

ต้นฉบับ หน้าขาดหาย

**ANALYSIS OF ACCOUNTING INFORMATION FOR
THE RISK MEASUREMENT OF SET COMPANIES :
A COMPARISON BETWEEN FINANCE AND MANUFACTURING INDUSTRIES**

Miss Surtha Dewongkit

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements

for the Degree of Doctor of Philosophy

Department of Accountancy

Graduate School

Chulalongkorn University

1994

ISBN 974-584-582-5

หัวข้อวิทยานิพนธ์

การวิเคราะห์ข้อมูลทางการบัญชีในการวัดความเสี่ยงของบริษัท
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : เปรียบเทียบธุรกิจการเงิน
กับธุรกิจอุตสาหกรรม

โดย

นางสาวสุธา ศิวังกิจ

ภาควิชา

การบัญชี

อาจารย์ที่ปรึกษา

ดร. พรสิริ ปุณเกษม

อาจารย์ที่ปรึกษาร่วม

ดร. สันติ ภิรพัฒน์



บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อนุมัติให้บัณฑิตวิทยาลัยเป็นส่วนหนึ่ง
ของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาตรีบัณฑิต

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

(ศาสตราจารย์ ดร. ดาวร วัชรภักย์)

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์

ประธานกรรมการ

(ดร. มารวย ผดุงสิทธิ์)

กรรมการ

(ดร. พรสิริ ปุณเกษม)

กรรมการ

(ดร. สันติ ภิรพัฒน์)

กรรมการ

(รองศาสตราจารย์ ดร. เสาวนีย์ สิทธิวัฒน์)

กรรมการ

(รองศาสตราจารย์ สุภาพรณ รัตนภรณ์)

กรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. ประวิตร นิลสุวรรณากุล)

กรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. สุพล ตุงศ์วัฒนา)



พิมพ์ต้นฉบับบทคัดย่อวิทยานิพนธ์ภายในกรอบสี่เหลี่ยมนี้เพียงแผ่นเดียว

สุธา ตีวงศ์ : การวิเคราะห์ข้อมูลทางการบัญชีในการวัดความเสี่ยงของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์
แห่งประเทศไทย : เปรียบเทียบธุรกิจการเงินกับธุรกิจอุตสาหกรรม (Analysis of Accounting
Information for the Risk Measurement of SET Companies : A Comparison between Finance and
Manufacturing Industries) อ.ที่ปรึกษา : ดร. พรสิริ ปุณณเกษม, อ.ที่ปรึกษาร่วม :
ดร. สันติ กิรพัฒน์, 128 หน้า. ISBN 974-584-582-5

ผลการวิจัยในอดีต พบว่าข้อมูลทางการบัญชีสามารถอธิบายความเสี่ยงของผลตอบแทนในการลงทุน
ในหลักทรัพย์ได้ วิทยานิพนธ์ฉบับนี้จึงมีวัตถุประสงค์ในการศึกษาประการแรกเพื่อวิเคราะห์ว่าค่าวัดความเสี่ยงที่
ใช้ข้อมูลทางการบัญชีรายการใดมีนัยสำคัญในการอธิบายความเสี่ยงของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์
ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และวัตถุประสงค์ประการที่สองเพื่อค้นหาตัวแบบความสัมพันธ์ของ
ปัจจัยปัจจัยความเสี่ยง โดยศึกษาเปรียบเทียบระหว่างธุรกิจการเงินกับธุรกิจอุตสาหกรรม

ค่าวัดความเสี่ยงของผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประกอบด้วย
ความเสี่ยงที่เป็นระบบ ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ และความเสี่ยงรวม สำหรับปัจจัยความเสี่ยงที่ใช้ข้อมูล
ทางการบัญชีที่เลือกศึกษามี 8 ปัจจัย คือ ขนาดของกิจการ โครงสร้างของเงินทุน สภาพคล่อง ความสามารถ
ในการทำกำไร ความแปรปรวนของกำไร อัตราการเติบโตของกิจการ อัตราการใช้ค่าใช้จ่ายประจำในการ
ดำเนินงานและนโยบายการจ่ายเงินปันผล การทดสอบนัยสำคัญของปัจจัยความเสี่ยงที่ใช้ข้อมูลทางการ
บัญชีอาศัยวิธีการทางสถิติ คือ การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุและการวิเคราะห์ปัจจัย การศึกษาตัวแบบ
ความสัมพันธ์ของปัจจัยความเสี่ยงที่ใช้ข้อมูลทางการบัญชี ในการอธิบายความเสี่ยงของผลตอบแทนจาก
การลงทุนในหลักทรัพย์ใช้เทคนิคการวิเคราะห์การถดถอยแบบขั้นบันได

ผลการวิจัยพบว่า กรณีธุรกิจการเงิน ปัจจัยความเสี่ยงที่ใช้ข้อมูลทางการบัญชีที่มีนัยสำคัญ
ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราการเติบโตของสินทรัพย์ และความแปรปรวนของกำไร กรณี
ธุรกิจอุตสาหกรรม ปัจจัยความเสี่ยงที่มีนัยสำคัญ ได้แก่ ขนาดของสินทรัพย์ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน และ
อัตราการเติบโตของสินทรัพย์ จากการวิเคราะห์ตัวแบบความสัมพันธ์ พบว่าข้อมูลทางการบัญชีมีคุณค่า
ในการอธิบายความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบได้ดีกว่าความเสี่ยงที่เป็นระบบสำหรับบริษัทในธุรกิจการเงินและธุรกิจ
อุตสาหกรรม ในธุรกิจการเงิน พบว่าตัวแบบของความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบมีปัจจัยความเสี่ยงที่มีนัยสำคัญ
ประกอบด้วยอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และความแปรปรวน
ของกำไร สำหรับธุรกิจอุตสาหกรรม พบว่าขนาดของยอดขายและอัตราส่วนทุนหมุนเวียนเป็นปัจจัยเสี่ยง
ความเสี่ยงที่มีนัยสำคัญของตัวแบบดังกล่าว ปัจจัยความเสี่ยงที่วิเคราะห์ได้จากผลการศึกษาคาดว่าจะเป็น
ประโยชน์ต่อผู้ลงทุนในการนำไปใช้ประกอบการประเมินความเสี่ยงของหลักทรัพย์ที่จะเลือกลงทุนและตัวแบบ
ปัจจัยความเสี่ยงอาจนำไปใช้ในการคำนวณค่าวัดความเสี่ยงเปรียบเทียบระหว่างหลักทรัพย์ของกิจการได้

ภาควิชา ทว.บัญชี
สาขาวิชา ทว.บัญชี
ปีการศึกษา 2536

ลายมือชื่อนิติบัตร สุธา ตีวงศ์
ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา พรสิริ ปุณณเกษม
ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษาร่วม สันติ กิรพัฒน์

C123220 : MAJOR ACCOUNTING

KEY WORD : ACCOUNTING INFORMATION/ INVESTMENT RISK/ ACCOUNTING RISK MEASURES.

SUTHA DEWONGKIT : ANALYSIS OF ACCOUNTING INFORMATION FOR THE RISK MEASUREMENT OF SET COMPANIES : A COMPARISON BETWEEN FINANCE AND MANUFACTURING INDUSTRIES.

THESIS MAJOR ADVISOR : PORNSIRI POONAKASEM, Ph.D., THESIS CO-ADVISOR : SUNTI TIRAPAT, Ph.D. 128 pp. ISBN 974-684-682-5

Previous research suggested that accounting information could explain the risk of investment in securities. The objectives of the research are two fold. Firstly, the significance of accounting risk measures to determine investment risk are analyzed. Secondly, the models for significant accounting risk measures that optimally explain the market determined risk measures are explored. The accounting risk measures and models are also compared between finance and manufacturing industries.

The market risk measures consist of the systematic risk, the unsystematic risk, and the total risk. The accounting risk measures can be categorized into 8 factors. They are the firm size, the capital structure, liquidity, profitability, earnings variability, growth, operating leverage, and the dividend policy. The hypotheses for the significance of accounting risk measures are tested using statistical multiple regression and factor analyses. The stepwise regression is analyzed for the variables selection of the accounting risk measure models.

The results of the study show that for the finance industry, significant accounting risk measures are return on assets, assets' growth and earnings variability. For the manufacturing industry, assets' size, current ratio, and assets' growth are significant. The study finds that the models for accounting risk measures can explain the unsystematic risk better than the systematic risk in both finance and manufacturing industries. The unsystematic risk factor model for finance industry's shows long-term debt to equity ratio, return on assets, and earnings variability as significant factors; while the model for manufacturing industry illustrates the sales size and current ratio as the most significant factors. The investors can use accounting risk measures in evaluating the risk of interested securities for their investment decisions. The accounting risk measure models can also be used to assess and compare the risk between securities.

ภาควิชา.....
สาขาวิชา.....
ปีการศึกษา.....

ลายมือชื่อนิสิต.....
ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา.....
ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษาร่วม.....



กิตติกรรมประกาศ

ความสำเร็จในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ผู้เขียนขอกราบขอบพระคุณ ดร. พรสิริ ปุณณเกษม อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ ซึ่งท่านได้กรุณาสละเวลาอันมีค่าให้คำปรึกษาแนะนำ ตรวจสอบ และแก้ไขจนสำเร็จลงได้ด้วยดี พร้อมกันนี้ผู้เขียนขอกราบขอบพระคุณ ดร. มารวย ผดุงสิทธิ์ ประธานกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ ดร. ลันติ ภิรพัฒน์ อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ร่วม และกรรมการสอบอีก 4 ท่าน คือ รศ.ดร. เสาวนีย์ สีขณวัฒน์ รศ. สุภาพรรณ รัตนภรณ์ ผศ.ดร. ประวิตร นิลสุวรรณากุล และ ผศ.ดร. สุพล คุรงค์วัฒนา ที่ได้กรุณาตรวจสอบและแก้ไข ทำให้งานวิทยานิพนธ์ ฉบับนี้มีความสมบูรณ์ยิ่งขึ้น

นอกจากนี้ผู้เขียนขอกราบขอบพระคุณ บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ภัทรธนกิจ จำกัด คุณสมคิด จิรานันตรัตน์ ผู้อำนวยการฝ่ายระบบงานภายใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เจ้าหน้าที่วิเคราะห์ระบบ ศูนย์คอมพิวเตอร์ และบรรณารักษ์ห้องสมุดตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ได้อำนวยความสะดวกทางด้านข้อมูลในการจัดทำวิทยานิพนธ์เป็นอย่างดี

อนึ่ง ผู้เขียนขอโน้มกราบนมัสการในความเมตตาให้การส่งเสริมมาโดยตลอดของท่านเจ้าคุณพระวิสุทธิญาณเถร (พระอาจารย์สมชาย ฐิตวิริโย) ประธานสงฆ์ วัดเขาสุกิม และท่านครูบาคำพันธ์ คัมภีร์ญาโณ ประธานสงฆ์ วัดเขาแจ่มแสง อำเภอสอยดาว จังหวัดจันทบุรี

การศึกษาครั้งนี้จะสำเร็จลงไม่ได้ด้วยดีถ้าผู้เขียนไม่ได้รับทุนการศึกษาและสนับสนุนมาแต่ต้นจากผู้บริหารมหาวิทยาลัยกรุงเทพ จึงขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงมา ณ โอกาสนี้

สุดท้ายนี้ผู้เขียนขอกราบขอบพระคุณบิดามารดา และคณาจารย์คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อาจารย์นิมนทล เขียวรัตน์ และครอบครัว อาจารย์อรรคชัย ศรีเวศร์ ดร. ณัฐภา สรรพศรี คุณมนตรี ราษฎร์ คุณพรรณิภา พึ่งธรณี คุณวิระชัย วีระเมธีกุล คุณสุดา กอจิตตวนิจ รวมทั้งเพื่อนรุ่นน้องผู้เป็นนิสิตในหลักสูตรปริญญา บัญชีมหาบัณฑิตทุกท่านที่ได้กรุณาสละเวลาให้ความช่วยเหลือสนับสนุนและเป็นกำลังใจแก่ผู้เขียนตลอดมา จนวิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลงได้ด้วยดี จึงขอกราบขอบพระคุณทุกท่านมา ณ โอกาสนี้อีกครั้ง



สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	จ
กิตติกรรมประกาศ.....	ฉ
บทที่ 1 บทนำ.....	1
1.1 แนวเหตุผลและการระบุปัญหาวิจัย.....	1
1.2 วัตถุประสงค์การวิจัย.....	7
1.3 สมมติฐานการวิจัย.....	8
1.4 ขอบเขตและวิธีการดำเนินการวิจัย.....	13
1.5 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	15
บทที่ 2 แนวคิดและวรรณคดีปริทัศน์เกี่ยวกับการวัดความเสี่ยงโดยใช้ข้อมูลทางการบัญชี.....	18
2.1 แนวคิดเกี่ยวกับความเสี่ยงของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์.....	18
2.2 การวิเคราะห์ความเสี่ยงของการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ไทย.....	24
2.3 แนวคิดเกี่ยวกับปัจจัยบ่งชี้ความเสี่ยง.....	27
บทที่ 3 ระเบียบวิธีวิจัย.....	44
3.1 การออกแบบการวิจัยและการเลือกตัวอย่าง.....	44
3.2 สมมติฐานการวิจัยเกี่ยวกับปัจจัยบ่งชี้ความเสี่ยง.....	47
3.3 ตัวแบบความสัมพันธ์ระหว่างค่าวัดความเสี่ยงของผลตอบแทนจากการลงทุน ในหลักทรัพย์และปัจจัยบ่งชี้ความเสี่ยงที่ใช้ข้อมูลทางการบัญชี.....	51
3.4 ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัยและการวัดค่า.....	52
3.5 การเก็บรวบรวมข้อมูล.....	59
บทที่ 4 การวิเคราะห์ข้อมูลและผลการวิจัย.....	61
4.1 ค่าสถิติของตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย.....	61
4.2 การวิเคราะห์ปัจจัยบ่งชี้ความเสี่ยงของผลตอบแทนจากการลงทุนใน หลักทรัพย์.....	67

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
4.3 การวิเคราะห์ตัวแบบความสัมพันธ์ระหว่างค่าวัดความเสี่ยงที่ใช้ข้อมูลทาง การบัญชีและความเสี่ยงของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์.....	91
บทที่ 5 สรุปการวิจัยและข้อเสนอแนะ.....	97
5.1 สรุปการวิจัยและข้ออภิปราย.....	97
5.2 ข้อจำกัดของการวิจัย.....	105
5.3 แนวทางการวิจัยในอนาคต.....	108
เอกสารอ้างอิง.....	111
ภาคผนวก.....	120
ก รายชื่อบริษัทที่ใช้เป็นตัวอย่างในการศึกษา.....	121
ข การวัดค่าความเสี่ยงโดยทั่วไป.....	124
ค การคำนวณค่าผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ของแต่ละกิจการเป็นรายกรณี.....	126
ประวัติผู้เขียน.....	128