้รวมหลังหักค่าใช้จ่ายรวมถึงดอกเบี้ยและภาษีเงินได้แล้ว

## บทที่ 2

### แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจกับผลตอบแทนจากการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 ผู้ศึกษาได้ศึกษาแนวคิดทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง เพื่อเป็นกรอบแนวทางในการศึกษา ดังรายละเอียดต่อไปนี้

#### 2.1 แนวคิดและทฤษฎี

#### 2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

#### 2.1 แนวคิดและทฤษฎี

##### 2.1.1 แนวคิดและทฤษฎีค่าความนิยม

สำหรับแนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับค่าความนิยมนั้นได้ถูกกำหนดไว้ในมาตรฐานการรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 3 (ปรับปรุง พ.ศ. 2561) เรื่อง การรวมธุรกิจ และมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 38 (ปรับปรุง 2561) เรื่อง สินทรัพย์ไม่มีตัวตน ซึ่งมาตรฐานทั้งสองฉบับได้กำหนดแนวทางของค่าความนิยมไว้แตกต่างกัน ชลธิชา นาคาวิสุทธิ์ ( 2547 อ้างถึงในศิริดา นวลประดิษฐ์ ,2549) ได้มีการกล่าวถึงค่าความนิยมไว้ว่า ค่าความนิยมในทางบัญชีถูกจัดเป็นสินทรัพย์ไม่มีตัวตนประเภทที่ไม่สามารถระบุได้ (Unidentifiable Intangible Asset) นั่นคือ ค่าความนิยมเป็นสินทรัพย์ที่กิจการไม่สามารถระบุแยกต่างหากออกจากสินทรัพย์ตัวอื่นได้หรือไม่สามารถนำไปขายแยกต่างหากจากสินทรัพย์อื่นได้ ต้องขายไปพร้อมสินทรัพย์นั้นหรือขายไปพร้อมกับกิจการ ค่าความนิยมอาจเกิดขึ้นได้จาก 2 ลักษณะ ด้วยกันคือ เกิดขึ้นภายในกิจการเองหรือเกิดจากการซื้อกิจการภายนอก ดังนี้



## 1. ค่าความนิยมที่เกิดขึ้นจากภายในกิจการ

มาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 38 (ปรับปรุง 2561) เรื่อง สินทรัพย์ไม่มีตัวตน กล่าวคือ ในกรณีที่กิจการมีรายจ่ายเกิดขึ้นเพื่อให้ได้มาซึ่งประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคตแต่รายจ่ายนั้น ไม่ได้ก่อให้เกิดเป็นสินทรัพย์ตามเงื่อนไขเกณฑ์การรับรู้รายการตามมาตรฐานการบัญชีนี้ กิจการมักชี้แจงว่ารายจ่ายที่เกิดขึ้นนั้นมีส่วนทำให้เกิดค่าความนิยมขึ้นภายในกิจการ ถึงอย่างไร มาตรฐานฉบับนี้ ได้กำหนดให้ค่าความนิยมที่เกิดขึ้นภายในกิจการต้องไม่รับรู้เป็นสินทรัพย์ เนื่องจากรายจ่ายที่เกิดขึ้นดังกล่าวไม่ได้เป็นทรัพยากรที่สามารถระบุได้ คือ ไม่สามารถแยกต่างหากหรือ ไม่ได้เป็นรายจ่ายที่เกิดขึ้นตามสัญญาหรือกฎหมาย และยังไม่สามารถวัดมูลค่าได้อย่างน่าเชื่อถือ ภายใต้การควบคุมของกิจการ ผลต่างระหว่างราคาตลาดของกิจการกับราคาตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิที่สามารถระบุได้ อาจจะสะท้อนให้เห็นปัจจัยหลายอย่างที่ส่งผลกระทบต่อกิจการซึ่งผลต่างดังกล่าวไม่สามารถถือเป็นตัวแทนของราคาทุนของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่อยู่ภายใต้การควบคุมของกิจการได้ รวมทั้ง ชลธิชา นาควิสุทธิ ( 2547 อ้างถึงในศิริดา นวลประดิษฐ์,2549) ยังกล่าวต่อว่า ค่าความนิยมลักษณะนี้เกิดขึ้นจากการที่กิจการมีผลการดำเนินงานที่ประสบความสำเร็จอย่างต่อเนื่องเป็นระยะเวลานาน และมีประสิทธิภาพจากการดำเนินงานอยู่ในระดับที่โดดเด่นกว่ากิจการอื่นในประเภทเดียวกัน ซึ่งอาจเกิดได้จากหลายปัจจัย เช่น ประสิทธิภาพในการบริหารงานของคณะผู้บริหารที่มีคุณภาพสามารถทำให้การดำเนินงานของกิจการบรรลุเป้าหมายได้มากกว่ากลุ่มธุรกิจประเภทเดียวกัน หรืออาจมาจากสินค้าที่มีคุณภาพหรือการให้บริการที่ดีเป็นที่ยอมรับ

## 2. ค่าความนิยมที่เกิดจากการรวมธุรกิจ

ค่าความนิยมประเภทนี้เกิดขึ้นจากการรวมธุรกิจด้วยวิธีซื้อ ตามคำนิยามที่กำหนดไว้ในมาตรฐานการรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 3 (ปรับปรุง พ.ศ. 2561) เรื่อง การรวมธุรกิจ ได้ให้ความหมาย ค่าความนิยม ไว้ว่า “สินทรัพย์ที่แสดงถึงผลประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคตที่จะได้รับจากสินทรัพย์อื่นที่ได้มาจากการรวมธุรกิจ ซึ่งไม่สามารถระบุและรับรู้เป็นรายการแยกออกมาให้ชัดเจนได้” โดยมีวิธีการบันทึกบัญชีค่าความนิยมสำหรับการรวมธุรกิจ โดยถือปฏิบัติตามวิธีการซื้อ มีขั้นตอนดังนี้

### 2.1 ระบุผู้ซื้อ

ผู้ซื้อ หมายถึง กิจการที่ได้อำนาจในการควบคุมผู้ถูกซื้อ ซึ่งเป็นไปตามข้อกำหนดในมาตรฐานการรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 10 (ปรับปรุง 2561) เรื่องงบการเงินรวม ในกรณีที่ไม่สามารถระบุผู้ซื้อได้ ให้ใช้แนวคิดที่ว่า กิจการที่เป็นผู้โอนหรือจ่ายเงินสดและสินทรัพย์อื่นให้ หรือ

กิจการที่ เป็นผู้ก่อหนี้ มักจะเป็นผู้ซื้อ รวมถึงกิจการที่ออกตราสารทุนใหม่ มักจะเป็นผู้ซื้อ ยกเว้นการซื้อธุรกิจแบบย้อนกลับ กิจการที่ออกตราสารทุนใหม่จะกลายเป็นผู้ถูกซื้อ

## 2.2 กำหนดวันที่ซื้อ

วันที่ซื้อ เป็นวันที่ผู้ซื้อได้มีอำนาจในการควบคุมผู้ถูกซื้อ โดยทั่วไป วันที่ซื้อ คือวันที่ผู้ซื้อได้โอนสิ่งตอบแทนให้แก่ผู้ถูกซื้อตามกฎหมาย และได้รับสินทรัพย์และหนี้สินจากผู้ถูกซื้อตามกฎหมาย โดยถือเป็นวันที่การซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ แต่ผู้ซื้ออาจได้สิทธิในการควบคุมก่อนหรือหลังวันที่การซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ได้ โดยเป็นไปตามเงื่อนไขสัญญาที่กำหนด

## 2.3 รับรู้และวัดมูลค่าของสินทรัพย์ที่ระบุได้ที่ได้มาหนี้สินที่ได้รับมา และส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมในผู้ถูกซื้อ

การรับรู้รายการ ผู้ซื้อต้องรับรู้สินทรัพย์ที่ระบุได้และหนี้สินที่ได้รับมาจากกิจการผู้ถูกซื้อด้วยมูลค่ายุติธรรม ณ วันที่ซื้อ ซึ่งสินทรัพย์และหนี้สินเหล่านี้ต้องเป็นไปตามเงื่อนไขที่มาตรฐานรายงานทางการเงินฉบับนี้กำหนด ในการปฏิบัติตามเงื่อนไขการรับรู้รายการนั้น อาจทำให้ผู้ซื้อต้องรับรู้สินทรัพย์และหนี้สินบางรายการที่ไม่เคยมีการรับรู้ในงบการเงินของผู้ถูกซื้อมาก่อน เช่น ตราสินค้า สิทธิบัตร ความสัมพันธ์กับลูกค้า เป็นต้น ซึ่งเป็นการรับรู้สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ ที่ได้จากการพัฒนาขึ้นเอง นอกจากนี้ยังมีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมในผู้ถูกซื้อ ซึ่งเกิดจากการที่ผู้ซื้อไม่ได้ถือหุ้นในกิจการ 100% ผู้ซื้อต้องวัดมูลค่าด้วยมูลค่ายุติธรรม หรือ มูลค่าสินทรัพย์สุทธิที่ระบุได้ของผู้ถูกซื้อตามสัดส่วนของหุ้นที่ผู้ซื้อไม่ได้ถือครองหรือไม่มีอำนาจควบคุม

## 2.4 รับรู้และวัดมูลค่าของค่าความนิยมหรือกำไรจากการต่อรองราคาซื้อ

ในการรับรู้รายการและวัดมูลค่าค่าความนิยม ณ วันที่ซื้อนั้น ผู้ซื้อจะต้องรับรู้ค่าความนิยม หากพบว่าผลรวมของรายการต่อไปนี้สูงกว่ามูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์สุทธิที่ได้รับมา รายการมีดังนี้

1. สิ่งตอบแทนที่โอนให้วัดด้วยมูลค่ายุติธรรม ได้แก่ สินทรัพย์ที่ผู้ซื้อโอนไปหนี้สินที่ผู้ซื้อก่อขึ้นเพื่อจ่ายชำระให้แก่เจ้าของเดิมของผู้ถูกซื้อ และส่วนได้ส่วนเสียในส่วนของเจ้าของที่ออกโดยผู้ซื้อ ตัวอย่างของสิ่งตอบแทนที่โอนให้ ได้แก่ เงินสด สินทรัพย์อื่น หน่วยธุรกิจหรือบริษัทย่อยของผู้ซื้อ สิ่งตอบแทนที่คาดว่าจะต้องจ่าย หุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิ สิทธิซื้อ ใบสำคัญแสดงสิทธิ และส่วนของสมาชิกในกิจการหาผลประโยชน์ร่วม เป็นต้น

## 2. ส่วนได้ส่วนเสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม (Non-controlling Interest: NCI)

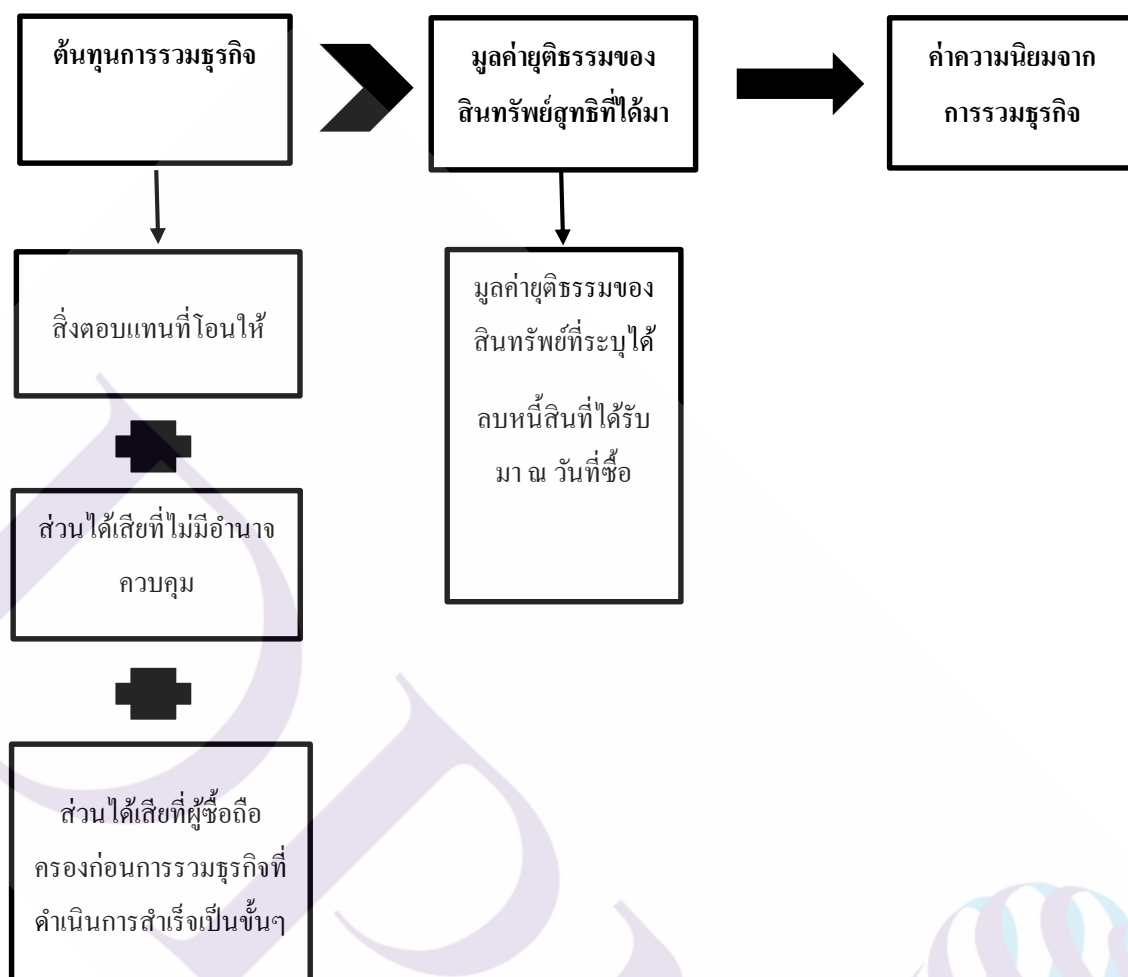
โดยเลือกวัดมูลค่าได้สองวิธีดังนี้

1. วัดด้วยมูลค่ายุติธรรม โดยใช้ราคาตลาดซื้อขายคล่องสำหรับหุ้นทุนที่ถือโดยส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม

2. วัดด้วยมูลค่าของสินทรัพย์สุทธิที่ระบุได้ของผู้ถูกซื้อตามสัดส่วนที่ถือโดยส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม

3. มูลค่ายุติธรรม ณ วันที่ซื้อของส่วนได้เสียส่วนของเจ้าของของกิจการที่ถูกซื้อที่ผู้ซื้อถือครองอยู่ก่อนการรวมธุรกิจที่ดำเนินการสำเร็จเป็นขั้นๆ (Step Acquisition) ในการรวมธุรกิจที่เกิดจากการทยอยซื้อ นั่นคือ การที่ผู้ซื้อมีส่วนได้เสียส่วนในกิจการที่ถูกซื้อก่อน ณ วันที่ซื้อหรือก่อนวันที่กิจการผู้ซื้อได้อำนาจในการควบคุม ในการรวมธุรกิจเช่นนี้ ผู้ซื้อต้องวัดมูลค่าส่วนได้เสียที่มีในกิจการผู้ถูกซื้อที่ถือครองอยู่ก่อนการรวมธุรกิจด้วยมูลค่ายุติธรรม ณ วันที่ซื้อ และรับรู้ผลต่างเป็นกำไรหรือขาดทุนในงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ จากนั้นวัดมูลค่าส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม แล้วจึงบันทึกค่าความนิยม ณ วันที่มีอำนาจควบคุม





ภาพที่ 2.1 รับรู้รายการและวัดมูลค่าค่าความนิยม ณ วันที่ซื้อ

ที่มา : ดัดแปลงจาก มาตรฐานรายงานทางการเงินเกี่ยวกับการรวมธุรกิจและแนวคิดค่าความนิยม, รัญลักษณ์ วิจิตรสารวงษ์ (2555, น.15)

สามารถเขียนสมการได้ดังนี้

$$\text{ค่าความนิยม} = \text{ต้นทุนการรวมธุรกิจ} - \text{มูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์สุทธิที่ซื้อ}$$

ซึ่งมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์สุทธิที่ซื้อ สามารถคำนวณได้จาก

$$\text{มูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์สุทธิที่ซื้อ} = \text{มูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ที่ระบุได้} - \text{หนี้สินที่ได้รับมา ณ วันที่ซื้อ}$$

ในบางครั้งการรวมธุรกิจที่เกิดจากการบังคับขายที่ผู้ขายต้องปฏิบัติตามคำสั่งบังคับขาย ทำให้ผู้ซื้อสามารถต่อรองราคาได้ หากในวันซื้อพบว่ามูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ที่ระบุได้และหนี้สินที่ได้รับมาสูงกว่าผลรวมของสิ่งตอบแทนที่โอนให้ ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม ส่วนได้เสียส่วนของเจ้าของของกิจการที่ถูกซื้อที่ผู้ซื้อถือครองอยู่ก่อนการรวมธุรกิจที่ดำเนินการสำเร็จเป็นขั้นๆ ผู้ซื้อต้องรับรู้ผลกำไรที่เกิดขึ้นในงบกำไรขาดทุน ณ วันที่ซื้อ โดยรับรู้เป็น “กำไรจากการต่อรองราคาซื้อ” ทั้งจำนวน แต่ก่อนที่กิจการจะทำการรับรู้ตามมาตรฐานการรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 3 (ปรับปรุง 2561) เรื่อง การรวมธุรกิจ ได้กำหนดให้กิจการต้องทบทวนการประเมินการวัดมูลค่าของสินทรัพย์ หนี้สิน และหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นที่ระบุได้ของผู้ถูกซื้อใหม่อีกครั้งและทบทวนมูลค่าของสิ่งเหล่านี้ รวมทั้งส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม ส่วนได้เสียส่วนของเจ้าของของกิจการที่ถูกซื้อที่ผู้ซื้อถือครองอยู่ก่อนการรวมธุรกิจที่ดำเนินการสำเร็จเป็นขั้นๆ และสิ่งตอบแทนที่โอนให้ เพื่อให้มั่นใจว่าการวัดมูลค่าได้มีการพิจารณาข้อมูลทั้งหมดที่มีอยู่ ณ วันที่ซื้ออย่างเหมาะสม

สำหรับการวัดมูลค่าส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมด้วยวิธีที่แตกต่างกัน ส่งผลให้กิจการมี ค่าความนิยมที่เกิดจากการรวมธุรกิจต่างกัน ถ้าบริษัทเลือกใช้วิธีที่ 1 ในการวัดมูลค่า NCI ด้วยมูลค่ายุติธรรม ค่าความนิยมที่บันทึกจะสะท้อนภาพรวมทั้งหมดหรือที่เรียกว่า Full Goodwill นั่นคือ ค่าความนิยมในส่วนที่บริษัทใหญ่เข้าไปถือหุ้นและค่าความนิยมของส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมด้วย ผู้สนับสนุนแนวคิดนี้เห็นว่าการคำนวณค่าความนิยมด้วยวิธีนี้ให้ประโยชน์ต่อผู้ใช้งบการเงินมากกว่าการแสดงค่าความนิยมเฉพาะส่วนที่ซื้อโดยบริษัทใหญ่ แต่หากบริษัทใช้วิธีที่ 2 ในการวัดมูลค่า NCI ด้วยมูลค่าของสินทรัพย์สุทธิที่ระบุได้ของผู้ถูกซื้อตามสัดส่วนที่ถือโดยส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม ค่าความนิยมที่บันทึกจะสะท้อนเฉพาะส่วนที่บริษัทใหญ่เข้าไปถือหุ้นเท่านั้น เรียกว่า Partial Goodwill การให้ทางเลือกในการวัดมูลค่าส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมนั้น ทำให้กิจการผู้ซื้อสามารถเลือกได้ว่าต้องการแสดงค่าความนิยมเพียงในส่วนของบริษัทใหญ่หรือในภาพรวมทั้งหมดของกิจการ ซึ่งรวมค่าความนิยมในส่วนของบริษัทใหญ่และค่าความนิยมที่เป็นของส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมด้วย นอกจากนี้ทางเลือกดังกล่าวสามารถเปลี่ยนแปลงได้ในแต่ละครั้งที่มีการซื้อกิจการ จึงมีข้อควรระวังว่าทางเลือกในการวัดมูลค่าส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมนี้จะส่งผลให้เกิดความแตกต่างในงบการเงินรวม เนื่องจากมีการแสดงค่าความนิยมและมูลค่าส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมแตกต่างกันด้วย หากเลือกวิธีวัดมูลค่า NCI ที่ต่างกันในการซื้อกิจการแต่ละครั้ง การรับรู้ค่าความนิยมแบบ Full Goodwill จะ

ทำให้สินทรัพย์รวมที่แสดงในงบแสดงฐานะการเงินมีมูลค่าสูงกว่าแบบ Partial Goodwill และอาจทำให้ผลขาดทุนจากการด้อยค่าของค่าความนิยมในอนาคตมีมูลค่าสูงกว่าแบบ Partial Goodwill ด้วย นอกจากนี้ ยังส่งผลกระทบต่อการวิเคราะห์เปรียบเทียบงบการเงิน และการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินในงบการเงินรวมได้ เช่น ทำให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return On Asset) และอัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Asset Turnover) ของกิจการที่รับรู้ค่าความนิยมแบบ Full Goodwill มูลค่าต่ำกว่าแบบ Partial Goodwill (ชัยลักษณ์ วิจิตรสาระวงศ์, 2555)

สำหรับการแสดงรายการค่าความนิยมนั้น กิจการต้องแสดงค่าความนิยมด้วยราคาทุนหักค่าเผื่อการด้อยค่า (ถ้ามี) และต้องเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับค่าความนิยมไว้ในงบการเงินตามมาตรฐานรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 3 (ปรับปรุง 2561) เรื่อง การรวมธุรกิจ

นอกจากค่าความนิยมที่ถูกกำหนดไว้ในมาตรฐานทั้งสองมาตรฐานข้างต้นแล้วยังมีบุคคลจำนวนหนึ่งที่ทำให้คำนิยามและอธิบายถึงค่าความนิยมไว้ อย่างเช่น ชัยลักษณ์ วิจิตรสาระวงศ์ ได้สรุปการเข้าร่วมประชุมวิชาการ The 39<sup>th</sup> European Accountant Association (EAA) Annual Congress โดยมีผู้ร่วมประชุมได้กล่าวถึงค่าความนิยมว่า ประกอบด้วยทั้งหมด 6 องค์ประกอบตาม Basis for Conclusions ของ IFRS 3 Business Combinations ดังนี้

องค์ประกอบที่ 1 Measurement Conservatism เป็นผลต่างระหว่างมูลค่ายุติธรรมกับมูลค่าตามบัญชีของกิจการที่ถูกซื้อ เกิดจากการตีราคาสินทรัพย์สุทธิของกิจการที่ถูกซื้อให้เป็นมูลค่ายุติธรรม

องค์ประกอบที่ 2 Recognition Conservatism เป็นมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์สุทธิอื่นของกิจการที่ถูกซื้อแต่ยังไม่ได้รับรู้ในกิจการผู้ถูกซื้อ ได้แก่ สินทรัพย์ไม่มีตัวตน ซึ่งมีได้มีการรับรู้รายการในงบการเงินของกิจการเนื่องจากไม่เข้าเงื่อนไขการรับรู้รายการ

องค์ประกอบที่ 3 Going Concern Element ความสามารถของกิจการที่ถูกซื้อ โดยลำพังที่สามารถก่อให้เกิดผลตอบแทนส่วนเกินต่อสินทรัพย์สุทธิ

องค์ประกอบที่ 4 Synergies เป็นมูลค่ายุติธรรมของผลผลิตที่คาดหวังว่าจะเกิดขึ้นจากการรวมกันของสองกิจการ

องค์ประกอบที่ 5 Measurement Error of Consideration Paid เป็นความผิดพลาดที่เกิดจากการวัดมูลค่าจำนวนเงินที่จ่ายซื้อกิจการ

องค์ประกอบที่ 6 Overpayment or Underpayment การจ่ายซื้อสูงหรือต่ำกว่าความเป็นจริง



โดยคณะกรรมการกำหนดมาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ (International Accounting Standards Board : IASB) เห็นว่าองค์ประกอบที่ 1 และ 2 ไม่ใช่ค่าความนิยม เนื่องจากมูลค่ายุติธรรมที่ควรสะท้อนออกมาในกิจการที่ถูกซื้อก่อนการคำนวณค่าความนิยมจริง องค์ประกอบที่ 3 และ 4 เท่านั้นจึงเป็นค่าความนิยมหลัก (Core Goodwill) ซึ่งองค์ประกอบที่ 5 และ 6 ก็ไม่ควรรวมอยู่ในค่าความนิยม

ทั้งนี้ค่าความนิยมเป็นสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนที่รับรู้ได้จากการรวมธุรกิจตามวิธีซื้อเท่านั้น โดยเป็นผลต่างระหว่างต้นทุนที่จ่ายไปกับมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์และหนี้สินที่สามารถวัดมูลค่าได้อย่างแน่นอน ณ วันซื้อ สามารถประมาณได้จากมูลค่าปัจจุบันของกำไรส่วนเกินหรือผลประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตที่เกิดขึ้นจากความมีประสิทธิภาพภายหลังรวมธุรกิจกัน (สันสนีย์ สุริยเชิดชูสกุล,2548 และลักณา พูลเจริญ,2555)

รวมทั้งค่าความนิยมยังเป็นส่วนที่ทำให้กิจการสามารถหากำไรได้สูงกว่าระดับปกติสำหรับกิจการประเภทเดียวกัน ซึ่งอาจมีสาเหตุมาจากชื่อเสียงของกิจการ ทำเลที่ตั้งของกิจการ ประสิทธิภาพในการผลิตและการบริหารงานหรือการผูกขาดในสินค้า กิจการอาจจะได้ค่าความนิยมมาจากการรวมธุรกิจ ซึ่งกิจการต้องกำหนดราคาทุนของค่าความนิยมขึ้นตามเกณฑ์มูลค่ายุติธรรม ณ วันซื้อธุรกิจ ส่วนค่าความนิยมที่เกิดขึ้นเองภายในเป็นสินทรัพย์ เนื่องจากรายจ่ายที่กิจการจ่ายไปเพื่อก่อให้เกิดประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคตนั้นไม่ทำให้เกิดสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนที่เป็นไปตามเงื่อนไขในการรับรายการตามมาตรฐานการบัญชี รายจ่ายที่เกิดขึ้นนี้ไม่ถือเป็นทรัพยากรภายใต้การควบคุมของกิจการที่สามารถระบุได้และค่าความนิยมนี้ก็ไม่สามารถวัดมูลค่าราคาทุนได้อย่างน่าเชื่อถือ (เมธากุล เกียรติกระจาย และศิลปพร ศรีจันทเพชร,2544 อ้างถึงใน ลักณา พูลเจริญ,2555)

จากการทบทวนทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจสามารถให้ความหมายของค่าความนิยมไว้ได้ดังนี้ ค่าความนิยม คือ ผลจากการรวมธุรกิจที่ปฏิบัติตามวิธีซื้อเท่านั้น ซึ่งค่าความนิยมจะเกิดขึ้นก็ต่อเมื่อมีผลต่างระหว่างมูลค่ายุติธรรมของผลรวมของ 1. สิ่งตอบแทนที่โอนให้ (รวมทั้งสิ่งตอบแทนที่คาดว่าจะต้องจ่าย) 2. ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมในผู้ถูกซื้อ 3. มูลค่ายุติธรรม ณ วันที่ซื้อของหุ้นในส่วนของผู้ซื้อที่อยู่ก่อนการรวมธุรกิจ สูงกว่าสินทรัพย์สุทธิที่ระบุได้ที่ได้มา

การด้อยค่าของค่าความนิยม

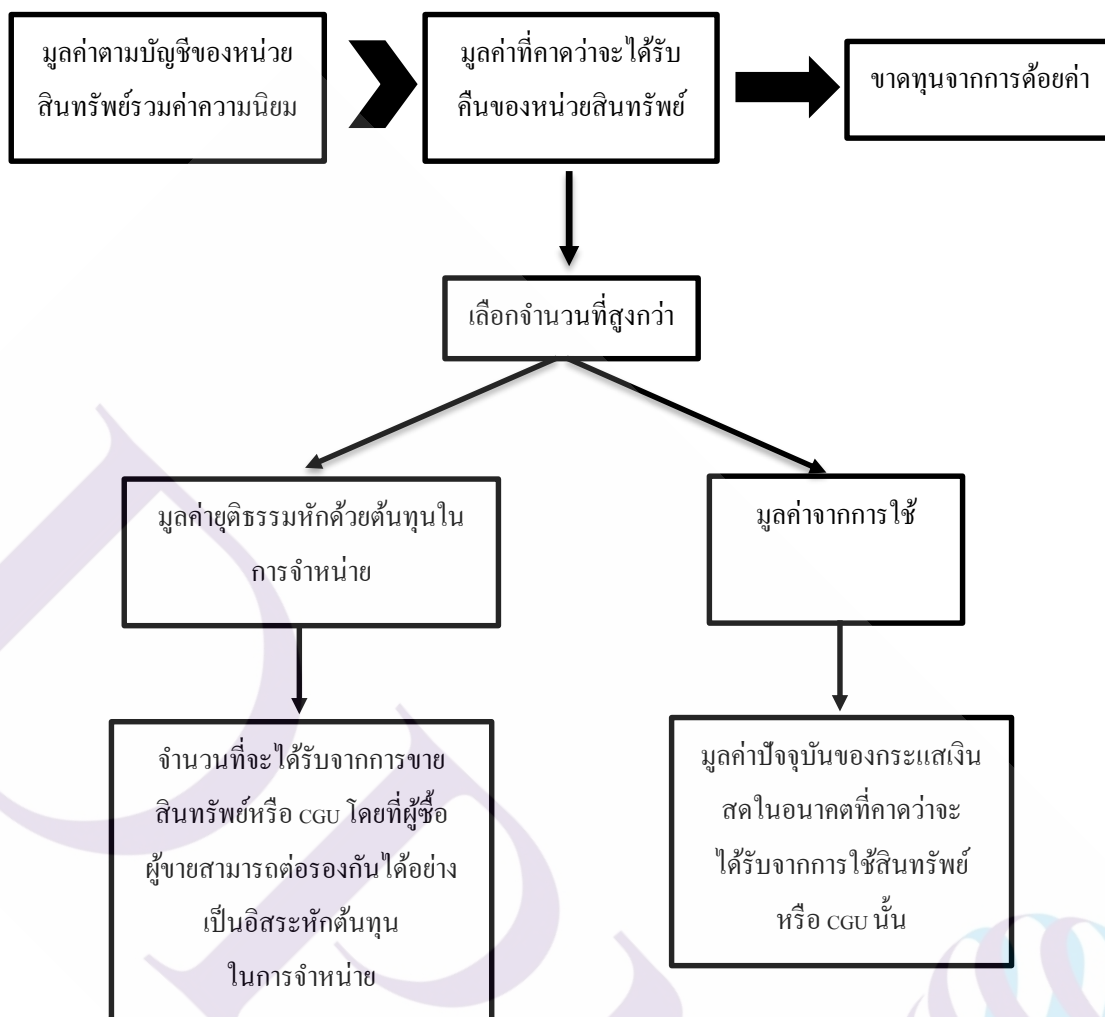
มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 36 (ปรับปรุง 2560) เรื่อง การด้อยค่าของสินทรัพย์ โดยกำหนดให้มีการทดสอบการด้อยค่าของค่าความนิยมทุกปีหรือเมื่อมีข้อบ่งชี้ว่าเกิดการด้อยค่า การทดสอบการด้อยค่าของค่าความนิยม ค่าความนิยมจะถูกป็นส่วนไปยังหน่วยสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิด

เงินสด (Cash-generating Units:CGU) หรือกลุ่มของหน่วยสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดเงินสดที่คาดว่าจะได้รับผลประโยชน์เพิ่มขึ้นจากการรวมธุรกิจ หน่วยสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดเงินสดต้องเป็นหน่วยในระดับที่เล็กที่สุดที่กิจการใช้ในการประเมินค่าความนิยม และต้องไม่ใหญ่เกินกว่าส่วนงานดำเนินงาน ซึ่งจะก่อให้เกิดกระแสเงินสดรับเป็นอิสระจากหน่วยงานอื่นๆ การปันส่วนค่าความนิยมเกิดขึ้นเนื่องจากค่าความนิยมเป็นสินทรัพย์ที่ไม่สามารถก่อให้เกิดประโยชน์ต่อกิจการได้อย่างเป็นอิสระ แต่ต้องมีการใช้ร่วมกับกลุ่มของสินทรัพย์อื่นๆ ในการก่อให้เกิดกระแสเงินสด นอกจากนี้ ถ้ากิจการจำหน่ายการดำเนินงานที่อยู่ภายใต้หน่วยสินทรัพย์ที่มีค่าความนิยมบางส่วนอยู่ ค่าความนิยมที่เกี่ยวข้องต้องถูกนำไปรวมกับมูลค่าตามบัญชีของการดำเนินงานที่ขายไป และวัดมูลค่าโดยเปรียบเทียบสัดส่วนมูลค่าของการดำเนินงานที่ถูกจำหน่ายและส่วนงานที่ยังคงอยู่ เว้นแต่กิจการสามารถใช้วิธีคำนวณอื่นที่ดีกว่าในการสะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าของค่าความนิยมที่จำหน่ายออกไป และหากกิจการมีการปรับโครงสร้างการรายงานใหม่ ซึ่งส่งผลกระทบต่อองค์ประกอบของหน่วยสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดเงินสดกิจการก็ต้องปันส่วนค่าความนิยมใหม่ให้สอดคล้องกับหน่วยสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดเงินสดที่จัดใหม่ด้วย โดยใช้วิธีคำนวณตามสัดส่วนของมูลค่าเช่นเดียวกับที่การจำหน่าย

กิจการต้องคำนวณมูลค่าที่คาดว่าจะได้รับคืน (Recoverable Amount) ของหน่วยสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดเงินสด และนำมาเปรียบเทียบกับมูลค่าตามบัญชี (Carrying Amount) ของหน่วยสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดเงินสดซึ่งรวมค่าความนิยม หากมูลค่าที่คาดว่าจะได้รับคืนน้อยกว่ามูลค่าตามบัญชีของหน่วยสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดเงินสด กิจการต้องรับรู้ผลขาดทุนจากการด้อยค่า มูลค่าที่คาดว่าจะได้รับคืนสามารถคำนวณได้จากจำนวนที่สูงกว่าระหว่างมูลค่าทั้งสองดังต่อไปนี้

1. มูลค่ายุติธรรมหักต้นทุนในการขาย ของสินทรัพย์หรือหน่วยสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดเงินสด
2. มูลค่าจากการใช้ คือ มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดในอนาคตที่คาดว่าจะได้รับจากการใช้สินทรัพย์หรือหน่วยสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดเงินสด





ภาพที่ 2.2 การทดสอบการด้อยค่าของค่าความนิยม

ที่มา : คู่มืออธิบายมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 36 เรื่อง การด้อยค่าของสินทรัพย์ สภาวิชาชีพบัญชี, 2559

การทดสอบการด้อยค่าของค่าความนิยมนั้นต้องพิจารณาในระดับหน่วยสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดเงินสดที่ได้รับการปันส่วนค่าความนิยม ซึ่งต้องเกี่ยวข้องกับสินทรัพย์หลายประเภท หากมีการทดสอบการด้อยค่าของสินทรัพย์ที่เป็นองค์ประกอบของหน่วยสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดเงินสดในช่วงเวลาเดียวกัน หรือมีข้อบ่งชี้ว่า สินทรัพย์ที่เป็นองค์ประกอบอาจเกิดการด้อยค่า กิจการต้องทดสอบการด้อยค่าของสินทรัพย์แต่ละรายการก่อนและรับรู้ผลขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์นั้นแล้วจึงทดสอบการด้อยค่าของหน่วยสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดเงินสดที่มีค่าความนิยมรวมอยู่ ค่าความนิยมจะเกิดการด้อยค่าถ้ามูลค่าที่คาดว่าจะได้รับคืนของหน่วยสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดเงินสดต่ำกว่ามูลค่าตามบัญชีของหน่วยสินทรัพย์นั้นที่รวมค่าความนิยม ให้รับรู้ผลต่างดังกล่าวเป็นผล

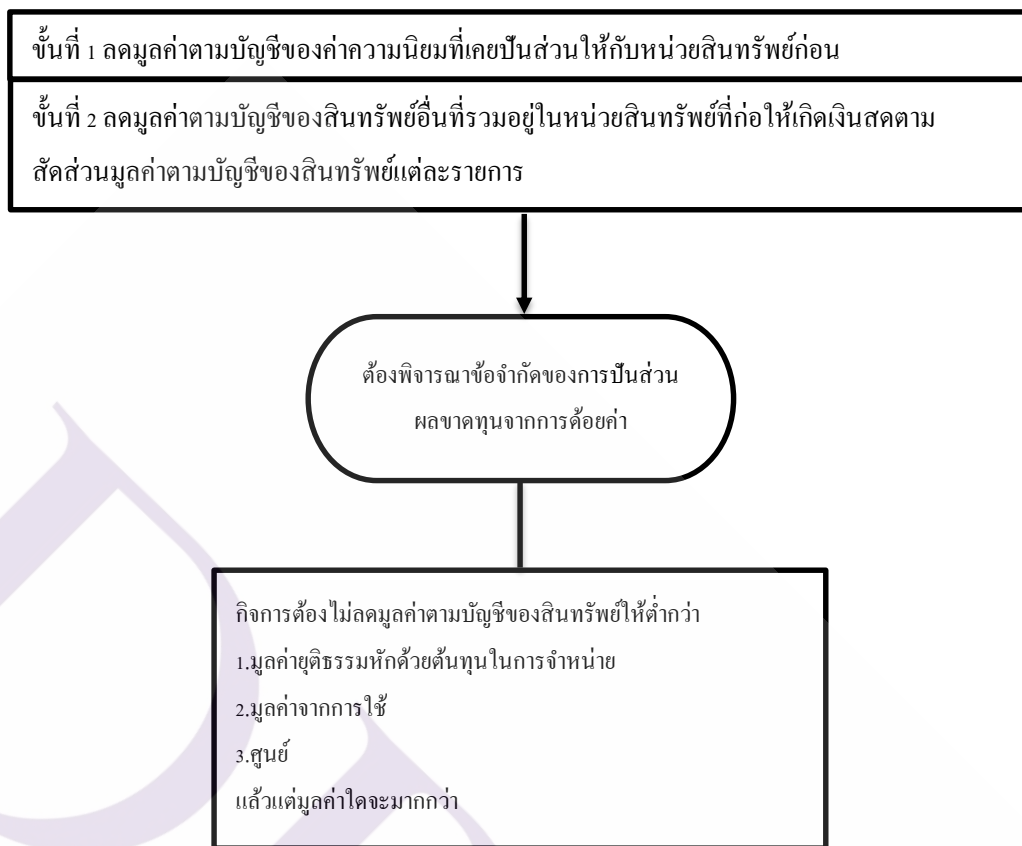
ขาดทุนจากการด้อยค่าของหน่วยสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดเงินสด โดยมีการปันส่วนผลขาดทุนจากการด้อยค่าตามลำดับ ดังนี้

1. ลดมูลค่าตามบัญชีของค่าความนิยมที่ได้ปันส่วนให้หน่วยสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดเงินสดนั้นเป็นอันดับแรก

2. ผลต่างที่เหลืออยู่ให้นำไปลดมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์อื่นๆ ที่รวมอยู่ในหน่วยสินทรัพย์หรือกลุ่มของหน่วยสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดเงินสดตามสัดส่วนของมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์แต่ละรายการ โดยกิจการต้องไม่ลดมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ให้ต่ำกว่าจำนวนที่สูงที่สุดของ

1. มูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์หักต้นทุนในการขาย
2. มูลค่าจากการใช้สินทรัพย์
3. มูลค่าศูนย์

หากยังมีมูลค่าผลขาดทุนจากการด้อยค่าที่ไม่สามารถปันส่วนให้กับสินทรัพย์ใด เนื่องจากติดเงื่อนไขข้างต้น ให้ปันส่วนให้แก่สินทรัพย์อื่นที่อยู่ในหน่วยสินทรัพย์เดียวกันตามสัดส่วน และผลขาดทุนจากการด้อยค่าของค่าความนิยมให้แสดงเป็นค่าใช้จ่ายในงบกำไรขาดทุนรวมทั้งไม่อนุญาตให้กลับรายการผลขาดทุนจากการด้อยค่าของค่าความนิยมที่ได้รับรู้ไว้ในงวดก่อนๆ ถึงแม้ข้อบ่งชี้ที่ทำให้ค่าความนิยมเกิดการด้อยค่าหมดไป กิจการแสดงค่าความนิยมในงบแสดงฐานะการเงินรวมด้วยราคาทุนหักค่าเผื่อการด้อยค่าสะสม ทั้งนี้การปันส่วนการด้อยค่าสามารถแสดงรูปได้ดังนี้



ภาพที่ 2.3 การรับรู้ผลขาดทุนจากการด้อยค่าของหน่วยสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดเงินสดและ  
ค่าความนิยม

ที่มา : คู่มืออธิบายมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 36 เรื่อง การด้อยค่าของสินทรัพย์ สภาวิชาชีพบัญชี,  
2559

ในอดีตค่าความนิยมถูกตัดจำหน่ายโดยใช้วิธีเส้นตรงตลอดอายุการให้ประโยชน์ แต่ในปัจจุบันได้กำหนดให้ยกเลิกการตัดจำหน่ายค่าความนิยมและให้กิจการที่มีการรวมธุรกิจหรือ  
หลังวันที่ 1 มกราคม พ.ศ.2551 สาเหตุที่มีการเปลี่ยนวิธีการบัญชี เนื่องจากวิธีการตัดจำหน่าย  
ค่าความนิยมไม่ได้สะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงของค่าความนิยม นอกจากนี้ค่าความนิยมไม่สามารถ  
ก่อให้เกิดกระแสเงินสดได้โดยอิสระ แต่กระแสเงินสดเกิดขึ้นจากมูลค่าของกิจการที่มารวมกัน  
ดังนั้น การทดสอบการด้อยค่าของค่าความนิยมจึงเป็นวิธีการบัญชีที่เหมาะสมกว่า (ัญลักษณ์ ,2544  
อ้างถึงใน ัญลักษณ์ วิจิตรสาระวงศ์ ,2555)

### 2.1.2 แนวคิดทฤษฎีเกี่ยวกับผลตอบแทนจากการดำเนินงาน

ผลตอบแทนจากการดำเนินงาน หากกล่าวถึงคำนี้ หลายคนต้องนึกถึงคำว่า “กำไร” ซึ่งถือเป็นผลตอบแทนของกิจการทุกกิจการ เรวัต ดันตยานนท์ (2559) กล่าวว่า กำไรจากธุรกิจ เป็นหัวใจสำคัญของการทำธุรกิจทุกชนิด ไม่ว่าจะเป็นกิจการที่ดำเนินการอยู่หรือกิจการที่กำลังริเริ่มดำเนินการก็มีความต้องการที่จะได้กำไรทั้งนั้น ในทางเศรษฐศาสตร์ กำไร หมายถึง ส่วนต่างที่เกิดขึ้นเนื่องจากการนำรายได้รวมกับค่าใช้จ่ายรวม โดยเรียกอย่างเป็นทางการว่า กำไรสุทธิของกิจการ ดังนั้น กำไรทางธุรกิจจะเกิดขึ้นได้อย่างน้อยก็ต้องมีปัจจัยเป็นตัวเงิน 2 ส่วน คือ รายได้และค่าใช้จ่าย และเป็นที่น่าอนว่า กำไรเป็นเรื่องที่จะกำหนดตายตัวไม่ได้ ถึงแม้ในธุรกิจที่เหมือนหรือคล้ายคลึงกัน ก็อาจสร้างกำไรได้แตกต่างกัน และกำไรอาจมีได้ตั้งแต่เป็นบวก (ได้กำไร) เป็นลบ (ขาดทุน) หรือเป็นศูนย์ (เท่าทุน) กำไร คือผลตอบแทนธุรกิจสร้างขึ้นมาได้ และกำไรจะกลับคืนมาสู่ผู้ประกอบการธุรกิจผ่านการจ่ายเงินปันผลคืนแก่เจ้าของธุรกิจ หากธุรกิจไม่สามารถสร้างกำไรขึ้นได้ ผู้ประกอบการหรือเจ้าของธุรกิจก็จะไม่ได้ผลตอบแทนใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการตัดสินใจ จึงแสดงได้ว่า กำไร คือตัวชี้วัดที่ดีตัวหนึ่งสำหรับวัดความสำเร็จและความยั่งยืนในการทำธุรกิจ เพราะหากทำธุรกิจดำเนินต่อไปโดยไม่สามารถทำกำไรได้ ธุรกิจก็ต้องปิดตัวลงอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้

ทั้งนี้ วรลักษณ์ โรจนรัตน์ (2550) ได้กล่าวว่า ข้อมูลกำไรขาดทุนในงบการเงินเป็นข้อมูลที่สรุปผลการดำเนินงานของกิจการในรอบเวลาหนึ่งๆ ซึ่งกำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียนเป็นข้อมูลทางบัญชีที่ผู้ลงทุนให้ความสำคัญมากที่สุด เพราะตามแนวคิดกำไรจากมุมมองของข่าวสาร (Earning from an informational Perspective) ได้เชื่อมโยงความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับกำไรไว้ ดังนี้

1. ราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันสัมพันธ์กับเงินปันผลในอนาคต
2. เงินปันผลในอนาคตสัมพันธ์กับกำไรในอนาคต
3. กำไรในอนาคตสัมพันธ์กับกำไรในปัจจุบัน

ดังนั้นจึงพิจารณาได้ว่า กำไรทางบัญชี คือ ค่าประมาณของกำไรทางเศรษฐกิจ ซึ่งเกี่ยวข้องกับกระแสเงินสดที่ผู้ลงทุนจะได้รับจากการลงทุน ถึงแม้ว่าในปัจจุบันแนวคิดของแม่บทการบัญชีมีมุมมองที่เน้นบุคคลเป็นหลัก ในการจัดทำและนำเสนองบการเงิน แต่ข้อมูลกำไรขาดทุนก็ยังคงมีความสำคัญ เนื่องจากยังเป็นสิ่งที่ผู้กำกับดูแลหน่วยงานให้ความสำคัญเพื่อรายงานผลการดำเนินงาน นอกจากนี้แล้วยังช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถประเมินถึงผลการดำเนินงานของฝ่ายบริหารและสามารถประมาณการผลงานในอนาคตได้

จากบทความข้างต้น กำไรจึงถือเป็นตัวกำหนดผลตอบแทนจากการดำเนินงานของทุกๆ กิจกรรม ในการวิเคราะห์กำไรของกิจการนั้นสามารถทำได้โดยการวิเคราะห์งบการเงินด้วยอัตราส่วนทางการเงิน ซึ่งเป็นเครื่องมือประเภทหนึ่งที่จะช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถประเมินฐานะทางการเงิน และผลการดำเนินงานของกิจการได้ดีกว่าตัวเลขข้อมูลดิบที่แสดงไว้ในงบการเงิน โดยอัตราส่วนทางการเงินก็คือ การนำรายการในงบดุล งบกำไรขาดทุน ที่มีความสัมพันธ์กัน มาทำการเปรียบเทียบแบบสัดส่วน แล้วตีความหมายของงบการเงินนั้น ในการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินจะทำให้ผู้อ่านงบการเงินสามารถวิเคราะห์แนวโน้มของกิจการได้ และการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินเช่นนี้ยังทำให้มองเห็นจุดแข็ง และจุดอ่อนของฐานะทางการเงินและประสิทธิภาพในการดำเนินงานของธุรกิจตั้งแต่อดีตจนถึงปัจจุบัน และสามารถคาดการณ์ความเป็นไปในอนาคตได้ เพื่อให้การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินมีความน่าเชื่อถือ ผู้ใช้งบการเงินจำเป็นต้องวิเคราะห์อัตราส่วนต่างๆ ด้วยการใช้เหตุผลและผลว่ามีความเป็นไปได้มากน้อยเพียงใด เพื่อประกอบการตัดสินใจในเรื่องต่างๆ

การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน อาจสามารถจำแนกตามวัตถุประสงค์การวิเคราะห์ได้เป็น 3 ประเภทใหญ่ๆ คือ อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios) อัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงิน (Liquidity Ratios) อัตราส่วนวัดสภาพหนี้ (Leverage Ratios) ในส่วนของอัตราความสามารถในการทำกำไร จิราภรณ์ แสงใส (2560) ได้อธิบายว่าความสามารถในการทำกำไรของกิจการเป็นการแสดงถึงผลตอบแทนจากการดำเนินงานที่สะท้อนจากการดำเนินงานตั้งแต่อดีตของกิจการที่ผู้บริหารหรือนักลงทุนนำมาใช้ เพื่อพยากรณ์ผลการดำเนินงานในอนาคตของกิจการนั้นๆ ซึ่งผู้บริหารหรือนักลงทุนสามารถใช้อัตราส่วนในการวัดความสามารถในการทำกำไรในการวิเคราะห์แนวโน้มของผลการดำเนินงานในอนาคตของกิจการที่จะลงทุนว่ากิจการมีประสิทธิภาพและได้กำไรมากน้อยเพียงใด เพราะนั่นแสดงถึงผลตอบแทนที่นักลงทุนจะได้รับจากการลงทุนซึ่งเป็นสิ่งที่นักลงทุนคาดหวังสูงสุดในการตัดสินใจลงทุน

อัตราส่วนวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไร หรือวิเคราะห์ประสิทธิภาพในการบริหารงานของฝ่ายบริหาร เป็นอัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการบริหารงานของฝ่ายบริหาร โดยการเลือกพิจารณนำอัตราส่วนทางการเงินมาวิเคราะห์นั้น ไม่จำเป็นต้องเลือกใช้ทุกอัตราส่วนทั้งหมด ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับเป้าหมายในการวิเคราะห์ และเป็นที่ยอมรับกันดีว่าการวิเคราะห์โดยทั่วไปมีเป้าหมายเพื่อให้ทราบถึงความสามารถในการทำกำไรของกิจการ ทั้งนี้เพราะกำไรเป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานของกิจการที่ดีตัวหนึ่งที่นิยมใช้กัน ดังนั้นในการวิจัยครั้งนี้จึงมุ่งเน้นไปที่การใช้อัตราส่วนวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไร เนื่องจากนักลงทุนและผู้บริหารมักให้ความสำคัญ

เป็นพิเศษกับการวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไร (Measures of Profitability) โดยนำงบกำไรขาดทุนประจำปีขึ้นมาพิจารณา อัตราส่วนนี้สามารถแบ่งออกเป็น 2 กลุ่มคือ 1. กลุ่มกำไรสัมพันธ์กับยอดขาย ซึ่งได้จากงบกำไรขาดทุน สะท้อนให้เห็นประสิทธิภาพในการควบคุมค่าใช้จ่าย การทำกำไรจากยอดขาย และ 2. กลุ่มกำไรสัมพันธ์กับเงินลงทุน (สรียา อัจฉาสัย, 2555) ซึ่งในแต่ละกลุ่มประกอบไปด้วยอัตราส่วนที่สำคัญดังนี้

1. กลุ่มกำไรสัมพันธ์กับยอดขาย ดังนี้ อัตรากำไรขั้นต้น, อัตรากำไรจากการดำเนินงาน, อัตรากำไรสุทธิ
2. กลุ่มกำไรสัมพันธ์กับเงินลงทุน ดังนี้ ผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม, ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรในกลุ่มของกำไรสัมพันธ์กับยอดขาย ประกอบไปด้วย อัตราส่วนกำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ เนื่องจากอัตราส่วนนี้เป็นอัตราส่วนที่สะท้อนให้เห็นประสิทธิภาพในการควบคุมค่าใช้จ่าย การทำกำไรจากยอดขาย เช่นเดียวกับ Osisioma (1996 อ้างถึงใน โสภณ บุญถนอมวงศ์, 2558) ได้ใช้อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร 3 อัตราส่วน ได้แก่

1. อัตราส่วนกำไรขั้นต้น เป็นตัวชี้วัดประสิทธิภาพของการดำเนินการขายเมื่อเทียบกับต้นทุนขายสินค้า การวัดด้วยอัตรากำไรขั้นต้น เพื่อหลีกเลี่ยงความคาดเคลื่อนที่มีจากต้นทุนที่ไม่เกี่ยวกับการดำเนินการและรายได้กิจการ อัตราส่วนนี้คำนวณจากยอดขายสุทธิ ดังนั้น การขายจึงสร้างผลกำไร แต่ถ้าไม่มีการขายก็ไม่มีการสร้างผลกำไรให้กับกิจการ ถ้าอัตรากำไรขั้นต้นต่ำ จึงเป็นไปได้ว่า ราคาขายสินค้าอาจจะสูงเกินไปเมื่อนำไปเปรียบเทียบกับ

2. อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นว่าทุกๆ 100 บาทของยอดขายก่อให้เกิดกำไรจากการดำเนินงานเท่าไร อัตราส่วนนี้จะสูงหรือต่ำขึ้นอยู่กับค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน ดังนั้นการเปลี่ยนแปลงในอัตรากำไรจากการดำเนินงานเมื่อเปรียบเทียบข้อมูลข้ามปี จะให้ข้อมูลสำคัญเกี่ยวกับการควบคุมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน

3. อัตรากำไรสุทธิ แสดงผลภาพรวมในการดำเนินงานหลังจากหักค่าใช้จ่ายทุกประเภทแล้ว ถ้าธุรกิจสามารถสร้างกำไรจากการดำเนินงานได้แล้ว กำไรสุทธิจะมีมากหรือน้อย ขึ้นอยู่กับค่าใช้จ่ายทางการเงิน คือดอกเบี้ยและภาษี ซึ่งตรงกับ สุทธิเพ็ญ ศิวสวัสดิ์ (2553) ที่ได้กล่าวถึงอัตรากำไรสุทธิว่า เป็นอัตราส่วนที่สำคัญอย่างหนึ่งในการวัดผลการดำเนินงานของกิจการและวัดผลในการทำกำไร ซึ่งนักลงทุนมักใช้อัตราส่วนจากกำไรสุทธิหรือข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับกำไรสุทธิเป็นเกณฑ์ในการวัดผลการดำเนินงานเพื่อคาดคะเนและตัดสินใจลงทุนในอนาคต ผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่า นักลงทุนในตลาดทุนของประเทศไทย ใช้ข้อมูลทางบัญชีในด้านอัตราส่วนทางการเงินที่แสดงใน



งบการเงิน เป็นเกณฑ์ในการตัดสินใจกำหนดราคาหลักทรัพย์ ผลการศึกษาจึงเป็นประโยชน์ในการนำไปประยุกต์ใช้กับผู้ซึ่งงบการเงินในการวิเคราะห์ข้อมูล

ทั้งนี้ผู้วิจัยมองว่า ยังมีอัตราส่วนที่น่าสนใจอีก 2 อัตราส่วน นั่นคือ อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (Ebitda) และอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (Ebit) โดยถือเป็นตัวเลขสะท้อนความสามารถในการทำกำไรเช่นเดียวกัน สำหรับอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (Ebitda) อัตรากำไรส่วนนี้เป็นตัวเลขที่วัดความสามารถในการทำกำไรจากการดำเนินงานที่แท้จริง เนื่องจากไม่รวมผลกระทบจากต้นทุนทางการเงิน นโยบายทางการเงินบัญชีและภาษี ค่าเสื่อมราคา ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายที่ไม่ได้เกิดจากการดำเนินงาน เหมาะสมสำหรับใช้ในการวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรระหว่างกิจการหรือระหว่างอุตสาหกรรมได้เป็นอย่างดี (คารานารถ พรหมอินทร์, 2560)

ทำนองเดียวกับ ศันสนีย์ สุริยเชิดชูสกุล (2548) ที่งานวิจัยมุ่งเน้นที่จะศึกษากำไรที่ได้รับจากการดำเนินงานปกติอย่างแท้จริง กำไรทางบัญชีที่จะนำมาวิเคราะห์จึงไม่ควรรวมรายการที่ไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงาน เช่น ดอกเบี้ยจ่าย เงินปันผล ภาษีอากร รวมถึงรายการปันส่วนต่าง จำพวกค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย ที่สามารถประมาณอายุการใช้งานหรือวิธีปันส่วนได้ตามนโยบายการบัญชีที่ฝ่ายบริหารกำหนด

สำหรับอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (Ebit) อัตราส่วนนี้แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรก่อนที่จะถูกกระทบจากภาวะภาษีและการใช้หนี้ โดยเป็นกำไรที่ได้จากการนำต้นทุนขาย ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร รายได้และค่าใช้จ่ายอื่นๆ ซึ่งไม่รวมดอกเบี้ยจ่ายและภาษีมาหักออกจากยอดขาย หรือเป็นการนำดอกเบี้ยและภาษีเงินได้บวกกลับกำไรสุทธิ (ศิริดา นวลประดิษฐ์, 2549)

จากอัตราส่วนข้างต้นที่ผู้วิจัยสนใจ สามารถอธิบายความหมายและวิธีคำนวณได้ดังนี้

1. อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) เป็นอัตราส่วนการเปรียบเทียบระหว่างกำไรขั้นต้นกับยอดขายสุทธิ โดยอัตราส่วนนี้จะแสดงถึงการวัดและประเมินผลประสิทธิภาพในการดำเนินงานหลักของกิจการ เช่น การจัดการการผลิต การควบคุมต้นทุนการผลิต การตั้งราคา การแข่งขันในอุตสาหกรรม หากค่าที่ได้จากการคำนวณ มีค่าสูง จะแสดงว่ากิจการสามารถควบคุมต้นทุนการผลิตหรือต้นทุนการจัดซื้อวัตถุดิบได้ดี โดยลงทุนน้อยแต่ได้ผลกำไรมาก ในทางตรงกันข้าม หากค่าที่คำนวณได้ มีค่าน้อย จะแสดงว่ากิจการไม่สามารถทำกำไรได้ดี อาจเกิดจากการที่กิจการไม่สามารถควบคุมต้นทุนการผลิตได้ หรือการควบคุมต้นทุนขายที่ไม่มีประสิทธิภาพมากนัก

แต่ในบางกิจการ เช่น ธุรกิจขายปลีก มักจะมีมาร์จิ้นที่ต่ำ แต่ด้วยมีปริมาณสินค้าและอัตราหมุนเวียนสินค้าสูงก็สามารถทำกำไรได้มากเช่นกัน

$$\text{อัตราส่วนกำไรขั้นต้น} = \frac{\text{กำไรขั้นต้น}}{\text{ยอดขายสุทธิ}} \times 100$$

(Gross Profit Margin)

2. อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Income Margin) เป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างกำไรจากการดำเนินงานกับยอดขายสุทธิ อัตราส่วนนี้จะแสดงความสามารถในการจัดการกับรายได้หลักหลังจากหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและบริหารแล้ว หากค่าที่ได้จากการคำนวณ มีค่าสูง นั้นหมายถึงความสามารถในการควบคุมค่าใช้จ่ายได้ดี และมีประสิทธิภาพในการจัดการที่ดี แต่หากค่าที่ได้จากการคำนวณ มีค่าต่ำ แสดงให้เห็นว่ากิจการมีประสิทธิภาพในการจัดการที่ต่ำ อาจเกิดจากค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่สูง

$$\text{อัตรากำไรจากการดำเนินงาน} = \frac{\text{กำไรขั้นต้น} - \text{ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร}}{\text{ยอดขายสุทธิ}} \times 100$$

(Operating Income Margin)

3. อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization Margin : Ebitda) เป็นอัตราส่วนระหว่างกำไรก่อนหักค่าใช้จ่ายของดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายกับยอดขายสุทธิ อัตราส่วนนี้เป็นตัววัดความสามารถในการทำกำไรจากการดำเนินงานที่แท้จริง เนื่องจากไม่รวมผลกระทบจากต้นทุนทางการเงิน นโยบายทางการเงินบัญชีและภาษี ค่าเสื่อมราคา ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายที่ไม่ได้เกิดจากการดำเนินงาน โดยเป็นกำไรที่ได้จากการนำต้นทุนขายและบริหาร รายได้และค่าใช้จ่ายอื่นๆ ซึ่งไม่รวมดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายมาหักออกจากยอดขาย หากค่าที่ได้จากการคำนวณ มีค่าสูง จะแสดงให้เห็นว่ากิจการมีการบริหารจัดการต้นทุนและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานดี หากค่าที่ได้จากการคำนวณ มีค่าต่ำ แสดงว่ากิจการได้รับผลกระทบจากการควบคุมในส่วนนี้ไม่ดีเพียงพอ



$$\begin{aligned} & \text{อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (Earnings before} \\ & \quad \text{Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)} \\ & = \frac{\text{รายได้} - \text{ค่าใช้จ่าย (ไม่รวมดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย)}}{\text{ยอดขายสุทธิ}} \times 100 \end{aligned}$$

4. อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี ( Earnings before Interest and Taxes Margin : Ebit) เป็นอัตราส่วนระหว่างกำไรก่อนหักค่าใช้จ่ายของดอกเบี้ยและภาษีกับยอดขายสุทธิ แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรในจุดอื่นๆ และควบคุมค่าใช้จ่ายในส่วนอื่นๆ เช่น ค่าใช้จ่ายสำหรับการตลาด ค่าเสื่อมราคา ค่าตัดจำหน่าย ถ้าไม่มีการควบคุมที่ดีก็จะส่งผลต่อกำไรส่วนนี้ หากค่าที่ได้จากการคำนวณ มีค่าสูง จะแสดงว่ามีความสามารถบริหารจัดการค่าใช้จ่ายที่ไม่ใช่เงินสดได้ดี แต่หากค่าที่ได้จากการคำนวณ มีค่าต่ำ แสดงว่ามีค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับค่าเสื่อมราคา ค่าตัดจำหน่ายสูง

$$\begin{aligned} & \text{อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี ( Earnings before Interest and Taxes)} \\ & = \frac{\text{รายได้} - \text{ค่าใช้จ่าย (ไม่รวมดอกเบี้ยและภาษี)}}{\text{ยอดขายสุทธิ}} \times 100 \end{aligned}$$

5. อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) เป็นอัตราส่วนระหว่างกำไรหลังภาษีกับยอดขายสุทธิ โดยอัตราส่วนนี้จะแสดงถึงความสามารถในการทำกำไรสุทธิของกิจการ บอกถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการ โดยรายได้จากการขายหลังหักค่าใช้จ่ายรวมถึงดอกเบี้ยและภาษีแล้ว หากค่าที่ได้จากการคำนวณ มีค่าสูง จะแสดงว่ากิจการมีความสามารถในการทำกำไรได้สูงและมีประสิทธิภาพในการจัดการที่ดี แต่หากค่าที่ได้จากการคำนวณ มีค่าต่ำ แสดงว่ากิจการมีปัญหาในการดำเนินงาน อย่างเช่น อาจมีคู่แข่งมากทำให้ไม่สามารถเพิ่มราคาสินค้าได้หรืออาจควบคุมต้นทุนการผลิตได้ไม่ดีเท่าที่ควร

$$\begin{aligned} & \text{อัตรากำไรสุทธิ} = \frac{\text{กำไรสุทธิหลังภาษี}}{\text{ยอดขายสุทธิ}} \times 100 \\ & \text{(Net Profit Margin)} \end{aligned}$$

จากการศึกษาผลตอบแทนจากการดำเนินงานของงานวิจัยต่างๆจะใช้อัตราส่วนทางการเงินที่แตกต่างกัน ขึ้นอยู่กับความสนใจของผู้วิจัยที่อยากศึกษา ดังนั้นในงานวิจัยนี้ทางผู้วิจัยสนใจจะใช้อัตราส่วนดังต่อไปนี้ในการวัดผลตอบแทนจากการดำเนินงาน

1. อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin)
2. อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Income Margin)
3. อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization Margin)
4. อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (Earnings Before Interest and Taxes Margin)
5. อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin)

## 2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษางานวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจกับผลตอบแทนจากการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แบ่งกลุ่มงานวิจัยออกเป็น 2 กลุ่ม ประกอบด้วย ค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจ และ ผลตอบแทนจากการดำเนินงาน

### 2.2.1 ค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจ

จากการศึกษาค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจ มีผลงานวิจัยในอดีตที่เกี่ยวข้อง ดังนี้ การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมที่เกิดจากการซื้อธุรกิจกับความสามารถในการทำกำไร ซึ่งเป็นผลงานวิจัยของ ลักณา พูลเจริญ (2555) พบว่าสัดส่วนของค่าความนิยมจากยอดสินทรัพย์รวมโดยมีค่าตั้งแต่ 0.00004 – 0.39730 ของสินทรัพย์รวม มีค่าเฉลี่ยโดยประมาณ 0.1718 – 0.2798 ของสินทรัพย์รวม และจากการศึกษาพบว่าค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนค่าความนิยมต่อสินทรัพย์ของอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค วัสดุก่อสร้าง อุตสาหกรรม อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีค่าค่อนข้างต่ำและใกล้เคียงกันในช่วงระยะเวลาที่ทำการศึกษา โดยมีค่าลดลงเล็กน้อยเมื่อระยะเวลาผ่านไปอันเนื่องมาจากการตัดจำหน่ายค่าความนิยมตามอายุการใช้ประโยชน์ สำหรับในส่วนอุตสาหกรรมบริการ อุตสาหกรรมเทคโนโลยี โดยรวมแล้วค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนค่าความนิยมต่อสินทรัพย์รวมอยู่ในระดับปานกลางเมื่อเทียบกับกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ

จากผลงานวิจัยข้างต้นได้ผลที่ใกล้เคียงกับงานวิจัยของ ศิริดา นวลประดิษฐ์ (2549) ที่ได้แบ่งกลุ่มกิจการที่มีค่าความนิยมออกเป็น 2 กลุ่ม โดยกลุ่ม LMED เป็นกลุ่มตัวอย่างที่มีอัตราส่วนค่าความนิยมต่อสินทรัพย์รวมน้อยกว่าค่ามัธยฐาน และกลุ่ม MMED เป็นกลุ่มตัวอย่างที่มีอัตราส่วนค่าความนิยมต่อสินทรัพย์รวมมากกว่าค่ามัธยฐาน ซึ่งได้ผลดังนี้ อัตราส่วนค่าความนิยมต่อสินทรัพย์รวมซึ่งมีค่าเท่ากับร้อยละ 0.830 ของสินทรัพย์รวม ในกลุ่ม LMED มีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนค่าความนิยมต่อสินทรัพย์รวมอยู่ที่ร้อยละ 0.262 ของสินทรัพย์รวม ในขณะที่ MMED มีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนค่าความนิยมต่อสินทรัพย์รวมอยู่ที่ร้อยละ 6.305 ของสินทรัพย์รวม เมื่อพิจารณาข้อมูลโดยภาพรวมของทั้งสองกลุ่มแสดงให้เห็นว่า ค่าต่ำสุดของอัตราส่วนค่าความนิยมต่อสินทรัพย์รวมมีค่าเพียงร้อยละ 0.00035 ของสินทรัพย์รวมเท่านั้น ในขณะที่ค่าสูงสุดของอัตราส่วนค่าความนิยมต่อสินทรัพย์รวมเท่ากับร้อยละ 30.046 ของสินทรัพย์รวม

เช่นเดียวกับการศึกษาค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจในงบการเงินในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีอัตราส่วนค่าความนิยมต่อสินทรัพย์รวมอยู่ระหว่างร้อยละ 0.00036 - 26.65 ของสินทรัพย์รวม มีค่าเฉลี่ยอยู่ระหว่าง 0.420 - 7.226 ของสินทรัพย์รวม และยังพบว่ากลุ่มอุตสาหกรรมพาณิชย์มีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนค่าความนิยมต่อสินทรัพย์รวมต่ำสุด กลุ่มอุตสาหกรรมสื่อและสิ่งพิมพ์มีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนค่าความนิยมต่อสินทรัพย์รวมสูงสุด (เมตตา เสมสมบุญ, 2560)

รวมถึงวรลักษณ์ โรจนรัตน์ (2550) ที่ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับราคาหลักทรัพย์และกำไรในอนาคต พบว่ากลุ่มตัวอย่างที่มีรายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้เพียงประเภทเดียวคิดเป็นร้อยละ 64.35 ของจำนวนกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด ส่วนที่เหลือเป็นกลุ่มตัวอย่างที่มีรายการค่าความนิยมเพียงประเภทเดียว และกลุ่มตัวอย่างที่มีทั้งในส่วนของสินทรัพย์ที่ระบุได้และค่าความนิยมคิดเป็นร้อยละ 16.51 และ 19.14 ของจำนวนกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด ตามลำดับ ในส่วนของสถิติเชิงอนุมานพบว่า สินทรัพย์ไม่มีตัวตนทั้งที่ระบุได้และระบุไม่ได้ (ค่าความนิยม) ที่มีการรับรู้และแสดงอยู่ในงบการเงิน ณ งวดปัจจุบัน มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ แสดงให้เห็นว่า สินทรัพย์ไม่มีตัวตนมีความสำคัญเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ของนักลงทุน และสินทรัพย์ไม่มีตัวตนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับกำไรในอนาคต โดยค่าความนิยมซึ่งเป็นสินทรัพย์ไม่มีตัวตนประเภทไม่สามารถระบุได้จะสามารถอธิบายผลตอบแทนกิจการได้ตลอดทั้ง 3 ปี ภายหลังจากที่มีการนำเสนอข้อมูล ในขณะที่รายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้สามารถพยากรณ์ผลการดำเนินงานในอนาคตของกิจการได้เพียงระยะเวลาสั้นๆ คือ 1 ปี หลังจากการเสนอข้อมูลเท่านั้น จากผลการศึกษากล่าวว่า รายการ

สินทรัพย์ไม่มีตัวตนเป็นข้อมูลที่สามารถสะท้อนผลการดำเนินงานในอนาคตของกิจการได้และมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจของผู้ใช้งบการเงิน แต่ตรงข้ามกับงานวิจัยของศรีณยู เทศศรีเมือง (2561) ที่ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนและผลตอบแทนที่ผิดปกติ พบว่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตนตัวที่สามารถระบุได้มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ผิดปกติ เนื่องจากสินทรัพย์ไม่มีตัวตนนั้นสามารถใช้พยากรณ์กำไรในอนาคตได้ และสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถระบุได้ (ค่าความนิยม) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ผิดปกติ เนื่องจากค่าความนิยมในมุมมองนักลงทุนไม่ได้ก่อให้เกิดกระแสเงินสดเหมือนสินทรัพย์อื่นๆ ดังนั้นนักลงทุนควรให้ความสำคัญกับสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่สามารถเพิ่มผลตอบแทนจากการลงทุนได้

ทั้งนี้ยังมีงานวิจัยที่เกี่ยวข้องอย่าง ศันสนีย์ สุริยเชิดชูสกุล (2548) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมกับผลการดำเนินงานและกระแสเงินสดในอนาคต โดยใช้แนวคิดว่าการรวมธุรกิจจะส่งผลดีต่อธุรกิจในรูปแบบต่างๆ ซึ่งค่าความนิยมที่เกิดขึ้นเป็นการจ่ายไปเพื่อหวังถึงกำไรส่วนเกิน หรือผลประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับในอนาคต ผลที่ได้พบว่า ค่าความนิยมคิดเป็นสัดส่วนตั้งแต่ร้อยละ 0.0004-30.046 ของสินทรัพย์รวม มีค่าเฉลี่ยโดยประมาณร้อยละ 2.50-3.50 ของสินทรัพย์รวม นอกจากนี้ยังพบว่ากลุ่มอุตสาหกรรมที่มีสัดส่วนค่าความนิยมต่อสินทรัพย์รวมในปริมาณสูงอยู่เสมออยู่ในอุตสาหกรรมบริการ อาจเป็นผลสืบเนื่องมาจากการประกาศใช้มาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 43 เรื่องการรวมธุรกิจ และยกเลิก มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 20 เรื่องการบัญชีสำหรับรวมกิจการ และค่าความนิยมที่รับรู้และแสดงอยู่ในงบการเงิน ณ งวดปัจจุบัน มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานในอนาคตทั้ง 3 ปีที่ได้เก็บข้อมูล ซึ่งวัดโดยการเปลี่ยนแปลงของกำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย ดังนั้นค่าความนิยมที่เกิดขึ้นในวันรวมธุรกิจถือเป็นการรับรู้ผลประโยชน์ที่มีได้แสดงไว้เป็นตัวเงินตามกระแสเงินสด เช่น การเพิ่มโอกาสทางการตลาด ศักยภาพในการผลิต เสริมสร้างกลยุทธ์ หรืออื่นๆ โดยที่ผลประโยชน์เหล่านี้เป็นการรับรู้ช่วยให้เกิดผลการดำเนินงานในภาพรวมผ่านรูปแบบของกำไรจากการดำเนินงานตามเกณฑ์คงค้าง

สอดคล้องกับงานวิจัยผลกระทบของการควบรวมธุรกิจที่มีต่อผลประกอบการ ที่พบว่าอุตสาหกรรมบริการมีการควบรวมธุรกิจมากที่สุด รองลงมาคือ อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ตามลำดับ โดยมีค่าความนิยมก่อนการรวมธุรกิจคิดเป็นร้อยละ 0.0000 – 0.3568 ของสินทรัพย์รวม และมีค่าความนิยมหลังการควบรวมธุรกิจคิดเป็นร้อยละ 0.0000 - 0.8834 ของสินทรัพย์รวม มีค่าเฉลี่ยค่าความนิยมก่อนการรวมธุรกิจคิดเป็นร้อยละ 0.0000 - 0.0849 ของสินทรัพย์รวม มีค่าเฉลี่ยค่าความนิยมหลังการควบรวมธุรกิจคิดเป็นร้อยละ

0.0000 - 0.8834 ของสินทรัพย์รวม และอัตรากำไรขั้นต้นภายหลังการควบรวมธุรกิจมีค่าเฉลี่ยเพิ่มขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับอัตรากำไรขั้นต้นก่อนการควบรวมธุรกิจ แสดงให้เห็นว่าภายหลังจากการควบรวมธุรกิจ บริษัทมีความสามารถในการหารายได้และการควบคุมต้นทุนของสินค้าอย่างมีประสิทธิภาพ สำหรับอัตรากำไรจากการดำเนินงานมีค่าเฉลี่ยเพิ่มขึ้นหลังการควบรวมธุรกิจ แสดงให้เห็นว่า ภายหลังจากการควบรวมธุรกิจบริษัทมีความสำเร็จในการบริหารการขาย การจัดซื้อเพื่อผลิตและเพื่อขายรวมทั้งการบริหารอย่างมีประสิทธิภาพ และอัตรากำไรสุทธิภายหลังการควบรวมธุรกิจสูงกว่าค่าเฉลี่ยอัตรากำไรสุทธิก่อนการควบรวมธุรกิจ แสดงให้เห็นว่าภายหลังการควบรวมธุรกิจบริษัทมีการบริหารงานได้อย่างมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น ในส่วนผลการวิเคราะห์เชิงสถิติพบว่า ผลประกอบการของบริษัทก่อนการควบรวมธุรกิจและหลังควบรวมธุรกิจไม่มีความแตกต่างกัน การควบรวมธุรกิจไม่มีผลกระทบต่อผลประกอบการของกิจการ ประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรต่อหุ้น และหากวิเคราะห์ผลกระทบของการควบรวมธุรกิจที่มีต่อผลประกอบการของกิจการ จำแนกเป็นรายปี พบว่าในปี พ.ศ.2553 และปี พ.ศ. 2554 การควบรวมธุรกิจมีผลกระทบต่ออัตรากำไรต่อหุ้น ในปี พ.ศ. 2555 และในปี พ.ศ. 2556 การควบรวมกิจการมีผลกระทบต่อผลประกอบการของกิจการ และในปี พ.ศ. 2557 การควบรวมกิจการมีผลกระทบต่ออัตรากำไรต่อหุ้น (จิราภรณ์ แสงใส, 2560)

อย่างไรก็ตาม งานวิจัยของ Jennings et al. (1996 อ้างอิงใน ศันสนีย์ สุริยเชิดชูสกุล ,2548) ที่ได้วิจัยความสัมพันธ์ของมูลค่าตามบัญชีของค่าความนิยมกับมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการที่เกิดจากการรวมธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในประเทศสหรัฐอเมริกา โดยกล่าวถึงความสำคัญของค่าความนิยมว่าเป็นมูลค่าที่แสดงถึงผลประโยชน์(กำไร) ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคตและควรนำเสนอไว้ในงบแสดงฐานะทางการเงินด้วยมูลค่าที่เหมาะสม ซึ่งทำการวิเคราะห์ผ่าน Market Model โดยแยกออกเป็น 2 วิธี ดังนี้

1. วิธีที่มีรากฐานมาจากงบดุล (The Balance Sheet Issue) ได้วิเคราะห์ถึงความมีนัยสำคัญของสินทรัพย์ที่ไม่รวมค่าความนิยมกับค่าความนิยมของกิจการว่ามีความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้นสามัญในตลาดทุนหรือไม่ โดยทำการควบคุมองค์ประกอบของสินทรัพย์สุทธิประเภทอื่นๆ คือ ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น จากการวิจัยพบว่า ค่าความนิยมกับส่วนของผู้ถือหุ้นในตลาดทุนมีระดับความสัมพันธ์เชิงบวกกัน บ่งชี้ได้ว่านักลงทุนให้ความสำคัญ



ต่อมูลค่าของค่าความนิยมที่นำเสนอ โดยเป็นสิ่งที่สะท้อนถึงผลประโยชน์เชิงเศรษฐกิจที่นักลงทุนจะได้รับในอนาคต

2. วิธีที่มีรากฐานมาจากงบกำไรขาดทุน (The Income Statement Issue) เป็นการแยกการวิเคราะห์ขององค์ประกอบจากกำไรที่คาดหวังในอนาคต (Expected Future Earnings) ออกเป็นกำไรที่ไม่คาดหวังในอนาคตที่ไม่รวมส่วนของมูลค่าตัดจำหน่ายค่าความนิยมกับมูลค่าตัดจำหน่ายของค่าความนิยม (Goodwill Amortization) และยังระบุตัวแปรควบคุม คือ องค์ประกอบของกำไรทางบัญชีที่มีผลมาจากค่าเสื่อมราคาสินทรัพย์ถาวร (Depreciation Expense) ความเสี่ยงในการดำเนินงานกิจการ (Risk) และการเติบโตขององค์กรในอนาคต ซึ่งวัดได้จากการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนในส่วนของผู้ถือหุ้น ผ่านการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุเช่นเดียวกันพบว่ามูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญในตลาดไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตัดจำหน่ายของค่าความนิยม เพราะมูลค่าตัดจำหน่ายของค่าความนิยมที่เกิดขึ้นในกลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่ไม่มีผลต่อมูลค่าของกิจการในตลาดหุ้น หากแต่มูลค่ากิจการดังกล่าวที่ลดลงนั้นเป็นผลมาจากการปรับลดของอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (Actual Rate) มากกว่าอัตราที่กำหนดของค่าความนิยมที่จะเกิดขึ้น ดังนั้นการเพิ่มหรือลดของมูลค่ากิจการ (Equity Value) ส่วนหนึ่งมีผลมาจากความเชื่อมั่นของนักลงทุนจากความสามารถสร้างกระแสเงินสดในอนาคตของกิจการและมูลค่าของค่าความนิยมซึ่งถือเป็นอีกหนึ่งทรัพยากรในมุมมองทางเศรษฐศาสตร์ที่ไม่ได้ลดลงไปตามมูลค่าตัดจำหน่ายตามบัญชีออกไปในสายตาของนักลงทุน ณ เวลานั้น

### 2.2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับผลตอบแทนจากการดำเนินงาน

งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับผลตอบแทนจากการดำเนินงาน สำหรับงานวิจัยนี้ใช้อัตราส่วนทางการเงินประกอบด้วย 5 อัตราส่วน ได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Income Margin) อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (Ebitda) อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (Ebit) อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) โดยงานวิจัยที่เกี่ยวข้องมีดังนี้

#### อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin)

อัตรากำไรขั้นต้นถือเป็นการวัดความสามารถในการทำกำไรที่เกิดจากการดำเนินงานตามปกติหรือกิจกรรมหลักของกิจการ ซึ่งอัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่าความนิยม กล่าวคือ บริษัทที่มีค่าความนิยมสูงก็จะมีอัตรากำไรขั้นต้นที่มากกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทที่มีค่าความนิยมน้อย หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งคือค่าความนิยมมีความสัมพันธ์ในทิศทาง

เดียวกันกับอัตราความสามารถในการทำกำไรที่เป็นการวัดผลการดำเนินงานตามปกติของกิจการ โดยเทียบจากยอดขาย (ศิริดา นวลประดิษฐ์, 2549)

อีกทั้ง อัตรากำไรขั้นต้นภายหลังการรวบรวมธุรกิจยังมีค่าเฉลี่ยเพิ่มขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับอัตรากำไรขั้นต้นก่อนการรวบรวมธุรกิจ แสดงให้เห็นว่าภายหลังจากการรวบรวมธุรกิจ บริษัทมีความสามารถในการหารายได้และการควบคุมต้นทุนของสินค้าอย่างมีประสิทธิภาพ แต่ในการวิเคราะห์เชิงสถิติพบว่า ผลประกอบการของบริษัทก่อนการรวบรวมธุรกิจและหลังการรวบรวมธุรกิจไม่มีความแตกต่างกัน และการรวบรวมธุรกิจไม่มีผลกระทบต่อผลประกอบการของกิจการ ซึ่งประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรต่อหุ้น (จิราภรณ์ แสงใส, 2560)

อย่างไรก็ตาม ผลงานวิจัยของ ลักณา พูลเจริญ (2555) ได้ผลตรงข้ามกับงานวิจัยข้างต้น กล่าวคือ ค่าความนิยมไม่มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน แต่ค่าความนิยมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความสามารถในการทำกำไรซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น โดยผู้ซื้อยอมจ่ายต้นทุนในการซื้อมากกว่าสินทรัพย์สุทธิของกิจการผู้ขายนั้น จึงเป็นการคาดหวังผลประโยชน์ในรูปแบบอื่นๆ ที่มิใช่ตัวเงิน (Non-monetary Benefits) ภายหลังจากการรวมธุรกิจไปแล้ว เช่น การเพิ่มหรือขยายโอกาสทางการตลาด ศักยภาพในการผลิต เสริมสร้างแผนกลยุทธ์ การแลกเปลี่ยนความรู้ ความสามารถและทรัพยากรในด้านการบริหารจัดการ ฯลฯ เพื่อให้กิจการดำรงอยู่ต่อไป และเกิดความสามารถในการสร้างกำไรส่วนเกินในอนาคตจากการลงทุน เช่นเดียวกับ เมตตา เสมสมบูรณ์ (2560) ที่พบว่า ค่าความนิยมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น แต่ค่าความนิยมไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรในส่วน of อัตรากำไรขั้นต้น อัตราผลตอบแทนจากการดำเนินงาน และอัตรากำไรสุทธิ ดังนั้น ค่าความนิยมจึงแสดงถึงความสามารถในการทำกำไรที่เหนือปกติสำหรับกิจการประเภทเดียวกัน ซึ่งเป็นผลตอบแทนจากการลงทุน

อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Income Margin)

ความสามารถในการทำกำไรของกิจการที่วัดได้จากอัตรากำไรจากการดำเนินงาน ซึ่งถือเป็นการวัดความสามารถในการทำกำไรที่เกิดจากการดำเนินงานตามปกติหรือกิจกรรมหลักของกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่าความนิยม กล่าวคือ บริษัทที่มีค่าความนิยมสูงก็จะมิ

อัตรากำไรจากการดำเนินงานที่มากกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทที่มีค่าความนิยมน้อย หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งคือค่าความนิยมมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตรากำไรความสามารถในการทำกำไร ที่เป็นการวัดผลการดำเนินงานตามปกติของกิจการ โดยเทียบจากยอดขาย แต่อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้ อัตรากำไรสุทธิ ไม่มีความสัมพันธ์กับค่าความนิยม (สิริดา นวลประดิษฐ์, 2549) รวมทั้งอัตรากำไรจากการดำเนินงานยังมีความสัมพันธ์กับการสร้างความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น กล่าวคือ เมื่ออัตรากำไรจากการดำเนินงานมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางที่ดีขึ้นจะส่งผลทำให้ความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นตาม แสดงให้เห็นว่า อัตรากำไรส่วนนี้ส่งผลต่อมูลค่าเชิงเศรษฐกิจที่เพิ่มขึ้น (ฉวีภรณ์กฤษณ์ สุกิจมงคลกุล และปริญญา มากกลิ่น, 2559)

แต่ตรงข้ามกับงานวิจัยของ สุนิสา เจาะแวงมาแจ (2560) พบว่า อัตรากำไรจากการดำเนินงานไม่มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นธนาคาร และ อัตรากำไรสุทธิ ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นธนาคาร แสดงถึงอัตรากำไรจากการดำเนินงาน และอัตรากำไรสุทธิไม่มีผลต่ออัตรากำไรเปลี่ยนแปลงอัตรากำไรส่วนต่างราคาหุ้นของกลุ่มธุรกิจธนาคาร ซึ่งสอดคล้องกับ จิราภรณ์ แสงใส (2560) ที่ว่าการควบรวมธุรกิจไม่มีผลกระทบต่อผลประกอบการของกิจการ ประกอบด้วย อัตรากำไรผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ อัตรากำไรผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรต่อหุ้น ซึ่งได้มาจากการทดสอบเชิงสถิติ แต่หากเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยของอัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนและหลังควบรวมธุรกิจ พบว่าอัตรากำไรจากการดำเนินงานมีค่าเฉลี่ยเพิ่มขึ้นหลังการควบรวมธุรกิจ แสดงให้เห็นว่า ภายหลังจากการควบรวมธุรกิจบริษัทมีความสำเร็จในการบริหารการขาย การจัดซื้อเพื่อผลิตและเพื่อขายรวมทั้งการบริหารอย่างมีประสิทธิภาพ

อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย ( Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization Margin)

ค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจที่เกิดขึ้นเป็นการจ่ายไปเพื่อหวังถึงกำไรส่วนเกิน หรือผลประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตที่จะส่งผลดีต่อธุรกิจในรูปแบบต่างๆ ดังนั้นค่าความนิยมจึงมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานในอนาคต ทั้งนี้วัดจากการเปลี่ยนแปลงของกำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย จึงกล่าวได้ว่าค่าความนิยมที่เกิดขึ้นในวันรวมธุรกิจถือเป็นการรับรู้ผลประโยชน์ที่มีได้แสดงไว้เป็นตัวเงินตามกระแสเงินสด เช่น การเพิ่มโอกาสทางการตลาด ศักยภาพในการผลิต เสริมสร้างกลยุทธ์ หรืออื่นๆ โดยที่ผลประโยชน์เหล่านี้เป็นการรับรู้ที่ช่วยให้เกิดผลการดำเนินงานในภาพรวมผ่านรูปแบบของกำไรจากการดำเนินงานตาม



เกณฑ์คงค้าง (สันสนีย์ สุริยเชิดชูสกุล, 2548) รวมถึงกำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย ยังมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับราคาตลาดหลักทรัพย์ แสดงให้เห็นว่ากิจการที่มีกำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายสูง นั้นหมายถึงความสามารถในการทำกำไรจากการดำเนินงานของกิจการที่แท้จริง (คารานาถ พรหมอินทร์, 2560)

เช่นเดียวกับ อุษณี วรพันธ์พิทักษ์ (2549) ที่พบว่า กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ โดยตัววัดผลการดำเนินงานกำไรสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่าตัววัดผลดำเนินงานกระแสเงินสด แต่กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษี ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ ทำให้ตัววัดผลการดำเนินงานกระแสเงินสดสามารถอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้ดีกว่าตัววัดผลการดำเนินงานกำไร และยังสอดคล้องกับ Francis, Schipper และ Vincent (2003) ที่กล่าวไว้ว่า กำไรสุทธิสามารถสะท้อนผลการดำเนินงานที่ดีกว่ากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายสะสม (Ebitda) แสดงให้เห็นว่าการวัดผลการดำเนินงานตามหลักการบัญชีที่รับรองโดยทั่วไป (GAAP) นั้นส่งผลต่อการตัดสินใจของนักลงทุนทั้งสิ้น ทั้งในภาพรวมของทุกๆ อุตสาหกรรม

อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (Earnings Before Interest and Taxes Margin)

อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษี อัตรานี้ถือเป็นการวัดความสามารถในการทำกำไรที่ถูกปรับด้วยผลกระทบจากรายได้และค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่ไม่มีความสัมพันธ์โดยตรงกับการดำเนินงานตามปกติหรือกิจกรรมหลักของกิจการ หรือยกตัวอย่างเช่น กำไร/ขาดทุนจากการขายสินทรัพย์ถาวร กำไร/ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์ถาวร หรือเงินลงทุน กำไร/ขาดทุนจากการดำเนินงานอื่น ค่าตอบแทนกรรมการ เป็นต้น จึงทำให้อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีไม่มีความสัมพันธ์กับค่าความนิยม กล่าวได้ว่าค่าความนิยมที่เกิดจากการรวมธุรกิจมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับความสามารถในการทำกำไรตามปกติของกิจการ โดยความสามารถในการทำกำไรตามปกติวัดจากอัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรจากการดำเนินงาน (ศิริดา นवलประดิษฐ์, 2549) อีกทั้งกำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษี มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ โดยตัววัดผลการดำเนินงานกำไรสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่าตัววัดผลดำเนินงานกระแสเงินสด แต่ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ ทำให้กระแสเงินสดสามารถอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้ดีกว่าตัววัดผลการดำเนินงานกำไร (อุษณี วรพันธ์พิทักษ์, 2549)

### อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin)

อัตรากำไรสุทธิ ถือเป็นอัตราส่วณการวัดความสามารถในการทำกำไรที่ถูกปรับด้วยผลกระทบจากรายได้และค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่ไม่มีความสัมพันธ์โดยตรงกับการดำเนินงานตามปกติ หรือกิจกรรมหลักของกิจการ หรือยกตัวอย่างเช่น กำไร/ขาดทุนจากการขายสินทรัพย์ถาวร กำไร/ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ขาดทุนจากการด้วยค่าของสินทรัพย์ถาวร หรือเงินลงทุน กำไร/ขาดทุน จากการดำเนินงานอื่น ค่าตอบแทนกรรมการ เป็นต้น โดยอัตรานี้ จะไม่มีความสัมพันธ์กับค่าความนิยม (ศิริดา นวลประดิษฐ์, 2549) มีความสอดคล้องกับงานของ ลักณา พูลเจริญ (2555) และ เมตตา เสมสมบุรณ์ (2560) ทั้งนี้งานวิจัยทั้งสองยังได้ผลงานวิจัยที่ตรงกัน นั่นคือ ค่าความนิยมจะมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น โดยผู้ซื้อยอมจ่ายต้นทุนในการซื้อมากกว่าสินทรัพย์สุทธิของกิจการผู้ขายนั้น จึงเป็นการคาดหวังผลประโยชน์ในรูปแบบอื่นๆ ที่มีใช้ตัวเงิน (Non-monetary Benefits) ภายหลังจากการรวมธุรกิจไปแล้ว เช่น การเพิ่มหรือขยายโอกาสทางการตลาด ศักยภาพในการผลิต เสริมสร้างแผนกลยุทธ์ การแลกเปลี่ยนความรู้ความสามารถและทรัพยากรในด้านการบริหารการจัดการ ฯลฯ เพื่อให้กิจการดำรงอยู่ต่อไป และเกิดความสามารถในการสร้างกำไรส่วนเกินในอนาคตจากการลงทุน ในทำนองเดียวกัน การควบรวมธุรกิจไม่มีผลกระทบต่อผลประโยชน์ของกิจการ ที่วัดจากอัตรากำไรสุทธิ (จิราภรณ์ แสงใส, 2560)

แต่ว่าอัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ กล่าวคือ อัตรากำไรสุทธิ เป็นอัตรากำไรที่สำคัญอย่างหนึ่งในการวัดผลการดำเนินงานของบริษัทและวัดผลในการทำกำไร ซึ่งนักลงทุนมักใช้อัตรากำไรสุทธิหรือข้อมูลเกี่ยวกับกำไรสุทธิเป็นเกณฑ์ในการวัดผลการดำเนินงานเพื่อคาดคะเนและตัดสินใจลงทุนในอนาคต ผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่า นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยใช้ข้อมูลทางบัญชีในด้านอัตรากำไรสุทธิทางการเงินที่แสดงในงบการเงินเป็นเกณฑ์ในการตัดสินใจกำหนดราคาหลักทรัพย์ ทำให้ผลการศึกษาเป็นประโยชน์ในการนำไปประยุกต์ใช้กับผู้ซึ่งบการเงินในการวิเคราะห์ข้อมูล (สุทธิเพ็ญ ดีสวัสดิ์, 2553) สอดคล้องกับงานวิจัยของ นันทนา ศรีสุริยาภรณ์ (2557) ที่อัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารและ อริษา สุรัสโม (2554) อัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค ในทำนองเดียวกัน อัตรากำไรสุทธิยังมีความสัมพันธ์กับการสร้างความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นในอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม กล่าวคือ เมื่ออัตรากำไรขั้นต้นมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางที่ดีขึ้นจะส่งผลทำให้ความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นตาม

แสดงให้เห็นว่า อัตราเหล่านี้ส่งผลต่อมูลค่าเชิงเศรษฐกิจที่เพิ่มขึ้น (ณัฐกฤษณ์ สุกิจมงคลกุล และปริญญา มากกลิ่น, 2559)

ตรงข้ามกับงานวิจัยของคุนิซา เจอะแวนาแจ (2560) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นของธนาคาร วัดด้วยอัตรากำไรสุทธิ พบว่า อัตรากำไรสุทธิไม่มีสัมพันธ์อัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นธนาคาร แสดงถึงอัตรากำไรสุทธิไม่มีผลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนต่างราคาหุ้นของกลุ่มธุรกิจธนาคาร เช่นเดียวกับ ราไพ มหาไชย (2556) พบว่า อัตรากำไรสุทธิไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของผู้บริหารในอนาคต ทั้งนี้นักลงทุนหรือผู้ที่สนใจยังสามารถนำอัตรากำไรสุทธิและอัตรากำไรต่อหุ้นของแต่ละกิจการว่ามีประสิทธิภาพในการบริหารงานต่างๆ ได้ดีเพียงใด ถ้าอัตราส่วนของกิจการมีค่ามากกว่าอัตราส่วนเฉลี่ย หมายถึงกิจการมีประสิทธิภาพที่ดีในการบริหารงาน อีกทั้งยังแสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์ที่มีความสามารถในการบริหารจัดการสินทรัพย์เพื่อแสวงหากำไรจากสินทรัพย์มากขึ้นด้วยเช่นกัน และเมื่อบริษัทมีกำไรที่สูงขึ้น ค่าตอบแทนของผู้บริหารในอนาคตก็จะสูงตามไปด้วยเพื่อเป็นตัวกระตุ้นให้เกิดแรงจูงใจกับผู้บริหารนั่นเอง

## บทที่ 3

### ระเบียบวิธีวิจัย

ในการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจกับผลตอบแทนจากการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 เพื่อให้การศึกษาครั้งนี้เป็นไปตามเป้าหมายที่กำหนดไว้ ดังนี้

- 3.1 ประชากรและตัวอย่าง
- 3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการรวบรวมข้อมูล
- 3.3 วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล
- 3.4 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

#### 3.1 ประชากรและตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 โดยยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ซึ่งประกอบด้วยธุรกิจธนาคาร เงินทุนและหลักทรัพย์ ประกันภัยและบริษัทประกันชีวิต และกลุ่มกองทุนรวม อสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ โดยเป็นการเก็บข้อมูลของงบการเงินย้อนหลัง 3 ปี ได้แก่ พ.ศ 2559-2561 โดยกลุ่มตัวอย่างที่จะเก็บต้องมีรายการค่าความนิยมแสดงอยู่ในงบการเงินและหมายเหตุประกอบงบการเงินเนื่องจากการรวมธุรกิจ ซึ่งได้ข้อมูลมาทั้งสิ้น 40 บริษัท

### 3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการรวบรวมข้อมูล

ความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจกับผลตอบแทนจากการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 นั้น ได้รวบรวมข้อมูลโดยใช้กระดาษทำการ เพื่อเก็บข้อมูลงบการเงิน โดยเก็บข้อมูลค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจต่อสินทรัพย์รวม และผลตอบแทนจากการดำเนินงานประกอบด้วย 5 อัตราส่วน ดังนี้ อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Income Margin) อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (Ebitda) อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (Ebit) อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) โดยข้อมูลเหล่านี้ได้มาจากรายการงบการเงินและหมายเหตุประกอบงบการเงินประจำปีที่ได้ถูกจัดทำและเผยแพร่ต่อสาธารณชนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### 3.3 วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

การเก็บรวบรวมข้อมูลครั้งนี้ ผู้วิจัยได้เก็บรวบรวมข้อมูลจากแหล่งทุติยภูมิ ซึ่งจะได้มาจากฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในรูปแบบของสื่ออิเล็กทรอนิกส์จาก Set Smart และจากเว็บไซต์ [www.sec.or.th](http://www.sec.or.th) โดยข้อมูลสำคัญที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ประกอบด้วย รายการค่าความนิยมที่เกิดจากการรวมธุรกิจต่อสินทรัพย์รวม และผลตอบแทนจากการดำเนินงานที่ประกอบด้วยอัตราส่วนทางการเงิน ดังนี้ อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Income Margin) อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (Ebitda) อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (Ebit) อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) ในปีพ.ศ. 2559-2561 จากรายการงบการเงินและหมายเหตุประกอบงบการเงิน

### 3.4 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

จากความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจกับผลตอบแทนจากการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 จะใช้การวิเคราะห์ข้อมูลแบ่งออกเป็น 2 ส่วนใหญ่ๆ ดังนี้

1. การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นด้วยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เพื่อวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นเกี่ยวกับรายการค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจ และอัตราส่วนทางการเงินเพื่อวัดผลตอบแทนจากการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยจะ

นำเสนอด้วยร้อยละ ค่าเฉลี่ย (Mean) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ค่าสูงสุด (Max) และค่าต่ำสุด (Min) เพื่อสรุปข้อมูลในเบื้องต้น และทำให้มองเห็นภาพรวมของข้อมูล

2. การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงอนุมาน (Inference Statistics) การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) เป็นการวิเคราะห์เชิงสถิติใช้ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจกับผลตอบแทนจากการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100



## บทที่ 4

### ผลการศึกษา

ในบทนี้จะกล่าวถึงผลที่ได้จากการวิเคราะห์ข้อมูลรายการค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจ และผลตอบแทนจากการดำเนินงาน โดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน ได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Income Margin) อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (Ebitda) อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (Ebit) อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) เพื่อวัดผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 โดยการศึกษาครั้งนี้จะศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจกับผลตอบแทนจากการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 ซึ่งได้แบ่งการวิเคราะห์ข้อมูลออกเป็น 2 ส่วน คือการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนาเพื่ออธิบายลักษณะทั่วไปของข้อมูล และการใช้สถิติในการวิเคราะห์ข้อมูล ดังนี้

4.1 ข้อมูลเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าเฉลี่ย (Mean) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ค่าสูงสุด (Max) และค่าต่ำสุด (Min)

4.2 การวิเคราะห์เชิงอนุมาน การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร โดยใช้การวิเคราะห์ สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient)

#### 4.1 ข้อมูลเชิงพรรณนา

การรวบรวมข้อมูลค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 ตั้งแต่ปี พ.ศ.2559-2561 สามารถรวบรวมข้อมูลได้ทั้งหมด 40 บริษัท คิดเป็น 120 รายปีบริษัท (Firm years)



ตารางที่ 4.1 จำนวนประชากรและตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย

	จำนวน(บริษัท)
บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100	100
<b>หัก</b> บริษัทกลุ่มธุรกิจการเงิน	11
บริษัทที่ไม่ได้มีรอบบัญชีสิ้นสุด 31 ธันวาคม	5
บริษัทที่ไม่มีค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจ	44
จำนวนตัวอย่างสำหรับงานวิจัยนี้	40

จากตารางที่ 4.1 แสดงถึงจำนวนประชากรและตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาฉบับนี้ ซึ่งผู้วิจัยได้คัดเลือกจากประชากรที่เป็นจำนวนบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 ในช่วงปี 2561 จำนวน 100 บริษัท โดยยกเว้นบริษัทกลุ่มธุรกิจการเงิน จำนวน 11 บริษัท เนื่องจากรายงานงบการเงินของกลุ่มดังกล่าวมีรูปแบบที่แตกต่างไปจากกลุ่มอื่น บริษัทที่ไม่ได้มีรอบบัญชีสิ้นสุด 31 ธันวาคม จำนวน 5 บริษัท เพราะขาดคุณสมบัติในเรื่องของการเปรียบเทียบทำให้บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่เข้าเกณฑ์การเลือกตัวอย่างที่ถือเป็นกลุ่มประชากรมี 84 บริษัท และพบว่าบริษัทที่มีการเปิดเผยรายการค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจในงบการเงินและหมายเหตุประกอบงบการเงินครบทั้ง 3 ปีที่ทำการศึกษา มีตัวอย่างทั้งหมด 40 บริษัท โดยเก็บข้อมูลงบการเงินย้อนหลัง 3 ปี ทำให้ได้ข้อมูลที่น่ามาวิเคราะห์ทั้งสิ้น 120 รายปี บริษัท (Firm years)

ตารางที่ 4.2 ตารางแจกแจงตัวอย่างตามกลุ่มอุตสาหกรรม

ประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวน(บริษัท)	ร้อยละ
1.อุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร	5	12.5
2.อุตสาหกรรมเทคโนโลยี	5	12.5
3.อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม	2	5
4.อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	5	12.5
5.อุตสาหกรรมทรัพยากร	11	27.5
6.อุตสาหกรรมบริการ	12	30
<b>รวม</b>	<b>40</b>	<b>100</b>

จากตารางที่ 4.2 เป็นการแจกแจงตัวอย่างออกเป็นกลุ่มอุตสาหกรรม เมื่อจำแนกตัวอย่างออกตามกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่า ส่วนใหญ่เป็นกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ คิดเป็นร้อยละ 30 รองลงมาคือ กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร คิดเป็นร้อยละ 27.5 ถัดไปจะเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม อุตสาหกรรมเทคโนโลยี อุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร ซึ่งมีจำนวนบริษัทเท่ากัน คิดเป็นร้อยละ 12.5 กลุ่มอุตสาหกรรมที่น้อยที่สุดที่อยู่ในตัวอย่างคือ กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม คิดเป็นร้อยละ 5

ตารางที่ 4.3 ตารางแสดงรายการสินทรัพย์รวมของตัวอย่าง

	จำนวน	ร้อยละ
น้อยกว่า 100,000 ล้านบาท	74	61.67
ระหว่าง 100,000–500,000 ล้านบาท	37	30.83
มากกว่า 500,000 ล้านบาท	9	7.5
	<b>120</b>	<b>100</b>

จากตารางที่ 4.3 เป็นการแสดงรายการสินทรัพย์รวมของตัวอย่าง โดยจัดเป็นตารางแจกแจงความถี่สินทรัพย์รวม เมื่อจำแนกตัวอย่างโดยจัดกลุ่มตัวอย่างตามรายการสินทรัพย์รวม พบว่า ส่วนใหญ่บริษัทมีสินทรัพย์รวมน้อยกว่า 100,000 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 61.67 รองลงมาเป็นบริษัทที่มีสินทรัพย์รวมระหว่าง 100,000–500,000 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 30.83 และตัวอย่างที่มีจำนวนสินทรัพย์รวมมากกว่า 500,000 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 7.5

ตารางที่ 4.4 ตารางแสดงรายการค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจของตัวอย่าง

	จำนวน	ร้อยละ
น้อยกว่า 10,000 ล้านบาท	87	72.5
ระหว่าง 10,000–100,000 ล้านบาท	26	21.67
มากกว่า 100,000 ล้านบาท	7	5.83
	<b>120</b>	<b>100</b>

จากตารางที่ 4.4 เป็นการแสดงรายการค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจของตัวอย่าง โดยจัดเป็นตารางแจกแจงความถี่รายการค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจ เมื่อจำแนกตัวอย่างจากการ

จัดกลุ่มตัวอย่างตามรายการค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจ พบว่า ส่วนใหญ่ตัวอย่างมีรายการค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจน้อยกว่า 10,000 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 72.5 รองลงมาเป็นตัวอย่างที่มีรายการค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจระหว่าง 10,000 - 100,000 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 21.67 และตัวอย่างที่มีรายการค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจมากกว่า 100,000 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 5.83

ตารางที่ 4.5 ตารางแสดงรายการค่าความนิยมต่อสินทรัพย์รวม

	จำนวน	ร้อยละ
น้อยกว่าร้อยละ 10 ของสินทรัพย์รวม	99	82.5
ระหว่างร้อยละ 10-30 ของสินทรัพย์รวม	15	12.5
มากกว่าร้อยละ 30 ของสินทรัพย์รวม	6	5
	<b>120</b>	<b>100</b>

จากตารางที่ 4.5 เป็นการแสดงรายการค่าความนิยมต่อสินทรัพย์รวม โดยจัดเป็นตารางแจกแจงความถี่รายการค่าความนิยมต่อสินทรัพย์รวม เมื่อจำแนกตัวอย่างโดยจัดกลุ่มตัวอย่างตามรายการค่าความนิยมต่อสินทรัพย์รวม พบว่า ส่วนใหญ่ตัวอย่างมีรายการค่าความนิยมต่อสินทรัพย์รวมน้อยกว่าร้อยละ 10 ของสินทรัพย์รวม คิดเป็นร้อยละ 82.5 รองลงมาตัวอย่างที่มีรายการค่าความนิยมต่อสินทรัพย์รวมระหว่างร้อยละ 10-30 ของสินทรัพย์รวม คิดเป็นร้อยละ 12.5 และตัวอย่างที่มีรายการค่าความนิยมต่อสินทรัพย์รวมมากกว่าร้อยละ 30 ของสินทรัพย์รวม คิดเป็นร้อยละ 5

ตารางที่ 4.6 ตารางแสดงค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.) ค่าสูงสุด (Max) และค่าต่ำสุด (Min) ของตัวแปรในปี พ.ศ.2559

ตัวแปร	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ค่าส่วน เบี่ยงเบน มาตรฐาน (S.D.)	ค่าสูงสุด (Max)	ค่าต่ำสุด (Min)
ค่าความนิยมต่อสินทรัพย์รวม	6.2683	12.1037	63.3690	0.0021
อัตรากำไรขั้นต้น	27.8997	12.5434	57.4575	6.0026
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน	12.8758	8.9992	39.2532	-4.0397
อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	26.0767	18.0604	80.9899	3.9515
อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	19.3246	14.7898	64.4019	2.9346
อัตรากำไรสุทธิ	13.9823	11.9966	61.9036	-2.1402

จากตารางที่ 4.6 เป็นการแสดงค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.) ค่าสูงสุด (Max) และค่าต่ำสุด (Min) ของอัตราส่วนค่าความนิยมต่อสินทรัพย์รวม การวัดผลตอบแทนจากการดำเนินงาน โดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน ซึ่งประกอบด้วย อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Income Margin) อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (Ebitda) อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (Ebit) อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) ในปี พ.ศ.2559 เมื่อพิจารณาข้อมูลในส่วนอัตราส่วนค่าความนิยมต่อสินทรัพย์รวม (Goodwill/Total Asset) พบว่า อัตราส่วนค่าความนิยมต่อสินทรัพย์รวม มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 6.2683 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ร้อยละ 12.1037 มีค่าสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 63.3690 ในขณะที่ค่าต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ 0.0021 อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 27.8977 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ร้อยละ 12.5434 มีค่าสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 57.4575 ในขณะที่ค่าต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ 6.0026 อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Income Margin) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 12.8758 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ร้อยละ 8.9992 มีค่าสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 39.2532 ในขณะที่ค่าต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ -4.0397 อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (Ebitda) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 26.0767 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ร้อยละ

18.0604 มีค่าสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 80.9899 ในขณะที่ค่าต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ 3.9515 อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (Ebit) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 19.3246 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ร้อยละ 14.7898 มีค่าสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 64.4019 ในขณะที่ค่าต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ 2.9346 อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 13.9823 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ร้อยละ 11.9966 มีค่าสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 61.9036 ในขณะที่ค่าต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ -2.1402

ตารางที่ 4.7 ตารางแสดงค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.) ค่าสูงสุด (Max) และค่าต่ำสุด (Min) ของตัวแปรในปี พ.ศ.2560

ตัวแปร	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.)	ค่าสูงสุด (Max)	ค่าต่ำสุด (Min)
ค่าความนิยมต่อสินทรัพย์รวม	5.8410	10.3872	50.0202	0.0058
อัตรากำไรขั้นต้น	27.2339	12.9876	58.8254	8.3627
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน	11.9753	9.8934	49.0812	-5.2675
อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	25.9935	17.6011	84.4144	4.2972
อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	19.0207	13.8874	66.3814	3.5524
อัตรากำไรสุทธิ	14.3634	11.2269	53.4768	1.5693

จากตารางที่ 4.7 เป็นการแสดงค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.) ค่าสูงสุด (Max) และค่าต่ำสุด (Min) ของอัตราส่วนค่าความนิยมต่อสินทรัพย์รวม การวัดผลตอบแทนจากการดำเนินงาน โดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน ซึ่งประกอบด้วย อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Income Margin) อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (Ebitda) อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (Ebit) อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) ในปี พ.ศ.2560 เมื่อพิจารณาข้อมูลในส่วนอัตราค่าความนิยมต่อสินทรัพย์รวม (Goodwill/Total Asset) พบว่า อัตราส่วนค่าความนิยมต่อสินทรัพย์รวม มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 5.8410 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ร้อยละ 10.3872 มีค่าสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 50.0202 ในขณะที่

ค่าต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ 0.0058 อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 27.2339 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ร้อยละ 12.9876 มีค่าสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 58.8254 ในขณะที่ค่าต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ 8.3627 อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Income Margin) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 11.9753 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ร้อยละ 9.8934 มีค่าสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 49.0812 ในขณะที่ค่าต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ -5.2675 อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (Ebitda) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 25.9935 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ร้อยละ 17.6011 มีค่าสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 84.4144 ในขณะที่ค่าต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ 4.2972 อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (Ebit) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 19.0207 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ร้อยละ 13.8874 มีค่าสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 66.3814 ในขณะที่ค่าต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ 3.5524 อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 14.3634 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ร้อยละ 11.2269 มีค่าสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 53.4768 ในขณะที่ค่าต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ 1.5693

**ตารางที่ 4.8** ตารางแสดงค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.) ค่าสูงสุด (Max) และค่าต่ำสุด (Min) ของตัวแปรในปี พ.ศ.2561

ตัวแปร	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ค่าส่วน เบี่ยงเบน มาตรฐาน (S.D.)	ค่าสูงสุด (Max)	ค่าต่ำสุด (Min)
ค่าความนิยมต่อสินทรัพย์รวม	5.5008	10.0212	49.0364	0.0055
อัตรากำไรขั้นต้น	26.1482	13.4378	56.2744	3.2988
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน	10.5704	9.8892	45.2452	-5.6350
อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	25.4548	19.1102	80.4276	3.8271
อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	18.6567	15.6976	68.0775	1.6421
อัตรากำไรสุทธิ	13.7550	13.4189	57.4699	0.3168

จากตารางที่ 4.8 เป็นการแสดงค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.) ค่าสูงสุด (Max) และค่าต่ำสุด (Min) ของอัตราส่วนค่าความนิยมต่อสินทรัพย์รวม การวัดผลตอบแทนจากการดำเนินงาน โดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน ซึ่งประกอบด้วย อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin)



อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Income Margin) อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (Ebitda) อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (Ebit) อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) ในปี พ.ศ.2561 เมื่อพิจารณาข้อมูลในส่วนอัตราส่วนค่าความนิยมต่อสินทรัพย์รวม (Goodwill/Total Asset) พบว่า อัตราส่วนค่าความนิยมต่อสินทรัพย์ มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 5.5008 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ร้อยละ 10.0212 มีค่าสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 49.0364 ในขณะที่ค่าต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ 0.0055 อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ ร้อยละ 26.1482 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ร้อยละ 13.4378 มีค่าสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 56.2744 ในขณะที่ค่าต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ 3.2988 อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Income Margin) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 10.5704 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ร้อยละ 9.8892 มีค่าสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 45.2452 ในขณะที่ค่าต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ -5.6350 อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (Ebitda) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 25.4548 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ร้อยละ 19.1102 มีค่าสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 80.4276 ในขณะที่ค่าต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ 3.8271 อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย และภาษี (Ebit) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 18.6567 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ร้อยละ 15.6976 มีค่าสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 68.0775 ในขณะที่ค่าต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ 1.6421 อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 13.7550 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ร้อยละ 13.4189 มีค่าสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 57.4699 ในขณะที่ค่าต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ 0.3168

#### 4.2 การวิเคราะห์เชิงอนุमान

การศึกษานี้เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจกับผลตอบแทนจากการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 โดยสถิติเชิงอนุमानที่ใช้ในการวิเคราะห์ได้แก่ การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) เพื่อการทดสอบสมมติฐานการวิจัย

การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) เป็นการหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสองตัว ว่ามีความสัมพันธ์กันหรือไม่ ในระดับใด ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษานี้ที่มุ่งศึกษาความสัมพันธ์ค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจซึ่งเป็นตัวแปรอิสระ กับผลตอบแทนจากการดำเนินงานที่เป็นตัวแปรตามของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100



ตารางที่ 4.9 ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม

	GW/TA	GPM	OIM	EBITDA	EBIT	NPM
GW/TA		-.114	-.199**	-.154	-.099	-.174
GPM			.643***	.606***	.521***	.374***
OIM				.677***	.617***	.365***
EBITDA					.944***	.777***
EBIT						.888***

\*\* Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

\*\*\* Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

จากตารางที่ 4.9 เป็นผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจกับผลตอบแทนจากการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 เมื่อพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรแต่ละคู่ พบว่ามีความสัมพันธ์กัน ดังนี้

ทดสอบสมมติฐาน  $H_1$ : ค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจมีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรขั้นต้น จากตารางที่ 4.9 พบว่า ค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจไม่มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรขั้นต้น จึงปฏิเสธสมมติฐาน  $H_1$  แสดงว่าค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจไม่มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรขั้นต้น

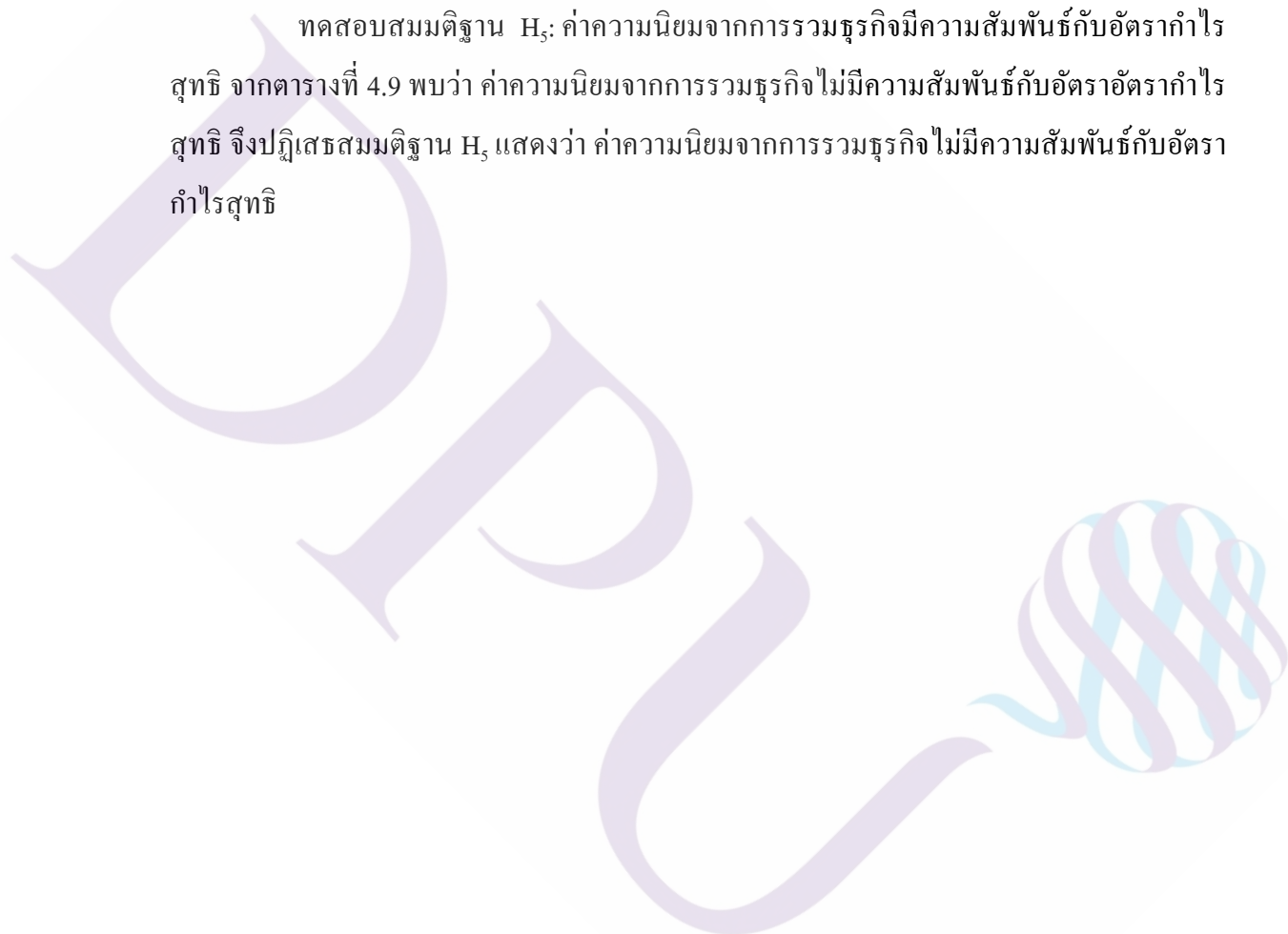
ทดสอบสมมติฐาน  $H_2$ : ค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจมีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรจากการดำเนินงาน จากตารางที่ 4.9 พบว่า ค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตรากำไรจากการดำเนินงาน จึงยอมรับสมมติฐาน  $H_2$  แสดงว่าค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจมีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรจากการดำเนินงานในทิศทางตรงข้าม

ทดสอบสมมติฐาน  $H_3$ : ค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจมีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย จากตารางที่ 4.9 พบว่า ค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจไม่มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ

ค่าตัดจำหน่าย จึงปฏิเสธสมมติฐาน  $H_3$  แสดงว่าค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจไม่มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย

ทดสอบสมมติฐาน  $H_4$ : ค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจมีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษี จากตารางที่ 4.9 พบว่า ค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจไม่มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษี จึงปฏิเสธสมมติฐาน  $H_4$  แสดงว่าค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจไม่มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษี

ทดสอบสมมติฐาน  $H_5$ : ค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจมีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรสุทธิ จากตารางที่ 4.9 พบว่า ค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราอัตรากำไรสุทธิ จึงปฏิเสธสมมติฐาน  $H_5$  แสดงว่า ค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจไม่มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรสุทธิ



## บทที่ 5

### บทสรุปและข้อเสนอแนะ

การศึกษานี้เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจกับผลตอบแทนจากการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 ผู้วิจัยได้ใช้กระดาษทำการเพื่อเก็บข้อมูลทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เก็บข้อมูลย้อนหลัง 3 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559-2561 รวบรวมข้อมูลจากแหล่งข้อมูลคือ Setsmart และจากเว็บไซต์ [www.sec.or.th](http://www.sec.or.th) โดยเก็บข้อมูลค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจต่อสินทรัพย์รวม และผลตอบแทนจากการดำเนินงานประกอบด้วย 5 อัตราส่วน ดังนี้ 1.อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) 2.อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Income Margin) 3.อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (Ebitda) 4. อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (Ebit) และ 5.อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin)

งานวิจัยนี้มีการวิจัยโดยทำการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นด้วยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เพื่อวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นเกี่ยวกับรายการค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจ และอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้วัดผลตอบแทนจากการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 โดยจะนำเสนอด้วยร้อยละ ค่าเฉลี่ย (Mean) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ค่าสูงสุด (Max) และค่าต่ำสุด (Min) เพื่อสรุปข้อมูลในเบื้องต้น ทำให้มองเห็นภาพรวมของข้อมูล และการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inference Statistics) เพื่อวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) ของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ดังนี้

5.1 สรุปผลการวิจัย

5.2 อภิปรายผลการวิจัย

5.3 ข้อเสนอแนะ

## 5.1 สรุปผลการวิจัย

จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจกับผลตอบแทนจากการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 สรุปได้ดังนี้

1. บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 ที่มีรายการค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจที่แสดงไว้ในงบแสดงฐานะทางการเงินรวม โดยมีข้อมูลเปิดเผยครบทั้ง 3 ปี ในช่วงปี พ.ศ. 2559-2561 มีทั้งหมด 40 บริษัท ส่วนใหญ่บริษัทที่มีค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (Service) รองลงมาเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร (Resource) ตามลำดับ

2. การศึกษาค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจ ได้แสดงไว้ในรูปแบบของอัตราส่วนค่าความนิยมต่อสินทรัพย์รวม (Goodwill/Total Asset) พบว่าค่าความนิยมต่อสินทรัพย์รวมในปี พ.ศ.2559 มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 6.2683 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ร้อยละ 12.1037 และมีค่าต่ำสุดค่าสูงสุดอยู่ระหว่างร้อยละ 0.0021-63.3690 ค่าความนิยมต่อสินทรัพย์รวมในปี พ.ศ.2560 มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 5.8410 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ร้อยละ 10.3872 และมีค่าต่ำสุดค่าสูงสุดอยู่ระหว่างร้อยละ 0.0058-50.0202 ค่าความนิยมต่อสินทรัพย์รวมในปี พ.ศ.2561 มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 5.5008 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 10.0212 และมีค่าต่ำสุดค่าสูงสุดอยู่ระหว่างร้อยละ 0.0055-49.0364

3. ผลตอบแทนจากการดำเนินงานที่ประกอบด้วย 1.อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) 2.อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Income Margin) 3.อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (Ebitda) 4.อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (Ebit) และ 5.อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) ผลการศึกษาพบว่า ในปีพ.ศ.2559 อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 27.8997 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ร้อยละ 12.5434 และมีค่าต่ำสุดค่าสูงสุดอยู่ระหว่างร้อยละ 6.0026 – 57.4575 อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Income Margin) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 12.8758 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ร้อยละ 8.9992 และมีค่าต่ำสุดค่าสูงสุดอยู่ระหว่างร้อยละ -4.0397 – 39.2532 อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (Ebitda) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 26.0767 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ร้อยละ 18.0604 และมีค่าต่ำสุดค่าสูงสุดอยู่ระหว่างร้อยละ 3.9515 – 80.9899 อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (Ebit) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 19.3246 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ร้อยละ 14.7898 และมีค่าต่ำสุดค่าสูงสุดอยู่ระหว่างร้อยละ 2.9346 – 64.4019 และอัตรากำไรสุทธิ

(Net Profit Margin) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 13.9823 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ร้อยละ 11.9966 และมีค่าต่ำสุดค่าสูงสุดอยู่ระหว่างร้อยละ -2.1402 – 61.9036 ในปีพ.ศ. 2560 อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 27.2339 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ร้อยละ 12.9876 และมีค่าต่ำสุดค่าสูงสุดอยู่ระหว่างร้อยละ 8.3627 – 58.8254 อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Income Margin) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 11.9753 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ร้อยละ 9.8934 และมีค่าต่ำสุดค่าสูงสุดอยู่ระหว่างร้อยละ -5.2675 – 84.4144 อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (Ebitda) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 25.9935 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ร้อยละ 17.6011 และมีค่าต่ำสุดค่าสูงสุดอยู่ระหว่างร้อยละ 4.2972 – 84.4144 อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (Ebit) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 19.0207 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ร้อยละ 13.8874 และมีค่าต่ำสุดค่าสูงสุดอยู่ระหว่างร้อยละ 3.5524 – 66.3814 และอัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 14.3634 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ร้อยละ 11.2269 และมีค่าต่ำสุดค่าสูงสุดอยู่ระหว่างร้อยละ 1.5693 – 53.4768 ในปีพ.ศ.2561 อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 26.1482 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ร้อยละ 13.4378 และมีค่าต่ำสุดค่าสูงสุดอยู่ระหว่างร้อยละ 3.2988 – 56.2744 อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Income Margin) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 10.5704 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ร้อยละ 9.8892 และมีค่าต่ำสุดค่าสูงสุดอยู่ระหว่างร้อยละ -5.6350 – 45.2452 อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (Ebitda) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 25.4548 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ร้อยละ 19.1102 และมีค่าต่ำสุดค่าสูงสุดอยู่ระหว่างร้อยละ 3.8271 – 80.4276 อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (Ebit) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 18.6567 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ร้อยละ 15.6976 และมีค่าต่ำสุดค่าสูงสุดอยู่ระหว่างร้อยละ 1.6421 – 68.0775 และอัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 13.7550 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ร้อยละ 13.4189 และมีค่าต่ำสุดค่าสูงสุดอยู่ระหว่างร้อยละ 0.3168 – 57.4699

4. การทดสอบสมมติฐานการวิจัยโดยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) ผลการวิเคราะห์พบว่า ค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operation Income Margin) แสดงว่า ค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานในทิศทางตรงข้ามกัน กล่าวคือ ถ้าค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจลดลงจะทำให้อัตรากำไรจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้น

5. การทดสอบสมมติฐานการวิจัยโดยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) ผลการวิเคราะห์พบว่า ค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจไม่มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (Ebitda) อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (Ebit) และอัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin)

## 5.2 อภิปรายผลการวิจัย

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจกับผลตอบแทนจากการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 สามารถอภิปรายผลการวิจัยได้ดังนี้

1. การศึกษาสัดส่วนค่าความนิยมต่อสินทรัพย์รวม พบว่า อัตราส่วนค่าความนิยมต่อสินทรัพย์รวมทั้ง 3 ปีมีค่าต่ำสุดและสูงสุดอยู่ระหว่าง 0.0021 – 63.3690 ซึ่งเป็นสัดส่วนที่สูงกว่างานวิจัยในอดีตของ ศิรดา นวลประดิษฐ์ (2549) ที่พบว่า อัตราส่วนค่าความนิยมต่อสินทรัพย์รวมอยู่ระหว่างร้อยละ 0.00035 - 30.046 และลัคนา พูลเจริญ (2555) ที่มีอัตราส่วนค่าความนิยมต่อสินทรัพย์รวมอยู่ระหว่างร้อยละ 0.00004 – 0.39730 จะเห็นได้ว่าปริมาณค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจของงานวิจัยในอดีตที่เก็บข้อมูลก่อนปี พ.ศ. 2551 มีอัตราส่วนค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจค่อนข้างต่ำ เนื่องจากเป็นผลกระทบของมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 36 (ปรับปรุง 2550) เรื่องการด้อยค่าของสินทรัพย์ ที่ได้กำหนดให้ยกเลิกการตัดจำหน่ายค่าความนิยมและปรับปรุงโดยให้กิจการต้องมีการทดสอบการด้อยค่าของค่าความนิยมทุกปีหรือเมื่อมีข้อบ่งชี้ว่าเกิดการด้อยค่า

2. การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจกับผลตอบแทนจากการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 จากสมมติฐานการวิจัยที่ว่า ค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการดำเนินงาน ซึ่งประกอบด้วย 5 อัตราส่วน ดังนี้ อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Income Margin) อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (Ebitda) อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (Ebit) และอัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin)

การทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ว่าค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจมีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operation Income Margin) โดยใช้การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์



สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) ผลการวิเคราะห์พบว่า ค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจมีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรจากการดำเนินงาน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งสอดคล้องกับสิรดา นวลประดิษฐ์ (2549) แต่งานวิจัยนี้ได้ผลตรงข้ามกับงานวิจัยในอดีต กล่าวคือ งานวิจัยนี้พบว่าค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับอัตรากำไรจากการดำเนินงาน ซึ่งตรงข้ามกับสิรดา นวลประดิษฐ์ (2549) ที่พบว่าค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับความสามารถในการทำกำไรโดยวัดจากอัตราผลตอบแทนจากการดำเนินงาน จากการวิจัยดังกล่าว สามารถอธิบายได้ว่า ในอดีตกิจการยังมีการรับรู้ค่าตัดจำหน่ายค่าความนิยมเป็นค่าใช้จ่ายตามปกติของกิจการ โดยตัดจำหน่ายเป็นค่าใช้จ่ายในแต่ละงวดบัญชีอย่างมีระบบตลอดอายุการให้ประโยชน์ที่ได้ประมาณไว้ ค่าความนิยมจึงมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากการดำเนินงาน กล่าวคือ เมื่อค่าความนิยมลดลงในสัดส่วนที่เท่ากันทุกๆ ปี จากการตัดจำหน่ายค่าความนิยม จะส่งผลไปยังค่าใช้จ่ายของกิจการ ทำให้ค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นเป็นผลทำให้กำไรจากการดำเนินงานของกิจการลดลง

แต่ในปัจจุบันได้มีการยกเลิกการตัดจำหน่ายค่าความนิยมตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 36 (ปรับปรุง 2550) เรื่อง การด้อยค่าของสินทรัพย์ ที่มีผลต่อการรวมธุรกิจของกิจการในหรือหลังวันที่ 1 มกราคม 2551 เป็นต้นมา โดยเปลี่ยนมาใช้วิธีการทดสอบการด้อยค่าทุก ๆ ปี ดังนั้นเมื่อกิจการทดสอบการด้อยค่าและไม่มีข้อบ่งชี้การด้อยค่า กิจการจะไม่มีรับรู้ผลขาดทุนจากการด้อยค่าของค่าความนิยมเป็นค่าใช้จ่ายในงบกำไรขาดทุน และมูลค่าของค่าความนิยมที่ปรากฏในงบแสดงฐานะทางการเงินรวมจะไม่มีเปลี่ยนแปลง

ดังนั้น ค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับผลตอบแทนจากการดำเนินงาน ซึ่งวัดได้จากอัตรากำไรจากการดำเนินงาน อาจเกิดขึ้นในกรณีที่มีการทดสอบการด้อยค่า และไม่มีข้อบ่งชี้การด้อยค่า ส่งผลให้ไม่เกิดผลขาดทุนจากการด้อยค่าของค่าความนิยมที่รับรู้เป็นค่าใช้จ่าย ฉะนั้นเมื่อค่าใช้จ่ายไม่ปรากฏ กำไรในงบกำไรขาดทุนจึงเพิ่มขึ้น กล่าวได้ว่า ค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการดำเนินงานที่เกิดจากกำไรจากการดำเนินงานตามปกติของกิจการหรือมาจากธุรกิจหลักของกิจการ



### 5.3 ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะจากการวิจัย ข้อเสนอแนะสำหรับงานวิจัยนี้ มีดังนี้

1. การให้ทางเลือกในการวัดมูลค่าส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม ส่งผลให้กิจการบันทึกค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจแตกต่างกัน ผู้วิจัยมีความเห็นว่าควรเลือกใช้การวัดมูลค่าด้วยวิธีการวัดด้วยมูลค่ายุติธรรม ซึ่งเป็นการวัดค่าความนิยมที่สะท้อนภาพรวมทั้งหมดของกิจการเพียงวิธีเดียว

2. การพิจารณาการเกิดการค้าขายของค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจนั้น เกิดจากการที่ผู้บริหารต้องใช้ดุลยพินิจและข้อสมมติของผู้บริหารในการประมาณค่าต่างๆ ในการคำนวณหามูลค่าที่คาดว่าจะได้รับคืนของหน่วยสินทรัพย์ จึงอาจเป็นโอกาสให้มีการตกแต่งตัวเลขได้ ดังนั้นมูลค่าที่คาดว่าจะได้รับคืนของหน่วยสินทรัพย์ ควรเลือกใช้วิธีมูลค่ายุติธรรมหักด้วยต้นทุนในการจำหน่ายเพียงทางเลือกเดียว

ข้อเสนอแนะงานวิจัยในอนาคต ข้อเสนอแนะสำหรับงานวิจัยในอนาคต มีดังนี้

1. ในการวิจัยนี้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจกับผลตอบแทนจากการดำเนินงาน ซึ่งประกอบด้วยอัตราส่วนทางการเงิน 5 อัตราส่วน คือ อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Income Margin) อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (Ebitda) อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (Ebit) และอัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) ซึ่งมีอัตราส่วนทางการเงินอื่นอีกที่สามารถวัดผลการดำเนินงานของกิจการได้ เช่น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนของส่วนผู้ถือหุ้น เป็นต้น ล้วนแต่มีความน่าสนใจเพราะเป็นกลุ่มกำไรที่สัมพันธ์กับเงินลงทุน ซึ่งรายการค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจเป็นผลจากการลงทุนของกิจการ ดังนั้นสามารถนำไปศึกษาต่อไปในอนาคต

2. การวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยศึกษาค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 ซึ่งอาจจะมีตัวอย่างกระจายตัวอยู่ในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม สำหรับงานวิจัยในอนาคตอาจจะศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ทั้งหมดเพื่อหาความแตกต่างในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม

3. การวิจัยครั้งนี้ศึกษาข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 และเก็บข้อมูล 3 ปี คือ พ.ศ.2559-2561 ซึ่งมีข้อมูลทั้งสิ้น 120 รายปีบริษัท

(Firm years) ดังนั้นในอนาคตจึงควรศึกษาเป็นชุดข้อมูลระยะยาว 5-10 ปี เพื่อมองเห็นแนวโน้มของ  
กิจการได้ดียิ่งขึ้น





**บรรณานุกรม**

## บรรณานุกรม

### ภาษาไทย

- จิราภรณ์ แสงใส. (2560). ผลกระทบของการควบรวมธุรกิจที่มีต่อผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารบริหารธุรกิจ เศรษฐศาสตร์และการสื่อสาร*, 12(1), 137-149.
- ณัฐกัญญา สุกิจมงคลกุล และปริญญา มากกลิ่น. (2559). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับการสร้างความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นของอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ.2553-2557. *การประชุมวิชาการระดับชาติ ด้านบริหารธุรกิจราชชมงคลพระนคร และการนำเสนอผลงานวิจัยเชิงสร้างสรรค์ “การจัดการธุรกิจและเทคโนโลยีดิจิทัล”*, 724 – 742.
- ดารานาถ พรหมอินทร์. (2560). ความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ). ปทุมธานี: มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *สรุปข้อเสนอแนะบริษัทจดทะเบียน*. สืบค้น 1 มิถุนายน 2562, จาก [https://www.setsmart.com/ism/factsheet.html?locale=th\\_TH](https://www.setsmart.com/ism/factsheet.html?locale=th_TH)
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *ข้อมูลรายชื่อบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100*. สืบค้น 10 มิถุนายน 2562, จาก <https://marketdata.set.or.th/mkt/sectorquotation.do?language=th&country=TH&market=SET&sector=SET100>
- เทิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม. (2558). *การวิเคราะห์งบการเงินเบื้องต้น*. สืบค้น 27 เมษายน 2562, จาก [https://www.set.or.th/sustainable\\_dev/th/ir/files/2015/Basic\\_Financial\\_for\\_IR\\_2015.pdf](https://www.set.or.th/sustainable_dev/th/ir/files/2015/Basic_Financial_for_IR_2015.pdf)
- ชัยลักษณ์ วิจิตรสาระวงค์. (2555). มาตรฐานรายงานทางการเงินเกี่ยวกับการรวมธุรกิจและแนวคิดค่าความนิยม. *จุฬาลงกรณ์ธุรกิจปริทัศน์*, 34(132), 10-27
- ชัยลักษณ์ วิจิตรสาระวงค์. ค่าความนิยมนั้นสำคัญไฉน. *FAP Newsletter*, 44, 10-11.

- นันทนา ศรีสุริยาภรณ์. (2557). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (การค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ). กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- ฝ่ายสื่อสิ่งพิมพ์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2546). *เทคนิคการวิเคราะห์งบการเงินบริษัทจดทะเบียน*. กรุงเทพฯ: ซีเอ็ดดูเกชั่น.
- เมตตา เสมสมบูรณ์. (2560). ความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจกับอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *Kasem Bundit Journal*, 18(1), 82-96
- เรวัต ตันตยานนท์. *กำไรธุรกิจ*. สืบค้น 26 พฤษภาคม 2562, จาก <https://www.bangkokbiznews.com/blog/detail/637885>
- ราไพ มหาไชย. (2556). ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับผลตอบแทนของผู้บริหารในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่ม SET 100. มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- ลัดดา พูลเจริญ. (2555). ความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมที่เกิดจากการซื้อธุรกิจกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ). ปทุมธานี: มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.
- วรลักษณ์ ไรจนรัตน์. (2550). ความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับราคาหลักทรัพย์และกำไรในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ). กรุงเทพฯ: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- วิทยาลัยอาชีวศึกษาเชียงราย. *หน่วยที่ 6 การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio Analysis)*. สืบค้น 27 เมษายน 2562, จาก [http://www.cvc.ac.th/cvc2011/files/10112711111051\\_16051916161741.pdf](http://www.cvc.ac.th/cvc2011/files/10112711111051_16051916161741.pdf)
- ศรัณยู เทศศรีเมือง. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนและผลตอบแทนที่ผิดปกติของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารการบัญชีและการจัดการ มหาวิทยาลัยมหาสารคาม*, 10(2), 178-188.
- ศันสนีย์ สุริยเชิดชูสกุล. (2548). ความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมกับผลการดำเนินงานและกระแสเงินสดในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ). กรุงเทพฯ: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

- ศิริดา นวลประดิษฐ์. (2549). *ความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมที่เกิดจากการรวมธุรกิจและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ). กรุงเทพฯ : จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ศุภิสรา เจะแวมมาเจ. (2560). *ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นของธนาคารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* (การค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ). ยะลา: มหาวิทยาลัยราชภัฏยะลา.
- สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์. (2560). *มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 36 (ปรับปรุง 2560) เรื่อง การด้อยค่าของสินทรัพย์*. กรุงเทพฯ: สภาวิชาชีพบัญชี.
- สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์. (2561). *มาตรฐานรายงานทางการเงินฉบับที่ 3 (ปรับปรุง 2561) เรื่อง การรวมธุรกิจ*. กรุงเทพฯ: สภาวิชาชีพบัญชี.
- สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์. (2561). *มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 38 (ปรับปรุง 2561) เรื่อง สินทรัพย์ไม่มีตัวตน*. กรุงเทพฯ: สภาวิชาชีพบัญชี.
- สรียา อัจฉมาสัย. (2555). *การศึกษาความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในอุตสาหกรรมการแพทย์* (การศึกษาเฉพาะบุคคลปริญญาโทบริหารธุรกิจ). กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- สุทธิเพ็ญ ดีสวัสดิ์. (2553). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในการอธิบายราคาหลักทรัพย์* (การค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ). กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- โสภณ บุญถนอมวงศ์. (2558). *ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์* (การค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ). กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- สำนักพัฒนานโยบายและกฎกติกาศูนย์ข้อมูลสถิติและวิจัยเศรษฐกิจไตรมาส. (2553). *การวิเคราะห์อัตราส่วน (Ratio analysis)*. TDC REPORT,15.
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. *งบการเงิน*. สืบค้น 25 พฤษภาคม 2562, จาก <https://market.sec.or.th/public/idisc/th/FinancialReport/FS>
- อริษา สุรัสโม. (2554). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดหลักทรัพย์บริษัท*

ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษา กลุ่มพลังงานและ  
 สาธารณูปโภค (การค้นคว้าอิสระปริญญาโทมหาบัณฑิต). ปทุมธานี: มหาวิทยาลัย  
 เทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.

อุษณี วรรณพิทักษ์. (2549). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและกำไรที่มีต่อราคาและ  
 ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (วิทยานิพนธ์ปริญญา  
 มหาบัณฑิต). กรุงเทพฯ: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

เอิญ สุริยะฉาย. (2558). กฎหมายการเงินสำหรับนักลงทุนหุ้น. กรุงเทพฯ: ซีเอ็ดยูเคชั่น.

DOITHAI.COM แหล่งข้อมูลการเงินการลงทุน. (2560). อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (*Gross Profit  
 Margin*) คืออะไร. สืบค้น 25 พฤษภาคม 2562, จาก <http://doithai.com/>

## ภาษาต่างประเทศ

Francis, J., Schipper, K., and Vincent, L. *The relative and incremental explanatory power of  
 earnings and alternative (to earnings) performance measures for returns*. Contemporary  
 Accounting Research 20(1), 121-164.

Jennings, R., Robinson, J., Thompson, R. B., and Duvall, L. The relation between accounting  
 goodwill numbers and equity values. *Journal of Business Finance & Accounting*, 23(4),  
 513-533.





ภาคผนวก

## ภาคผนวก ก : ตารางแสดงรายชื่อตัวอย่างหรือบริษัทที่แสดงรายการค่าความนิยมครบ 3 ปี

ในระหว่าง พ.ศ.2559 - พ.ศ.2561

ลำดับที่	ชื่อย่อ	รายชื่อบริษัท
1	AAV	บริษัท เอเชีย เอวิเอชั่น จำกัด(มหาชน)
2	ADVANC	บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)
3	AP	บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)
4	BANPU	บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)
5	BCH	บริษัท บางกอก เซน สอสปิทอล จำกัด (มหาชน)
6	BDMS	บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน)
7	BH	บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด
8	BJC	บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน)
9	BPP	บริษัท บ้านปู เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)
10	CBG	บริษัท การาวากูรูป จำกัด (มหาชน)
11	CENTEL	บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา จำกัด (มหาชน)
12	CHG	บริษัท โรงพยาบาลจุฬารัตน์ จำกัด (มหาชน)
13	COM7	บริษัท คอมเซเว่น จำกัด (มหาชน)
14	CPALL	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)
15	CPF	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)
16	DELTA	บริษัท เดลต้า อีเลคโทรนิคส์ จำกัด (มหาชน)
17	EGCO	บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)
18	GFPT	บริษัท จีเอฟพีที จำกัด (มหาชน)
19	GPSC	บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)
20	GUNKUL	บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)
21	IVL	บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)
22	KCE	บริษัท เคซีอี อีเลคโทรนิคส์ จำกัด (มหาชน)
23	MAJOR	บริษัท เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ จำกัด (มหาชน)
24	MEGA	บริษัท เมก้า ไลฟ์ไซแอนซ์ จำกัด (มหาชน)

ภาคผนวก ก : ตารางแสดงรายชื่อตัวอย่างหรือบริษัทที่แสดงรายการค่าความนิยมครบ 3 ปี

ในระหว่าง พ.ศ.2559 - พ.ศ.2561 (ต่อ)

ลำดับที่	ชื่อย่อ	รายชื่อบริษัท
25	PTT	บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)
26	PTTGC	บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน)
27	RATCH	บริษัท ราช กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
28	ROBINS	บริษัท โรบินสัน จำกัด (มหาชน)
29	SCC	บริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน)
30	SGP	บริษัท สยามแก๊ส แอนด์ ปีโตรเคมีคัลส์ จำกัด (มหาชน)
31	SUPER	บริษัท ซุปเปอร์ เอนเนอร์ยี คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
32	TASCO	บริษัท ทีปโก้แอสฟัลท์ จำกัด (มหาชน)
33	TOP	บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)
34	TRUE	บริษัท ทรู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
35	TU	บริษัท ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
36	WHA	บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
37	WHAUP	บริษัท ดับบลิวเอชเอ ยูทิลิตี้ส์ แอนด์ พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน)
38	INTUCH	บริษัท อินทัช โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
39	MINT	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
40	MBK	บริษัท เอ็ม บี เค จำกัด (มหาชน)

### ประวัติผู้เขียน

ชื่อ-นามสกุล

กฤษฎี ปานสิทธิ์

ประวัติการศึกษา

ปีการศึกษา 2554 บัณฑิตศึกษา

มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์

ตำแหน่งและสถานที่ทำงานปัจจุบัน

ผู้ช่วยหัวหน้าบัญชี บริษัท ไทคิชา

(ประเทศไทย) จำกัด

