บทที่ 2

เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1 แนวคิดและทฤษฎี

แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัยนี้แบ่งเป็น 2 ส่วน คือ แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับกระแสเงินสด แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับรายการคงค้าง

2.1.1 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับกระแสเงินสด

งบกระแสเงินสด หมายถึง งบที่แสดงการได้มาและการใช้ไปของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดของกิจการระหว่างงวดเวลาหนึ่ง เป็นงบที่ช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินทราบว่าแท้จริงแล้วกิจการได้รับเงินสดหรือรายการเทียบเท่าเงินสดมาจากกิจกรรมใดบ้างและใช้จ่ายเงินสดหรือรายการเทียบเท่าเงินสดไปกับกิจกรรมใดบ้างมีประสิทธิภาพหรือไม่ นอกจากนี้งบกระแสเงินสดทำให้ผู้ใช้งบสามารถเปรียบเทียบผลการดำเนินงานระหว่างกิจการได้ เนื่องจากได้ตัดผลกระทบที่เกิดจากการใช้วิธีการบัญชีที่แตกต่างกันสำหรับรายการและเหตุการณ์เดียวกันออกไป กิจการจะต้องนำเสนองบการเงินนี้ตามที่สมาคมนักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทยได้ประกาศให้ปฏิบัติตั้งแต่ พ.ศ 2537 เป็นต้นมา

2.1.1.1 แนวคิดที่อยู่เบื้องหลังการจัดทำงบกระแสเงินสด

งบกระแสเงินสดเกิดจากการผสมผสาน 2 แนวคิดเข้าด้วยกัน คือ งบกระแสเงินทุน (Funds Statement) และการตัดสินใจทางด้านการเงิน (Financial Decisions)
(วรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2544: 3-5)

1. งบกระแสเงินทุน (Funds Statement)

งบกระแสเงินทุนจะสะท้อนให้เห็นถึงแหล่งที่มาและใช้ไปของทรัพยากรของกิจการในระหว่างรอบระยะเวลาบัญชีหนึ่ง ๆ โดยในอดีตงบกระแสเงินทุนมีชื่อเรียกแตกต่างกันไป เช่น

งบแสดงที่มาและใช้ไป (Where-Got and Where-Gone Statement) ซึ่งต่อมาเปลี่ยนชื่อใหม่เป็น งบกระแสเงินทุน (Funds Statement) งบแสดงการใช้เงินทุน (Statement of Application of Funds) งบแสดงที่มาและใช้เงินทุน (Statement of source and Application of Funds) งบแสดงที่มาและการใช้ทรัพยากร (Statement of Resources Provided and Applied) และงบแสดงการเปลี่ยนแปลงฐานะการเงิน (Statement of Changes in Financial Position) ในทางปฏิบัติงบกระแสเงินทุนอาจจัดทำขึ้นตามเกณฑ์เงินสด เกณฑ์สินทรัพย์หมุนเวียนเร็ว เกณฑ์เงินทุนหมุนเวียน หรือตามเกณฑ์สินทรัพย์ที่เป็นตัวเงินสุทธิ เกณฑ์ใดเกณฑ์หนึ่ง แต่โดยทั่วไปเกณฑ์การจัดทำงบกระแสเงินทุนอาจแบ่งออกเป็น 3 เกณฑ์ ดังนี้

- เกณฑ์เงินสด (Cash Basis)

ภายใต้เกณฑ์เงินสด งบกระแสเงินทุนจะให้ข้อมูลเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นในบัญชีเงินสดในระหว่างรอบบัญชีหนึ่ง ๆ โดยจำแนกเงินสดที่เกิดขึ้นในระหว่างรอบระยะเวลาบัญชีออกเป็น กระแสเงินสดรับและกระแสเงินสดจ่ายและแสดงผลกระทบของกระแสเงินสดรับและกระแสเงินสดจ่ายที่มีต่อบัญชีต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง

- เกณฑ์ทุนหมุนเวียน (Working Capital)

ภายใต้เกณฑ์ทุนหมุนเวียน งบกระแสเงินทุนจะแสดงรายการทั้งหมดที่เป็นสาระสำคัญที่ก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในเงินทุนหมุนเวียน ตามแนวคิดนี้ การเปลี่ยนแปลงในกระแสเงินทุนตามเกณฑ์ทุนหมุนเวียน หมายถึง การเพิ่มขึ้นหรือลดลงในเงินสด ลูกหนี้การค้า สินค้าคงเหลือ เจ้าหนี้การค้า และรายการสินทรัพย์และหนี้สินหมุนเวียนอื่น ๆ

- เกณฑ์ทรัพยากรทางการเงินทั้งหมด (All Financial Resources)

ภายใต้เกณฑ์ทรัพยากรทางการเงินทั้งหมด งบกระแสเงินทุนจะแสดงผลกระทบของรายการค้าทั้งหมดที่เกิดขึ้นกับบุคคลภายนอกโดยไม่คำนึงว่ารายการนั้นจะเกี่ยวข้องกับการได้มาหรือใช้ไปของเงินสดหรือทุนหมุนเวียนหรือไม่

2. การตัดสินใจทางด้านการเงิน (Financial Decisions) สามารถแบ่งออกเป็น 3 ประเภท คือ

- การตัดสินใจเกี่ยวกับการดำเนินงาน (Operating Decisions)
- การตัดสินใจเกี่ยวกับการจัดหาเงิน (Financing Decisions)
- การตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุน (Investing Decisions)

2.1.1.2 การเสนองบกระแสเงินสดและการจัดจำแนกรายการ

กิจการต้องนำเสนองบกระแสเงินสดในแต่ละรอบเวลาบัญชีนับแต่สมาคมนักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทยได้มีประกาศใช้มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 25 เรื่องงบกระแสเงินสด ซึ่งกำหนดให้กิจการต้องเริ่มถือปฏิบัติกับงบการเงินสำหรับรอบระยะเวลาบัญชีเริ่มในหรือหลังวันที่ 1 มกราคม 2537 เป็นต้นมา

ในการจัดทำงบกระแสเงินสดต้องแสดงให้เห็นถึงกระแสเงินสดที่เกิดขึ้นในระหว่างรอบระยะเวลาบัญชีและควรจำแนกกระแสเงินสดออกเป็น 3 กิจกรรม คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ซึ่งมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

1. กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน

กระแสเงินสดจากการดำเนินงานเป็นกิจกรรมที่แสดงให้ผู้ใช้งบการเงินได้ทราบถึงความสามารถในการดำเนินงานของกิจการในการก่อให้เกิดกระแสเงินสดที่เพียงพอเพื่อจ่ายชำระเงินกู้ยืม เพื่อการดำเนินงานของกิจการ เพื่อจ่ายเงินปันผล และเพื่อการลงทุนใหม่ ๆ โดยไม่ต้องพึ่งพาการจัดหาเงินจากแหล่งเงินภายนอก กระแสเงินสดสุทธิที่ได้มาจากกิจกรรมดำเนินงานส่วนใหญ่จะเป็นผลมาจากรายการต่าง ๆ ที่รวมอยู่ในการคำนวณกำไรสุทธิ เปรียบได้กับกำไรสุทธิตามเกณฑ์คงค้างที่ปรับให้อยู่ในรูปเกณฑ์เงินสด เช่น เงินสดรับจากการขายสินค้าและบริการ (เกิดจากการปรับค่าขายด้วยการเปลี่ยนแปลงในลูกหนี้การค้า) เงินสดจ่ายแก่เจ้าหนี้ค่าสินค้าและบริการ (เกิดจากการปรับต้นทุนขายด้วยการเปลี่ยนแปลงในสินค้าคงเหลือและเจ้าหนี้การค้า) อย่างไรก็ตาม มีบางรายการที่ไม่เป็นตามข้อสรุปที่ว่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงานก็คือ กำไรสุทธิตามเกณฑ์สิทธิที่ปรับให้อยู่ในรูปเกณฑ์เงินสด เช่น กำไรจากการขายโรงงาน แม้ว่ารายการดังกล่าวจะรวมอยู่ในการคำนวณกำไร

สุทธิจากการดำเนินงาน แต่เงินสดที่ได้รับจากการขายสินทรัพย์จะไม่รวมอยู่ในกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน โดยจะนำไปแสดงภายใต้กิจกรรมลงทุน เนื่องจากรายการประเภทนี้ถือว่าเกิดขึ้นไม่บ่อยนักเมื่อเทียบกับการซื้อขายสินค้าตามปกติของการดำเนินงาน

2. กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน

กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนเป็นกิจกรรมที่แสดงให้ผู้ใช้งบการเงินได้เห็นถึงรายจ่ายที่กิจการได้จ่ายไปเพื่อซื้อทรัพยากรต่าง ๆ ที่จะก่อให้เกิดรายได้และกระแสเงินสดรับในอนาคต ตัวอย่างของกิจกรรมลงทุน เช่น เงินสดรับ (เงินสดจ่าย) จากการขาย (ซื้อ) ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ ทรัพย์สินไม่มีตัวตน และทรัพย์สินระยะยาวอื่น เงินสดจ่ายเพื่อซื้อหลักทรัพย์หุ้นทุนหรือหลักทรัพย์หนี้ของกิจการอื่น และส่วนได้เสียในกิจการร่วมค้า (นอกเหนือจากเงินสดที่จ่ายซื้อหลักทรัพย์ที่จัดเป็นรายการเทียบเท่าเงินสดหรือถือไว้โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อการซื้อขายหรือค้าขาย)

3. กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน

กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินเป็นกระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมที่มีผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในขนาดและองค์ประกอบของส่วนของเจ้าของและส่วนกู้ยืมของกิจการ กิจกรรมนี้เป็นประโยชน์แก่ผู้ให้เงินทุนแก่กิจการในการคาดคะเนสิทธิเรียกร้องในกระแสเงินสดในอนาคต เช่น เงินสดได้รับจากการออกหุ้นทุนหรือหลักทรัพย์หุ้นทุนอื่น เงินสดที่ได้รับจากการออกพันธบัตรหุ้นกู้ เงินกู้ยืม ตั๋วเงิน หุ้นกู้ การจำนองและเงินกู้ยืมระยะสั้นหรือระยะยาว

2.1.2 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับรายการคงค้าง

2.1.2.1 คำจำกัดความของรายการคงค้าง

สมาคมนักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทย ได้ให้คำจำกัดความของรายการคงค้างไว้ 3 ข้อ ดังนี้ (สมาคมนักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทย, 2538: 7)

1. การรับรู้เหตุการณ์และสถานะในขณะที่เกิดขึ้น
2. การพิจารณาแบ่งส่วนของรายการหนึ่งเป็นรายได้และสินทรัพย์หรือค่าใช้จ่ายและหนี้สิน อันเนื่องมาจากรอบระยะเวลาทางการบัญชีไม่สอดคล้องกับระยะเวลาของประโยชน์ที่ได้รับ
3. การเพิ่มหรือการสะสม

จากความหมายดังกล่าวข้างต้นสามารถสรุปได้ว่า รายการคงค้าง (Accruals) หมายถึง การรับรู้รายการทางบัญชีในขณะที่เกิดขึ้น ไม่คำนึงว่าจะมีการรับเงินสดหรือจ่ายเงินสดออกไปแล้วหรือไม่ก็ตาม โดยรายการต่าง ๆ จะบันทึกบัญชีและแสดงในงบการเงินตามงวดบัญชีที่เกี่ยวข้อง

2.1.2.2 ประเภทของรายการคงค้าง

รายการคงค้าง สามารถแบ่งออกเป็น 2 ลักษณะดังนี้ คือ แบ่งตามระยะเวลาและแบ่งตามการควบคุม

1. รายการคงค้างแบ่งตามระยะเวลา ได้แก่

1.1 รายการคงค้างระยะสั้น (Current Accruals) หมายถึง รายการคงค้างที่เกี่ยวกับการปรับเปลี่ยนสินทรัพย์หรือหนี้สินหมุนเวียน

1.2 รายการคงค้างระยะยาว (Long-term Accruals) หมายถึง รายการคงค้างที่เกี่ยวกับการปรับเปลี่ยนสินทรัพย์หรือหนี้สินระยะยาว

2. รายการคงค้างแบ่งตามการควบคุม ได้แก่

2.1 รายการคงค้างที่กำหนดโดยใช้ดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (Discretionary Accruals) หมายถึง รายการคงค้างซึ่งถูกควบคุมจากบริษัท เป็นการเปลี่ยนแปลงที่เกิดจากควบคุมของฝ่ายบริหาร

2.2 รายการคงค้างที่ไม่ได้กำหนดโดยใช้ดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (Non-discretionary Accruals) หมายถึง รายการคงค้างที่เกิดตามภาวะเศรษฐกิจโดยฝ่ายบริหารไม่สามารถควบคุมได้ เกี่ยวข้องกับระดับการเติบโตของยอดขายในอุตสาหกรรม รวมถึงเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงที่เกิดจากสภาวะทั่ว ๆ ไปของเศรษฐกิจ

2.2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.2.1 งานวิจัยเกี่ยวกับความสามารถของกำไรสุทธิและการแยกกำไรสุทธิเป็นองค์ประกอบในการใช้อธิบายกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคต

Barth Cram และ Nelson (2001) ได้ทำการศึกษาความสามารถของกำไรสุทธิ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและองค์ประกอบของรายการคงค้างในการพยากรณ์กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคต ซึ่งใช้ข้อมูลจาก Compustat Annual Industrial โดยตัดตัวอย่างที่เป็นกลุ่มธุรกิจการเงินออกจากกลุ่มตัวอย่าง ทำการศึกษาในระยะเวลา 10 ปี ตั้งแต่ ค.ศ 1987-1996 โดยใช้วิธีการวิเคราะห์สมการความถดถอย โดยที่งานวิจัยนี้ได้ทำการพัฒนาหลาย ๆ ตัวแบบเพื่อใช้ในการพยากรณ์กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคต ความสามารถในการพยากรณ์จะพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (Adjusted R^2) และค่า Vuong (1989) Z-statistic ซึ่งตัวแบบที่ใช้ในการทดสอบมีดังนี้

ตัวแบบที่ 1 : $$CF_{i,t+1} = \emptyset + \sum_{\tau=0}^{k} \emptyset_{t-\tau} EARN_{i,t-\tau} + \mu_{i,t}$$

ตัวแบบที่ 2 : $$CF_{i,t+1} = \emptyset + \sum_{\tau=0}^{k} \emptyset_{CF,t-\tau} CF_{i,t-\tau} + \sum_{\tau=0}^{k} \emptyset_{A,t-\tau} ACCRUALS_{i,t-\tau} + \mu_{i,t}$$

ตัวแบบที่ 3 : $$CF_{i,t+1} = \emptyset + \emptyset_{CF} CF_{i,t} + \emptyset_{AR} \Delta AR_{i,t} + \emptyset_{I} \Delta INV_{i,t} + \emptyset_{AP} \Delta AP_{i,t} + \emptyset_{D} DEPR_{i,t} + \emptyset_{AM} AMORT_{i,t} + \emptyset_{O} OTHER_{i,t} + \mu_{i,t}$$

โดยที่

$CF_{i,t+1}$	คือ	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคต
$EARN_{i,t-\tau}$	คือ	กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ
$CF_{i,t-\tau}$	คือ	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน
$ACCRUALS_{i,t-\tau}$	คือ	รายการคงค้างจากการดำเนินงาน
$\Delta AR_{i,t}$	คือ	การเปลี่ยนแปลงในลูกหนี้การค้า
$\Delta INV_{i,t}$	คือ	การเปลี่ยนแปลงในสินค้าคงเหลือ

$\Delta AP_{i,t}$	คือ การเปลี่ยนแปลงในเจ้าหนี้การค้า
$DEPR_{i,t}$	คือ ค่าเสื่อมราคา
$AMORT_{i,t}$	คือ ค่าตัดจำหน่าย
$OTHER_{i,t}$	คือ รายการคงค้างอื่น ๆ

ตัวแบบแรกเป็นการใช้กำไรสุทธิโดยไม่แยกองค์ประกอบเพื่อพยากรณ์กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคต ตัวแบบที่สองเป็นการแยกกำไรสุทธิออกเป็นกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้าง การที่แยกกำไรสุทธิออกเป็นตัวแปรดังกล่าวก็เนื่องจากว่าการวิจัยในอดีตส่วนใหญ่จะศึกษาแค่กำไรสุทธิและกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ไม่ได้ให้ความสนใจถึงองค์ประกอบของกำไรว่ามีผลอย่างไรต่อการพยากรณ์กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคต ส่วนตัวแบบที่สามเป็นการแยกกำไรสุทธิออกเป็นกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและองค์ประกอบของรายการคงค้าง ซึ่งได้แก่ การเปลี่ยนแปลงในลูกหนี้การค้า การเปลี่ยนแปลงในสินค้าคงเหลือ การเปลี่ยนแปลงในเจ้าหนี้การค้า ค่าเสื่อมราคา ค่าตัดจำหน่าย และรายการคงค้างอื่น ๆ ผลการศึกษาพบว่า การแยกกำไรสุทธิเป็นกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและแต่ละองค์ประกอบของรายการคงค้างสามารถพยากรณ์กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคตได้ดีกว่าการแยกกำไรสุทธิเป็นกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างที่ไม่ได้แยกองค์ประกอบ และพยากรณ์ได้ดีกว่าการใช้กำไรสุทธิที่ไม่ได้แยกองค์ประกอบ งานวิจัยนี้ได้ทำการสรุปว่า กำไรสุทธิที่ไม่แยกองค์ประกอบและรายการคงค้างที่ไม่แยกองค์ประกอบ มีการปกปิดข้อมูลบางอย่างเกี่ยวกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคต หากแยกองค์ประกอบออกมาจะทำให้ทราบความแตกต่างที่แต่ละองค์ประกอบมีต่อกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคต

Guay และ Sidhu (2001) ทำการศึกษาประโยชน์ของการใช้รายการคงค้างระยะยาวในการอธิบายผลตอบแทน ซึ่งทำการศึกษาในช่วงเวลา 1962-1995 เป็นจำนวน 41,570 บริษัท โดยใช้วิธีวิเคราะห์สมการความถดถอยและเปรียบเทียบความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนของแต่ละตัวแบบด้วยค่าสถิติของ Vuong (1989) ผลการศึกษาพบว่า รายการคงค้างระยะยาวทำให้ความสามารถของกำไรสุทธิในการอธิบายผลตอบแทนดีขึ้น

Kross และ Kim (2002) ทำการศึกษาความสามารถของกำไรในการพยากรณ์กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคต ใช้ข้อมูลตั้งแต่ปี 1981-1998 โดยตัวแบบที่ใช้มีดังต่อไปนี้

Earning Model : $CFO_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 EARN_{it} + \varepsilon_{it}$

Full Model : $CFO_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 CFO_{it} + \beta_2 \Delta AR_{it} + \beta_3 \Delta INV_{it} + \beta_4 \Delta OCA_{it} + \beta_5 \Delta AP_{it} + \beta_6 \Delta TP_{it} + \beta_7 \Delta OCL_{it} + \beta_8 DEPR_{it} + \beta_9 \Delta DEFTAX_{it} + \varepsilon_{it}$

CFO Model : $CFO_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 CFO_{it} + \varepsilon_{it}$

Accrual Model : $CFO_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 \Delta AR_{it} + \beta_2 \Delta INV_{it} + \beta_3 \Delta OCA_{it} + \beta_4 \Delta AP_{it} + \beta_5 \Delta TP_{it} + \beta_6 \Delta OCL_{it} + \beta_7 DEPR_{it} + \beta_8 \Delta DEFTAX_{it} + \varepsilon_{it}$

โดยที่

$CFO_{i,t+1}$	คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคต
$EARN_{it}$	คือ กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ
CFO_{it}	คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน
ΔAR_{it}	คือ การเปลี่ยนแปลงในลูกหนี้การค้า
ΔINV_{it}	คือ การเปลี่ยนแปลงในสินค้าคงเหลือ
ΔOCA_{it}	คือ การเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์หมุนเวียนอื่นๆ
ΔAP_{it}	คือ การเปลี่ยนแปลงในเจ้าหนี้การค้า
ΔTP_{it}	คือ การเปลี่ยนแปลงในภาษีเงินได้
ΔOCL_{it}	คือ การเปลี่ยนแปลงในหนี้สินหมุนเวียนอื่นๆ
$DEPR_{it}$	คือ ค่าเสื่อมราคา
$\Delta DEFTAX_{it}$	คือ การเปลี่ยนแปลงในภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี

จากตัวแบบข้างต้น ตัวแบบกำไรสุทธิ (Earning Model) เป็นตัวแบบที่ใช้กำไรสุทธิโดยไม่แยกองค์ประกอบ เพื่อพยากรณ์กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคต ตัวแบบรวม (Full Model) เป็นตัวแบบที่ใช้การแยกกำไรสุทธิเป็นกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและองค์ประกอบของรายการคงค้าง ตัวแบบกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO Model) เป็นตัวแบบที่ใช้กระแสเงินสดจากการดำเนินงานเพื่อพยากรณ์กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคต และตัวแบบรายการคงค้าง (Accrual Model) เป็นตัวแบบที่นำเอาเฉพาะองค์ประกอบของรายการคงค้างมาใช้ในการพยากรณ์กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคต งานวิจัยนี้ทำการศึกษาในช่วงระยะเวลาตั้งแต่ ค.ศ. 1981-1998 และได้แบ่งข้อมูลออกเป็น 2 ช่วงเวลา ช่วงเวลาแรกตั้งแต่ปี ค.ศ.1981-1989 และช่วงเวลาที่สองตั้งแต่ปีค.ศ.1990-1998 เพื่อศึกษาถึงความสามารถในการพยากรณ์ของตัวแบบว่าจะเพิ่มขึ้นหรือลดลง ผลการศึกษาพบว่าความสามารถในการพยากรณ์ของกำไรสุทธิในช่วงเวลาที่ 2 เพิ่มขึ้นจากช่วงเวลาที่ 1 และจากการใช้ตัวแบบเพื่อพยากรณ์กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคตขึ้นไป 1 - 3 ปีข้างหน้า พบว่า การแยกกำไรสุทธิเป็นกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและแต่ละองค์ประกอบของรายการคงค้าง (Full Model) สามารถใช้ในการพยากรณ์กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคตได้ดีกว่าการใช้กำไรสุทธิโดยไม่แยกองค์ประกอบและกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

Ali และ Hussian (2004) ได้ทำการศึกษาถึงการนำข้อมูลทางบัญชีซึ่งได้แก่ กำไรสุทธิ รายการคงค้าง และกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน มาใช้ในการอธิบายกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทในประเทศอังกฤษ โดยใช้ข้อมูลจาก London Stock Exchange ตั้งแต่ปี 1991-2001 และได้ตัดบริษัทที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงินออกจากกลุ่มตัวอย่าง จากนั้นได้ทำการวิเคราะห์โดยใช้สมการความถดถอย ซึ่งได้นำตัวแบบของ Barth Cram และ Nelson (2001) มาใช้ในการอธิบายกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคต โดยที่ ตัวแบบแรกเป็นการใช้กำไรสุทธิโดยไม่แยกองค์ประกอบ ตัวแบบที่สองเป็นการแยกกำไรสุทธิออกเป็นส่วนที่เป็นเงินสดและส่วนที่เป็นคงค้าง ซึ่งก็คือกระแสเงินสดจากการดำเนินงานกับรายการคงค้าง และตัวแบบที่สามเป็นการแยกกำไรสุทธิออกเป็นกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและแต่ละองค์ประกอบของรายการคงค้าง ซึ่งได้แก่ การเปลี่ยนแปลงในลูกหนี้การค้า การเปลี่ยนแปลงในสินค้าคงเหลือ การเปลี่ยนแปลงในเจ้าหนี้การค้า ค่าเสื่อมราคา และรายการคงค้างอื่น ๆ ซึ่งมีรูปแบบดังนี้

ตัวแบบที่ 1 : $CFO_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 E_t + \varepsilon_{t+1}$

ตัวแบบที่ 2 : $CFO_{t+1} = \delta_0 + \delta_1 CFO_t + \delta_2 ACCRUAL_t + \varepsilon_{t+1}$

ตัวแบบที่ 3 : $CFO_{t+1} = \gamma_0 + \gamma_1 CFO_t + \gamma_2 \Delta AR_t + \gamma_3 \Delta INV_t + \gamma_4 \Delta AP_t + \gamma_5 DEPR_t + \gamma_6 OTHER_t + \varepsilon_{t+1}$

โดยที่

	CFO_{t+1}	คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคต
	E_t	คือ กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ
	CFO_t	คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน
	$ACCRUAL_t$	คือ รายการคงค้างอื่น ๆ
	ΔAR_t	คือ การเปลี่ยนแปลงในลูกหนี้การค้า
	ΔINV_t	คือ การเปลี่ยนแปลงในสินค้าคงเหลือ
	ΔAP_t	คือ การเปลี่ยนแปลงในเจ้าหนี้การค้า
	$DEPR_t$	คือ ค่าเสื่อมราคา
	$OTHER_t$	คือ รายการคงค้างอื่น ๆ

ผลการศึกษาโดยการพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (Adjusted R^2) ค่า Akaike's Information Criterion (AIC) ค่า Schwartz Bayesian Information Criterion (BIC) และค่า Vuong (1989) Z-statistic ผู้วิจัยได้สรุปผลการศึกษาว่า การแยกกำไรสุทธิเป็นกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้าง สามารถอธิบายกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคตได้ดีกว่าเมื่อเทียบกับการใช้แค่เพียงกำไรสุทธิโดยไม่แยกองค์ประกอบ และการแยกกำไรสุทธิเป็นกระแสเงินสดจากการดำเนินงานกับแต่ละองค์ประกอบของรายการคงค้างสามารถอธิบายกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคตได้ดีกว่าเมื่อเทียบกับการใช้การแยกกำไรสุทธิเป็นกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้าง ซึ่งตรงกับผลการวิจัยของ Barth และคณะ (2001) นอกจากนี้ได้ทำการศึกษาเพิ่มเติมถึงความสามารถของรายการคงค้างระยะสั้น (Short-term Accruals) กับรายการคงค้างระยะยาว (Long-term Accruals) ว่ารายการคงค้างทั้ง 2 ทำให้ความสามารถในการอธิบายกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคตของกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นหรือไม่ โดยใช้ตัวแบบดังต่อไปนี้

ตัวแบบที่ 1 : $CFO_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 E_t + \varepsilon_{t+1}$

ตัวแบบที่ 1a : $CFO_{t+1} = \mu_0 + \mu_1 E_t + \mu_2 \Delta AR_t + \mu_3 \Delta INV_t + \mu_4 \Delta AP_t + \varepsilon_{t+1}$

ตัวแบบที่ 1b : $CFO_{t+1} = \mu_0 + \mu_1 E_t + \mu_2 DEPR_t + \varepsilon_{t+1}$

หอสมุดกลาง สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตัวแบบที่ 1c : $CFO_{t+1} = \mu_0 + \mu_1 E_t + \mu_2 \Delta AR_t + \mu_3 \Delta INV_t + \mu_4 \Delta AP_t + \mu_5 DEPR_t + \varepsilon_{t+1}$

โดยที่ CFO_{t+1} คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคต

E_t คือ กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ

ΔAR_t คือ การเปลี่ยนแปลงในลูกหนี้การค้า

ΔINV_t คือ การเปลี่ยนแปลงในสินค้าคงเหลือ

ΔAP_t คือ การเปลี่ยนแปลงในเจ้าหนี้การค้า

$DEPR_t$ คือ ค่าเสื่อมราคา

ผลการศึกษาพบว่า ทั้งรายการคงค้างระยะสั้นและรายการคงค้างระยะยาวต่างก็ทำให้ความสามารถของกำไรสุทธิในการใช้อธิบายกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคตดีขึ้น

2.2.2 งานวิจัยอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการศึกษา

Bowen, Burgstahler และ Daley (1986) ได้ศึกษาเกี่ยวกับความสามารถในการพยากรณ์กระแสเงินสดในอนาคตของกำไรสุทธิและกระแสเงินสด ซึ่งในงานวิจัยนี้ได้แบ่งกระแสเงินสดออกเป็น 5 ประเภทได้แก่ (1) กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษและการดำเนินงานที่ไม่ต่อเนื่องบวกด้วยค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (2) กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษและการดำเนินงานที่ไม่ต่อเนื่องบวกด้วยค่าเสื่อมราคา ค่าตัดจำหน่าย และรายการอื่น ๆ ที่รวมในการคำนวณกำไรสุทธิและไม่กระทบเงินทุนหมุนเวียน (เช่น ขาดทุนจากการขายสินทรัพย์) (3) กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (4) กระแสเงินสดจากการดำเนินงานบวกด้วยกระแสเงินสดจากการลงทุน (5) กระแสเงินสดจากการดำเนินงานบวกด้วยกระแสเงินสดจากการลงทุนและกระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน โดยมีตัวแบบในการทดสอบดังนี้

$$\hat{Y}_{i,t+1} = X_{i,t}$$

โดยที่ $\hat{Y}_{i,t+1}$ คือ กระแสเงินสดในอนาคต

$X_{i,t}$ คือ ตัวแปรที่ใช้ในการพยากรณ์

การวิจัยใช้ข้อมูลระหว่างปี 1971-1981 จำนวน 324 บริษัท ผลการศึกษาพบว่าจากตัวแปรที่ใช้ในงานวิจัยนี้ทั้งหมด กำไรสุทธิไม่สามารถพยากรณ์กระแสเงินสดในอนาคตได้ดีกว่ากระแสเงินสด

Waldron (1988) ทำการศึกษาเกี่ยวกับการนำข้อมูลเกณฑ์เงินสด (Cash Basis) และเกณฑ์คงค้าง (Accrual Basis) มาใช้ในการพยากรณ์กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคตของอุตสาหกรรมน้ำมันและก๊าซในประเทศสหรัฐอเมริกา เพื่อเปรียบเทียบระหว่างตัวแบบที่ใช้เกณฑ์เงินสดกับตัวแบบที่ใช้เกณฑ์คงค้างว่าตัวแบบใดมีความสามารถในการพยากรณ์กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคตได้ดีกว่ากัน และเพื่อศึกษาว่าผลการวิจัยที่ได้เป็นไปตามความเห็นของ FASB (1978) ที่ว่าเกณฑ์คงค้างสามารถพยากรณ์กระแสเงินสดจากการดำเนินงานได้ดีกว่าเกณฑ์เงินสดหรือไม่ ทำการวิเคราะห์โดยใช้สมการความถดถอย จากผลการศึกษาพบว่า การใช้ข้อมูลทางการเงินจากเกณฑ์เงินสดสามารถพยากรณ์ได้ดีกว่าการใช้ข้อมูลทางการเงินจากเกณฑ์คงค้าง

McBeth (1993) ทำการศึกษาความสามารถของกำไรสุทธิและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในการใช้พยากรณ์กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคต ในช่วงเวลาตั้งแต่ ค.ศ. 1988-1990 จำนวน 4,415 บริษัท ผลการศึกษาพบว่า ทั้งกำไรสุทธิและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสามารถในการพยากรณ์ไม่แตกต่างกัน

Finger (1994) ศึกษาความสามารถของกำไรสุทธิและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในการพยากรณ์กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทในสหรัฐอเมริกา ในช่วงเวลา ค.ศ. 1935-1987 ทำการทดสอบด้วยการใช้การวิเคราะห์สมการความถดถอย ซึ่งมีตัวแบบในการทดสอบดังนี้

$$\text{CASH FLOW}_t = \alpha + \sum_{i=1}^{n} \beta_i \text{ CASH FLOW}_{t-i} + \varepsilon_t$$

$$\text{CASH FLOW}_t = \alpha + \sum_{i=1}^{n} \beta_i \text{ EARN}_{t-i} + \varepsilon_t$$

โดยที่

CASH FLOW_t คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคต

$CASH\ FLOW_{t-1}$ คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

$EARN_{t-1}$ คือ กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ

ผลการศึกษาพบว่า เมื่อพยากรณ์กระแสเงินสดจากการดำเนินงานขึ้นไป 1 ปี (ระยะสั้น) ความสามารถในการพยากรณ์ของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานดีกว่ากำไรสุทธิ และเมื่อทำการพยากรณ์กระแสเงินสดจากการดำเนินงานขึ้นไป 4 ปี และ 8 ปี (ระยะยาว) พบว่า ความสามารถในการพยากรณ์ของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและกำไรสุทธิเท่า ๆ กัน จึงสรุปว่า ในระยะสั้นความสามารถในการพยากรณ์ของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานดีกว่ากำไรสุทธิ และในระยะยาวความสามารถในการพยากรณ์ของทั้งกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและกำไรสุทธิเท่าๆกัน และเมื่อ Dechow Kothari และ Watts (1998) ได้ทำการศึกษาความสามารถในการพยากรณ์กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคตในช่วงปี 1963 - 1992 โดยใช้ตัวแบบเช่นเดียวกับ Finger (1994) คือ ตัวแบบที่ใช้ข้อมูลกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและตัวแบบที่ใช้กำไรสุทธิในการพยากรณ์ พบว่า กำไรสุทธิสามารถพยากรณ์กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคตได้ดีกว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ซึ่งผลที่ได้มีความแตกต่างจาก Finger (1994)

Cheng และ Hollie (2004) ศึกษาบทบาทขององค์ประกอบของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในการพยากรณ์กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคต โดยแยกองค์ประกอบของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานออกเป็น กระแสเงินสดจากการดำเนินงานหลัก (Core Cash Flow) และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานรอง (Non-Core Cash Flow) ซึ่งเป็นไปดังนี้

Core cash flows	ได้แก่	กระแสเงินสดจากการขาย (C_SALE)
		กระแสเงินสดจากต้นทุนขาย (C_COGS)
		กระแสเงินสดจากค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและบริหาร(C_ OE)
Non-core cash flows	ได้แก่	กระแสเงินสดจากดอกเบี้ยจ่าย (C_ INT)
		กระแสเงินสดจากค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ (C_ TAX)
		กระแสเงินสดจากรายได้และค่าใช้จ่ายอื่น ๆ (C_OTHER)

ในการวิจัยใช้ข้อมูลในช่วงปี ค.ศ. 1988-2002 โดยตัดกลุ่มตัวอย่างที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงินออกจากการวิจัย ซึ่งมีตัวแบบที่ใช้ในการวิจัย ดังนี้ ตัวแบบที่ 1 จะเป็นการใช้กระแสเงินสดจากการดำเนินงานเพื่อพยากรณ์กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคต ตัวแบบที่ 2 เป็นตัวแบบที่ใช้การแยกกระแส

เงินสดจากการดำเนินงานออกเป็นองค์ประกอบ ซึ่งได้แก่ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานหลัก และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานรอง

ตัวแบบที่ 1 : $CFO_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 CFO_t + \varepsilon_{t+1}$

ตัวแบบที่ 2 : $CFO_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 C_SALE_t + \beta_2 C_COGS_t + \beta_3 C_OE_t + \beta_4 C_INT_t + \beta_5 C_TAX_t + \beta_6 C_OTHER_t + \varepsilon_{t+1}$

โดยที่ CFO_{t+1} คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคต

C_SALE_t คือ กระแสเงินสดจากการขาย

C_COGS_t คือ กระแสเงินสดจากต้นทุนขาย

C_OE_t คือ กระแสเงินสดจากค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและบริหาร

C_INT_t คือ กระแสเงินสดจากดอกเบี้ยจ่าย

C_TAX_t คือ กระแสเงินสดจากค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้

C_OTHER_t คือ กระแสเงินสดจากรายได้และค่าใช้จ่ายอื่น ๆ

ผลการวิจัยที่ได้ คือ การแยกองค์ประกอบของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานทำให้ความสามารถในการพยากรณ์กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคตดีกว่าเมื่อเทียบกับการใช้กระแสเงินสดแต่เพียงอย่างเดียว นอกจากนี้ยังได้นำตัวแบบของ Barth Cram และ Nelson (2001) มาใช้ในการศึกษาด้วย โดยตัวแบบของ Barth และคณะ (2001) ได้ใช้การแยกกำไรสุทธิเป็นกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและองค์ประกอบของรายการคงค้างในการพยากรณ์กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคต โดยไม่ได้มีการแยกองค์ประกอบของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเข้าไปในตัวแบบด้วย งานวิจัยนี้จึงได้ทำการแยกกำไรสุทธิออกเป็นทั้งองค์ประกอบของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและองค์ประกอบของรายการคงค้าง ซึ่งเป็นไปดังนี้

ตัวแบบที่ 3 : $CFO_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 C_SALE_t + \beta_2 C_COGS_t + \beta_3 C_OE_t + \beta_4 C_INT_t + \beta_5 C_TAX_t + \beta_6 C_OTHER_t + \beta_7 \Delta AR_t + \beta_8 \Delta INV_t + \beta_9 \Delta AP_t + \beta_{10} DEPR_t + \beta_{11} AMORT_t + \beta_{12} OTHER_t + \varepsilon_{t+1}$

ตัวแบบของ BCN : $CFO_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 CFO_t + \beta_2 \Delta AR_t + \beta_3 \Delta INV_t + \beta_4 \Delta AP_t + \beta_5 DEPR_t + \beta_6 AMORT_t + \beta_7 OTHER_t + \varepsilon_{t+1}$

โดยที่

CFO_{t+1}	คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคต
C_SALE_t	คือ กระแสเงินสดจากการขาย
C_COGS_t	คือ กระแสเงินสดจากต้นทุนขาย
C_OE_t	คือ กระแสเงินสดจากค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและบริหาร
C_INT_t	คือ กระแสเงินสดจากดอกเบี้ยจ่าย
C_TAX_t	คือ กระแสเงินสดจากค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้
C_OTHER_t	คือ กระแสเงินสดจากรายได้และค่าใช้จ่ายอื่น ๆ
ΔAR_t	คือ การเปลี่ยนแปลงในลูกหนี้การค้า
ΔINV_t	คือ การเปลี่ยนแปลงในสินค้าคงเหลือ
ΔAP_t	คือ การเปลี่ยนแปลงในเจ้าหนี้การค้า
$DEPR_t$	คือ ค่าเสื่อมราคา
$AMORT_{t,t}$	คือ ค่าตัดจำหน่าย
$OTHER_{t,t}$	คือ รายการคงค้างอื่น ๆ

เมื่อทำการวิเคราะห์โดยใช้สมการถดถอย พบว่า ตัวแบบที่ 3 ซึ่งเป็นตัวแบบที่ใช้การแยกกำไรสุทธิเป็นองค์ประกอบของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและองค์ประกอบของรายการคงค้างสามารถพยากรณ์กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคตได้ดีกว่า ตัวแบบของ Barth และคณะ (2001) ซึ่งเป็นตัวแบบที่ใช้การแยกกำไรสุทธิเป็นกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและองค์ประกอบของรายการคงค้าง สรุปได้ว่าการแยกองค์ประกอบของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานจะช่วยให้ความสามารถในการพยากรณ์กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคตดีกว่าเมื่อเทียบกับการใช้กระแสเงินสดจากการดำเนินงานโดยไม่แยกองค์ประกอบ และเมื่อนำองค์ประกอบของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและองค์ประกอบของรายการคงค้างมาใช้ร่วมกันในการพยากรณ์กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคตจะทำให้ความสามารถในการพยากรณ์ดีกว่าเมื่อเทียบกับการใช้ตัวแบบของ Barth และคณะ (2001)

Hadi (2005) ได้ทำการศึกษาความสามารถในการพยากรณ์กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคตของกำไรสุทธิและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในระยะสั้น โดยพยากรณ์ขึ้นไป 1 ปีข้างหน้า การวิจัยใช้กลุ่มตัวอย่างจาก 2 ประเทศ คือ ประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศคูเวต ซึ่งในประเทศสหรัฐอเมริกาจะใช้กลุ่มตัวอย่างทั้งหมด 53 บริษัท ในระหว่างปี 1992-1995 ส่วนในประเทศคูเวตจะใช้กลุ่มตัวอย่างในตลาดหลักทรัพย์คูเวตจำนวน 57 บริษัท ในระหว่างปี 1992 -1995 ผลการศึกษาพบว่า ทั้งสองประเทศได้ผลการวิจัยที่เหมือนกัน คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสามารถพยากรณ์กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคตได้ดีกว่ากำไรสุทธิ

สำหรับในประเทศไทยได้มีงานวิจัยของ Chotkunakitti (2006) ที่ศึกษาถึงความสามารถในการทำนายกระแสเงินสดในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี ค.ศ.1994 – 2002 ข้อมูลที่นำมาใช้ในการทำนายกระแสเงินสดเป็นข้อมูลย้อนหลังจากปีที่ต้องการทำนาย 1 ปี 2 ปี และ 3 ปี ตามลำดับ ซึ่งได้แก่ ข้อมูลกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน กำไรสุทธิ และการแยกกำไรสุทธิเป็น กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียน การเปลี่ยนแปลงของหนี้สินหมุนเวียน และค่าเสื่อมราคา โดยตัวแบบที่ใช้มีดังต่อไปนี้

Earning model : $CFO_{n,t} = \beta_0 + \beta_1 EARN_{n,t-1} + \varepsilon$

Cash flows model : $CFO_{n,t} = \alpha_0 + \alpha_1 CFO_{n,t-1} + \mu$

Components of Earnings model : $CFO_{n,t} = \lambda_0 + \lambda_1 CFO_{n,t-1} + \lambda_2 ACR_{n,t-1} + e$

โดยที่ $CFO_{n,t}$ คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคต

$CFO_{n,t-1}$ คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

$ACR^{*}_{n,t-1}$ คือ รายการคงค้างจากการดำเนินงาน

---

* $ACR_{n,t-1}$ = การเปลี่ยนแปลงในลูกหนี้การค้า + การเปลี่ยนแปลงในสินค้าคงเหลือ + การเปลี่ยนแปลงในเจ้าหนี้การค้า + ค่าเสื่อมราคา + การเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียนอื่น ๆ

การวิเคราะห์ข้อมูลเกี่ยวกับความสามารถในการอธิบายกระแสเงินสดในอนาคตของแต่ละตัวแบบพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (Adjusted R^2) และความสามารถของตัวแบบในการทำนายกระแสเงินสดในอนาคต ได้พิจารณาจากเปอร์เซ็นต์ค่าผิดพลาดเฉลี่ยสัมบูรณ์ (Mean Absolute Percentage Error : MAPE) ผลการวิจัยพบว่า กระแสเงินสดสามารถทำนายกระแสเงินสดในอนาคตได้ดีกว่ากำไรสุทธิ และการแยกกำไรสุทธิออกเป็นองค์ประกอบไม่ทำให้ความสามารถในการทำนายดีขึ้นกว่าการใช้กระแสเงินสดเพียงอย่างเดียว

จากงานวิจัยของ Chotkunakitti (2006) ได้เปรียบเทียบถึงความสามารถในการทำนายกระแสเงินสดในอนาคตระหว่างกระแสเงินสดกับการแยกองค์ประกอบของกำไรสุทธิ พบว่ากระแสเงินสดสามารถทำนายกระแสเงินสดในอนาคตได้ดีกว่าการแยกองค์ประกอบของกำไรสุทธิ โดยที่วัดความสามารถในการทำนายของตัวแบบจากเปอร์เซ็นต์ค่าผิดพลาดเฉลี่ยสัมบูรณ์ (Mean Absolute Percentage Error) ซึ่งผลการวิจัยที่ได้มีความขัดแย้งกับงานวิจัยในอดีตที่พบว่า การแยกองค์ประกอบของกำไรสุทธิสามารถใช้ในการพยากรณ์กระแสเงินสดในอนาคตได้ดีกว่าการใช้กระแสเงินสดเพียงอย่างเดียว (Barth และคณะ, 2001; Kross และ Kim, 2002; Ali และ Hussian, 2004) สำหรับงานวิจัยนี้ได้ทำการศึกษาถึงความสามารถของกำไรสุทธิและองค์ประกอบของกำไรสุทธิในการใช้อธิบายกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคต เนื่องจาก Financial Accounting Standards Board (1978) ได้กล่าวว่า กำไรสุทธิและองค์ประกอบของกำไรสุทธิสามารถบอกถึงความสามารถของกิจการในการก่อให้เกิดกระแสเงินสดในอนาคตได้ดีกว่าการใช้กระแสเงินสด และในส่วนของการเปรียบเทียบความสามารถในการอธิบายกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคตจะพิจารณาจากค่า Vuong (1989) Z-statistic ซึ่งค่าสถิติตัวนี้สามารถตอบสมมติฐานได้ว่าตัวแบบที่นำมาเปรียบเทียบความสามารถในการอธิบายระหว่างกันนั้น ตัวแบบหนึ่งสามารถอธิบายกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคตได้ดีกว่าอีกตัวแบบหนึ่งอย่างมีนัยสำคัญหรือไม่

2.3 การพัฒนาสมมติฐานการวิจัย

2.3.1 ความสามารถของกำไรสุทธิและองค์ประกอบกำไรสุทธิในการอธิบายกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคต

กำไรสุทธิเป็นข้อมูลทางบัญชีรายการหนึ่งที่แสดงถึงผลการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งตามมาตรฐานการบัญชีของประเทศไทยได้กำหนดให้มีการบันทึกบัญชีตามเกณฑ์คงค้าง (Accrual Basis) โดยมีการรับรู้รายการทางบัญชีในขณะที่เกิดขึ้นไม่คำนึงถึงว่ามีการรับหรือจ่ายเงินสดไปแล้วหรือไม่ จึงสามารถให้ข้อมูลเกี่ยวกับเหตุการณ์ที่เกี่ยวข้องกับการรับหรือจ่ายเงินสดในอดีต และภาระผูกพันหรือทรัพยากรที่กิจการจะต้องรับหรือจ่ายไปในอนาคต ดังนั้นกำไรสุทธิจึงสามารถบอกได้ถึงเงินสดที่กิจการมีอยู่ในขณะนี้และเงินสดที่กิจการจะต้องรับหรือจ่ายออกไปในอนาคต กำไรสุทธิจึงนำมาใช้ในการอธิบายกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคตได้

เนื่องจากกำไรสุทธิมีการบันทึกบัญชีตามเกณฑ์คงค้าง ดังนั้นกำไรสุทธิจึงประกอบไปด้วย 2 ส่วน คือ ส่วนที่เป็นกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและส่วนที่เป็นรายการคงค้างซึ่ง 2 ส่วนนี้มีการให้ข้อมูลที่แตกต่างกันไป โดยส่วนที่เป็นกระแสเงินสดจากการดำเนินงานจะให้ข้อมูลเกี่ยวกับเงินสดที่ได้รับหรือจ่ายออกไปจริงในงวดนั้น ส่วนรายการคงค้างให้ข้อมูลเกี่ยวกับเงินสดที่กิจการจะต้องรับหรือจ่ายออกไปในอนาคต ดังนั้นหากนำข้อมูลกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมาใช้ร่วมกับรายการคงค้างจะทำให้มีประโยชน์ต่อผู้ใช้งบการเงินในการอธิบายกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคตของกิจการได้เช่นกัน นอกจากนี้รายการคงค้างสามารถแบ่งออกเป็นองค์ประกอบได้อีก 2 ส่วน ซึ่งได้แก่ การเปลี่ยนแปลงในทุนหมุนเวียน และรายการคงค้างระยะยาว โดยที่แต่ละองค์ประกอบก็ได้ให้ข้อมูลเกี่ยวกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคตแก่ผู้ใช้งบการเงินเพิ่มเติมจากการรวมรายการคงค้างเป็นจำนวนเดียว จึงทำให้การแยกองค์ประกอบของกำไรสุทธิเป็นกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน การเปลี่ยนแปลงในทุนหมุนเวียน และรายการคงค้างระยะยาว สามารถนำมาใช้ในการอธิบายกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคตได้

จากข้างต้น ทำให้เห็นได้ว่าทั้งการแยกและไม่แยกกำไรสุทธิ ต่างก็ให้ประโยชน์ในการอธิบายกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคต ประกอบกับ Financial Accounting Standards Board (1978) ได้กล่าวว่า กำไรสุทธิและองค์ประกอบของกำไรสุทธิสามารถบอกถึงความสามารถของ

กิจการในการก่อให้เกิดกระแสเงินสดในอนาคตได้ดีกว่าการใช้กระแสเงินสด ดังนั้นสมมติฐานการวิจัยที่ 1 คือ

$H_{1(a)}$: กำไรสุทธิที่ไม่ได้แยกองค์ประกอบ สามารถใช้ในการอธิบายกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้อย่างมีนัยสำคัญ

$H_{1(b)}$: การแยกกำไรสุทธิเป็นกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างสามารถใช้ในการอธิบายกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้อย่างมีนัยสำคัญ

$H_{1(c)}$: การแยกกำไรสุทธิเป็นกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน การเปลี่ยนแปลงในทุนหมุนเวียน และรายการคงค้างระยะยาว สามารถใช้ในการอธิบายกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้อย่างมีนัยสำคัญ

2.3.2 การเปรียบเทียบความสามารถระหว่างกำไรสุทธิที่ไม่ได้แยกองค์ประกอบกับการแยกองค์ประกอบของกำไรสุทธิในการใช้อธิบายกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคต

จากมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 35 เรื่อง การนำเสนองบการเงิน ได้กล่าวไว้ว่า กิจการต้องจัดทำงบการเงินตามเกณฑ์คงค้าง (Accrual Basis) ยกเว้นข้อมูลที่เกี่ยวกับกระแสเงินสด ซึ่งภายใต้เกณฑ์คงค้างนี้กิจการต้องรับรู้รายการและเหตุการณ์ทางบัญชีเมื่อเกิดรายการ ไม่ใช่เมื่อมีการรับหรือจ่ายเงินสด ดังนั้นกำไรสุทธิที่เป็นข้อมูลที่บอกถึงผลการดำเนินงานของกิจการในรอบระยะเวลาหนึ่ง จึงไม่สามารถสะท้อนถึงความสามารถในการก่อให้เกิดกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคตได้ดีเสมอไป หากแต่เป็นเพียงข้อมูลที่คำนวณขึ้นตามเกณฑ์คงค้าง กล่าวคือ กำไรสุทธิที่กิจการมีอยู่นั้น ไม่ได้แสดงถึงจำนวนเงินสดทั้งหมดของกิจการที่สามารถนำมาใช้ดำเนินงานได้ เพราะเงินสดบางส่วนยังไม่ได้เกิดขึ้นจริงหรือบางส่วนไม่ได้มีการจ่ายออกไปจริง

ถึงแม้ว่าการใช้เกณฑ์คงค้างในการจัดทำบัญชีจะไม่ทำให้ทราบถึงจำนวนเงินสดที่กิจการมีอยู่จริงในขณะนั้น แต่อย่างไรก็ตามการจัดทำบัญชีตามเกณฑ์คงค้างก็ยังให้ข้อมูลเกี่ยวกับภาระผูกพันที่กิจการต้องจ่ายเป็นเงินสดในอนาคตและข้อมูลเกี่ยวกับทรัพยากรที่จะได้รับเป็นเงินสดในอนาคตด้วย (แม่บทการบัญชี, ย่อหน้า 22) จากประโยชน์ของการจัดทำบัญชีตามเกณฑ์คงค้างดังกล่าว หากทำการแยกกำไรสุทธิออกเป็นส่วนที่เกิดเป็นเงินสดแล้วกับส่วนที่เป็นรายการคงค้าง ย่อมให้ข้อมูลในการอธิบายกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคตที่ดีกว่าการใช้กำไรสุทธิที่ไม่ได้แยกองค์ประกอบ กล่าวคือ นอกจากจะทราบถึงเงินสดที่กิจการมีอยู่ในขณะนั้นแล้ว ได้ทำให้ทราบถึงเงินสดที่กิจการจะต้องจ่ายหรือรับเข้ามาในอนาคตอีกด้วย และจากงานวิจัยในอดีตของ Ali และ Hussian (2004) ได้พบว่า การแยกกำไรสุทธิเป็นกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างสามารถใช้อธิบายกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคตได้ดีกว่าเมื่อเทียบกับการใช้กำไรสุทธิโดยไม่แยกองค์ประกอบในการอธิบาย ดังนั้นสมมติฐานที่ 2 สำหรับงานวิจัยนี้ คือ

H_2: การแยกกำไรสุทธิเป็นกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการค้างสามารถใช้อธิบายกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคตได้ดีกว่าการใช้กำไรสุทธิที่ไม่แยกองค์ประกอบในการอธิบายอย่างมีนัยสำคัญ

เนื่องจากกำไรสุทธิได้มีการบันทึกบัญชีตามเกณฑ์คงค้าง (Accrual Basis) ซึ่งเป็นการบันทึกบัญชีเมื่อเกิดรายการโดยไม่คำนึงว่าจะมีการรับหรือจ่ายเงินสดออกไปแล้วหรือไม่ ดังนั้นเมื่อแยกกำไรสุทธิออกเป็นองค์ประกอบจึงแบ่งได้เป็น 2 ส่วน คือ ส่วนที่เป็นกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและส่วนที่เป็นรายการคงค้างจากการดำเนินงาน ซึ่งรายการคงค้างจากการดำเนินงานนี้สามารถแยกองค์ประกอบได้เป็น การเปลี่ยนแปลงในทุนหมุนเวียน และรายการคงค้างจากการดำเนินงานระยะยาว โดยที่การเปลี่ยนแปลงในทุนหมุนเวียนจะหมายความถึงการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์หมุนเวียนที่ไม่ใช่เงินสดและการเปลี่ยนแปลงในหนี้สินหมุนเวียน ส่วนรายการคงค้างระยะยาว หมายถึง รายการคงค้างที่เกี่ยวกับการปรับเปลี่ยนสินทรัพย์หรือหนี้สินระยะยาวที่ไม่กระทบเงินสด ตัวอย่างเช่น ค่าเสื่อมราคา ค่าตัดจำหน่าย (Dechow, 1994: 37)

การรวมรายการคงค้างจากการดำเนินงานไว้เป็นจำนวนเดียวโดยไม่แยกเป็นแต่ละองค์ประกอบ ทำให้ไม่ทราบถึงข้อมูลบางรายการที่เกี่ยวข้องกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคต (Barth และคณะ, 2001: 28) ซึ่งองค์ประกอบของรายการคงค้างทั้ง 2 ส่วน (การเปลี่ยนแปลง

ในทุนหมุนเวียนและรายการคงค้างจากการดำเนินงานระยะยาว) ให้ข้อมูลเกี่ยวกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคตที่แตกต่างกัน กล่าวคือ การเปลี่ยนแปลงในทุนหมุนเวียนที่ประกอบไปด้วยการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์หมุนเวียนที่ไม่ใช่เงินสดและหนี้สินหมุนเวียน ได้แสดงให้เห็นถึงถึงกระแสเงินสดที่กิจการจะได้รับหรือจ่ายออกไปในอนาคต เช่น เงินสดรับจากลูกหนี้การค้า หรือ เงินสดจ่ายให้แก่เจ้าหนี้การค้า ในส่วนของรายการคงค้างระยะยาว เช่น ค่าเสื่อมราคา เป็นค่าใช้จ่ายที่แสดงให้ผู้ใช้งบการเงินทราบว่า เป็นรายการที่ไม่ได้มีการจ่ายเงินสดออกไปจริงแต่เป็นการปันส่วนจากการได้รับประโยชน์เชิงเศรษฐกิจจากสินทรัพย์ (Guay และ Sidhu, 2001: 113) เนื่องจากกิจการใช้ประโยชน์เชิงเศรษฐกิจของสินทรัพย์อยู่เสมอ กิจการจึงต้องลดราคาตามบัญชีของสินทรัพย์ลงเพื่อสะท้อนให้เห็นถึงประโยชน์ที่กิจการได้รับจากสินทรัพย์นั้น(สมาคมนักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทย, 2544: 347) ซึ่งเป็นไปตามหลักการจับคู่รายได้กับค่าใช้จ่าย (Matching Concept) ดังนั้นสมมติฐานที่ 3 สำหรับงานวิจัยนี้ คือ

H_3 : การแยกกำไรสุทธิเป็นกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน การเปลี่ยนแปลงในทุนหมุนเวียน และรายการคงค้างระยะยาว สามารถใช้อธิบายกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคตได้ดีกว่าการแยกกำไรสุทธิเป็นกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างในการอธิบายอย่างมีนัยสำคัญ