

R

Relationship between Research and Development Disclosure and Stock Return of Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand

Prapaporn Kitdamrongtam^{1,*} and Jakkapong Sukphan²

Received: June 6, 2022 Revised: August 17, 2022 Accepted: September 20, 2022

Abstract

This research aims to study the relationship between research and development disclosure and the stock return of listed companies on the Stock Exchange of Thailand. This study collects data from annual reports of the selected 564 companies from the first quarter of 2017 to the fourth quarter of 2020, totalling 16 quarters. The data were analysed using descriptive statistics and multiple regression analysis by fixed effect regression model (FEM). The results reveal that research and development disclosures were significantly related to stock return in the periods of six months or more; research disclosures were positive and development disclosures were negative, respectively.

Keywords: disclosure, research and development, stock return, The Stock Exchange of Thailand

^{1,2} Faculty of Business Administration, Meajo University

* Corresponding author. E-mail: puy4047@gmail.com

A

ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูล ด้านการวิจัยและพัฒนากับผลตอบแทนจาก การลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ประภาพร กิจดำรงธรรม^{1*} และ จักรพงษ์ สุขพันธ์²

วันรับบทความ: June 6, 2022 วันแก้ไขบทความ: August 17, 2022 วันตอบรับบทความ: September 20, 2022

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลการวิจัยและพัฒนากับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีกลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวนทั้งสิ้น 564 บริษัท ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ. 2560 ถึง ไตรมาสที่ 4 ปี พ.ศ. 2563 รวม 16 ไตรมาส การวิเคราะห์ข้อมูลใช้สถิติเชิงพรรณนา และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณด้วยวิธีวิเคราะห์แบบ Fixed Effect Regression Model (FEM) ผลการวิจัยพบว่า การเปิดเผยข้อมูลด้านการวิจัยและด้านการพัฒนามีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในระยะเวลาการลงทุนตั้งแต่ 6 เดือนขึ้นไป โดยการเปิดเผยข้อมูลด้านการวิจัยมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ส่วนในด้านของการเปิดเผยข้อมูลด้านการพัฒนา พบว่า มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์

คำสำคัญ: การเปิดเผยข้อมูล การวิจัยและพัฒนา ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์
แห่งประเทศไทย

^{1,2} คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยแม่โจ้

* Corresponding author. E-mail: puy4047@gmail.com

บทนำ

เนื่องจากในปัจจุบันสภาพแวดล้อมทางธุรกิจมีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วอันเนื่องมาจากความก้าวหน้าทางเทคโนโลยีในการติดต่อสื่อสาร การคมนาคมขนส่ง และเทคโนโลยีสารสนเทศ ซึ่งเป็นผลมาจากกระแสโลกาภิวัตน์ (Globalization) ที่ส่งผลให้ผู้คนจากทั่วโลกสามารถเชื่อมต่อถึงกันได้อย่างสะดวกและรวดเร็ว โดยกระแสโลกาภิวัตน์นี้ยังได้ส่งผลให้เกิดสภาพแวดล้อมการแข่งขันทางธุรกิจที่มีความเข้มข้นมากยิ่งขึ้นด้วย ไม่ว่าจะเป็นจากการที่มีจำนวนคู่แข่งทางธุรกิจที่เพิ่มสูงขึ้น รวมถึงการพัฒนารูปแบบการดำเนินธุรกิจที่มีความหลากหลายมากยิ่งขึ้นเพื่อตอบสนองต่อความต้องการของลูกค้าในตลาดที่มีขนาดใหญ่ขึ้นมากกว่าเดิม ธุรกิจที่ต้องการอยู่รอดและประสบความสำเร็จภายใต้สภาพแวดล้อมการแข่งขันที่สูงนี้จึงจำเป็นต้องสร้างรายได้เปรียบเทียบทางการแข่งขัน โดยนวัตกรรม (Innovation) ถือเป็นปัจจัยสำคัญที่ภาคธุรกิจได้นำมาพัฒนากระบวนการดำเนินงานตลอดจนพัฒนาตัวสินค้าและบริการเพื่อเป็นการดึงดูดลูกค้าของธุรกิจเพื่อสร้างรายได้เปรียบเทียบทางการแข่งขัน

Cohen และ Levinthal (1990) ได้ศึกษาเกี่ยวกับแนวคิดขีดความสามารถในการดูดซับความรู้ (Absorptive Capacity) ซึ่งพบว่า การลงทุนในด้านการวิจัยและพัฒนาจะเป็นแก่นหลักในการพัฒนาโมเดลของขีดความสามารถในการดูดซับความรู้ที่ทำให้บริษัทสามารถนำไปประยุกต์ใช้ให้เกิดประโยชน์ทางพาณิชย์ได้ โดยแนวคิดดังกล่าวแสดงให้เห็นว่านวัตกรรมซึ่งเกิดจากการนำทรัพยากรที่เหมาะสมมาใช้ในการพัฒนาและนำเสนอเพื่อสร้างคุณค่าให้กับบริษัทนั้น นับเป็นอีกหนึ่งปัจจัยสำคัญที่ส่งผลกระทบต่อการสร้างรายได้เปรียบเทียบทางการแข่งขัน และการสร้างผลตอบแทนให้กับบริษัท

ดังนั้น การลงทุนด้านการวิจัยและพัฒนา นับเป็นตัวชี้วัดที่ได้รับความนิยม และมีการนำไปใช้ในงานวิจัยอย่างแพร่หลาย โดยเป็นหนึ่งในสัญญาณที่แสดงให้เห็นถึงความเป็นไปได้ของการเกิดนวัตกรรมใหม่ ๆ ที่เพิ่มมากขึ้น และยังพบว่าการลงทุนในด้านการวิจัยและพัฒนาทำให้ประสิทธิผลของการวิจัยและพัฒนาเพิ่มขึ้นในอัตราที่สูงขึ้นอีกด้วย ซึ่งเป็นไปตามหลักขีดความสามารถในการดูดซับความรู้ และแสดงให้เห็นถึงความสำคัญในการเรียนรู้อย่างต่อเนื่องผ่านการทดลองที่เป็นส่วนหนึ่งในกระบวนการวิจัยและพัฒนา (Fortune & Shelton, 2012)

สำหรับในประเทศไทยนั้นทั้งหน่วยงานเอกชนและราชการได้ให้ความสำคัญกับการพัฒนานวัตกรรมมากยิ่งขึ้น ซึ่งในปี พ.ศ. 2559 ประเทศไทยได้มีการกำหนดนโยบาย “ไทยแลนด์ 4.0” ที่เป็นนโยบายในการขับเคลื่อนประเทศด้วยวิทยาศาสตร์เทคโนโลยีและนวัตกรรม รวมทั้งเป็นการเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศได้ในระยะยาว เพื่อให้สอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นอย่างรวดเร็ว จากผลการสำรวจข้อมูลการวิจัยและพัฒนาและกิจกรรมนวัตกรรมรอบสำรวจประจำปี 2560 พบว่า ตัวเลขการลงทุนด้านการวิจัยและพัฒนาทั้งภาครัฐและเอกชนมีจำนวนเพิ่มขึ้น (สำนักงานคณะกรรมการนโยบายวิทยาศาสตร์ เทคโนโลยีและนวัตกรรมแห่งชาติ [สวทน.], 2561) อีกทั้งตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 38 (ปรับปรุง 2561) เรื่อง สินทรัพย์ไม่มีตัวตน ได้กำหนดให้กิจการต้องไม่รับรู้ค่าใช้จ่ายในส่วนของการวิจัยขึ้นเป็นสินทรัพย์ ในขณะที่ค่าใช้จ่ายในส่วนของการพัฒนานั้นสามารถรับรู้เป็นสินทรัพย์ได้หากเข้าเกณฑ์ที่มาตรฐานการบัญชีกำหนด (“ประกาศสภาวิชาชีพบัญชี”, 2561)

จากเหตุผลข้างต้นผู้วิจัยจึงมีความสนใจที่จะศึกษาในเรื่องของความสัมพันธ์ระหว่างนวัตกรรมกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยผ่านตัวชี้วัดของการเปิดเผยข้อมูลการวิจัยและพัฒนาของบริษัท ซึ่งผลของการวิจัยที่ได้รับจะทำให้บริษัทสามารถนำผลที่ได้ไปกำหนดนโยบายของบริษัท รวมถึงนักลงทุนสามารถนำไปพิจารณาเลือกหลักทรัพย์ที่จะถือครองเพื่อสร้างผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ต่อไปได้

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลการวิจัยและพัฒนากับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การทบทวนวรรณกรรมและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

1. ทฤษฎีที่ใช้ในการศึกษา

ทฤษฎีฐานทรัพยากร Resource-Based View (RBV) เป็นทฤษฎีที่กล่าวถึงการสร้างความได้เปรียบในการแข่งขันหรือในการดำเนินธุรกิจ โดยทฤษฎีได้กล่าวไว้ว่านอกจากธุรกิจจะพิจารณาการแข่งขันด้านต้นทุนและตัวผลิตภัณฑ์ให้เกิดความแตกต่างจากคู่แข่ง องค์กรควรพิจารณาถึงทรัพยากร (Resources) ที่องค์กรมีอยู่ด้วย โดยองค์กรควรที่จะพัฒนาและทำการวางแผนเกี่ยวกับทรัพยากรที่มีอยู่ เพื่อตอบสนองการเปลี่ยนแปลงจากภายนอกที่มีการเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา (Wernerfelt, 1984) ดังนั้นเพื่อให้้องค์กรสามารถสร้างความได้เปรียบในการการแข่งขัน องค์กรจึงต้องมีการพัฒนาตนเองอย่างต่อเนื่อง ซึ่งสิ่งหนึ่งที่จะทำให้้องค์กรได้เปรียบทางการแข่งขัน นั่นคือ ทรัพยากร (Resources) ที่้องค์กรมีอยู่ โดยทรัพยากรของ้องค์กรนั้นสามารถแบ่งได้เป็นทรัพยากรที่มีตัวตน (Tangible) เช่น วัตถุดิบ เครื่องมือ เครื่องจักร และทรัพยากรที่ไม่มีตัวตน (Intangible) เช่น เทคโนโลยี นวัตกรรม ความรู้ ทักษะความชำนาญ ชื่อเสียงของ้องค์กร ข้อมูลข่าวสาร (Barney, Wright, & Ketchen, 2001) ดังนั้น นวัตกรรมจึงเป็นปัจจัยหนึ่งที่สามารถสร้างความได้เปรียบกับคู่แข่ง ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อการสร้างผลตอบแทนให้กับ้องค์กรธุรกิจต่อไป

สำหรับทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory) เริ่มต้นจาก Spence (1973) ได้อธิบายไว้ว่าผู้บริหารย่อมมีข้อมูลข่าวสารมากกว่าผู้ลงทุน การตัดสินใจเรื่องโครงสร้างเงินทุนจึงเป็นการส่งสัญญาณให้นักลงทุนทราบว่าคุณบริหารมีความคิดเห็นอย่างไรต่อทิศทางของบริษัทในอนาคต เช่น ในกรณีที่บริษัทมีการประกาศจ่ายเงินปันผลมากกว่าที่กำหนดไว้จะเป็นการส่งสัญญาณว่าบริษัทคาดว่าในอนาคตบริษัทจะได้รับกำไรที่สูงขึ้น ซึ่งนักลงทุนจะมองว่าหลักทรัพย์ของบริษัทดังกล่าวมีแนวโน้มที่ดี ซึ่งหากนักลงทุนตัดสินใจเลือกลงทุนแล้วจะทำให้ได้รับผลตอบแทนที่สูงขึ้น ดังนั้น จึงส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทดังกล่าวเพิ่มสูงขึ้นได้ แต่ในทางตรงข้ามกันถ้าบริษัทมีการจ่ายเงินปันผลที่น้อยลง นักลงทุนบางกลุ่มอาจมองว่าบริษัทดังกล่าวมีผลประกอบการที่ไม่ดี ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทลดต่ำลง แต่อีกมุมหนึ่งนักลงทุนอาจมองว่าบริษัทอาจมีการนำกำไรที่ได้ไปเป็นกำไรสะสมเพื่อนำไปลงทุนต่อก็เป็นได้ ดังนั้นทฤษฎีนี้จึงตั้งอยู่บนพื้นฐานของตลาดที่ไม่สมบูรณ์

(Imperfect Market) ที่ทำให้นักลงทุนไม่สามารถคาดเดาถึงผลตอบแทนที่จะได้รับในอนาคต ซึ่งนักลงทุนและผู้ถือหุ้นมักจะมีข้อมูลทางการเงินของบริษัทที่น้อยกว่าเจ้าของและบุคลากรภายในบริษัท ทำให้เกิดช่องว่างระหว่างนักลงทุนและบุคลากรภายในของบริษัทได้

ในส่วนของทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) Jensen และ Meckling (1976) ได้พัฒนาทฤษฎีนี้ไว้ในปี ค.ศ. 1976 โดยใช้เป็นแนวในการกำกับดูแลองค์กรที่ประสบปัญหาความขัดแย้งของข้อมูล (Information Asymmetry) และการขัดแย้งผลประโยชน์หรือผลตอบแทนระหว่างเจ้าของกิจการ ผู้ถือหุ้น และผู้บริหาร ซึ่งถ้าหากผลประโยชน์และวัตถุประสงค์ของผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารไม่สอดคล้องกันจะส่งผลให้เกิดปัญหาการเป็นตัวแทน (Agency Problem) ขึ้น (ศิลปพร ศรีจันเพชร, 2551) โดยสาเหตุของปัญหาอาจมาจากการเข้าถึงข้อมูลของผู้บริหารและผู้ถือหุ้นมีความไม่เท่าเทียมกัน ซึ่งปกติผู้บริหารจะมีอำนาจในการควบคุมและมีการเข้าถึงข้อมูลมากกว่าส่งผลให้ผู้บริหารมีแนวโน้มที่จะบริหารงานเพื่อประโยชน์ของตนเองมากกว่าประโยชน์ของผู้ถือหุ้น ทำให้ผู้ถือหุ้นต้องมีการแต่งตั้งบุคคลเข้ามาสอดส่องการปฏิบัติงานของผู้บริหารและเพื่อรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น (ประภัสสร โปร่งวิทยากร, สุรางค์ เห็นสว่าง และธนาวัฒน์ ลีวิวัฒน์ธนกุล, 2560) โดย Cheng (2004) ได้พบว่า ปัญหาตัวแทนนี้มีต้นกำเนิดมาจากกิจกรรมการวิจัยและพัฒนา ซึ่งเกิดขึ้นระหว่างผู้บริหารซึ่งเป็นผู้รู้ข้อมูลวงในกับผู้ถือหุ้นซึ่งอยู่ภายนอก โดยการเปิดเผยข้อมูลนี้อาจเป็นเครื่องมือในการลดปัญหาความไม่เท่าเทียมกันในการเข้าถึงข้อมูล รวมถึงความไม่สมมาตรของข้อมูลได้ ซึ่งการที่ข้อมูลถูกรับรู้อย่างทั่วถึงหรือการที่มีความไม่สมมาตรของข้อมูลในระดับต่ำนั้นจะทำให้เกิดประโยชน์ตามมา รวมถึงส่งผลให้มูลค่าของบริษัทเพิ่มขึ้น (Jensen & Meckling, 1976)

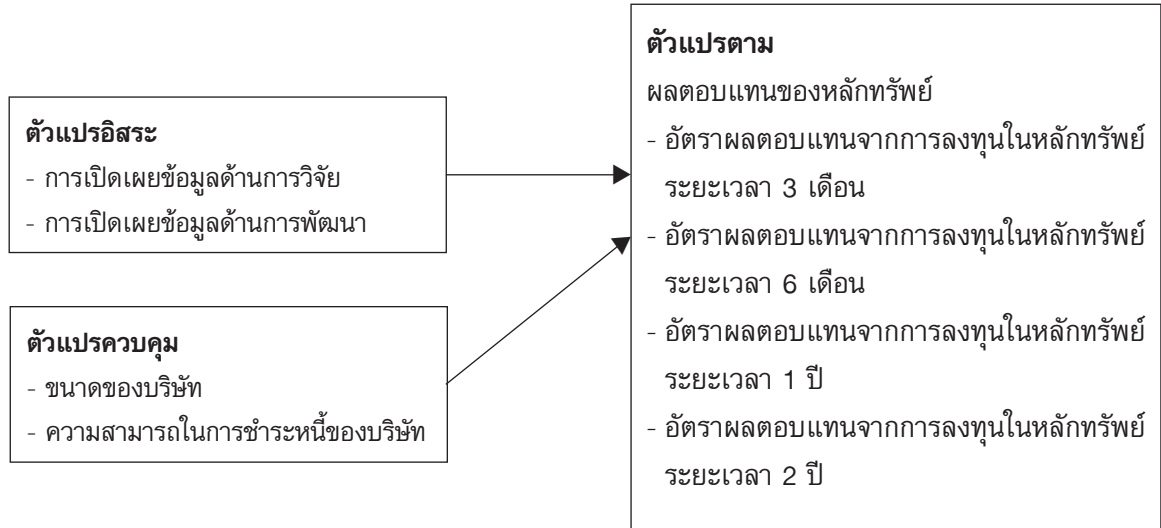
2. การทบทวนวรรณกรรม

นวัตกรรมเป็นเครื่องมือสำหรับองค์กรธุรกิจในการสร้างความสามารถในการแข่งขันในสภาพแวดล้อมทางธุรกิจที่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วในปัจจุบัน โดยการลงทุนในด้านวิจัยและพัฒนาจะเป็นปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อความสามารถทางการแข่งขัน และจะส่งผลให้เกิดผลกระทบต่อการดำเนินงานของบริษัทได้ Andras และ Srinivasan (2003) ได้ทดสอบผลกระทบของความเข้มข้นของการวิจัยและพัฒนา และความเข้มข้นของการโฆษณาที่มีผลต่อการดำเนินงานของบริษัทในธุรกิจประเภทอุปโภคบริโภคและธุรกิจการผลิต ผลการวิจัยพบว่า บริษัทที่มีการดำเนินงานเกี่ยวกับการผลิตสินค้ามีการลงทุนด้านการวิจัยและพัฒนาที่สูงกว่าบริษัทที่มีการดำเนินงานเกี่ยวกับสินค้าอุปโภคบริโภค โดยการลงทุนด้านการวิจัยและพัฒนาที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดจากอัตรากำไรจากยอดขายของบริษัท หลังจากนั้น Narasimhan, Surendra และ Dutta (2006) ได้ศึกษาผลกระทบของความสามารถในการดูดซับความรู้ซึ่งเป็นตัวชี้วัดถึงการรับรู้และการใช้ประโยชน์จากความรู้ทางเทคโนโลยีที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ผลการวิจัย พบว่า ชีตความสามารถในการดูดซับความรู้ที่วัดจากความสามารถด้านการวิจัยและพัฒนานั้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลกำไรของบริษัท โดยงานวิจัยมีตัวแปรกำกับ คือ ความรวดเร็วของการเปลี่ยนแปลงทางเทคโนโลยี ซึ่งผลพบว่า เมื่อความรวดเร็วในการเปลี่ยนแปลงทางเทคโนโลยีเพิ่มมากยิ่งขึ้นผลกระทบต่อการกำไรของบริษัทก็จะมากยิ่งขึ้นเช่นกัน ต่อมา

Karjalainen (2006) ได้ศึกษาผลกระทบของการลงทุนด้านการวิจัยและพัฒนาที่มีผลต่อการทำกำไรของบริษัท ผลการวิจัย พบว่า การลงทุนด้านการวิจัยและพัฒนาที่มีผลกระทบในเชิงบวกต่อระดับความสามารถในการทำกำไรของบริษัท นอกจากนี้ ในปี 2011 งานวิจัยของ Wang (2011) ได้ศึกษาผลกระทบของการวิจัยและพัฒนาต่อประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีขั้นสูง ผลการวิจัย พบว่า สำหรับอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ความสัมพันธ์มีลักษณะเป็น S-shaped แบบผกผันที่ไม่เป็นเส้นตรง

สำหรับงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการเปิดเผยข้อมูลด้านการวิจัยและพัฒนานั้น Bozzolan, Favotto และ Ricceri (2003) ได้ศึกษาเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลด้านการวิจัยและพัฒนาที่พบว่า บริษัทที่ใช้เทคโนโลยีขั้นสูง จะมีการลงทุนอย่างมากในด้านสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนเพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขัน โดยสื่อสารผ่านทาง การเปิดเผยข้อมูลการวิจัยและพัฒนาเทคโนโลยีต่าง ๆ และ Garcia-Meca, Parra, Martinez และ Larran (2005) ได้ศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่อธิบายการเปิดเผยทุนทางปัญญาแก่นักวิเคราะห์ทางการเงิน ผลการศึกษา พบว่า การเปิดเผยข้อมูลการวิจัยและพัฒนาเป็นการเปิดเผยเพื่อสร้างความเชื่อมั่นแก่นักลงทุนและลูกค้าใน ส่วนของประเทศไทย วิกรม มโนหมั่นศรัทธา (2558) ได้ทดสอบถึงความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของบริษัทและการเปิดเผยข้อมูลด้านการวิจัยและพัฒนาของบริษัท ผลการวิจัย พบว่า ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์ในเชิง บวกต่อการเปิดเผยข้อมูลด้านการวิจัยและพัฒนา ขณะที่สัดส่วนหนี้สินและการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นของบริษัท มีความสัมพันธ์ในเชิงลบต่อการเปิดเผยข้อมูลด้านการวิจัยและพัฒนา ถัดมา วีระวรรณ ศิริพงษ์ และคณะ (2562) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลการวิจัยและพัฒนาและผลการดำเนินงานทางการเงินของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูล การวิจัย ความเสี่ยงของบริษัทและผลการดำเนินงานทางการเงิน แต่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผย ข้อมูลค่าใช้จ่ายการพัฒนาและผลการดำเนินงานทางการเงิน นอกจากนี้ อิศรา มาลาวัยจันทร์ และ กุลวดี ลิ้มอุสันโน (2563) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลการวิจัยและพัฒนาและผลการดำเนินงาน ทางการเงิน กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ผลการศึกษา พบว่า เมื่อบริษัทมี การเปิดเผยข้อมูลการวิจัยและพัฒนาเพิ่มขึ้นจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานทางการเงินลดลง

กรอบแนวคิดการวิจัย



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

วิธีการดำเนินการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้ได้เก็บรวบรวมข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีข้อมูลครบถ้วน จำนวนทั้งสิ้น 564 บริษัท ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ. 2560 ถึง ไตรมาสที่ 4 ปี พ.ศ. 2563 รวม 16 ไตรมาส รวมเป็นข้อมูล 9,024 ไตรมาส-บริษัท

สำหรับการคำนวณอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ จะคำนวณจาก (เพชรี ชุมทรัพย์, 2544)

$$R_{i,t} = (P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$$

โดยที่ $R_{i,t}$ = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i ณ เวลา t

$P_{i,t}$ = ราคาปิดของหลักทรัพย์ i ณ เวลา t

$P_{i,t-1}$ = ราคาปิดของหลักทรัพย์ i ณ เวลา $t-1$

โดยอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะแบ่งระยะเวลาการลงทุนจะออกเป็นการลงทุนในระยะสั้น (Short-Term Holding Periods) และการลงทุนในระยะยาว (Long-Term Holding Periods) โดยการลงทุนในระยะสั้นจะเป็นช่วงเวลาการถือครองหลักทรัพย์ที่มีระยะเวลาต่ำกว่า 1 ปี เนื่องจากช่วงเวลาดังกล่าวมีข้อกำหนดในเงื่อนไขของระยะเวลาการใช้กระแสเงินสดในการลงทุนที่จำกัด และในส่วนของการลงทุนในระยะยาวจะเป็นในช่วงเวลาการถือครองหลักทรัพย์ที่มีระยะเวลา 1 ปีขึ้นไป ซึ่งการลงทุนในระยะยาวที่ยาวขึ้นนี้จะทำให้สามารถจัดกลุ่มการลงทุนในหลักทรัพย์ให้มีความเสี่ยงสูงได้มากขึ้นด้วย ดังนั้น ในงานวิจัยนี้จึงแบ่งผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ออกเป็น 4 ช่วงเวลา ได้แก่ ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ระยะเวลา 3

และ 6 เดือน ซึ่งจะเป็นตัวแทนของการลงทุนในระยะสั้น และผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ระยะเวลา 1 ปี และ 2 ปี ซึ่งจะเป็นตัวแทนของการลงทุนในระยะยาว

สำหรับการเก็บรวบรวมข้อมูลในงานวิจัยครั้งนี้จะเป็นการเก็บข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) จากบริษัทกลุ่มตัวอย่าง โดยมีการวัดมูลค่าในแต่ละตัวแปรการศึกษาดังตารางที่ 1 ต่อไปนี้

ตารางที่ 1 การวัดค่าตัวแปรในการศึกษา

ตัวแปร	ตัวย่อ	วิธีวัดมูลค่า
ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์	RET	อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ตามสูตรคำนวณ ซึ่งแบ่งออกเป็นอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ระยะเวลา 3 เดือน (3M), 6 เดือน (6M), 1 ปี (1Y) และ 2 ปี (2Y)
การเปิดเผยข้อมูลด้านการวิจัย	RES	วิธีการวิเคราะห์เนื้อหา (content analysis) โดยใช้วิธีการนับจำนวนคำที่มีเปิดเผยในแต่ละบริษัท
การเปิดเผยข้อมูลด้านการพัฒนา	DEV	
ขนาดของบริษัท	MKC	มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization)
ความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัท	DER	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to equity ratio)

การวิเคราะห์ข้อมูลในงานวิจัยนี้ประกอบด้วย การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statics) โดยแสดงด้วยค่าต่ำสุด (Min) ค่าสูงสุด (Max) ค่าเฉลี่ย (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ในการวิเคราะห์ลักษณะของตัวแปร สำหรับในส่วนของการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลด้านการวิจัยและพัฒนาและผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นจะใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ซึ่งการวิเคราะห์สมการเชิงถดถอยแบบพหุคูณจะมีแบบจำลองที่จะใช้ในการศึกษาดังสมการต่อไปนี้

$$RET = \alpha + \beta_1 RES + \beta_2 DEV + \beta_3 MKC + \beta_4 DER + \varepsilon$$

จากข้อมูลที่น่ามาวิเคราะห์นั้นเป็นข้อมูลในลักษณะ Panel Data ที่จากหลายหน่วยสำรวจ (Cross Section) โดยที่แต่ละหน่วยสำรวจมีข้อมูลเรียงตามเวลา (Time Series) ดังนั้น จึงจำเป็นต้องใช้เทคนิคในการวิเคราะห์ที่แตกต่างจากวิธีกำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดา (Ordinary Least Square: OLS) คือ ต้องมีการควบคุมปัจจัยนอกสมการการถดถอย ซึ่งหากตัวแปรภายนอกไม่ผันแปรตามเวลาและสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระให้ใช้วิธีวิเคราะห์แบบ fixed effect regression model (FEM) แต่หากตัวแปรภายนอกไม่สัมพันธ์กับตัวแปรอิสระให้ใช้วิธีวิเคราะห์แบบ random regression model (REM หรือ ECM) (มนตรี พิริยะกุล, 2560) ดังนั้น งานวิจัยนี้จึงแบ่งการศึกษาออกเป็นการประมาณค่าแบบจำลองด้วยวิธีแบบจำลองปัจจัยคงที่ (fixed effect model) และแบบจำลองเชิงสุ่ม (random effect model) แล้วทำการทดสอบหาแบบจำลองที่เหมาะสมโดยใช้การทดสอบด้วยวิธี Hausman test (Hausman, 1978)

ผลการวิจัย

จากการนำข้อมูลที่ได้จากการเก็บรวบรวมข้อมูลมาทำการวิเคราะห์ จะได้ผลการวิจัยดังแสดงในตารางที่ 2 พบว่า ขนาดของบริษัท (MKC) มีค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 7,695,168.91 และ 10,417,713.90 บาท ตามลำดับ ส่วนความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัท (DER) มีค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.69 และ 0.82 เท่า ตามลำดับ ในส่วนการเปิดเผยข้อมูลด้านการวิจัย (RES) มีค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2.38 และ 3.66 ค่า ตามลำดับ และการเปิดเผยข้อมูลด้านการพัฒนา (DEV) มีค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 37.51 และ 37.60 ค่า ตามลำดับ สำหรับค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ (RET) นั้น พบว่า ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ระยะเวลา 3 เดือน (RET3M) มีค่าเฉลี่ยสูงที่สุดเท่ากับ -0.0121 เท่า รองลงมา คือ ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ระยะเวลา 6 เดือน (RET6M) ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ระยะเวลา 1 ปี (RET1Y) และผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ระยะเวลา 2 ปี (RET2Y) ซึ่งมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -0.0297, -0.0628 และ -0.0746 เท่า ตามลำดับ โดยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ระยะเวลา 2 ปี มีค่าสูงที่สุด เท่ากับ 0.4802 เท่า รองลงมา คือ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ระยะเวลา 1 ปี ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ระยะเวลา 6 เดือน และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ระยะเวลา 3 เดือน ซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.3421, 0.2614 และ 0.2075 เท่า ตามลำดับ

ตารางที่ 2 ค่าสถิติพรรณนาของข้อมูล

ตัวแปร	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่า Skewness (ความเบ้)	ค่า kurtosis (ความโด่ง)
RET3M	-0.9827	1.2368	-0.0121	0.2075	1.0884	4.7067
RET6M	-0.9890	1.5455	-0.0297	0.2614	1.2862	5.0365
RET1Y	-0.9903	2.2292	-0.0628	0.3421	1.4388	5.1066
RET2Y	-0.9959	3.1818	-0.0746	0.4802	1.7157	5.8348
RES	0	20.00	2.38	3.66	2.2416	5.3350
DEV	0	217.00	37.51	37.60	1.8914	3.8476
MKC	24,000.00	54,003,084.00	7,695,168.91	10,417,713.90	2.1073	4.0244
DER	-1.82	8.30	0.69	0.82	1.6063	3.2122

ในส่วนของค่าความเบ้ของข้อมูล (Skewness) และค่าความโด่งของข้อมูล (kurtosis) พบว่า ข้อมูลในทุกตัวแปรมีค่าสัมประสิทธิ์ความเบ้ของข้อมูลไม่เกิน 3 และค่าสัมประสิทธิ์ความโด่งของข้อมูล ไม่เกิน 10 (Kline, 2015) ซึ่งแสดงว่าข้อมูลนั้นมีการแจกแจงแบบปกติ (Normal Distribution)

ตารางที่ 3 พบว่า การเปิดเผยข้อมูลด้านการวิจัย (RES) มีค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานต่ำสุดในปี 2561 เท่ากับ 2.25 และ 3.51 ตามลำดับ สำหรับปี 2563 การเปิดเผยข้อมูลด้านการวิจัยมีค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงที่สุด เท่ากับ 2.61 และ 3.77 ตามลำดับ ส่วนการเปิดเผยข้อมูลด้านการพัฒนา ค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานต่ำสุดในปี 2560 เท่ากับ 34.65 และ 36.14 ตามลำดับ สำหรับปี 2563 การเปิดเผยข้อมูลด้านการพัฒนา (DEV) มีค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงที่สุด เท่ากับ 42.09 และ 40.40 ตามลำดับ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าการเปิดเผยข้อมูลด้านการวิจัยและพัฒนา มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น

ตารางที่ 3 ค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของการเปิดเผยข้อมูลด้านการวิจัยและพัฒนาตั้งแต่ปี 2560-2563

	ปี 2560		ปี 2561		ปี 2562		ปี 2563	
	ค่าเฉลี่ย	S.D.	ค่าเฉลี่ย	S.D.	ค่าเฉลี่ย	S.D.	ค่าเฉลี่ย	S.D.
การเปิดเผยข้อมูล ด้านการวิจัย (RES)	2.33	3.68	2.25	3.51	2.33	3.66	2.61	3.77
การเปิดเผยข้อมูล ด้านการพัฒนา (DEV)	34.65	36.14	35.85	36.77	37.51	36.71	42.09	40.40

ตารางที่ 4 พบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ระยะเวลา 6 เดือน (RET6M) กับการเปิดเผยข้อมูลด้านการวิจัย (RES) มีค่าต่ำที่สุดเท่ากับ -0.0010 โดยเป็นความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างกัน และความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ระยะเวลา 6 เดือน (RET6M) กับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ระยะเวลา 1 ปี (RET1Y) มีค่าสูงที่สุดเท่ากับ 0.6753 โดยเป็นความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างกัน ซึ่งเมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามหลักเกณฑ์ของ Hinkle (1998) ที่กล่าวว่าค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่มีค่าตั้งแต่ +0.90 ถึง +1.00 หรือ ตั้งแต่ -0.90 ถึง -1.00 จะแสดงว่ามีปัญหาตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันสูงจนเป็นตัวเดียวกัน พบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอยู่ในระดับต่ำมากถึงปานกลาง ซึ่งแสดงว่าตัวแปรทั้ง 9 ตัวแปรไม่เกิดปัญหาตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันสูงจนเป็นตัวเดียวกัน (Multicollinearity)

ตารางที่ 4 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร

Correlation								
	RET3M	RET6M	RET1Y	RET2Y	RES	DEV	MKC	DER
RET3M	1.0000							
RET6M	0.5903	1.0000						
RET1Y	0.4336	0.6753	1.0000					
RET2Y	0.2797	0.3941	0.6646	1.0000				
RES	-0.0027	-0.0010	0.0025	-0.0032	1.0000			
DEV	-0.0105	-0.0227	-0.0447	-0.0406	0.3419	1.0000		
MKC	0.0269	0.0449	0.0901	0.1116	0.2733	0.2841	1.0000	
DER	-0.0209	-0.0327	-0.0416	-0.0244	-0.0218	0.0420	0.0033	1.0000

สำหรับการเลือกการประมาณค่าแบบจำลองนั้น งานวิจัยนี้ได้ทำการทดสอบเพื่อเลือกวิธีการประมาณค่าที่เหมาะสมระหว่างแบบจำลองปัจจัยคงที่ (Fixed Effect Model) และแบบจำลองเชิงสุ่ม (Random Effect Model) ด้วยวิธี Hausman Test โดยมีการตั้งสมมติฐานในการทดสอบ คือ

H_0 : การประมาณแบบจำลองในรูปแบบ Random Effects เหมาะสมที่สุด

H_1 : การประมาณแบบจำลองในรูปแบบ Fixed Effects เหมาะสมที่สุด

ตารางที่ 5 พบว่า ทุกแบบจำลองปฏิเสธสมมติฐานหลัก ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 0.01 แสดงว่าแบบจำลองในรูปแบบ Fixed Effects มีความเหมาะสมในการประมาณค่ามากกว่าแบบจำลองในรูปแบบ Random Effects ดังนั้น ในงานวิจัยนี้จึงเลือกวิเคราะห์ข้อมูลด้วยวิธี Fixed Effect Regression Model (FEM) ซึ่งได้ผลการวิเคราะห์ข้อมูล ดังต่อไปนี้

ตารางที่ 5 การทดสอบวิธีการประมาณค่าแบบจำลอง

Correlated Random Effect- Hausman Test (Hausman, 1978)			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Sig
Cross-section Random (RET3M)	56.1162	4	0.0000
Cross-section Random (RET6M)	92.7311	4	0.0000
Cross-section Random (RET1Y)	109.1475	4	0.0000
Cross-section Random (RET2Y)	53.8565	4	0.0000

ตารางที่ 6 พบว่า ขนาดของบริษัท (MKC) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ในทุกระยะเวลาลงทุนในหลักทรัพย์ แต่มีค่าสัมประสิทธิ์ใกล้เคียงศูนย์หรือเท่ากับศูนย์ ความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัท (DER)

มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.10 ในระยะเวลาลงทุนในหลักทรัพย์ 3 เดือน และนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ในระยะเวลาลงทุนในหลักทรัพย์ 6 เดือน, 1 ปี และ 2 ปี ในส่วนของทิศทางความสัมพันธ์นั้นผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับขนาดของบริษัท และมีความสัมพันธ์เชิงลบกับความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัท

ตารางที่ 6 การวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณด้วยวิธี Fixed Effect Regression Model

ระยะเวลา	ตัวแปร	Coefficient	t-Statistic	Sig	
3 เดือน (RET3M)	Constant	-0.0439	-5.7663	0.0000	R ² = 0.0559 Adj. R ² = 0.0129
	RES	0.0016	1.4499	0.1471	
	DEV	0.0000	-0.0947	0.9246	
	MKC	0.0000	7.6892	0.0000	
	DER	-0.0033	-1.7261	0.0844	
6 เดือน (RET6M)	Constant	-0.0740	-7.2984	0.0000	R ² = 0.1169 Adj. R ² = 0.0521
	RES	0.0036	2.5055	0.0122	
	DEV	-0.0002	-2.0061	0.0449	
	MKC	0.0000	9.9398	0.0000	
	DER	-0.0079	-3.0786	0.0021	
1 ปี (RET1Y)	Constant	-0.0829	-7.0198	0.0000	R ² = 0.2344 Adj. R ² = 0.1783
	RES	0.0070	4.2548	0.0000	
	DEV	-0.0012	-8.1736	0.0000	
	MKC	0.0000	10.0710	0.0000	
	DER	-0.0161	-5.5003	0.0000	
2 ปี (RET2Y)	Constant	-0.0416	-2.5322	0.0114	R ² = 0.3530 Adj. R ² = 0.3048
	RES	0.0057	2.5000	0.0124	
	DEV	-0.0020	-10.0505	0.0000	
	MKC	0.0000	7.0549	0.0000	
	DER	-0.0187	-4.6554	0.0000	

สำหรับการเปิดเผยข้อมูลด้านการวิจัย (RES) และการเปิดเผยข้อมูลด้านการพัฒนา (DEV) นั้น ในระยะเวลาลงทุนในหลักทรัพย์ 3 เดือนทั้งสองตัวแปรไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แต่ในระยะเวลาลงทุนในหลักทรัพย์ 6 เดือน การเปิดเผยข้อมูลด้านการวิจัยและด้านการพัฒนามีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ในส่วน

ของระยะเวลาลงทุนในหลักทรัพย์ 1 ปี การเปิดเผยข้อมูลด้านการวิจัยและด้านการพัฒนามีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 สำหรับในระยะเวลาลงทุนในหลักทรัพย์ 2 ปี การเปิดเผยข้อมูลด้านการวิจัยมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 และการเปิดเผยข้อมูลด้านการพัฒนามีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ซึ่งจากผลการศึกษาข้างต้นแสดงให้เห็นว่า การลงทุนในหลักทรัพย์ระยะเวลาตั้งแต่ 6 เดือนขึ้นไป การเปิดเผยข้อมูลด้านการวิจัยและด้านการพัฒนามีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ โดยการเปิดเผยข้อมูลด้านการวิจัยมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ส่วนในด้านของการเปิดเผยข้อมูลด้านการพัฒนานั้น ผลการวิจัย พบว่า มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

อภิปรายผลการศึกษา

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลนวัตกรรมด้านการวิจัยและพัฒนา กับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า การลงทุนในหลักทรัพย์ระยะเวลาตั้งแต่ 6 เดือนขึ้นไป การเปิดเผยข้อมูลด้านการวิจัยและด้านการพัฒนามีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับ วีระวรรณ ศิริพงษ์ และคณะ (2562) ที่กล่าวไว้ว่ารายจ่ายในการเปิดเผยข้อมูลการวิจัยไม่สามารถแสดงให้เห็นผลลัพธ์ต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทในระยะสั้นได้ โดยการเปิดเผยข้อมูลด้านการวิจัยมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Andras และ Srinivasan (2003); Karjalainen (2006) และ Narasimhan และคณะ (2006) ที่พบว่า การลงทุนด้านการวิจัยและพัฒนา มีผลกระทบในเชิงบวกต่อระดับผลการดำเนินงานของบริษัท รวมถึงงานวิจัยของ Basso, Feitosa, Bido, และ Kimura, (2013) ที่พบว่า ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทเมื่อวัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการเปิดเผยข้อมูลของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนหรือการมีอยู่ของสินทรัพย์ไม่มีตัวตน ส่วนในด้านของการเปิดเผยข้อมูลด้านการพัฒนานั้น ผลการวิจัย พบว่า มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของอิศรา มาลาวัยจันทร์ และกุลวดี ลิ้มอุสั่นโน (2563) ที่พบความสัมพันธ์เชิงลบของการเปิดเผยข้อมูลด้านการพัฒนามีผลกระทบต่อการดำเนินงานทางการเงิน และ วีระวรรณ ศิริพงษ์ และคณะ (2562) ที่พบว่าการเปิดเผยข้อมูลการวิจัยและพัฒนามีผลกระทบเชิงลบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท โดยในมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 38 (ปรับปรุง 2561) ได้มีการกำหนดให้กิจการต้องไม่รับรู้ค่าใช้จ่ายในส่วนของการวิจัยขึ้นเป็นสินทรัพย์ จึงถือว่าการวิจัยถือเป็นค่าใช้จ่ายของบริษัท ทำให้นักลงทุนมองว่าการลงทุนในการวิจัยที่สูงจะส่งผลให้เกิดค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้นส่งผลให้ผลกำไรจากการดำเนินงานของบริษัทลดลงได้ ดังนั้น จากผลการวิจัยที่พบบริษัทจึงควรทำการเปิดเผยข้อมูลด้านการวิจัยในรายงานทางการเงินซึ่งจะส่งผลดีต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท

ข้อเสนอแนะในการวิจัย

เนื่องจากการวิจัยครั้งนี้มีการเก็บรวบรวมข้อมูลที่ได้ในช่วงปี พ.ศ. 2560-2563 ซึ่งเป็นช่วงเวลาหลังจากที่รัฐบาลไทยได้เริ่มนโยบายเปลี่ยนเศรษฐกิจแบบเดิมไปสู่เศรษฐกิจที่ขับเคลื่อนด้วยนวัตกรรม หรือที่เรียกว่า “ไทยแลนด์ 4.0” เท่านั้น รวมถึงในงานวิจัยนี้ไม่ได้มีการจำแนกบริษัทตามประเภทอุตสาหกรรม ดังนั้น ในการศึกษา

ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลด้านการวิจัยและพัฒนากับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์
แห่งประเทศไทย

ครั้งต่อไปอาจศึกษาและเก็บข้อมูลในช่วงเวลาอื่น ๆ เพิ่มเติม โดยอาจมีการแบ่งช่วงเวลาที่ศึกษาตามช่วงเวลาการเกิดวิกฤตการเงิน และอาจแบ่งการศึกษาออกตามประเภทอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจ เพื่อให้เห็นภาพความสัมพันธ์ที่ชัดเจนยิ่งขึ้น

บรรณานุกรม

กัลยา วานิชย์บัญชา. (2550). *การวิเคราะห์สถิติ: สถิติสำหรับบริหารและวิจัย* (พิมพ์ครั้งที่ 10). กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

ประกาศสภาวิชาชีพบัญชีที่ 50/2561 เรื่อง มาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 38 (ปรับปรุง 2561) เรื่อง สินทรัพย์ไม่มีตัวตน. (2561). สืบค้นเมื่อ 19 กุมภาพันธ์ 2565, จาก <https://www.tfac.or.th/upload/9414/BL3QC4QdeH.PDF>

ประภัสสร โปร่งวิทยากร, สุรางค์ เห็นสว่าง, และธนาวัฒน์ สิริวัฒน์ธนกุล. (2560). บทบาทของคณะกรรมการต่อผลการดำเนินงานด้านการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารรัชต์ภาค*, 11(23), 87-102.

เพชร ชุมทรัพย์. (2544). *หลักการลงทุน* (พิมพ์ครั้งที่ 12). กรุงเทพฯ. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

มนตรี พิริยะกุล. (2560). Panel data analysis. *วารสารรวมคำแห่ง สาขาวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยี*, 30(2), 41-54.

วิกรม มโนหมั่นศรัทธา (2558). *ความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของบริษัทกับการเปิดเผยข้อมูลด้านการวิจัยและพัฒนา: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์). สืบค้นจาก http://ethesisarchive.library.tu.ac.th/thesis/2015/TU_2015_5702110023_4036_2085.pdf

วีระวรรณ ศิริพงษ์, นิตินันท์ พรหมหันทน์, ปนัดฐา พิมพ์กาญจน์, จิราภรณ์ ปัญญาอึ้ง, สุชาวดี แสงศร อิศรา มาลาวยัจน์, และ มัทนชัย สุทธิพันธ์. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลการวิจัยและพัฒนาและผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารบริหารธุรกิจเทคโนโลยีมหานคร*, 16(2), 173-190.

ศิลาพร ศรีจันเพชร. (2551). *ทฤษฎีบรรษัทภิบาล*. *วารสารบริหารธุรกิจ*, 31(120), 1-4.

สำนักงานคณะกรรมการนโยบายวิทยาศาสตร์ เทคโนโลยีและนวัตกรรมแห่งชาติ. (2561). *ข่าวประชาสัมพันธ์: สวทช. เผยตัวเลขลงทุนวิจัยและพัฒนาภาคเอกชน พุ่ง 39% คาดสิ้นปี 64 รัฐ-เอกชน ลงทุนทะลุ*

180,000 ล้านบาท. สืบค้นเมื่อ 18 กุมภาพันธ์ 2565, จาก http://www.sti.or.th/sti/news-detail.php?news_type=2&news_id=304&

อิศรา มาลาวยจันทร์, และกุลวดี ลิ้มอุสันโน. (2563). ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลการวิจัยและพัฒนา และผลการดำเนินงานทางการเงิน กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. ใน *การประชุมวิชาการระดับชาติด้านการบริหารจัดการ ครั้งที่ 12* (น. 90-102). สงขลา: คณะวิทยาการจัดการ, มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์.

Andras, T. L., & Srinivasan, S. S. (2003). Advertising intensity and R&D intensity: Differences across industries and their impact on firm's performance. *International Journal of Business and Economics*, 2(2), 167-176.

Barney, J., Wright, M., & Ketchen, D. J., Jr. (2001). The resource-based view of the firm: Ten years after 1991. *Journal of Management*, 27(6), 625-641.

Basso, L., Feitosa, E., Bido, D., & Kimura, H. (2013). The existence and disclosure of intangibles versus corporate financial performance in France. *SSRN Electronic Journal*. 2(2), 12-27.

Bozzolan, S., Favotto, F., & Ricceri, F. (2003). Italian annual intellectual capital disclosure: An empirical analysis. *Journal of Intellectual Capital*, 4(4), 543-558.

Cheng, S. (2004). R&D expenditures and CEO compensation. *Accounting Review*, 79(2), 305-328.

Cohen, W. M., & Levinthal, D. A. (1990). Absorptive capacity: A new perspective on learning and innovation. *Administrative Science Quarterly*, 35(1), 128-152. doi: 10.2307/2393553

Fortune, A., & Shelton, L. (2012). R&D effort, effectiveness, and firm performance in the pharmaceutical sector. *Journal of Business and Management*, 18(1), 97-115.

Garcia-Meca, E., Parra, I., Martinez, I., & Larran, M. (2005). The explanatory factors of intellectual capital disclosure to financial analysts. *European Accounting Review*, 14(1), 63-94.

Hausman, J. A. (1978). Specification tests in econometrics. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 46(6), 1251-1271.

Hinkle, D. E. (1998). *Applied statistics for the behavioral sciences*. Boston, MA: Houghton Mifflin.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.

Karjalainen, P. (2006). R&D investments: The effects of different financial environments on firm profitability. *Journal of Multinational Financial Management*, 18(12), 79-196.

Narasimhan, O., Surendra, R., & Dutta, S. (2006). Absorptive capacity in high technology markets: The competitive advantage of the haves. *Marketing Science*, 25(5), 510-524.

Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.

Wang, C. (2011). Clarifying the Effects of R&D on performance: Evidence from the high technology industries. *Asia Pacific Management Review*, 16(1), 547-549.

Wernerfelt, B. (1984). The resource-based view of the firm. *Strategic Management Journal*, 5(2), 171-180.