

ความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของรายการคงค้าง กำไรในอนาคต และผลตอบแทนของหลักทรัพย์
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



นางสาววิชา สุธีรยงประเสริฐ

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต

สาขาวิชาการบัญชี ภาควิชาการบัญชี

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ปีการศึกษา 2550

ลิขสิทธิ์ของจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

**THE RELATIONSHIPS AMONG COMPONENTS OF ACCRUALS, FUTURE EARNINGS,
AND STOCK RETURNS OF COMPANIES LISTED
IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND**



Miss Wichaya Suteerayongprasert

**A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements
for the Degree of Master of Accountancy Program in Accounting**

Department of Accountancy

Faculty of Commerce and Accountancy

Chulalongkorn University

Academic Year 2007

Copyright of Chulalongkorn University

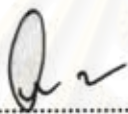
หัวข้อวิทยานิพนธ์ ความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของรายการคงค้าง กำไรในอนาค
และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์
แห่งประเทศไทย

โดย นางสาววิชา สุธีรยงประเสริฐ


สาขาวิชา การบัญชี

อาจารย์ที่ปรึกษา ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.วิศรุต ศรีบุญนาค

คณะกรรมการศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อนุมัติให้รับวิทยานิพนธ์
ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาโทบริหารธุรกิจ


..... คณบดีคณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี
(รองศาสตราจารย์ ดร.อรรณพ ดันละมัย)

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์


..... ประธานกรรมการ
(รองศาสตราจารย์ ดร.สุภาพร เจริญเยี่ยม)


..... อาจารย์ที่ปรึกษา
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.วิศรุต ศรีบุญนาค)


..... กรรมการ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สันติ กิระนันท์)

วิชา สุธีรยประเสริฐ : ความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของรายการคงค้าง กำไรในอนาคต และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

(THE RELATIONSHIPS AMONG COMPONENTS OF ACCRUALS, FUTURE EARNINGS, AND STOCK RETURNS OF COMPANIES LISTED IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND) อ. ที่ปรึกษา : ผศ. ดร.วิศรุต ศรีบุญนาค, 103 หน้า.

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์หลักเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับองค์ประกอบของรายการคงค้างที่ประกอบไปด้วยการเติบโตของยอดขายและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ และศึกษานักลงทุนให้ความสำคัญกับองค์ประกอบของรายการคงค้างเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนหรือไม่ การศึกษาครั้งนี้จึงทำการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการเปลี่ยนแปลงของยอดขายและการเปลี่ยนแปลงในอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิในอนาคตและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย คือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ดำเนินงานในช่วงปี พ.ศ. 2543 – 2549 สถิติทดสอบผู้วิจัยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ และการวิเคราะห์ความแตกต่างของค่าเฉลี่ยโดยใช้สถิติทดสอบ t-test ในการทดสอบ

ผลการศึกษาพบว่ากำไรในปีปัจจุบันมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกำไรในอนาคตและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ รายการคงค้างมีความสัมพันธ์เชิงลบกับกำไรในอนาคตและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ แสดงว่ารายการคงค้างทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง และนักลงทุนได้คำนึงถึงประเด็นดังกล่าว ส่วนการเปลี่ยนแปลงในประสิทธิภาพของสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกำไรในอนาคตและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และการเติบโตของยอดขายมีความสัมพันธ์เชิงลบกับกำไรในอนาคต แต่การเติบโตของยอดขายมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ แสดงให้เห็นว่าองค์ประกอบของรายการคงค้างทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง อย่างไรก็ตามนักลงทุนมองว่าองค์ประกอบของรายการคงค้างทำให้กำไรมีความยั่งยืน

ภาควิชา.....การบัญชี.....ลายมือชื่อนิสิต.....วิชา สุธีรยประเสริฐ.....
สาขาวิชา.....การบัญชี.....ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา.....
ปีการศึกษา.....2550.....

488 22573 26 : MAJOR ACCOUNTING

KEY WORD : FUTURE EARNINGS / STOCK RETURNS / COMPONENTS OF ACCRUALS / EARNING PERSISTENCE

WICHAYA SUTEERAYONGPRASERT : THE RELATIONSHIPS AMONG COMPONENTS OF ACCRUALS, FUTURE EARNINGS, AND STOCK RETURNS OF COMPANIES LISTED IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND. THESIS ADVISOR: ASST. PROF. VISARUT SRIBUNNAK, Ph.D., 103 pp.

The main objectives of this study are to examine the relationship among components of accruals with future earnings and stock returns and to investigate the pricing of components of accruals. Because accruals can be decomposed into sales growth and change in efficiency of net operating assets, this study investigates the relationships among change in sales, change in net operating assets turnover, future earnings, and stock returns of companies listed in the Stock Exchange of Thailand during 2001 – 2007. This study employs the multiple regression technique and t-test in the examinations.

The results indicate that earnings are positively related to future earnings and stock returns. Accruals are negatively related to future earnings and stock returns, suggesting that accruals reduce persistence in earnings and that investors take into account the reduced persistence in the pricing of equities securities. Changes in efficiency of net operating assets are positively related to future earnings and stock returns. Sales growth is negatively related to future earnings, but sales growth is positively related to stock returns. The findings suggest that components of accruals contribute to the reduction in the persistence of earnings. However, invertors price securities as if the components of accruals resulted in earnings that persist.

DepartmentAccountancy.....Student's signature Nichaya Suteerayongprasert
Field of study.....Accounting.....Advisor's signature Visat Sth
Academic year.....2007.....

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงไปได้เนื่องจากผู้วิจัยได้รับความช่วยเหลือ และการเอาใจใส่อย่างดีของผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.วิศรุต ศรีบุญนาค อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ ซึ่งท่านกรุณาให้คำปรึกษา และคำแนะนำ ตลอดจนตรวจทาน และแก้ไขข้อบกพร่องต่างๆ ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณท่านเป็นอย่างยิ่ง

ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณรองศาสตราจารย์ ดร.สุภาพร เชิงเอี่ยม ประธานกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ ที่กรุณาให้คำแนะนำและแนวคิดที่เป็นประโยชน์ต่อการวิจัยนี้ และผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สันติ กิระนันท์ ที่ให้ความกรุณาเป็นกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ ตลอดจนคณาจารย์ทุกท่านที่อบรมและประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้ต่างๆ แก่ผู้วิจัยจนกระทั่งจบการศึกษา ตลอดจนเจ้าหน้าที่ห้องภาควิชาการ บัญชีที่ให้ความช่วยเหลือในการติดต่อและประสานงานให้เป็นอย่างดี

สุดท้ายนี้ผู้วิจัยขอขอบพระคุณพ่อและแม่ น้อง รวมถึงญาติๆ และเพื่อนทุกคนที่ให้การสนับสนุน และเป็นกำลังใจในการทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ผู้วิจัยขอขอบพระคุณทุกท่านเป็นอย่างยิ่ง

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	จ
กิตติกรรมประกาศ.....	ฉ
สารบัญ.....	ช
สารบัญตาราง.....	ฅ
สารบัญแผนภาพ.....	ญ
บทที่ 1 บทนำ	
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย.....	5
1.3 ขอบเขตการวิจัย.....	5
1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	6
1.5 วิธีการดำเนินงานวิจัย.....	6
1.6 ลำดับขั้นตอนในการเสนอผลการวิจัย.....	7
บทที่ 2 การทบทวนวรรณกรรม	
2.1 การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับข้อมูลทางบัญชี.....	9
2.2 การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตกับองค์ประกอบของกำไรและองค์ประกอบของรายการคงค้าง.....	17
2.3 สมมติฐานการวิจัย.....	23
บทที่ 3 วิธีดำเนินการวิจัย	
3.1 ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัย.....	32
3.2 แหล่งข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา.....	32
3.3 การวัดค่าตัวแปรที่ใช้ทดสอบ.....	33

3.4	วิธีการดำเนินการวิจัย.....	39
3.4.1	การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตกับองค์ประกอบของกำไรในปัจจุบัน.....	40
3.4.2	การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตกับองค์ประกอบของรายการคงค้าง.....	43
3.4.3	การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับข้อมูลทางการบัญชี.....	45
บทที่ 4 ผลการวิจัย		
4.1	การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้น.....	49
4.1.1	สถิติเชิงพรรณนา.....	50
4.1.2	สถิติเชิงอนุมาน.....	52
4.2	การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตกับองค์ประกอบของกำไรในปัจจุบัน.....	55
4.3	การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตกับองค์ประกอบของรายการคงค้าง.....	60
4.4	การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับข้อมูลทางการบัญชี.....	63
บทที่ 5 สรุปผลการวิจัย		
5.1	สรุปผลการวิจัย.....	70
5.2	ข้อจำกัดในการวิจัย.....	75
5.3	ข้อเสนอแนะงานวิจัย.....	76
	รายการอ้างอิง.....	77
	ภาคผนวก.....	80
	ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์.....	103

สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 1	สรุปบทบาทและการวัดค่าของตัวแปร.....30
ตารางที่ 2	จำนวนตัวอย่างทั้งหมดที่ใช้สำหรับการวิจัยในแต่ละช่วงเวลา.....50
ตารางที่ 3	จำนวนตัวอย่างในการทดสอบแบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม.....50
ตารางที่ 4	ค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่ได้จากการเก็บข้อมูลโดยตรงจากงบการเงิน.....51
ตารางที่ 5	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระของ บริษัทจดทะเบียน.....53
ตารางที่ 6	ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตกับกำไรในปัจจุบัน รายการคงค้างและ องค์ประกอบของรายการคงค้าง.....57
ตารางที่ 7	ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับกำไรในปัจจุบัน รายการคงค้างและองค์ประกอบของรายการคงค้าง.....65

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สารบัญแผนภาพ

หน้า

แผนภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย.....29



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของรายการคงค้างที่มีต่อความยั่งยืนของกำไร ที่วัดด้วยค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้จากสมการอัตถถดถอย (Autoregression) ของกำไร และเมื่อแยกรายการคงค้างออกเป็น 2 องค์ประกอบ คือการเติบโตของยอดขายและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ เพื่อศึกษาว่าองค์ประกอบของรายการคงค้างมีผลต่อความยั่งยืนของกำไรหรือไม่ และศึกษาเพิ่มเติมว่านักลงทุนได้ใช้ข้อมูลเกี่ยวกับกำไรในปัจจุบัน รายการคงค้าง การเติบโตของยอดขายและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิในการกำหนดราคาหลักทรัพย์หรือไม่ และได้คำนึงถึงความยั่งยืนของกำไรหรือไม่ การศึกษาครั้งนี้จึงทำการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้าง อัตราการเปลี่ยนแปลงของยอดขาย และการเปลี่ยนแปลงในอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิต่อสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิในอนาคต และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์

วัตถุประสงค์ของการจัดทำบัญชีและการนำเสนองบการเงิน คือการสื่อสารข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจของผู้ใช้งบการเงิน ทั้งนี้กำไรขาดทุนในงบการเงินเป็นข้อมูลที่สรุปผลการดำเนินงานของกิจการในรอบระยะเวลาหนึ่งๆ ที่ช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถประเมินถึงผลการดำเนินงานและสามารถประมาณการผลการดำเนินงานในอนาคตได้

จากการศึกษางานวิจัยในอดีต Ball และ Brown (1968), Bowen, Burgstahler และ Daley (1987), Dechow (1994), Ali และ Pope (1995), Biddle, Seow และ Siegel (1995) ผู้วิจัยพบว่าข้อมูลที่นักลงทุนส่วนใหญ่ใช้เพื่อการตัดสินใจลงทุน คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและกำไรทางบัญชี เมื่อเปรียบเทียบกระแสเงินสดกับกำไรในมุมมองของการเป็นตัววัดผลการดำเนินงานของกิจการ กระแสเงินสดและกำไรมีทั้งข้อดีและข้อเสียแตกต่างกัน โดยกระแสเงินสดแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการก่อให้เกิดเงินสดและสภาพคล่องของกิจการ แต่กระแสเงินสดไม่รวมถึงรายการที่เกิดขึ้นแล้วแต่ยังไม่รับหรือจ่ายเงินสด ดังนั้นกำไรที่คำนวณขึ้นตามเกณฑ์คงค้างแสดงให้เห็นภาพรวมของการดำเนินงานในรอบระยะเวลาหนึ่งๆ ได้ดีกว่ากำไรที่คำนวณขึ้นตามเกณฑ์เงินสด อย่างไรก็ตาม เกณฑ์คงค้างได้ก่อให้เกิดปัญหาขึ้นเนื่องจากเกณฑ์คงค้างเปิดโอกาสให้ผู้บริหารสามารถใช้ดุลยพินิจในการกำหนดการรับรู้รายการต่างๆ ผ่านการเปลี่ยนแปลงรายการคงค้างได้ Subramanyam (1996) กล่าวว่าผู้บริหารอาจสื่อสารข้อมูลภายในอันเป็น

ประโยชน์ต่อผู้ใช้ข้อมูลได้โดยผ่านรายการคงค้าง หรือจากงานวิจัยของ Rangan (1998) กล่าวว่าผู้บริหารอาจปรับแต่งตัวเลขทางบัญชีให้เป็นไปตามที่ต้องการโดยผ่านรายการคงค้างได้เช่นกัน

งานวิจัยในอดีตพบว่าความยั่งยืนของกำไรขึ้นอยู่กับองค์ประกอบของกำไรในปีปัจจุบัน เนื่องจากกำไรในปีปัจจุบันประกอบด้วยส่วนที่เป็นรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน การวิเคราะห์ความยั่งยืนของกำไรจากงานวิจัยในอดีต Sloan (1996), Xie (2001), Fairfield, Whisenant และ Yohn (2003) และ Richardson, Sloan, Soliman และ Tuna (2006) โดยการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตกับองค์ประกอบของกำไรปีปัจจุบันและองค์ประกอบของรายการคงค้าง ด้วยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ในการอธิบายความยั่งยืนของกำไรจะอธิบายด้วยค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้จากสมการถดถอยของกำไร

นักวิจัยที่ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตกับองค์ประกอบของกำไรในปีปัจจุบันเริ่มแรกคือ Sloan (1996) พบว่ากำไรในปีปัจจุบันมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกำไรในอนาคต แต่เนื่องจากองค์ประกอบของกำไรประกอบด้วยส่วนที่เป็นรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน จึงนำมาทดสอบอีกครั้ง เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตกับรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในปีปัจจุบัน จากการศึกษาพบว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกำไรในอนาคต โดยที่กระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับกำไรในอนาคตมากกว่ารายการคงค้าง จึงสรุปได้ว่าองค์ประกอบของกำไรในส่วนกระแสเงินสดมีความยั่งยืนกว่าองค์ประกอบของกำไรในส่วนรายการคงค้าง เนื่องจากเกณฑ์คงค้างเปิดโอกาสให้ผู้บริหารสามารถใช้ดุลยพินิจในการกำหนดการรับรู้รายการต่างๆ ผ่านการเปลี่ยนแปลงรายการคงค้างได้ โดยเชื่อว่าความยั่งยืนของกำไรจะเพิ่มขึ้น ถ้ากำไรที่ได้รับส่วนใหญ่มาจากส่วนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และความยั่งยืนของกำไรจะลดลง ถ้ากำไรที่ได้รับส่วนใหญ่มาจากส่วนของรายการคงค้าง ซึ่งชี้ให้เห็นว่ารายการคงค้างเป็นเหตุทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง ดังนั้นนักลงทุนที่ยึดติดกับกำไร โดยที่ไม่ได้พิจารณาองค์ประกอบซึ่งเป็นที่มาของกำไร ย่อมทำให้นักลงทุนตัดสินใจลงทุนอย่างไม่เหมาะสม

Sloan (1996) พบว่าองค์ประกอบของกำไรในส่วนกระแสเงินสดมีความยั่งยืนกว่าองค์ประกอบของกำไรในส่วนรายการคงค้าง ซึ่งยังไม่มีข้อสรุปที่แน่ชัดของสาเหตุดังกล่าว ทั้งนี้สามารถสรุปได้เป็น 2 เหตุผลหลัก เหตุผลแรกที่ทำให้ไว้ คือ เกิดจากการประมาณค่ารายการคงค้าง เนื่องจากเกณฑ์คงค้างเปิดโอกาสให้ผู้บริหารสามารถใช้ดุลยพินิจในการกำหนดการรับรู้รายการต่างๆ ผ่านการเปลี่ยนแปลงรายการคงค้างได้ ส่วนอีกเหตุผล คือ เกิดจากการเติบโตในการลงทุน เนื่องจากกิจการมีการลงทุนในปีปัจจุบันเพิ่มขึ้น ทำให้ผลตอบแทนที่กิจการได้รับในอนาคตลดลง กล่าวคือ กิจการได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในอัตราที่ลดลง

งานวิจัยของ Xie (2001) และ Richardson และคณะ (2005) ให้เหตุผลว่าองค์ประกอบของกำไรในส่วนกระแสเงินสดมีความยั่งยืนกว่าองค์ประกอบของกำไรในส่วนรายการคงค้าง เนื่องมาจากการประมวลค่ารายการคงค้าง โดยทำการศึกษาต่อจาก Sloan (1996) โดยแยกรายการคงค้างออกเป็นรายการคงค้างในดุลยพินิจของผู้บริหารและรายการคงค้างที่ไม่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร จากการศึกษาพบว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงาน รายการคงค้างที่ไม่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหารและรายการคงค้างในดุลยพินิจของผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับกำไรในอนาคต ตามลำดับ กล่าวได้ว่า กิจการอาจมีการปรับแต่งตัวเลขทางบัญชีให้เป็นไปตามที่ต้องการ โดยผ่านรายการคงค้าง

Fairfield และคณะ (2003) ได้แย้งกับเหตุผลข้างต้น รายการคงค้างมีความสัมพันธ์กับสถานะเศรษฐกิจที่เกิดขึ้น เช่น การเติบโตของกิจการ และความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นผลทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง โดย Fairfield และคณะ (2003) ได้ขยายส่วนของเงินทุนหมุนเวียน (Working capital accruals) ที่ Sloan (1996) ถือเป็นรายการคงค้าง ให้ครอบคลุมถึงการเติบโตของสินทรัพย์ดำเนินงานระยะยาวด้วย จากการศึกษาพบว่า การเติบโตของสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงลบกับกำไรในอนาคต และพบอีกว่าการเติบโตของสินทรัพย์ดำเนินงานระยะยาวและรายการคงค้างมีความสัมพันธ์เชิงลบที่ไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญกับกำไรในอนาคต จึงสรุปได้ว่าองค์ประกอบของกำไรในส่วนกระแสเงินสดมีความยั่งยืนกว่าองค์ประกอบของกำไรในส่วนรายการคงค้าง เนื่องมาจากการเติบโตในการลงทุนของกิจการ ที่ทำให้รายการคงค้างเพิ่มมากขึ้น โดยกิจการที่มีการลงทุนในปัจจุบันเพิ่มขึ้น ทำให้ผลตอบแทนที่กิจการได้รับในอนาคตลดลง กล่าวคือกิจการได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในอัตราที่ลดลง

จากงานวิจัยในอดีตยังไม่มีข้อสรุปที่แน่ชัดของสาเหตุที่ทำให้องค์ประกอบของกำไรในส่วนกระแสเงินสดมีความยั่งยืนกว่าองค์ประกอบของกำไรในส่วนรายการคงค้าง ในเวลาต่อมา Richardson และคณะ (2006) ได้ทำการศึกษาเพิ่มเติม เพื่อหาเหตุผลมาสนับสนุนงานวิจัยในอดีต จึงเป็นที่มาของการศึกษานี้ กำหนดให้รายการคงค้าง คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ และแบ่งรายการคงค้างออกเป็น 2 องค์ประกอบ คือ การเติบโตของยอดขายและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ การเพิ่มขึ้นของรายการคงค้างเกิดจากการเติบโตของยอดขายที่เพิ่มขึ้น ถ้ากิจการมีการเติบโตของยอดขายเพิ่มขึ้น ส่งผลให้รายการคงค้าง อาทิเช่น ลูกหนี้การค้า สินค้า เจ้าหนี้การค้าเพิ่มขึ้นด้วย หรือเกิดจากประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิลดลง อาทิเช่น การจัดเก็บหนี้ของกิจการขาดประสิทธิภาพหรือคุณภาพของลูกหนี้ต่ำลง ทำให้เก็บหนี้ไม่ได้ จึงทำให้ลูกหนี้การค้าเพิ่มขึ้น

Richardson และคณะ (2006) นำองค์ประกอบของรายการคงค้างทั้ง 2 องค์ประกอบ มาจัดทำเป็นสมการเชิงเส้นตรง¹ ซึ่งประกอบด้วย อัตราการเปลี่ยนแปลงของยอดขาย การเปลี่ยนแปลงในอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ และตัวร่วมคือ ผลคูณระหว่างอัตราการเปลี่ยนแปลงของยอดขาย การเปลี่ยนแปลงในอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ เพื่อหาว่าองค์ประกอบของรายการคงค้างใดที่ทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง จากการศึกษาพบว่ากำไรในปัจจุบันมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกำไรในอนาคต แสดงได้ว่ากำไรมีความยั่งยืน ทั้งนี้ความยั่งยืนของกำไรจะลดลง จากการพบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างกำไรในอนาคตกับรายการคงค้าง เนื่องจากกำไรในปัจจุบันประกอบด้วยส่วนที่เป็นรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน จึงสรุปได้ว่ารายการคงค้างเป็นเหตุทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง และเมื่อแยกองค์ประกอบของรายการคงค้างที่ประกอบด้วย การเติบโตของยอดขายและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ พบว่าการเติบโตของยอดขายและประสิทธิภาพในการใช้ของสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิที่ลดลงมีความสัมพันธ์เชิงลบกับกำไรในอนาคต แสดงให้เห็นว่าการเติบโตของยอดขายและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิต่างทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง

ผู้วิจัยจึงสนใจศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตกับกำไรในปัจจุบันและรายการคงค้าง เพื่อศึกษาว่ารายการคงค้างทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลงหรือไม่ และศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตกับองค์ประกอบของรายการคงค้างที่ประกอบด้วย การเติบโตของยอดขายและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ เพื่อศึกษาว่าองค์ประกอบใดของรายการคงค้างที่ทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง และผู้วิจัยได้ทำการศึกษาเพิ่มเติมว่านักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้ความสำคัญกับกำไรในปัจจุบัน รายการคงค้างและองค์ประกอบของรายการคงค้างเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนหรือไม่ ถ้าหากนักลงทุนได้คำนึงว่ารายการคงค้างและองค์ประกอบของรายการคงค้างเป็นเหตุทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง นักลงทุนน่าจะนำรายการคงค้าง การเติบโตของยอดขายและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิมาใช้ในการกำหนดราคาหลักทรัพย์

สถาบันนวัตกรรมการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

¹ สมการเชิงเส้นตรง แสดงไว้ในภาคผนวก ก เป็นสมการแสดงความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างกับการเติบโตของยอดขายและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ อ้างอิงจาก: Richardson, S., R. Sloan, M. Soliman, and I. Tuna. 2006. The Implications of Accounting Distortions and Growth for Accruals and Profitability. *The Accounting Review* 81 : 713-743.

1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1.2.1 เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตกับกำไรในปัจจุบันและรายการคงค้างของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.2.2 เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตกับกำไรในปัจจุบันและองค์ประกอบของรายการคงค้าง ที่ประกอบไปด้วยการเติบโตของยอดขายและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.2.3 เพื่อศึกษาการใช้กำไรในปัจจุบัน รายการคงค้างและองค์ประกอบของรายการคงค้าง ที่ประกอบไปด้วยการเติบโตของยอดขายและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.3 ขอบเขตการวิจัย

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้าง องค์ประกอบของรายการคงค้าง ที่ประกอบไปด้วยการเติบโตของยอดขายและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิตกกับกำไรในอนาคต และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยมีขอบเขตการวิจัย ดังนี้

1.3.1 งานวิจัยฉบับนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตกับรายการคงค้าง องค์ประกอบของรายการคงค้าง ที่ประกอบไปด้วยการเติบโตของยอดขายและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ และนักลงทุนให้ความสำคัญกับรายการคงค้างและองค์ประกอบของรายการคงค้างในการกำหนดราคาหลักทรัพย์หรือไม่

1.3.2 ข้อมูลที่ใช้ในงานวิจัยฉบับนี้ เป็นข้อมูลตั้งแต่ปี 2543 – 2549 และปิดบัญชีทุกวันที 31 ธันวาคมของทุกปี โดยข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณชน ทั้งนี้ไม่รวมกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร และหมวดบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการ เนื่องจากกลุ่มบริษัทเหล่านี้มีโครงสร้างธุรกิจ และการรับรู้รายการต่างๆ แตกต่างจากบริษัทในธุรกิจอื่น จึงไม่สามารถเปรียบเทียบกับกลุ่มตัวอย่างได้ และไม่รวมธุรกิจที่มีการควบรวมหรือซื้อกิจการด้วย เนื่องจากจะทำให้การประมาณค่ารายการคงค้างระหว่างการใช้แนวคิดงบดุล (Balance sheet approach) และแนวคิดกระแสเงินสด (Cash flow approach) มีความแตกต่างกัน

1.3.3 ข้อมูลในการศึกษาได้จากฐานข้อมูล SET SMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากฐานข้อมูลกระทรวงพาณิชย์ และจากฐานข้อมูล DATASTREAM ของห้องปฏิบัติการทางการเงิน ภาควิชาการธนาคารและการเงิน คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

ผลการศึกษาทำให้ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตกับกำไรในปัจจุบันและรายการคงค้าง เพื่อให้ทราบว่ารายการคงค้างทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลงหรือไม่ นอกจากนี้ทำให้ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตกับองค์ประกอบของรายการคงค้าง ที่ประกอบไปด้วยการเติบโตของยอดขายและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ เพื่อให้ทราบว่าองค์ประกอบใดของรายการคงค้างที่ทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง และนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ใช้กำไรในปัจจุบัน รายการคงค้าง และองค์ประกอบของรายการคงค้างเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนหรือไม่ และนักลงทุนได้คำนึงหรือไม่ว่ารายการคงค้างและองค์ประกอบของรายการคงค้างทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง ซึ่งผลการศึกษานี้จะทำให้ให้นักลงทุนทราบว่าควรตอบสนองต่อข้อมูลดังกล่าวอย่างไร และควรใช้ความระมัดระวังในการวิเคราะห์ข้อมูลก่อนการตัดสินใจลงทุน เพื่อให้ได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนสูงสุด

1.5 วิธีดำเนินการวิจัย

การศึกษาคือความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้าง องค์ประกอบของรายการคงค้างที่ประกอบไปด้วยการเติบโตของยอดขายและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิตบกำไรในอนาคต และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ มีขั้นตอนการวิจัย ดังนี้

1.5.1 การคำนวณค่าของตัวแปร ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ รายการคงค้าง อัตราการเปลี่ยนแปลงของยอดขาย และการเปลี่ยนแปลงในอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ เป็นต้น

1.5.2 การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นด้วยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistics) เพื่อให้ทราบลักษณะโดยทั่วไปของตัวแปร โดยใช้วิธีการทางสถิติในการวัดค่ากลางและการกระจายของข้อมูล

1.5.3 การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation analysis) เพื่อให้ทราบระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม

1.5.4 การทดสอบสมมติฐานการวิจัยโดยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple regression analysis) ที่มีตัวแปรตาม คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิในอนาคต และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ซึ่งสามารถอธิบายได้ด้วยตัวแปรอิสระ คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงานในปัจจุบัน รายการคงค้าง อัตราการเปลี่ยนแปลงของยอดขาย และการเปลี่ยนแปลงในอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ

การวิเคราะห์ความยั่งยืนของกำไรจากงานวิจัยในอดีต Sloan (1996), Xie (2001), Fairfield , Whisenant และ Yohn (2003) และ Richardson, Sloan, Soliman และ Tuna (2006) โดยการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตกับองค์ประกอบของกำไรในปัจจุบันที่ประกอบด้วยรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและองค์ประกอบของรายการคงค้างที่ประกอบด้วยการเติบโตของยอดขายและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ ด้วยการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตกับองค์ประกอบของกำไรในปัจจุบันและองค์ประกอบของรายการคงค้าง ด้วยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ในการอธิบายความยั่งยืนของกำไรจะอธิบายด้วยค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้จากสมการถดถอยของกำไร

1.6 ลำดับขั้นตอนในการเสนอผลการวิจัย

ผลงานวิจัยฉบับนี้ มีลำดับขั้นตอนในการนำเสนอ ดังต่อไปนี้

บทที่ 1 บทนำ กล่าวถึง ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา วัตถุประสงค์ของการวิจัย ขอบเขตการวิจัย ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ วิธีดำเนินการวิจัย และลำดับขั้นตอนในการเสนอผลการวิจัย

บทที่ 2 การทบทวนวรรณกรรม กล่าวถึง การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับข้อมูลทางบัญชี การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตกับองค์ประกอบของกำไรและองค์ประกอบของรายการคงค้าง และสมมติฐานการวิจัย

บทที่ 3 วิธีดำเนินการวิจัย กล่าวถึง ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัย แหล่งข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา การวัดค่าตัวแปรที่ใช้ทดสอบ วิธีการดำเนินการวิจัย การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตกับองค์ประกอบของกำไรในปัจจุบัน การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตกับองค์ประกอบของรายการคงค้างและการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับข้อมูลทางการบัญชี

บทที่ 4 ผลการวิจัย กล่าวถึง การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้น สถิติเชิงพรรณนา สถิติเชิงอนุมาน การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตกับองค์ประกอบของกำไรในปัจจุบัน การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตกับองค์ประกอบของรายการคงค้าง และการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับข้อมูลทางการบัญชี

บทที่ 5 สรุปผลการวิจัย กล่าวถึง สรุปผลการวิจัย ข้อจำกัดในการวิจัยและข้อเสนอแนะงานวิจัย

บทที่ 2

เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

กำไรทางบัญชีเป็นข้อมูลสำคัญที่นักลงทุนใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน เนื่องจากกำไรทางบัญชีเป็นตัวเลขที่สะท้อนผลดำเนินงาน ทั้งนี้ ความยั่งยืนของกำไรขึ้นอยู่กับองค์ประกอบของกำไรในปีปัจจุบัน เนื่องจากกำไรในปีปัจจุบันประกอบด้วยส่วนที่เป็นรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน งานวิจัยฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตกับกำไรในปีปัจจุบัน รายการคงค้างและองค์ประกอบของรายการคงค้างที่ประกอบไปด้วยการเติบโตของยอดขายและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ เพื่อศึกษาว่ารายการคงค้างและองค์ประกอบของรายการคงค้างทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลงหรือไม่ เนื่องจากกำไรที่คำนวณขึ้นตามเกณฑ์คงค้างเปิดโอกาสให้ผู้บริหารสามารถใช้ดุลยพินิจในการกำหนดการรับรู้รายการต่างๆ ผ่านรายการคงค้าง และศึกษานักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้ความสำคัญกับกำไรในปีปัจจุบัน รายการคงค้างและองค์ประกอบของรายการคงค้างเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนหรือไม่ ถ้าหากนักลงทุนได้คำนึงว่ารายการคงค้างและองค์ประกอบของรายการคงค้างเป็นเหตุทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง นักลงทุนน่าจะนำรายการคงค้าง การเติบโตของยอดขายและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิมาใช้ในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ ในบทนี้เป็นการทบทวนแนวคิด ทฤษฎี เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง อันเป็นที่มาของวิทยานิพนธ์นี้ โดยการทบทวนวรรณกรรมจะแบ่งเป็นหัวข้อต่างๆ ดังนี้

1. ความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับข้อมูลทางการบัญชี
2. ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตกับองค์ประกอบของกำไรและองค์ประกอบของรายการคงค้าง

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

2.1 การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับข้อมูลทางการบัญชี

ข้อมูลบัญชีมีความสามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับข้อมูลทางการบัญชี ซึ่งให้เห็่นว่านักลงทุนใช้ข้อมูลบัญชีเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุน

แนวคิดเรื่องการตอบสนองต่อกำไร (Earnings from an information perspective) ได้เชื่อมโยงความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับกำไร ไว้ดังนี้

- 1) ราคาหลักทรัพย์ในงวดปัจจุบันสัมพันธ์กับเงินปันผลในอนาคต
- 2) เงินปันผลในอนาคตสัมพันธ์กับกำไรในอนาคต
- 3) กำไรในอนาคตสัมพันธ์กับกำไรในงวดปัจจุบัน

กำไรทางบัญชีจึงเป็นค่าประมาณของกำไรเชิงเศรษฐกิจ ซึ่งเกี่ยวข้องกับกระแสเงินสดที่นักลงทุนจะได้รับจากการลงทุน ดังนั้นจึงอาจกล่าวได้ว่า กำไรจึงเป็นข้อมูลสำคัญที่นักลงทุนนำไปใช้เพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนได้

จากการศึกษางานวิจัยในอดีต ผู้วิจัยพบว่านักลงทุนให้ความสำคัญกับกำไรทางบัญชีในการตัดสินใจลงทุน นักวิจัยที่ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์หรือผลตอบแทนในช่วงแรก คือ Ball และ Brown (1968) โดยศึกษาความสามารถของกำไรทางบัญชีในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์เกินปกติ จากการศึกษาพบว่าผลตอบแทนเกินปกติมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับกำไรที่ไม่คาดหวัง นั่นคือ กำไรทางบัญชีให้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจของนักลงทุน แม้ว่านักลงทุนยังใช้ข้อมูลไม่มีประสิทธิภาพ

งานวิจัยทางบัญชีได้ศึกษาเพิ่มเติมถึงความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับข้อมูลบัญชี และชี้ให้เห็นประโยชน์ของข้อมูลบัญชีในการนำมาใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน จากการศึกษาผลงานวิจัยในต่างประเทศ Bowen, Burgstahler และ Daley (1987) พบว่า กำไรทางบัญชี กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และรายการคงค้างมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ แสดงว่ากำไรทางบัญชี กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และรายการคงค้างเป็นข้อมูลที่นักลงทุนใช้ตัดสินใจลงทุน Ali และ Pope (1995) กล่าวว่าโดยเฉพาะกำไรทางบัญชี นักลงทุนให้ความสำคัญมากกว่าตัวแปรอื่นๆ และนักลงทุนได้ให้ความสนใจกับรายการคงค้างสูงกว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงาน Dechow (1994) กล่าวว่ากำไรทาง

บัญชีมีความสามารถในการอธิบายผลการดำเนินงานในอนาคตได้ดีกว่ากระแสเงินสด หากเงินทุนหมุนเวียนของกิจการมีความผันผวนมาก กำไรทางบัญชียังเป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานได้ดีกว่ากระแสเงินสด ต่อมา Biddle, Seow และ Siegel (1995) ศึกษาความสามารถของข้อมูลบัญชี ได้แก่ กำไรสุทธิ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และยอดขายสุทธิ ในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ จากการศึกษาพบว่า กำไรสุทธิ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และยอดขายสุทธิต่างมีความสามารถในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์

ซึ่งนักลงทุนให้ความสนใจเฉพาะกำไรสุทธิของกิจการเท่านั้น โดยไม่ได้พิจารณาข้อมูลอื่นในงบการเงิน จากการศึกษาของ Chan, Jegadeesh และ Lakonishok (2001) พบว่าข้อมูลอื่นก็สามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในอนาคตได้เช่นกัน เช่น การเปลี่ยนแปลงของสินค้าคงคลัง การเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้การค้า และการเปลี่ยนแปลงของเจ้าหนี้การค้า ซึ่งทั้งสามตัวแปรมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนในอนาคต โดยที่การเปลี่ยนแปลงในสินค้าคงคลังมีความสามารถในการอธิบายอัตราผลตอบแทนในอนาคตได้ดีที่สุด ซึ่งตัวแปรเหล่านี้เป็นส่วนประกอบของรายการคงค้าง แสดงว่ารายการคงค้างมีความสามารถในการอธิบายอัตราผลตอบแทนในอนาคตได้ เพราะกิจการมีการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างโดยการเร่งการรับรู้รายได้และชะลอการรับรู้ค่าใช้จ่าย โดยปีถัดจากปีที่มีการเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วของรายการคงค้างพบว่ากำไรลดลงอย่างมาก นอกจากนี้ได้แบ่งรายการคงค้างออกเป็น 2 ส่วน คือ รายการคงค้างในดุลยพินิจของผู้บริหารและรายการคงค้างที่ไม่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร จากการศึกษาพบว่ารายการคงค้างในดุลยพินิจของผู้บริหารสามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในอนาคตได้ ส่วนรายการคงค้างที่ไม่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหารไม่สามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในอนาคตได้ แสดงให้เห็นว่าผู้บริหารมักเลือกที่จะตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างในดุลยพินิจของผู้บริหาร

จากการทบทวนวรรณกรรมข้างต้นผู้วิจัยพบว่า กำไรทางบัญชีเป็นข้อมูลสำคัญที่นักลงทุนใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ต่างๆ กำไรที่คำนวณขึ้นตามเกณฑ์คงค้างแสดงให้เห็นภาพรวมของการดำเนินงานในรอบระยะเวลาหนึ่งๆ ได้ดีกว่ากำไรที่คำนวณขึ้นตามเกณฑ์เงินสด อย่างไรก็ตามเกณฑ์คงค้างได้ก่อให้เกิดปัญหาขึ้น เนื่องจากเกณฑ์คงค้างเปิดโอกาสให้ผู้บริหารสามารถใช้ดุลยพินิจในการกำหนดการรับรู้รายการต่างๆ ผ่านการเปลี่ยนแปลงรายการคงค้างได้ ผู้บริหารอาจสื่อสารข้อมูลภายในอันเป็นประโยชน์ต่อผู้ใช้ข้อมูลได้โดยผ่านรายการคงค้าง หรืออาจปรับแต่งตัวเลขทางบัญชีให้เป็นไปตามที่ต้องการ โดยผ่านรายการคงค้างได้เช่นกัน

ทั้งนี้กำไรทางบัญชีประกอบด้วยส่วนที่เป็นกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้าง โดยองค์ประกอบของกำไรในส่วนของกระแสเงินสด จะเป็นรายการที่เกิดขึ้นจริงจากการรับ - จ่ายเงินสด

และองค์ประกอบของกำไรในส่วนของการคงค้างสามารถแบ่งตามการควบคุม ได้เป็นรายการคงค้างในดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary accruals) กับรายการคงค้างที่ไม่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร (Nondiscretionary accruals) คำนวณจากสมการ ดังนี้

$$NI = CFO + DAC + NDAC \quad (1)$$

โดยที่ NI คือ กำไรทางบัญชี
 CFO คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน
 DAC คือ รายการคงค้างในดุลยพินิจของผู้บริหาร
 NDAC คือ รายการคงค้างที่ไม่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร

มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 35 เรื่อง การนำเสนองบการเงิน วรรคที่ 26 กล่าวว่า กิจการต้องจัดทำงบการเงินตามเกณฑ์คงค้าง ยกเว้น ข้อมูลที่เกี่ยวกับกระแสเงินสด ภายใต้เกณฑ์คงค้าง กิจการต้องรับรู้รายการและเหตุการณ์ทางบัญชีเมื่อเกิดรายการ (ไม่ใช่เมื่อรับหรือจ่ายเงินสดหรือรายการเทียบเท่าเงินสด) โดยบันทึกและแสดงในงบการเงินตามงวดบัญชีที่เกี่ยวข้อง กิจการต้องรับรู้ค่าใช้จ่ายในงบกำไรขาดทุนตามเกณฑ์ความสัมพันธ์โดยตรงระหว่างต้นทุนที่เกิดขึ้นกับรายได้ที่เกิดจากต้นทุนนั้น ซึ่งเรียกว่าหลักการจับคู่ รายได้กับค่าใช้จ่าย อย่างไรก็ตาม หลักการจับคู่ไม่สามารถนำมาเป็นข้ออ้างในการรับรู้รายการสินทรัพย์หรือหนี้สินที่ไม่เป็นตามค่านิยมในงบดุล

ตามแม่บทการบัญชี วรรคที่ 22 กล่าวถึงข้อสมมติของเกณฑ์คงค้าง กล่าวว่า งบการเงินจัดทำขึ้นโดยใช้เกณฑ์คงค้างเพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ภายใต้เกณฑ์คงค้าง รายการและเหตุการณ์ทางบัญชีจะรับรู้เมื่อเกิดขึ้นมิใช่เมื่อมีการรับหรือจ่ายเงินสดหรือรายการเทียบเท่าเงินสด โดยรายการต่างๆบันทึกบัญชีและแสดงในงบการเงินตามงวดที่เกี่ยวข้อง งบการเงินที่จัดทำขึ้นตามเกณฑ์คงค้างนอกจากจะให้ข้อมูลแต่ผู้ใช้งบการเงินเกี่ยวกับรายการค้าในอดีตที่เกี่ยวข้องกับการรับและจ่ายเงินสดแล้ว ยังให้ข้อมูลเกี่ยวกับภาระผูกพันที่กิจการต้องจ่ายเป็นเงินสดในอนาคตและข้อมูลเกี่ยวกับทรัพยากรที่จะได้รับเป็นเงินสดในอนาคตด้วย ดังนั้นงบการเงินจึงสามารถให้ข้อมูลเกี่ยวกับรายการและเหตุการณ์ทางบัญชีในอดีตซึ่งเป็นประโยชน์แก่ผู้ใช้งบการเงินในการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจ

รายการคงค้าง (Accruals) หมายถึง การบันทึกรายได้หรือค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นแล้วตามเกณฑ์การรับรู้รายได้และค่าใช้จ่าย ถึงแม้ว่าจะยังไม่ได้รับเงินสดเข้ามาหรือจ่ายออกไป ซึ่งรายการคงค้างอาจจะกระทบกระแสเงินสดจากการดำเนินงานได้ เนื่องจากกำไรสุทธิของบริษัทประกอบด้วย 2 ส่วน คือ กระแสเงินสด

จากการดำเนินงานกับรายการคงค้าง โดยกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเป็นรายการเงินสดที่เกิดขึ้นในงวดนั้น แต่รายการคงค้างเป็นจะรับรู้รายการและเหตุการณ์ทางบัญชีเมื่อเกิดรายการ

รายการคงค้างทั้งหมด (Total accruals) สามารถแยกได้เป็น 2 ประเภท คือ

1) รายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจ (Nondiscretionary accruals) เป็นรายการที่มีความสัมพันธ์กับการดำเนินธุรกิจของบริษัทโดยตรง เช่น บริษัทมียอดขายเพิ่ม ส่งผลให้ยอดลูกหนี้เพิ่มตามด้วย อันไม่ได้เกิดจากการบริหารของฝ่ายจัดการ

2) รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary accruals) เป็นรายการที่เกี่ยวข้องกับการประมาณการและดุลยพินิจของผู้บริหาร เช่น อายุการใช้งานของสินทรัพย์ จำนวนที่คาดว่าจะเก็บเงินได้จากลูกหนี้ ตลอดจนจำนวนเงินที่ตั้งขึ้นเป็นรายการค้างรับ ค้างจ่าย จ่ายล่วงหน้า รับล่วงหน้า ณ วันสิ้นงวดบัญชี

ดังนั้นสามารถสรุปได้ว่า จากแนวคิดตามรายการคงค้างที่รับรู้รายการและเหตุการณ์ทางบัญชีเมื่อเกิดรายการ (ไม่ใช่เมื่อรับหรือจ่ายเงินสดหรือรายการเทียบเท่าเงินสด) โดยบันทึกและแสดงในงบการเงินตามงวดบัญชีที่เกี่ยวข้อง เป็นแนวคิดที่เปิดโอกาสให้ผู้บริหารอาศัยหลักการรับรู้รายการและเหตุการณ์ทางบัญชีมาเป็นช่องทางในการจัดการกำไรของบริษัท ซึ่งจากการให้ความหมายการจัดการกำไรของ Ayres ได้มีการจัดรูปแบบของการจัดการรายการคงค้าง (Accrual management) โดยใช้การปรับเปลี่ยนการประมาณการทางบัญชีที่เกี่ยวกับรายการคงค้าง ซึ่งเป็นหนึ่งในรูปแบบของการจัดการกำไร สาเหตุที่การปรับเปลี่ยนการประมาณการทางบัญชีที่เกี่ยวกับรายการคงค้าง เป็นรูปแบบหนึ่งในการจัดการกำไร อาจเป็นเพราะเป็นรายการที่มีการรับรู้รายการและเหตุการณ์ทางบัญชีตามแนวคิดรายการคงค้างและเป็นรายการที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจผู้บริหาร นอกจากนั้นยังเป็นรายการที่ยากต่อการตรวจสอบได้ ดังนั้นจึงเป็นเหตุผลให้ผู้บริหารมักใช้รายการนี้จัดการกำไรของบริษัทเพื่อเป็นไปในทิศทางที่ผู้บริหารต้องการ

ทั้งนี้ กำไรที่คำนวณขึ้นตามเกณฑ์คงค้างแสดงให้เห็นภาพรวมของการดำเนินงานในรอบระยะเวลาหนึ่งๆ ได้ดีกว่ากำไรที่คำนวณขึ้นตามเกณฑ์เงินสด อย่างไรก็ตาม เกณฑ์คงค้างได้ก่อให้เกิดปัญหาขึ้นเนื่องจากเกณฑ์คงค้างเปิดโอกาสให้ผู้บริหารสามารถใช้ดุลยพินิจในการกำหนดการรับรู้รายการต่างๆ ผ่านการเปลี่ยนแปลงรายการคงค้างได้ Subramanyam (1996) กล่าวว่าผู้บริหารอาจสื่อสารข้อมูลภายในอันเป็นประโยชน์ต่อผู้ใช้ข้อมูลได้โดยผ่านรายการคงค้าง หรือจากงานวิจัยของ Rangan (1998) กล่าวว่าผู้บริหารอาจปรับแต่งตัวเลขทางบัญชีให้เป็นไปตามที่ต้องการโดยผ่านรายการคงค้างได้เช่นกัน

Subramanyam (1996) ศึกษารายการคงค้างในดุลยพินิจของผู้บริหารมีความสำคัญต่อการกำหนดราคาหลักทรัพย์หรือไม่ โดยใช้แบบจำลอง Jones และแบบจำลอง Modified Jones ในการประมาณค่ารายการคงค้างในดุลยพินิจของผู้บริหาร ผลการศึกษาพบว่ารายการคงค้างในดุลยพินิจของผู้บริหารมีความสำคัญต่อการกำหนดราคาหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตามการที่ตลาดทุนตอบสนองต่อรายการคงค้างในดุลยพินิจของผู้บริหารอาจเกิดจาก 2 สาเหตุ คือ 1) ตลาดทุนมีประสิทธิภาพจึงสนองต่อรายการคงค้างในดุลยพินิจของผู้บริหาร เนื่องจากรายการคงค้างดังกล่าวทำให้ข้อมูลสามารถแสดงถึงมูลค่าเชิงเศรษฐกิจของกิจการที่ดีขึ้น 2) ผู้บริหารบิดเบือนข้อมูลผ่านรายการคงค้าง ดังนั้นการตอบสนองของตลาดทุนในกรณีนี้จึงไม่ใช่การตอบสนองที่แสดงถึงประโยชน์ของรายการคงค้างที่แท้จริง ซึ่งไม่สามารถตอบคำถามได้ว่าผู้บริหารพยายามสื่อสารข้อมูลภายในองค์กรเพื่อประโยชน์ของนักลงทุน หรือพยายามบิดเบือนข้อมูลในงบการเงินเพื่อประโยชน์ของตนเองโดยการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างในดุลยพินิจของผู้บริหาร จึงทำการศึกษาต่อและพบว่ารายการคงค้างในดุลยพินิจของผู้บริหารสามารถอธิบายผลการดำเนินงานในอนาคตของกิจการได้ จึงสรุปได้ว่าผู้บริหารสื่อสารข้อมูลที่มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจของนักลงทุนผ่านรายการคงค้างและไม่ได้ใช้รายการคงค้างในการบิดเบือนข้อมูลทางการบัญชี

ความหมายของการตกแต่งกำไร (Earnings Management)

มีผู้ให้คำนิยามของคำว่าจัดการกำไร (Earnings management) ไว้แตกต่างกันดังนี้ (วรศักดิ์: 2543)

1) Ayres (1994) ให้คำจำกัดความของการตกแต่งกำไร (Earning management) คือ การจัดโครงสร้างการรายงานกำไรหรือการตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุนเสียใหม่ด้วยความจงใจที่จะก่อให้เกิดผลกระทบต่อกำไรตามที่ผู้บริหารต้องการ ซึ่ง Ayres ได้จำแนกรูปแบบของการทำ Earning management ไว้ดังนี้

- การปรับเปลี่ยนการประมาณการทางบัญชี (Accrual management) หมายถึง การปรับเปลี่ยนประมาณการทางบัญชีเพื่อเกลี้ยกำไรให้ไปสู่ทิศทางของเป้าหมายกำไรที่ผู้บริหารต้องการ ซึ่งเป็นการยากต่อการที่ผู้ใช้งบการเงินภายนอกจะจับ Accrual management ได้ การวิเคราะห์รูปแบบหรือทิศทางของรายการคงค้าง อาจช่วยให้ผู้วิเคราะห์ห้มองเห็นการเปลี่ยนแปลงในกระแสเงินสดของกิจการที่เคลื่อนไหวไปคนละทิศทางกับรายการคงค้างได้ชัดเจนยิ่งขึ้น อย่างไรก็ตามไม่จำเป็นว่าผู้ลงทุนจะมองว่ายอดขายที่เพิ่มขึ้นจากการที่กิจการมีการผ่อนปรนเงื่อนไขการเก็บเงินจากลูกค้าเป็นข่าวดีเสมอไป พวกเขา

อาจมองว่ายอดขายที่เพิ่มขึ้นอาจเป็นสัญญาณเตือนภัยว่ากิจการที่ล้มละลาย เนื่องจากกิจการที่ล้มละลายส่วนใหญ่มักมีสาเหตุมาจากเงื่อนไขการชำระเงินที่ลูกหนี้มีความหะหลวมจนทำให้ลูกหนี้ฟ้องพุนขึ้น

- การรับเอามาตรฐานการบัญชีที่ทางการประกาศใช้อย่างเป็นทางการมาใช้ (Adoption of mandatory accounting policies) ซึ่งเป็นเรื่องการตัดสินใจของผู้บริหารเกี่ยวกับงวดบัญชีที่กิจการจะรับเอามาตรฐานการบัญชีที่ทางการประกาศ การตัดสินใจดังกล่าวเป็นผลพวงมาจากมาตรฐานการบัญชีใหม่ๆ ที่มีการออกมาในระยะหลังๆ มีเป็นจำนวนมาก ประกอบกับการที่มาตรฐานการบัญชีเหล่านี้มีการผ่อนปรนวันเริ่มต้นในการนำมาตรฐานการบัญชีมาใช้อย่างเป็นทางการ จึงเปิดโอกาสให้ผู้บริหารในการตัดสินใจว่าจะเลือกรับเอามาตรฐานการบัญชีนั้นมาใช้ในงวดบัญชีใด จึงเกิดผลดีต่อภาพลักษณ์ทางการเงินของกิจการมากที่สุด

- การเปลี่ยนแปลงจากหลักการบัญชีที่เป็นที่ยอมรับกันโดยทั่วไปไปสู่หลักการบัญชีหนึ่ง (Voluntary accounting changes) หมายถึง การเปลี่ยนแปลงจากหลักการบัญชีที่เป็นที่ยอมรับโดยทั่วไปไปสู่หลักการบัญชีหนึ่งที่ผู้บริหารเชื่อว่าสร้างภาพลักษณ์ของผลการดำเนินงานได้ดีกว่า

2) **Mulford และ Comiskey (1996)** ให้คำจำกัดความของการตกแต่งกำไร (Earning management) คือ การปรับแต่งผลการดำเนินงานด้วยความตั้งใจที่จะสร้างภาพลักษณ์ของผลการดำเนินงานให้แปรเปลี่ยนไปในทิศทางที่ต้องการ ซึ่งได้จัดจำแนกออกเป็น 5 รูปแบบ ดังนี้

- การเพิ่มกำไรของงวดปัจจุบันให้สูงขึ้น (Boosting current-year performance) เช่น การรับรู้รายได้เร็วกว่าที่ควรจะเป็น การสร้างรายได้ที่ไม่มีทางเกิดขึ้นจริง การขยับรายได้ของงวดบัญชีถัดไปมาเป็นรายได้ของงวดบัญชีปัจจุบัน การบันทึกค่าใช้จ่ายที่ต่ำกว่าความเป็นจริง โดยการตั้งค่าใช้จ่ายบางรายการเป็นต้นทุนสินทรัพย์ การกำหนดระยะเวลาการตัดจำหน่ายค่าใช้จ่ายรอกการตัดบัญชีหรือสินทรัพย์อื่นที่ยาวนานกว่าความเป็นจริง

- การเปลี่ยนแปลงทางการบัญชีไปตามดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (Discretionary accounting changes) เช่น การเปลี่ยนแปลงหลักการบัญชีหรือประมาณการทางบัญชี ซึ่งไม่ได้เป็นไปตามข้อกำหนดใหม่ๆ ของมาตรฐานการบัญชี โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเพิ่มกำไรของงวดปัจจุบันเป็นสำคัญ

- การกำหนดช่วงเวลาที่จะทำการตัดสินใจเกี่ยวกับการดำเนินงาน (Timed management actions) เช่น การตัดสินใจขายสินทรัพย์ที่ได้มาในราคาต่ำไปในช่วงเวลาที่ราคาของสินทรัพย์นั้นปรับตัวสูงขึ้น เพื่อชดเชยกับผลการดำเนินงานที่ลดลง การตัดสินใจในลักษณะนี้จึงเท่ากับเป็นการที่ฝ่ายบริหารซื้อ

เวลาเพื่อตกแต่งผลการดำเนินงานให้ดูดีไปเรื่อยๆ จนกว่าผลการดำเนินงานที่แท้จริงจะปรับตัวไปในทางที่ดีขึ้น

- การลดกำไรของงวดปัจจุบันลง (Reducing current year performance) เช่น การลดอายุการใช้งานของสินทรัพย์ถาวร การพิจารณาสินทรัพย์บางรายการเป็นรายการที่มีการเสื่อมในมูลค่าลงเพื่อเร่งการตัดจำหน่ายเป็นค่าใช้จ่ายในงบกำไรขาดทุน การตั้งสำรองสูงเกินกว่าความเป็นจริง การตั้งภาระหนี้สินในจำนวนที่สูงเกินกว่าความเป็นจริง

- การล้างบาป (The big bath) คือ การล้างผลขาดทุนทั้งหมดให้หมดไปในงวดปัจจุบันเพื่อสามารถแสดงกำไรในอนาคต

การทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวกับการตกแต่งกำไรของบริษัทผ่านรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร จากการศึกษา Rangan (1998) พบว่าการเปลี่ยนแปลงรายการคงค้างในดุลยพินิจของผู้บริหารช่วงที่มีการประกาศออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนสามารถอธิบายผลการดำเนินงานที่ต่ำลงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนได้หรือไม่ ผลการศึกษาพบว่า การเปลี่ยนแปลงรายการคงค้างในดุลยพินิจของผู้บริหารในช่วงที่กิจการประกาศออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานที่ลดลงหลังจากกิจการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน นอกจากนี้ผลตอบแทนหลังจากการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนยังมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการเปลี่ยนแปลงรายการคงค้างในดุลยพินิจของผู้บริหารในช่วงที่กิจการประกาศออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

นอกจากนี้การตกแต่งกำไรทางบัญชีโดยใช้วิธีการจัดหมวดหมู่ของรายการในงบกำไรขาดทุนเป็นเครื่องมือ โดยผู้บริหารอาจย้ายต้นทุนขายหรือค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (Core expenses) ไปยังรายการพิเศษ (Special items) ซึ่งไม่ได้ส่งผลกระทบต่อกำไรสุทธิ (Bottom-line earnings) แต่จะมีผลต่อกำไรจากการดำเนินงานเพื่อให้เป็นไปตามความต้องการของผู้บริหาร ซึ่งนักลงทุนและนักวิเคราะห์ได้ใช้กำไรในส่วนนั้นในการพยากรณ์กำไรในอนาคต งานวิจัยของ Elizabeth (2006) ได้แบ่งวิธีการตกแต่งกำไรออกเป็น 2 วิธีใหญ่ๆ คือ วิธีการตกแต่งกำไรผ่านการจัดการรายการคงค้าง เช่น Healy (1985), Jones (1991), McNichols และ Wilson (1988), Rangan (1998), Teoh และคณะ (1998) โดยการรับรู้รายได้เร็วขึ้นหรือลดการรับรู้ค่าใช้จ่าย เพื่อทำให้กำไรในงวดปัจจุบันเพิ่มขึ้น และอีกวิธีหนึ่ง คือ การตกแต่งกำไรผ่านการบริหารกิจกรรมดำเนินงานของกิจการ (Manipulation of real activities) เช่น การลดราคาสินค้า เพื่อเพิ่มยอดขายและการลดค่าใช้จ่ายที่อยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร อันได้แก่ ค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนา งานวิจัยจาก Baberetal (1991), Dechow และ Sloan (1992) และ Bushee (1998) จากการศึกษาพบว่า กำไรจากการดำเนินงาน (ยอดขายหักด้วยต้นทุนขายและค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ

กำไรจากการดำเนินงานในอดีต รายการคงค้าง การเปลี่ยนแปลงของยอดขาย และมีความสัมพันธ์เชิงลบกับ อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ดำเนินงาน และรายการคงค้างในอดีต และพบว่ากำไรจากการดำเนินงานที่ไม่คาดหวังเพิ่มขึ้นในปีที่มีรายการพิเศษและกำไรในส่วนนั้นจะลดลงในปีถัดไป

สำหรับหลักฐานในตลาดทุนไทยที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีกับการกำหนดราคาหลักทรัพย์ มีดังนี้ นิมนวล เขียวรัตน์ (1996) ศึกษาเกี่ยวกับการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ต่อการประกาศกำไรรายไตรมาสของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงมกราคม พ.ศ. 2529 ถึง พ.ศ. 2533 ในการศึกษาได้แบ่งตัวอย่างบริษัทออกเป็น 2 กลุ่ม คือ กลุ่มข่าวดี ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีกำไรที่ไม่คาดหวังเป็นบวก และกลุ่มข่าวไม่ดี ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีกำไรที่ไม่คาดหวังเป็นลบ ผลการศึกษาพบว่า ในกลุ่มข่าวดี ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์เป็นไปในทิศทางเดียวกัน และในกลุ่มข่าวไม่ดี ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์เป็นไปในทิศทางตรงข้ามกัน ผลดังกล่าวชี้ว่า ราคาหลักทรัพย์ยังสูงขึ้นแม้ว่าบริษัทจะประกาศว่ามีผลการดำเนินงานไม่ดี โดยผู้วิจัยให้เหตุผลว่า นักลงทุนอาจมีความเชื่อมั่นในปัจจัยอื่นๆ ของบริษัทนอกเหนือจากข้อมูลบัญชีเพียงอย่างเดียว ตัวอย่างเช่น สถานะเศรษฐกิจ สถานการณ์ทางการเงิน ภาพลักษณ์ ชื่อเสียง ความสามารถของทีมบริหาร ฯลฯ

ต่อมา ญัฐกานต์ วัชรชัยทโลสถ (2007) พบว่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างรวมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และผลการดำเนินงานในอนาคตของกิจการ โดยที่กระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และผลการดำเนินงานในอนาคตมากกว่ารายการคงค้างรวม จึงสรุปได้ว่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และรายการคงค้างรวมเป็นข้อมูลที่นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยใช้ในการตัดสินใจลงทุน โดยที่นักลงทุนให้ความสำคัญกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมากกว่ารายการคงค้างรวม ส่วนความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างในดุลยพินิจของผู้บริหาร อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ความสามารถในการทำกำไรในอนาคต และอัตราผลตอบแทนเกินปกติในอนาคต แตกต่างกันไปตามแบบจำลองที่ผู้วิจัยใช้วัดค่ารายการคงค้างในดุลยพินิจของผู้บริหาร

จากการทบทวนวรรณกรรมที่กล่าวมาทั้งในและต่างประเทศ ผู้วิจัยพบว่ากำไรทางบัญชีเป็นข้อมูลสำคัญที่นักลงทุนใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ต่างๆ และเมื่อแบ่งรายการคงค้างรวมเป็นรายการคงค้างที่ไม่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหารและรายการคงค้างในดุลยพินิจของผู้บริหาร ผู้วิจัยพบว่านักลงทุนใช้รายการคงค้างในดุลยพินิจของผู้บริหารเป็นข้อมูลในการลงทุน ทั้งนี้ผู้วิจัยกลุ่มหนึ่งพบว่า ผู้บริหารสื่อสารข้อมูลมีประโยชน์ต่อนักลงทุนมากขึ้น ในขณะที่ผู้วิจัยบางกลุ่มพบว่า ผู้บริหารใช้รายการคงค้างในดุลยพินิจของผู้บริหารบิดเบือนข้อมูลเพื่อแสวงหาประโยชน์ให้ตนเอง

2.2 การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตกับองค์ประกอบของกำไรและองค์ประกอบของรายการคงค้าง

จากการทบทวนวรรณกรรมในส่วนที่ 2.1 เรื่องความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับข้อมูลทางการบัญชี ผู้วิจัยพบว่านักลงทุนใช้กำไรทางบัญชีเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ต่างๆ เนื่องจากกำไรทางบัญชีเป็นตัวเลขที่สะท้อนผลดำเนินงานในช่วงเวลาหนึ่งทุกๆ รอบระยะเวลา เช่น รายปี รายไตรมาส เป็นต้น

หลักฐานข้างต้นชี้ให้เห็นว่า นักลงทุนใช้กำไรทางบัญชีเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยนักลงทุนมองว่า กำไรเป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงาน มาตรฐานการบัญชีให้จัดทำงบการเงินตามเกณฑ์คงค้างภายใต้เกณฑ์เงินสด รายการและเหตุการณ์ทางบัญชีจะรับรู้เมื่อมีการรับหรือจ่ายเงินสดหรือรายการเทียบเท่าเงินสด ขณะที่ภายใต้เกณฑ์คงค้าง รายการและเหตุการณ์ทางบัญชีจะรับรู้เมื่อเกิดขึ้นมิใช่เมื่อมีการรับหรือจ่ายเงินสดหรือรายการเทียบเท่าเงินสด เกณฑ์คงค้างจึงเป็นไปตามหลักการจับคู่ค่าใช้จ่ายกับรายได้ โดยรายการต่างๆ จะบันทึกบัญชีและแสดงในงบการเงินตามงวดที่เกี่ยวข้อง งบการเงินที่จัดทำขึ้นตามเกณฑ์คงค้างนอกจากให้ข้อมูลแก่ผู้ใช้งบการเงินเกี่ยวกับรายการค้าในอดีตที่เกี่ยวข้องกับการรับหรือการจ่ายเงินสดแล้ว ยังให้ข้อมูลเกี่ยวกับภาระผูกพันที่กิจการต้องจ่ายเป็นเงินสดในอนาคตและข้อมูลเกี่ยวกับทรัพยากรที่จะได้รับเป็นเงินสดในอนาคตด้วย ดังนั้น งบการเงินจึงสามารถให้ข้อมูลเกี่ยวกับรายการหรือเหตุการณ์ทางบัญชีในอดีต ซึ่งเป็นประโยชน์แก่ผู้ใช้งบการเงินในการพยากรณ์ความสามารถของกิจการในการก่อให้เกิดกระแสเงินสดในอนาคต อย่างไรก็ตามเกณฑ์คงค้างได้ก่อให้เกิดปัญหาขึ้น เนื่องจากเกณฑ์คงค้างเปิดโอกาสให้ผู้บริหารสามารถใช้ดุลยพินิจในการรับรู้รายการต่างๆ ผ่านการเปลี่ยนแปลงรายการคงค้างได้

งานวิจัยในอดีตพบว่าความยั่งยืนของกำไรขึ้นอยู่กับองค์ประกอบของกำไรในปัจจุบัน การวิเคราะห์ความยั่งยืนของกำไรจากงานวิจัยในอดีต Sloan (1996), Xie (2001), Fairfield , Whisenant และ Yohn (2003) และ Richardson, Sloan, Soliman และ Tuna (2006) โดยการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตกับองค์ประกอบของกำไรในปัจจุบันที่ประกอบด้วยรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและองค์ประกอบของรายการคงค้างที่ประกอบด้วยการเติบโตของยอดขายและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ ด้วยการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตกับองค์ประกอบของกำไรในปัจจุบันและองค์ประกอบของรายการคงค้าง ด้วยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ในการอธิบายความยั่งยืนของกำไรจะอธิบายด้วยค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้จากสมการถดถอยของกำไร

นักวิจัยที่ทำการศึกษความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตกับองค์ประกอบของกำไรในปัจจุบัน เริ่มแรกคือ Sloan (1996) พบว่ากำไรในปัจจุบันมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกำไรในอนาคต แต่เนื่องจากองค์ประกอบของกำไรประกอบด้วยส่วนที่เป็นรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน จึงได้นำมาทดสอบอีกครั้ง เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตกับรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน จากการศึกษาพบว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกำไรในอนาคต โดยที่กระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับกำไรในอนาคตมากกว่ารายการคงค้าง แสดงว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสามารถในการอธิบายกำไรในอนาคตได้มากกว่ารายการคงค้าง จึงสรุปได้ว่าองค์ประกอบของกำไรในส่วนกระแสเงินสดมีความยั่งยืนกว่าองค์ประกอบของกำไรในส่วนรายการคงค้าง เนื่องจากกำไรที่คำนวณขึ้นตามเกณฑ์คงค้างเปิดโอกาสให้ผู้บริหารสามารถใช้ดุลยพินิจในการกำหนดการรับรู้รายการต่างๆ ผ่านรายการคงค้าง โดยเชื่อว่าความยั่งยืนของกำไรจะเพิ่มขึ้น ถ้ากำไรที่ได้รับส่วนใหญ่มาจากส่วนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และความยั่งยืนของกำไรจะลดลง ถ้ากำไรที่ได้รับส่วนใหญ่มาจากส่วนของรายการคงค้าง ซึ่งชี้ให้เห็นว่ารายการคงค้างเป็นเหตุทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง ดังนั้นนักลงทุนที่ยึดติดกับกำไร โดยที่ไม่ได้พิจารณาองค์ประกอบซึ่งเป็นที่มาของกำไร ย่อมทำให้นักลงทุนตัดสินใจลงทุนอย่างไม่เหมาะสม และราคาหลักทรัพย์จะกลับเป็นราคาที่แท้จริง ก็ต่อเมื่อกิจการประกาศกำไรในอนาคตต่างจากที่นักลงทุนคาดหวังจึงทำให้เกิดอัตราผลตอบแทนเกินปกติ

จากที่ Sloan (1996) พบว่าองค์ประกอบของกำไรในส่วนกระแสเงินสดมีความยั่งยืนกว่าองค์ประกอบของกำไรในส่วนรายการคงค้าง ซึ่งยังไม่มีข้อสรุปที่แน่ชัดของสาเหตุดังกล่าว ทั้งนี้สามารถสรุปได้เป็น 2 เหตุผลหลัก เหตุผลแรกที่ทำให้ไว้ คือ เกิดจากการประมาณค่ารายการคงค้าง เนื่องจากเกณฑ์คงค้างเปิดโอกาสให้ผู้บริหารสามารถใช้ดุลยพินิจในการกำหนดการรับรู้รายการต่างๆ ผ่านการเปลี่ยนแปลงรายการคงค้างได้ ส่วนอีกเหตุผล คือ เกิดจากการเติบโตในการลงทุน เนื่องจากกิจการมีการลงทุนในปัจจุบันเพิ่มขึ้น ทำให้ผลตอบแทนที่กิจการได้รับในอนาคตลดลง กล่าวคือกิจการได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในอัตราที่ลดลง

องค์ประกอบของกำไรในส่วนกระแสเงินสดมีความยั่งยืนกว่าองค์ประกอบของกำไรในส่วนรายการคงค้าง เนื่องจากการประมาณค่ารายการคงค้าง จากงานวิจัยของ Xie (2001) ได้ทำการศึกษาต่อจาก Sloan ถึงความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างในดุลยพินิจของผู้บริหาร (Abnormal accruals หรือ Discretionary accruals) กับการกำหนดราคาของหลักทรัพย์ โดยใช้ตัวแบบ Jones Model (2001) ในการประมาณค่ารายการคงค้างในดุลยพินิจของผู้บริหารและรายการคงค้างที่ไม่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร จาก

การศึกษาพบว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงาน รายการคงค้างในดุลยพินิจของผู้บริหารและรายการคงค้างที่ไม่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับกำไรในอนาคต โดยที่กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับกำไรในอนาคตมากกว่ารายการคงค้างที่ไม่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหารและรายการคงค้างในดุลยพินิจของผู้บริหาร ตามลำดับ กล่าวได้ว่าสาเหตุที่ทำให้องค์ประกอบของกำไรในส่วนกระแสเงินสดมีความยั่งยืนกว่าองค์ประกอบของกำไรในส่วนรายการคงค้าง เนื่องมาจากผู้บริหารอาจตกแต่งตัวเลขทางการบัญชีผ่านรายการคงค้างเพื่อให้ผลการดำเนินงานเป็นไปตามที่ต้องการ

และเมื่อทดสอบถึงการกำหนดราคาหลักทรัพย์ของนักลงทุนก็พบว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เกินปกติของหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับรายการคงค้างในดุลยพินิจของผู้บริหารและรายการคงค้างที่ไม่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร ซึ่งชี้ให้เห็นว่านักลงทุนไม่ได้คำนึงถึงความยั่งยืนของกำไร จึงเป็นเหตุให้นักลงทุนมีการกำหนดราคาหลักทรัพย์สูงเกินจริง ทั้งในรายการคงค้างในดุลยพินิจของผู้บริหารและรายการคงค้างที่ไม่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร

ต่อมา Richardson et al. (2005) ได้ทำการศึกษาความน่าเชื่อถือของรายการคงค้างที่ส่งผลต่อความยั่งยืนของกำไรและราคาหลักทรัพย์โดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์เป็นตัววัดความยั่งยืนของกำไร รายการคงค้างประกอบไปด้วย การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ดำเนินงานไม่หมุนเวียนและการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ทางการเงินสุทธิ จากการศึกษาสามารถสรุปได้ว่าความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตกับรายการคงค้าง ขึ้นอยู่กับความน่าเชื่อถือของรายการคงค้าง และถ้านักลงทุนไม่ได้พิจารณาความน่าเชื่อถือของรายการคงค้าง จึงทำให้การกำหนดราคาหลักทรัพย์สูงกว่าความเป็นจริง ซึ่งจะเห็นได้จากความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างรายการคงค้างกับผลตอบแทนผิดปกติ (Abnormal stock returns) ซึ่งผลจากการทดสอบพบว่า การเปลี่ยนแปลงในเงินทุนหมุนเวียน และการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ดำเนินงานไม่หมุนเวียนที่ถูกจัดให้มีความน่าเชื่อถืออยู่ในระดับกลาง-ต่ำมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับผลตอบแทนเกินปกติมากกว่าการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ทางการเงินสุทธิ

ต่อมามีผู้วิจัยได้ทำการศึกษาต่อจาก Sloan (1996) และได้ให้เหตุผลขัดแย้งกับงานวิจัยข้างต้นว่าเหตุที่องค์ประกอบของกำไรในส่วนกระแสเงินสดมีความยั่งยืนกว่าองค์ประกอบของกำไรในส่วนรายการคงค้าง เนื่องจากการเติบโตในการลงทุน เนื่องจากกิจการมีการลงทุนในปีปัจจุบันเพิ่มขึ้น ทำให้ผลตอบแทนที่กิจการได้รับในอนาคตลดลง กล่าวคือกิจการได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในอัตราที่ลดลง จากงานวิจัยของ Fairfield, Whisenant และ Yohn (2003) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตกับการเติบโตของสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ โดย Fairfield และคณะ (2003) ได้กำหนดให้การเติบโตของสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิเป็นผลรวมระหว่างการเติบโตของสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ-ระยะยาวกับรายการคงค้าง ที่คำนวณจาก

เงินทุนหมุนเวียนที่ยกเว้นเงินสด หักด้วยค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย จากงานวิจัยในอดีตที่ทำการศึกษาค้นคว้าถึงความยั่งยืนของกำไร ได้ชี้ชัดหลักที่ว่ารายการคงค้างเป็นองค์ประกอบของกำไร แต่ไม่ได้มองในมุมที่ว่ารายการคงค้างเป็นส่วนหนึ่งของการเติบโตของสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ

ในการทดสอบสมมติฐานข้อแรก ได้แบ่งตัวแปรออกเป็น 2 กลุ่ม กลุ่มแรกเป็นการเติบโตของสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ และกลุ่มที่สองประกอบไปด้วย การเติบโตของสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิต่อระยะยาวกับรายการคงค้าง โดยทำการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ จากการศึกษาพบว่า การเติบโตของสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงานรวมในอนาคต หลังจากควบคุมอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงานรวมในปีปัจจุบัน และยังพบอีกว่าการเติบโตของสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิต่อระยะยาวกับรายการคงค้างมีความสัมพันธ์เชิงลบที่ไม่แตกต่างอย่างมีนัยสำคัญกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงานรวมในอนาคต หลังจากที่ได้ควบคุมอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมในปีปัจจุบัน

ส่วนการทดสอบสมมติฐานข้อสองเป็นการนำเอาตัวแปรทั้งสองกลุ่มมาทดสอบกับการกำหนดราคาหลักทรัพย์ โดยวัดจากอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เกินปกติ ซึ่งผลการทดสอบพบว่า การเติบโตของสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิต่อระยะยาว ไม่มีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญกับการกำหนดราคาหลักทรัพย์ที่ผิดพลาดจากรายการคงค้าง

จากที่ศึกษาพบว่า การเติบโตของสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมในอนาคต อธิบายได้ว่าถ้ากิจการใดมีการลงทุนเพิ่มขึ้นในสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิจะส่งผลให้กำไรในอนาคตลดลง ซึ่งเป็นผลมาจากหลักความระมัดระวังทางการบัญชี (Conservative accounting) และกฎของการเพิ่มขึ้นในอัตราที่ลดลงของผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุน (Diminishing marginal return on investment) โดยที่ Fairfield และคณะ (2003) ได้สรุปว่าองค์ประกอบของกำไรในส่วนกระแสเงินสดมีความยั่งยืนกว่าองค์ประกอบของกำไรในส่วนรายการคงค้าง เป็นผลมาจากการเติบโตในการลงทุนของกิจการ กล่าวคือรายการคงค้างเพิ่มมากขึ้น ส่งผลให้กำไรในอนาคตลดลง แสดงว่ากิจการได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในอัตราที่ลดลง และงานวิจัยของ Hirshleifer, Hou, Teoh และ Zhang (2004) พบว่าสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิไม่มีความสัมพันธ์กับกำไรในอนาคต เนื่องมาจากสองเหตุผลหลัก คือ กิจการใดที่มีสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิต่ำมาก กิจการนั้นก็จะมีกำไรจากการดำเนินงานสูงด้วย และกำไรจะลดลงในเวลาต่อมา และยังพบอีกว่านักลงทุนได้ให้ความสนใจต่อสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิอย่างมากที่จะใช้ในการพยากรณ์กำไรในอนาคต โดยที่นักลงทุนให้ความสนใจในสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิต่ำกว่าให้ความสนใจในรายการคงค้าง ทั้งนี้ นักลงทุนได้ให้ความสนใจในสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ รายการคงค้างและ

กระแสเงินสด ตามลำดับ จึงเป็นผลให้เกิดผลตอบแทนผิดปกติ ซึ่งตรงตามผลของงานวิจัยในอดีต และจากการแบ่งสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิออกเป็น 10 กลุ่ม กลุ่มที่มีสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิสูง ก็จะมีกำไรจากการดำเนินงานและรายการคงค้างที่สูงด้วย แต่กระแสเงินสดในกลุ่มนี้จะมีค่าติดลบ

จากงานวิจัยในอดีตยังไม่มีข้อสรุปที่แน่ชัดของสาเหตุว่าทำไมองค์ประกอบของกำไรในส่วนกระแสเงินสดมีความยั่งยืนกว่าองค์ประกอบของกำไรในส่วนรายการคงค้าง ในเวลาต่อมา Richardson, Sloan, Soliman และ Tuna (2006) ได้ทำการศึกษาถึงความยั่งยืนของกำไร โดยสงสัยว่ารายการคงค้างมีผลต่อความยั่งยืนของกำไรหรือไม่ จึงแยกรายการคงค้างออกจากกำไรในปัจจุบัน เนื่องจากองค์ประกอบของกำไรประกอบไปด้วยรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน โดยการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตกับกำไรในปัจจุบันและรายการคงค้าง เพื่อศึกษาว่ารายการคงค้างทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลงหรือไม่ จากการศึกษาพบว่ากำไรในปัจจุบันมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกำไรในอนาคต แสดงได้ว่ากำไรมีความยั่งยืน ทั้งนี้ ความยั่งยืนของกำไรจะลดลง เนื่องจากพบว่ารายการคงค้างมีความสัมพันธ์เชิงลบกับกำไรในอนาคต กล่าวได้ว่ารายการคงค้างทำให้ความยั่งยืนของกำไรจะลดลง ต่อจากนั้น Richardson และคณะ (2006) ได้ทำการศึกษาเพิ่มเติม เพื่อหาเหตุผลมาสนับสนุนงานวิจัยในอดีตเป็นที่มาให้ Richardson และคณะ (2006) แบ่งรายการคงค้างออกเป็น 2 องค์ประกอบคือ การเติบโตของยอดขายและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ การเพิ่มขึ้นของรายการคงค้างเป็นผลจากการเติบโตของยอดขายเพิ่มขึ้น งานวิจัยของ Jones (1991) ใช้การเติบโตของยอดขายในการวัดการเติบโตในการลงทุน กล่าวคือกิจการที่มีการลงทุนเพิ่มขึ้น ทำให้กิจการมีการเติบโตของยอดขายเพิ่มขึ้น ส่งผลให้รายการคงค้าง อาทิเช่น ลูกหนี้การค้า สินค้า เจ้าหนี้การค้าเพิ่มขึ้นด้วย หรือเกิดจากประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิลดลง อาทิเช่นการจัดเก็บหนี้ของกิจการขาดประสิทธิภาพหรือคุณภาพของลูกหนี้ต่ำลง ทำให้เก็บหนี้ไม่ได้ จึงทำให้ลูกหนี้การค้าเพิ่มขึ้น

ส่วนประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิลดลง แล้วทำให้รายการคงค้างเพิ่มขึ้นนั้น อาจเป็นไปได้ว่าประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิลดลงจริงหรือกิจการต้องการบิดเบือนข้อมูลทางการบัญชี เช่น การเพิ่มขึ้นของสินค้าคงเหลือไม่มีความสัมพันธ์กับการเพิ่มขึ้นของยอดขาย ทั้งนี้ การเพิ่มขึ้นของสินค้าคงเหลือเป็นผลมาจากการบันทึกบัญชีในงบการเงินด้วยมูลค่าสูงเกินกว่าความเป็นจริง เนื่องจากกิจการไม่ได้บันทึกการด้อยค่าของสินค้าคงเหลือ และหากกิจการต้องการเกลี้ยรายการทางด้านค่าขาย กิจการจะจัดจำแนกสินค้าที่ไม่ได้มีความชำรุดเสียหายใดๆ เป็นสินค้าชำรุดเสียหายเพื่อขายให้กับลูกค้าบางรายในราคาที่ต่ำกว่าปกติ โดยมีวัตถุประสงค์ในการสร้างยอดขายให้สูงขึ้น ซึ่งนั่นถือเป็นการบิดเบือน

ทางการบัญชี หรืออาจเป็นเพราะลักษณะทางกายภาพของสินค้าคงเหลือมีประสิทธิภาพเสื่อมลง จึงไม่สามารถขายได้ไม่ก่อให้เกิดยอดขาย

Richardson และคณะ (2006) ให้รายการคงค้าง คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ และนำองค์ประกอบของรายการคงค้างมาจัดทำเป็นสมการเชิงเส้นตรงประกอบด้วย อัตราการเปลี่ยนแปลงของยอดขาย การเปลี่ยนแปลงในอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ และตัวร่วมคือ ผลคูณระหว่างอัตราการเปลี่ยนแปลงของยอดขายกับการเปลี่ยนแปลงในอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ ดังนี้

$$\begin{aligned}
 ACC_t &= (NOA_t - NOA_{t-1}) / NOA_{t-1} \\
 &= \underbrace{(\Delta Sales_t / Sales_{t-1})}_{\text{Sales Growth}} - \underbrace{(\Delta AT_t / AT_{t-1})}_{\text{Change in Efficiency}} - \underbrace{(\Delta Sales_t / Sales_{t-1}) * (\Delta AT_t / AT_{t-1})}_{\text{Interaction}} \quad (2)
 \end{aligned}$$

จากสมการเชิงเส้นตรงแบ่งเป็น 2 องค์ประกอบหลัก คือ รายการคงค้างมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการเติบโตของยอดขาย ถ้าให้ประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิอยู่ในระดับเดิมแล้ว การเติบโตของยอดขายเพิ่มขึ้น เป็นผลทำให้รายการคงค้างเพิ่มขึ้น กล่าวคือ กิจกรรมที่มีการเติบโตของยอดขายเพิ่มขึ้น ส่งผลให้รายการคงค้าง อาทิเช่น ลูกหนี้การค้า สินค้าคงเหลือ เจ้าหนี้การค้าเพิ่มขึ้นด้วย และรายการคงค้างมีความสัมพันธ์เชิงลบกับประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ ถ้าต้องการให้ยอดขายอยู่ในระดับเดิม การลดลงในประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ เป็นผลทำให้รายการคงค้างเพิ่มขึ้นด้วย กล่าวคือ กิจกรรมมีประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิลดลง อาทิเช่น การจัดเก็บหนี้ของกิจการขาดประสิทธิภาพหรือคุณภาพของลูกหนี้ต่ำลง ทำให้เก็บหนี้ไม่ได้ จึงทำให้ลูกหนี้การค้าเพิ่มขึ้น ซึ่งในสมการเชิงเส้นตรงต้องเพิ่มตัวร่วมคือ ผลคูณระหว่างการเติบโตของยอดขายกับประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ เนื่องจากองค์ประกอบของรายการคงค้างที่ประกอบด้วย การเติบโตของยอดขายและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิมีความสัมพันธ์กัน เช่น ในปีปัจจุบันกิจการมีการเติบโตของยอดขายเพิ่มขึ้น ลูกหนี้การค้าในงวดนั้นก็เพิ่มขึ้นด้วย และถ้าประสิทธิภาพของการจัดเก็บหนี้ของกิจการต่ำลงหรือลูกหนี้รายดังกล่าวมีคุณภาพต่ำลง ทำให้เก็บหนี้ไม่ได้ เป็นเหตุทำให้ลูกหนี้การค้าเพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน

จากการศึกษาพบว่ากำไรในปัจจุบันมีความสัมพันธ์เชิงลบกับกำไรในอนาคต แสดงได้ว่ากำไรมีความยั่งยืน ทั้งนี้ความยั่งยืนของกำไรจะลดลง จากการพบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างกำไรในอนาคตกับรายการคงค้าง เนื่องจากกำไรในปัจจุบันประกอบด้วยส่วนที่เป็นรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน จึงสรุปได้ว่ารายการคงค้างทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง เมื่อแยกองค์ประกอบของรายการคงค้างที่ประกอบด้วยการเติบโตของยอดขายและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ พบว่าการเติบโตของยอดขายและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิลดลงมีความสัมพันธ์เชิงลบกับกำไรในอนาคต แสดงให้เห็นว่าการเติบโตของยอดขายและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง โดยที่การลดลงในประสิทธิภาพการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงลบกับกำไรในอนาคตที่มากกว่าการเติบโตของยอดขาย กล่าวได้ว่าองค์ประกอบของกำไรในส่วนกระแสเงินสดมีความยั่งยืนกว่าองค์ประกอบของกำไรในส่วนรายการคงค้างอันเนื่องมาจากการบิดเบือนทางการบัญชีผ่านรายการคงค้าง

ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยของการลดลงในประสิทธิภาพการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิคิดลบนอกจากค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยของการเติบโตของยอดขาย สื่อได้ว่ากิจการอาจมีการบิดเบือนข้อมูลทางการบัญชีผ่านรายการคงค้าง ทั้งนี้ ค่าสัมประสิทธิ์ของการเติบโตของยอดขายคิดลบด้วย สื่อได้ว่ากิจการได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในอัตราที่ลดลงหรืออาจเป็นเพราะกิจการมีการบิดเบือนข้อมูลทางการบัญชี เนื่องมาจากยอดขายเป็นบ่อเกิดของการประมาณค่ารายการคงค้าง เช่น ลูกหนี้การค้า สินค้าคงเหลือ

จากการทบทวนวรรณกรรมในส่วนนี้พบว่า องค์ประกอบของกำไรในส่วนกระแสเงินสดมีความยั่งยืนกว่าองค์ประกอบของกำไรในส่วนรายการคงค้าง แต่ยังไม่ชัดเจนของเหตุดังกล่าว ทั้งนี้มีอยู่ 2 เหตุผลหลัก โดยเหตุผลแรกที่ทำให้ไว้ คือ เกิดจากการประมาณค่ารายการคงค้าง เนื่องจากเกณฑ์คงค้างเปิดโอกาสให้ผู้บริหารสามารถใช้ดุลยพินิจในการกำหนดการรับรู้รายการต่างๆ ผ่านการเปลี่ยนแปลงรายการคงค้างได้ ส่วนอีกเหตุผล คือ เกิดจากการเติบโตในการลงทุน เนื่องจากกิจการมีการลงทุนในปัจจุบันเพิ่มขึ้น ทำให้ผลตอบแทนที่กิจการได้รับในอนาคตลดลง กล่าวคือกิจการได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในอัตราที่ลดลง

2.3 สมมติฐานการวิจัย

จากการทบทวนวรรณกรรม 2.1 เรื่องการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับข้อมูลทางการบัญชี ผู้วิจัยพบว่ากำไรทางบัญชีเป็นข้อมูลสำคัญที่นักลงทุนใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ต่างๆ จากงานวิจัย Ball และ Brown (1968), Bowen, Burgstahler และ Daley (1987), Dechow (1994), Ali และ Pope (1995), Biddle, Seow และ Siegel (1995) เนื่องจากกำไรเป็นตัว

สะท้อนผลดำเนินงานในช่วงเวลาหนึ่งๆ นักลงทุนจึงนำกำไรในปีปัจจุบันมาพยากรณ์กำไรในอนาคต จากงานวิจัย Sloan (1996) พบว่ากำไรในปีปัจจุบันมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกำไรในอนาคต นั่นคือ กำไรในปีปัจจุบันมีความสามารถในการอธิบายกำไรในอนาคตได้ งานวิจัยในครั้งนี้จึงคาดหวังว่ากำไรในปีปัจจุบันน่าจะมีความสัมพันธ์กับกำไรในอนาคต ดังนั้น สมมติฐานที่ 1 ในการศึกษาครั้งนี้ คือ

สมมติฐานการวิจัย (H₁) : กำไรในปีปัจจุบันมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกำไรในอนาคต

งานวิจัยในอดีตพบว่าความยั่งยืนของกำไรขึ้นอยู่กับองค์ประกอบของกำไรในปีปัจจุบัน เนื่องจากกำไรในปีปัจจุบันประกอบด้วยส่วนที่เป็นรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน Sloan (1996) พบว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกำไรในอนาคต โดยที่กระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับกำไรในอนาคตมากกว่ารายการคงค้าง สรุปได้ว่าองค์ประกอบของกำไรในส่วนกระแสเงินสดมีความยั่งยืนกว่าองค์ประกอบของกำไรในส่วนรายการคงค้าง เนื่องจากกำไรที่คำนวณขึ้นตามเกณฑ์คงค้างเปิดโอกาสให้ผู้บริหารสามารถใช้ดุลยพินิจในการกำหนดการรับรู้รายการต่างๆ ผ่านรายการคงค้าง โดยเชื่อว่าความยั่งยืนของกำไรจะเพิ่มขึ้น ถ้ากำไรที่ได้รับส่วนใหญ่มาจากส่วนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และความยั่งยืนของกำไรจะลดลง ถ้ากำไรที่ได้รับส่วนใหญ่มาจากส่วนของรายการคงค้าง

ต่อจากนั้น Richardson, Sloan, Soliman และ Tuna (2006) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตกับกำไรในปีปัจจุบันและรายการคงค้าง เพื่อศึกษาว่ารายการคงค้างมีผลต่อความยั่งยืนของกำไรหรือไม่ ซึ่งตัวที่ใช้ในการอธิบายความยั่งยืนของกำไรคือ ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตกับกำไรในปีปัจจุบัน ถ้ากำไรในอนาคตมีความสัมพันธ์กับกำไรในปีปัจจุบัน กล่าวได้ว่ากำไรมีความยั่งยืน โดยพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้จากสมการถดถอยของกำไร และจากการทบทวนงานวิจัยในอดีตพบว่าผู้บริหารได้ทำการตกแต่งกำไรของบริษัทผ่านรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร จึงเป็นที่มา ให้ Richardson et al. (2006) แยกรายการคงค้างออกจากกำไรในปีปัจจุบัน เพื่อศึกษาว่ารายการคงค้างทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลงหรือไม่

จากการศึกษาพบว่ากำไรในปีปัจจุบันมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกำไรในอนาคต แสดงว่ากำไรมีความยั่งยืน ทั้งนี้ ความยั่งยืนของกำไรจะลดลง เนื่องจากพบว่ารายการคงค้างมีความสัมพันธ์เชิงลบกับกำไรในอนาคต กล่าวคือรายการคงค้างทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง เนื่องจากกำไรที่เกิดขึ้นไม่ใช่กำไรที่แท้จริง แต่เป็นกำไรที่เกิดจากการตกแต่งตัวเลขผ่านการรับรู้รายการคงค้าง เนื่องจากกำไรที่คำนวณขึ้นตามเกณฑ์คงค้างเปิดโอกาสให้ผู้บริหารสามารถใช้ดุลยพินิจในการกำหนดการรับรู้รายการต่างๆ ผ่านการ

เปลี่ยนแปลงรายการคงค้างได้ หรือเป็นเพราะกิจการมีการเติบโตในการลงทุนเพิ่มขึ้น ทำให้รายการคงค้างในปีปัจจุบันเพิ่มขึ้นด้วย และในอนาคตกิจการได้รับผลตอบแทนลดลง กล่าวคือกิจการได้รับผลตอบแทนไม่คุ้มกับการลงทุน ดังนั้น ถ้ารายการคงค้างทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลงน่าจะพบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างกำไรในอนาคตกับรายการคงค้าง ดังนั้น สมมติฐานที่ 2 ในการศึกษาครั้งนี้ คือ

สมมติฐานการวิจัย (H₂) : รายการคงค้างมีความสัมพันธ์เชิงลบกับกำไรในอนาคต

Sloan (1996) พบว่าองค์ประกอบของกำไรในส่วนกระแสเงินสดมีความยั่งยืนกว่าองค์ประกอบของกำไรในส่วนรายการคงค้าง และ Richardson และคณะ (2006) พบว่ารายการคงค้างทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง ซึ่งยังไม่มีข้อสรุปที่แน่ชัดของสาเหตุดังกล่าว ทั้งนี้สามารถสรุปได้เป็น 2 เหตุผลหลัก เหตุผลแรกที่ทำให้ได้ คือ เกิดจากการประมาณค่ารายการคงค้าง เนื่องจากเกณฑ์คงค้างเปิดโอกาสให้ผู้บริหารสามารถใช้ดุลยพินิจในการกำหนดการรับรู้รายการต่างๆ ผ่านการเปลี่ยนแปลงรายการคงค้างได้ จากงานวิจัยของXie (2001) และ Richardson และคณะ (2005) ส่วนอีกเหตุผล คือ เกิดจากการเติบโตในการลงทุน เนื่องจากกิจการมีการลงทุนในปีปัจจุบันเพิ่มขึ้น ทำให้ผลตอบแทนที่กิจการได้รับในอนาคตลดลง กล่าวคือกิจการได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในอัตราที่ลดลง จากงานวิจัยของ Fairfield, Whisenant และ Yohn (2003) เป็นที่มาให้ Richardson และคณะ (2006) กำหนดรายการคงค้าง คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ และนำองค์ประกอบของรายการคงค้างมาจัดทำเป็นสมการเชิงเส้นตรง ซึ่งประกอบด้วย การเติบโตของยอดขายและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ เพื่อศึกษาว่าองค์ประกอบใดของรายการคงค้างที่ทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง

Richardson และคณะ (2006) ได้ทำการศึกษาพบว่าองค์ประกอบของรายการคงค้างทั้งสองต่างทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง เนื่องจากพบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างกำไรในอนาคตกับการเติบโตของยอดขายและพบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างกำไรในอนาคตกับประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ ทั้งนี้ รายการคงค้างมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการเติบโตของยอดขาย เมื่อกิจการมีการเติบโตในยอดขายปีปัจจุบันเพิ่มขึ้น ทำให้รายการคงค้างในปีนั้นเพิ่มขึ้นด้วย แต่ส่งผลให้กำไรในอนาคตลดลง กล่าวได้ว่ายอดขายที่เพิ่มขึ้นนั้น ไม่ได้เป็นยอดขายที่แท้จริง แต่เป็นเพราะกิจการเร่งการรับรู้รายได้เพื่อต้องการให้กำไรในปัจจุบันเป็นไปตามที่ต้องการ ยอดขายในอนาคตจึงน้อยลง ส่งผลให้กำไรในอนาคตลดลงด้วย เนื่องจากยอดขายเป็นบ่อเกิดของการประมาณค่ารายการคงค้าง เช่น ลูกหนี้การค้า สินค้าคงเหลือ เจ้าหนี้การค้า กิจการจึงใช้ยอดขายในการตกแต่งกำไรทางบัญชี หรืออาจเป็นเพราะกิจการมีการเติบโตในยอดขายเพิ่มขึ้น ทำให้กิจการเพิ่มการลงทุน แล้วในอนาคตกิจการได้รับผลตอบแทนลดลง แสดงว่ากิจการได้รับผลตอบแทนไม่คุ้มกับการลงทุน กล่าวคือ การเติบโตของยอดขายทำให้ความยั่งยืนของกำไร

ลดลง และรายการคงค้างมีความสัมพันธ์เชิงลบกับประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ เมื่อประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิลดลง ทำให้รายการคงค้างในปีนั้นเพิ่มขึ้น ส่งผลให้กำไรในอนาคลดลง เช่น กิจกรรมขาดประสิทธิภาพในการจัดเก็บหนี้หรือคุณภาพของลูกหนี้การค้าต่ำลง ทำให้เก็บหนี้ไม่ได้ จึงทำให้ยอดลูกหนี้การค้าในปีนั้นเพิ่มขึ้น ส่งผลให้กำไรในอนาคลดลงเนื่องจากต้องตัดเป็นหนี้สูญในอนาคต กล่าวคือ ประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง

จากที่กล่าวไว้ว่าประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิลดลง แล้วทำให้รายการคงค้างเพิ่มขึ้นนั้น อาจเป็นไปได้ว่าประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิลดลงจริงหรือเป็นเพราะกิจกรรมบิดเบือนข้อมูลทางการเงินบัญชี เช่น การเพิ่มขึ้นของสินค้าคงเหลือไม่มีความสัมพันธ์กับการเพิ่มขึ้นของยอดขาย ทั้งนี้ การเพิ่มขึ้นของสินค้าคงเหลือเป็นผลมาจากการบันทึกบัญชีในงบการเงินด้วยมูลค่าสูงเกินกว่าความเป็นจริง เนื่องจากกิจการไม่ได้บันทึกการด้อยคุณภาพของสินค้าคงเหลือ และหากกิจการต้องการเกลี่ยรายการทางด้านค่าขาย กิจการจะจัดจำแนกสินค้าที่ไม่ได้มีความชำรุดเสียหายใดๆ เป็นสินค้าชำรุดเสียหายเพื่อขายให้กับลูกค้าบางรายในราคาที่ต่ำกว่าปกติ โดยมีวัตถุประสงค์ในการสร้างยอดขายให้สูงขึ้น ซึ่งนั่นถือเป็นการบิดเบือนทางการเงินบัญชี หรืออาจเป็นเพราะลักษณะทางกายภาพของสินค้าคงเหลือมีสภาพเสื่อมลง จึงไม่สามารถขายได้ไม่ก่อให้เกิดยอดขาย จึงสรุปได้ว่าองค์ประกอบของรายการคงค้างทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง ดังนั้น สมมติฐานที่ 3 และสมมติฐานที่ 4 ในการศึกษาครั้งนี้ คือ

สมมติฐานการวิจัย (H₃) : การเติบโตของยอดขายมีความสัมพันธ์เชิงลบกับกำไรในอนาคต

สมมติฐานการวิจัย (H₄) : ประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกำไรในอนาคต

การลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทใดก็ตาม เป็นการลงทุนที่ผู้ลงทุนคาดว่าจะได้ผลตอบแทนกลับมาในอนาคต ทั้งในรูปของเงินปันผล และกำไรจากการขายหลักทรัพย์ ดังนั้น การตัดสินใจลงทุนในปัจจุบันจึงเป็นการมองอนาคตของบริษัทที่จะลงทุน โดยคาดว่าราคาหุ้นจะสูงขึ้น สิ่งหนึ่งที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้น คือ ผลการดำเนินงาน นั่นคือ บริษัทมีความสามารถในการทำกำไรสูง โอกาสที่ราคาหุ้นเคลื่อนไหวสูงขึ้นด้วย จากการทบทวนวรรณกรรม Ball และ Brown (1968), Bowen, Burgstahler และ Daley (1987), Dechow (1994), Ali และ Pope (1995), Biddle, Seow และ Siegel (1995) ผู้วิจัยพบว่ากำไรทางบัญชีเป็นข้อมูลสำคัญที่นักลงทุนใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ต่างๆ เนื่องจากกำไรเป็นตัวสะท้อนผลดำเนินงานในช่วงเวลาหนึ่งๆ ผู้วิจัยจึงคาดหวังว่านักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยน่าจะใช้

กำไรในปัจจุบันเป็นข้อมูลเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ ดังนั้น สมมติฐานที่ 5 ในการศึกษาครั้งนี้ คือ

สมมติฐานการวิจัย (H₅) : กำไรในปัจจุบันมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์

จากงานวิจัยในอดีตพบว่านักลงทุนใช้กำไรเป็นข้อมูลในการตัดสินใจลงทุน ความยั่งยืนของกำไรขึ้นอยู่กับองค์ประกอบของกำไรในปัจจุบัน เนื่องจากกำไรในปัจจุบันประกอบด้วยส่วนที่เป็นรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และงานวิจัยในอดีตยังพบอีกว่ารายการคงค้างทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง เนื่องจากพบว่ารายการคงค้างมีความสัมพันธ์เชิงลบกับกำไรในอนาคต ทั้งนี้ นักลงทุนไม่ได้คำนึงถึงความยั่งยืนของกำไร จึงเป็นเหตุให้นักลงทุนมีการกำหนดราคาหลักทรัพย์สูงเกินจริง จากการพบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนเกินปกติกับรายการคงค้าง จากงานวิจัยของ (Sloan (1996) และ Xie (2001) และจากงานวิจัย Rangan (1998) พบว่าผลตอบแทนของหลักทรัพย์หลังจากการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการเปลี่ยนแปลงรายการคงค้างในดุลยพินิจของผู้บริหารในช่วงที่กิจการประกาศออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน เนื่องจากมีผลการดำเนินงานที่ลดลงหลังจากกิจการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในการศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยจึงคาดว่าถ้านักลงทุนได้คำนึงว่ารายการคงค้างทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง น่าจะพบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับรายการคงค้าง เนื่องจากรายการคงค้างเพิ่มขึ้น ทำให้กำไรในอนาคตลดลง จึงส่งผลให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่นักลงทุนจะได้รับลดลงด้วย ดังนั้น สมมติฐานที่ 6 ในการศึกษาครั้งนี้ คือ

สมมติฐานการวิจัย (H₆) : รายการคงค้างแปรผกผันกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์

ผู้วิจัยได้ทำการศึกษาเพิ่มเติมว่านักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้ความสำคัญกับองค์ประกอบของรายการคงค้างที่ประกอบด้วยการเติบโตของยอดขายและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนหรือไม่ ซึ่งจากการทบทวนวรรณกรรมพบว่าองค์ประกอบของรายการคงค้างทั้งสองต่างทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง ผู้วิจัยจึงคาดว่าถ้านักลงทุนได้คำนึงว่าการเติบโตของยอดขายทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง น่าจะพบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับการเติบโตของยอดขาย เนื่องจากยอดขายเพิ่มขึ้น ทำให้กำไรในอนาคตลดลง จึงส่งผลให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่นักลงทุนจะได้รับลดลงด้วย และถ้านักลงทุนได้คำนึงว่าประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง น่าจะพบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ เนื่องจากประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิเพิ่มขึ้น ทำให้กำไรในอนาคตเพิ่มขึ้น จึงส่งผลให้

ผลตอบแทนของหลักสูตรที่นักลงทุนจะได้รับลดลงด้วย ดังนั้น สมมติฐานที่ 7 และสมมติฐานที่ 8 ในการศึกษาครั้งนี้ คือ

สมมติฐานการวิจัย (H₁) : การเติบโตของยอดขายแปรผกผันกับอัตราผลตอบแทนของหลักสูตร

สมมติฐานการวิจัย (H₂) : ประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิแปรผันตรงกับอัตราผลตอบแทนของหลักสูตร



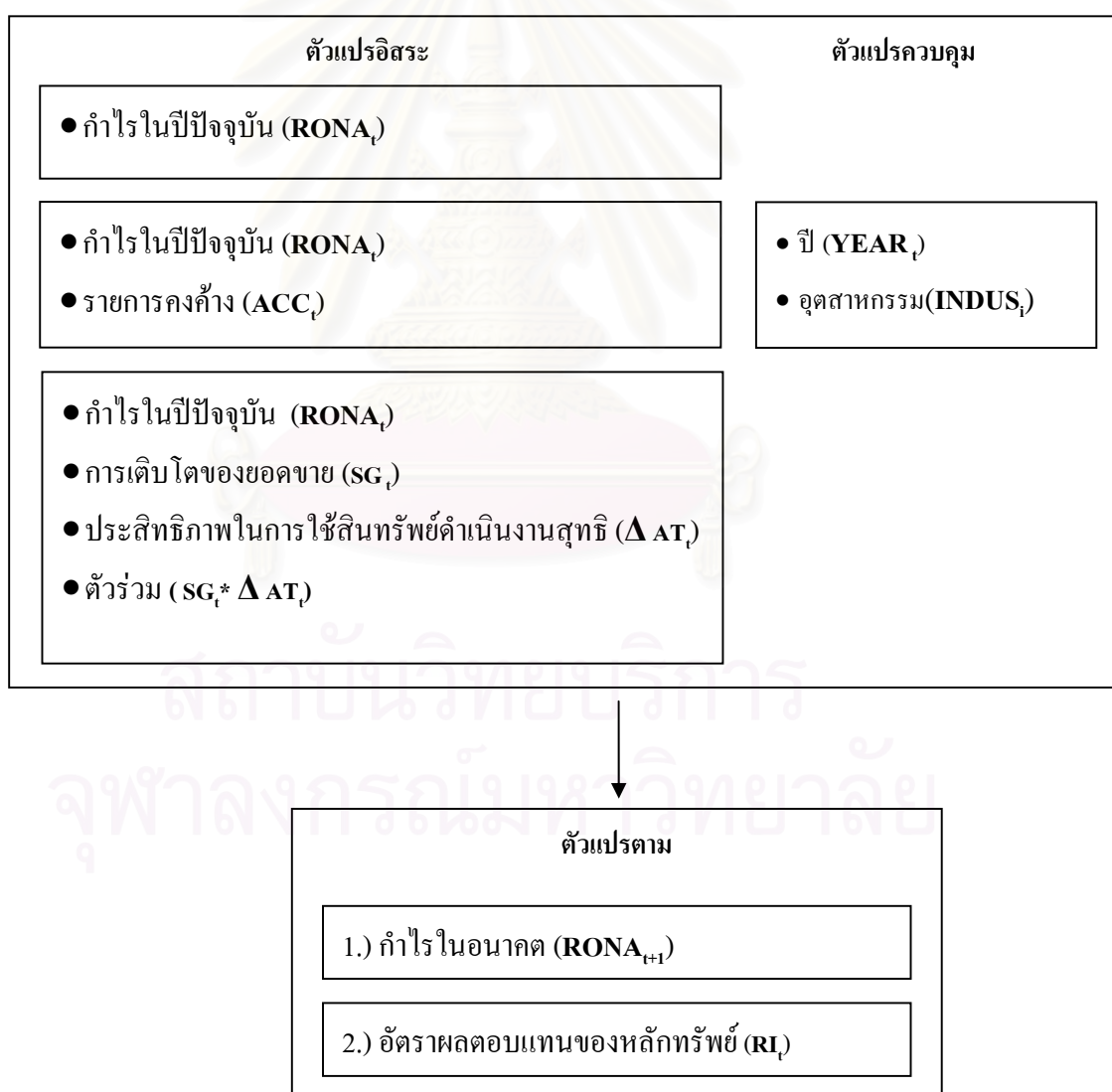
สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

2.4 กรอบแนวคิดการวิจัย

การศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในปัจจุบัน รายการคงค้างและองค์ประกอบของรายการคงค้างที่ประกอบด้วยการเติบโตของยอดขายและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิกับกำไรในอนาคตและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยการวิเคราะห์ความถดถอยพหุ ซึ่งประกอบด้วยตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ดังนี้

แผนภาพที่ 1

กรอบแนวคิดการวิจัย



ตารางที่ 1
สรุปบทบาทและการวัดค่าของตัวแปร

ตัวแปร	ตัวย่อ	การวัดค่า	สัญลักษณ์ที่คาดหวัง
ตัวแปรตาม			
กำไรจากการดำเนินงาน ในอนาคต	$RONA_{t+1}$	อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ ในอนาคต	n / a
อัตราผลตอบแทนของ หลักทรัพย์	R_t	อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์	n / a
ตัวแปรอิสระ			
กำไรจากการดำเนินงาน ในปีปัจจุบัน	$RONA_t$	อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ ในปีปัจจุบัน	+
รายการคงค้าง	ACC_t	อัตราการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์ดำเนินงาน สุทธิ	-
การเติบโตของยอดขาย	SG_t	อัตราการเปลี่ยนแปลงของยอดขาย	-
การเปลี่ยนแปลงใน ประสิทธิภาพของ สินทรัพย์ดำเนินงาน สุทธิ	ΔAT_t	การเปลี่ยนแปลงในอัตราของการหมุนเวียน ของสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ	+
ตัวรวม	$SG_t * \Delta AT_t$	ผลคูณระหว่างอัตราการเปลี่ยนแปลงของ ยอดขายกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของการ หมุนเวียนของสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ	n / a
ตัวแปรควบคุม			
ปีของข้อมูลที่ ทำการศึกษา	T1	1 ถ้าข้อมูลอยู่ในปี พ.ศ. 2549 0 ถ้าข้อมูลอยู่ในปีอื่น	n / a
	T2	1 ถ้าข้อมูลอยู่ในปี พ.ศ. 2548 0 ถ้าข้อมูลอยู่ในปีอื่น	n / a

ตัวแปร	ตัวย่อ	การวัดค่า	สัญลักษณ์ที่คาดหวัง
ตัวแปรควบคุม			
	T3	1 ข้อมูลอยู่ในปี พ.ศ. 2547 0 ถ้าข้อมูลอยู่ในปีอื่น	n / a
	T4	1 ถ้าข้อมูลอยู่ในปี พ.ศ. 2546 0 ถ้าข้อมูลอยู่ในปีอื่น	n / a
อุตสาหกรรมของข้อมูล ที่ทำการศึกษา	AGRO	1 ถ้าข้อมูลอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและ อุตสาหกรรมอาหาร 0 ถ้าข้อมูลอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น	n / a
	CONSUMP	1 ถ้าข้อมูลอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภค บริโภค 0 ถ้าข้อมูลอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น	n / a
	INDUS	1 ถ้าข้อมูลอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้า อุตสาหกรรม 0 ถ้าข้อมูลอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น	n / a
	TECH	1 ถ้าข้อมูลอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี 0 ถ้าข้อมูลอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น	n / a

บทที่ 3

วิธีการดำเนินการวิจัย

3.1 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา

กลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ดำเนินงานในช่วงปีพ.ศ. 2543 – 2549 และปิดบัญชีทุกวัน ที่ 31 ธันวาคมของทุกปี ทั้งนี้ไม่รวมถึงกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร รวมถึงหมวดบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการ เนื่องจากบริษัทเหล่านี้มีโครงสร้างธุรกิจ และการรับรู้รายการต่างๆ แตกต่างจากบริษัทในธุรกิจอื่น จึงไม่สามารถเปรียบเทียบกับกลุ่มตัวอย่างได้ และไม่รวมธุรกิจที่มีการควบรวมหรือซื้อกิจการด้วย เนื่องจากจะทำให้การประมาณค่ารายการคงค้างระหว่างการใช้แนวคิดงบดุล (Balance sheet approach) และแนวคิดกระแสเงินสด (Cash flow approach) มีความแตกต่างกัน

3.2 แหล่งข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา

การวิจัยนี้เป็นการศึกษาจากข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) โดยรวบรวมข้อมูลมาจาก 2 แหล่งฐานข้อมูล คือ DATASTREAM ของห้องปฏิบัติการทางการเงิน ภาควิชาการธนาคารและการเงิน คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย และจากฐานข้อมูล SET SMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นฐานข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์ มีดังนี้

- ข้อมูลจาก DATASTREAM ในช่วงปี 2543 – 2548 ได้แก่ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์
- ข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี 2543 – 2549 ได้แก่ กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี ยอดขาย สินทรัพย์รวม สินทรัพย์หมุนเวียน เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด เงินลงทุนระยะสั้น เงินลงทุนระยะยาว เงินให้กู้ยืม หนี้สินรวม หนี้สินหมุนเวียน เงินกู้ยืมระยะสั้น เงินกู้ยืมระยะยาว และอื่นๆ

3.3 การวัดค่าตัวแปรที่ใช้ทดสอบ

- **ตัวแปรตาม (Dependent variable)**

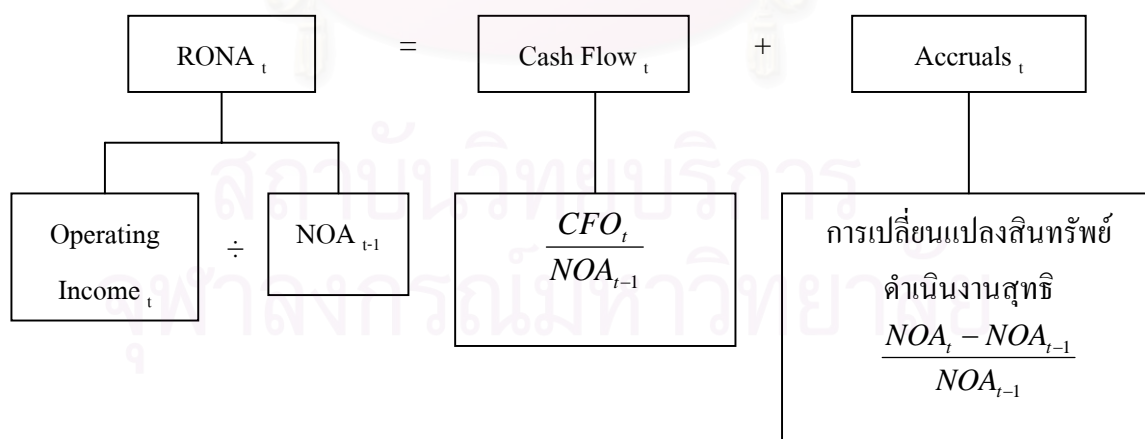
ตัวแปรตาม หมายถึง ตัวแปรที่ได้รับผลกระทบจากตัวแปรอธิบาย จากโครงสร้างตัวแบบข้างต้น นั่นคือ กำไรในอนาคตและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ประกอบด้วย

1. กำไรจากการดำเนินงานในอนาคต คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิในอนาคต

$$RONA_{t+1} = \frac{Operating\ Income_{t+1}}{NOA_t}$$

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ คือ กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี หารด้วยสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ ณ ต้นงวด งานวิจัยฉบับนี้ใช้กำไรจากการดำเนินงานในอนาคต เนื่องจากต้องการสะท้อนให้เห็นกำไรจากการดำเนินงานตามปกติของกิจการ ซึ่งเกิดขึ้นภายใต้สถานการณ์ปกติของกิจการนั้นๆ ดังนั้น กระแสเงินสด (Cash flow) จึงเท่ากับความแตกต่างระหว่างผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ (RNOA) กับรายการคงค้างทั้งหมด (Accruals)

ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ (RNOA)



2. อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์

อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในงานวิจัยฉบับนี้ใช้ข้อมูลจาก DATASTREAM เป็นอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์รายวัน โดยคำนวณจากสมการต่อไปนี้

$$RI_t = RI_{t-1} * \frac{PI_t}{PI_{t-1}} * \left(1 + \frac{DY_t}{100} * \frac{1}{N} \right)$$

โดยที่

- RI_t คือ ดัชนีอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ณ วันที่ 28 ก.พ. ของปีที่ t
- RI_{t-1} คือ ดัชนีอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ณ วันที่ 27 ก.พ. ของปีที่ t
- PI_t คือ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ ณ วันที่ 28 ก.พ. ของปีที่ t
- PI_{t-1} คือ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ ณ วันที่ 27 ก.พ. ของปีที่ t
- DY_t คือ เงินปันผลจ่ายของหลักทรัพย์ ในปีที่ t
- N คือ จำนวนวันในการดำเนินงานใน 1 ปี (260 วัน)

หมายเหตุ : ดัชนีราคาของหลักทรัพย์ ณ วันที่มีการซื้อขายหลักทรัพย์ในการคำนวณดัชนีอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เป็นราคาของหลักทรัพย์ที่มีการปรับปรุงการแตกราคาหุ้นแล้ว งานวิจัยฉบับนี้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับข้อมูลทางการบัญชี เพื่อศึกษาว่านักลงทุนใช้ข้อมูลทางการบัญชีในการกำหนดราคาหลักทรัพย์หรือไม่ ซึ่งจะใช้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์รายปี โดยระยะเวลา 1 ปีเริ่มนับ ณ วันที่ครบ 2 เดือน หลังจากวันสิ้นรอบระยะเวลาบัญชี (วันที่ 28 กุมภาพันธ์) โดยมีสมมติฐานว่าภายใน 2 เดือนข้อมูลต่างๆ ในงบการเงินจะถูกเผยแพร่สู่สาธารณะแล้ว ดังนั้นอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์รายปี คำนวณได้ ดังนี้

$$R_t = \frac{(RI_t - RI_{t-1})}{R_{t-1}}$$

โดยที่

- R_t คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ของปีที่ t
- RI_t คือ ดัชนีอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ณ วันที่ 28 ก.พ. ของปีที่ t
- RI_{t-1} คือ ดัชนีอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ณ วันที่ 28 ก.พ. ของปีที่ $t-1$

• **ตัวแปรอธิบาย (Explanatory Variable)** หมายถึง ตัวแปรที่มีผลกระทบต่อตัวแปรตาม จากโครงสร้างตัวแบบที่ใช้ในการศึกษา ดังนั้นตัวแปรที่สนใจศึกษาในงานวิจัยครั้งนี้ คือ กำไรในปีปัจจุบัน รายการคงค้าง องค์กรประกอบของรายการคงค้าง ซึ่งประกอบด้วย

1. รายการคงค้างรวม (Total Accruals Model) คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ คำนวณโดย

$$ACC_t = \frac{(NOA_t - NOA_{t-1})}{NOA_{t-1}}$$

ACC คือ รายการคงค้าง ณ เวลาที่ t

NOA คือ สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ

สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ คำนวณจากสูตร ดังนี้

$$NOA = OA - OL$$

โดยที่ OA คือ สินทรัพย์จากการดำเนินงาน คำนวณโดย

$$OA = COA + NCOA$$

OL คือ หนี้สินจากการดำเนินงาน คำนวณโดย

$$OL = COL + NCOL$$

อธิบายได้ ดังนี้

COA คือ สินทรัพย์หมุนเวียนจากการดำเนินงาน คำนวณโดย

$$COA = \text{สินทรัพย์หมุนเวียน} - \text{เงินสด} - \text{เงินลงทุนระยะสั้น} - \text{อื่นๆ}$$

NCOA คือ สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนจากการดำเนินงาน คำนวณโดย

$$NCOA = \text{สินทรัพย์รวม} - \text{สินทรัพย์หมุนเวียน} - \text{เงินลงทุนระยะยาว} - \text{อื่นๆ}$$

COL คือ หนี้สินหมุนเวียนจากการดำเนินงาน คำนวณโดย

$$COL = \text{หนี้สินหมุนเวียน} - \text{เงินกู้ยืมระยะสั้น} - \text{อื่นๆ}$$

NCOL คือ หนี้สินไม่หมุนเวียนจากการดำเนินงาน คำนวณโดย

$$NCOL = \text{หนี้สินรวม} - \text{หนี้สินหมุนเวียน} - \text{เงินกู้ยืมระยะยาว} - \text{อื่นๆ}$$

งานวิจัยครั้งนี้ให้รายการคงค้าง คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ (Net operating assets : NOA) จากงานวิจัย Sloan (2001), Fairfield และคณะ (2003) และ Richardson และคณะ (2006) โดยมีมุมมองที่มุ่งเน้นสินทรัพย์และหนี้สิน หรือการมุ่งเน้นการจัดทำงบดุลเป็นหลัก (Balance sheet approach) ภายใต้มุมมองนี้จะมุ่งเน้นความพยายามในการรายงานมูลค่าของสินทรัพย์และหนี้สินเป็นเป้าหมายหลัก รายได้และค่าใช้จ่ายเป็นผลจากการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์สุทธิที่กิจการก่อให้เกิดขึ้นในรอบบัญชีหนึ่งๆ หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งว่ารายได้จะเกิดจากการเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์และการลดลงของหนี้สินที่ไม่รวมถึงเงินทุนที่ได้รับจากผู้มีส่วนร่วมในส่วนของเจ้าของ ในขณะที่ค่าใช้จ่ายจะเกิดจากการลดลงของสินทรัพย์และการเพิ่มขึ้นของหนี้สินโดยไม่รวมถึงการแบ่งปันส่วนทุนให้กับผู้มีส่วนร่วมของเจ้าของ ทำให้สินทรัพย์สุทธิที่แสดงอยู่ในงบดุลมีมูลค่าใกล้เคียงกับมูลค่าที่คาดว่าจะได้รับคืน (Net realization value) เพื่อให้เห็นถึงภาวะผูกพันที่กิจการต้องจ่ายเป็นเงินสดในอนาคตและข้อมูลเกี่ยวกับทรัพยากรที่จะได้รับเป็นเงินสดในอนาคตด้วย

โดยผลจากการที่ใช้ Balance sheet approach พบว่ามูลค่าของสินทรัพย์ในงบดุลมีแนวโน้มที่จะน้อยกว่าการจัดทำงบการเงินภายใต้ Income sheet approach เนื่องจากกิจการจะต้องปรับมูลค่าของสินทรัพย์ให้ไม่เกินกว่ามูลค่าที่คาดว่าจะได้รับ จึงส่งผลให้เกิดผลขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์ ส่วนตัวเลขในงบกำไรขาดทุนมีความผันผวนค่อนข้างมาก เนื่องจากกิจการต้องพิจารณามูลค่าของสินทรัพย์อย่างสม่ำเสมอ

การคำนวณรายการคงค้างในงานวิจัยฉบับนี้ ใช้แนวคิด Balance sheet approach กลุ่มตัวอย่างจึงไม่รวมบริษัทที่มีการควบรวมหรือซื้อกิจการ จากงานวิจัยของ Hribar และ Collins (2002) ที่ได้ทำการวิจัยเกี่ยวกับการประมาณรายการคงค้างระหว่างการใช้แนวคิดงบดุล (Balance sheet approach) และแนวคิดกระแสเงินสด (Cash flow approach) พบว่าการใช้แนวคิดงบดุลในการประมาณรายการคงค้างจะเกิดความผิดพลาด หากกิจการมีการควบรวมหรือซื้อกิจการ การเปลี่ยนแปลงทางการบัญชี การเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ และการยกเลิกการดำเนินงานหรือการลงทุนต่างๆ งานวิจัยในครั้งนี้จึงไม่รวมบริษัทที่มีการควบรวมหรือซื้อกิจการ

2. การเติบโตของยอดขาย คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของยอดขาย

จากงานวิจัยของ Jones (1991) กล่าวว่า การเติบโตของยอดขาย ทำให้รายการคงค้างเพิ่มสูงขึ้น จากสมการการคำนวณรายการคงค้าง และรายการคงค้างที่ไม่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหารจาก Jones Model ใช้การเติบโตของยอดขายในการวัดการเติบโตในการลงทุน จากงานวิจัยของ Golden และ Dollinger (1993) กล่าวว่าในการวัดผลการดำเนินงานของกิจการ กิจการให้ความสำคัญกับยอดขาย เพราะเป็นตัวชี้วัดถึงการ

เติบโตของกิจการ จากงานวิจัยของ Sprouse และ Moonitz (2000) กล่าวว่ารายได้จากการขายสินค้าและบริการนั้น ทำให้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิของกิจการเพิ่มขึ้นในรอบระยะเวลาบัญชี โดยที่รายได้จากการขายสินค้าและบริการถือเป็นองค์ประกอบหนึ่งของงบการเงินที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับผลการดำเนินงาน

$$SG_t = \left(\frac{Sales_t}{Sales_{t-1}} \right) - 1$$

จากการศึกษาของ Rangan (1998) เรื่องการตกแต่งกำไรใช้การเติบโตของยอดขายในการอธิบาย เนื่องจากกำไรควรจะเกี่ยวข้องกับการเติบโตของขาย ถ้าบริษัทที่ออกหุ้นเพิ่มทุนมีการเติบโตของยอดขายรวดเร็ว กิจการอาจทำการรับรู้กำไรในอนาคตจากการรับรู้ยอดขายเข้ามาก่อน ดังนั้นหลังการเพิ่มทุนยอดขายจึงลดลง ส่งผลให้กำไรลดลงด้วย

3. ประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ คือ การเปลี่ยนแปลงในอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ

อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ อัตราส่วนนี้บ่งชี้ให้ทราบถึงประสิทธิภาพของการใช้สินทรัพย์ ถ้าอัตราส่วนนี้ต่ำอาจแสดงให้เห็นว่ามีการใช้สินทรัพย์ไม่มีประสิทธิภาพ หรืออาจเป็นเพราะสินทรัพย์ไม่มีคุณภาพ Griffin และ Mahon (1997) กล่าวว่ากิจการควรตรวจสอบประสิทธิภาพของสินทรัพย์แต่ละประเภท

$$\Delta AT_t = \left(\frac{\left(\frac{Sales_t}{NOA_t} \right) - \left(\frac{Sales_{t-1}}{NOA_{t-1}} \right)}{\frac{Sales_t}{NOA_t}} \right)$$

จากงานวิจัยในอดีตของ Bernstein and Wild (1998), Revsine, Collins และ Johnson (1999) และ Stickney และ Brown (1999) ได้แยกอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ เป็นอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์กับอัตรากำไรจากการดำเนินงาน โดยที่อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์เป็นตัววัดความสามารถของสินทรัพย์ในการก่อให้เกิดรายได้ ขณะที่อัตรากำไรจากการดำเนินงานเป็นตัววัดความสามารถของกิจการในการควบคุมต้นทุนของกิจการและสะท้อนให้เห็นถึงความมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งถือเป็นส่วนหนึ่งของกลยุทธ์การดำเนินงานของกิจการ

งานวิจัยในอดีตพบว่า การเปลี่ยนแปลงของกำไรงวดปัจจุบัน เกิดจากการเปลี่ยนแปลงในอัตรการหมุนเวียนของสินทรัพย์ และการเปลี่ยนแปลงของอัตรกำไรจากการดำเนินงาน ซึ่งการเปลี่ยนแปลงในอัตรการหมุนเวียนของสินทรัพย์สะท้อนให้เห็นถึงการเปลี่ยนแปลงในตัวผลิตภัณฑ์ ซึ่งใช้ในการพยากรณ์กำไรในอนาคต หรือกล่าวได้ว่า การเพิ่มขึ้น (ลดลง) ในอัตรการหมุนเวียนของสินทรัพย์ ควรจะมีผลทำให้กิจการมีความสามารถในการทำกำไรในอนาคตเพิ่มขึ้น (ลดลง) ด้วย ส่วนการเปลี่ยนแปลงของอัตรกำไรจากการดำเนินงานสะท้อนให้เห็นถึงการเปลี่ยนแปลงในประสิทธิภาพของการดำเนินงานของกิจการ หรือเป็นการเปลี่ยนแปลงจากการใช้หลักความระมัดระวังทางบัญชี (Conservative accounting) มากขึ้น โดยกล่าวได้ว่า การเพิ่มขึ้น (ลดลง) ในอัตรกำไรจากการดำเนินงาน สื่อได้ว่าการเพิ่มขึ้น (ลดลง) ของประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการ มีผลที่ให้อำไรในอนาคต เพิ่มขึ้น (ลดลง)

จากการศึกษาพบว่า การเปลี่ยนแปลงในอัตรผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิในอนาคต ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตรการหมุนเวียนของสินทรัพย์ และอัตรกำไรจากการดำเนินงาน ทั้งนี้ การเปลี่ยนแปลงในอัตรการหมุนเวียนของสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการเปลี่ยนแปลงของอัตรผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิในอนาคต ส่วนการเปลี่ยนแปลงของอัตรกำไรจากการดำเนินงานไม่มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของอัตรผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิในอนาคต ดังนั้น การเปลี่ยนแปลงของอัตรการหมุนเวียนของสินทรัพย์สามารถพยากรณ์กำไรในอนาคตได้ ส่วนการเปลี่ยนแปลงของอัตรกำไรจากการดำเนินงานไม่มีความสามารถในการพยากรณ์กำไรในอนาคตได้

● **ตัวแปรควบคุม (Control variable)** หมายถึง ตัวแปรที่อาจจะมีผลกระทบต่อตัวแปรตาม นอกเหนือจากตัวแปรอธิบาย ผู้วิจัยคาดว่าในงานวิจัยนี้ยังมีปัจจัยอื่นที่มีแนวโน้มส่งผลกระทบต่อกำไรในอนาคต และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ นอกจากตัวแปรอิสระที่ได้กล่าวไว้ข้างต้น จึงได้กำหนดให้ปัจจัยดังกล่าวเป็นตัวแปรควบคุม ซึ่งประกอบด้วย

1. ปีของข้อมูลที่ศึกษา

เนื่องจากการศึกษาใช้ระยะเวลาการศึกษาข้อมูลทั้งสิ้น 5 ปี ดังนั้นผู้วิจัยจึงกำหนดให้ปีของข้อมูลที่ศึกษาเป็นตัวแปรควบคุม เพื่อควบคุมผลกระทบจากเวลาที่แตกต่างกันที่อาจมีผลกระทบต่อตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ (เช่น สภาวะเศรษฐกิจ) โดยใช้ตัวแปรเทียม (Dummy variables) ในการวัดค่าตัวแปร ซึ่งประกอบด้วย

$$T1 = \begin{cases} 1 & \text{ถ้าข้อมูลอยู่ในปี พ.ศ. 2547} \\ 0 & \text{ถ้าข้อมูลอยู่ในปีอื่น} \end{cases}$$

T2	=	1 ถ้าข้อมูลอยู่ในปี พ.ศ. 2546 0 ถ้าข้อมูลอยู่ในปีอื่น
T3	=	1 ข้อมูลอยู่ในปี พ.ศ. 2545 0 ถ้าข้อมูลอยู่ในปีอื่น
T4	=	1 ถ้าข้อมูลอยู่ในปี พ.ศ. 2544 0 ถ้าข้อมูลอยู่ในปีอื่น

2. อุตสาหกรรมของข้อมูลที่ศึกษา

เพื่อความคุมถึงความแตกต่างในธุรกิจ และนโยบายด้านการบัญชี ที่แต่ละกิจการสามารถเลือกแตกต่างกันไป งานวิจัยฉบับนี้จะแบ่งประเภทอุตสาหกรรมตามตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กำหนดตามกลุ่มที่สนใจศึกษา ออกเป็น 5 กลุ่มอุตสาหกรรม คือ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ และ กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี โดยใช้ตัวแปรเทียม (Dummy variables) ในการวัดค่าตัวแปร ดังนี้

AGRO	=	1 ถ้าข้อมูลอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร 0 ถ้าข้อมูลอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น
CONSUMP	=	1 ถ้าข้อมูลอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค 0 ถ้าข้อมูลอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น
INDUS	=	1 ถ้าข้อมูลอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม 0 ถ้าข้อมูลอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น
TECH	=	1 ถ้าข้อมูลอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี 0 ถ้าข้อมูลอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น

3.4 วิธีดำเนินการวิจัย

จากงานวิจัยในอดีตพบว่ากำไรทางบัญชีเป็นข้อมูลที่นักลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุน กำไรที่คำนวณขึ้นตามเกณฑ์คงค้างแสดงให้เห็นภาพรวมของการดำเนินงานในรอบระยะเวลาหนึ่งๆ ได้ดีกว่ากำไรที่คำนวณขึ้นตามเกณฑ์เงินสด อย่างไรก็ตาม เกณฑ์คงค้างได้ก่อให้เกิดปัญหาขึ้น เนื่องจากเกณฑ์คงค้างเปิดโอกาสให้ผู้บริหารสามารถใช้ดุลยพินิจในการกำหนดการรับรู้รายการต่างๆ ผ่านการเปลี่ยนแปลงรายการคงค้างได้ ผู้บริหารอาจสื่อสารข้อมูลภายในอันเป็นประโยชน์ต่อผู้ใช้ข้อมูลได้โดยผ่านรายการคงค้าง หรืออาจปรับแต่งตัวเลขทางบัญชีให้เป็นไปตามที่ต้องการ โดยผ่านรายการคงค้างได้เช่นกัน จากการศึกษาของ Sloan

(1996) พบว่าความยั่งยืนของกำไรขึ้นอยู่กับส่วนประกอบของกำไรในปีปัจจุบัน เนื่องจากกำไรในปีปัจจุบันประกอบด้วยส่วนที่เป็นรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน โดยกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกำไรในอนาคต โดยที่กระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับกำไรในอนาคตมากกว่ารายการคงค้าง จึงสรุปได้ว่าองค์ประกอบของกำไรในส่วนกระแสเงินสดมีความยั่งยืนกว่าองค์ประกอบของกำไรในส่วนรายการคงค้าง โดยเชื่อว่าความยั่งยืนของกำไรเพิ่มขึ้น ถ้ากำไรที่ได้รับส่วนใหญ่มาจากส่วนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และความยั่งยืนของกำไรลดลง ถ้ากำไรที่ได้รับส่วนใหญ่มาจากส่วนของรายการคงค้าง ซึ่งชี้ให้เห็นว่ารายการคงค้างเป็นเหตุทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง จากงานวิจัยในอดีตยังไม่มีข้อสรุปที่แน่ชัดของสาเหตุดังกล่าว ทั้งนี้ สามารถสรุปได้เป็น 2 เหตุผลหลัก เหตุผลแรกที่ทำให้ไว้ คือ เกิดจากการประมาณค่ารายการคงค้าง เนื่องจากเกณฑ์คงค้างเปิดโอกาสให้ผู้บริหารสามารถใช้ดุลยพินิจในการกำหนดการรับรู้รายการต่างๆ ผ่านการเปลี่ยนแปลงรายการคงค้างได้ ส่วนอีกเหตุผล คือ เกิดจากการเติบโตในการลงทุน เนื่องจากกิจการมีการลงทุนในปีปัจจุบันเพิ่มขึ้นผลตอบแทนที่กิจการได้รับในอนาคตลดลง กล่าวคือกิจการได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในอัตราที่ลดลง ผู้วิจัยแบ่งการทดสอบเป็น 3 ส่วนเพื่อตอบคำถาม 3 ข้อ ดังนี้

- 1) รายการคงค้างทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลงหรือไม่
- 2) องค์ประกอบของรายการคงค้างที่ประกอบด้วยการเติบโตของยอดขายและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลงหรือไม่
- 3) นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ใช้ข้อมูลเกี่ยวกับกำไรในปีปัจจุบัน รายการคงค้างและองค์ประกอบของรายการคงค้างในการกำหนดราคาหลักทรัพย์หรือไม่ และนักลงทุนได้ค้ำประกันว่ารายการคงค้างและองค์ประกอบของรายการคงค้างทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลงหรือไม่

3.4.1 การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตกับองค์ประกอบของกำไรในปีปัจจุบัน

ความยั่งยืนของกำไรขึ้นอยู่กับองค์ประกอบของกำไรในปีปัจจุบัน ทั้งนี้ กำไรในปีปัจจุบันประกอบด้วยส่วนที่เป็นรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน จากการทบทวนวรรณกรรมในส่วนที่ 2.2 เรื่องความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตกับองค์ประกอบของกำไรและองค์ประกอบของรายการคงค้างพบว่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกำไรในอนาคต โดยที่กระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับกำไรในอนาคตมากกว่ารายการคงค้าง จึงสรุปได้ว่าองค์ประกอบของกำไรในส่วนกระแสเงินสดมีความยั่งยืนกว่าองค์ประกอบของกำไรในส่วนรายการคงค้าง

ผู้วิจัยจึงทำการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตกับกำไรในปัจจุบันและรายการคงค้างโดยวิธีการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple regression analysis) เพื่อศึกษาว่ากำไรในปัจจุบันมีความสามารถในการอธิบายกำไรในอนาคตหรือไม่ และรายการคงค้างทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลงหรือไม่ โดยการแยกรายการคงค้างออกจากกำไรในปัจจุบัน เนื่องจากกำไรในปัจจุบันประกอบด้วยส่วนที่เป็นรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน หากรายการคงค้างเป็นเหตุทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง ผู้วิจัยน่าจะพบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างกำไรในอนาคตกับรายการคงค้าง เนื่องจากเกณฑ์คงค้างเปิดโอกาสให้ผู้บริหารสามารถใช้ดุลยพินิจในการกำหนดการรับรู้รายการต่างๆ ผ่านการเปลี่ยนแปลงรายการคงค้างได้ ผู้บริหารอาจสื่อสารข้อมูลภายในอันเป็นประโยชน์ต่อผู้ใช้ข้อมูลได้โดยผ่านรายการคงค้าง หรืออาจปรับแต่งตัวเลขทางบัญชีให้เป็นไปตามที่ต้องการ โดยผ่านรายการคงค้างได้เช่นกัน นอกจากนี้ผู้วิจัยยังทดสอบว่ากำไรในปัจจุบันมีความสัมพันธ์กับกำไรในอนาคตหรือไม่ เพื่อเปรียบเทียบผลที่ได้จากการทดสอบกำไรในอนาคตกับกำไรในปัจจุบันและรายการคงค้างว่าเหมือนกันหรือต่างกันอย่างไร ในสมการถดถอยได้เพิ่มตัวแปรควบคุม คือ ปีของข้อมูลที่ศึกษา เพื่อควบคุมผลกระทบจากเวลาที่แตกต่างกันที่อาจมีผลกระทบต่อตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ (เช่น สภาวะเศรษฐกิจ) และอุตสาหกรรมของข้อมูลที่ศึกษา เพื่อควบคุมถึงความแตกต่างในธุรกิจ และนโยบายด้านการบัญชีที่แต่ละกิจการสามารถเลือกแตกต่างกันไป ผู้วิจัยจึงใช้ตัวแปรเทียม (Dummy variables) ในการวัดค่าตัวแปร

สมการถดถอยที่ใช้ในการทดสอบ คือ

$$RONA_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 RONA_t + \alpha_2 \sum_{i=1}^5 YEAR_t + \alpha_3 \sum_{i=1}^5 INDUS_i + \epsilon_{t+1} \quad (3)$$

$$RONA_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 RONA_t + \alpha_2 ACC_t + \alpha_3 \sum_{i=1}^5 YEAR_t + \alpha_4 \sum_{i=1}^5 INDUS_i + \epsilon_{t+1} \quad (4)$$

โดยที่	$RONA_{t+1}$	คือ กำไรจากการดำเนินงานในปีที่ t+1
	$RONA_t$	คือ กำไรจากการดำเนินงานในปีที่ t
	ACC_t	คือ รายการคงค้างในปีที่ t
	$YEAR_t$	คือ ปีของข้อมูลที่ทำการศึกษา
	$INDUS_i$	คือ อุตสาหกรรมของข้อมูลที่ทำการศึกษา

สมการที่ 3 เป็นการทดสอบสมมติฐานที่ 1 ว่ากำไรในปัจจุบันมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกำไรในอนาคต เพื่อศึกษาว่ากำไรในปัจจุบันมีความสามารถในการอธิบายกำไรในอนาคตหรือไม่ หลังจากนั้นแยกรายการคงค้างออกจากกำไรในปัจจุบัน เนื่องจากกำไรในปัจจุบันประกอบด้วยส่วนที่เป็นรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน เพื่อทำการทดสอบหาความสัมพันธ์กับกำไรในอนาคต เพื่อศึกษาว่ารายการคงค้างมีผลต่อความยั่งยืนของกำไรหรือไม่ ซึ่งจะใช้สมการที่ 4 เป็นการทดสอบสมมติฐานที่ 2 ว่ารายการคงค้างมีความสัมพันธ์เชิงลบกับกำไรในอนาคต เพื่อศึกษาว่ารายการคงค้างทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลงหรือไม่

การทดสอบสมมติฐานที่ 1 และสมมติฐานที่ 2 จะพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย (α) ของตัวแปรอิสระ หากค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยของตัวแปรอิสระมีนัยสำคัญ แสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามอย่างมีนัยสำคัญ

ในเบื้องต้นผลที่คาดว่าจะได้จากการทดสอบ คือ กำไรในปัจจุบันมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกำไรในอนาคต แสดงว่ากำไรมีความยั่งยืน ซึ่งตัวที่ใช้ในการอธิบายความยั่งยืนของกำไรคือ ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตกับกำไรในปัจจุบัน ถ้ากำไรในอนาคตมีความสัมพันธ์กับกำไรในปัจจุบัน กล่าวได้ว่ากำไรมีความยั่งยืน โดยพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้จากสมการถดถอยของกำไร จากสมการที่ 3 ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยของกำไรในปัจจุบัน (α_1) เป็นส่วนประกอบของรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน เนื่องจากกำไรในปัจจุบันประกอบด้วยส่วนที่เป็นรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ทั้งนี้ ความยั่งยืนของกำไรจะลดลง ถ้าหากรายการคงค้างทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยของรายการคงค้างในสมการที่ 4 ต้องเป็นค่าติดลบ ($\alpha_2 < 0$) และส่งผลทำให้ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยของกำไรในปัจจุบันน้อยลงด้วย นั่นคือ รายการคงค้างทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง เนื่องจากเกณฑ์คงค้างเปิดโอกาสให้ผู้บริหารสามารถใช้ดุลยพินิจในการกำหนดการรับรู้รายการต่างๆ ผ่านการเปลี่ยนแปลงรายการคงค้างหรือเป็นเพราะกิจการมีการเติบโตในการลงทุนเพิ่มขึ้น ทำให้รายการคงค้างในปัจจุบันเพิ่มขึ้นด้วย และในอนาคตกิจการได้รับผลตอบแทนลดลง กล่าวคือกิจการได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนไม่คุ้มกับการลงทุน

ทั้งนี้ การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ในทุกสมการ ผู้วิจัยต้องตรวจสอบข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยว่าเป็นตามเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ หรือไม่ ดังนี้

1. ความคลาดเคลื่อน e เป็นตัวแปรที่มีการแจกแจงแบบปกติ
2. ค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนเป็นศูนย์ นั่นคือ $E(e) = 0$
3. ค่าแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่ที่ไม่ทราบค่า $V(e) = \sigma_e^2$
4. e_i และ e_j เป็นอิสระต่อกัน ; $i \neq j$ นั่นคือ covariance (e_i, e_j) = 0

โดยในการตรวจสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ผู้วิจัยนำเสนอไว้ในส่วนของภาคผนวก

3.4.2 การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตกับองค์ประกอบของรายการคงค้าง

ประเด็นหลักของการวิจัยนี้คือ ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตกับองค์ประกอบของรายการคงค้าง ที่ประกอบไปด้วยการเติบโตของยอดขายและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ เพื่อศึกษาว่าองค์ประกอบใดของรายการคงค้างเป็นเหตุทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง จากงานวิจัยในอดีตพบว่าองค์ประกอบของกำไรในส่วนกระแสเงินสดมีความยั่งยืนกว่าองค์ประกอบของกำไรในส่วนรายการคงค้าง ซึ่งยังไม่มีข้อสรุปที่แน่ชัดของสาเหตุดังกล่าว ทั้งนี้ สามารถสรุปได้เป็น 2 เหตุผลหลัก เหตุผลแรกที่ทำให้ไว้ คือ เกิดจากการประมาณค่ารายการคงค้าง เนื่องจากเกณฑ์คงค้างเปิดโอกาสให้ผู้บริหารสามารถใช้ดุลยพินิจในการกำหนดการรับรู้รายการต่างๆ ผ่านการเปลี่ยนแปลงรายการคงค้างได้ ส่วนอีกเหตุผลคือ เกิดจากการเติบโตในการลงทุน เนื่องจากกิจการมีการลงทุนในปัจจุบันเพิ่มขึ้น ทำให้ผลตอบแทนที่กิจการได้รับในอนาคตลดลง กล่าวคือกิจการได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในอัตราที่ลดลง

งานวิจัยฉบับนี้จึงศึกษาว่าองค์ประกอบใดของรายการคงค้างเป็นเหตุทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง โดยนำองค์ประกอบทั้ง 2 ของรายการคงค้างจากสมการเชิงเส้นตรง เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตกับการเติบโตของยอดขายและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ ในสมการถดถอยได้เพิ่มตัวแปรควบคุม คือ ปีของข้อมูลที่ศึกษา เพื่อควบคุมผลกระทบจากเวลาที่แตกต่างกันที่อาจมีผลกระทบต่อตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ (เช่น สภาวะเศรษฐกิจ) และอุตสาหกรรมของข้อมูลที่ศึกษา เพื่อควบคุมถึงความแตกต่างในธุรกิจ และนโยบายด้านการบัญชี ที่แต่ละกิจการสามารถเลือกแตกต่างกันไป ผู้วิจัยจึงใช้ตัวแปรเทียม (Dummy variables) ในการวัดค่าตัวแปร

สมการถดถอยที่ใช้ในการทดสอบ คือ

$$\begin{aligned} \text{RONA}_{t+1} = & \alpha_0 + \alpha_1 \text{RONA}_t + \alpha_2 \text{SG}_t + \alpha_3 \Delta \text{AT}_t + \alpha_4 (\text{SG}_t * \Delta \text{AT}_t) \\ & + \alpha_5 \sum_{i=1}^5 \text{YEAR}_t + \alpha_6 \sum_{i=1}^5 \text{INDUS}_i + \varepsilon_{t+1} \end{aligned} \quad (5)$$

โดยที่	RONA_{t+1}	คือ กำไรจากการดำเนินงานในปีที่ $t+1$
	RONA_t	คือ กำไรจากการดำเนินงานในปีที่ t
	SG_t	คือ การเติบโตของยอดขายในปีที่ t
	ΔAT_t	คือ ประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิในปีที่ t
	$\text{SG}_t * \Delta \text{AT}_t$	คือ ตัวร่วมเป็นผลคูณระหว่างการเติบโตของยอดขายกับประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิในปีที่ t
	YEAR_t	คือ ปีของข้อมูลที่ทำการศึกษา
	INDUS_i	คือ ปีของข้อมูลที่ทำการศึกษา

สมการที่ 5 เป็นการทดสอบสมมติฐานที่ 3 ว่าการเติบโตของยอดขายมีความสัมพันธ์เชิงลบกับกำไรในอนาคต และสมมติฐานที่ 4 ว่าประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกำไรในอนาคต เพื่อศึกษาว่าองค์ประกอบของการคงค้างทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลงหรือไม่ จะพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย (α) ของตัวแปรอิสระเช่นเดียวกับส่วนที่ 3.4.1 คือค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยของตัวแปรอิสระมีนัยสำคัญ แสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม

ในเบื้องต้นผลที่คาดว่าจะได้จากการทดสอบ คือ กำไรในอนาคตมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกำไรในปัจจุบัน แสดงว่ากำไรมีความยั่งยืน ซึ่งตัวที่ใช้ในการอธิบายความยั่งยืนของกำไรคือ ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตกับกำไรในปัจจุบัน ถ้ากำไรในอนาคตมีความสัมพันธ์กับกำไรในปัจจุบัน กล่าวได้ว่ากำไรมีความยั่งยืน โดยพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้จากสมการถดถอยของกำไร ทั้งนี้ ความยั่งยืนของกำไรจะลดลง หากการเติบโตของยอดขายทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง ผู้วิจัยน่าจะพบค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยของการเติบโตของยอดขายมีค่าติดลบ ($\alpha_2 < 0$) เนื่องจากรายการคงค้างมีความสัมพันธ์เชิงบวก

กับการเติบโตของยอดขาย เมื่อกิจการมีการเติบโตในยอดขายปีปัจจุบันเพิ่มขึ้น ทำให้รายการคงค้างในปีนั้นเพิ่มขึ้นด้วย แต่ส่งผลให้กำไรในอนาคตลดลง กล่าวได้ว่ายอดขายที่เพิ่มขึ้นนั้น ไม่ได้เป็นยอดขายที่แท้จริง แต่เป็นเพราะกิจการเร่งการรับรู้รายได้ เพื่อต้องการให้กำไรในปีปัจจุบันเป็นไปตามที่ต้องการ ยอดขายในอนาคตจึงน้อยลง ส่งผลให้กำไรในอนาคตลดลงด้วย เนื่องจากยอดขายเป็นบ่อเกิดของการประมาณค่ารายการคงค้าง เช่น ลูกหนี้การค้า สินค้าคงเหลือ เจ้าหนี้การค้า กิจการจึงใช้ยอดขายในการตกแต่งกำไรทางบัญชี หรืออาจเป็นเพราะกิจการมีการเติบโตในยอดขายเพิ่มขึ้น ทำให้กิจการเพิ่มการลงทุน และในอนาคตกิจการได้รับผลตอบแทนลดลง แสดงว่ากิจการได้รับผลตอบแทนไม่คุ้มกับการลงทุน กล่าวคือการเติบโตของยอดขายทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง แต่ถ้าหากประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง ผู้วิจัยน่าจะพบว่าค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยของประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิมีค่าเป็นบวก ($\alpha_3 > 0$) เนื่องจากรายการคงค้างมีความสัมพันธ์เชิงลบกับประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ เมื่อประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิลดลง ทำให้รายการคงค้างในปีนั้นเพิ่มขึ้น ส่งผลให้กำไรในอนาคตลดลง เช่น กิจการขาดประสิทธิภาพในการจัดเก็บหนี้หรือคุณภาพของลูกหนี้การค้าต่ำลง ทำให้เก็บหนี้ไม่ได้ จึงทำให้ยอดลูกหนี้การค้าในปีนั้นเพิ่มขึ้น ส่งผลให้กำไรในอนาคตลดลงเนื่องจากต้องตัดเป็นหนี้สูญในอนาคต กล่าวคือประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง

3.4.3 การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับข้อมูลทางการบัญชี

ผู้วิจัยทดสอบว่านักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้ความสำคัญกับกำไรในปีปัจจุบัน รายการคงค้างและองค์ประกอบของรายการคงค้างที่ประกอบด้วยการเติบโตของยอดขายและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนหรือไม่ และได้ค้ำานึงว่ารายการคงค้างและองค์ประกอบของรายการคงค้างทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลงหรือไม่ จากการทบทวนวรรณกรรมใน ส่วนที่ 2.1 เรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับข้อมูลทางการบัญชี งานวิจัยในอดีตสรุปว่า นักลงทุนใช้กำไรทางบัญชีในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ ดังนั้น ผู้วิจัยจึงคาดหว้งผลจากการวิจัยในครั้งนี้จะเป็นไปในแนวทางเดียวกับงานวิจัยในอดีต คือกำไรในปีปัจจุบันมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ นั่นคือกำไรในปีปัจจุบันเป็นข้อมูลที่นักลงทุนใช้เพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุน และจากการทบทวนวรรณกรรมในส่วนที่ 2.2 พบว่ารายการคงค้างและองค์ประกอบของรายการคงค้างทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง ถ้าหากนักลงทุนได้ค้ำานึงว่ารายการคงค้างและองค์ประกอบของรายการคงค้างทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง นักลงทุนน่าจะนำรายการคงค้าง การเติบโตของยอดขาย และประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิมาใช้ในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ โดยการทดสอบ

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับรายการค้าง อัตราการเปลี่ยนแปลงของยอดขาย และการเปลี่ยนแปลงในอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ ทั้งนี้ผู้วิจัยใช้ตัวแปรควบคุมเพิ่มเติม คือ ปีของข้อมูลที่ศึกษา เพื่อควบคุมผลกระทบจากเวลาที่แตกต่างกันที่อาจมีผลกระทบต่อตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ (เช่น สภาพเศรษฐกิจ) และอุตสาหกรรมของข้อมูลที่ศึกษา เพื่อควบคุมถึงความแตกต่างในธุรกิจ และนโยบายด้านการบัญชี ที่แต่ละกิจการสามารถเลือกแตกต่างกันไป ผู้วิจัยจึงใช้ตัวแปรเทียม (Dummy variables) ในการวัดค่าตัวแปร

สมการถดถอยที่ใช้ในการทดสอบ คือ

$$R_t = \alpha_0 + \alpha_1 RONA_t + \alpha_2 \sum_{i=1}^5 YEAR_t + \alpha_3 \sum_{i=1}^5 INDUS_i + \epsilon_{t+1} \quad (6)$$

$$R_t = \alpha_0 + \alpha_1 RONA_t + \alpha_2 ACC_t + \alpha_3 \sum_{i=1}^5 YEAR_t + \alpha_4 \sum_{i=1}^5 INDUS_i + \epsilon_{t+1} \quad (7)$$

$$R_t = \alpha_0 + \alpha_1 RONA_t + \alpha_2 SG_t + \alpha_3 \Delta AT_t + \alpha_4 (SG_t * \Delta AT_t) + \alpha_5 \sum_{i=1}^5 YEAR_t + \alpha_6 \sum_{i=1}^5 INDUS_i + \epsilon_{t+1} \quad (8)$$

โดยที่ R_t	คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในปีที่ t
$RONA_t$	คือ กำไรจากการดำเนินงานในปีที่ t
ACC_t	คือ รายการคงค้างในปีที่ t
SG_t	คือ การเติบโตของยอดขายในปีที่ t
ΔAT_t	คือ ประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิในปีที่ t
$SG_t * \Delta AT_t$	คือ ตัวร่วมเป็นผลคูณระหว่างการเติบโตของยอดขายกับประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิในปีที่ t
$YEAR_t$	คือ ปีของข้อมูลที่ทำการศึกษา
$INDUS_i$	คือ อุตสาหกรรมของข้อมูลที่ทำการศึกษา

สมการที่ 6 เป็นการทดสอบสมมติฐานที่ 5 ว่ากำไรในปัจจุบันมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เพื่อศึกษานักลงทุนใช้กำไรในปัจจุบันเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนหรือไม่ และสมการที่ 7 เป็นการทดสอบสมมติฐานที่ 6 ว่ารายการคงค้างแปรผกผันกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เพื่อศึกษานักลงทุนใช้รายการคงค้างเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนหรือไม่ และได้คำนึงว่ารายการคงค้างทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลงหรือไม่ ส่วนสมการที่ 8 เป็นการทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 7 ว่าการเติบโตของยอดขายแปรผกผันกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และการทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 8 ว่าประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิแปรผันตรงกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เพื่อศึกษานักลงทุนได้คำนึงว่าองค์ประกอบของรายการคงค้างทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง

การทดสอบสมมติฐานที่ 5 ถึงสมมติฐานที่ 8 จะพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย (α) ของตัวแปรอิสระ เช่นเดียวกับส่วนที่ 3.4.1 คือ ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยของตัวแปรอิสระมีนัยสำคัญ แสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม

ในเบื้องต้นผลที่คาดว่าจะได้จากการทดสอบ คือ กำไรในปัจจุบันมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ($\alpha_1 > 0$) แสดงให้เห็นว่านักลงทุนใช้กำไรในปัจจุบันในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ ส่วนรายการคงค้างน่าจะมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ($\alpha_2 < 0$) ถ้านักลงทุนได้คำนึงว่ารายการคงค้างทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง เนื่องจากรายการคงค้างเพิ่มขึ้น ทำให้กำไรในอนาคตลดลง จึงส่งผลให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่นักลงทุนจะได้รับลดลงด้วย

เมื่อแยกองค์ประกอบของรายการคงค้างออกเป็นการเติบโตของยอดขายและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ จากงานวิจัยในอดีตพบว่าการเติบโตของยอดขายทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง เนื่องจากการเติบโตของยอดขายมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับรายการคงค้าง เมื่อกิจการมียอดขายในปีปัจจุบันเพิ่ม ทำให้รายการคงค้างเพิ่มขึ้นด้วย ส่งผลให้กำไรในอนาคตลดลง ถ้าหากนักลงทุนได้คำนึงว่าการเติบโตของยอดขายทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง น่าจะพบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับการเติบโตของยอดขาย ($\alpha_2 < 0$) เนื่องจากยอดขายเพิ่ม ทำให้กำไรในอนาคตลดลง ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่นักลงทุนจะได้รับจึงลดลงด้วย และยังพบอีกว่าประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง เนื่องจากประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงลบกับรายการคงค้าง เมื่อประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิลดลง ทำให้รายการคงค้างในปีนั้นเพิ่มขึ้น ส่งผลให้กำไรในอนาคตลดลง ถ้าหากนักลงทุนได้คำนึงว่าประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง น่าจะพบ

ความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์
ดำเนินงานสุทธิ ($\alpha_3 > 0$) เนื่องจากประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิเพิ่มขึ้น ทำให้กำไรใน
อนาคตเพิ่มขึ้น ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่นักลงทุนจะได้รับจึงเพิ่มขึ้นด้วย



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 4

ผลการวิจัย

เนื้อหาในบทนี้นำเสนอผลการศึกษเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับกำไรในปัจจุบัน รายการคงค้างและองค์ประกอบของรายการคงค้างที่ประกอบด้วยการเติบโตของยอดขายและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ โดยวิธีตามที่อธิบายไว้ในบทที่ 3 ผลการศึกษาในบทนี้แบ่งเป็น 4 ส่วน คือ การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้น การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตกับองค์ประกอบของกำไรในปัจจุบัน การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตกับองค์ประกอบของรายการคงค้าง และการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับข้อมูลทางการบัญชี

4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้น

ข้อมูลที่ใช้ในงานวิจัยฉบับนี้ เป็นข้อมูลของบริษัทที่ดำเนินงานในช่วงปี 2543 – 2549 และปีบัญชีทุกวันทั้ง 31 ธันวาคมของทุกปี โดยข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณชน ทั้งนี้ ไม่รวมกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร และหมวดบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการ เนื่องจากกลุ่มบริษัทเหล่านี้มีโครงสร้างธุรกิจ และการรับรู้รายการต่างๆ แตกต่างจากบริษัทในธุรกิจอื่น จึงไม่สามารถเปรียบเทียบกับกลุ่มตัวอย่างได้ และไม่รวมธุรกิจที่มีการควบรวมหรือซื้อกิจการด้วย เนื่องจากจะทำให้การประมาณค่ารายการคงค้างระหว่างการใช้แนวคิดงบดุล (Balance sheet approach) และแนวคิดกระแสเงินสด (Cash flow approach) มีความแตกต่างกัน งานวิจัยฉบับนี้มีตัวอย่างทั้งหมดเท่ากับ 865 ตัวอย่าง โดยแยกวิเคราะห์ข้อมูลตามช่วงเวลา ดังนี้

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ 2

จำนวนตัวอย่างทั้งหมดที่ใช้สำหรับการวิจัย ในแต่ละช่วงเวลา ดังนี้

ช่วงเวลา	จำนวนตัวอย่าง
ช่วงเวลาที่ 1 (t+1 คือ ปี 2549 และ t คือ ปี 2548)	212
ช่วงเวลาที่ 2 (t+1 คือ ปี 2548 และ t คือ ปี 2547)	188
ช่วงเวลาที่ 3 (t+1 คือ ปี 2547 และ t คือ ปี 2546)	156
ช่วงเวลาที่ 4 (t+1 คือ ปี 2546 และ t คือ ปี 2545)	164
ช่วงเวลาที่ 5 (t+1 คือ ปี 2545 และ t คือ ปี 2544)	145
รวม	865

ตารางที่ 2 แสดงช่วงเวลาที่ทำการศึกษาข้อมูลทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งประกอบด้วย

- ช่วงเวลาที่ 1 ศึกษากำไรในอนาคต ปี 2549 (t+1) โดยใช้ข้อมูลปี 2548 (t) และปี 2547 (t-1)
- ช่วงเวลาที่ 2 ศึกษากำไรในอนาคต ปี 2548 (t+1) โดยใช้ข้อมูลปี 2547 (t) และปี 2546 (t-1)
- ช่วงเวลาที่ 3 ศึกษากำไรในอนาคต ปี 2547 (t+1) โดยใช้ข้อมูลปี 2546 (t) และปี 2545 (t-1)
- ช่วงเวลาที่ 4 ศึกษากำไรในอนาคต ปี 2546 (t+1) โดยใช้ข้อมูลปี 2545 (t) และปี 2544 (t-1)
- ช่วงเวลาที่ 5 ศึกษากำไรในอนาคต ปี 2545 (t+1) โดยใช้ข้อมูลปี 2544 (t) และปี 2543 (t-1)

ตารางที่ 3

จำนวนตัวอย่างในการทดสอบแบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนตัวอย่าง	ร้อยละของตัวอย่างทั้งหมด
อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	177	20.46
อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค	130	15.03
อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม	158	18.27
อุตสาหกรรมบริการ	278	32.14
อุตสาหกรรมเทคโนโลยี	122	14.10
รวม	865	100.00

ตารางที่ 3 แสดงจำนวนตัวอย่างทั้งหมดที่ใช้ในการทดสอบ โดยแบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม ผู้วิจัยพบว่าตัวอย่างครอบคลุม 5 กลุ่มอุตสาหกรรม โดยกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีจำนวนมากที่สุดคือ กลุ่มอุตสาหกรรมบริการมี 278 ตัวอย่าง คิดเป็นร้อยละ 32.14 ของตัวอย่างทั้งหมด ส่วนกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ มีจำนวนตัวอย่างใกล้เคียงกันอยู่ระหว่าง 180 – 120 ตัวอย่าง

ตารางที่ 4

ค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่ได้จากการเก็บข้อมูลโดยตรงจากงบการเงิน

ตัวแปร	Mean	Median	Mode	Std. Dev	Max	Min	Skewness	Kurtosis	N
ACC_t	0.078	0.043	-13.902	0.916	9.069	-13.902	-5.184	129.829	865
SG_t	0.114	0.080	-0.919	0.409	10.217	-0.919	17.671	431.788	865
ΔAT_t	0.001	0.020	-8.639	0.740	10.361	-8.639	2.742	102.272	865
$RNOA_t$	0.188	0.150	-4.152	0.350	3.855	-4.152	0.514	55.393	865

โดยที่

ACC_t คือ รายการคงค้างในปีที่ t

SG_t คือ การเติบโตของยอดขายในปีที่ t

ΔAT_t คือ ประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิในปีที่ t

$RNOA_t$ คือ กำไรจากการดำเนินงานในปีที่ t

4.1.1 สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistics)

ตารางที่ 4 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่เก็บข้อมูลได้โดยตรงจากงบการเงิน ผู้วิจัยพบว่าข้อมูลส่วนใหญ่มีค่าเฉลี่ยเลขคณิตมากกว่าค่ามัธยฐาน ทั้งนี้ข้อมูลมีการแจกแจงที่มีความโด่ง (Kurtosis) มาก เนื่องจากตัวแปรแต่ละตัวมีค่าสูงสุด (Max) กับค่าต่ำสุด (Min) ต่างกันมาก นอกจากนี้รายการคงค้าง (ACC_t) มีค่าเฉลี่ย 0.078 กล่าวคือ กิจการมีสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิเติบโตขึ้น 7.80% ของสินทรัพย์จากการดำเนินงานต้นงวด แสดงว่าสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิของกิจการมีการเติบโตขึ้น และยังพบอีกว่ากำไรจากการดำเนินงาน ($RNOA_t$) มีค่าเฉลี่ย 0.188 กล่าวคือ กิจการมีกำไรจากการดำเนินงาน 18.80% ของสินทรัพย์จากการดำเนินงานต้นงวด แสดงว่ากิจการดำเนินงานได้รับผลกำไร ส่วนการเติบโตของยอดขาย (SG_t) มีค่าเฉลี่ย 0.114 กล่าวคือ ยอดขายเติบโตขึ้น 11.40% จากยอดขายปีก่อน แสดงว่ายอดขายของกิจการเติบโตขึ้น ส่วนประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ (ΔAT_t) มีค่าเฉลี่ย 0.001 กล่าวคือ อัตราการ

หมุนเวียนของสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิเพิ่มขึ้น 0.10% จากอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิในปีก่อน แสดงว่ากิจการมีความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิดีขึ้น

4.1.2 สถิติเชิงอนุมาน (Inference statistics)

สถิติเชิงอนุมานเป็นการวิเคราะห์ข้อมูลขั้นสูงเพื่อสรุปถึงลักษณะของประชากร โดยใช้ข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่าง การวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงอนุมานในการศึกษาจะใช้ 2 เทคนิค คือ การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple regression analysis)

การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation analysis)

การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เป็นการวัดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระแต่ละตัวว่ามีความสัมพันธ์มากหรือน้อยเพียงใด และมีความสัมพันธ์ในทิศทางใด และเพื่อตรวจสอบว่าตัวแปรอิสระทุกตัวที่นำมาศึกษามีความสัมพันธ์กันเองในระดับสูงหรือไม่ เพื่อเป็นการป้องกันปัญหา Multicollinearity

ตารางที่ 5

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระของบริษัทจดทะเบียน

ตัวแปร	ACC_t	SG_t	ΔAT_t	$RONA_t$	$RONA_{t+1}$	RI_t
ACC_t	1.000					
SG_t	0.161**	1.000				
ΔAT_t	-0.935**	0.115**	1.000			
$RONA_t$	0.524**	0.118**	-0.475**	1.000		
$RONA_{t+1}$	-0.049	0.028	0.070*	0.520**	1.000	
RI_t	-0.012	0.071*	0.059	0.120**	0.138**	1.000

Significance (2-tailed)

* ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

** ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

โดยที่	ACC_t	คือ รายการคงค้างในปีที่ t
	SG_t	คือ การเติบโตของยอดขายในปีที่ t
	ΔAT_t	คือ ประสิทธิภาพของการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิในปีที่ t
	$RONA_t$	คือ กำไรจากการดำเนินงานในปีที่ t
	$RONA_{t+1}$	คือ กำไรจากการดำเนินงานในปีที่ t+1
	R_t	คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในปีที่ t

ตารางที่ 5 แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปร ซึ่งเมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระแต่ละคู่พบว่า ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเอง 6 คู่ สามารถอธิบายความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระดังกล่าว ดังนี้

รายการคงค้าง (ACC_t) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการเติบโตของยอดขาย (SG_t) ถ้าให้ประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิอยู่ในระดับเดิมแล้ว การเติบโตของยอดขายเพิ่มขึ้น เป็นผลทำให้รายการคงค้างเพิ่มขึ้น กล่าวคือ กิจกรรมที่มีการเติบโตของยอดขายเพิ่มขึ้น ส่งผลให้รายการคงค้าง อาทิเช่น ลูกหนี้การค้า สินค้าคงเหลือ เจ้าหนี้การค้าเพิ่มขึ้นด้วย และรายการคงค้าง (ACC_t) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับ

ประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ (ΔAT) ถ้าต้องการให้ยอดขายอยู่ในระดับเดิม การลดลงของประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ เป็นผลทำให้รายการคงค้างเพิ่มขึ้นด้วย กล่าวคือกิจการมีประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิลดลง อาทิเช่นการจัดเก็บหนี้ของกิจการขาดประสิทธิภาพหรือคุณภาพของลูกหนี้ต่ำลง ทำให้เก็บหนี้ไม่ได้ จึงทำให้ลูกหนี้การค้าเพิ่มขึ้น

การเติบโตของยอดขาย (SG) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ (ΔAT) กล่าวคือ ถ้ากิจการมีการเติบโตของยอดขายเพิ่มขึ้นทำให้การหมุนเวียนของสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิมากขึ้น แสดงให้เห็นว่ากิจการมีความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิก่อให้เกิดรายได้เพิ่มขึ้น ดังนั้นในสมการเชิงเส้นตรงต้องเพิ่มตัวร่วมคือ ผลคูณระหว่างการเติบโตของยอดขายกับประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ เนื่องจากองค์ประกอบของรายการคงค้างที่ประกอบด้วยการเติบโตของยอดขายและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิมีความสัมพันธ์กัน เช่นในปีปัจจุบันกิจการมีการเติบโตของยอดขายเพิ่มขึ้น ลูกหนี้การค้าในงวดนั้นก็เพิ่มขึ้นด้วย และถ้าประสิทธิภาพของการจัดเก็บหนี้ของกิจการต่ำลงหรือลูกหนี้รายดังกล่าวมีคุณภาพต่ำลง ทำให้เก็บหนี้ไม่ได้ เป็นเหตุทำให้ลูกหนี้การค้าเพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน

นอกจากนี้ยังพบว่ากำไรในปีปัจจุบัน (RONA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับรายการคงค้าง (ACC) และการเติบโตของยอดขาย (SG) และพบว่ากำไรในปีปัจจุบัน (RONA) มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญกับประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ (ΔAT) กล่าวคือ ในปีที่กิจการมีการเติบโตของยอดขาย ทำให้รายการคงค้างในปีนั้นเพิ่มขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้กำไรในปีปัจจุบันเพิ่มขึ้นด้วย อาจเป็นไปได้ว่ากิจการมีการตกแต่งกำไรทางบัญชีผ่านรายการคงค้าง โดยเร่งการรับรู้รายได้ ชะลอการรับรู้ค่าใช้จ่าย ส่งผลให้กำไรในปีปัจจุบันเพิ่มขึ้น และถ้ากิจการใดมีประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิลดลง ในปีนั้นกิจการมีรายการคงค้างเพิ่มขึ้น ส่งผลให้กำไรในปีปัจจุบันเพิ่มขึ้นด้วย

ทั้งนี้ ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระดังกล่าว อยู่ในระดับที่ไม่สูงมาก สืบเนื่องจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระทุกคู่มีค่าน้อยกว่า 0.7 จากงานวิจัยของ Anderson, Sweeney และ Williams (2002) กล่าวว่าความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระดังกล่าวไม่มีผลกระทบที่รุนแรงในการตีความหมายของผลลัพธ์ที่ได้จากการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ แต่อย่างไรก็ตามปัญหา Multicollinearity อาจสร้างความรุนแรงได้ แม้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรจะมีค่าไม่สูงมาก เพราะตัวแปรอิสระบางตัวอาจมีความสัมพันธ์ในเชิงเส้นตรงกับตัวแปรอิสระอื่น ดังนั้นวิธีที่มีประสิทธิภาพอีกวิธีหนึ่งในการตรวจสอบว่าเกิดปัญหา Multicollinearity หรือไม่ คือการคำนวณค่า Variance Inflation Factor (VIF) และค่า Tolerance ซึ่งเป็นค่าที่ใช้วัดว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวถูกอธิบายโดยตัวแปรอิสระตัวอื่นในระดับใด ถ้าค่า VIF มีค่ามาก

ก็แสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่นๆ มาก และตามปกติค่า VIF ที่มากกว่า 10 ขึ้นไป และค่า Tolerance ของตัวแปรมีค่าใกล้ศูนย์ จะถือว่าอยู่ในระดับที่จะก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity ได้ ซึ่งจากการตรวจสอบที่แสดงไว้ในภาคผนวก ข พบว่าค่า VIF ไม่มากกว่า 10 และค่า Tolerance ไม่มีค่าที่ต่ำกว่า 0.1 ดังนั้น ผลลัพธ์ที่ได้นี้จึงสามารถเป็นเครื่องยืนยันได้ว่าในการศึกษาครั้งนี้จะไม่เกิดปัญหา Multicollinearity แฝงอยู่ในสมการที่ใช้วิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ และการตีความผลลัพธ์ที่ได้จากการวิเคราะห์จะมีความถูกต้องและความน่าเชื่อถือในระดับที่สูง

4.2 การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตกับองค์ประกอบของกำไรในปัจจุบัน

ตารางที่ 6 แสดงค่าสถิติของการทดสอบความถดถอยระหว่างกำไรในอนาคตกับกำไรในปัจจุบัน รายการคงค้าง องค์ประกอบของรายการคงค้างที่ประกอบด้วยการเติบโตของยอดขายและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ และตัวแปรควบคุม คือ ปีของข้อมูลที่ศึกษา เพื่อควบคุมผลกระทบจากเวลาที่แตกต่างกันที่อาจมีผลกระทบต่อตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ เช่น สภาวะเศรษฐกิจ และอุตสาหกรรมของข้อมูลที่ศึกษา เพื่อควบคุมถึงความแตกต่างในธุรกิจ และนโยบายด้านการบัญชี ที่แต่ละกิจการสามารถเลือกแตกต่างกันไป ผู้วิจัยจึงใช้ตัวแปรเทียม (Dummy variables) ในการวัดค่าตัวแปร เพื่อทำการทดสอบสมมติฐาน ดังต่อไปนี้

สมมติฐานการวิจัย (H₁) : กำไรในปัจจุบันมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกำไรในอนาคต

สมมติฐานการวิจัย (H₂) : รายการคงค้างมีความสัมพันธ์เชิงลบกับกำไรในอนาคต

สมมติฐานการวิจัย (H₃) : การเติบโตของยอดขายมีความสัมพันธ์เชิงลบกับกำไรในอนาคต

สมมติฐานการวิจัย (H₄) : ประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกำไรในอนาคต

MODEL 1 เป็นการทดสอบสมมติฐานที่ 1 ว่ากำไรในปัจจุบันมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกำไรในอนาคต เพื่อศึกษาว่ากำไรในปัจจุบันมีความสามารถในการอธิบายกำไรในอนาคตหรือไม่ หลังจากนั้นแยก รายการคงค้างออกจากกำไรในปัจจุบัน เนื่องจากองค์ประกอบของกำไรประกอบด้วยรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน เพื่อทำการทดสอบหาความสัมพันธ์กับกำไรในอนาคต เพื่อศึกษาว่า รายการคงค้างมีผลต่อความยั่งยืนของกำไรหรือไม่ ซึ่งจะใช้ MODEL 2 เป็นการทดสอบสมมติฐานที่ 2 ว่า รายการคงค้างมีความสัมพันธ์เชิงลบกับกำไรในอนาคต เพื่อศึกษาว่ารายการคงค้างทำให้ความยั่งยืนของ

กำไรลดลงหรือไม่ ส่วน MODEL 3 เป็นการทดสอบสมมติฐานที่ 3 ว่าการเติบโตของยอดขายมีความสัมพันธ์เชิงลบกับกำไรในอนาคต และสมมติฐานที่ 4 ว่าประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกำไรในอนาคต เพื่อศึกษาว่าองค์ประกอบใดของการคงค้างทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ 6

ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตกับกำไรในปัจจุบัน
รายการคงค้างและองค์ประกอบของรายการคงค้าง

ตัวแปรตาม	RONA _{t+1}		
	MODEL 1	MODEL 2	MODEL 3
(Constant)	0.1 (3.879)**	0.068 (2.887)*	0.068 (2.892)*
RONA _t	0.497 (17.337)**	0.723 (23.843)**	0.722 (23.775)**
ACC _t		-0.163 (-14.188)**	
SG _t			-0.133 (-4.657)**
Δ AT _t			0.18 (11.435)**
SG _t * Δ AT _t			0.096 (2.228)*
F	37.116**	61.359**	51.393**
Adjusted R ²	0.273	0.411	0.412

* ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ** ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

หมายเหตุ : จากตัวแบบผู้วิจัยได้ใส่ตัวแปรควบคุม คือ ปีของข้อมูลที่และอุตสาหกรรมของข้อมูลที่ศึกษา โดยการใส่ตัวแปรเทียม (Dummy variables) ในการวัดค่าตัวแปร

MODEL 1

$$RONA_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 RONA_t + \alpha_2 \sum_{i=1}^5 YEAR_i + \alpha_3 \sum_{i=1}^5 INDUS_i + \epsilon_{t+1}$$

MODEL 2

$$RONA_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 RONA_t + \alpha_2 ACC_t + \alpha_3 \sum_{i=1}^5 YEAR_i + \alpha_4 \sum_{i=1}^5 INDUS_i + \epsilon_{t+1}$$

MODEL 3

$$RONA_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 RONA_t + \alpha_2 SG_t + \alpha_3 \Delta AT_t + \alpha_4 (SG_t * \Delta AT_t) + \alpha_5 \sum_{i=1}^5 YEAR_i + \alpha_6 \sum_{i=1}^5 INDUS_i + \epsilon_{t+1}$$

โดยที่	$RONA_{t+1}$	คือ กำไรจากการดำเนินงานในปีที่ $t+1$
	$RONA_t$	คือ กำไรจากการดำเนินงานในปีที่ t
	ACC_t	คือ รายการคงค้างในปีที่ t
	SG_t	คือ การเติบโตของยอดขายในปีที่ t
	ΔAT_t	คือ ประสิทธิภาพของการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิในปีที่ t
	$SG_t * \Delta AT_t$	คือ ตัวร่วมเป็นผลคูณระหว่างการเติบโตของยอดขายกับประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิในปีที่ t
	$YEAR_t$	คือ ปีของข้อมูลที่ทำการศึกษา
	$INDUS_t$	คือ อุตสาหกรรมของข้อมูลที่ทำการศึกษา

ตารางที่ 6 MODEL 1 เป็นการทดสอบสมมติฐานที่ 1 ว่ากำไรในปีปัจจุบันมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกำไรในอนาคต เพื่อศึกษาว่ากำไรในปีปัจจุบันมีความสามารถในการอธิบายกำไรในอนาคตหรือไม่ จากการพิจารณาความเหมาะสมของตัวแบบโดยรวมมีค่า p-value เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด (0.001) แสดงให้เห็นว่าตัวแบบมีความเหมาะสม กล่าวคือ กำไรในอนาคตมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัวในจำนวนตัวแปรอิสระ 11 ตัว เมื่อพิจารณาค่า Adjusted R^2 เท่ากับ 0.273 สามารถอธิบายได้ว่า 27.30% ของกำไรในอนาคตสามารถอธิบายได้ด้วยตัวแปรทั้งหมดในสมการถดถอย

ผู้วิจัยพบความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญระหว่างกำไรในอนาคต ($RONA_{t+1}$) กับกำไรในปีปัจจุบัน ($RONA_t$) โดยที่ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยคือ 0.497 ผลการศึกษานี้เป็นการสนับสนุนสมมติฐานที่ 1 ว่ากำไรในปีปัจจุบันมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกำไรในอนาคต แสดงว่ากำไรในปีปัจจุบันมีความสามารถในการอธิบายกำไรในอนาคตได้

หลังจากนั้นแยกรายการคงค้างออกจากกำไรในปีปัจจุบัน เพื่อทำการทดสอบหาความสัมพันธ์กับกำไรในอนาคต เนื่องจากกำไรในปีปัจจุบันประกอบด้วยกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้าง เพื่อศึกษาว่ารายการคงค้างมีผลต่อความยั่งยืนของกำไรอย่างไร ซึ่งจะใช้ MODEL 2 เป็นการทดสอบสมมติฐานที่ 2 ว่ารายการคงค้างมีความสัมพันธ์เชิงลบกับกำไรในอนาคต เพื่อศึกษาว่ารายการคงค้างทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลงหรือไม่

จากการพิจารณาความเหมาะสมของตัวแบบโดยรวมมีค่า p-value เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด (0.001) แสดงให้เห็นว่าตัวแบบมีความเหมาะสม กล่าวคือ กำไรในอนาคตมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัวในจำนวนตัวแปรอิสระ 12 ตัว เมื่อพิจารณาค่า Adjusted R^2

เท่ากับ 0.411 สามารถอธิบายได้ว่า 41.10% ของกำไรในอนาคตสามารถอธิบายได้ด้วยตัวแปรทั้งหมดในสมการถดถอย

เมื่อผู้วิจัยได้แยกการคงค้างที่อยู่ในกำไรปีปัจจุบันออก เนื่องจากองค์ประกอบของกำไรประกอบไปด้วยรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน เพื่อศึกษาว่ารายการคงค้างทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลงหรือไม่ เนื่องจากกำไรที่คำนวณขึ้นตามเกณฑ์คงค้างเปิดโอกาสให้ผู้บริหารสามารถใช้ดุลยพินิจในการกำหนดการรับรู้รายการต่างๆ ผ่านการเปลี่ยนแปลงรายการคงค้างได้ ผู้บริหารอาจสื่อสารข้อมูลภายในอันเป็นประโยชน์ต่อผู้ใช้ข้อมูลได้โดยผ่านรายการคงค้าง หรืออาจปรับแต่งตัวเลขทางบัญชีให้เป็นไปตามที่ต้องการ โดยผ่านรายการคงค้างได้เช่นกัน จากการทดสอบผู้วิจัยพบว่ากำไรในปีปัจจุบัน ($RONA_t$) มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับกำไรในอนาคต ($RONA_{t+1}$) ส่วนรายการคงค้าง (ACC) มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญกับกำไรในอนาคต ($RONA_{t+1}$) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยของกำไรในปีปัจจุบันและรายการคงค้างเป็น 0.723 และ -0.163 ตามลำดับ แสดงว่ากำไรในปีปัจจุบันและรายการคงค้างมีความสามารถในการอธิบายกำไรในอนาคต โดยที่กำไรในปีปัจจุบันมีความสามารถในการพยากรณ์กำไรในอนาคตมากกว่ารายการคงค้าง

จากการศึกษาพบว่ากำไรในปีปัจจุบัน ($RONA_t$) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกำไรในอนาคต ($RONA_{t+1}$) แสดงว่ากำไรมีความยั่งยืน ทั้งนี้ ความยั่งยืนของกำไรจะลดลง เนื่องจากพบว่ารายการคงค้างมีความสัมพันธ์เชิงลบกับกำไรในอนาคต จากการที่พบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างกำไรในอนาคต ($RONA_{t+1}$) กับรายการคงค้าง (ACC) เป็นการสนับสนุนสมมติฐานที่ 2 ว่ารายการคงค้างทำให้ความยั่งยืนของกำไรจะลดลง กล่าวคือรายการคงค้างเพิ่มขึ้น ทำให้กำไรในอนาคตลดลง เนื่องจากกำไรที่เกิดขึ้นไม่ใช่กำไรที่แท้จริง แต่เป็นกำไรที่เกิดจากการตกแต่งตัวเลขผ่านการรับรู้รายการคงค้าง เนื่องจากกำไรที่คำนวณขึ้นตามเกณฑ์คงค้างเปิดโอกาสให้ผู้บริหารสามารถใช้ดุลยพินิจในการกำหนดการรับรู้รายการต่างๆ ผ่านการเปลี่ยนแปลงรายการคงค้างได้ หรือเป็นเพราะกิจการมีการเติบโตในการลงทุนเพิ่มขึ้น ทำให้รายการคงค้างในปีปัจจุบันเพิ่มขึ้นด้วย และในอนาคตกิจการได้รับผลตอบแทนลดลง กล่าวคือกิจการได้รับผลตอบแทนไม่คุ้มกับการลงทุน จากผลการทดสอบนี้สนับสนุนงานวิจัยในอดีตที่พบว่าความยั่งยืนของกำไรจะเพิ่มขึ้น ถ้ากำไรที่ได้รับส่วนใหญ่มาจากส่วนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และความยั่งยืนของกำไรจะลดลง ถ้ากำไรที่ได้รับส่วนใหญ่มาจากส่วนของรายการคงค้าง

จากการวิจัยในส่วนนี้ผู้วิจัยสรุปได้ว่า กำไรในปีปัจจุบันมีความสามารถในการอธิบายกำไรในอนาคต นั่นคือกำไรมีความยั่งยืน และเมื่อได้แยกการคงค้างออกจากกำไรในปีปัจจุบัน เนื่องจากองค์ประกอบของกำไรประกอบไปด้วยรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน พบว่ากำไรในปี

ปัจจุบันและรายการคงค้างมีความสามารถในการอธิบายกำไรในอนาคตเช่นกัน โดยที่กำไรในปัจจุบันมีความสามารถในการพยากรณ์กำไรในอนาคตมากกว่ารายการคงค้าง จากที่รายการคงค้างมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญกับกำไรในอนาคต สรุปได้ว่ารายการคงค้างทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง

4.3 การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตกับองค์ประกอบของรายการคงค้าง

จากส่วนที่ 4.2 การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตกับกำไรในปัจจุบันและรายการคงค้าง ผู้วิจัยพบความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญระหว่างกำไรในอนาคตกับกำไรในปัจจุบัน และเมื่อแยกรายการคงค้างออกจากกำไรในปัจจุบัน เนื่องจากองค์ประกอบของกำไรประกอบไปด้วยรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ผู้วิจัยพบความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญระหว่างกำไรในอนาคตกับรายการคงค้าง ความสัมพันธ์ดังกล่าวได้สอดคล้องกับสมมติฐานที่ว่ารายการคงค้างทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง

อย่างไรก็ตามความสัมพันธ์ที่ผู้วิจัยพบในส่วนที่ 4.2 ไม่ได้บอกถึงสาเหตุว่าทำไมรายการคงค้างทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง กล่าวคือไม่สามารถตอบคำถามได้ว่าทำไมรายการคงค้างถึงมีความสัมพันธ์เชิงลบกับกำไรในอนาคต ดังนั้นการทดสอบในขั้นตอนนี้จึงแยกองค์ประกอบของรายการคงค้างออกเป็นการเติบโตของยอดขายและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ เพื่อศึกษาองค์ประกอบใดของรายการคงค้างที่ทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง

ตารางที่ 6 แสดงค่าสถิติของการทดสอบความถดถอยระหว่างกำไรในอนาคตกับกำไรในปัจจุบัน และองค์ประกอบของรายการคงค้าง ที่ประกอบไปด้วยการเติบโตของยอดขาย ประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิและตัวรวมที่เป็นผลคูณระหว่างการเติบโตของยอดขายกับประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ ซึ่งตัวแบบได้เพิ่มตัวแปรควบคุมคือ ปีของข้อมูลที่ศึกษา เพื่อควบคุมผลกระทบจากเวลาที่แตกต่างกันที่อาจมีผลกระทบต่อตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ เช่น สภาวะเศรษฐกิจ และอุตสาหกรรมของข้อมูลที่ศึกษา เพื่อควบคุมถึงความแตกต่างในธุรกิจ และนโยบายด้านการบัญชี ที่แต่ละกิจการสามารถเลือกแตกต่างกันไป ผู้วิจัยจึงใช้ตัวแปรเทียม (Dummy variables) ในการวัดค่าตัวแปร เพื่อทำการทดสอบสมมติฐาน ดังต่อไปนี้

สมมติฐานการวิจัย (H₃) : การเติบโตของยอดขายมีความสัมพันธ์เชิงลบกับกำไรในอนาคต

สมมติฐานการวิจัย (H₄) : ประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกำไรในอนาคต

จากตารางที่ 6 MODEL 3 เป็นการทดสอบสมมติฐานที่ 3 ว่าการเติบโตของยอดขายมีความสัมพันธ์เชิงลบกับกำไรในอนาคต และสมมติฐานที่ 4 ว่าประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกำไรในอนาคต เพื่อศึกษาว่าการเติบโตของยอดขายและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลงหรือไม่

เมื่อพิจารณาความเหมาะสมของตัวแบบโดยรวมมีค่า p-value เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด (0.001) ค่าสถิติดังกล่าวแสดงให้เห็นว่าตัวแบบมีความเหมาะสม กล่าวคือ กำไรในอนาคตมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัวในจำนวนตัวแปรอิสระ 13 ตัว Adjusted R² เท่ากับ 0.412 สามารถอธิบายได้ว่า 41.20% ของกำไรในอนาคตสามารถอธิบายได้ด้วยตัวแปรทั้งหมดในสมการถดถอย ผู้วิจัยพบความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญระหว่างกำไรในอนาคต (RONA_{t+1}) กับกำไรในปัจจุบัน (RONA_t) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยคือ 0.722 กล่าวคือกำไรในปัจจุบันสามารถอธิบายกำไรในอนาคตได้

เมื่อผู้วิจัยจำแนกรายการคงค้าง (ACC_t) เป็นการเติบโตของยอดขาย (SG_t) และประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ (Δ AT_t) ผู้วิจัยพบว่ากำไรในอนาคต (RONA_{t+1}) มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญกับการเติบโตของยอดขาย (SG_t) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยคือ -0.133 แสดงว่าการเติบโตของยอดขายมีความสามารถในการอธิบายกำไรในอนาคตได้ กล่าวคือยอดขายเพิ่มขึ้นทำให้กำไรในอนาคตลดลง ผลการทดสอบนี้เป็นการสนับสนุนสมมติฐานที่ 3 ว่าการเติบโตของยอดขายทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง เนื่องจากรายการคงค้างมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการเติบโตของยอดขาย เมื่อกิจการมีการเติบโตในยอดขายปีปัจจุบันเพิ่มขึ้น ทำให้รายการคงค้างในปีนั้นเพิ่มขึ้นด้วย แต่ส่งผลให้กำไรในอนาคตลดลง กล่าวได้ว่ายอดขายที่เพิ่มขึ้นนั้น ไม่ได้เป็นยอดขายที่แท้จริง แต่เป็นเพราะกิจการเร่งการรับรู้รายได้เพื่อต้องการให้กำไรในปัจจุบันเป็นไปตามที่ต้องการ ยอดขายในอนาคตจึงน้อยลง ส่งผลให้กำไรในอนาคตลดลงด้วย เนื่องจากยอดขายเป็นบ่อเกิดของการประมาณค่ารายการคงค้าง เช่น ลูกหนี้การค้า สินค้าคงเหลือ เจ้าหนี้การค้า กิจการจึงใช้ยอดขายในการตกแต่งกำไรทางบัญชี หรืออาจเป็นเพราะกิจการมีการเติบโตในยอดขายเพิ่มขึ้นทำให้กิจการเพิ่มการลงทุน และในอนาคตกิจการได้รับผลตอบแทนลดลง แสดงว่ากิจการได้รับผลตอบแทนไม่คุ้มกับการลงทุน กล่าวคือการเติบโตของยอดขายทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง ซึ่งเป็นการสนับสนุนผลการวิจัยในส่วนที่ 4.2 ที่พบว่ารายการคงค้างทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง

และพบความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญระหว่างกำไรในอนาคต (RONA_{t+1}) กับประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ (Δ AT_t) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยคือ 0.18 แสดงว่าประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิสามารถอธิบายกำไรในอนาคตได้ กล่าวคือประสิทธิภาพ

ในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิเพิ่มขึ้น ทำให้กำไรในอนาคตเพิ่มขึ้นด้วย ผลการทดสอบนี้เป็นการสนับสนุนสมมติฐานที่ 4 ว่าประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง เนื่องจากรายการคงค้างมีความสัมพันธ์เชิงลบกับประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ เมื่อประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิลดลง ทำให้รายการคงค้างในปีนั้นเพิ่มขึ้น ส่งผลให้กำไรในอนาคตลดลง เช่น กิจกรรมขาดประสิทธิภาพในการจัดเก็บหนี้หรือคุณภาพของลูกหนี้การค้าต่ำลง ทำให้เก็บหนี้ไม่ได้ จึงทำให้ยอดลูกหนี้การค้าในปีนั้นเพิ่มขึ้น ส่งผลให้กำไรในอนาคตลดลงเนื่องจากต้องตัดเป็นหนี้สูญในอนาคต กล่าวคือประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง

จากที่กล่าวไว้ว่าประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิลดลง แล้วทำให้รายการคงค้างเพิ่มขึ้นนั้น อาจเป็นไปได้ว่าประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิลดลงจริงหรือเป็นเพราะกิจการมีการบิดเบือนข้อมูลทางการเงินบัญชี เช่น การเพิ่มขึ้นของสินค้าคงเหลือไม่มีความสัมพันธ์กับการเพิ่มขึ้นของยอดขาย ทั้งนี้ การเพิ่มขึ้นของสินค้าคงเหลือเป็นผลมาจากการบันทึกบัญชีในงบการเงินด้วยมูลค่าสูงเกินกว่าความเป็นจริง เนื่องจากกิจการไม่ได้บันทึกการด้อยคุณภาพของสินค้าคงเหลือ และหากกิจการต้องการเกลี้ยรายการทางด้านค่าขาย กิจการจะจัดจำแนกสินค้าที่ไม่ได้มีความชำรุดเสียหายใดๆ เป็นสินค้าชำรุดเสียหายเพื่อขายให้กับลูกค้าบางรายในราคาที่ต่ำกว่าปกติ โดยมีวัตถุประสงค์ในการสร้างยอดขายให้สูงขึ้น ซึ่งนั่นถือเป็นการบิดเบือนทางการเงินบัญชี หรืออาจเป็นเพราะลักษณะทางกายภาพของสินค้าคงเหลือมีสภาพเสื่อมลง จึงไม่สามารถขายได้ไม่ก่อให้เกิดยอดขาย ซึ่งเป็นการสนับสนุนผลการวิจัยในส่วนที่ 4.2 ที่พบว่ารายการคงค้างทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง

จากการศึกษาข้างต้นผู้วิจัยสามารถสรุปได้ว่า กำไรในปีปัจจุบันและองค์ประกอบของรายการคงค้างที่ประกอบด้วยการเติบโตของยอดขายและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิมีความสามารถในการอธิบายกำไรในอนาคต โดยกำไรในปีปัจจุบัน ประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิและการเติบโตของยอดขายมีความสามารถในการพยากรณ์กำไรในอนาคตได้ ตามลำดับ ซึ่งผลการทดสอบ 4.3 สอดคล้องกับผลการทดสอบส่วนที่ 4.2 ที่ผู้วิจัยพบว่ารายการคงค้างทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง เนื่องจากพบความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญระหว่างกำไรในอนาคตกับรายการคงค้าง ซึ่งเมื่อแยกองค์ประกอบของรายการคงค้างเป็นการเติบโตของยอดขายและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ ผลการทดสอบพบว่า การเติบโตของยอดขายมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญกับกำไรในอนาคต และพบความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญระหว่างกำไรในอนาคตกับประสิทธิภาพในการใช้

สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ จึงสรุปได้ว่าองค์ประกอบของรายการคงค้างทั้งสองทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง

4.4 การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับข้อมูลทางการบัญชี

การทดสอบในส่วนนี้เป็นการวิเคราะห์ความถดถอยระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับข้อมูลทางการบัญชี ได้แก่กำไรในปีปัจจุบัน รายการคงค้าง องค์ประกอบของรายการคงค้างที่ประกอบไปด้วยการเติบโตของยอดขายและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ และตัวแปรควบคุมคือ ปีของข้อมูลที่ศึกษา และอุตสาหกรรมของข้อมูลที่ศึกษา เพื่อศึกษาว่านักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ใช้กำไรในปีปัจจุบัน รายการคงค้างและองค์ประกอบของรายการคงค้างเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนหรือไม่ ถ้าหากนักลงทุนได้คำนึงว่ารายการคงค้างและองค์ประกอบของรายการคงค้างทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง ซึ่งจากส่วนที่ 4.2 และ 4.3 พบว่ารายการคงค้างทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง เนื่องจากพบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างกำไรในอนาคตกับรายการคงค้าง และเมื่อแยกองค์ประกอบของรายการคงค้างที่ประกอบด้วยการเติบโตของยอดขายและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ พบว่าองค์ประกอบทั้งสองของรายการคงค้างต่างทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง

ตารางที่ 7 แสดงค่าสถิติของการทดสอบความถดถอยระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับกำไรในปีปัจจุบัน รายการคงค้าง การเติบโตของยอดขาย ประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ ตัวร่วมที่เป็นผลคูณระหว่างการเติบโตของยอดขายกับประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ และตัวแปรควบคุมคือ ปีของข้อมูลที่ศึกษา เพื่อควบคุมผลกระทบจากเวลาที่แตกต่างกันที่อาจมีผลกระทบต่อตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ เช่น สภาพเศรษฐกิจ และอุตสาหกรรมของข้อมูลที่ศึกษา เพื่อควบคุมถึงความแตกต่างในธุรกิจ และนโยบายด้านการบัญชี ที่แต่ละกิจการสามารถเลือกแตกต่างกันไป ผู้วิจัยจึงใช้ตัวแปรเทียม (Dummy variables) ในการวัดค่าตัวแปร เพื่อทำการทดสอบสมมติฐาน ดังต่อไปนี้

สมมติฐานการวิจัย (H₁) : กำไรในปีปัจจุบันมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์

สมมติฐานการวิจัย (H₀) : รายการคงค้างแปรผกผันกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์

สมมติฐานการวิจัย (H₁) : การเติบโตของยอดขายแปรผกผันกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์

สมมติฐานการวิจัย (H₀) : ประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิแปรผันตรงกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์

MODEL 4 เป็นการทดสอบสมมติฐานที่ 5 ว่ากำไรในปีปัจจุบันมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เพื่อศึกษานักลงทุนใช้กำไรในปีปัจจุบันเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนหรือไม่ และ MODEL 5 เป็นการทดสอบสมมติฐานที่ 6 ว่ารายการคงค้างแปรผกผันกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เพื่อศึกษานักลงทุนใช้รายการคงค้างเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนหรือไม่ และได้ค้ำนึ่งว่ารายการคงค้างทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลงหรือไม่ ส่วน MODEL 6 เป็นการทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 7 ว่าการเติบโตของยอดขายแปรผกผันกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และการทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 8 ว่าประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิแปรผันตรงกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เพื่อศึกษานักลงทุนได้ค้ำนึ่งว่าองค์ประกอบของรายการคงค้างทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลงหรือไม่



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ 7

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์
กับกำไรในปัจจุบัน รายการคงค้างและองค์ประกอบของรายการคงค้าง

ตัวแปรตาม	R _t		
	MODEL 4	MODEL 5	MODEL 6
ตัวแปรอิสระ			
(Constant)	0.330 (0.887)	0.025 (0.686)	0.016 (0.436)
RONA _t	0.170 (4.169)**	0.221 (4.608)**	0.211 (4.445)**
ACC _t		-0.036 (-2.008)*	
SG _t			0.154 (3.453)*
ΔAT _t			0.101 (4.094)**
SG _t *ΔAT _t			-0.178 (-2.647)*
F	32.428**	29.691**	27.190**
Adjusted R ²	0.247	0.249	0.267

* ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ** ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

หมายเหตุ : จากตัวแบบผู้วิจัยได้ใส่ตัวแปรควบคุม คือ ปีของข้อมูลที่และอุตสาหกรรมของข้อมูลที่ศึกษา โดยการใช้ตัวแปรเทียม (Dummy variables) ในการวัดค่าตัวแปร

MODEL 4

$$R_t = \alpha_0 + \alpha_1 \text{RONA}_t + \alpha_2 \sum_{i=1}^5 \text{YEAR}_i + \alpha_3 \sum_{i=1}^5 \text{INDUS}_i + \varepsilon_{t+1}$$

MODEL 5

$$R_t = \alpha_0 + \alpha_1 \text{RONA}_t + \alpha_2 \text{ACC}_t + \alpha_3 \sum_{i=1}^5 \text{YEAR}_i + \alpha_4 \sum_{i=1}^5 \text{INDUS}_i + \varepsilon_{t+1}$$

MODEL 6

$$R_t = \alpha_0 + \alpha_1 \text{RONA}_t + \alpha_2 \text{SG}_t + \alpha_3 \Delta \text{AT}_t + \alpha_4 (\text{SG}_t * \Delta \text{AT}_t) + \alpha_5 \sum_{i=1}^5 \text{YEAR}_i + \alpha_6 \sum_{i=1}^5 \text{INDUS}_i + \varepsilon_{t+1}$$

โดยที่ R_t	คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในปีที่ t
$RONA_t$	คือ กำไรจากการดำเนินงานในปีที่ t
ACC_t	คือ รายการคงค้างในปีที่ t
SG_t	คือ การเติบโตของยอดขายในปีที่ t
ΔAT_t	คือ ประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิในปีที่ t
$SG_t * \Delta AT_t$	คือ ตัวร่วมเป็นผลคูณระหว่างการเติบโตของยอดขายกับประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิในปีที่ t
$YEAR_t$	คือ ปีของข้อมูลที่ทำการศึกษา
$INDUS_t$	คือ อุตสาหกรรมของข้อมูลที่ทำการศึกษา

จากตารางที่ 7 MODEL 4 เป็นการทดสอบสมมติฐานที่ 5 ว่ากำไรในปีปัจจุบันมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เพื่อศึกษว่านักลงทุนใช้กำไรในปีปัจจุบันเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนหรือไม่ เมื่อพิจารณาความเหมาะสมของตัวแบบโดยรวมมีค่า p-value เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด (0.001) แสดงให้เห็นว่าตัวแบบมีความเหมาะสม กล่าวคือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัวในจำนวนตัวแปรอิสระ 11 ตัว Adjusted R^2 เท่ากับ 0.247 สามารถอธิบายได้ว่า 24.70% ของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์สามารถอธิบายได้ด้วยตัวแปรทั้งหมดในสมการถดถอย

ผู้วิจัยพบความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (R_t) กับกำไรในปีปัจจุบัน ($RONA_t$) โดยที่ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยคือ 0.170 ผลการทดสอบเป็นการสนับสนุนสมมติฐานที่ 5 ว่ากำไรในปีปัจจุบันมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ แสดงว่ากำไรในปีปัจจุบันเป็นข้อมูลที่นักลงทุนนำไปใช้เพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์

เมื่อผู้วิจัยได้แยกรายการคงค้างออกจากกำไรในปีปัจจุบัน เนื่องจากกำไรในปีปัจจุบันประกอบด้วยส่วนที่เป็นรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน เพื่อศึกษว่านักลงทุนคำนึงว่ารายการคงค้างทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลงหรือไม่ จากตารางที่ 7 MODEL 5 เป็นการทดสอบสมมติฐานที่ 6 ว่ารายการคงค้างแปรผกผันกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เพื่อศึกษว่านักลงทุนใช้รายการคงค้างเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนหรือไม่ และได้คำนึงว่ารายการคงค้างทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลงหรือไม่

เมื่อพิจารณาความเหมาะสมของตัวแบบโดยรวมมีค่า p-value เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด (0.001) แสดงให้เห็นว่าตัวแบบมีความเหมาะสม กล่าวคือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัวในจำนวนตัวแปรอิสระ 12 ตัว Adjusted R^2 เท่ากับ 0.249 สามารถอธิบายได้ว่า 24.90% ของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์สามารถอธิบายได้ด้วยตัวแปรทั้งหมดในสมการถดถอย

ผู้วิจัยพบความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (R_t) กับกำไรในปัจจุบัน ($RONA_t$) โดยที่ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยคือ 0.221 ผลการทดสอบเป็นการยืนยันผลของงานวิจัยในอดีตและสอดคล้องกับสมมติฐานที่ 5 ที่พบว่ากำไรในปัจจุบันเป็นข้อมูลที่นักลงทุนนำไปใช้เพื่อตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตามผู้วิจัยยังพบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญเชิงลบระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (R_t) กับรายการคงค้าง (ACC) โดยค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยคือ -0.036 ผลจากการทดสอบเป็นไปตามสมมติฐานที่ 6 ว่ารายการคงค้างมีความสัมพันธ์แปรผกผันกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ แสดงว่ารายการคงค้างเป็นข้อมูลที่นักลงทุนใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน และนักลงทุนได้คำนึงว่ารายการคงค้างทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง เนื่องจากรายการคงค้างเพิ่มขึ้น ทำให้กำไรในอนาคตลดลง เมื่อนักลงทุนได้คำนึงถึงประเด็นดังกล่าว ส่งผลให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่นักลงทุนจะได้รับลดลง

เมื่อผู้วิจัยจำแนกรายการคงค้าง (ACC) เป็นการเติบโตของยอดขาย (SG_t) และประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ (ΔAT) จากตารางที่ 7 MODEL 6 เป็นการทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 7 ว่าการเติบโตของยอดขายแปรผกผันกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และการทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 8 ว่าประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิแปรผันตรงกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เพื่อศึกษาว่านักลงทุนได้คำนึงว่าองค์ประกอบของรายการคงค้างทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลงหรือไม่

เมื่อพิจารณาความเหมาะสมของตัวแบบโดยรวมมีค่า p-value เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด (0.001) แสดงให้เห็นว่าตัวแบบมีความเหมาะสม กล่าวคือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัวในจำนวนตัวแปรอิสระ 13 ตัว Adjusted R^2 เท่ากับ 0.267 สามารถอธิบายได้ว่า 26.70% ของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์สามารถอธิบายได้ด้วยตัวแปรทั้งหมดในสมการถดถอย

ผู้วิจัยพบความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (R_t) กับกำไรในปัจจุบัน ($RONA_t$) การเติบโตของยอดขาย (SG_t) และประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงาน

สุทธิ (ΔAT) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยคือ 0.211, 0.154 และ 0.101 ตามลำดับ โดยที่กำไรในปีปัจจุบัน ($RONA_t$) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (R_t) มากกว่าการเติบโตของยอดขาย (SG_t) และประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ (ΔAT_t) ตามลำดับ แสดงว่านักลงทุนใช้กำไรในปีปัจจุบัน การเติบโตของยอดขาย และประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิเป็นข้อมูลในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ แต่นักลงทุนให้ความสำคัญกับกำไรในปีปัจจุบันมากกว่าการเติบโตของยอดขายและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ

จากที่พบความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (R_t) กับการเติบโตของยอดขาย (SG_t) แสดงว่านักลงทุนให้ความสำคัญกับการเติบโตของยอดขายในการประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ แต่นักลงทุนไม่ได้คำนึงว่าการเติบโตของยอดขายทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง จากผลการทดสอบจึงไม่สอดคล้องกับสมมติฐานที่ 7 โดยนักลงทุนมองว่าถ้ากิจการมียอดขายเพิ่มขึ้น ในปีนั้นกิจการจะมีกำไรเพิ่มขึ้น และในอนาคตน่าจะมีกำไรเพิ่มขึ้นด้วย ซึ่งชี้ให้เห็นว่านักลงทุนไม่ได้คำนึงถึงความยั่งยืนของกำไร

ส่วนประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ (ΔAT_t) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (R_t) ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ 8 ว่านักลงทุนให้ความสำคัญกับประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิในการประกอบการตัดสินใจลงทุน และนักลงทุนได้คำนึงว่าการประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง กล่าวคือประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิเพิ่มขึ้น นักลงทุนจะได้รับผลตอบแทนของหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น เนื่องจากประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิเพิ่มขึ้น ทำให้กำไรในอนาคตเพิ่มขึ้นด้วย

เนื่องจากงานวิจัยฉบับนี้ได้แบ่งองค์ประกอบของรายการคงค้างเป็น 2 องค์ประกอบ คือการเติบโตของยอดขายและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ ในการพิจารณาว่านักลงทุนได้คำนึงว่าองค์ประกอบของรายการคงค้างทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลงจะต้องพิจารณาพร้อมกันระหว่างการเติบโตของยอดขายและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ จากการทดสอบพบว่าการเติบโตของยอดขายมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ แสดงว่านักลงทุนใช้การเติบโตของยอดขายประกอบการตัดสินใจลงทุน และพบว่าประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ แต่ไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ กล่าวคือเครื่องหมายต่างจากที่คาดหวังไว้ จึงสรุปได้ว่าองค์ประกอบของรายการคงค้าง

เป็นข้อมูลที่นักลงทุนใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยนักลงทุนไม่ได้มองว่าองค์ประกอบของรายการคงค้างทำให้กำไรมีความยั่งยืนลดลง

จากการทดสอบในส่วนนี้ผู้วิจัยสรุปได้ว่ากำไรในปีปัจจุบัน รายการคงค้างและองค์ประกอบของรายการคงค้าง ที่ประกอบด้วยการเติบโตของยอดขายและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ เป็นข้อมูลที่นักลงทุนใช้เพื่อตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ โดยที่นักลงทุนให้ความสำคัญกับกำไรในปีปัจจุบันในสัดส่วนที่มากกว่ารายการคงค้าง และนักลงทุนได้คำนึงด้วยว่ารายการคงค้างทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง เนื่องจากพบว่ารายการคงค้างมีความสัมพันธ์เชิงลบกับกำไรในอนาคต เมื่อแบ่งรายการคงค้างเป็น 2 องค์ประกอบคือ การเติบโตของยอดขายและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ พบว่านักลงทุนให้ความสำคัญประกอบของรายการคงค้างในการตัดสินใจลงทุน โดยที่นักลงทุนให้ความสำคัญกับกำไรในปีปัจจุบันมากกว่าการเติบโตของยอดขายและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ ตามลำดับ และไม่ได้คำนึงว่าองค์ประกอบของรายการคงค้างทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 5

สรุปผลการวิจัย

5.1 สรุปผลการวิจัย

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับรายการคงค้าง องค์ประกอบของรายการคงค้างที่ประกอบด้วยการเติบโตของยอดขายและประสิทธิภาพของการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ มีแรงจูงใจจากงานวิจัยในอดีตที่ศึกษาเกี่ยวกับความสำคัญของกำไรทางบัญชีที่มีต่อการตัดสินใจของนักลงทุน งานวิจัยเหล่านี้ให้ผลสรุปว่า นักลงทุนตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลกำไรทางบัญชีที่นำเสนอในงบการเงินเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจ อย่างไรก็ตาม กำไรทางบัญชีเป็นข้อมูลที่จัดทำขึ้นตามเกณฑ์คงค้างซึ่งบันทึกรายการเมื่อสาระสำคัญของรายการนั้นๆ เกิดขึ้น ไม่ใช่บันทึกเมื่อมีการรับหรือจ่ายเงินสด ดังนั้นรายการที่บันทึกตามเกณฑ์คงค้างอาจถูกบิดเบือนจากความเป็นจริงได้

ซึ่งงานวิจัยในอดีตพบว่าความยั่งยืนของกำไรขึ้นอยู่กับส่วนประกอบของกำไรในปีปัจจุบัน เนื่องจากองค์ประกอบของกำไรประกอบไปด้วยรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน โดยรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกำไรในอนาคต โดยที่กระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับกำไรในอนาคตมากกว่ารายการคงค้าง จึงสรุปได้ว่าองค์ประกอบของกำไรในส่วนกระแสเงินสดมีความยั่งยืนกว่าองค์ประกอบของกำไรในส่วนรายการคงค้าง เนื่องจากกำไรที่คำนวณตามเกณฑ์คงค้างเปิดโอกาสให้ผู้บริหารสามารถใช้ดุลพินิจของผู้บริหารสามารถใช้ดุลพินิจในการกำหนดการรับรู้รายการต่างๆ ผ่านการเปลี่ยนแปลงรายการคงค้างได้ โดยเชื่อว่าความยั่งยืนของกำไรจะเพิ่มขึ้น ถ้ากำไรที่ได้รับส่วนใหญ่มาจากส่วนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และความยั่งยืนของกำไรจะลดลง ถ้ากำไรที่ได้รับส่วนใหญ่มาจากส่วนของรายการคงค้าง ซึ่งชี้ให้เห็นว่ารายการคงค้างเป็นเหตุทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง จากงานวิจัยในอดีตยังไม่มีข้อสรุปที่แน่ชัดของสาเหตุดังกล่าว ทั้งนี้สามารถสรุปได้เป็น 2 เหตุผลหลัก เหตุผลแรกที่ทำให้ได้ คือ เกิดจากการประมาณค่ารายการคงค้าง เนื่องจากเกณฑ์คงค้างเปิดโอกาสให้ผู้บริหารสามารถใช้ดุลพินิจในการกำหนดการรับรู้รายการต่างๆ ผ่านการเปลี่ยนแปลงรายการคงค้างได้ ส่วนอีกเหตุผล คือ เกิดจากการเติบโตในการลงทุน เนื่องจากกิจการมีการลงทุนในปีปัจจุบันเพิ่มขึ้น ทำให้ผลตอบแทนที่กิจการได้รับในอนาคตลดลง กล่าวคือกิจการได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในอัตราที่ลดลง ผู้วิจัยจึงแบ่งการทดสอบเป็น 3 ส่วนเพื่อตอบคำถาม 3 ข้อ ดังนี้

1) รายการคงค้างทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลงหรือไม่ 2) องค์ประกอบของรายการคงค้างทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลงหรือไม่ 3) นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนำรายการคงค้างและองค์ประกอบของรายการคงค้างไปใช้เพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนหรือไม่

การศึกษาในครั้งนี้ใช้ข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 865 บริษัท โดยใช้ข้อมูลในช่วงปี พ.ศ. 2543 – 2549 และปิดบัญชีทุกวันที่ 31 ธันวาคมของทุกปี ผู้วิจัยแบ่งการศึกษาเป็น 3 ส่วน คือ ส่วนที่ 1) การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตกับองค์ประกอบของกำไรในปีปัจจุบัน ส่วนที่ 2) การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตกับองค์ประกอบของรายการคงค้าง และส่วนที่ 3) การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับข้อมูลทางการบัญชีงานวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้เพิ่มตัวแปรควบคุมคือ ปีของข้อมูลที่ศึกษา เพื่อควบคุมผลกระทบจากเวลาที่แตกต่างกันที่อาจมีผลกระทบต่อตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ เช่น สภาวะเศรษฐกิจ และอุตสาหกรรมของข้อมูลที่ศึกษา เพื่อควบคุมถึงความแตกต่างในธุรกิจ และนโยบายด้านการบัญชี ที่แต่ละกิจการสามารถเลือกแตกต่างกันไป ผู้วิจัยจึงใช้ตัวแปรเทียม (Dummy variables) ในการวัดค่าตัวแปร

จากการทดสอบในส่วนที่ 1 ผู้วิจัยพบว่ากำไรในปีปัจจุบันมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับกำไรในอนาคต ผลการศึกษานี้เป็นการสนับสนุนสมมติฐานที่ 1 ว่ากำไรในปีปัจจุบันมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกำไรในอนาคต แสดงว่ากำไรในปีปัจจุบันมีความสามารถในการอธิบายกำไรในอนาคตได้ และเมื่อแยกรายการคงค้างที่อยู่ในกำไรปีปัจจุบันออกมา เนื่องจากองค์ประกอบของกำไรประกอบไปด้วยรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน เพื่อศึกษาว่ารายการคงค้างทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลงหรือไม่ เนื่องจากกำไรที่คำนวณขึ้นตามเกณฑ์คงค้างเปิดโอกาสให้ผู้บริหารสามารถใช้ดุลยพินิจในการกำหนดการรับรู้รายการต่างๆ ผ่านการเปลี่ยนแปลงรายการคงค้างได้ จากการทดสอบผู้วิจัยพบว่ากำไรในปีปัจจุบันมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับกำไรในอนาคต ส่วนรายการคงค้างมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญกับกำไรในอนาคต กล่าวคือรายการคงค้างเพิ่มขึ้นทำให้กำไรในอนาคตลดลง แสดงว่ากำไรในปัจจุบันและรายการคงค้างมีความสามารถในการอธิบายกำไรในอนาคต โดยที่กำไรในปัจจุบันมีความสามารถในการอธิบายกำไรในอนาคตมากกว่ารายการคงค้าง

จากการศึกษาพบว่ากำไรในปีปัจจุบันมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกำไรในอนาคต แสดงว่ากำไรมีความยั่งยืน ทั้งนี้ ความยั่งยืนของกำไรจะลดลง เนื่องจากพบว่ารายการคงค้างมีความสัมพันธ์เชิงลบกับกำไรในอนาคต จากการที่พบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างกำไรในอนาคตกับรายการคงค้าง เป็นการสนับสนุนสมมติฐานที่ 2 ว่ารายการคงค้างทำให้ความยั่งยืนของกำไรจะลดลง กล่าวคือรายการคงค้างเพิ่มขึ้น ทำให้กำไรในอนาคตลดลง เนื่องจากกำไรที่เกิดขึ้นไม่ใช่กำไรที่แท้จริง แต่เป็นกำไรที่เกิดจากการตกแต่งตัวเลข

ผ่านการรับรู้รายการคงค้าง เนื่องจากกำไรที่คำนวณขึ้นตามเกณฑ์คงค้างเปิดโอกาสให้ผู้บริหารสามารถใช้ดุลยพินิจในการกำหนดการรับรู้รายการต่างๆ ผ่านการเปลี่ยนแปลงรายการคงค้างได้ หรือเป็นเพราะกิจการมีการเติบโตในการลงทุนเพิ่มขึ้น ทำให้รายการคงค้างในปีปัจจุบันเพิ่มขึ้น แต่ในอนาคตกิจการได้รับผลตอบแทนในอัตราที่ลดลง กล่าวคือกิจการได้รับผลตอบแทนไม่คุ้มกับการลงทุน จากผลการทดสอบนี้สนับสนุนงานวิจัยในอดีตที่พบว่าความยั่งยืนของกำไรจะเพิ่มขึ้น ถ้ากำไรที่ได้รับส่วนใหญ่มาจากส่วนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และความยั่งยืนของกำไรจะลดลง ถ้ากำไรที่ได้รับส่วนใหญ่มาจากส่วนของรายการคงค้าง

การทดสอบในส่วนที่ 2 ผู้วิจัยได้ทำการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตกับองค์ประกอบของรายการคงค้างที่ประกอบด้วยการเติบโตของยอดขายและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ เพื่อทดสอบว่าองค์ประกอบใดของรายการคงค้างที่ทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง จากผลการทดสอบผู้วิจัยพบว่ากำไรในอนาคตมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญกับการเติบโตของยอดขาย แสดงว่าการเติบโตของยอดขายมีความสามารถในการอธิบายกำไรในอนาคตได้ กล่าวคือยอดขายเพิ่มขึ้น ทำให้กำไรในอนาคตลดลง ผลการทดสอบนี้เป็นการสนับสนุนสมมติฐานที่ 3 ว่าการเติบโตของยอดขายทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง เนื่องจากรายการคงค้างมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการเติบโตของยอดขาย เมื่อกิจการมีการเติบโตในยอดขายปีปัจจุบันเพิ่มขึ้น ทำให้รายการคงค้างในปีนั้นเพิ่มขึ้นด้วย แต่ส่งผลให้กำไรในอนาคตลดลง กล่าวได้ว่ายอดขายที่เพิ่มขึ้นนั้น ไม่ได้เป็นยอดขายที่แท้จริง แต่เป็นเพราะกิจการเร่งการรับรู้รายได้ เพื่อต้องการให้กำไรในปัจจุบันเป็นไปตามที่ต้องการ ยอดขายในอนาคตจึงน้อยลง ส่งผลให้กำไรในอนาคตลดลงด้วย เนื่องจากยอดขายเป็นบ่อเกิดของการประมาณค่ารายการคงค้าง เช่น ลูกหนี้การค้า สินค้าคงเหลือ เจ้าหนี้การค้า กิจการจึงใช้ยอดขายในการตกแต่งกำไรทางบัญชี หรืออาจเป็นเพราะกิจการมีการเติบโตในยอดขายเพิ่มขึ้นทำให้อกิจการเพิ่มการลงทุน ในอนาคตกิจการได้รับผลตอบแทนลดลง แสดงว่ากิจการได้รับผลตอบแทนไม่คุ้มกับการลงทุน ซึ่งเป็นการสนับสนุนผลการวิจัยในส่วนที่ 1 ที่พบว่ารายการคงค้างทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง

และพบความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญระหว่างกำไรในอนาคตกับประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ แสดงว่าประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิสามารถอธิบายกำไรในอนาคตได้ กล่าวคือประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิเพิ่มขึ้น ทำให้กำไรในอนาคตเพิ่มขึ้นด้วย ผลการทดสอบนี้เป็นการสนับสนุนสมมติฐานที่ 4 ว่าประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง เนื่องจากรายการคงค้างมีความสัมพันธ์เชิงลบกับประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ เมื่อประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิลดลง ทำให้รายการคง

ค้างในปีนั้นเพิ่มขึ้น ส่งผลให้กำไรในอนาคลดลง เช่น กิจการขาดประสิทธิภาพในการจัดเก็บหนี้หรือคุณภาพของลูกหนี้การค้าต่ำลง ทำให้เก็บหนี้ไม่ได้ จึงทำให้ยอดลูกหนี้การค้าในปีนั้นเพิ่มขึ้น ส่งผลให้กำไรในอนาคลดลงเนื่องจากต้องตัดเป็นหนี้สูญในอนาคต กล่าวคือประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง จากที่กล่าวไว้ว่าประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิลดลง แล้วทำให้รายการคงค้างเพิ่มขึ้นนั้น อาจเป็นไปได้ว่าประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิลดลงจริงหรือเป็นเพราะกิจการมีการบิดเบือนข้อมูลทางการบัญชี เช่น การเพิ่มขึ้นของสินค้าคงเหลือไม่มีความสัมพันธ์กับการเพิ่มขึ้นของยอดขาย ทั้งนี้ การเพิ่มขึ้นของสินค้าคงเหลือเป็นผลมาจากการบันทึกบัญชีในงบการเงินด้วยมูลค่าสูงเกินกว่าความเป็นจริง เนื่องจากกิจการไม่ได้บันทึกการด้อยคุณภาพของสินค้าคงเหลือ และหากกิจการต้องการเกลี้ยรายการทางด้านค่าขาย กิจการจะจัดจำแนกสินค้าที่ไม่ได้มีความชำรุดเสียหายใดๆ เป็นสินค้าชำรุดเสียหายเพื่อขายให้กับลูกค้าบางรายในราคาที่ต่ำกว่าปกติ โดยมีวัตถุประสงค์ในการสร้างยอดขายให้สูงขึ้น ซึ่งนั่นถือเป็นการบิดเบือนทางการบัญชี หรืออาจเป็นเพราะลักษณะทางกายภาพของสินค้าคงเหลือมีประสิทธิภาพเสื่อมลง จึงไม่สามารถขายได้ไม่ก่อให้เกิดยอดขาย ซึ่งเป็นการสนับสนุนผลการวิจัยในส่วนที่ 1 ที่พบว่ารายการคงค้างทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง

การวิจัยในส่วนนี้สรุปได้ว่ากำไรในปีปัจจุบันและองค์ประกอบของรายการคงค้างที่ประกอบด้วย การเติบโตของยอดขายและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิมีความสามารถในการอธิบายกำไรในอนาคต โดยกำไรในปีปัจจุบัน ประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิและการเติบโตของยอดขายมีความสามารถในการพยากรณ์กำไรในอนาคตได้ ตามลำดับ และพบว่าองค์ประกอบของรายการคงค้างทั้งสองทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง

จากการวิจัยในส่วนที่ 3 ผู้วิจัยพบว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับกำไรในปีปัจจุบัน ผลการทดสอบเป็นการสนับสนุนสมมติฐานที่ 5 ว่ากำไรในปีปัจจุบันมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ แสดงว่านักลงทุนใช้กำไรในปีปัจจุบันเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์

เมื่อผู้วิจัยแยกรายการคงค้างออกจากกำไรในปีปัจจุบันเพื่อทดสอบความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เนื่องจากองค์ประกอบของกำไรประกอบไปด้วยรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน เพื่อศึกษว่านักลงทุนคำนึงว่ารายการคงค้างทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลงหรือไม่ จากการทดสอบพบความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับกำไรในปีปัจจุบัน ผลการทดสอบเป็นการยืนยันผลของงานวิจัยในอดีตและสอดคล้องกับสมมติฐานที่ 5 ซึ่งพบว่ากำไรในปีปัจจุบันเป็นข้อมูลที่นักลงทุนนำไปใช้เพื่อตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตามผู้วิจัยยังพบ

ความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญเชิงลบระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับรายการคงค้าง เป็นไปตามสมมติฐานที่ 6 ว่ารายการคงค้างมีความสัมพันธ์แปรผกผันกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ แสดงว่ารายการคงค้างเป็นข้อมูลที่นักลงทุนใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนและนักลงทุนได้ค้ำประกันว่ารายการคงค้างทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตกับกำไรในปัจจุบันลดลง เนื่องจากรายการคงค้างเพิ่มขึ้น ทำให้กำไรในอนาคตลดลง เมื่อนักลงทุนได้ค้ำประกันถึงประเด็นดังกล่าว ส่งผลให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่นักลงทุนจะได้รับลดลง

เมื่อผู้วิจัยจำแนกรายการคงค้างเป็นการเติบโตของยอดขายและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ ผู้วิจัยพบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญเชิงบวกระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับกำไรในปัจจุบัน การเติบโตของยอดขาย และประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ แสดงว่านักลงทุนใช้กำไรในปัจจุบัน การเติบโตของยอดขาย และประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิเป็นข้อมูลในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ แต่นักลงทุนให้ความสำคัญกับกำไรในปัจจุบันมากกว่าการเติบโตของยอดขายและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ

จากที่พบความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับการเติบโตของยอดขาย แสดงว่านักลงทุนให้ความสำคัญกับการเติบโตของยอดขายในการประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ แต่นักลงทุนไม่ได้ค้ำประกันว่าการเติบโตของยอดขายทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง จากผลการทดสอบจึงไม่สอดคล้องกับสมมติฐานที่ 7 โดยนักลงทุนมองว่าถ้ากิจการมียอดขายเพิ่มขึ้นในปีนั้นกิจการจะมีกำไรเพิ่มขึ้น และในอนาคตน่าจะมีกำไรเพิ่มขึ้นด้วย ซึ่งให้เห็นว่านักลงทุนไม่ได้ค้ำประกันถึงความยั่งยืนของกำไร

ส่วนประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ 8 ว่านักลงทุนให้ความสำคัญกับประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิในการประกอบการตัดสินใจลงทุน และนักลงทุนได้ค้ำประกันว่าประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง กล่าวคือ ประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิเพิ่มขึ้น นักลงทุนจะได้รับผลตอบแทนของหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น เนื่องจากประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิเพิ่มขึ้น ทำให้กำไรในอนาคตเพิ่มขึ้นด้วย

เนื่องจากงานวิจัยฉบับนี้ได้แบ่งองค์ประกอบของรายการคงค้างเป็น 2 องค์ประกอบ คือการเติบโตของยอดขายและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ ในการพิจารณาว่านักลงทุนได้ค้ำประกันว่าองค์ประกอบของรายการคงค้างทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลงจะต้องพิจารณาร่วมกันระหว่างการเติบโต

ของยอดขายและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ จากการทดสอบพบว่า การเติบโตของยอดขายมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ แสดงว่านักลงทุนใช้การเติบโตของยอดขายประกอบการตัดสินใจลงทุน และพบว่าประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ แต่ไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ กล่าวคือเครื่องหมายต่างจากที่คาดหวังไว้ จึงสรุปได้ว่าองค์ประกอบของรายการคงค้างเป็นข้อมูลที่นักลงทุนใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยนักลงทุนไม่ได้มองว่าองค์ประกอบของรายการคงค้างทำให้กำไรมีความยั่งยืนลดลง

จากการทดสอบในส่วนนี้ผู้วิจัยสรุปได้ว่ากำไรในปัจจุบัน รายการคงค้างและองค์ประกอบของรายการคงค้าง ที่ประกอบด้วยการเติบโตของยอดขายและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ เป็นข้อมูลที่นักลงทุนใช้เพื่อตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ โดยที่นักลงทุนให้ความสำคัญกับกำไรในปัจจุบันในสัดส่วนที่มากกว่ารายการคงค้าง และนักลงทุนได้คำนึงด้วยว่ารายการคงค้างทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง เนื่องจากพบว่ารายการคงค้างมีความสัมพันธ์เชิงลบกับกำไรในอนาคต เมื่อแบ่งรายการคงค้างเป็น 2 องค์ประกอบคือ การเติบโตของยอดขายและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ พบว่านักลงทุนใช้องค์ประกอบของรายการคงค้างในการตัดสินใจลงทุน โดยที่นักลงทุนให้ความสำคัญกับกำไรในปัจจุบันมากกว่าการเติบโตของยอดขายและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ ตามลำดับ และไม่ได้คำนึงว่าองค์ประกอบของรายการคงค้างทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง

5.2 ข้อจำกัดในการวิจัย

1. การวิจัยครั้งนี้ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคต และผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับองค์ประกอบของรายการคงค้าง ที่ประกอบไปด้วยการเติบโตของยอดขายและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ ตัวอย่างที่ใช้ในงานวิจัยครั้งนี้คือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ดำเนินงานในช่วงปี 2543 – 2549 และปิดบัญชีทุกสิ้นงวด 31 ธันวาคมของทุกปี ทั้งนี้ไม่รวมถึงกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร รวมถึงหมวดบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการ เนื่องจากบริษัทเหล่านี้มีโครงสร้างธุรกิจ และการรับรู้รายการต่างๆ แตกต่างจากบริษัทในธุรกิจอื่น จึงไม่สามารถเปรียบเทียบกับกลุ่มตัวอย่างได้ และไม่รวมธุรกิจที่มีการควบรวมหรือซื้อกิจการด้วย เนื่องจากจะทำให้การประมาณค่ารายการคงค้างระหว่างการใช้นิวคิดงบดุล (Balance sheet approach) และแนวคิดกระแสเงินสด (Cash flow approach) มีความแตกต่างกัน

2. งานวิจัยนี้ไม่คำนึงถึงผลกระทบของการปรับปรุง ยกเลิกและออกมาตรฐานการบัญชีฉบับใหม่ ซึ่งอาจจะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการอธิบาย หากได้คำนึงถึงผลกระทบดังกล่าว อาจทำให้ผลการศึกษาแตกต่างไปจากงานวิจัยฉบับนี้

3. งานวิจัยฉบับนี้ ไม่ได้ทำการปรับงบการเงินของบริษัทกลุ่มตัวอย่าง ซึ่งเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ให้เป็นวิธีปฏิบัติทางการบัญชีเดียวกัน เนื่องจากมีข้อจำกัดในเรื่องข้อมูลและความยุ่งยากในการปฏิบัติ จึงอาจทำให้เกิดความแตกต่างในการบันทึกบัญชีของบริษัทกลุ่มตัวอย่างได้

4. การวิจัยในครั้งนี้ ผู้วิจัยควบคุมตัวแปรต่างๆ ที่คาดว่าจะกระทบความสัมพันธ์ขององค์ประกอบของรายการคงค้างกับกำไรในอนาคตและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ผู้วิจัยได้ใส่ปีของข้อมูลที่ทำการศึกษา และอุตสาหกรรมที่ทำการศึกษา ดังนั้นจึงอาจมีปัจจัยอื่นๆ ที่มีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ที่ต้องการศึกษาแต่ผู้วิจัยไม่ได้กำหนดให้เป็นตัวแปรควบคุม

5.3 ข้อเสนอแนะงานวิจัย

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับองค์ประกอบของรายการคงค้างที่ประกอบด้วยการเติบโตของยอดขายและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ เพื่อศึกษาว่ารายการคงค้าง และองค์ประกอบของรายการคงค้างทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลงหรือไม่ โดยในการเลือกตัวอย่างผู้วิจัยไม่มีการเจาะจงเลือกกลุ่มบริษัทที่มีแรงจูงใจในการจัดการกำไร หรือมีแรงจูงใจในการสื่อสารข้อมูลภายในแก่นักลงทุน เนื่องจากผู้วิจัยต้องการศึกษาภาพรวมของตลาดโดยทั่วไป ดังนั้นหากในอนาคตมีการวิจัยที่เจาะจงเลือกตัวอย่างที่มีแรงจูงใจดังกล่าว ผลการทดสอบที่น่าจะชัดเจนกว่านี้ และหากเลือกตัวอย่างที่มีขนาดของกิจการที่ใกล้เคียงกันทั้งในด้านของสินทรัพย์รวมและรายได้รวม เพื่อทำการเปรียบเทียบให้เห็นความแตกต่างของผลจากการศึกษาได้ดียิ่งขึ้น

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

รายการอ้างอิง

ภาษาไทย

- กัลยา วานิชย์บัญชา. การวิเคราะห์สถิติ : สถิติสำหรับการบริหารและวิจัย. พิมพ์ครั้งที่ 6. กรุงเทพมหานคร : โรงพิมพ์จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2545.
- จิรบุษ สันโดย. ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานทางการเงินและรายการคงค้างของกิจการ. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, ภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2547.
- เจษฎา ใหม่ตาจักร. การเปรียบเทียบองค์ประกอบของกำไรและสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิกับกำไรใน อนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, ภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2548.
- ณัฐกานต์ วัชรชัยทโลสถ. ความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างในดุลยพินิจของผู้บริหารกับการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, ภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2549.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. เทคนิคการวิเคราะห์งบการเงิน. พิมพ์ครั้งที่ 6. กรุงเทพมหานคร : เทวาครีเอชั่น, 2546.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ตลาดหุ้นในประเทศไทย. พิมพ์ครั้งที่ 1. กรุงเทพมหานคร : บุญศิริการพิมพ์, 2547.
- นันทวัฒน์ เขียวรัตน์. ผลกระทบของการประกาศกำไรสุทธิทางบัญชีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีความแตกต่างในความพร้อมของข้อมูล. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, ภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2539.
- เมธากุล เกียรติกระจาย และ ศิลปพร ศรีจันเพชร. ทฤษฎีการบัญชี. พิมพ์ครั้งที่ 9. (ม.ป.ท.), 2544.
- วรศักดิ์ ทูมนานนท์. คุณรู้จัก Creative accounting และคุณภาพกำไรแล้วหรือยัง?. กรุงเทพมหานคร : ไอ โอนิค อินเทอร์เน็ต รีซอสเซส จำกัด, 2546.
- สมพงษ์ พรอุปถัมภ์. Episode I : กำไรขาดทุนนั้นสำคัญไฉน. จุฬาลงกรณ์ธุรกิจปริทัศน์ 26, 99 (ม.ค.-มี.ค. 2547) : 14-19.

ภาษาอังกฤษ

- Ali, A. and Pope, P. F. The incremental information content of earnings, funds flow and cash flow: the UK evidence. Journal of Business Finance and Accounting 22 (January 1995) : 19-34.
- Ayres, F.L. Perceptions of earnings quality : What managers need to know. Management Accounting 75 (March 1994) : 27-29.
- Ball, R. and Brown, P. An empirical evaluation of accounting income number. Journal of Accounting Research 6 (Autumn 1968) : 159-178.
- Belkaoui, A.R. Accounting Theory. 5th. United Kingdom : Thomson, 2004.
- Biddle, G. C., Seow, G. S. and Siegel, A. F. Relative versus incremental information content. Contemporary Accounting Research 12 (Summer 1995) : 1-23.
- Bowen, R.M., D. Burghstahler, and L.A. Daley. The incremental information content of accrual versus cash flows. The Accounting Review 62 (1987) : 723-747.
- Chan, K., L. Chan, N. Jegadeesh, and J. Lakonishok. Earnings quality and stock returns. Journal of Business 79 (2006) : 1041-1082.
- Dechow, P. Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of Accounting accruals. Journal of Accounting and Economics 18 (1994) : 3-42.
- Dechow, R. Sloan, and A. Sweeney. Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC. Contemporary Accounting Research 13 (1995) : 1-36.
- Elizabeth, S . Earnings Management Using classification shifting : An examination of core earnings and special items. The Accounting Review 81 (2006) : 501-531.
- Fairfield, P., J. Whisenant, and T. Yohn. Accrued earnings and growth: Implications for future profitability and market mispricing. The Accounting Review 78 (2003a) : 353-371.
- Fairfield, P. and T. Yohn. Using Asset Turnover and Profit Margin to Forecast Changes in Profitability. Review of Accounting Studies 6 (2001) : 371-386.
- Healy, P. The effect of bonus schemes on accounting decision. Journal of Accounting and Economics 7 (1985) : 85-107.
- Hribar, P., and Collins, D.W.,. Errors in estimating accruals : Implications for empirical research. Journal of Accounting Research 40 (2002) : 105-134.

- Mulford, C.W., and Comiskey, E.E. Financial Warnings, John Wiley & Sons, New York, NY. (1996)
- Rangan, S. Earnings management and the performance of seasoned equity offerings. Journal of Financial Economics 50 (1998) : 101-122.
- Richardson, S., R. Sloan, M. Soliman, and I. Tuna. Accruals reliability, earnings persistence and stock prices. Journal of Accounting and Economics 39 (2005) : 437-485.
- Richardson, S., R. Sloan, M. Soliman, and I. Tuna. The implications of accounting distortions and growth for accruals and profitability. The Accounting Review 81 (2006) : 713-743.
- Sloan, R.G. DO stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings? The Accounting Review 71 (1996) : 289-315.
- Subramanyam, K.R. The pricing of discretionary accruals. Journal of Accounting and Economics 22 (1996) : 249-281.
- Xie, H. The mispricing of abnormal accruals. The Accounting Review 76 (2001) : 357-373.



ภาคผนวก

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ภาคผนวก ก

สมการเชิงเส้นตรง¹

$$\text{Total Net Accruals} = (\text{NOA}_t - \text{NOA}_{t-1}) / \text{NOA}_{t-1}$$

$$= \underbrace{(\Delta \text{Sales}_t / \text{Sales}_{t-1})}_{\text{Sales Growth}} - \underbrace{(\Delta \text{AT}_t / \text{AT}_{t-1})}_{\text{Change in Efficiency}} - \underbrace{(\Delta \text{Sales}_t / \text{Sales}_{t-1}) * (\Delta \text{AT}_t / \text{AT}_t)}_{\text{Interaction}}$$

Sales Growth Change in Efficiency Interaction

$$= \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}} - \frac{\frac{S_t}{\text{NOA}_t} - \frac{S_{t-1}}{\text{NOA}_{t-1}}}{\frac{S_t}{\text{NOA}_t}} - \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}} * \frac{\frac{S_t}{\text{NOA}_t} - \frac{S_{t-1}}{\text{NOA}_{t-1}}}{\frac{S_t}{\text{NOA}_t}}$$

$$= \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}} - \left(\frac{\frac{S_t}{\text{NOA}_t} - \frac{S_{t-1}}{\text{NOA}_{t-1}}}{\frac{S_t}{\text{NOA}_t} - \frac{S_{t-1}}{\text{NOA}_t}} \right) - \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}} * \left(\frac{\frac{S_t}{\text{NOA}_t} - \frac{S_{t-1}}{\text{NOA}_{t-1}}}{\frac{S_t}{\text{NOA}_t} - \frac{S_{t-1}}{\text{NOA}_t}} \right)$$

$$= \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}} - 1 + \frac{\frac{S_{t-1}}{\text{NOA}_{t-1}} - \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}}}{\frac{S_t}{\text{NOA}_t} - \frac{S_{t-1}}{\text{NOA}_t}} * \left(1 - \frac{\frac{S_{t-1}}{\text{NOA}_{t-1}}}{\frac{S_t}{\text{NOA}_t}} \right)$$

$$= \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}} - 1 + \frac{\frac{S_{t-1}}{\text{NOA}_{t-1}}}{\frac{S_t}{\text{NOA}_t}} - \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}} + \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}} * \frac{\frac{S_{t-1}}{\text{NOA}_{t-1}}}{\frac{S_t}{\text{NOA}_t}}$$

$$= -1 + \frac{S_{t-1}}{\text{NOA}_{t-1}} * \frac{\text{NOA}_t}{S_t} + \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}} * \frac{S_{t-1}}{\text{NOA}_{t-1}} * \frac{\text{NOA}_t}{S_t}$$

$$\begin{aligned}
&= -1 + \frac{S_{t-1}}{NOA_{t-1}} * \frac{NOA_t}{S_t} * \frac{S_{t-1}}{S_{t-1}} + \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}} * \frac{S_{t-1}}{NOA_{t-1}} * \frac{NOA_t}{S_t} \\
&= -1 + \frac{S_{t-1}NOA_tS_{t-1}}{NOA_{t-1}S_tS_{t-1}} + \frac{S_tS_{t-1}NOA_t}{NOA_{t-1}S_tS_{t-1}} - \frac{S_{t-1}S_{t-1}NOA_t}{NOA_{t-1}S_tS_{t-1}} \\
&= -1 + \frac{S_tS_{t-1}NOA_t}{NOA_{t-1}S_tS_{t-1}} \\
&= -1 + \frac{NOA_t}{NOA_{t-1}} \\
&= \frac{NOA_t - NOA_{t-1}}{NOA_{t-1}}
\end{aligned}$$

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

อ้างอิงจาก : Richardson, S., R. Sloan, M. Soliman, and I. Tuna. 2006. The Implications of Accounting Distortions and Growth for Accruals and Profitability. *The Accounting Review* 81 : 713-743.

ภาคผนวก ข

การตรวจสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

1. เงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

ก่อนที่ผู้วิจัยจะทดสอบโดยใช้วิธีการวิเคราะห์ความถดถอย ผู้วิจัยต้องตรวจสอบก่อนว่าข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยเป็นไปตามเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยหรือไม่ ทั้งนี้เงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยมี 5 ข้อ ซึ่งเป็นเงื่อนไขเกี่ยวกับค่าความคลาดเคลื่อนของสมการ (Residual) เหตุที่ผู้วิเคราะห์ข้อมูลต้องทดสอบเงื่อนไขต่างๆ เพราะการที่จะนำผลของสมการถดถอยไปประยุกต์ ผู้วิเคราะห์ต้องมีความมั่นใจในความถูกต้องของสมการ หากเงื่อนไขทุกข้อเป็นจริง ผู้วิเคราะห์จึงสามารถใช้วิธีการทดสอบ F (F-test) และ t (t-test) ในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามได้ เงื่อนไขทั้ง 5 ข้อ มีดังนี้

- 1) ความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติ
- 2) ค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนเป็นศูนย์
- 3) ค่าความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่
- 4) ค่าความคลาดเคลื่อนเป็นอิสระกัน
- 5) ตัวแปรอิสระแต่ละตัวเป็นอิสระกัน

1.1 ความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติ

การตรวจสอบว่าค่าความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติหรือไม่ สามารถทำได้หลายวิธี

อย่างไรก็ตามทฤษฎีลิมิตสู่ส่วนกลาง (Central Limit Theorem) กล่าวว่า การแจกแจงของข้อมูลจะมีค่าใกล้เคียงกันมากขึ้นเมื่อขนาดตัวอย่างเพิ่มขึ้น และถ้าตัวอย่างมีขนาดใหญ่พอ การแจกแจงของข้อมูลจะมีค่าใกล้เคียงกับการแจกแจงแบบปกติ ซึ่งจากการศึกษาข้อมูล นักสถิติพบว่า ขนาดของตัวอย่างโดยทั่วไปที่ทำให้ข้อมูลมีการแจกแจงใกล้เคียงกับการแจกแจงแบบปกติ คือ 30 ตัวอย่าง ดังนั้น ทฤษฎีลิมิตสู่ส่วนกลางจึงกำหนดให้ข้อมูลที่มีจำนวนมากกว่า 30 ตัวอย่างมีการแจกแจงใกล้เคียงกับการแจกแจงแบบปกติ

เนื่องจากงานวิจัยนี้มีข้อมูลที่ใช้สำหรับทดสอบในทุกสมการมากกว่า 30 ตัวอย่าง ดังนั้น ผู้วิจัยจึงอ้างอิงทฤษฎีลิมิตสู่ส่วนกลางเพื่อสรุปว่าค่าความคลาดเคลื่อนจากการวิเคราะห์ความถดถอยทุกสมการมีการแจกแจงแบบปกติ ดังนั้นการทดสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยในขั้นตอนถัดไป ผู้วิจัยไม่กล่าวถึงเงื่อนไขข้อนี้อีกต่อไป

1.2 ค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนเป็นศูนย์

การวิเคราะห์ความถดถอยโดยใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Least Square Method) จะทำให้ค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนเป็นศูนย์เสมอ ดังนั้นผู้วิจัยจึงสรุปได้ว่าเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยข้อนี้เป็นจริงเสมอสำหรับทุกสมการ

1.3 ค่าความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่

การวิเคราะห์ความถดถอยจำเป็นต้องทดสอบว่าค่าแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่หรือไม่ หากค่าความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนไม่คงที่จะทำให้เกิดปัญหา Heteroscedastic หรือไม่

การตรวจสอบความคงที่ของค่าความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนอาจพิจารณาได้จากกราฟของความคลาดเคลื่อน (e) กับตัวแปร X หรือกราฟของความคลาดเคลื่อน (e) กับตัวแปร Y หรือกราฟของความคลาดเคลื่อน (e) กับค่าพยากรณ์ของตัวแปร Y (Y) ก็ได้ หากค่า e กระจายอยู่รอบๆ ศูนย์หรือค่า e มีค่าในช่วงใดช่วงหนึ่งแคบไม่ว่า X, Y หรือ Y จะเปลี่ยนแปลงอย่างไร จะถือว่าค่าความคลาดเคลื่อนมีค่าคงที่

1.4 ค่าความคลาดเคลื่อนเป็นอิสระกัน

การตรวจสอบความเป็นอิสระของความคลาดเคลื่อน สามารถทำได้ 2 วิธี คือ การเขียนกราฟแสดงความสัมพันธ์ระหว่าง e กับ t และการใช้สถิติทดสอบ Durbin – Watson

การใช้สถิติทดสอบ Durbin – Watson สามารถพิจารณาได้ดังนี้

- 1) ถ้า Durbin – Watson มีค่าใกล้ 2 (มีค่าในช่วง 1.5 – 2.5) จะสรุปว่าค่าความคลาดเคลื่อนเป็นอิสระกัน
- 2) ถ้า Durbin – Watson น้อยกว่า 1.5 แสดงว่า ค่าความคลาดเคลื่อนมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อกัน โดยถ้า Durbin – Watson มีค่าใกล้ศูนย์ แสดงว่า ค่าความคลาดเคลื่อนมีความสัมพันธ์กันมาก
- 3) ถ้า Durbin – Watson มากกว่า 2.5 แสดงว่า ค่าความคลาดเคลื่อนมีความสัมพันธ์เชิงลบต่อกัน โดยถ้า Durbin – Watson มีค่าใกล้ 4 แสดงว่า ค่าความคลาดเคลื่อนมีความสัมพันธ์กันมาก

สำหรับงานวิจัยนี้ ผู้วิจัยทดสอบความเป็นอิสระของความคลาดเคลื่อน โดยใช้ค่าสถิติทดสอบ Durbin – Watson

1.5 ตัวแปรอิสระแต่ละตัวเป็นอิสระกัน

การตรวจสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระแต่ละตัวทำได้หลายวิธี ซึ่งผลลัพธ์จากโปรแกรมทางสถิติ SPSS จะให้ค่าสถิติที่ใช้วัดความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ 4 ค่า คือ

- 1) Tolerance ถ้าค่า Tolerance ของตัวแปร X_i มีค่าต่ำ แสดงว่า ตัวแปรอิสระ X_i มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่นๆ มาก
- 2) VIF (Variance Inflation Factor) ถ้าค่า VIF ของตัวแปร X_i มีค่ามาก แสดงว่า ตัวแปรอิสระ X_i มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่นๆ มาก
- 3) Eigenvalue ถ้าค่า Eigenvalue เข้าใกล้ศูนย์ แสดงว่า ตัวแปรอิสระนั้นมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่นๆ มาก
- 4) Condition Index ถ้าค่า Condition Index มีค่ามาก แสดงว่า ตัวแปรอิสระนั้นมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่นๆ มาก

ผู้วิจัยใช้ค่า Tolerance และ VIF ตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ

2. การตรวจสอบเงื่อนไขของสมการถดถอยเชิงพหุ

การวิเคราะห์ความถดถอยในงานวิจัยนี้แบ่งเป็น 3 ส่วน ตามวิธีการดำเนินการวิจัย ดังนั้น การตรวจสอบเงื่อนไขในส่วนนี้ จึงแบ่งเป็น 3 ส่วน ดังนี้

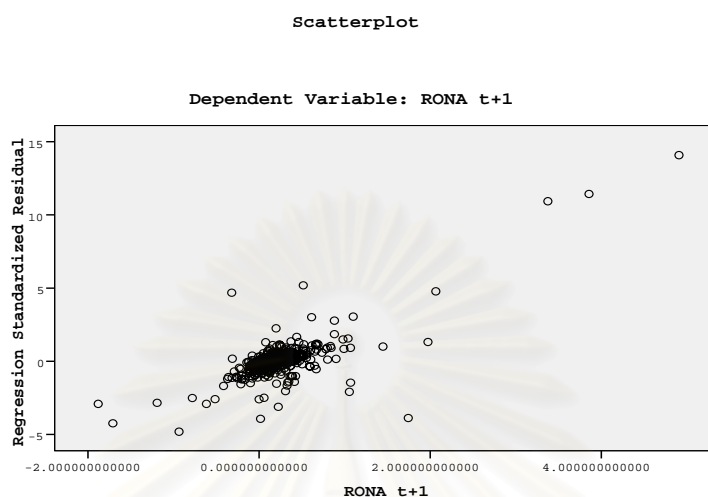
2.1 การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตกับองค์ประกอบของกำไรในปัจจุบัน

2.1.1 การทดสอบว่าค่าค่าแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่หรือไม่

แผนภาพที่ 1 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคต (Y) กับค่าความคลาดเคลื่อน (e) จาก การวิเคราะห์ความถดถอยตามสมการ ต่อไปนี้

$$RONA_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 RONA_t + \alpha_2 ACC_t + \alpha_3 \sum_{i=1}^5 YEAR_t + \alpha_4 \sum_{i=1}^5 INDUS_t + \varepsilon_{t+1}$$

แผนภาพที่ 1 Test of Homogeneity of Variance



จากแผนภาพที่ 1 ผู้วิจัยพบว่าค่าความคลาดเคลื่อน (ϵ) กระจายตัวอยู่ในช่วงแคบๆ ไม่ว่า Y จะเปลี่ยนแปลงไปอย่างไร ดังนั้นผู้วิจัยจึงสรุปได้ว่า ค่าความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่

2.1.2 การทดสอบว่าค่าความคลาดเคลื่อนเป็นอิสระต่อกันหรือไม่

การทดสอบว่าค่าความคลาดเคลื่อนเป็นอิสระต่อกัน โดยการใช้สถิติทดสอบ Durbin-Watson ของสมการถดถอยต่อไปนี้

$$RONA_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 RONA_t + \alpha_2 ACC_t + \alpha_3 \sum_{i=1}^5 YEAR_i + \alpha_4 \sum_{i=1}^5 INDUS_i + \epsilon_{t+1}$$

ค่า Durbin-Watson ของสมการเท่ากับ 2.069 เนื่องจากค่า Durbin-Watson ของสมการมีค่าใกล้ 2 ดังนั้น ผู้วิจัยจึงสรุปได้ว่าค่าความคลาดเคลื่อนเป็นอิสระกัน

2.1.3 การทดสอบว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวเป็นอิสระกันหรือไม่

ผู้วิจัยใช้ค่า Tolerance และค่า VIF ตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระโดยถ้าค่า Tolerance มีค่าต่ำ และค่า VIF มีค่าสูงแสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กัน

ตารางที่ 1 ค่า Tolerance และค่า VIF

แปรตาม	ตัวแปรอิสระ	ค่าสถิติ	
		Tolerance	VIF
RONA _t	RONA _t	0.702	1.425
	ACC _t	0.717	1.395
	2547	0.677	1.478
	2546	0.697	1.434
	2545	0.694	1.442
	2544	0.705	1.418
	AGRO	0.754	1.326
	CONSUMP	0.788	1.269
	INDUS	0.768	1.303
	TECH	0.799	1.251

จากตารางที่ 1 ผู้วิจัยพบว่าค่า Tolerance และ VIF ของตัวแปรทุกตัวใกล้เคียงกัน ค่า Tolerance ทั้งหมดมีค่ามากกว่า 0.1 และค่า VIF ทั้งหมดมีค่าต่ำกว่า 10 จึงสรุปได้ว่าตัวแปรอิสระทุกตัวเป็นอิสระต่อกัน ดังนั้นผลลัพธ์ที่ได้จึงสามารถเป็นเครื่องยืนยันได้ว่าในการศึกษาครั้งนี้จะไม่เกิดปัญหา Multicollinearity แฝงอยู่ในสมการที่ใช้วิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ และการตีความผลลัพธ์ที่ได้จากการวิเคราะห์จะมีความถูกต้องและความน่าเชื่อถือในระดับที่สูง

การตรวจสอบว่าเกิดปัญหา Multicollinearity หรือไม่ คือการคำนวณค่า Variance Inflation Factor (VIF) และค่า Tolerance ซึ่งเป็นค่าที่ใช้วัดว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวถูกอธิบายโดยตัวแปรอิสระตัวอื่นในระดับใด ถ้าค่า VIF มีค่ามากก็แสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่นๆ มาก และ

ตามปกติค่า VIF ที่มากกว่า 10 ขึ้นไป และค่า Tolerance ของตัวแปรมีค่าใกล้ศูนย์ จะถือว่าอยู่ในระดับที่จะก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity ได้

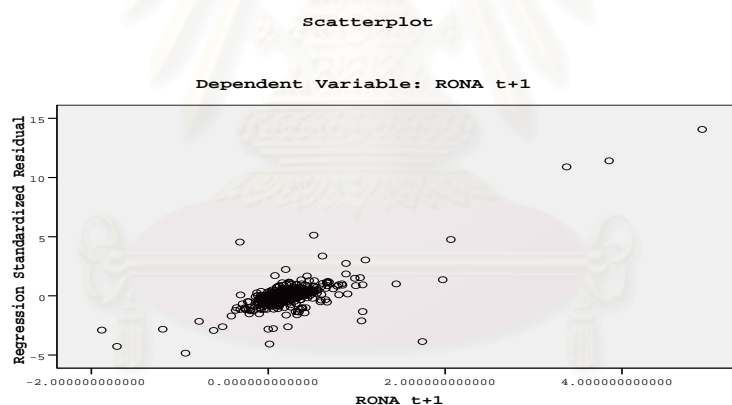
2.2 การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตกับองค์ประกอบของรายการคงค้าง

2.2.1 การทดสอบว่าค่าแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่หรือไม่

แผนภาพที่ 2 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตกับค่าความคลาดเคลื่อน (e) จากการวิเคราะห์ความถดถอยตามสมการต่อไปนี้

$$\begin{aligned} \text{RONA}_{t+1} = & \alpha_0 + \alpha_1 \text{RONA}_t + \alpha_2 \text{SG}_t + \alpha_3 \Delta \text{AT}_t + \alpha_4 (\text{SG}_t * \Delta \text{AT}_t) \\ & + \alpha_5 \sum_{t=1}^5 \text{YEAR}_t + \alpha_6 \sum_{t=1}^5 \text{INDUS}_t + \epsilon_{t+1} \end{aligned}$$

แผนภาพที่ 2 Test of Homogeneity of Variance



จากแผนภาพที่ 2 ผู้วิจัยพบว่าค่า e กระจายตัวอยู่ในช่วงแคบๆ ไม่ว่า Y จะเปลี่ยนแปลงไปอย่างไร ดังนั้นผู้วิจัยจึงสรุปได้ว่า ค่าแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่

2.2.2 การทดสอบว่าค่าความคลาดเคลื่อนเป็นอิสระต่อกันหรือไม่

การทดสอบว่าค่าความคลาดเคลื่อนเป็นอิสระต่อกัน โดยการใช้สถิติทดสอบ Durbin-Watson ของสมการถดถอยต่อไปนี้

$$\begin{aligned} \text{RONA}_{t+1} = & \alpha_0 + \alpha_1 \text{RONA}_t + \alpha_2 \text{SG}_t + \alpha_3 \Delta \text{AT}_t + \alpha_4 (\text{SG}_t * \Delta \text{AT}_t) \\ & + \alpha_5 \sum_{i=1}^5 \text{YEAR}_i + \alpha_6 \sum_{i=1}^5 \text{INDUS}_i + \varepsilon_{t+1} \end{aligned}$$

ค่า Durbin-Watson ของสมการเท่ากับ 2.065 เนื่องจากค่า Durbin-Watson ของสมการมีค่าใกล้ 2 ดังนั้น ผู้วิจัยจึงสรุปได้ว่าค่าความคลาดเคลื่อนเป็นอิสระกัน

2.2.3 การทดสอบว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวเป็นอิสระกันหรือไม่

ผู้วิจัยใช้ค่า Tolerance และค่า VIF ตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระโดยถ้าค่า Tolerance มีค่าต่ำ และค่า VIF มีค่าสูงแสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กัน

ตารางที่ 2 ค่า Tolerance และค่า VIF

ตัวแปรตาม	ตัวแปรอิสระ	ค่าสถิติ	
		Tolerance	VIF
RONA _{t+1}	RONA _t	0.7000	1.428
	SG _t	0.576	1.735
	ΔAT_t	0.580	1.725
	$(SG_t * \Delta AT_t)$	0.446	2.244
	2547	0.676	1.480
	2546	0.696	1.438
	2545	0.691	1.447
	2544	0.705	1.419
	AGRO	0.754	1.327
	CONSUMP	0.786	1.272
	INDUS	0.767	1.303
	TECH	0.785	1.274

จากตารางที่ 2 ผู้วิจัยพบว่าค่า Tolerance และ VIF ของตัวแปรทุกตัวใกล้เคียงกัน ค่า Tolerance ทั้งหมดมีค่ามากกว่า 0.1 และค่า VIF ทั้งหมดมีค่าต่ำกว่า 10 จึงสรุปได้ว่าตัวแปรอิสระทุกตัวเป็นอิสระต่อกัน ดังนั้นผลลัพธ์ที่ได้จึงสามารถเป็นเครื่องยืนยันได้ว่าในการศึกษาครั้งนี้จะไม่เกิดปัญหา Multicollinearity แผลงอยู่ในสมการที่ใช้วิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ และการตีความผลลัพธ์ที่ได้จากการวิเคราะห์จะมีความถูกต้องและความน่าเชื่อถือในระดับที่สูง

การตรวจสอบว่าเกิดปัญหา Multicollinearity หรือไม่ คือการคำนวณค่า Variance Inflation Factor (VIF) และค่า Tolerance ซึ่งเป็นค่าที่ใช้วัดว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวถูกอธิบายโดยตัวแปรอิสระตัวอื่นในระดับใด ถ้าค่า VIF มีค่ามากก็แสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่นๆ มาก และตามปกติค่า VIF ที่มากกว่า 10 ขึ้นไป และค่า Tolerance ของตัวแปรมีค่าใกล้ศูนย์ จะถือว่าอยู่ในระดับที่จะก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity ได้

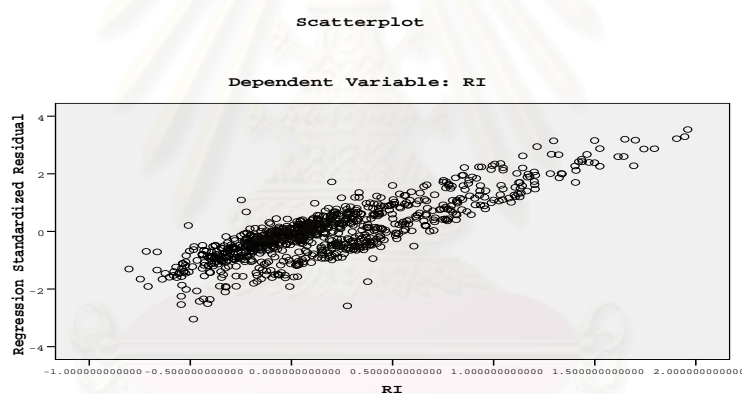
2.3 การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับองค์ประกอบของรายการคงค้าง

2.3.1 การทดสอบว่าค่าแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่หรือไม่

แผนภาพที่ 3 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (Y) กับค่าคลาดเคลื่อน (e) จากการวิเคราะห์ความถดถอยตามสมการ ต่อไปนี้

$$RI_t = \alpha_0 + \alpha_1 RONA_t + \alpha_2 SG_t + \alpha_3 \Delta AT_t + \alpha_4 (SG_t * \Delta AT_t) + \alpha_5 \sum_{t=1}^5 YEAR_t + \alpha_6 \sum_{t=1}^5 INDUS_t + \epsilon_{t+1}$$

แผนภาพที่ 2 Test of Homogeneity of Variance



จากแผนภาพที่ 3 ผู้วิจัยพบว่าค่า e กระจายตัวอยู่ในช่วงแคบๆ ไม่ว่า Y จะเปลี่ยนแปลงไปอย่างไร ดังนั้นผู้วิจัยจึงสรุปได้ว่า ค่าแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่

2.3.2 การทดสอบว่าค่าความคลาดเคลื่อนเป็นอิสระต่อกันหรือไม่

การทดสอบว่าค่าความคลาดเคลื่อนเป็นอิสระต่อกัน โดยการใช้สถิติทดสอบ Durbin-Watson ของสมการถดถอยต่อไปนี้

$$RI_t = \alpha_0 + \alpha_1 RONA_t + \alpha_2 SG_t + \alpha_3 \Delta AT_t + \alpha_4 (SG_t * \Delta AT_t) \\ + \alpha_5 \sum_{i=1}^5 Year_t + \alpha_6 \sum_{i=1}^5 INDUS_i + \varepsilon_{t+1}$$

ค่า Durbin-Watson ของสมการเท่ากับ 1.895 เนื่องจากค่า Durbin-Watson ของสมการมีค่าใกล้ 2 ดังนั้น ผู้วิจัยจึงสรุปได้ว่าค่าคลาดเคลื่อนเป็นอิสระกัน

2.2.3 การทดสอบว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวเป็นอิสระกันหรือไม่

ผู้วิจัยใช้ค่า Tolerance และค่า VIF ตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระโดยถ้าค่า Tolerance มีค่าต่ำ และค่า VIF มีค่าสูงแสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กัน

ตารางที่ 3 ค่า Tolerance และค่า VIF

ตัวแปรตาม	ตัวแปรอิสระ	ค่าสถิติ	
		Tolerance	VIF
RI _t	RONA _t	0.7000	1.428
	SG _t	0.576	1.735
	Δ AT _t	0.580	1.725
	(SG _t * Δ AT _t)	0.446	2.244
	2547	0.676	1.480
	2546	0.696	1.438
	2545	0.691	1.447
	2544	0.705	1.419
	AGRO	0.754	1.327
	CONSUMP	0.786	1.272
	INDUS	0.767	1.303
	TECH	0.785	1.274

จากตารางที่ 3 ผู้วิจัยพบว่าค่า Tolerance และ VIF ของตัวแปรทุกตัวใกล้เคียงกัน ค่า Tolerance ทั้งหมดมีค่ามากกว่า 0.1 และค่า VIF ทั้งหมดมีค่าต่ำกว่า 10 จึงสรุปได้ว่าตัวแปรอิสระทุกตัวเป็นอิสระต่อกัน ดังนั้นผลลัพธ์ที่ได้จึงสามารถเป็นเครื่องยืนยันได้ว่าการศึกษาค้างนี้จะไม่เกิดปัญหา Multicollinearity แฝงอยู่ในสมการที่ใช้วิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ และการตีความผลลัพธ์ที่ได้จากการวิเคราะห์จะมีความถูกต้องและความน่าเชื่อถือในระดับที่สูง

การตรวจสอบว่าเกิดปัญหา Multicollinearity หรือไม่ คือการคำนวณค่า Variance Inflation Factor (VIF) และค่า Tolerance ซึ่งเป็นค่าที่ใช้วัดว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวถูกอธิบายโดยตัวแปรอิสระตัวอื่นในระดับใด ถ้าค่า VIF มีค่ามากก็แสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่นๆ มาก และตามปกติค่า VIF ที่มากกว่า 10 ขึ้นไป และค่า Tolerance ของตัวแปรมีค่าใกล้ศูนย์ จะถือว่าอยู่ในระดับที่จะก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity ได้



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ภาคผนวก ค

ตารางสรุป

องค์ประกอบของกำไรในส่วนของกระแสเงินสดมีความยั่งยืนกว่าองค์ประกอบของกำไรในส่วนของการคงค้าง

- องค์ประกอบของกำไรในส่วนของกระแสเงินสดมีความยั่งยืนกว่าองค์ประกอบของกำไรในส่วนของการคงค้างเป็นผลจากการประมาณค่าของการคงค้าง

ผู้วิจัย	ระเบียบวิธีวิจัย (ตัวแปรที่ใช้)	ผลการศึกษา
Sloan 1996	<p>การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณด้วยวิธีกำลังสองน้อยสุด (Ordinary Least Squares Regressions : OLS)</p> <p>ตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย</p> <ul style="list-style-type: none"> - กำไรจากการดำเนินงาน (Earnings_t) - รายการคงค้าง (Accruals)_t = $(\Delta CA - \Delta Cash) - (\Delta CL - \Delta STD - \Delta TD) - Dep$ - กระแสเงินสด (Cash Flows)_t = กำไรจากการดำเนินงาน - รายการคงค้าง <p>ตัวแปรตาม ได้แก่</p> <ul style="list-style-type: none"> - กำไรจากการดำเนินงานหารด้วยสินทรัพย์รวมถ่วงเฉลี่ย (Earnings_{t+1}) - อัตราผลตอบแทนเกินปกติสะสมของหลักทรัพย์ (Abnormal Return_{t+1}) <p>คำนวณโดยวิธี Buy and hold abnormal returns</p>	<p>กำไรจากการดำเนินงานปีปัจจุบันมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกำไรจากการดำเนินงานในอนาคต ทั้งนี้กำไรประกอบไปด้วย กระแสเงินสดและรายการคงค้างจึงได้นำมาทดสอบอีกครั้ง เพื่อวัดความสามารถในการอธิบายกำไรในอนาคต การทดสอบความสัมพันธ์พิจารณาความสัมพันธ์ที่ความถดถอยและ F-test</p> <p>กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกำไรในอนาคต และมากกว่ารายการคงค้าง แต่นักลงทุนยึดติดกับกำไร โดยที่ไม่ได้พิจารณาองค์ประกอบของกำไร จึงทำให้นักลงทุนตัดสินใจลงทุนอย่างไม่เหมาะสม และราคาหลักทรัพย์จะกลับเป็นราคาที่แท้จริงก็ต่อเมื่อมีการประกาศกำไรใน</p>

ผู้วิจัย	ระเบียบวิธีวิจัย (ตัวแปรที่ใช้)	ผลการศึกษา
Sloan 1996 (ต่อ)	<p>ตัวแปรที่ใช้</p> $\text{Earnings}_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Earnings}_t + \varepsilon_{t+1}$ $\text{Earnings}_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Accruals}_t + \alpha_2 \text{CashFlows}_t + \varepsilon_{t+1}$ $\text{AbnormalReturn}_{t+1} = \beta (\text{Earnings}_{t+1} - \alpha_0 - \alpha_1 \text{Accruals}_t - \alpha_2 \text{CashFlows}_t) + \nu_{t+1}$ <p>สัมประสิทธิ์ความถดถอย (α) เป็นการวัดความยั่งยืนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม</p>	<p>อนาคตต่างจากที่นักลงทุนคาดหวังจึงทำให้เกิดอัตราผลตอบแทนเกินปกติ</p> <p>จึงสรุปได้ว่า ความยั่งยืนของกำไรขึ้นอยู่กับส่วนประกอบของกำไรในปีปัจจุบัน ทั้งนี้ความยั่งยืนของกำไรจะลดลง ในส่วนขององค์ประกอบของกำไรในส่วนของการรายการคงค้าง และความยั่งยืนของกำไรจะเพิ่มขึ้น ในส่วนขององค์ประกอบของกำไรในส่วนของการเงินสด เพราะกระแสเงินสดสามารถบิดเบือนได้น้อยกว่ากำไรสุทธิ เนื่องจากกำไรสุทธิได้จัดทำขึ้นตามเกณฑ์คงค้าง ผู้บริหารจึงเลือกที่จะตกแต่งกำไรทางบัญชีผ่านรายการคงค้าง เพื่อให้เป็นไปตามความต้องการของผู้บริหาร</p>
Hong Xie 2001	<p>การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ ด้วยวิธีกำลังสองน้อยสุด (Ordinary Least Squares Regressions : OLS)</p> <p>ตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย</p> <ul style="list-style-type: none"> - กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน $\text{CFO}_t = \text{FFO} - \Delta \text{CA} + \Delta \text{Cash} + \Delta \text{CL} - \Delta \text{STDBT}$	<p>การวัดความยั่งยืนขององค์ประกอบของกำไร โดยการทดสอบความสัมพันธ์กับกำไรในอนาคต จากการทดสอบพบว่า องค์ประกอบของกำไรในส่วนของการเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกำไรในอนาคตมากกว่า รายการคงค้างที่ไม่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร และรายการคงค้างในดุลย</p>

ผู้วิจัย	ระเบียบวิธีวิจัย (ตัวแปรที่ใช้)	ผลการศึกษา
Hong Xie 2001 (ต่อ)	<p>- รายการคงค้าง (ACCR)_t = สินทรัพย์รวม = กำไร - กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</p> <p>- รายการคงค้างในดุลยพินิจของผู้บริหาร (NAC)_t</p> <p>- รายการคงค้างที่ไม่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร (ABNAC)_t</p> <p>ตัวแปรตาม ได้แก่</p> <p>- กำไรก่อนรายการพิเศษหารด้วยสินทรัพย์รวมต้นงวด (Earnings_{t+1})</p> <p>- อัตราผลตอบแทนเกินปกติสะสมของหลักทรัพย์ (SIZEAJR_{t+1})</p> <p>คำนวณโดยวิธี Buy and hold abnormal returns และใช้ Size-adjusted</p> <p>ตัวแบบที่ใช้</p> $\text{Earnings}_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{CFO}_t + \alpha_2 \text{NAC}_t + \alpha_3 \text{ABNAC}_t + \epsilon_{t+1}$ $\text{SIZEAJR}_{t+1} = \gamma + \beta (\text{Earnings}_{t+1} - \alpha_0 - \alpha_1^* \text{Accruals}_t - \alpha_2^* \text{Cash Flows}_t) + u_{t+1}$ <p>ใช้ตัวแบบ Jones Model (2001) ในการประมาณค่ารายการคงค้างในดุลยพินิจของผู้บริหารและรายการคงค้างที่ไม่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร</p>	<p>พินิจของผู้บริหาร โดยพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยและค่า F-test</p> <p>Mishkin test พบว่า รายการคงค้างในดุลยพินิจของผู้บริหารมีความยั่งยืนต่ำ ส่วนกระแสเงินสดมีความยั่งยืนมากที่สุด</p> <p>จึงสรุปได้ว่า ความยั่งยืนของกำไรต่ำเนื่องมาจากรายการคงค้างในดุลยพินิจของผู้บริหาร และเมื่อทดสอบถึงราคาหลักทรัพย์ก็พบว่านักลงทุนไม่ได้คำนึงถึงความยั่งยืนของกำไร จึงเป็นเหตุให้นักลงทุนมีการกำหนดราคาหลักทรัพย์สูงเกินจริง ทั้งในรายการคงค้างในดุลยพินิจของผู้บริหารและรายการคงค้างที่ไม่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร</p>

ผู้วิจัย	ระเบียบวิธีวิจัย (ตัวแปรที่ใช้)	ผลการศึกษา
<p>Richardson, Sloan, Soliman และ Tuna 2005</p>	<p>การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ ด้วยวิธีกำลังสองน้อยสุด (Ordinary Least Squares Regressions : OLS)</p> <p>ตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย</p> <ul style="list-style-type: none"> - รายการคงค้าง = การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน + การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ดำเนินงานไม่หมุนเวียน + การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ทางการเงินสุทธิ - การเปลี่ยนแปลงในเงินทุนหมุนเวียน = การเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์ดำเนินงานหมุนเวียน - การเปลี่ยนแปลงในหนี้สินดำเนินงานหมุนเวียน - การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ดำเนินงานไม่หมุนเวียน = การเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์ดำเนินงานไม่หมุนเวียน - การเปลี่ยนแปลงในหนี้สินดำเนินงานไม่หมุนเวียน - การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ทางการเงินสุทธิ = (การเปลี่ยนแปลงการลงทุนระยะสั้น + การเปลี่ยนแปลงการลงทุนระยะ 	<p>การเปลี่ยนแปลงในเงินทุนหมุนเวียน ถูกกำหนดความน่าเชื่อถือในระดับกลาง พบว่าสัมประสิทธิ์ติดลบ</p> <p>การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ทางการเงินสุทธิ การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ดำเนินงานไม่หมุนเวียน ถูกกำหนดความน่าเชื่อถืออยู่ในระดับกลาง-ต่ำ และพบว่าสัมประสิทธิ์ติดลบ</p> <p>การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ทางการเงินสุทธิ ระดับความน่าเชื่อถืออยู่ในระดับสูง เนื่องจากเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกับบุคคลภายนอก และพบว่าสัมประสิทธิ์มีค่าบวก</p> <p>จ า ก ก า ร ศึ ก ษ า พ บ ว่า ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตกับรายการคงค้าง ขึ้นอยู่กับความน่าเชื่อถือของรายการคงค้าง และถ้านักลงทุนไม่ได้พิจารณาความน่าเชื่อถือของรายการคงค้าง จึงทำให้การกำหนดราคาหลักทรัพย์สูงกว่าความเป็นจริง ซึ่งจะเห็นได้จากความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างรายการคงค้างกับผลตอบแทนผิดปกติในอนาคต ซึ่งผลจากการทดสอบพบว่า</p>

ผู้วิจัย	ระเบียบวิธีวิจัย (ตัวแปรที่ใช้)	ผลการศึกษา
Richardson, Sloan, Soliman และ Tuna 2005 (ต่อ)	ยาว) - การเปลี่ยนแปลงของหนี้สิน ทางการเงิน	การเปลี่ยนแปลงในเงินทุนหมุนเวียน และการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ ดำเนินงาน ไม่หมุนเวียนที่ถูกจัดให้มี ความน่าเชื่อถืออยู่ในระดับกลาง-ต่ำมี ความสัมพันธ์ในเชิงลบมากกว่าการ เปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ทางการเงิน สุทธิ

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

- องค์กรประกอบของกำไรในส่วนของกระเงินสดมีความยั่งยืนกว่าองค์กรประกอบของกำไรในส่วนจของรายการคงค้าง เป็นผลจากการเติบโตของรายการคงค้าง ที่ทำให้ได้รับผลตอบแทนในอัตราที่ลดลง

ผู้วิจัย	ระเบียบวิธีวิจัย (ตัวแปรที่ใช้)	ผลการศึกษา
Fairfield, Whisenant และ Yohn2003	<p>- การเติบโตของเงินทุนหมุนเวียน $(GrWC_t) = (\Delta AR_t + INV_t + OTHERCA_t) - (AP_t + OTHERCL_t)$ - ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (DEPAMORT_t)</p> <p>- การเติบโตของสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ-ระยะยาว $(GrLTNOA_t) = GrNOA_t - ACC_t$</p> <p>- การเติบโตของสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ($GrNOA_t$), $= NOA_{t-1} - NOA_t$</p> <p>- สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ (NOA_t) $= \Delta AR_t + INV_t + PPE_t + INTANG_t + OTHERCA_t - AP_t - OTHERCL_t$</p> <p>ตัวแปรตาม ได้แก่</p> <p>- อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงานรวม (ROA_{t+1}) คำนวณจาก กำไรจากการดำเนินงานหารด้วยสินทรัพย์รวมถั่วเฉลี่ย</p> <p>- อัตราผลตอบแทนเกินปกติสะสมของหลักทรัพย์ (BHAR_{t+1})</p>	<p>ศึกษาความสามารถในการทำกำไรในอนาคตกับรายการคงค้างและการเติบโตของสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ โดย FWY ได้กำหนดให้การเติบโตของสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิเป็นผลรวมระหว่างการเติบโตของสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ-ระยะยาวกับรายการคงค้าง ที่คำนวณจากเงินทุนหมุนเวียนที่ยกเว้นเงินสด หักด้วยค่าเสื่อมราคา</p> <p>การทดสอบแบ่งเป็น 2 กลุ่ม กลุ่มแรกเป็นการเติบโตของสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ และกลุ่มที่สองประกอบไปด้วย การเติบโตของสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ-ระยะยาวกับรายการคงค้าง</p> <p>จากการศึกษาพบว่า การเติบโตของสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงานรวม ในอนาคต หลังจากควบคุมอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงานรวมงวดปัจจุบัน และยังพบอีกว่า</p>

ผู้วิจัย	ระเบียบวิธีวิจัย (ตัวแปรที่ใช้)	ผลการศึกษา
Fairfield, Whisenant และ Yohn2003 (ต่อ)	<p>คำนวณ โดยวิธี Buy and hold abnormal returns และใช้ Size-adjusted</p> <p>ตัวแปรที่ใช้</p> $ROA_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 GrNOA_t + \alpha_2 ROA_t + \epsilon_{t+1}$ $ROA_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 GrLTNOA_t + \alpha_2 ACC_t + \alpha_3 ROA_t + \epsilon_{t+1}$ $BHAR_{t+1} = \gamma + \beta (ROA_{t+1} - \alpha_0 + \alpha_1^* GrLTNOA_t + \alpha_2^* ACC_t + \alpha_3^* ROA_t) + u_{t+1}$ <p>จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ (Correlation) พบว่า ROA_{t+1} และ NOA_t มีความสัมพันธ์กันอย่างมาก จึงต้องให้ ROA_t เป็นตัวแปรควบคุม</p>	<p>การเติบโตของสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ -ระยะยาวกับรายการคงค้างมีความสัมพันธ์เชิงลบที่ไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงานรวมในอนาคต หลังจากที่ได้ควบคุมอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมในปีปัจจุบัน</p> <p>ทั้งนี้ การเติบโตของสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงานรวมในอนาคต หรือกิจการที่มีกำไรในปีปัจจุบันที่เท่ากัน แต่หากกิจการใดได้มีการลงทุนเพิ่มในสินทรัพย์ดำเนินงาน จะส่งผลให้กำไรในอนาคตลดลง ซึ่งเป็นผลมาจากหลักความระมัดระวังทางการบัญชี (conservative accounting) และกฎของการเพิ่มขึ้นในอัตราที่ลดลงของผลตอบแทนจากการลงทุน (diminishing marginal return on investment) โดยที่ FWY ได้สรุปว่าองค์ประกอบของกำไรในส่วนที่เป็นรายการคงค้างมีความยั่งยืนต่ำ เนื่องมาจากการเพิ่มขึ้นในอัตราส่วนที่ลดลงของ</p>

- องค์ประกอบของกำไรในส่วนของกระเงินสดมีความยั่งยืนกว่าองค์ประกอบของกำไรในส่วนของรายการคงค้าง เป็นผลจากการบิดเบือนทางการบัญชี

ผู้วิจัย	ระเบียบวิธีวิจัย (ตัวแปรที่ใช้)	ผลการศึกษา
<p>Richardson, Sloan, Soliman และ Tuna (2006)</p>	<p>การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ ด้วยวิธีกำลังสองน้อยสุด (Ordinary Least Squares Regressions : OLS)</p> <p>ตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย</p> <ul style="list-style-type: none"> - อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ (RNOA_t) - รายการคงค้าง (ACC_t) = (NOA_t - NOA_{t-1}) / NOA_{t-1} - อัตราการเปลี่ยนแปลงของยอดขาย (SG_t) - การเปลี่ยนแปลงในอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ (ΔAT_t) <p>ตัวแปรตาม</p> <ul style="list-style-type: none"> - อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิในอนาคต (RNOA_{t+1}) กำหนดจากกำไรจากการดำเนินงานหารด้วยสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิต้นงวด 	<p>Richardson et al. (2006) ได้แบ่งรายการคงค้างออกเป็นสองส่วน เพื่อศึกษาถึงองค์ประกอบของรายการคงค้างที่เป็นเหตุให้กำไรในส่วนจากรายการคงค้างมีความยั่งยืนต่ำ</p> <p>โดยการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของรายการคงค้างกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิในอนาคต จากการวิเคราะห์ความถดถอยพบว่าสัมประสิทธิ์ของการเติบโตของรายการคงค้าง และควมมีประสิทธิภาพของรายการคงค้างคิดลบอย่างมีนัยสำคัญ แต่สัมประสิทธิ์ของความมีประสิทธิภาพของรายการคงค้างคิดลบมากกว่า</p> <p>การที่สัมประสิทธิ์ของการเติบโตของรายการคงค้างคิดลบ อาจเป็นไปได้ทั้งการเพิ่มขึ้นในอัตราที่ลดลงของผลตอบแทนจากการลงทุนเพิ่มขึ้น หรือการบิดเบือนทางการบัญชี และที่สัมประสิทธิ์ของการเติบโตคิดลบ</p>

ผู้วิจัย	ระเบียบวิธีวิจัย (ตัวแปรที่ใช้)	ผลการศึกษา
Richardson, Sloan, Soliman และ Tuna (2006) (ต่อ)	<p>ตัวแบบที่ใช้</p> $RNOA_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 RNOA_t + \alpha_2 ACC_t + \epsilon_{t+1}$ $RNOA_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 RNOA_t + \alpha_2 SG_t - \alpha_3 \Delta AT_t - \alpha_4 (SG_t * \Delta AT_t) + \epsilon_{t+1}$	<p>อันเนื่องมาจากส่วนยอดขายก็เป็นบ่อเกิดของการประมาณค่ารายการคงค้าง เช่น ลูกหนี้การค้า ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Sloan ที่ว่าการบิดเบือนทางการบัญชีเป็นสาเหตุทำให้ความยั่งยืนของรายการคงค้างต่ำกว่ากระแสเงินสด</p>

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์

นางสาววิชา สุธีรขงประเสริฐ เกิดเมื่อวันที่ 27 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2526 ที่จังหวัดภูเก็ต ได้เข้าศึกษาในระดับปริญญาตรีที่คณะวิทยาการจัดการ ภาควิชาการบัญชี ที่มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์ และสำเร็จการศึกษาบริหารธุรกิจบัณฑิตการบัญชี (เกียรตินิยมอันดับหนึ่ง) ในปีการศึกษา 2547 จากนั้นได้ศึกษาต่อในระดับปริญญาโท หลักสูตรปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต สาขาการบัญชี ภาควิชาการบัญชี ที่คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย เมื่อ พ.ศ. 2548



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย