

ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการอธิบาย

ราคาหลักทรัพย์ : กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



นางสาวพัชรสุดา ปัญญาขึ้นสกุลสุข

ศูนย์วิทยทรัพยากร

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต

สาขาวิชาการบัญชี ภาควิชาการบัญชี

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ปีการศึกษา 2551

ลิขสิทธิ์ของจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

FACTORS AFFECTING ACCRUAL ITEMS AND CASH FLOWS FROM OPERATING
ACTIVITIES IN EXPLAINING STOCK PRICE : A CASE OF LISTED COMPANIES IN THE
STOCK EXCHANGE OF THAILAND



Miss Patcharasuda Panyachunsakunsuk

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 2008

Copyright of Chulalongkorn University

หัวข้อวิทยานิพนธ์

ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อรายการคงค้างและกระแสเงินสดจาก
กิจกรรมดำเนินงานในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ : กรณีศึกษา
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดย

นางสาวพัชรสุดา ปัญญาชีนสกุลสุข

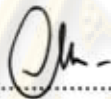
สาขาวิชา

การบัญชี

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.พงศ์พรต ชัตราภรณ์

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อนุมัติให้นับ
วิทยานิพนธ์ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญามหาบัณฑิต



.....คณบดีคณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี
(รองศาสตราจารย์ ดร.อรรณพ ตันละมัย)

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์



.....ประธานกรรมการ
(รองศาสตราจารย์ ดร.วรศักดิ์ ทุมมานนท์)



.....อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.พงศ์พรต ชัตราภรณ์)



.....กรรมการ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ยิ่งยศ เจียรวิฑูริ)

ศูนย์วิจัยทรัพย์สินพยานุ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

พัชรสุดา ปัญญาชื่นสกุลสุข : ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ : กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (FACTORS AFFECTING ACCRUAL ITEMS AND CASH FLOWS FROM OPERATING ACTIVITIES IN EXPLAINING STOCK PRICE : A CASE OF LISTED COMPANIES IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND) อ.ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก : ผศ. ดร.พงศ์พรต จัตุราภรณ์, 82 หน้า.

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์ 2 ประการ คือ เพื่อศึกษาความสามารถของรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการอธิบายราคาหลักทรัพย์และเพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ โดยใช้ข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประกอบไปด้วย 17 กลุ่มธุรกิจ จาก 6 กลุ่มอุตสาหกรรม ศึกษาในช่วงปี พ.ศ. 2542 – 2549

ผลการศึกษาพบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ารายการคงค้าง ผลของการศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์พบว่า กิจกรรมที่มีกำไรหรือขาดทุนจากการดำเนินงานหลักมาก กิจกรรมที่มีสินทรัพย์สูง กิจกรรมที่มีอัตราการใช้ของกำไรสูง และกิจกรรมที่มีความผันผวนของกำไรสูง กิจกรรมเหล่านี้จะมีความสามารถส่วนเพิ่มของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมากกว่าความสามารถส่วนเพิ่มของรายการคงค้างในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ โดยศึกษานี้ช่วยให้นักลงทุนทราบถึงข้อมูลทางการบัญชีอื่นๆ โดยเฉพาะกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการประเมินราคาหลักทรัพย์

ศูนย์วิทยทรัพยากร จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ภาควิชา.....การบัญชี..... ลายมือชื่อนิสิต..... *ศุภ*
สาขาวิชา.....การบัญชี..... ลายมือชื่ออ.ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก..... *Anna Sam*
ปีการศึกษา..... 2551.....

488 22230 26: MAJOR ACCOUNTING

KEYWORDS : ACCRUAL ITEMS / CASH FLOWS FROM OPERATING ACTIVITIES / STOCK PRICE

PATCHARASUDA PANYACHUNSAKUNSUK : FACTORS AFFECTING ACCRUAL ITEMS AND CASH FLOWS FROM OPERATING ACTIVITIES IN EXPLAINING STOCK PRICE : A CASE OF LISTED COMPANIES IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND. ADVISOR : ASST. PROF. PONGPROT CHATRAPHORN, Ph.D., 82 pp.

The objectives of this research are to study the explanatory power of accrual items and cash flows from operating activities in explaining stock price, and to study the factors affecting accrual items and cash flows from operating activities in explaining stock price. The sample consists of listed companies in the Stock Exchange of Thailand, including 17 business sectors from 6 industry groups during the years 1999 to 2006.

The results of this study show that cash flows from operating activities are more powerful than accrual items in explaining stock price. The study of factors affecting value-relevance shows that cash flows from operating activities of firms with high net income or net loss from operation, firms with high amount of assets, firms with high earnings growth rate, and firms with high transitory earnings have more incremental power to explain stock price than accrual items. This study suggests that investors take into account other accounting information especially cash flows from operating activities in assessing stock price.

Department :Accountancy..... Student's Signature : 

Field of Study : .Accounting..... Advisor's Signature : 

Academic Year :2008.....

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จไปได้ด้วยความกรุณาจากผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.พงศ์พรต ฉัตรภรณ์ อาจารย์ที่ปรึกษาซึ่งท่านได้ให้คำปรึกษา แนะนำ แก้ไข ตรวจสอบ ตลอดจนความช่วยเหลือในด้านต่างๆ เป็นอย่างดีต่อวิทยานิพนธ์ฉบับนี้เสมอมา และขอกราบขอบพระคุณรองศาสตราจารย์ ดร.วรศักดิ์ ทุมมานนท์ ประธานกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ และผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ยิ่งยศ เจียรวุฑฒิ กรรมการสอบวิทยานิพนธ์ ที่ท่านทั้งสองได้เสียสละเวลาให้คำแนะนำและความรู้ที่มีประโยชน์ ซึ่งมีส่วนช่วยให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สมบูรณ์มากยิ่งขึ้น พร้อมกันนี้ข้าพเจ้าขอกราบขอบพระคุณคณาจารย์ตั้งแต่การศึกษาชั้นต้นจนถึงปัจจุบันทุกท่าน ที่ได้ประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้ คุณธรรม จริยธรรม รวมถึงความอดทน โอกาสในการเรียนรู้สิ่งที่มีประโยชน์นอกจากตำราเรียนจากการทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ซึ่งเป็นการเพิ่มพูนความรู้และประสบการณ์อันมีค่ายิ่งให้แก่ข้าพเจ้า

สุดท้ายนี้ ข้าพเจ้าขอกราบขอบพระคุณ คุณพ่อวิรัชชัย คุณแม่สุพัตรา บัญญาชื่นสกุลสุข และสมาชิกในครอบครัวทุกท่าน ที่สนับสนุนให้ศึกษาภาคพิเศษ และคอยมอบความรัก ความห่วงใย รวมทั้งกำลังใจแก่ข้าพเจ้า เพื่อเสริมสร้างสุขภาพร่างกายและสุขภาพจิตใจที่ดีตลอดมา ขอขอบคุณรุ่นพี่และเพื่อนๆ ที่ให้ความช่วยเหลือและเป็นกำลังตลอดเวลาการทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ด้วยเช่นกัน

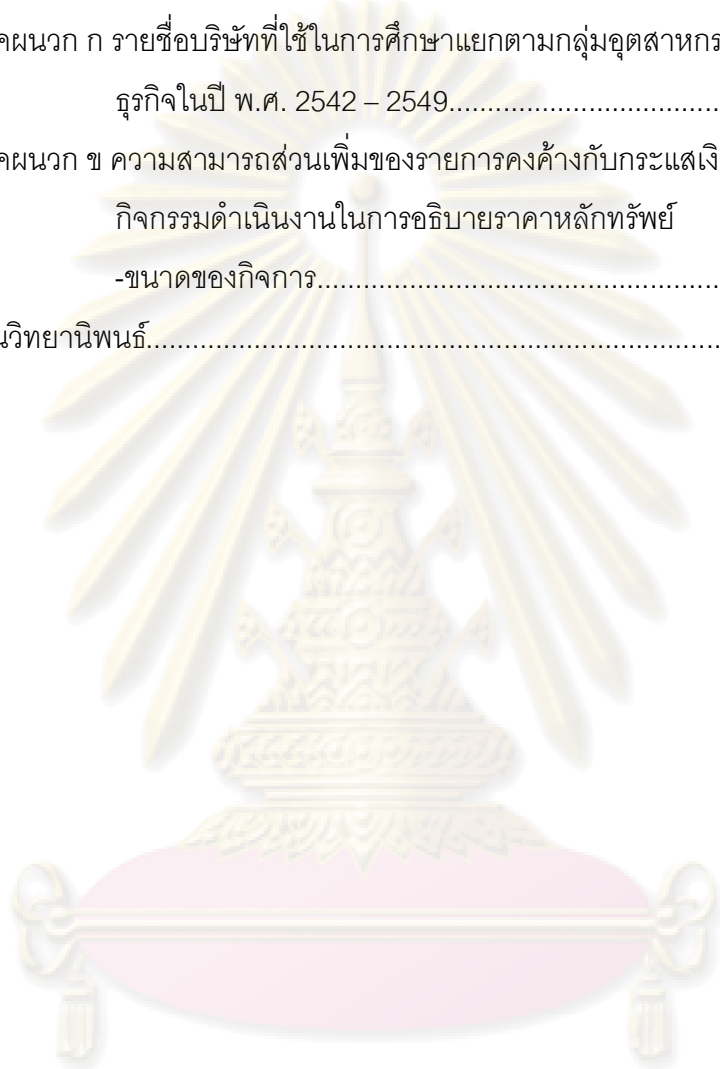
ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	จ
กิตติกรรมประกาศ.....	ฉ
สารบัญ.....	ช
สารบัญตาราง.....	ญ
สารบัญภาพ.....	ฎ
บทที่	
1 บทนำ.....	1
1.1 ความเป็นมาของปัญหา หลักการ และเหตุผล.....	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย.....	2
1.3 ขอบเขตของการวิจัย.....	3
1.4 ข้อจำกัดของการวิจัย.....	3
1.5 คำจำกัดความที่ใช้ในการวิจัย.....	4
1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	4
1.7 ลำดับขั้นตอนในการเสนอผลการวิจัย.....	4
2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	6
2.1 แนวคิดและทฤษฎี.....	6
2.1.1 คุณภาพกำไร.....	6
2.1.2 แนวคิดตลาดที่มีประสิทธิภาพ.....	8
2.1.3 รายการคงค้าง.....	11
2.1.4 แนวคิดเกี่ยวกับงบกระแสเงินสด.....	12
2.1.5 Feltham – Ohlson’s Model.....	15
2.1.6 วิธีการกำหนดราคาหลักทรัพย์.....	16
2.1.7 ความสำคัญของกำไรทางบัญชีในการกำหนดราคาหลักทรัพย์.....	17

บทที่	หน้า
2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการศึกษา.....	17
2.2.1 ความสามารถของรายการคงค้างและกระแสเงินสดจาก การดำเนินงานในการใช้ธิบายราคาหลักทรัพย์.....	17
2.2.2 ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสามารถของรายการคงค้างและ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการใช้ธิบายราคา หลักทรัพย์.....	24
3 วิธีการดำเนินการวิจัย.....	29
3.1 เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย.....	29
3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล.....	30
3.3 ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย.....	33
3.4 กรอบแนวความคิดในการวิจัย.....	34
3.5 ตัวแบบ (Models) ที่ใช้ในการวิจัย.....	35
3.6 การวิเคราะห์ข้อมูล.....	37
4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล.....	38
4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้น.....	38
4.1.1 สถิติเชิงพรรณนา.....	39
4.1.2 การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์.....	44
4.2 การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ.....	46
4.3 ปัจจัยที่กระทบต่อความสามารถของรายการคงค้างและกระแสเงินสดจาก กิจกรรมดำเนินงานในการใช้ธิบายราคาหลักทรัพย์.....	52
4.4 การเปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างงานวิจัยของนลินรัตน์ วรรณโกคา (2549)กับผู้วิจัย.....	59
5 สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ.....	61
5.1 สรุปผลการวิจัย.....	61
5.2 ข้อเสนอแนะ.....	62
5.3 ข้อเสนอแนะของการวิจัยในอนาคต.....	63

บทที่	หน้า
รายการอ้างอิง.....	64
ภาคผนวก.....	68
ภาคผนวก ก รายชื่อบริษัทที่ใช้ในการศึกษาแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรมและกลุ่ม ธุรกิจในปี พ.ศ. 2542 – 2549.....	69
ภาคผนวก ข ความสามารถส่วนเพิ่มของรายการคงค้างกับกระแสเงินสดจาก กิจกรรมดำเนินงานในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ -ขนาดของกิจการ.....	80
ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์.....	82



ศูนย์วิทยทรัพยากร จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สารบัญตาราง

ตารางที่		หน้า
4.1	จำนวนประชากรและกลุ่มตัวอย่างจำแนกรายปี.....	39
4.2	สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปร.....	42
4.2	สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปร (ต่อ).....	43
4.3	แสดงความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา.....	45
4.4	ความสามารถของรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์.....	48
4.5	แสดงความแตกต่างระหว่างงานวิจัยของนลินรัตน์ (2549) กับผู้วิจัย.....	59
4.5	แสดงความแตกต่างระหว่างงานวิจัยของนลินรัตน์ (2549) กับผู้วิจัย (ต่อ).....	60

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สารบัญภาพ

ภาพที่		หน้า
3.1	กรอบแนวความคิดการวิจัย.....	34
4.1	กราฟแสดงความสามารถของรายการคงค้างกับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการอธิบายราคาหลักทรัพย์.....	50
4.2	กราฟแสดงความสามารถส่วนเพิ่มของรายการคงค้างกับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการอธิบายราคาหลักทรัพย์.....	51
4.3	กราฟแสดงความสามารถส่วนเพิ่มของรายการคงค้างกับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการอธิบายราคาหลักทรัพย์-กำไร(ขาดทุน)จากการดำเนินงาน.....	53
4.4	กราฟแสดงความสามารถส่วนเพิ่มของรายการคงค้างกับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการอธิบายราคาหลักทรัพย์-ขนาดของกิจการ.....	54
4.5	กราฟแสดงความสามารถส่วนเพิ่มของรายการคงค้างกับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการอธิบายราคาหลักทรัพย์-กำไรที่มีอัตราการเติบโต.....	55
4.6	กราฟแสดงความสามารถส่วนเพิ่มของรายการคงค้างกับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการอธิบายราคาหลักทรัพย์-ระดับกำไรที่มีเสถียรภาพ.....	56
4.7	กราฟแสดงความสามารถส่วนเพิ่มของรายการคงค้างกับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการอธิบายราคาหลักทรัพย์-สภาพคล่องและความสามารถในการชำระหนี้.....	57
4.8	กราฟแสดงความสามารถส่วนเพิ่มของรายการคงค้างกับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการอธิบายราคาหลักทรัพย์-รายการบัญชีตามหลักจับคู่ค่าใช้จ่ากับรายได้.....	58

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความเป็นมาของปัญหา หลักการ และเหตุผล

กำไรของบัญชีของแต่ละกิจการนั้นสามารถสะท้อนถึงมูลค่าของกิจการได้ ซึ่งกิจการที่มีกำไรทางบัญชีแตกต่างกันจะมีมูลค่าของกิจการแตกต่างกันด้วย จึงเป็นการบ่งบอกถึงความสำคัญของกำไรทางบัญชีในด้านความเกี่ยวข้องกับมูลค่าของกิจการ (Value Relevance) โดยกำไรหรือขาดทุนสุทธิในงบการเงินเป็นข้อมูลที่ใช้สรุปผลการดำเนินงานของกิจการในรอบเวลาหนึ่งๆ ที่ช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถประเมินถึงผลการดำเนินงานของฝ่ายบริหาร และกระแสเงินสดในอนาคตได้ ซึ่งจากการทบทวนการวิจัยที่ผ่านมาพบว่ากำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นข้อมูลทางบัญชีที่ผู้ลงทุนให้ความสำคัญมากที่สุด โดยมีแนวคิดที่ว่าราคาปัจจุบันของหลักทรัพย์ขึ้นอยู่กับกระแสเงินสดหรือเงินปันผลในอนาคตที่ผู้ลงทุนคาดว่าจะได้รับ ซึ่งกำไรสุทธิสามารถใช้พยากรณ์กระแสเงินสดในอนาคตได้ กำไรสุทธิจึงเป็นข้อมูลที่มีความสำคัญอย่างยิ่งในการวิเคราะห์งบการเงิน เนื่องจากกำไรสุทธิเป็นตัววัดผลสำเร็จในการดำเนินงานของกิจการ (Dechow, 1994) และด้วยแนวคิดในการวัดผลกำไรที่เกิดจากแม่บทการบัญชี รวมถึงข้อสมมติเรื่องเกณฑ์คงค้าง (Accrual Basis) ของแม่บทการบัญชีในการจัดทำและนำเสนองบการเงิน จึงส่งผลทำให้กำไรประกอบขึ้นด้วยองค์ประกอบที่สำคัญ 2 ส่วน ได้แก่ องค์ประกอบส่วนของกระแสเงินสด (Cash Flows Component of Earnings) และ องค์ประกอบส่วนของรายการคงค้าง (Accruals Component of Earnings) หากทั้งสององค์ประกอบนี้รวมตัวกันจะได้เป็นกำไรสุทธิที่แสดงในงบการเงิน เรียกโดยรวมว่า “องค์ประกอบของกำไร” (Earnings Components) โดยองค์ประกอบส่วนของกระแสเงินสดสามารถแบ่งได้ตามกิจกรรมที่แสดงและนำเสนอในงบกระแสเงินสด คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Cash Flows from Operating Activities) กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (Cash Flows from Investing Activities) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (Cash Flows from Financing Activities) และในองค์ประกอบส่วนของรายการคงค้างทั้งหมดสามารถแบ่งได้เป็น 2 ประเภท คือ แบ่งตามระยะเวลา ได้แก่ รายการคงค้างระยะสั้น (Current Accruals) กับรายการคงค้างระยะยาว (Long-Term Accruals) และแบ่งตามการควบคุม ได้แก่ รายการคงค้างจากฝ่ายบริหาร (Discretionary Accruals) กับรายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจ (Non-Discretionary Accruals) ส่งผลให้งานวิจัยทางบัญชีส่วนใหญ่ให้ความสนใจวิจัยคุณค่าข้อมูลของกำไรทางบัญชี (Information Content of Earnings) ที่มีต่อตลาดทุน โดยศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ เพื่อยืนยันว่าข้อมูลกำไรที่

จัดทำตามหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไป เป็นข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจของผู้ใช้งบการเงินในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ของกิจการ ซึ่งแรงจูงใจในงานวิจัยลักษณะนี้ มีที่มาจากกรณีที่ผู้ลงทุนและสื่อมวลชนต่างๆ ในสหรัฐอเมริกา วิจัยเกี่ยวกับประโยชน์ของข้อมูลทางบัญชีว่าข้อมูลทางบัญชีมีความสำคัญและเป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุนลดลง ทำให้สมาคมวิชาชีพบัญชีจัดตั้งคณะกรรมการพิเศษ (Jenkins Committee) ในปี ค.ศ. 1994 เพื่อปรับปรุงรายงานการเงินของกิจการให้เป็นประโยชน์ยิ่งขึ้นโดยเฉพาะต่อกลุ่มผู้ใช้รายงานการเงินที่เป็นผู้ลงทุน ในด้านคณะผู้วิจัยทางวิชาการด้านบัญชี (Academic Accounting Researchers) ศึกษาประเด็นดังกล่าว เพื่อพิจารณาว่า ประโยชน์ของข้อมูลทางบัญชีต่อผู้ใช้ข้อมูลลดลงจริงหรือไม่

งานวิจัยนี้เป็นการศึกษาถึงแนวโน้มของระดับรายการคงค้างซึ่งถือเป็นส่วนประกอบของกำไรสุทธิที่จัดทำขึ้นตามเกณฑ์คงค้าง และระดับกระแสเงินสดซึ่งจัดทำขึ้นตามเกณฑ์เงินสด ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กระแสเงินสดในที่นี้จะใช้กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน เนื่องจากเป็นไปได้ว่าจะเป็นตัวชี้วัดถึงความสามารถในการทำกำไรของตลาดหุ้นในประเทศไทย และถือเป็นกำไรจากการดำเนินงานตามเกณฑ์เงินสด (Narktabtee, 2000) จากการศึกษาถึงงานวิจัยที่ศึกษาถึงความมีประโยชน์ของข้อมูลที่จัดทำขึ้นภายใต้เกณฑ์คงค้างและข้อมูลกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ จะเห็นว่าข้อมูลกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเริ่มเป็นข้อมูลสำคัญตัวหนึ่ง นอกเหนือจากข้อมูลกำไรที่ผู้ใช้ข้อมูลเคยให้ความสนใจ นอกจากนี้ ข้อมูลกำไรซึ่งจัดทำขึ้นตามเกณฑ์คงค้างอาจไม่เพียงพอในการพยากรณ์ความสามารถในการชำระหนี้ อีกทั้งผู้ใช้ก็เริ่มสนใจและต้องการข้อมูลกระแสเงินสดมากขึ้น เนื่องจากหนี้ออกด้วยเงินสดไม่ใช่กำไร (Health, 1978) ซึ่งเป็นการทำวิจัยซ้ำกับงานวิจัยของนลินรัตน์ วรรณนิโกคา (2548) ที่ได้ศึกษาเรื่องแนวโน้มของรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2542 - 2549 ผลการวิจัยพบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ารายการคงค้าง ผู้วิจัยจึงต้องการที่จะทราบว่าปัจจัยใดที่มีผลกระทบต่อความสามารถของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานที่ทำให้สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ารายการคงค้าง

1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสามารถของรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการอธิบายราคาหลักทรัพย์

2. เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการอธิบายราคาหลักทรัพย์

1.3 ขอบเขตของการวิจัย

งานวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical Study) โดยใช้ข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้น กลุ่มธนาคาร กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ กลุ่มประกันภัยและประกันชีวิต กลุ่มวัสดุก่อสร้าง กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ กลุ่มสิ่งทอและกลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการ ที่ปิดบัญชี ณ วันที่ 31 ธันวาคม โดยศึกษาตั้งแต่ปี 2542– 2549 (8 ปี) รวมทั้งสิ้น 17 กลุ่มธุรกิจ

การศึกษาค้นคว้าวิจัยที่มีผลกระทบทำให้กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีแนวโน้มในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ารายการคงค้าง จะศึกษาค้นคว้าวิจัยที่มีอิทธิพลต่อการใช้ข้อมูลทางบัญชีของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการใช้อธิบายหลักทรัพย์ ได้แก่ กำไร(ขาดทุน) จากการดำเนินงาน ขนาดของกิจการ กำไรที่มีอัตราการเจริญเติบโต ระดับกำไรที่มีเสถียรภาพ สภาพคล่องและความสามารถในการชำระหนี้ และรายการที่ยึดหลักการจับค่าใช้จ่ายกับรายได้ ที่อาจมีผลกระทบต่อความสามารถของข้อมูลทางบัญชีของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในการใช้อธิบายหลักทรัพย์ โดยการศึกษาค้นคว้าวิจัยข้างต้นจะใช้ข้อมูลตั้งแต่ปี 2542– 2549 เช่นกัน

1.4 ข้อจำกัดของการวิจัย

1. การจัดประเภทกิจกรรมของข้อมูลกระแสเงินสดในแต่ละกิจการอาจแตกต่างกันบ้าง เช่น เงินปันผลรับ ที่บางบริษัทอาจจัดประเภทไว้ในกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน บางบริษัทอาจจัดประเภทไว้ในกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน เป็นต้น ดังนั้น ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้จะใช้ข้อมูลกระแสเงินสดตามที่กิจการได้จัดประเภทและเปิดเผยไว้ในรายงานทางการเงิน เนื่องจากไม่มีข้อมูลเพียงพอในการจัดประเภทกิจกรรมใหม่

2. เนื่องจากข้อจำกัดทางด้านเวลา ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ใช้ข้อมูลจากงบการเงินรวมโดยไม่ได้นำข้อมูลจากงบการเงินแยกตามส่วนงาน (Segment Report) มาพิจารณาเพื่อแยกเป็นข้อมูลกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานและกำไรสำหรับแต่ละส่วนงานของกิจการ และไม่ได้พิจารณารายการเกี่ยวกับการแตกหุ้น การแยกหุ้น การใช้สิทธิของพนักงานในการซื้อหุ้น ซึ่งกระทบต่อราคาและจำนวนหุ้น อย่างไรก็ตาม ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ได้ใช้จำนวนหุ้นถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักที่กิจการเปิดเผยไว้ในรายงานทางการเงิน

3. จากการใช้ Feltham – Ohlson's Model ผู้วิจัยได้ใช้ระยะเวลาเพียง t+1 เท่านั้น อันเนื่องมาจากข้อจำกัดของเวลา

1.5 คำจำกัดความที่ใช้ในการวิจัย

ความสามารถของข้อมูลในการเปลี่ยนการตัดสินใจ (Information Content) หมายถึง ข้อมูลที่ให้ข่าวสารที่เป็นประโยชน์ต่อตลาดหรือนักลงทุนซึ่งมีผลต่อการตัดสินใจของผู้ใช้ข้อมูลนั้นๆ ส่งผลให้การตัดสินใจของผู้ที่ได้รับข้อมูลเปลี่ยนแปลงไป โดยเป็นความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีและข้อมูลของตลาดทุน (Christensen และ Demski, 2003)

ความสามารถของข้อมูลส่วนเพิ่มในการเปลี่ยนการตัดสินใจ (Incremental Information Content) หมายถึง ข้อมูลหนึ่งทำให้ความสัมพันธ์ของข้อมูลอื่นๆ ทั้งหมดกับราคาหลักทรัพย์มีความสามารถในการเปลี่ยนการตัดสินใจเพิ่มขึ้น (ปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์, 2545)

เสถียรภาพของกำไร (Earnings Stability) หมายถึง ความสม่ำเสมอของกำไรที่ธุรกิจทำได้ ซึ่งหากมีความสม่ำเสมอก็จะสามารถพยากรณ์กำไรในอนาคตได้ ทั้งนี้ดูได้จากข้อมูลที่เป็นกระแสเงินสด หากกำไรที่เป็นกระแสเงินสดมีความสม่ำเสมอแสดงว่ากำไรมีความสม่ำเสมอเช่นกัน (Charitou, Clubb และ Andreou, 2001)

1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

ผลการศึกษานี้จะช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินไม่ว่าจะเป็น ผู้กำหนดมาตรฐานการบัญชี ผู้กำหนดนโยบายของตลาดทุนแห่งประเทศไทย นักลงทุน แม้กระทั่งบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอง ได้เข้าใจและเห็นถึงความสำคัญข้อมูลทางการบัญชีในตลาดทุนของประเทศไทยที่ช่วยในการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจได้ดีขึ้น นอกจากนี้ นักวิเคราะห์สามารถนำผลการศึกษาดังกล่าวมาใช้ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ในครั้งต่อไปเป็นเครื่องช่วยให้นักลงทุนมองเห็นถึงประโยชน์ของข้อมูลทางการบัญชีและช่วยในการตัดสินใจได้ดีขึ้น ซึ่งหากมองเพียงแค่ว่าข้อมูลกำไรอย่างเดียวอาจไม่เพียงพอ อีกทั้งยังทราบถึงปัจจัยที่มีผลกระทบต่อกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสามารถส่วนเพิ่มในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ารายการคงค้างด้วย

1.7 ลำดับขั้นตอนในการเสนอผลการวิจัย

รายงานผลการวิจัยฉบับนี้มีเนื้อหาและผลการศึกษา ซึ่งมีการนำเสนอโดยการแบ่งออกเป็น 5 บท ดังต่อไปนี้

บทที่ 1 บทนำ กล่าวถึง ความเป็นมาของปัญหา หลักการ และเหตุผล วัตถุประสงค์ของการวิจัย ขอบเขตของการวิจัย ข้อจำกัดของการวิจัย คำจำกัดความที่ใช้ในการวิจัย ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ และลำดับขั้นตอนในการเสนอผลการวิจัย

บทที่ 2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง กล่าวถึง แนวคิดและทฤษฎี รวมถึงเอกสารและผลงานวิจัยต่างๆ ของการศึกษาที่ผ่านมาและที่เกี่ยวข้องกับการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้

บทที่ 3 วิธีดำเนินการวิจัย กล่าวถึง เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย การเก็บรวบรวมข้อมูล ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย กรอบแนวความคิดในการ ตัวแบบที่ใช้ในการศึกษาและการวิเคราะห์ข้อมูล

บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล กล่าวถึง ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นในสถิติเชิงพรรณนาและผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรต่างๆ กับราคาหลักทรัพย์ รวมทั้งผลการวิเคราะห์ข้อมูลและการเปรียบเทียบผลการวิจัยครั้งนี้กับผลการวิจัยของนลินรัตน์ วรรัตน์โกคา (2549)

บทที่ 5 สรุปผลการวิจัย การอภิปรายผล และข้อเสนอแนะ กล่าวถึง สรุปผลการวิจัยเพื่อตอบปัญหาการวิจัย ข้อเสนอแนะและแนวทางการวิจัยทางบัญชีในอนาคต



ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 2

เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การทบทวนวรรณกรรมและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องในงานวิจัยฉบับนี้ ได้แก่ การทบทวนบทความทางวารสาร วารสาร ตำราวิชาการ วิทยานิพนธ์ รายงานการวิจัยทั้งในประเทศและต่างประเทศ เว็บไซต์และฐานข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์ ซึ่งสามารถสรุปการทบทวนวรรณกรรมและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องออกเป็น 2 ส่วนดังนี้

2.1 แนวคิดและทฤษฎี

2.1.1 คุณภาพกำไร

2.1.2 แนวคิดตลาดที่มีประสิทธิภาพ

2.1.3 รายการคงค้าง

2.1.4 แนวคิดเกี่ยวกับกระแสเงินสด

2.1.5 Feltham – Ohlson's Model

2.1.6 วิธีการกำหนดราคาหลักทรัพย์

2.1.7 ความสำคัญของกำไรทางบัญชีในการกำหนดราคาหลักทรัพย์

2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการศึกษา

2.2.1 ความสามารถของรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์

2.2.2 ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสามารถของรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์

2.1 แนวคิดและทฤษฎี

2.1.1 คุณภาพกำไร

จากวรรณกรรมและตำราทางด้านบัญชี มีผู้ให้นิยามของคำว่าคุณภาพกำไรที่แตกต่างกันไป ผู้วิเคราะห์บางคนมองว่าคุณภาพกำไรอาจวัดจากความมีเสถียรภาพโดยรวมของกำไรที่เกิดขึ้น นั่นคือกำไรที่มีคุณภาพจะสะท้อนให้เห็นในแง่ของกำไรที่เกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องเป็นเวลายาวนาน ในขณะที่ผู้วิเคราะห์บางคนมองว่าคุณภาพกำไรในแง่ของความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของตลาดไปในทางเดียวกันมากขึ้นเท่าไร กำไรก็ยิ่งมีคุณภาพมากขึ้นเท่านั้น แนวคิดคุณภาพกำไรจึงไม่ใช่แนวคิดที่เพิ่งเกิดขึ้นเมื่อเร็วๆ นี้ อันที่จริงแล้วแนวคิดนี้มีวิวัฒนาการมาจากแนวคิดการวิเคราะห์ขั้น

พื้นฐานเพื่อค้นหาว่าหลักทรัพย์ใดเป็นหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าสูงหรือต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) ซึ่งเป็นแนวคิดที่เกิดขึ้นในประเทศสหรัฐอเมริกาในราวๆ ช่วงปี ค.ศ. 1930 มูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ตามแนวคิดนี้จะสามารถตรวจสอบยืนยันได้จากการวิเคราะห์งบการเงินของกิจการอย่างละเอียดถี่ถ้วนเพื่อค้นหาสารสนเทศที่จะเป็นตัวบ่งชี้ว่าหลักทรัพย์ของกิจการควรจะซื้อขายกันในราคาสูงหรือต่ำกว่ามูลค่าตลาดในขณะนั้น แนวคิดนี้จึงแฝงไว้ด้วยปรัชญาที่ว่าตลาดทุนเป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพและราคาของหลักทรัพย์ของกิจการก็จะเคลื่อนไหวเข้าสู่มูลค่าที่แท้จริงไปอย่างช้าๆ ในที่สุด มักมีผู้ตั้งคำถามว่าทำไมคุณภาพกำไรจึงเป็นเรื่องสำคัญ คำตอบก็คือ ผู้ลงทุนจะมองว่ากิจการที่มีคุณภาพกำไรสูงย่อมมีความเสี่ยงน้อยกว่ากิจการที่มีคุณภาพกำไรต่ำ เนื่องจากกิจการเหล่านี้จะจัดทำตัวเลขกำไรโดยใช้นโยบายที่ยืดหลักความระมัดระวังไว้ก่อน กล่าวคือยิ่งอัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรสูงขึ้นเท่าไร ก็ยิ่งเป็นการสะท้อนว่ากิจการมีความเสี่ยงต่ำในสายตาของผู้ลงทุนและแสดงกำไรที่ต่ำกว่าความเป็นจริง

นอกจากนี้คุณภาพกำไรยังหมายถึงความสามารถของตัวเลขกำไรในอดีตในการที่จะพยากรณ์ความสามารถในการทำกำไรในอนาคต (Predictability of Earnings) การให้คำนิยามคุณภาพกำไรในลักษณะนี้ค่อนข้างจะเปิดโอกาสให้ได้แย้งได้ เพราะในบางครั้งความสามารถในการพยากรณ์ความสามารถในการทำกำไรในอนาคตอาจเป็นผลมาจากการตกแต่งบัญชี (Earnings Management) ซึ่งกลายเป็นสิ่งที่ทำให้กำไรด้อยคุณภาพไปในตัว

นอกจากนี้ ยังมีผู้ให้นิยามของคุณภาพกำไรว่า คุณภาพกำไร หมายถึงความสามารถของกำไรในการสะท้อนกระแสเงินสดที่อยู่เบื้องหลังการเกิดกำไร (Stickney, 1996) ตัวเลขกำไรใดก็ตามที่จำเป็นต้องอาศัยการประมาณที่ซับซ้อนกว่าจะได้มาซึ่งตัวเลขกระแสเงินสดในอนาคต จะถือว่ากำไรนั้นมีคุณภาพต่ำ ตัวอย่างเช่น กำไรของกิจการใดที่ช่วงเวลาของการเกิดสอดคล้องพอดีกับช่วงเวลาของการเกิดกระแสเงินสดจะถือว่ามีคุณภาพในความหมายนี้ The Financial Accounting Standards Board (FASB) ยังได้ให้ความเห็นเกี่ยวกับคุณภาพกำไรไว้ใน FASB' Discussion Memorandum on "Materiality" ว่ากำไรที่แท้จริง (Real Earnings) หรือกำไรที่มีคุณภาพควรเป็นกำไรที่เกิดจากการดำเนินงานตามปกติสามารถเปลี่ยนกลับมาเป็นเงินสดที่เพียงพอต่อการที่จะทำการเปลี่ยนแปลงสินทรัพย์ที่เสื่อมค่าได้ และเป็นกำไรที่ได้มาจากรายได้ที่เกิดขึ้นเป็นประจำ รวมทั้งกิจกรรมที่มีนัยสำคัญที่ก่อให้เกิดกำไรได้ดำเนินการเสร็จสิ้นแล้ว ในความหมายนี้กำไรที่แท้จริงหรือกำไรที่มีคุณภาพจึงอยู่ระหว่างกำไรสุทธิทางบัญชีกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงานหักด้วยรายการที่เกิดขึ้นไม่บ่อยครั้งหรือรายการพิเศษ (สุทธิจากภาษีเงินได้) ที่รวมอยู่ในการคำนวณกำไร

จากนิยามที่กล่าวมาข้างต้นจะเห็นได้ว่าไม่มีนิยามใดนิยามหนึ่งที่ดีกว่าเป็นที่ยอมรับกันโดยทั่วไปหรือไม่มีแม้แต่ปัจจัยใดปัจจัยหนึ่งที่จะเป็นตัวกำหนดว่ากำไรมีคุณภาพสูงหรือต่ำเพียงใด

ผู้วิเคราะห์แต่ละคนจะเข้าใจหรือให้ความหมายของคำว่าคุณภาพกำไรไปตามวัตถุประสงค์ของการวิเคราะห์ที่แตกต่างกันไป ตลอดจนกำหนดคุณลักษณะของกำไรที่มีคุณภาพแตกต่างกันไปตามวัตถุประสงค์ของผู้วิเคราะห์ อย่างไรก็ตามอาจสรุปได้ว่ากิจการที่กำไรที่มีคุณภาพจะมีคุณลักษณะร่วมกันดังนี้ (Pearlman, 1978)

1. นโยบายการบัญชียึดหลักความระมัดระวังและหลักความสม่ำเสมอ ซึ่งจะส่งผลในการวัดฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการตั้งอยู่บนพื้นฐานของการใช้ดุลยพินิจในการประมาณการภายใต้ความไม่แน่นอนด้วยความรอบคอบระมัดระวัง

2. กำไรก่อนหักภาษีเงินได้ที่มาจากรายการที่เกิดขึ้นเป็นประจำ (มากกว่าที่จะได้มารายการที่เกิดขึ้นเพียงครั้งเดียว) และได้มาจากธุรกิจพื้นฐานโดยแท้จริง

3. ยอดขายที่สามารถเปลี่ยนแปลงกลับมาเป็นเงินสดได้รวดเร็ว ภายหลังจากที่ได้มีการบันทึกไว้ตามเกณฑ์คงค้างไม่นานนัก

4. ระดับของกำไรสุทธิและระดับการเติบโตของกำไรที่ไม่ได้เกิดจากการที่กิจการเสียภาษีในอัตราที่ลดลง โดยการใช่วิธีที่เสี่ยงต่อการปรับเปลี่ยนประมวลรัษฎากรตามมาในอนาคตหรือโดยการใช่วิธีที่จะทำให้เกิดข้อจำกัดที่ร้ายแรงตามมาจากการหลบเลี่ยงเสียภาษีหรือจากการตั้งเป็นรายการต่างๆ ที่เป็นรายการรอดตัดบัญชี

5. ระดับของโครงสร้างหนี้สินที่เหมาะสมสำหรับธุรกิจและโครงสร้างเงินทุนที่ไม่ได้มีการตัดแปลงเพื่อสร้างกำไรต่อหุ้นที่สูงเกินกว่าความเป็นจริง

6. ประมาณการตัวเลขกำไรที่ส่วนใหญ่แล้วไม่ได้มาจากกำไรที่ยังไม่ได้เกิดขึ้นจริงภายใต้ภาวะเงินเฟ้อหรือไม่ได้มาจากกำไรที่ยังไม่ได้เกิดขึ้นจริงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

7. กำไรที่มีเสถียรภาพสามารถพยากรณ์ความสามารถในการทำกำไรของกิจการในอนาคตได้และเป็นตัวบ่งชี้ระดับกำไรในอนาคตที่ดี

สำหรับกิจการที่มีกำไรที่ด้อยคุณภาพ จะมีลักษณะตรงข้ามกับคุณลักษณะที่ได้ยกมาข้างต้น

2.1.2 แนวคิดตลาดที่มีประสิทธิภาพ(Fama, 1970)

ตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market) ตามความหมายของสถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน (2548) หมายถึง ตลาดที่ราคาหลักทรัพย์สามารถปรับเปลี่ยนได้ทันที เมื่อได้รับข่าวสารหรือข้อมูลใหม่ และราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันจะสะท้อนข้อมูลข่าวสารทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ ดังนั้น ความมีประสิทธิภาพของตลาดทุนในที่นี้จึงหมายถึง ความมีประสิทธิภาพต่อข้อมูลข่าวสาร (Information Efficient Market) โดย Fama (1970) ได้เสนอแนวคิดตลาดที่มี

ประสิทธิภาพว่า ราคาหลักทรัพย์ได้สะท้อนถึงข้อมูลทั้งหมดที่มีอยู่ในตลาด โดยนักลงทุนสามารถซื้อหลักทรัพย์ได้ในราคาที่เป็นอยู่ปัจจุบัน และราคานี้เป็นราคาที่เหมาะสมกับระดับความเสี่ยงของหลักทรัพย์นั้นๆ ดังนั้นเมื่อตลาดมีการทำงานอย่างมีประสิทธิภาพและทุกคนมีข้อมูลข่าวสารที่ถูกต้องเท่าเทียมกัน การสร้างผลตอบแทนเกินปกติ (Abnormal Return) หรือความแตกต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจะไม่สามารถเกิดขึ้นได้เลย อย่างไรก็ตามแนวคิดตลาดมีประสิทธิภาพไม่ได้ต้องการการสะท้อนของข้อมูลข่าวสารที่สมบูรณ์ แต่เป็นการระบุว่ากลไกการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ในตลาดที่มีประสิทธิภาพนั้นจะเริ่มจากการที่ข้อมูลข่าวสารที่เกิดขึ้นในเชิงสุ่ม และไม่ขึ้นต่อกันได้แพร่ไปสู่นักลงทุนอย่างรวดเร็ว โดยนักลงทุนจะใช้ข้อมูลข่าวสารนี้ตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในอุปสงค์และอุปทานของหลักทรัพย์อย่างรวดเร็ว ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงตามข้อมูลข่าวสารอย่างรวดเร็วในเชิงสุ่ม

ข้อสมมติฐานของแนวคิดตลาดมีประสิทธิภาพ

ประสิทธิภาพของตลาดจะเกิดขึ้นได้ ภายใต้เงื่อนไขต่อไปนี้

1. ในตลาดมีผู้ลงทุนเป็นจำนวนมาก โดยเป็นผู้ลงทุนที่มีเหตุผลและต้องการทำกำไรสูงสุด ณ ระดับความเสี่ยงหนึ่ง ผู้ลงทุนเหล่านี้เข้าร่วมในตลาดโดยการวิเคราะห์ ประเมินและซื้อขายหุ้น ทั้งนี้การตัดสินใจของผู้ลงทุนเพียงรายเดียวไม่สามารถก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของราคาได้
2. ไม่มีต้นทุนในการได้มาซึ่งข่าวสารข้อมูล และผู้ลงทุนแต่ละรายได้รับข่าวสารข้อมูลในเวลาไล่เลี่ยกัน
3. ข่าวสารข้อมูลเกิดขึ้นในเชิงสุ่มและข้อมูลแต่ละชิ้นไม่ขึ้นต่อกัน
4. ผู้ลงทุนสนองตอบต่อข่าวสารข้อมูลใหม่อย่างรวดเร็วและเต็มที่ เป็นเหตุให้ราคาหุ้นเปลี่ยนแปลงตามข่าวสารข้อมูลอย่างรวดเร็ว

รูปแบบความมีประสิทธิภาพของตลาด

ในตลาดที่มีประสิทธิภาพอย่างสมบูรณ์ ราคาของหลักทรัพย์จะสะท้อนถึงข่าวสารข้อมูลที่มีอยู่ทั้งหมดอย่างทันทีทันใด และผู้ลงทุนจะไม่สามารถใช้ข่าวสารข้อมูลเพื่อทำผลตอบแทนส่วนเกิน (abnormal return) ได้เพราะ ข้อมูลเหล่านี้ได้อยู่ในราคาเรียบร้อยแล้ว ดังนั้น ราคาในตลาดของหลักทรัพย์จะเท่ากับมูลค่าที่แท้จริง (intrinsic value) หากข้อมูลข่าวสารบางประเภทมิได้สะท้อนอย่างเต็มที่ในราคาหลักทรัพย์หรือมีความล่าช้าในการสะท้อนข่าวสารข้อมูลแสดงว่าตลาดนั้นมิได้มีประสิทธิภาพอย่างสมบูรณ์

ข่าวสารข้อมูลที่แพร่ไปยังผู้ลงทุน สามารถจำแนกออกเป็น 3 ระดับ คือ

1. ข้อมูลตลาด (Market information) หมายถึง ข้อมูลเกี่ยวกับราคาและปริมาณซื้อขายหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นแล้ว

2. ข้อมูลสาธารณะทั่วไป (Public information) หมายถึง ข้อมูลเกี่ยวกับปัจจัยพื้นฐานของบริษัท เช่น ข้อมูลกำไร เงินปันผล การแตกหุ้น การรวมกิจการ การพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ คุณภาพผู้บริหาร วิธีการปฏิบัติทางบัญชี การพยากรณ์กำไร เป็นต้น

3. ข้อมูลทุกประเภท (All information) หมายถึง ข้อมูลทั้งหมดที่เกิดขึ้น ทั้งข้อมูลสาธารณะและข้อมูลภายใน

ตามแนวคิดตลาดมีประสิทธิภาพ (Efficient market hypothesis หรือ EMH) สามารถจำแนกระดับความมีประสิทธิภาพตามระดับของข่าวสารข้อมูลที่แพร่ไปยังผู้ลงทุนเป็น 3 ระดับ คือ

1) ตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพระดับต่ำ (Weak Form Market Efficiency)

ประสิทธิภาพของตลาดทุนในลักษณะนี้ ราคาปัจจุบันของหลักทรัพย์จะสะท้อนถึงข้อมูลเกี่ยวกับราคาและปริมาณการซื้อขายในอดีต ที่เรียกว่า ข้อมูลตลาด (Market Information) เท่านั้น ทำให้ค่าคาดหวังของราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันเท่ากับราคาหลักทรัพย์ในอดีต กล่าวคือ การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันจะคำนวณโดยอิงตามราคาหลักทรัพย์ในอดีตเท่านั้น

2) ตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพระดับกลาง (Semi-strong Form Market Efficiency)

ประสิทธิภาพของตลาดทุนในลักษณะนี้ ราคาปัจจุบันของหลักทรัพย์นอกจากจะสะท้อนถึงข้อมูลเกี่ยวกับราคาและปริมาณการซื้อขายในอดีตแล้ว ยังสะท้อนถึงข้อมูลที่มีการเผยแพร่ในปัจจุบัน เช่น ข้อมูลพื้นฐานทางเศรษฐกิจของบริษัท ข้อมูลในรายงานทางการเงิน ตลอดจนข้อมูลเกี่ยวกับนโยบายของภาครัฐ กล่าวคือ ข้อมูลทางบัญชีหรือข้อมูลต่าง ๆ ที่แสดงไว้ในรายงานทางการเงินที่ถือเป็นแหล่งข้อมูลสาธารณะ (Public Information) เป็นแหล่งข้อมูลที่สำคัญของนักลงทุน กล่าวคือ การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันเกิดจากการราคาหลักทรัพย์ในอดีต และผลรวมของข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำหนดราคาหลักทรัพย์ที่จะซื้อขายในปัจจุบัน

3) ตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพระดับสูง (Strong Form Market Efficiency)

ประสิทธิภาพของตลาดทุนในลักษณะนี้ ราคาปัจจุบันของหลักทรัพย์จะสะท้อนถึงข้อมูลทั้งหมดที่มีในตลาด ไม่ว่าจะเป็นข้อมูลตลาดหรือข้อมูลสาธารณะ ตลอดจนข้อมูลที่ไม่ได้มีการเปิดเผยต่อสาธารณะโดยอาจเป็นข้อมูลภายในของบริษัท ซึ่งนักลงทุนสามารถรับรู้ได้อย่างทั่วถึง กล่าวคือ การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันเป็นผลสะท้อนจากข้อมูลทั้งหมดที่เปิดเผยและไม่เปิดเผยต่อสาธารณชน

โดยสรุปแล้ว การศึกษาประสิทธิภาพของตลาดทุนเป็นการพิจารณาการตอบสนองของตลาดทุนหรือการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ต่อข้อมูลข่าวสารต่าง ๆ ที่เข้ามาในตลาดทุน เพื่อแสดงให้เห็นว่าข้อมูลข่าวสารเหล่านั้นมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยเฉพาะสมมติฐานของตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพระดับกลาง และระดับสูงที่ตลาดมีการตอบสนองต่อข้อมูลข่าวสารใหม่ที่นักลงทุนได้รับ และตอบสนองต่อข้อมูลดังกล่าวต่างไปจากค่าคาดหวังจนกลายเป็นผลตอบแทนที่ไม่ปกติของหลักทรัพย์

การทดสอบสมมติฐานประสิทธิภาพของตลาดทุน เป็นการทดสอบค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติของหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นในช่วงระยะเวลาที่มีข้อมูลประกาศในตลาดทุน ซึ่งแสดงให้เห็นว่า ตลาดทุนสามารถรับรู้ข้อมูลข่าวสารหรือไม่ อย่างไร และราคาหลักทรัพย์มีการปรับตัวต่อข่าวสารได้อย่างรวดเร็วเพียงใด โดยเฉพาะสมมติฐานประสิทธิภาพตลาดทุนระดับกลาง ซึ่งให้ความสำคัญกับข้อมูลข่าวสารทางบัญชีในงบการเงิน โดยตลาดจะถือว่ามีประสิทธิภาพในระดับกลางอย่างสมบูรณ์ ถ้าภายหลังจากที่ประกาศข้อมูลทางบัญชี เช่น การประกาศผลการดำเนินงาน การประกาศรายงานประจำปี เกิดการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์อย่างรวดเร็วตามข้อมูลดังกล่าว และไม่เกิดผลการตอบสนองของตลาดภายหลังจากนั้นอีก หรือกล่าวได้ว่าเกิดค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติที่แตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญทันทีภายหลังจากประกาศผลการดำเนินงาน หรือการประกาศรายงานประจำปี

ความมีประสิทธิภาพของตลาดเป็นการแสดงความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์และข้อมูลที่ได้รับ โดยตลาดจะมีประสิทธิภาพถ้าราคาหลักทรัพย์นั้นสะท้อนข้อมูลทั้งหมดที่มี และผู้ลงทุนทุกคนสามารถรับรู้ถึงข้อมูลเหล่านั้นได้ Beaver (1998) สำหรับการศึกษาค้นคว้าที่ผ่านมาในประเทศไทย มีผลงานวิจัยที่สนับสนุนว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมิได้เป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Inefficient market) ราคาหลักทรัพย์ไม่ได้มีพฤติกรรมเคลื่อนไหวแบบสุ่ม ซึ่งน่าจะเกิดจากความล่าช้าในการกระจายข้อมูลในตลาด ทำให้ข้อมูลข่าวสารไม่สะท้อนอยู่ในราคาอย่างทันทีทันใด

2.1.3 รายการคงค้าง

หมายถึง ผลจากการบันทึกขายได้หรือค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นตามเกณฑ์คงค้าง ซึ่งกิจการต้องบันทึกเพื่อให้เป็นไปตามมาตรฐานการบัญชีที่ยอมรับโดยทั่วไป ถึงแม้จะยังไม่ได้รับเงินสดเข้ามาหรือจ่ายออกไปก็ตาม ซึ่งจะกระทบต่อกระแสเงินสดของกิจการในอนาคต สามารถคำนวณได้จากสมการ

รายการคงค้าง = กำไรสุทธิ - กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

ดังนั้น กิจการจึงสามารถตกแต่งกำไรให้ดูสูงหรือต่ำกว่าความเป็นจริง ผ่านทางระบบรายการคงค้าง เช่น ถ้าต้องการให้กำไรสูงขึ้น กิจการจะบันทึกบัญชีรายได้ล่วงหน้าเพิ่มขึ้นและชะลอการรับรู้ค่าใช้จ่าย ซึ่งทำให้กำไรในปัจจุบันเพิ่มขึ้น แต่กำไรในอนาคตลดลง

รายการคงค้างสามารถแบ่งออกได้เป็น 2 ประเภท ได้แก่

1. แบ่งตามช่วงระยะเวลา แบ่งออกเป็น

- รายการคงค้างระยะสั้น (Current Accruals) คือ การแก้ไขในส่วนของสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน เช่น การรับรู้รายได้รับล่วงหน้า หรือการชะลอการรับรู้ค่าใช้จ่าย

- รายการคงค้างระยะยาว (Non - Current Accruals) เกี่ยวข้องกับการแก้ไขในส่วนของสินทรัพย์สุทธิตระยะยาว เช่น การชะลอตัดค่าเสื่อมราคา

2. แบ่งตามการควบคุมของฝ่ายบริหาร แบ่งออกเป็น

- รายการคงค้างจากฝ่ายบริหาร (Discretionary Accruals) คือ การเปลี่ยนแปลงอันเนื่องมาจากการตัดสินใจของฝ่ายบริหาร เช่น ค่าตอบแทนพิเศษแก่กรรมการ โบนัสพิเศษแก่กรรมการ เป็นต้น

- รายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจ (Non - Discretionary Accruals) คือ การเปลี่ยนแปลงจากการดำเนินธุรกิจ เช่น ยอดขาย เป็นต้น

2.1.4 แนวคิดเกี่ยวกับงบกระแสเงินสด

งบกระแสเงินสด คือ รายงานการเงินที่แสดงแหล่งที่มาและแหล่งที่ใช้ไปของเงินสดในระหว่างงวดบัญชีที่กำลังพิจารณา ซึ่งแสดงว่ากิจการได้เงินสดมาจากแหล่งใด และใช้เงินสดนั้นไปอย่างไร ผลต่างของเงินสดที่ได้มาทั้งหมดกับเงินสดที่ใช้ไปทั้งหมดตลอดงวดบัญชี จะต้องเท่ากับเงินสดที่เพิ่มขึ้นหรือลดลงในงวดบัญชานั้นๆ

มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 25 เรื่อง งบกระแสเงินสด เป็นไปตามเกณฑ์ที่กำหนดขึ้นโดยมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศ ฉบับที่ 7 (ฉบับปรับปรุงปี 1992) มาตรฐานการบัญชีฉบับนี้ได้กล่าวถึงวัตถุประสงค์หลักของงบกระแสเงินสดไว้อย่างกว้างๆ ว่างบกระแสเงินสดจัดทำขึ้นเพื่อให้ข้อมูลเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดรับและจ่ายที่เกิดขึ้นในระหว่างรอบระยะเวลาบัญชีโดยจำแนกกระแสเงินสดที่เกิดขึ้นในระหว่างรอบระยะเวลาบัญชีออกเป็นกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กิจกรรมลงทุน และกิจกรรมจัดหาเงิน

รูปแบบการนำเสนองบกระแสเงินสดสามารถทำได้ 2 แบบ คือ วิธีวิธีทางตรง และวิธีทางอ้อม ทั้งสองวิธีแตกต่างกันที่การนำเสนอในส่วนของกิจกรรมดำเนินงาน วิธีแรกวิธีทางตรงแสดงกระแสเงินสดรับและเงินสดจ่ายตามลักษณะของรายการหลักที่สำคัญ วิธีที่สองวิธีทางอ้อมแสดงยอดกำไร(ขาดทุน)สุทธิปรับปรุงด้วยผลกระทบของรายการที่ไม่เกี่ยวกับเงินสด รายการค้างรับ ค้างจ่าย รับล่วงหน้า จ่ายล่วงหน้าและรายการของรายได้หรือค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวกับกระแสเงินสดจากการลงทุนหรือจัดหาเงิน การแสดงกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานโดยวิธีทางตรงจะเป็นประโยชน์ในการประมาณการกระแสเงินสดในอนาคต ซึ่งเป็นข้อมูลที่จะไม่ได้รับถ้าใช้วิธีทางอ้อม

ในอดีตมีการจัดทำงบกำไรขาดทุนและงบดุลเท่านั้น แต่เนื่องจากงบกำไรขาดทุนใช้หลักเกณฑ์การคำนวณตามเกณฑ์คงค้าง โดยมีการรับรู้รายการทางบัญชีในขณะที่เกิดขึ้น ไม่คำนึงว่ามีการรับหรือจ่ายเงินสดไปแล้วหรือไม่ ซึ่งทำให้คนส่วนมากเข้าใจว่ากิจการมีเงินสดคงเหลือเท่ากับกำไรสุทธิที่แสดงในงบกำไรขาดทุน แต่กำไรสุทธิที่กิจการมีอยู่ไม่ได้แสดงถึงจำนวนเงินสดของกิจการที่สามารถนำมาใช้ดำเนินงานได้ เพราะรายได้บางส่วนยังไม่ได้รับเงินจริงหรือรายจ่ายบางส่วนยังไม่ได้มีการจ่ายเงินออกไปจริง ในปี พ.ศ. 2536 สภาคมนักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทยได้ออกมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 25 เรื่องงบกระแสเงินสด ให้บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จัดทำงบกระแสเงินสด โดยถือปฏิบัติ 1 มกราคม 2537 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด กระแสเงินสดที่กิจการได้รับ และความจำเป็นในการใช้กระแสเงินสดนั้น โดยประโยชน์ที่ผู้ใช้งบการเงินจะได้รับจากงบกระแสเงินสดที่นอกเหนือไปจากงบกำไรขาดทุน คือ

1. ช่วยประเมินความสามารถของกิจการในการก่อให้เกิดรายได้ที่เป็นเงินสด ทำให้พยากรณ์จำนวนเงิน ระยะเวลา และความแน่นอนที่จะเกิดขึ้นของกระแสเงินสดในอนาคต ใช้ตรวจสอบความถูกต้องของการประเมินผลของกระแสเงินสดในอนาคตที่ได้จัดทำในอดีต การตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไร และกระแสเงินสดสุทธิ และผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงในระดับราคา

2. ความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ในอนาคตและความสามารถในการจ่ายเงินปันผล แม้กิจการจะแสดงผลกำไรแต่หากไม่มีเงินสดเพียงพอก็ไม่สามารถจ่ายชำระภาระผูกพันได้

3. มูลเหตุที่ทำให้กำไรสุทธิแตกต่างจากเงินสดของกิจการ

4. การใช้จ่ายเพื่อการลงทุน และการจัดหาเงินเพื่อสร้างความแข็งแกร่งและความสามารถในการแข่งขันว่ามีมากน้อยเพียงใด

5. ใช้เปรียบเทียบกับกิจการอื่นได้ เพราะเป็นวิธีที่ได้ตัดผลกระทบที่เกิดจากการใช้วิธีการบัญชีที่แตกต่างกันสำหรับรายการและเหตุการณ์เดียวกันออกไป

ด้วยลักษณะดังกล่าวงบกระแสเงินสดจึงให้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์อย่างมากทั้งกับผู้บริหารของกิจการและบุคคลภายนอกที่สนใจ งบกระแสเงินสดจะแสดงภาพรวมของข้อมูลแหล่งที่มาและที่ใช้ไปของเงินสด รายได้ที่เป็นเงินสด การใช้เงินสดในกิจกรรมต่างๆ และภาพกระแสเงินสดรวม ผู้บริหารบางคนพบว่าแนวคิดเรื่องเงินสดหมุนเวียนและรายได้ที่เป็นเงินสด เป็นเครื่องมือวัดประสิทธิภาพรวมขององค์กรที่น่าสนใจมากกว่าการใช้เกณฑ์คงค้างในทางบัญชีในปัจจุบัน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในสถานการณ์ปัจจุบันที่หลายกิจการประสบปัญหาทางด้านเงินสด นอกจากนี้งบกระแสเงินสดยังช่วยผู้บริหารในเรื่องการตัดสินใจเกี่ยวกับนโยบายเงินปันผลและความจำเป็นในการกู้ยืม กล่าวโดยรวมงบกระแสเงินสดจะช่วยผู้บริหารมองเห็นภาพความสามารถของตนในการบริหารกิจการ

หากพิจารณาด้านเกณฑ์เงินสด (Cash Basis) แล้วงบการเงินจะสามารถให้ภาพที่แท้จริงของการหมุนเวียนกระแสเงินสดของกิจการซึ่งสามารถเป็นสัญญาณของการเกิดการล้มละลาย (Bankruptcy) หรือการค้างชำระหนี้ (Default) ได้ตั้งงบกระแสเงินสดเป็นงบการเงินหนึ่งเพื่อช่วยให้ผู้ใช้เกิดประโยชน์ในด้านของ

1. การพยากรณ์กระแสเงินสดในอนาคตและ วัฏจักรของธุรกิจ (Predictable in Future Cash Flow and Business Cycle)
2. การส่งสัญญาณเตือนภาวะล้มละลาย (Warning Signal for Bankruptcy or Default)
3. การกำหนดมูลค่ากิจการ (Firm Valuation)

การวิเคราะห์งบกระแสเงินสดทำได้หลายวิธี โดยวิธีที่นิยมคือการจำแนกรายการต่างๆ ในงบกระแสเงินสดที่จัดทำขึ้นตามวิธีทางตรงออกตามความถี่ของการเกิดรายการ (Frequency of Occurrence) และตามช่วงเวลา (Longevity) หากกระแสเงินสดนั้นเป็นรายการที่เกิดขึ้นเป็นประจำและคาดว่าจะเกิดขึ้นอีกในอนาคต ความถี่ของการเกิดรายการ แบ่งเป็น 2 ลักษณะ คือ

1. รายการที่เกิดขึ้นเป็นประจำ (Recurring)
2. รายการซึ่งนานๆ จะเกิดขึ้น (Non-recurring)

ซึ่งช่วงเวลาของแต่ละรายการสามารถพิจารณาจากลักษณะของบัญชีที่เกี่ยวข้องกับกระแสเงินสดนั้น เช่น บัญชีรายได้ ถือเป็นส่วนหนึ่งของการคำนวณกำไรสุทธิ ซึ่งโอนปิดไปบัญชีกำไรสะสม ดังนั้น จึงจัดเป็น Long-term Account ในทางกลับกันการเพิ่มขึ้นของลูกหนี้การค้าจะเกี่ยวข้องกับบัญชีลูกหนี้การค้า และถือเป็น Short-term Account ซึ่งนอกจากการจำแนกรายการต่างๆ ในงบกระแสเงินสดตามลักษณะดังกล่าว สามารถวิเคราะห์ตามแหล่งที่มาของเงินสดโดย

1. แหล่งที่มาของเงินสดระยะยาว (Long-term Cash Sources) เช่น จากการกู้ยืมระยะยาว หรือจากการออกหุ้นทุน หรือหลักทรัพย์หุ้นอื่น หรือจากการขายที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์

ควรนำไปใช้ในแหล่งที่ใช้ไปของกระแสเงินสดระยะยาว (Long-term Cash User) เช่นซื้อที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ หรือนำไปจ่ายแก่ผู้เป็นเจ้าของเพื่อซื้อหรือไถ่ถอนหุ้นทุนของกิจการ หรือจ่ายชำระเงินกู้ยืมระยะยาว โดยหลักการแล้วเงื่อนไขการชำระหนี้ของแหล่งที่มาของเงินสดระยะยาว ควรจะยาวกว่าเงื่อนไขการชำระหนี้ของแหล่งที่ใช้ไปของเงินสดระยะยาว

2. แหล่งที่มาของเงินสดระยะยาวอาจนำไปใช้ในแหล่งที่ใช้ไประยะสั้น (Short-term Cash User) แต่แหล่งที่มาของเงินสดระยะสั้น (Short-term Cash Sources) ไม่ควรนำไปใช้ในแหล่งที่ใช้ไประยะยาว

3. แหล่งที่มาของเงินสดที่เกิดขึ้นเป็นประจำ (Recurring Cash Sources) เช่น รายได้จากการขายสินค้าและบริการ ค่าเสื่อมราคา การตั้งสำรอง ภาษีหรือการตัดบัญชี ควรนำไปใช้ในแหล่งที่ใช้ไปที่เกิดขึ้นเป็นประจำ (Recurring User) เช่น ต้นทุนขาย ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน ภาษีเงินได้ และเงินปันผลจ่าย

4. แหล่งที่มาของเงินสดที่เกิดขึ้นเป็นประจำอาจนำไปใช้แหล่งที่ใช้ไปที่มีได้เกิดเป็นประจำ แต่แหล่งที่มาที่มีได้เกิดเป็นประจำ ไม่ควรนำไปใช้ในแหล่งที่ใช้ไปที่เกิดเป็นประจำ (Recurring User)

เหตุผลที่สนับสนุนหลักการข้างต้น คือ หากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเป็นแหล่งที่มาของกระแสเงินสดเพียงแหล่งเดียวที่จะสามารถนำไปใช้เพื่อชำระหนี้ หรือเพื่อการลงทุนใหม่ๆ กิจการควรก่อให้เกิดกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่เพียงพอต่อการจ่ายชำระหนี้เงินกู้ยืมก่อน หากไม่เพียงพอก็อาจจำเป็นต้องจัดหาเงินจากแหล่งภายนอก โดยการออกหุ้นทุน หุ้นกู้ หรือโดยการกู้ยืม หรือโดยการขายทรัพย์สินระยะยาวบางส่วนออกไป

2.1.5 Feltham – Ohlson's Model

Feltham and Ohlson (1995) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีกับมูลค่าของกิจการ ซึ่ง Model ที่ใช้วัดมูลค่าของกิจการ คือ

$$P_t = BV_t + \sum_{\tau=1}^{\infty} (1+r)^{-\tau} E_t [x_{t+\tau} - r BV_{t+\tau-1}]$$

กำหนดให้

P_t	คือ	มูลค่าของกิจการของปีที่ t
BV_t	คือ	ราคาตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิสำหรับสิ้นปี t
r	คือ	อัตราดอกเบี้ยคิดลด
$x_{t+\tau}$	คือ	กำไรสุทธิในช่วง t + τ

E คือ สัญลักษณ์แสดงค่าคาดหวัง

ดังนั้น งานวิจัยนี้ได้ใช้ Feltham – Ohlson's Model เป็นตัวแบบมาปรับปรุงในการศึกษาครั้งนี้

2.1.6 วิธีการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Gregory, 1992)

เมื่อพิจารณาตามแนวคิดตลาดที่มีประสิทธิภาพ ผู้ลงทุนจึงพยายามหาข้อมูลที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ เพื่อประเมินหาราคาหลักทรัพย์ให้ใกล้เคียงกับมูลค่าของกิจการที่สุด โดยมีวิธีกำหนดราคาหลักทรัพย์ 3 วิธี คือ

1 การกำหนดราคาของสินทรัพย์ (Asset valuations) มีแนวปฏิบัติ 2 ลักษณะคือการวัดมูลค่าจากสินทรัพย์รวม (Total assets) และการวัดมูลค่าของสินทรัพย์สุทธิ (Net assets) หรือส่วนของผู้ถือหุ้น (Stockholder's equity) ซึ่งการวัดมูลค่าจากส่วนของผู้ถือหุ้นจะสอดคล้องกับทฤษฎีความเป็นหน่วยงาน (The entity theory) ซึ่งสมการพื้นฐานของทฤษฎีความเป็นหน่วยงาน คือ $\text{สินทรัพย์} = \text{ส่วนของผู้ถือหุ้น} + \text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}$ ประกอบด้วยหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งต่างก็มีสิทธิในกิจการ แต่จะต่างกันที่การวัดมูลค่าของสินทรัพย์นั้น โดยสิทธิของเจ้าหนี้จะถูกแยกออกมาต่างหากเมื่อกิจการล้มละลาย ในขณะที่สิทธิของผู้ถือหุ้นวัดมูลค่าจากสินทรัพย์ที่ลงทุนบวกด้วยส่วนเพิ่มขึ้นหรือลดลงจากการดำเนินงานและมูลค่าทรัพย์สินที่ถูกตีราคาเปลี่ยนแปลงในภายหลัง ดังนั้นตามทฤษฎีความเป็นหน่วยงานนี้ หนี้สินจึงถูกมองว่าเป็นภาระผูกพันของกิจการ

2 การกำหนดมูลค่าด้วยกำไร (Earnings valuations)

3 การกำหนดมูลค่าด้วยกระแสเงินสดที่คิดลดเป็นมูลค่าปัจจุบัน (Discounted cash flow valuations) ซึ่งเป็นวิธีที่จะต้องใช้การคาดคะเนกระแสเงินสดของกิจการ โดยการนำข้อมูลทางบัญชีมาปรับปรุงตามสมมติฐานต่างๆ เพื่อหามูลค่าปัจจุบัน (Present value) ของกระแสเงินสดเพื่อวัดมูลค่ากิจการ ณ เวลานั้นๆ

สองวิธีแรกเป็นวิธีที่ใช้กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชี เป็นข้อมูลพื้นฐานในการกำหนดมูลค่าของกิจการได้โดยตรง ดังนั้นกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีจึงเป็นข้อมูลที่สำคัญที่ใช้ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์

2.1.7 ความสำคัญของกำไรทางบัญชีในการกำหนดราคาหลักทรัพย์

ในอดีต ผู้ลงทุนให้ความสำคัญกับกำไรทางบัญชีอย่างมาก เพราะตามแนวคิดกำไรจากมุมมองของข่าวสาร (Earnings from an Information Perspective) ได้เชื่อมโยงความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับกำไรไว้ ดังนี้

1. ราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันสัมพันธ์กับเงินปันผลในอนาคต
2. เงินปันผลในอนาคตสัมพันธ์กับกำไรในอนาคต
3. กำไรในอนาคตสัมพันธ์กับกำไรในปัจจุบัน (Beaver, 1998)

ทำให้พิจารณาได้ว่า กำไรทางบัญชี คือ ค่าประมาณของกำไรทางเศรษฐศาสตร์ซึ่งเกี่ยวข้องกับกระแสเงินสดที่ผู้ลงทุนจะได้รับจากการลงทุนในธุรกิจ

นักวิจัยทางบัญชีจึงมุ่งศึกษาความสำคัญของกำไรทางบัญชี โดยการวิจัยเชิงประจักษ์ในต่างประเทศส่วนใหญ่จะเป็นการศึกษาความมีคุณค่าของข้อมูลกำไร (Information Content of Earnings) อาทิ งานวิจัยของ Ball และ Brown (1968) Beaver (1968) รวมถึงข้อมูลที่เป็นองค์ประกอบของกำไร เช่น รายได้และค่าใช้จ่าย ในงานวิจัยของ Swaminathan และ Weintrop (1991) เป็นต้น

2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการศึกษา

2.2.1 ความสามารถของรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์

Srisawadi (1996) ได้ศึกษาถึงความสามารถของข้อมูลกำไรในการเปลี่ยนการตัดสินใจของผู้ใช้ข้อมูลในตลาดทุนของประเทศไทย พบว่าข้อมูลกำไรซึ่งจัดทำขึ้นตามเกณฑ์คงค้าง (ปี 2529-2533) มีความสามารถในการเปลี่ยนการตัดสินใจโดยที่ก่อนหน้านี้ (ปี 2522-2528) ไม่พบหลักฐานดังกล่าว ทั้งนี้เป็นผลจากการพัฒนาอย่างต่อเนื่องในมาตรฐานการบัญชีแห่งประเทศไทย และข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย Allen (2000) ได้กล่าวว่านักวิเคราะห์ทางการเงินเชื่อว่ากระแสเงินสดมีแนวโน้มที่จะถูกยกย่ายโดยผู้บริหารได้ไม่มากเท่ากับรายการตามเกณฑ์คงค้างผ่านวิธีการเลือกปฏิบัติทางการบัญชี ในทางกลับกันนักบัญชีก็เชื่อว่าเงินสดจ่ายต่อการยกย่ายผ่านทางเลือกในการรับ-จ่ายเงินสด Bowen, Burgstahler และ Daley (1987) และ Sirisom (2003) ได้กล่าวถึงบทบาทของข้อมูลกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ว่าแบ่งได้ 2 มุมมอง คือ

1) การบัญชีที่ตามเกณฑ์คงค้างเป็นข้อมูลที่มีความสามารถในการเปลี่ยนการตัดสินใจ และตรวจสอบว่าข้อมูลกระแสเงินสดเป็นข้อมูลเพิ่มเติมให้กับข้อมูลกำไรหรือไม่ ซึ่งจะทำให้เกิดคำถามว่าข้อมูลกระแสเงินสดเป็นข้อมูลที่ให้ประโยชน์หรือไม่

2) ข้อมูลกระแสเงินสดเป็นข้อมูลที่มีความสามารถในการเปลี่ยนการตัดสินใจ และตรวจสอบว่าข้อมูลกำไรเป็นข้อมูลเพิ่มเติมให้กับข้อมูลกระแสเงินสดหรือไม่ ซึ่งจะทำให้เกิดคำถามว่าข้อมูลตามเกณฑ์คงค้างเป็นข้อมูลที่ให้ประโยชน์หรือไม่

ข้อมูลทางการบัญชีที่จัดทำขึ้นตามเกณฑ์คงค้างและเกณฑ์เงินสดจึงยังคงเป็นข้อโต้แย้งกันอยู่ว่าข้อมูลใดให้ประโยชน์ในการตัดสินใจของผู้ใช้ข้อมูลได้ดีกว่า ในการศึกษาครั้งนี้จะใช้ระดับรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานที่ถือเป็นส่วนประกอบของกำไร ซึ่งไม่พิจารณาถึงการเปลี่ยนแปลงของ 2 ตัวแปรดังกล่าว ในการใช้การเปลี่ยนแปลงกำไรเป็นปัจจัยการศึกษานั้น จะใช้เมื่อการวิจัยอยู่บนสมมติฐานที่ว่าในช่วงเวลาที่ทำการศึกษากำไรมีความเสถียรภาพ (Ali และ Zarowin, 1992) ซึ่งในความเป็นจริงแล้วกำไรอาจมีความผันผวนบ้างในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา ดังนั้น ในการวิจัยครั้งนี้จึงพิจารณาจากระดับของกำไรเท่านั้น ในการประเมินผลกระทบของข้อมูลทางบัญชีต่อผลการดำเนินงาน (Stock Performance) มี 3 ตัวแบบที่มักถูกนำมาใช้ (Graham และ Knight, 2000) ได้แก่

$$1) \text{ Price Model : } P_t = \alpha + \beta X_t + \varepsilon_t$$

$$2) \text{ Return Model : } P_t / P_{t-1} = \alpha + \beta X_t / P_{t-1} + \varepsilon_t$$

$$3) \text{ Differenced Price Model : } \Delta P_t = \alpha + \beta \Delta X_t + \varepsilon_t$$

โดยที่ P_t คือ ราคาปิดหุ้นของบริษัท ณ เวลา t

P_{t-1} คือ ราคาปิดหุ้นของบริษัท ณ เวลา t-1

ΔP_t คือ การเปลี่ยนแปลงของราคาปิดหุ้นของบริษัท

X_t คือ ตัววัดที่เป็นข้อมูลทางบัญชีสำหรับระยะเวลา t

ε_t คือ ค่าความคลาดเคลื่อน ณ เวลา t โดยมีข้อสมมติว่าข้อมูลมีการแจกแจงปกติ $\varepsilon \sim N$

$(0, \sigma^2)$

α คือ An intercept term

β คือ ค่าสัมประสิทธิ์การวัดการกระจายของข้อมูลทางบัญชีในการอธิบายราคาหรือผลตอบแทนหลักทรัพย์

เนื่องจากวิทยานิพนธ์ฉบับนี้เป็นการศึกษาถึงแนวโน้มความสามารถของข้อมูลทางบัญชี (รายการคงค้างและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน) กับราคาหลักทรัพย์ (Security Prices) จึงนำตัวแบบราคา (Price Models) มาใช้ในการศึกษา ซึ่งจะพิจารณาเพียงระดับรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเท่านั้นในการตัดสินใจลงทุนตั้งแต่ในอดีตที่ผู้ใช้ข้อมูลมักมองถึงข้อมูลกำไรว่าเป็นตัวที่แสดงถึงผลการดำเนินงานของกิจการได้ดีที่สุดตัวหนึ่ง ซึ่งมีงานวิจัยหลาย ๆ งานที่ยืนยันว่าข้อมูลกำไรตามเกณฑ์คงค้างยังคงมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ซึ่งได้แก่ งานวิจัยของ Board และ Day (1989) ที่ศึกษาความสามารถของข้อมูลกระแสเงินสดในการเปลี่ยนการตัดสินใจ ซึ่งผลแสดงให้เห็นว่ากำไรสุทธิที่จัดทำตามเกณฑ์คงค้างนั้นมีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของผู้ใช้ข้อมูลมากกว่าข้อมูลกระแสเงินสด และ Dyna (1996) ที่ศึกษาถึงข้อมูลตามเกณฑ์คงค้างเปรียบเทียบกับข้อมูลกระแสเงินสด พบว่าข้อมูลกระแสเงินสดไม่มีแนวโน้มที่จะเพิ่มความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจไปมากกว่าข้อมูลที่จัดทำขึ้นตามเกณฑ์คงค้าง ซึ่งตรงกับผลการศึกษาลักษณะของข้อมูลตามเกณฑ์คงค้างและข้อมูลกระแสเงินสดในตลาดทุนประเทศจีน ของ Haw Qi และ Woody (2001) ที่ทำการทดสอบถึงการมีคุณค่าส่วนเพิ่ม (Incremental Information Content) ของข้อมูลกำไร กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน และรายการคงค้าง พบว่ากำไรสุทธิสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน และรายการคงค้างก็มีอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์มากกว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน โดยให้เหตุผลว่ากำไรได้รวมส่วนประกอบที่เป็นเกณฑ์คงค้างซึ่งเป็นข้อมูลที่มีความสามารถส่วนเพิ่มในการเปลี่ยนการตัดสินใจและนำไปใช้พยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ในอนาคตได้ดีกว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน นอกจากนี้ การที่ตลาดทุนของประเทศจีนเป็นตลาดทุนที่กำลังพัฒนา การลงทุนส่วนใหญ่มาจากนักลงทุนภายในประเทศและยังไม่มีทางเลือกในการปฏิบัติทางบัญชีภายใต้มาตรฐานการบัญชีของจีน (People's Republic of China Accounting Standard : PRC – GAPP) ให้เลือกมากนัก ดังนั้น โอกาสที่บริษัทจะเลือกทำการจัดการกำไร (Earnings Management) จึงมีน้อย ส่งผลให้กำไรสุทธิเป็นข้อมูลที่นักลงทุนสามารถยึดเป็นหลักในการนำไปใช้ตัดสินใจลงทุนได้ ส่วน Seethamraju (2000) ศึกษาถึงความเกี่ยวข้องของเครื่องหมายการค้ากับการกำหนดมูลค่าหลักทรัพย์ พบว่ากำไรสุทธิมีความเกี่ยวข้องกับการกำหนดมูลค่าหลักทรัพย์แต่ไม่มีนัยสำคัญ อีกหนึ่งงานวิจัยที่ให้ผลตรงกันคือ ความสัมพันธ์ระหว่างกำไร กระแสเงินสด และผลตอบแทนหลักทรัพย์ของ Yoon และ Miller (2003) แต่มีเหตุผลที่ต่างไปว่าการที่ข้อมูลกำไรสามารถอธิบายได้ดีกว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานอาจเป็นผลจากการตกแต่งตัวเลขกำไรที่ทำให้ราคา

หุ้นสูงขึ้น ซึ่งทำให้นักลงทุนที่ไม่มีประสบการณ์มากนักเข้าใจผิดทั้งที่มูลค่าบริษัทจริงๆ แล้วไม่ใช่อย่างที่รายงาน

ข้อมูลกำไรสุทธิและข้อมูลกระแสเงินสดที่ใช้เป็นตัววัดผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งศึกษาในบทบาทของข้อมูลตามเกณฑ์คงค้างทางบัญชีของ Dechow (1994) พบว่าข้อมูลกำไรที่เป็นเกณฑ์คงค้างมีผลต่อการเปลี่ยนการตัดสินใจ และมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ทั้งในระยะสั้นและระยะยาว ทั้งนี้หากกิจการอยู่ในช่วงภาวะเศรษฐกิจขาลงก็เป็นไปได้ว่าข้อมูลกำไรจะมีปัญหาในเรื่องของความทันเวลาและหลักการจับคู่ที่รุนแรงกว่าข้อมูลกระแสเงินสด ส่งผลให้ข้อมูลกำไรสุทธิเป็นข้อมูลที่ไม่ทันต่อการตัดสินใจของนักลงทุน คือไม่สะท้อนให้เห็นถึงผลการดำเนินงานในอนาคตได้ดีเท่าควร ส่วน Biddle, Seow และ Siegel (1995) ศึกษาถึงความสัมพันธ์และความสามารถส่วนเพิ่มในการเปลี่ยนการตัดสินใจ พบว่าอุตสาหกรรมส่วนใหญ่ข้อมูลกำไรมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่าข้อมูลกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน มีในบางอุตสาหกรรมเท่านั้นที่สนับสนุนข้อมูลกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน แต่ในการศึกษาดังกล่าวไม่ได้มีการควบคุมในเรื่องของวงจรชีวิตของอุตสาหกรรม

นอกจากนี้ยังมีงานวิจัยที่ศึกษาถึงความสามารถส่วนเพิ่มในการเปลี่ยนการตัดสินใจของข้อมูลตามเกณฑ์คงค้างเปรียบเทียบกับข้อมูลกระแสเงินสดของ Bowen et al. (1987) ที่พบว่าทั้งข้อมูลกำไรและกระแสเงินสดมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ และยังมีความสัมพันธ์กันระหว่างข้อมูลกำไรกับกระแสเงินสด โดยที่ข้อมูลกระแสเงินสดเป็นข้อมูลเพิ่มเติมต่อข้อมูลกำไรในส่วนที่เป็นเกณฑ์เงินสดและเกณฑ์คงค้าง เช่นเดียวกับความสัมพันธ์ระหว่างกำไร กระแสเงินสด และผลตอบแทนหลักทรัพย์ของ Jones (2003) ที่ศึกษาเพิ่มเติมต่อผลของ Lev และ Zarowin (1999) ผลการศึกษาพบว่าทั้งข้อมูลกำไรและกระแสเงินสดมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์แต่เป็นความสามารถในการอธิบายที่ไม่มากนัก ส่วน Black (1998) ที่ศึกษาผลกระทบของชั้นวงจรชีวิตต่อความสามารถในการกำหนดมูลค่าหลักทรัพย์ของตัววัดกำไรและกระแสเงินสด เห็นว่าข้อมูลกำไรและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความเกี่ยวข้องกับการกำหนดราคาหลักทรัพย์แตกต่างกันไปตามชั้นวงจรชีวิต (Life-Cycle Stages) ซึ่งกล่าวถึงช่วงเจริญเติบโต (Growth Phase) และช่วงเจริญเติบโตเต็มที่ (Mature Phase) ว่าเป็นช่วงที่ก่อให้เกิดกำไรและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ส่วนช่วงตกต่ำ (Decline or Stagnant Phase) นั้น มูลค่าของการก่อให้เกิดกระแสเงินสดในอนาคตจากการดำเนินงานยังคงมีอยู่ แต่โอกาสในการเจริญเติบโตอาจถูกจำกัด และทำกำไรได้น้อยลง ซึ่งนักลงทุนเชื่อว่าในช่วงนี้โอกาสในการจัดหาเงินของบริษัทจะถูกจำกัดหรือเกิดต้นทุนที่สูงมาก งานวิจัยที่ให้ผลตรงกันข้ามของ Joseph และ Lipka (2006) ที่ศึกษาถึงประโยชน์ของข้อมูลทางบัญชีต่อบริษัทที่ประสบกับความลำบากและความเสื่อม

ถอยของเศรษฐกิจ คือไม่สนับสนุนทั้งข้อมูลกำไรตามเกณฑ์คงค้างและข้อมูลกระแสเงินสดในกิจการที่ประสบกับความลำบากทางการเงิน เนื่องจากประโยชน์ของข้อมูลกำไรและข้อมูลกระแสเงินสดจะลดลงด้วยปัญหาการดำเนินงาน แต่หากพิจารณากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานร่วมกับรายการคงค้างทางบัญชีแล้วจะเป็นข้อมูลที่มีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีขึ้น

อย่างไรก็ตาม ยังมีผลงานวิจัยที่ให้ผลการศึกษตรงกันข้ามกับงานวิจัยต่างๆ ข้างต้น โดยสนับสนุนข้อมูลกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานว่ามีความสามารถในการอธิบายและกำหนดราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่าข้อมูลตามเกณฑ์คงค้าง ได้แก่ การศึกษาถึงความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานและรายการคงค้างกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ โดย Rayburn (1986) เห็นว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่า เนื่องจากกำไรรวมรายการที่เป็นกระแสเงินสดของงวดถัดๆ ไป อาจทำให้ไม่สะท้อนถึงการพยากรณ์กระแสเงินสดในอนาคตได้ดีเท่าที่ควร Al-Harbi และ Abdullah (2003) ศึกษาว่านักลงทุนผูกติดกับตัววัดที่เป็นกระแสเงินสดมากกว่าตัววัดตามเกณฑ์คงค้างหรือไม่ในการวัดมูลค่าของบริษัท ผลปรากฏว่าในกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีการลงทุนในเทคโนโลยีขั้นสูงนั้นนักลงทุนสนใจมูลค่าของกระแสเงินสดและข้อมูลกระแสเงินสดยังมีความเกี่ยวข้องกับการกำหนดมูลค่าหลักทรัพย์ด้วย Graham และ Knight (2000) ศึกษาเกี่ยวกับข้อมูลกระแสเงินสดเปรียบเทียบกับข้อมูลกำไรในการวัดมูลค่าบริษัท พบว่ามูลค่าของบริษัท (ราคาหลักทรัพย์) ขึ้นอยู่กับกระแสเงินสดที่คาดหวังในอนาคตไม่ใช่กำไรสุทธิที่รายงาน โดยให้เหตุผลว่าความแตกต่างที่เกิดขึ้นเป็นผลจากค่าใช้จ่ายที่ไม่ใช่เงินสดโดยเฉพาะค่าเสื่อมราคาสินทรัพย์ ซึ่งขึ้นอยู่กับต้นทุนในอดีต (Historical Cost) ของสินทรัพย์นั้นๆ รวมถึงค่าเช่าสินทรัพย์ที่มักผันผวนตามราคาตลาดอยู่ตลอดเวลา Wayne (1987) ศึกษาความสัมพันธ์ของความสามารถของข้อมูลกำไรและข้อมูลกระแสทุนทางการเงินบัญชีในการเปลี่ยนการตัดสินใจในการประเมินราคาหลักทรัพย์ในตลาดทุน Lyn (1988) ศึกษาความสามารถของข้อมูลกระแสเงินสดในการเปลี่ยนการตัดสินใจ และ Kochanek และ Norgaard (1988) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไร คุณภาพกำไรและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการประเมินความคล่องทางการเงินและการพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ ทั้งสามการศึกษาพบว่ากระแสเงินสดเป็นตัวพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากำไรสุทธิทางบัญชี นอกจากนี้ Kochanek และ Norgaard (1988) ยังชี้ให้เห็นถึงความสามารถของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการประเมินสภาพคล่องทางการเงินได้ดีกว่ากำไรสุทธิ เช่นเดียวกับผลการศึกษาถึงคุณค่าที่เพิ่มขึ้นจากการใช้ข้อมูลกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการตัดสินใจของ Allen (2000) ที่พบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุน

โดยนักลงทุนและให้กู้ยืมและสินเชื่อโดย Creditors โดยให้เหตุผลว่ากระแสเงินสดนั้นให้ข้อมูลเกี่ยวกับสภาพคล่องและความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัท ซึ่งช่วยในการประเมินความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการก่อให้เกิดกระแสเงินสดในอนาคตได้ดีกว่าอีกงานวิจัยที่ให้ผลคล้ายกันคือ Narktabtee (2000) ที่ศึกษาถึงการให้ข้อมูลทางการบัญชีในตลาดทุนของประเทศไทย ซึ่งกล่าวว่านักลงทุนรับรู้ถึงข้อมูลที่ถ่ายทอดโดยกระแสเงินสดต่างจากที่ถ่ายทอดโดยกำไร โดยพบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความเกี่ยวข้องกับการอธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ากำไรสุทธิ แต่เมื่อพิจารณาแยกตามแต่ละกิจกรรมของกระแสเงินสดแล้วจะพบว่าทั้งข้อมูลกำไรและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ไม่แตกต่างกัน

Sloan (1996) ศึกษาถึงราคาหลักทรัพย์ที่มีผลกระทบมาจากรายการคงค้างและกระแสเงินสดเพื่อใช้ในการพยากรณ์กำไรในอนาคต จากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก (NYSE) ได้กล่าวไว้ว่า กำไรสุทธิทางบัญชีมี 2 ส่วนประกอบ คือ กำไรส่วนที่เป็นเกณฑ์คงค้างและกำไรส่วนที่เป็นกระแสเงินสด และพบว่าทั้ง 2 ส่วนมีความสัมพันธ์กันหากมีกำไรส่วนที่เป็นกระแสเงินสดมาก นอกจากนี้ยังช่วยเพิ่มความถาวรของกำไรได้อย่างต่อเนื่องมากกว่าการที่มีกำไรที่เป็นเกณฑ์คงค้างเป็นจำนวนมาก เพราะรายการคงค้างจำนวนมากที่ช่วยเพิ่มผลกำไรนั้น ผลที่ตามมาคือกำไรมีความถาวรจริงแต่ไม่ถาวรอย่างต่อเนื่อง ซึ่งต่างจากกำไรส่วนที่เป็นกระแสเงินสดที่ส่งผลให้เกิดความถาวรของกำไรอย่างต่อเนื่อง แต่โดยมากแล้วผู้ใช้งบการเงินมักมองที่ตัวกำไรโดยไม่ดูส่วนประกอบของกำไรที่เกิดขึ้นจากระดับการเปลี่ยนแปลงรายการในเกณฑ์คงค้างและกระแสเงินสดที่มีผลทำให้เกิดความผิดพลาดต่อการลงทุนและผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ แม้ว่าบริษัทมีกำไรแต่อาจเป็นผลมาจากรายการคงค้างที่มีจำนวนมากก็เป็นได้ นอกจากนี้ ยังแนะนำว่านักลงทุนควรลดระดับความสำคัญของเกณฑ์คงค้างลงและให้ความสำคัญกับกระแสเงินสดให้มากขึ้นรวมทั้งคำนึงถึงคุณภาพกำไรด้วย เพราะถึงแม้ว่าตลาดทุนในประเทศสหรัฐอเมริกาเป็นตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพ (Market Efficiency) ก็ตาม แต่ผู้ใช้งบการเงินยังคงขาดความสนใจถึงแหล่งที่มาของตัวเลขกำไร ส่งผลให้การกำหนดราคาหลักทรัพย์เป็นไปอย่างไม่ถูกต้องด้วย

การที่มีการจัดทำงบกระแสเงินสดซึ่งเป็นอีกแหล่งข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนในการประเมินความน่าเชื่อถือของข้อมูลกำไร หากบริษัทแสดงผลกำไรที่ดีแต่ในส่วนของกำไรก่อให้เกิดกระแสเงินสดมีน้อยก็อาจเป็นสัญญาณเตือนว่ากำไรนั้นไม่ใช่กำไรที่แท้จริง (Weil, 2004) ดังนั้น ข้อมูลกระแสเงินสดจึงเป็นข้อมูลที่ให้ประโยชน์ในการตัดสินใจตัวหนึ่งที่น่ามาพิจารณา ผู้ใช้งบการเงินมักจะมองกำไรที่รายงานว่าเป็นตัวแทนที่แสดงถึงกำไรในอนาคต ดังนั้นหากปีใดกำไรติดลบ (ขาดทุนสุทธิ) ความคาดหวังของตลาดก็จะลดลงเรื่อยๆ Ettredge และ Fuller (1991) ศึกษาผลกระทบ

ของกำไรสุทธิติดลบ พบว่าเมื่อบริษัทประสบผลขาดทุน แม้ว่าในปีถัดมาจะเกิดกำไรผู้ใช้งบการเงิน อาจไม่รับรู้ถึงกำไรที่เพิ่มขึ้นทำให้ผู้ใช้งบการเงินขาดความเชื่อถือในข้อมูลกำไรได้ เรียกผลกระทบต่อกำไรนี้ว่า “Negative Earnings Effect” ซึ่งส่งผลให้คุณภาพกำไรลดลง ประกอบกับเริ่มมีงานวิจัยต่างๆ ที่ทำการวิเคราะห์ถึงความมีประโยชน์ข้อมูลทางบัญชีอื่นๆ เปรียบเทียบกับข้อมูลตามเกณฑ์คงค้าง จะเห็นได้ว่ายังมีข้อมูลทางบัญชีอื่นที่สามารถนำมาใช้ในการพิจารณาเพิ่มเติมในการตัดสินใจได้นอกเหนือจากข้อมูลกำไร รวมทั้งข้อมูลกำไรสุทธิมีความไม่แน่นอนเนื่องจากการบัญชีตามเกณฑ์คงค้างได้รวมประมาณการความไม่แน่นอนของเหตุการณ์ในอนาคตโดยผู้บริหารและผู้บริหารเองก็มีแรงจูงใจโดยการใช้โอกาสในการรายงานผลการดำเนินงาน โดยการจัดการกำไรให้เป็นไปตามที่ตนเองต้องการเพื่อประโยชน์ส่วนตัว (DeFond และ Hung, 2003)

ในการจัดการกำไรมีความจริงที่ว่าผู้บริหารมี 2 แรงจูงใจหลักในการบันทึกรายการคงค้างซึ่งส่งผลกระทบในทางลบต่อคุณภาพการสื่อสารข้อมูลทางบัญชีต่อนักลงทุน (Habib, 2004) แรงจูงใจดังกล่าว คือ

- 1) มีจุดประสงค์ในเรื่องการฉวยโอกาสในการจัดการกำไร คือ การที่ผู้บริหารซ่อนผลการดำเนินงานที่ไม่ดี หรือเลื่อนการรับรู้ผลการดำเนินงานที่ตีออกไปเพื่อผลประโยชน์ส่วนตัวสูงสุด
- 2) มีจุดประสงค์ในเรื่องผลการดำเนินงาน คือ ผู้บริหารเลือกที่จะบันทึกรายการคงค้างเพื่อให้สะท้อนถึงผลกระทบของเหตุการณ์ทางเศรษฐกิจที่มีต่อกำไรที่ดูดีขึ้น

นอกจากข้อมูลกำไรจะยากย้ายได้ง่ายแล้วยังมีข้อจำกัดเกี่ยวกับการเปรียบเทียบกันได้ (Sirisom, 2003) กล่าวคือมีความหลากหลายในวิธีการบัญชีของการปฏิบัติทางบัญชีเดียวกัน เช่น วิธีการคิดค่าเสื่อมราคา วิธีการตีราคาสินค้าคงเหลือ การตั้งสำรองต่างๆ เป็นต้น ซึ่งทางหลักการบัญชีที่ยอมรับทั่วไป (Generally Accepted Accounting Principles : GAAP) ยอมรับให้มีวิธีการบัญชีที่มากกว่าหนึ่งวิธีในการปฏิบัติทางบัญชีเดียวกัน ทำให้ผู้บริหารเลือกใช้กระบวนการคงค้างตามอำเภอใจ จึงเป็นไปได้ว่าวิธีการบัญชีที่ใช้จะมีความแตกต่างกันในรายการทางเศรษฐกิจเดียวกันระหว่างบริษัท เกิดคำถามที่ว่ากำไรยังมีความเชื่อถือได้และเกี่ยวข้องกับงบตัดสินใจอยู่หรือไม่ในส่วนประกอบที่เป็นรายการคงค้าง ดังนั้นกระแสเงินสดน่าจะช่วยลดผลกระทบของการเลือกวิธีการบัญชีโดยผู้บริหารได้และเป็นตัววัดผลการดำเนินงานที่ดีกว่ากำไรอย่างไรก็ดี แม้ว่าจะไม่มีการยกย่ำตัวเลขกำไรแต่คุณภาพกำไรก็ยังไม่ถือว่าดีหากส่วนประกอบในงบกำไรขาดทุนไม่มีความมั่นคงหรือมีความเปราะบางสูง (Siegel, 1991)

นักลงทุนยังให้ความสำคัญกับกำไรสุทธิติดลบ (ปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์, 2545) หากบริษัทประสบกับผลขาดทุนจากการดำเนินงาน ซึ่งอาจเกิดจากแนวทางปฏิบัติทางบัญชีเรื่องหลักความระมัดระวัง หลักการนี้จะใช้ในกรณีที่รายการค่าของธุรกิจยังมีความไม่แน่นอนใน

สภาพการณ์ที่เป็นอยู่ โดยหลักความระมัดระวังจะกำหนดให้ธุรกิจต้องบันทึกบัญชีผลขาดทุนและหนี้สินทันที ขณะที่ไม่บันทึกบัญชีหากเป็นผลกำไรหรือสินทรัพย์ โอกาสบันทึกรายการที่ไม่เท่าเทียมกันนี้อาจทำให้กำไรสุทธิของธุรกิจลดความสามารถในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ลง ความเอนเอียงดังกล่าวทำให้กำไรต่ำกว่าความคาดหวังของนักลงทุน

อย่างไรก็ตาม ยังไม่มีข้อสรุปที่ชัดเจนว่าข้อมูลตามเกณฑ์คงค้างหรือข้อมูลตามเกณฑ์เงินสดเป็นข้อมูลที่เหมาะสมที่สุดในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ แม้ว่าจะมีนักลงทุนและนักวิเคราะห์ไม่น้อยที่ยังคงให้ความสำคัญกับข้อมูลในงบกำไรขาดทุนมากกว่าการดูกระแสเงินสด แต่จากการศึกษาถึงงานวิจัยของต่างประเทศที่ผ่านมา โดยส่วนใหญ่มีความเห็นและสนับสนุนว่าข้อมูลกระแสเงินสดสะท้อนถึงปฏิกิริยาของตลาดได้ดีกว่าข้อมูลตามเกณฑ์คงค้าง ประกอบกับการที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้กำหนดให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ต้องทำตามมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 25 เรื่องงบกระแสเงินสด และรายงานเป็นส่วนหนึ่งของงบการเงินประจำปี ทำให้ผู้ใช้งบการเงินไม่เพียงแต่มีข้อมูลจากงบกำไรขาดทุนและงบดุลเท่านั้น แต่ยังมีข้อมูลกระแสเงินสดที่แยกเป็น 3 กิจกรรม ซึ่งจะช่วยเป็นข้อมูลเพิ่มเติมในการตัดสินใจได้ดีขึ้น รวมถึงคุณภาพกำไรที่อาจลดลง อย่างไรก็ตาม ยังคงไม่สามารถหาข้อสรุปที่ชัดเจนได้ ผู้ทำวิจัยจึงทำการศึกษาถึงความสัมพันธ์ของรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อราคาหลักทรัพย์ เพื่อให้เป็นอีกผลการศึกษาหนึ่งที่ยืนยันผลการศึกษามีอยู่ก่อนหน้า ซึ่งหากผลการศึกษานี้สนับสนุนข้อมูลกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน นั่นก็หมายถึงว่าข้อมูลกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีข้อมูลส่วนเพิ่มในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีขึ้น แต่ถ้าผลการศึกษาออกมาในทางตรงกันข้ามก็แสดงถึงว่านักวิเคราะห์ยังอาจผูกติดอยู่กับข้อมูลกำไร

2.2.2 ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสามารถของรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์

จากผลการวิจัยในอดีตแสดงให้เห็นว่า ความสามารถของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ารายการคงค้าง ผู้ทำวิจัยจึงทำการศึกษาถึงปัจจัยที่อาจมีผลกระทบต่อความสามารถของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานที่ทำให้สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ารายการคงค้าง ดังนั้น ในส่วนนี้จึงจะรวบรวมเอกสารทางวิชาการและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยแต่ละปัจจัย ได้แก่ กำไร(ขาดทุน)จากการดำเนินงานหลัก ขนาดของกิจการ กำไรที่มีอัตราการเจริญเติบโต ระดับกำไรที่มีเสถียรภาพ สภาพคล่องและความสามารถในการชำระหนี้ และรายการบัญชีที่ยึดถือหลักจับคู่ค่าใช้จ่ายกับรายได้

1 กำไร (ขาดทุน) จากการดำเนินงานหลัก (Income or Loss from Operation)

Bowen (1987) ศึกษาเกี่ยวกับความสามารถของข้อมูลส่วนเพิ่มในการเปลี่ยน การตัดสินใจระหว่างรายการคงค้างกับกระแสเงินสด โดยศึกษาจากกลุ่มตัวอย่างในฐานะข้อมูล COMPUSTAT ช่วงปี ค.ศ. 1972–1982 ผลการศึกษาโดยการวิเคราะห์ความถดถอยแบบ ภาคตัดขวาง (Cross-sectional Regression) และการวิเคราะห์ความถดถอยแบบอนุกรมเวลา (Time Series Regression) พบว่าทั้งข้อมูลกำไรและกระแสเงินสดมีความสามารถในการอธิบาย ราคาหลักทรัพย์ และยังมีความสัมพันธ์กันระหว่างข้อมูลกำไรกับกระแสเงินสด โดยที่ข้อมูลกระแส เงินสดเป็นข้อมูลเพิ่มเติมต่อข้อมูลกำไรในส่วนที่เป็นเกณฑ์เงินสดและเกณฑ์คงค้าง

Ettredge และ Fuller (1991) ยังศึกษาถึงผลกระทบของข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนใน การประเมินความน่าเชื่อถือ พบว่าหากปีใดกำไรติดลบความคาดหวังของตลาดก็จะลดลงเรื่อยๆ เมื่อกิจการประสบผลขาดทุน แม้ว่าในปีถัดมาจะเกิดกำไรผู้ใช้งบการเงินอาจไม่รับรู้ถึงกำไรที่ เพิ่มขึ้นจึงทำให้ผู้ใช้งบการเงินขาดความเชื่อถือในข้อมูลกำไรได้

2 ขนาดของกิจการ (Firm Size)

Fama และ French (1992) ศึกษาความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดที่ไม่คาดหวัง ในกิจการที่มีขนาดใหญ่ โดยศึกษาจากกลุ่มตัวอย่างในฐานะข้อมูล COMPUSTAT ช่วงปี ค.ศ. 1962–1989 ผลการศึกษาโดยการวิเคราะห์ความถดถอยแบบภาคตัดขวาง (Cross-sectional Regression) พบว่า กระแสเงินสดที่ไม่คาดหวังในกิจการที่มีขนาดใหญ่มีความสามารถในการ อธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์

Freeman (1987) ได้อธิบายถึงขนาดของกิจการที่มีผลต่อการเปิดเผยข้อมูลอื่นๆ กับความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์ โดยศึกษาจากกลุ่มตัวอย่างในฐานะข้อมูล COMPUSTAT ช่วงปี ค.ศ. 1966–1982 พบว่า ราคาหลักทรัพย์ของกิจการขนาดใหญ่เป็นราคาที่สะท้อนข้อมูล เกี่ยวกับกำไรของกิจการได้เร็วกว่าขนาดเล็ก กล่าวคือ ผู้ลงทุนจะมีความมั่นใจในการวิเคราะห์ ข้อมูลทั้งกำไรและกระแสเงินสดในอนาคตของกิจการขนาดใหญ่

งานวิจัยของ Jill และ Lian (1993) เป็นงานวิจัยที่สนับสนุนงานวิจัยของ Freeman กล่าวคือ ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์ต่อความสมัครใจในการเปิดเผยข้อมูลมากขึ้น เนื่องจากการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวช่วยให้กิจการได้รับผลประโยชน์หลายประการ เช่น ลดต้นทุน ด้านตัวแทน ทำให้ผู้ใช้ข้อมูลในรายงานทางการเงินมีความมั่นใจขึ้น

3 กำไรที่มีอัตราการเจริญเติบโต (Earnings Growth Rate)

Collin และ Kothari (1989) ทำการศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลทำให้ผลตอบแทน หลักทรัพย์เปลี่ยนแปลง โดยศึกษาจากกลุ่มตัวอย่างในฐานะข้อมูล COMPUSTAT ช่วงปี ค.ศ.

1968–1982 ผลการศึกษาโดยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (multiple regression) พบว่ากำไรที่มีความเสถียรภาพและการเติบโตของกำไรมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกัน โดยการเติบโตของกำไรนั้นจะมีความสัมพันธ์กับกำไรในปัจจุบันน้อย แต่ก็ยังสามารถใช้ในการศึกษาถึงโอกาสการเติบโตของกำไรและการคาดการณ์การเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ได้

ส่วนในประเทศอังกฤษ Charitou และ Clubb (2001) ได้ศึกษาในเรื่องเดียวกันกับของ Collin และ Kothari โดยใช้บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ลอนดอน (London Stock Exchange) ในช่วงปี ค.ศ. 1985 – 1993 ซึ่งผลการวิจัยก็ไม่มี ความแตกต่างกัน คือกำไรที่มีความเสถียรภาพและการเติบโตของกำไรมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกัน โดยการเติบโตของกำไรนั้นก็มีความสัมพันธ์กับกำไรในปัจจุบันน้อยเช่นเดียวกับ Collin และ Kothari (1989)

ณัฐฉิณี ครอบปรัชญา (2548) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ของกำไรที่ไม่คาดหวังและกระแสเงินสดที่ไม่คาดหวัง กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งการวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์ 2 ประการคือ เพื่อศึกษาผลกระทบของความเสถียรภาพของกำไร การเติบโตของกำไรและขนาดของกิจการที่มีต่อตัวเลขกำไรและกระแสเงินสดของกิจการในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์และเพื่อศึกษาทิศทางความสัมพันธ์ของปัจจัยดังกล่าวกับกำไรและกระแสเงินสดของกิจการในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ โดยศึกษาจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 3 กลุ่มธุรกิจคือ กลุ่มธุรกิจพาณิชย์ กลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม และกลุ่มการพิมพ์และสิ่งพิมพ์ ในช่วงเวลา พ.ศ. 2543 – 2547 จากการศึกษพบว่าในกิจการที่มีการเติบโตของกำไรที่สูง กระแสเงินสดจากการดำเนินงานจะสามารถอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์มากกว่ากำไร

4 ระดับกำไรที่มีเสถียรภาพ (Earnings Permanence and Stability)

Cheng , Liu และ Schaefer (1996) ได้ศึกษาลักษณะของกำไรที่มีเสถียรภาพและควมมีคุณค่าข้อมูลส่วนเพิ่มของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในช่วงปี ค.ศ. 1988 – 1992 โดยทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนที่ไม่ปกติ (Abnormal Return) กับกำไรก่อนรายการพิเศษ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน การเปลี่ยนแปลงของกำไรก่อนรายการพิเศษ และการเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ซึ่งผลการศึกษาพบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีคุณค่าข้อมูลส่วนเพิ่ม เนื่องจากกำไรก่อนรายการพิเศษมีลักษณะของกำไรที่เกิดขึ้นชั่วคราว (Transitory Earnings) อยู่มาก โดยควมมีคุณค่าข้อมูลส่วนเพิ่มของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานจะเพิ่มขึ้น หากกำไรมีระดับของกำไรที่มีเสถียรภาพน้อย นอกจากนี้

แล้วยังพบว่ากำไรก่อนรายการพิเศษมีคุณค่าข้อมูลส่วนเพิ่ม ภายใต้งื่อนไขที่ว่ากำไรก่อนรายการพิเศษนั้นจะต้องมีลักษณะเป็นกำไรที่มีเสถียรภาพ

Narktabtee (2000) ได้ตรวจสอบว่าข้อมูลของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีคุณค่าหรือไม่ และความมีคุณค่าของข้อมูลนี้เหนือกว่าความมีคุณค่าของกำไรสุทธิหรือไม่ พร้อมทั้งศึกษาว่าระดับกำไรที่มีเสถียรภาพและระดับกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่มีเสถียรภาพมีผลต่อความมีคุณค่าของข้อมูลอย่างไร โดยเก็บกลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี ค.ศ. 1994 – 1997 ผลการวิจัยพบว่า กำไรทางบัญชีมีความมีคุณค่าของข้อมูลเหนือกว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ขณะที่กระแสเงินสดจากการดำเนินงานจะมีความมีคุณค่าของข้อมูลเหนือกำไรทางบัญชี เฉพาะกรณีที่กระแสเงินสดนั้นอยู่ในระดับที่มีเสถียรภาพและกำไรทางบัญชีเป็นกำไรที่ไม่มีเสถียรภาพ

5 สภาพคล่องและความสามารถในการชำระหนี้ (Liquidity and Leverage)

Kochanek และ Norgaard (1988) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไร คุณภาพกำไรและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการประเมินความคล่องทางการเงินและการพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ ทั้งสามการศึกษาพบว่ากระแสเงินสดเป็นตัวพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากำไรสุทธิทางบัญชี นอกจากนี้ ยังชี้ให้เห็นถึงความสามารถของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการประเมินสภาพคล่องทางการเงินได้ดีกว่ากำไรสุทธิอีกด้วย

Allen (2000) ได้ศึกษาถึงคุณค่าที่เพิ่มขึ้นจากการใช้ข้อมูลกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการตัดสินใจพบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุนโดยนักลงทุนและให้กู้ยืมและสินเชื่อโดย Creditors โดยให้เหตุผลว่ากระแสเงินสดนั้นให้ข้อมูลเกี่ยวกับสภาพคล่องและความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัท ซึ่งช่วยในการประเมินความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการก่อให้เกิดกระแสเงินสดในอนาคตได้ดีกว่า

6 รายการบัญชีที่ยึดถือหลักจับคู่ค่าใช้จ่ายกับรายได้ (Matching Concept)

Dechow (1994) ได้ทำการศึกษาถึงกำไรสุทธิทางบัญชีและกระแสเงินสด เพื่อใช้วัดผลการดำเนินงานของกิจการ ในบทบาทของการจัดทำบัญชีตามเกณฑ์คงค้างโดยกล่าวว่ากำไรสุทธิเป็นข้อมูลทางบัญชีที่นักลงทุนให้ความสำคัญมากที่สุด แต่ด้วยข้อจำกัดตามหลักการรับรู้รายได้ (Revenue Recognition Principle) และหลักการจับคู่ความสัมพันธ์ของค่าใช้จ่าย (Matching Principle) ให้ตรงกับรายได้ที่รับรู้ในงวดบัญชีนั้นๆ ส่งผลให้ข้อมูลของกำไรสุทธิไม่ทันต่อการตัดสินใจ (Timing Problems) ต่อผู้ลงทุน อีกทั้งความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล (Information Asymmetries) ระหว่างฝ่ายบริหารและผู้ใช้งบการเงิน รวมถึงนโยบายการบัญชีที่

มาตรฐานการบัญชีกำหนดให้ฝ่ายบริหารสามารถเลือกใช้ได้ จึงเป็นช่องทางหนึ่งที่ทำให้ฝ่ายบริหารเลือกที่จะใช้นโยบายหรือข้อมูลที่เอื้อประโยชน์แก่ตนเองหรือองค์กรของตน ดังนั้นการวัดผลการดำเนินงานภายใต้กระแสเงินสดเริ่มมีบทบาทมากขึ้น เพื่อดูถึงความเพียงพอของเงินสดว่าสามารถชดเชยภาระผูกพันของกิจการที่มีอยู่ได้หรือไม่ ด้วยเหตุนี้ Dechow จึงทำการศึกษาผ่านกลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก (NYSE) ช่วงปี ค.ศ. 1960 – 1989 ถึงตัววัดผลการดำเนินงานในลักษณะสามารถสะท้อนผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากัน ภายใต้กลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษ แบ่งตามระยะเวลาในการสำรวจออกเป็น 3 กลุ่ม คือ สำรวจรายไตรมาส (Firm-Quarter) สำรวจเป็นรายปี (Firm-Year) และสำรวจรายสี่ปี (Firm-Four-Year) ผลการวิจัยพบว่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและกระแสเงินสดสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในการประเมินผลระยะสั้น จึงควรนำกระแสเงินสดมาประเมินสภาพคล่องของการดำเนินงาน โดยถือเป็นอีกหนึ่งเครื่องมือของการวัดผลการดำเนินงานที่ผู้ใช้งบการเงินควรใส่ใจเพื่อใช้แก้ปัญหาของความทันต่อเวลาในการใช้ข้อมูลและการจับคู่รายได้ค่าใช้จ่ายกับรายได้ที่เกิดขึ้นในงวดบัญชี ส่วนกำไรสุทธิทางบัญชีนั้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมากกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในระยะสั้นและระยะยาว โดยให้เหตุผลว่ากำไรสุทธิเป็นสิ่งที่สะท้อนถึงกิจกรรมการดำเนินงานตามวงจรการดำเนินธุรกิจทั้งด้านความสามารถในการลงทุนต่อไปและจัดหาเงินเพื่อผลประโยชน์ที่ตามมาหรือการทำกำไรในอนาคตคืนสู่ผู้ลงทุน

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 3

วิธีดำเนินการวิจัย

วิธีการดำเนินงานวิจัยที่จะกล่าวถึงในบทนี้แบ่งออกเป็น 3 ส่วน ส่วนแรกเป็นเรื่องเกี่ยวกับการตรวจสอบข้อมูลและเครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย ส่วนที่ 2 เป็นเรื่องเกี่ยวกับการเก็บรวบรวมข้อมูลและการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่าง โดยกล่าวถึงขอบเขตในการเลือกกลุ่มตัวอย่างขนาดของกลุ่มตัวอย่าง วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย และกรอบแนวคิดในการวิจัยและส่วนสุดท้ายจะกล่าวถึงสถิติที่ใช้ในการวิจัยและวิธีการที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลสำหรับวิทยานิพนธ์ฉบับนี้

3.1 เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

การศึกษานี้เป็นการศึกษาถึงความสามารถส่วนเพิ่มของรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ โดยใช้สมการที่อ้างอิงและปรับปรุงมาจากงานวิจัยของ Collins, Maydew และ Weiss (1997) ที่ทำการศึกษาถึงความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรสุทธิและราคาตามบัญชีต่อการอธิบายราคาหลักทรัพย์ และ Narktabtee (2000) ที่ทำการศึกษาถึงความเกี่ยวข้องของข้อมูลทางบัญชีในตลาดทุนของประเทศไทย โดยในการศึกษานี้แบ่งการวิเคราะห์เป็นขั้นตอนดังต่อไปนี้

1. วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ในการอธิบายค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และการกระจายข้อมูลของตัวแปรต่างๆ ที่ใช้ในการศึกษา

2. การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation) เป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของทั้งตัวแปรตามและตัวแปรอิสระทั้งหมดที่ใช้ในการศึกษา เพื่อตรวจสอบทิศทางและระดับความสัมพันธ์เบื้องต้นระหว่างตัวแปรดังกล่าว

3. การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระต่างๆ แบบภาคตัดขวาง (Cross-Sectional) โดยใช้ค่า Adjusted R^2 เป็นตัววัดความสามารถของรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นการปรับค่า R^2 เพื่อให้ได้ผลลัพธ์ที่ชัดเจนยิ่งขึ้น เนื่องจากว่าการศึกษานี้มีตัวแปรอิสระมากกว่าหนึ่งตัว นั่นคือ ยิ่งตัวแปรอิสระมีในสมการความถดถอยมากเท่าไรก็จะทำให้ค่า R^2 ยิ่งมากขึ้นด้วย ทั้งที่ตัวแปรอิสระที่เพิ่มอาจจะไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามเลยก็ได้ (กัลยา วานิชย์บัญชา, 2538) นอกจากนี้ ได้มีการตรวจสอบ

ค่าผิดปกติ (Outliers) ของข้อมูลที่จะนำมาศึกษาก่อนการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ ซึ่งมักเป็นค่าผิดปกติของตัวแปรตามที่แสดงไว้สูงมากๆ หรือ ต่ำมากๆ ของข้อมูลทั้งหมดที่นำมาวิเคราะห์ในแต่ละครั้ง เพื่อให้ข้อมูลมีการแจกแจงแบบปกติหรือใกล้เคียงแบบปกติ จึงทำการเรียงข้อมูลตัวแปรตามจากน้อยไปหามาก และทำการตัดข้อมูลที่ผิดปกติตามค่าตัวแปรตามที่แสดงไว้สูงมากๆ หรือ ต่ำมากๆ อย่างละ 1% ของข้อมูล (Swanson, Rees และ Juarez-Valdes, 2003, Easton และ Harris, 1991 และ Schwertman และ Silva, 2007) และมีข้อสังเกตว่า ค่า Adjusted R² อาจมีเครื่องหมายติดลบได้ ในกรณีที่ R² มีค่าใกล้เคียงศูนย์มาก ดังนั้นเมื่อค่า Adjusted R² มีเครื่องหมายเป็นลบ แสดงว่าตัวแปรอิสระต่างๆ ที่นำมาพิจารณาในสมการถดถอยเชิงพหุไม่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามเลย (Sribney, Wiggins and Drukker, 1999)

3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลสำคัญสำหรับใช้ในการวิจัยครั้งนี้ เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) เนื่องจากงานวิจัยครั้งนี้เป็นงานวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical research) ประกอบไปด้วยข้อมูลของงบการเงินและหมายเหตุประกอบงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูลดัชนีหลักทรัพย์ และข้อมูลราคาตลาดของหุ้นสามัญในปี พ.ศ. 2542 - 2549 รวม 8 ปี ใช้แหล่งข้อมูลจากฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SETSMART) และฐานข้อมูล DataStream โดยข้อมูลที่ต้องการมีดังนี้

1. ข้อมูลราคาตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิ (BV) ข้อมูลกำไรสุทธิ (E) และข้อมูลกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) สำหรับปี 2542 – 2549 เนื่องจากในปี 2540 เป็นช่วงที่เศรษฐกิจในประเทศไทยเกิดวิกฤตขึ้น ซึ่งอาจทำให้ส่งผลกระทบต่อปี 2541 และอาจส่งผลให้ข้อมูลไม่มีความน่าเชื่อถือ
2. ข้อมูลราคาปิดของหุ้น (P) ณ วันที่นำส่งงบการเงิน (Habib, 2004 และ Narktabtee, 2000) สำหรับปี 2542 – 2549 เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กำหนดให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต้องส่งงบการเงินภายใน 60 วัน หลังจากวันปิดบัญชี จึงใช้ราคาปิดของหุ้น ณ วันที่นำส่งงบการเงิน เพื่อให้สอดคล้องกับสมมติฐานเรื่องประสิทธิภาพของตลาดทุน
3. ข้อมูลที่ใช้ศึกษาเรื่องปัจจัยที่ทำให้กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ารายการคงค้าง ได้แก่

3.1 กำไร(ขาดทุน)จากการดำเนินงานหลัก ใช้ข้อมูลกำไร(ขาดทุน)ก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้นิติบุคคลหารด้วยจำนวนหุ้นถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักที่กิจการเปิดเผยไว้ในรายงานทางการเงินในแต่ละปี (Collins,1997)

3.2 ขนาดของกิจการ ใช้ยอดสินทรัพย์รวมหารด้วยจำนวนหุ้นถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักที่กิจการเปิดเผยไว้ในรายงานทางการเงินในแต่ละปี (Heidi,2003)

3.3 กำไรที่มีอัตราการเติบโต ใช้ผลต่างของกำไรสุทธิต่อหุ้นปีปัจจุบันกับกำไรสุทธิต่อหุ้นปีก่อนและหารด้วยกำไรสุทธิต่อหุ้นปีก่อน (Sirisom, 2003)

3.4 ระดับกำไรที่มีเสถียรภาพ คำนวณค่าสัมบูรณ์ของผลต่างของกำไรระหว่างปีหารด้วยราคาหลักทรัพย์ ณ ต้นปี (Cheng, 1996 และ Narktabtee, 2000)

3.5 สภาพคล่องและความสามารถในการชำระหนี้ ใช้อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (Debt Ratio) คือ หนี้สินรวมหารด้วยสินทรัพย์รวม (Hutchison และ Gul, 2004)

3.6 รายการบัญชีตามหลักจับคู่ค่าใช้จ่ายกับรายได้ ใช้ข้อมูลรายการค่าใช้จ่ายรอกการตัดบัญชีหารด้วย จำนวนหุ้นถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักที่กิจการเปิดเผยไว้ในรายงานทางการเงินในแต่ละปี (ปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์, 2545)

ในการศึกษาครั้งนี้ใช้ข้อมูลจากงบการเงินรวม เนื่องจากงบการเงินรวมเป็นงบที่รวมผลการดำเนินงานของกิจการทั้งหมดไว้ด้วยกัน เพราะบริษัทย่อย/บริษัทรวมก็ถือเป็นส่วนหนึ่งของกิจการ

สำหรับข้อมูลกำไรสุทธิในการศึกษาครั้งนี้จะใช้กำไรจากการดำเนินงานตามปกติที่เปิดเผยในงบการเงิน ทั้งนี้ ไม่รวมกำไรขาดทุนจากการปรับโครงสร้างหนี้ กำไรขาดทุนจากรายการพิเศษ และรายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำ (One-Time Item) เพราะทำให้กำไรมีความผันผวน เนื่องจากรายการดังกล่าวทำให้ไม่สามารถรักษาระดับกำไรให้สม่ำเสมอ ทำให้นักลงทุนนำกำไรสุทธิไปใช้ในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ได้ยาก (Collins, 1997)

เกณฑ์การคัดเลือกข้อมูล

1. ไม่เป็นข้อมูลของบริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูกิจการและ/หรือถูกถอดถอนออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Non - Rehabco) ในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา
2. ไม่เป็นข้อมูลของธุรกิจที่มีลักษณะเฉพาะในโครงสร้างทางการเงินที่แตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ ได้แก่ ธุรกิจธนาคาร ธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต และธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์ อีกทั้งยังมีรายการบัญชีเกี่ยวกับดอกเบี้ยรับและดอกเบี้ยจ่ายซึ่งถือเป็นส่วนสำคัญใน

การดำเนินธุรกิจ ดังนั้น ในการจัดประเภทของรายการบัญชีดังกล่าวเข้าเป็นส่วนหนึ่งของกิจกรรม จากกระแสเงินสดจึงมักแตกต่างจากธุรกิจอื่นๆ จึงไม่นำกลุ่มธุรกิจข้างต้นมารวมในการวิเคราะห์ เพื่อให้การวิเคราะห์เป็นไปในแนวทางเดียวกัน

3. ไม่มีความแตกต่างด้านระยะเวลา (Time Lag) ในการรับรู้รายการระหว่างกำไรและกระแสเงินสดมากนัก เช่น มาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 26 เรื่องการรับรู้รายได้จากธุรกิจ อสังหาริมทรัพย์ ที่กำหนดให้รับรู้รายได้โดยที่การรับรู้กระแสเงินสดและกำไร (ขาดทุน) สุทธิมีความแตกต่างกัน คือกลุ่มธุรกิจประเภทดังกล่าวจะรับรู้กระแสเงินสดก่อน ส่วนกำไรขาดทุนจะรับรู้ในภายหลัง จึงเป็นไปได้ว่าการรับรู้รายได้ที่เป็นกระแสเงินสดและการรับรู้รายได้ที่เป็นกำไรสุทธิอาจ อยู่คนละช่วงเวลากัน อาจทำให้ผลการวิเคราะห์ผันผวนได้ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ ได้แก่ ธุรกิจวัสดุก่อสร้าง และ ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

4. ไม่รวมธุรกิจสิ่งทอและธุรกิจการท่องเที่ยวและสันทนาการ เนื่องจากธุรกิจดังกล่าวมีสภาพคล่องของในการซื้อขายน้อยมาก ทำให้ไม่เกิดประโยชน์ในการศึกษาครั้งนี้ อีกทั้งธุรกิจทั้ง 2 กลุ่มนี้ส่วนใหญ่เป็นบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียว หรือเป็นบริษัทแบบครอบครัว ซึ่งจะทำให้ข้อมูลไม่ สะท้อนความเป็นจริงของตลาดการซื้อขายหลักทรัพย์ได้

5. เป็นข้อมูลของบริษัทที่มีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม เพื่อให้ได้ ข้อมูลที่เกิดจากการดำเนินงานของช่วงเวลาเดียวกันในแต่ละรอบระยะเวลาบัญชีในช่วงเวลาที่ ทำการศึกษา

ขนาดของข้อมูล

จากการคัดเลือกข้อมูลตามเกณฑ์การคัดเลือกข้อมูลข้างต้น ทำให้ได้ข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในเบื้องต้นจำนวน 1,289 ข้อมูล (8 ปี) จาก 17 กลุ่มธุรกิจ ดังนี้

1. เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

ธุรกิจการเกษตร
อาหารและเครื่องดื่ม

2. สินค้าอุปโภคบริโภค

ของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน
ของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์

3. สินค้าอุตสาหกรรม

ยานยนต์
กระดาษและวัสดุการพิมพ์

ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์

บรรจุภัณฑ์

4. ทรัพยากร

พลังงานและสาธารณูปโภค

เหมืองแร่

5. บริการ

พาณิชย์

การแพทย์

สื่อและสิ่งพิมพ์

บริการเฉพาะกิจ

ขนส่งและโลจิสติกส์

6. เทคโนโลยี

ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์

เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร

3.3 ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

ตัวแปรตาม (Dependent Variable)

P_{it} คือ ราคาปิดของหุ้น ณ วันที่นำส่งงบการเงินของบริษัท i สำหรับสิ้นปี t

ตัวแปรอิสระ (Independent Variables)

BV_{it} คือ ราคาตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิของบริษัท i สำหรับสิ้นปี t

ACC_{it+1} คือ รายการคงค้างทางบัญชีของบริษัท i สำหรับสิ้นปี $t+1$

CFO_{it+1} คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานของบริษัท i สำหรับสิ้นปี $t+1$

$TIME_{it}$ คือ ระยะเวลาปี t

$EARN_{it}$ คือ กำไร(ขาดทุน)ก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้นิติบุคคลของบริษัท สำหรับสิ้นปี t

$SIZE_{it}$ คือ ขนาดของกิจการของบริษัท i สำหรับสิ้นปี t

$GROWTH_{it}$ คือ กำไรที่มีอัตราการเจริญเติบโตของบริษัท i สำหรับสิ้นปี t

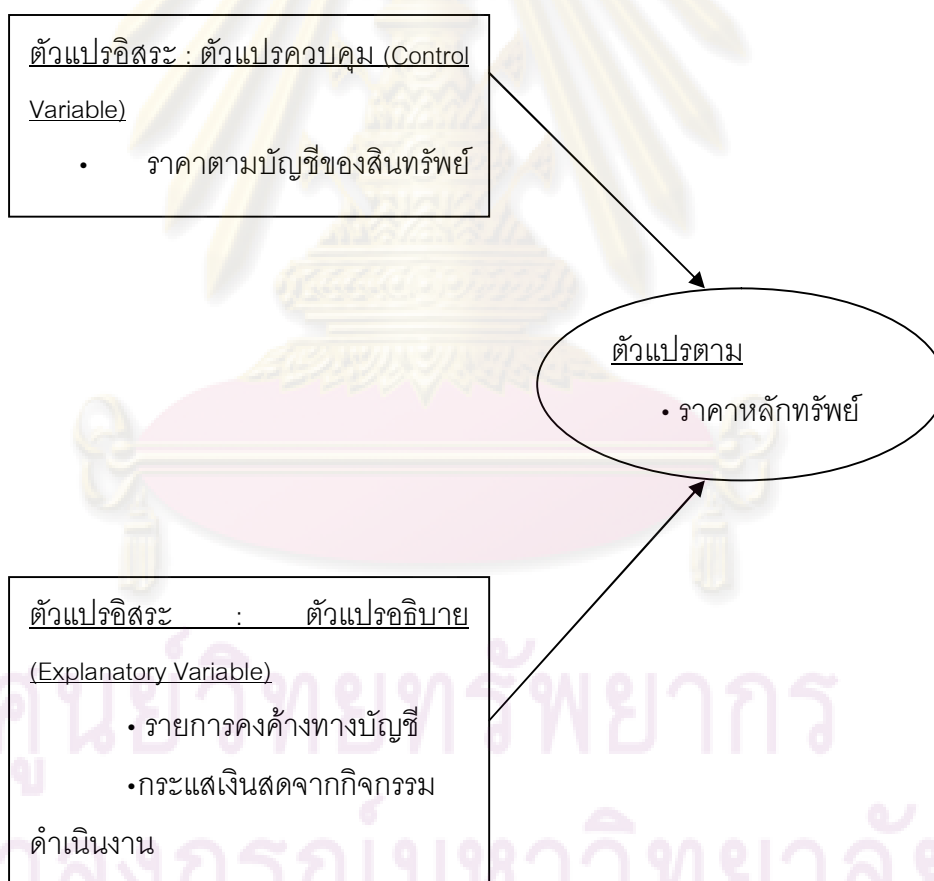
$STABLE_{it}$ คือ ระดับกำไรที่มีเสถียรภาพของบริษัท i สำหรับสิ้นปี t

LEV_{it} คือ สภาพคล่องและความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัท i สำหรับสิ้นปี t
 IOA_{it} คือ รายการที่ยืดหลักการจับค่าใช้จ่ายกับรายได้ของบริษัท i สำหรับสิ้นปี t

ตัวแปรราคาตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิ รายการคงค้างทางบัญชี กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กำไร(ขาดทุน)ก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้นิติบุคคล ขนาดของกิจการ และรายการที่ยืดหลักการจับค่าใช้จ่ายกับรายได้ จะทำให้อยู่ในรูปฐานเดียวกันคือ อัตราต่อหุ้น โดยใช้จำนวนหุ้นถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก สำหรับการศึกษาคั้งนี้

3.4 กรอบแนวความคิดในการวิจัย

ภาพที่ 3.1 กรอบแนวความคิดการวิจัย



3.5 ตัวแบบ (Models) ที่ใช้ในการวิจัย

ตัวแบบหรือสมการที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้อ้างอิงและปรับปรุงมาจากงานวิจัยของ Feltham และ Ohlson (1995) ได้แก่

$$P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 BV_{it} + \alpha_2 ACC_{it+1} + \alpha_3 CFO_{it+1} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

ข้อมูลกำไรสุทธิประกอบด้ว้กำไรตามเกณฑ์เงินสดและกำไรตามเกณฑ์คงค้าง ซึ่งในส่วน ของกำไรตามเกณฑ์เงินสดก็คือข้อมูลกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) และกำไรตาม เกณฑ์คงค้างก็คือรายการคงค้างบัญชี (ACC) ทั้งนี้ รายการคงค้างทางบัญชี ได้จากการนำกำไร สุทธิหักด้วยกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน

ในการเปรียบเทียบความสามารถของรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากกิจกรรม ดำเนินงานในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ ซึ่งวัดจากค่า Adjusted R² จากสมการที่ (1) เป็นการวัด ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของทั้งรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากกิจกรรม ดำเนินงานร่วมกัน

ซึ่งจากสมการดังกล่าวสามารถแยกเป็นการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้เป็น 3 ส่วนประกอบ คือ

1) ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของทั้งรายการคงค้างและกระแสเงินสด จากกิจกรรมดำเนินงานร่วมกัน (R²_T)

2) ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของรายการคงค้าง (R²₂)

3) ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (R²₃)

ในการคำนวณค่า Adjusted R² (Adj R²) ของส่วนประกอบเหล่านี้ สามารถแยกเป็น 2 สมการ ดังนี้

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 ACC_{it+1} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$P_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 BV_{it} + \gamma_2 CFO_{it+1} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

จากสมการ (1) (2) และ (3) จะได้ค่า R_T^2 , R_{ACC}^2 และ R_{CFO}^2 ตามลำดับ โดยจะมีราคาตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิเป็นตัวแปรควบคุมสำหรับทั้งสามสมการ และในการใช้ข้อมูลราคาตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิ ณ วันสิ้นปี ก็เนื่องจากว่าในแต่ละสมการจะมีตัวแปรรายการคงค้างและตัวแปรกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ซึ่งที่สุดแล้วข้อมูลทางบัญชีทั้งสองตัวก็จะไปรวมอยู่ในราคาตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิ (ส่วนของผู้ถือหุ้น) ในงบดุล ณ วันสิ้นรอบระยะเวลาบัญชี ดังนั้น เพื่อไม่ให้เกิดการซ้อนกันของข้อมูลจึงใช้ตัวแปรราคาตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิ ณ วันสิ้นปี

ในการที่จะเปรียบเทียบค่า $adj R^2$ ของแต่ละสมการโดยตรงได้นั้น ตัวแปรตามของสมการที่นำมาเปรียบเทียบต้องเหมือนกัน (Gujarati, 1999) และจากสมการที่ใช้ในงานวิจัยนี้มีตัวแปรตามเหมือนกันคือ P_{it} จึงสามารถเปรียบเทียบค่า $adj R^2$ ที่ได้จากทั้งสามสมการดังกล่าวได้

ความสามารถส่วนเพิ่มของรายการคงค้างในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ (R_{ACC}^2) วัดได้จากความแตกต่างของ R_T^2 และ R_{CFO}^2 ความสามารถส่วนเพิ่มของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ (R_{CFO}^2) วัดได้จากความแตกต่างของ R_T^2 และ R_{ACC}^2 ส่วนที่เหลือจาก $R_T^2 - R_{ACC}^2 - R_{CFO}^2$ แสดงถึงความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของทั้งรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานร่วมกัน (R_{COMMON}^2) ซึ่งแสดงในรูปของสมการได้ดังนี้

$$R_{ACC}^2 = R_T^2 - R_{CFO}^2$$

$$R_{CFO}^2 = R_T^2 - R_{ACC}^2$$

$$R_{COMMON}^2 = R_T^2 - R_{ACC}^2 - R_{CFO}^2$$

ต่อมาในขั้นตอนนี้จะเป็นการศึกษาว่า ปัจจัยใดที่มีผลกระทบทำให้กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ารายการคงค้าง ซึ่งวิธีการศึกษาจะใช้วิธีการแบ่งกลุ่ม 10 กลุ่ม (Decile) ในแต่ละปัจจัยที่ได้กล่าวมาแล้วในข้างต้น เพื่อเป็นการศึกษา

ความสามารถของรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานครั้งละ 1 ปีจําย ในลักษณะเดียวกับระเบียบวิจัยของ Collins (1997)

3.6 การวิเคราะห์ข้อมูล

ในการวิเคราะห์การศึกษาระดับปริญญาโทที่มีผลกระทบต่อรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ ผู้ทำวิจัยวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป SPSS for Windows Version 13.0 (Statistical Package for Social Science for Windows)

เงื่อนไขของการวิเคราะห์ถดถอย

การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงเส้นอย่างง่ายและการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุมีเงื่อนไขที่เหมือนกัน

รูปแบบสมการความถดถอยเชิงพหุแสดงดังนี้

$$Y = \beta_0 + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \dots + \beta_k x_k + e$$

เงื่อนไขของสมการดังกล่าวเป็นดังนี้

1. ความคลาดเคลื่อน e มีการแจกแจงแบบปกติ
2. ค่าคาดหวังของความคลาดเคลื่อนเป็นศูนย์ คือ $E(e) = 0$
3. ค่าแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่ที่ไม่ทราบค่า $\text{Var}(e) = \sigma_e^2$
4. e_i และ e_j เป็นอิสระต่อกัน ; $i \neq j$ นั่นคือ covariance $(e_i, e_j) = 0$
5. ตัวแปรอิสระ x_i และ x_j ต้องเป็นอิสระกัน

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

ในบทนี้จะเป็นการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรม SPSS for Windows Version 13.0 ซึ่งแบ่งออกเป็น 3 ส่วน โดยในส่วนแรกเป็นการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นที่ได้จากกลุ่มข้อมูลและการตรวจสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ส่วนที่สองเป็นส่วนของผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ โดยจะทำการทดสอบสมการที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ เพื่อวิเคราะห์ความสามารถและความสามารถส่วนเพิ่มของปัจจัยที่ทำการศึกษากับราคาหลักทรัพย์ ก่อนจะทำการศึกษาความสามารถส่วนเพิ่มของปัจจัยในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ตามระยะเวลา และในส่วนที่สามเป็นส่วนของผลการวิเคราะห์ความถดถอยโดยจำแนกกลุ่มตัวอย่างตามปัจจัย

4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้น

เกณฑ์ในการเลือกตัวอย่างในการวิจัย เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตั้งแต่ พ. ศ. 2542 - 2549 ได้แสดงถึงจำนวนประชากรและกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในงานวิจัยฉบับนี้ ในตารางที่ 4.1 ซึ่งผู้วิจัยได้คัดเลือกจากประชากรที่เป็นจำนวนบริษัทที่จดทะเบียนหุ้นสามัญของตลาดหลักทรัพย์ฯ ในช่วงปีดังกล่าว จำนวน 3,165 ข้อมูล โดยยกเว้นบริษัท กลุ่มธุรกิจธนาคารจำนวน 89 ข้อมูล คิดเป็นร้อยละ 3 ของบริษัทที่จดทะเบียนหุ้นสามัญของตลาดหลักทรัพย์ฯ บริษัทกลุ่มธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์จำนวน 231 ข้อมูล คิดเป็นร้อยละ 7 ของบริษัทที่จดทะเบียน หุ้นสามัญของตลาดหลักทรัพย์ฯ บริษัทกลุ่มธุรกิจประกันชีวิตและประกันภัยจำนวน 167 ข้อมูล คิดเป็นร้อยละ 5 ของบริษัทที่จดทะเบียนหุ้นสามัญของตลาดหลักทรัพย์ฯ บริษัทกลุ่มธุรกิจวัสดุก่อสร้างจำนวน 213 ข้อมูล คิดเป็นร้อยละ 7 ของบริษัทที่จดทะเบียนหุ้นสามัญของตลาดหลักทรัพย์ฯ บริษัทกลุ่มธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์จำนวน 308 ข้อมูล คิดเป็นร้อยละ 10 ของบริษัทที่จดทะเบียนหุ้นสามัญของตลาดหลักทรัพย์ฯ บริษัทกลุ่มธุรกิจสิ่งทอจำนวน 194 ข้อมูล คิดเป็นร้อยละ 6 ของบริษัทที่จดทะเบียนหุ้นสามัญของตลาดหลักทรัพย์ฯ บริษัทกลุ่มธุรกิจการท่องเที่ยวและสันทนาการ จำนวน 95 ข้อมูล คิดเป็นร้อยละ 3 ของบริษัทที่จดทะเบียนหุ้นสามัญของตลาดหลักทรัพย์ฯ บริษัทที่มีข้อมูลไม่ตรงตามเกณฑ์เลือกตัวอย่าง จำนวน 561 ข้อมูล คิดเป็นร้อยละ 30 ของบริษัทหลังหักกลุ่มธุรกิจที่ไม่ใช้ในงานวิจัย ซึ่งบริษัทที่มีข้อมูลไม่ตรงตามเกณฑ์เลือกตัวอย่าง ได้แก่บริษัทที่หลักทรัพย์ไม่มีการซื้อขาย / บริษัทที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการ / บริษัทที่ไม่มีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุด ณ 31 ธ.ค. และข้อมูลที่ผิดปกติ (Outliers) จำนวน 18 ข้อมูล คิดเป็นร้อยละ 1 ของบริษัทหลังหักกลุ่มธุรกิจที่ไม่ใช้ในงานวิจัย

ดังนั้นจากตารางที่ 4.1 ส่วนที่ 2 บริษัทที่ใช้เป็นตัวอย่างในการศึกษาทั้งสิ้นจำนวน 1,289 ข้อมูล คิดเป็นร้อยละ 69 ของบริษัทหลังหักกลุ่มธุรกิจที่ไม่ใช่งานวิจัย ซึ่งรายชื่อบริษัทได้แสดงไว้ในภาคผนวก ก

ตารางที่ 4.1 จำนวนประชากรและกลุ่มตัวอย่างจำแนกรายปี

ส่วนที่ 1	ปี								จำนวน	
	2542	2543	2544	2545	2546	2547	2548	2549	รวม	ร้อยละ
บริษัทที่จดทะเบียนหุ้นสามัญ	374	356	348	359	385	421	458	464	3,165	100
หัก บริษัทที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจ ดังต่อไปนี้										
ธนาคาร	10	9	10	11	12	12	12	13	89	3
เงินทุนหลักทรัพย์	22	21	24	28	29	34	36	37	231	7
ประกันชีวิตและประกันภัย	22	22	21	21	21	21	20	19	167	5
วัสดุสิ่งพิมพ์	25	25	24	20	22	30	38	29	213	7
พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	31	26	23	29	33	43	57	66	308	10
สิ่งทอ *	24	25	24	24	24	23	25	25	194	6
การท่องเที่ยวและสันทนาการ *	12	12	12	11	10	12	11	15	95	3
บริษัทหลังหักกลุ่มธุรกิจที่ไม่ใช่งานวิจัย	228	216	210	215	234	246	259	260	1,868	59

ส่วนที่ 2	ปี								จำนวน	
	2542	2543	2544	2545	2546	2547	2548	2549	รวม	ร้อยละ
บริษัทหลังหักกลุ่มธุรกิจที่ไม่ใช่งานวิจัย	228	216	210	215	234	246	259	260	1,868	100
หัก บริษัทที่มีข้อมูลไม่ตรงตามเกณฑ์เลือกตัวอย่าง **	78	94	51	53	70	66	64	85	561	30
ข้อมูลที่มีผิดปกติ (Outliers)	2	2	2	2	2	2	4	2	18	1
บริษัททั้งหมดที่ใช้เป็นตัวอย่างในการศึกษา	148	120	157	160	162	178	191	173	1,289	69

* จากข้อมูลอัตราหมุนเวียนหลักทรัพย์ระหว่างปี 2542-2549 พบว่า ธุรกิจสิ่งทอ และ ธุรกิจการท่องเที่ยวและสันทนาการ มีอัตราหมุนเวียนหลักทรัพย์ที่ 452.88% และ 317.4% ตามลำดับ ซึ่งถือว่ามีความคล่องน้อยมาก เมื่อเทียบกับ ธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ที่มีอัตราหมุนเวียนหลักทรัพย์ 3,303.20% ซึ่งเป็นธุรกิจที่มีอัตราหมุนเวียนหลักทรัพย์สูงสุด

** ได้แก่ บริษัทที่หลักทรัพย์ไม่มีการซื้อขาย/บริษัทที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการ/บริษัทที่ไม่มีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุด ณ 31 ธ.ค.

4.1.1 สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

จากตารางที่ 4.2 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่เก็บข้อมูลได้โดยตรงจากงบการเงิน ผู้วิจัยพบว่า ข้อมูลส่วนใหญ่มีค่าเฉลี่ยมากกว่าค่ามัธยฐาน และมีค่าความเบ้ (Skewness) เป็นบวก แสดงว่าข้อมูลส่วนใหญ่มีการแจกแจงแบบเบ้ขวา ยกเว้นกำไรที่มีอัตราการเติบโตเท่านั้น

ที่มีการแจกแจงแบบเบ้ซ้าย ทั้งนี้ข้อมูลที่มีการแจกแจงที่มีความโด่ง (Kurtosis) มากเนื่องจากตัวแปรแต่ละตัวมีค่าสูงสุด (MAX) กับค่าต่ำสุด (MIN) ต่างกันมาก

นอกจากนี้ บริษัทโดยเฉลี่ยมีรายการคงค้างที่มีค่าลบ ซึ่งจะแสดงเป็นรายการบวกในงบกระแสเงินสด เนื่องจากรายการคงค้างที่มีค่าลบดังกล่าวจะแสดงเป็นรายการหักในงบกำไรขาดทุน อย่างไรก็ตาม รายการคงค้างของบริษัทที่เกิดขึ้นไม่ว่าจะมีค่าเป็นบวกหรือลบนั้น ถ้ารายการคงค้างของกิจการยิ่งมาก ย่อมส่งผลให้กำไรของบริษัทไม่มีคุณภาพมากตามไปด้วย กล่าวคือ กำไร (ขาดทุน) ก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีของบริษัทมีแนวโน้มที่จะเปลี่ยนเป็นกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานได้ยาก และอาจส่งผลต่อกำไรในอนาคตของบริษัทได้ ทำให้กำไรมีความผันผวนยากแก่การคาดการณ์แนวโน้มของบริษัท นอกจากนี้ในบางครั้งเพื่อให้ผลการดำเนินงานของบริษัทประกาศเป็นกำไร เพื่อเป็นการดึงดูดใจนักลงทุน บริษัทอาจมีความพยายามที่จะจัดการกำไร (Earnings Management) จึงส่งผลให้รายการคงค้างที่ปรากฏอยู่ในงบการเงินบางส่วนอาจเป็นผลมาจากการตกแต่งตัวเลขของบริษัท กล่าวโดยสรุป ยิ่งรายการคงค้างของบริษัทมีเป็นจำนวนมาก นอกจากจะส่งผลให้กำไรมีความผันผวน ด้อยคุณภาพ อาจเป็นสัญญาณเตือนเกี่ยวกับความพยายามในการจัดการกำไรของบริษัทเหล่านั้นได้ ซึ่งส่งผลให้กิจการมีกำไรที่ด้อยคุณภาพตามมา

ราคาหลักทรัพย์ จากค่าเฉลี่ยพบว่า บริษัทมีราคาหลักทรัพย์เฉลี่ยอยู่ที่ 27.25 บาทต่อหุ้น ซึ่งราคาต่ำสุดของหลักทรัพย์อยู่ที่ 0.30 บาทต่อหุ้น ในขณะที่บางบริษัทมีราคาต่อหุ้นสูงมาก ซึ่งบริษัทที่มีราคาหลักทรัพย์สูงสุดอยู่ที่ 280.00 บาทต่อหุ้น

ราคาตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิของบริษัทตัวอย่างมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 26.75 บาทต่อหุ้น ซึ่งราคาตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิมีค่าต่ำสุดอยู่ที่ -57.28 บาทต่อหุ้น และราคาตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิค่าสูงสุดอยู่ที่ 548.30 บาทต่อหุ้น จะสังเกตได้ว่าค่าต่ำสุดแตกต่างกับค่าสูงสุดถึง 500 บาทต่อหุ้น

รายการคงค้าง จากค่าเฉลี่ย พบว่าบางบริษัทมีความเป็นไปได้ที่จะมีการตกแต่งตัวเลขเนื่องจากเกณฑ์คงค้างมีค่าสูงสุดอยู่ที่ 124.20 บาทต่อหุ้น แต่จากค่าเฉลี่ยพบว่า เป็นไปได้อย่างที่บริษัทจะทำการตกแต่งตัวเลขทางบัญชี เนื่องจากค่าเฉลี่ยที่ได้มีค่าเท่ากับ -1.57 บาทต่อหุ้น ซึ่งรายการคงค้างของบริษัทสามารถเป็นไปได้ทั้งค่าลบและค่าบวก โดยการลดรายการที่มีค่าลบให้น้อยลง โดยอาจตั้งค่าเสื่อมราคาให้น้อยลง เปลี่ยนนโยบายทางบัญชี หรือยืดอายุการใช้งานของสินทรัพย์ให้นานขึ้น ดังนั้น หากมีการยืดอายุการใช้งาน ก็จะทำให้รายการค่าเสื่อมราคามีมูลค่าน้อยลง จึงน่าจะเป็นสิ่งบ่งชี้ได้ว่า บริษัทมีการบริหารจัดการกำไรผ่านการปรับปรุงรายการคงค้างโดยรายการซึ่งเป็นส่วนประกอบในรายการคงค้างรายการหนึ่ง คือ รายการค่าเสื่อมราคานั้นเอง

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน จากการเก็บข้อมูลพบว่า บริษัทที่มีกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเฉลี่ยอยู่ที่ 4.20 บาทต่อหุ้น ซึ่งบางบริษัทที่มีกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานสูงถึง 97.72 บาทต่อหุ้น แต่ก็มีบางบริษัทที่มีกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานติดลบถึง 108.22 บาทต่อหุ้น

กำไร(ขาดทุน)จากการดำเนินงานหลัก จากการเก็บข้อมูลกำไร(ขาดทุน)จากการดำเนินงานหลัก พบว่าบริษัทส่วนใหญ่ยังมีกำไรจากการดำเนินงานอยู่ เนื่องจากมีค่าเฉลี่ยเป็นบวก ซึ่งอยู่ที่ 3.90 บาทต่อหุ้น แต่มีบางบริษัทที่มีผลขาดทุนจากการดำเนินงาน เนื่องจากค่าต่ำสุดติดลบอยู่ที่ 45.44 บาทต่อหุ้น และบางบริษัทสามารถทำกำไรได้สูงถึง 76.81 บาทต่อหุ้น

ขนาดของกิจการ ซึ่งดูจากยอดสินทรัพย์รวมของบริษัท พบว่ามียอดสินทรัพย์รวมต่ำสุดอยู่ที่ 0.43 บาทต่อหุ้น และมียอดสินทรัพย์รวมสูงสุดอยู่ที่ 1,076.78 บาทต่อหุ้น และมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 55.96 บาทต่อหุ้น

จากการเก็บข้อมูลบริษัทพบว่า บริษัทส่วนใหญ่มีอัตราการเติบโตของกำไรลดน้อยลง เนื่องจากค่าเฉลี่ยอยู่ที่ -0.49% อาจเป็นเพราะปัญหาของเศรษฐกิจที่ตกต่ำลงทำให้ยากต่อการที่บริษัทจะทำกำไรได้เท่าเดิม แต่ก็มีบางบริษัทที่สามารถทำกำไรได้มากขึ้นจากปีก่อนได้มากถึง 132.97%

จากการเก็บข้อมูลพบว่า ระดับกำไรของบริษัทค่อนข้างมีเสถียรภาพ เนื่องจากค่าเฉลี่ยมีค่าเท่ากับ 1.07 แต่ก็มีบางบริษัทที่พบว่าระดับกำไรมีความผันผวนมากเนื่องจากมีค่าสูงสุดอยู่ที่ 64.08

จากการเก็บข้อมูลพบว่า บางบริษัทมีความเสี่ยงที่จะชำระหนี้ไม่ทันตามกำหนดเนื่องจากมีค่าสูงสุดอยู่ที่ 2.11 แต่โดยรวมแล้ว ถือว่าบริษัทมีสภาพคล่องที่ดีและสามารถชำระหนี้ได้ทันตามกำหนด เนื่องจากมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.47

จากการเก็บข้อมูลพบว่า บางบริษัทไม่มีการตั้งค่าใช้จ่ายรอดตัดบัญชี เนื่องจากมีค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.00 และจากค่าเฉลี่ยพบว่า บริษัทส่วนใหญ่ไม่ค่อยมีการตั้งค่าใช้จ่ายรอดตัดบัญชี ซึ่งมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 1.4 แต่ก็มีบางบริษัทที่มีการตั้งค่าใช้จ่ายรอดตัดบัญชี เนื่องจากพบว่าค่าสูงสุดอยู่ที่ 71.77

ตารางที่ 4.2 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปร

ส่วนที่ 1 ข้อมูลรวม

ตัวแปร	N	Min	Max	Mean	Median	S.D.	Skewness	Kurtosis
P	1,289	0.30	280.00	27.25	14.20	36.41	3.11	12.39
BV	1,289	-57.28	548.30	26.75	16.97	37.13	4.50	39.95
ACC	1,289	-86.82	124.20	-1.57	-0.79	7.90	1.86	69.09
CFO	1,289	-108.22	97.72	4.20	1.92	9.11	1.12	34.85
EARN	1,289	-45.44	76.81	3.90	1.77	8.17	1.94	13.10
SIZE	1,289	0.43	1076.78	55.96	38.72	68.79	4.47	42.61
GROWTH	1,289	-139.77	132.97	-0.49	-0.14	8.66	-3.74	142.64
STABLE	1,289	0.00	64.98	1.07	0.06	4.50	8.73	95.21
LEV	1,289	0.02	2.11	0.47	0.46	0.27	1.01	3.36
IOA	1,289	0.00	71.77	1.40	0.02	5.53	7.40	66.00

ตารางที่ 4.2 (ต่อ) สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปร

ส่วนที่ 2 ข้อมูลรายปี

year	N	P					BV					ACC					CFO				
		Min.	Max.	Mean	Median	S.D.	Min.	Max.	Mean	Median	S.D.	Min.	Max.	Mean	Median	S.D.	Min.	Max.	Mean	Median	S.D.
2542	148	2.50	190.00	29.38	16.50	35.23	-57.28	247.75	32.86	24.12	37.87	-52.05	24.48	-3.24	-2.14	9.43	-10.51	66.39	5.81	3.13	10.22
2543	123	1.50	420.00	37.11	17.00	57.50	-48.91	261.81	37.32	27.22	41.14	-31.30	41.39	-3.01	-2.21	8.86	-23.43	66.83	7.01	4.51	11.72
2544	161	1.18	242.00	34.27	16.90	46.77	-20.75	295.34	33.72	24.09	39.49	-31.02	29.66	-2.31	-1.63	6.45	-23.84	63.93	6.09	3.47	9.89
2545	164	1.00	238.00	33.62	16.85	45.74	-19.96	325.24	32.14	20.45	40.72	-63.47	124.20	-0.81	-0.91	12.23	-108.22	97.72	3.98	2.19	13.20
2546	162	0.90	496.00	36.95	18.80	55.58	-19.60	319.49	26.30	16.25	37.99	-30.52	29.02	-0.91	-0.38	5.73	-22.02	56.94	3.86	1.69	7.87
2547	178	0.60	220.00	23.58	13.00	29.56	-20.14	158.35	20.77	11.51	27.92	-39.96	35.29	-1.21	-0.62	6.02	-32.03	39.74	3.24	1.53	6.69
2548	191	0.30	484.00	26.06	10.50	54.39	-5.41	548.30	25.77	10.43	55.61	-86.82	23.32	-1.67	-0.58	7.66	-12.36	66.36	3.93	1.19	8.63
2549	173	0.40	214.00	19.94	8.70	28.67	0.29	127.16	16.09	6.25	21.54	-9.72	52.29	-0.38	-0.45	5.27	-37.46	39.22	2.20	1.10	5.99

N คือ จำนวนข้อมูล Min คือ ค่าต่ำสุด Max คือ ค่าสูงสุด Mean คือ ค่าเฉลี่ย Median คือ ค่ามัธยฐาน S.D. คือ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน S.E.Mean คือ ค่าความคาดเคลื่อนมาตรฐานของข้อมูล

P คือ ราคาปิดของหุ้น ณ วันที่นำส่งงบการเงิน

BV คือ ราคาตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิต่อหุ้น ACC คือ รายการคงค้างต่อหุ้น CFO คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหุ้น

EARN คือ กำไร(ขาดทุน)ก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อหุ้น

SIZE คือ ขนาดของกิจการต่อหุ้น โดยใช้สินทรัพย์รวมต่อหุ้น

GROWTH คือ กำไรที่มีอัตราการเจริญเติบโตต่อหุ้น โดยใช้ผลต่างของกำไรสุทธิต่อหุ้นปีปัจจุบันกับกำไรสุทธิต่อหุ้นปีก่อนและหารด้วยกำไรสุทธิต่อหุ้นปีก่อน

STABLE คือ ระดับกำไรที่มีเสถียรภาพต่อหุ้น โดยคำนวณค่าสัมบูรณ์ของผลต่างของกำไรระหว่างปีหารด้วยราคาหลักทรัพย์ ณ ต้นปี

LEV คือ สภาพคล่องและความสามารถในการชำระหนี้ต่อหุ้น โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (Debt Ratio) คือ หนี้สินรวมหารด้วยสินทรัพย์รวม

IOA คือ รายการที่ยึดหลักการจ่ายค่าใช้จ่ายกับรายได้ต่อหุ้น โดยใช้ข้อมูลรายการค่าใช้จ่ายรายการตัดบัญชีหารด้วย จำนวนหุ้นถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักที่กิจการเปิดเผยไว้ในรายงานทางการเงินในแต่ละปี

4.1.2 การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis)

การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เป็นการวัดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระแต่ละตัวว่ามีความสัมพันธ์มากหรือน้อยเพียงใด และมีความสัมพันธ์ในทิศทางใด และเพื่อตรวจสอบว่าตัวแปรอิสระทุกตัวที่นำมาศึกษามีความสัมพันธ์กันเองในระดับสูงหรือไม่ เพื่อเป็นการป้องกันปัญหา Multicollinearity

จากตารางที่ 4.3 พบว่าความสัมพันธ์ของตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระต่างๆ รวมทั้งความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระด้วยกันเอง ซึ่งสามารถอธิบายความสัมพันธ์ได้ดังนี้

ราคาหลักทรัพย์ (ตัวแปรตาม) มีความสัมพันธ์กับราคาตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิซึ่งใช้เป็นตัวแปรควบคุมในการศึกษาในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.713 นอกจากนี้ ยังมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับรายการคงค้าง โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ -0.110 และมีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เท่ากับ 0.580 แสดงถึงว่าราคาหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมากกว่ารายการคงค้าง

สรุปได้ว่าราคาหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับราคาตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิ และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในเชิงบวก แต่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างในเชิงลบ

ราคาตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับรายการคงค้างซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ -0.117 และมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.513 ส่วนรายการคงค้างกับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ -0.694

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของกำไร(ขาดทุน)ก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้นิติบุคคลมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับราคาตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิ และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเท่ากับ 0.683 และ 0.526 ตามลำดับ แต่ไม่มีนัยสำคัญกับรายการคงค้าง ส่วนค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของกำไรที่มีอัตราการเจริญเติบโตและรายการบัญชีที่ยึดถือหลักจับคู่ค่าใช้จ่ายกับรายได้ ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติกับตัวแปรทั้ง 3 ตัว

ราคาตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับขนาดของกิจการมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.713

ตารางที่ 4.3 แสดงความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

Pearson (N=1,289)											
	P	BV	ACC	CFO	EARN	SIZE	GROWTH	STABLE	LEV	IOA	TIME
P	1	0.713** (<0.001)	-0.110** (<0.001)	0.580** (<0.001)	0.754** (<0.001)	0.971** (<0.001)	0.48 -0.083	0.045 -0.107	-0.242** (<0.001)	0.039 -0.166	-0.097** -0.001
BV		1	-0.117** (<0.001)	0.513** (<0.001)	0.685** (<0.001)	0.713** (<0.001)	0.026 -0.35	0.039 -0.162	-0.278** (<0.001)	-0.25 -0.37	-0.161** (<0.001)
ACC			1	-0.694** (<0.001)	-0.047 -0.095	-0.115** (<0.001)	0.018 -0.522	-0.149** (<0.001)	-0.072** -0.01	-0.058* -0.038	0.097** -0.001
CFO				1	0.508** (<0.001)	0.574** (<0.001)	0.026 -0.354	0.070* -0.012	-0.110** (<0.001)	0.057* -0.042	-0.154** (<0.001)
EARN					1	0.743** (<0.001)	0.061* -0.027	-0.094** -0.001	-0.250** (<0.001)	-0.037 -0.183	-0.045 -0.105
SIZE						1	0.038 -0.173	0.055* -0.048	-0.245** (<0.001)	0.048 -0.087	-0.097** -0.001
GROWTH							1	-0.027 -0.33	-0.044 -0.117	-0.013 -0.647	-0.023 -0.406
STABLE								1	0.199** (<0.001)	0.093** -0.001	-0.326** (<0.001)
LEV									1	0.140** (<0.001)	-0.149** (<0.001)
IOA										1	-0.130** (<0.001)
TIME											1

** (*) ระดับนัยสำคัญ ณ 0.01 (0.05) (2-tailed) ตัวเลขในวงเล็บ คือ ค่า p-value P คือ ราคาปิดของหุ้น ณ วันที่นำส่งการเงิน BV คือ ราคาตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิต่อหุ้น ACC คือ รายการคงค้างต่อหุ้น CFO คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหุ้น

EARN คือ กำไร(ขาดทุน)ก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อหุ้น SIZE คือ ขนาดของกิจการต่อหุ้น โดยใช้สินทรัพย์รวมต่อหุ้น

GROWTH คือ กำไรที่มีอัตราการเจริญเติบโตต่อหุ้น โดยใช้ผลต่างของกำไรสุทธิต่อหุ้นปีปัจจุบันกับกำไรสุทธิต่อหุ้นปีก่อนและหารด้วยกำไรสุทธิต่อหุ้นปีก่อน

STABLE คือ ระดับกำไรที่มีเสถียรภาพต่อหุ้น โดยคำนวณค่าสัมบูรณ์ของผลต่างของกำไรระหว่างปีหารด้วยราคาหลักทรัพย์ ณ ต้นปี

LEV คือ สภาพคล่องและความสามารถในการชำระหนี้ต่อหุ้น โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (Debt Ratio) คือ หนี้สินรวมหารด้วยสินทรัพย์รวม

IOA คือ รายการที่ยึดหลักการจับค่าใช้จ่ายกับรายได้ต่อหุ้น โดยใช้ข้อมูลรายการค่าใช้จ่ายของการตัดบัญชีหารด้วย จำนวนหุ้นเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักที่กิจการเปิดเผยไว้ในรายงานทางการเงินในแต่ละปี

รายการคงค้างมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับขนาดของกิจการ ระดับกำไรที่มีเสถียรภาพและสภาพคล่องและความสามารถในการชำระหนี้ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ -0.115 -0.149 และ -0.072 ตามลำดับ

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับขนาดของกิจการ ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.574 แต่มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับสภาพคล่องและความสามารถในการชำระหนี้ เท่ากับ -0.110

การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์นี้เป็นเพียงการทดสอบถึงทิศทางและความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระ และตัวแปรอิสระด้วยตนเองในเบื้องต้น ก่อนนำไปวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณของการศึกษาในครั้งนี้ ดังจะกล่าวต่อไป

4.2 การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)

เป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระต่างๆ โดยใช้สมการแบบโครงสร้างพื้นฐาน (Base Model) ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ ซึ่งแยกแสดงได้เป็น 3 สมการ เพื่อแสดงถึงความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของแต่ละตัวแปรอิสระที่ทำการศึกษา ทั้งนี้ ได้วิเคราะห์ผลโดยแสดงถึงค่า P-Value ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 และค่า $adj R^2$ จากนั้นนำค่า $adj R^2$ ที่ได้มาดูถึงความสามารถส่วนเพิ่มของข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา ผลการวิเคราะห์นั้นแสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์ (P) กับตัวแปรอิสระต่างๆ ตั้งแต่ปี 2542 – 2549 ซึ่งได้แก่ รายการคงค้างและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน โดยที่มีราคาตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิเป็นตัวแปรควบคุม

การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุที่ได้จากสมการในการศึกษาครั้งนี้ สรุปได้ดังนี้

$$P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 BV_{it} + \alpha_2 ACC_{it+1} + \alpha_3 CFO_{it+1} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

จากสมการที่ (1) ข้างต้น เป็นการศึกษถึงความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน โดยมีข้อมูลราคาตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิเป็นตัวแปรควบคุม ซึ่งจากสมการดังกล่าวสามารถแยกส่วนประกอบได้เป็น 2 สมการ ดังนี้

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 ACC_{it+1} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$P_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 BV_{it} + \gamma_2 CFO_{it+1} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

สมการที่ (2) และ (3) เป็นการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับรายการคงค้าง และระหว่างราคาหลักทรัพย์กับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ตามลำดับ โดยที่มีข้อมูลราคาตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิเป็นตัวแปรควบคุมเช่นเดียวกัน ในการศึกษาที่ใช้รายการคงค้างเป็นตัวแทนของกำไรสุทธิในส่วนที่เป็นเกณฑ์คงค้างและใช้กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเป็นตัวแทนของกำไรสุทธิในส่วนที่เป็นเกณฑ์เงินสด

ในการวิเคราะห์ผลจะใช้ค่า $adj R^2$ ของแต่ละสมการ เป็นตัวอธิบายถึงความสามารถและแนวโน้มความสามารถของรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ ทั้งนี้ ได้อ้างอิงมาจากผลงานวิจัยของ Collins et al. (1997) ที่ใช้ค่า $adj R^2$ เป็นตัววัดถึงความสามารถและแนวโน้มความสามารถของข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาดังกล่าว

ในการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิตินั้นได้มีการตัดชุดข้อมูลที่มีค่าผิดปกติ (Outliers) ของตัวแปรตามออก 1% เพื่อให้ข้อมูลมีการแจกแจงแบบปกติหรือใกล้เคียงแบบปกติ (Swanson, Rees และ Juarez-Valdes, 2003, Easton และ Harris, 1991 และ Schwertman และ Silva, 2007) ก่อนหาค่าสัมประสิทธิ์เพื่อทดสอบสมมติฐานการวิจัยต่อไป โดยมีการตัดค่าผิดปกติของชุดข้อมูลจากข้อมูลจำนวน 1,307 ข้อมูล ที่นำมาวิเคราะห์ผลรวม 8 ปี พบค่าผิดปกติและทำการตัดออกจำนวน 18 ข้อมูล คือค่าสูงผิดปกติ 9 ข้อมูล และค่าต่ำผิดปกติอีก 9 ข้อมูล จึงเหลือข้อมูลสำหรับการวิเคราะห์ผลโดยรวมจำนวน 1,289 ข้อมูล

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ 4.4 ความสามารถของรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์

$$\text{Model : } P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 BV_{it} + \alpha_2 ACC_{it+1} + \alpha_3 CFO_{it+1} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$P_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 BV_{it} + \gamma_2 CFO_{it+1} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 ACC_{it+1} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

ส่วนที่1	N	α_0	BV	ACC	CFO	R^2_T	β_0	BV	ACC	R^2_2	γ_0	BV	CFO	R^2_3	R^2_{ACC}	R^2_{CFO}
						(1)				(2)				(3)	(1)-(3)	(1)-(2)
Pooled	1,289	8.050 (<0.001)	0.439 (<0.001)	1.644 (<0.001)	2.390 (<0.001)	0.63	8.443 (<0.001)	0.696 (<0.001)	-0.126 -0.164	0.51	7.590 (<0.001)	0.553 (<0.001)	1.163 (<0.001)	0.57	0.06	0.12
2542	148	7.685 (0.004)	0.556 (<0.001)	0.404 (0.122)	0.816 (0.017)	0.59	6.176 (0.018)	0.706 (<0.001)	0.004 (0.986)	0.57	6.396 (0.011)	0.615 (<0.001)	0.478 (0.070)	0.58	0.01	0.01
2543	123	5.914 (0.299)	0.783 (<0.001)	0.611 (0.433)	0.546 (0.443)	0.35	5.817 (0.306)	0.851 (<0.001)	0.149 (0.762)	0.35	5.618 (0.322)	0.823 (<0.001)	0.113 (0.802)	0.35	0.00	0.00
2544	161	2.447 (0.426)	0.756 (<0.001)	0.273 (0.675)	1.140 (0.025)	0.61	2.305 (0.459)	0.883 (<0.001)	-0.946 (0.011)	0.60	2.308 (0.449)	0.774 (<0.001)	0.964 (0.001)	0.61	0.00	0.01
2545	164	5.216 (0.067)	0.751 (<0.001)	1.087 (0.019)	1.293 (0.005)	0.62	5.626 (0.053)	0.868 (<0.001)	-0.100 (0.593)	0.60	5.611 (0.052)	0.834 (<0.001)	0.299 (0.108)	0.61	0.01	0.02
2546	162	2.901 (<0.001)	0.919 (<0.001)	1.136 (<0.001)	2.822 (<0.001)	0.87	2.173 (0.354)	1.311 (<0.001)	-0.334 (0.322)	0.81	2.328 (0.251)	0.993 (<0.001)	2.199 (<0.001)	0.86	0.01	0.06
2547	178	8.723 (<0.001)	0.554 (<0.001)	-0.387 (0.285)	0.892 (0.020)	0.43	8.560 (<0.001)	0.669 (<0.001)	-0.927 (0.001)	0.42	9.088 (<0.001)	0.518 (<0.001)	1.151 (<0.001)	0.43	0.00	0.01
2548	191	2.496 (0.152)	0.085 (0.019)	2.865 (<0.001)	6.661 (<0.001)	0.85	9.750 (0.004)	0.583 (<0.001)	-0.779 (0.064)	0.40	3.306 (0.137)	0.149 (0.001)	4.816 (<0.001)	0.75	0.10	0.45
2549	173	3.885 (0.002)	0.478 (<0.001)	3.300 (<0.001)	4.366 (<0.001)	0.81	1.917 (0.231)	1.101 (<0.001)	-0.836 (0.001)	0.66	1.972 (0.161)	0.899 (<0.001)	1.593 (<0.001)	0.74	0.07	0.15

ระดับนัยสำคัญ ณ 0.05 ตัวเลขในวงเล็บ คือ ค่า p-value N คือ จำนวนข้อมูล P_t คือ ราคาปิดของหุ้น ณ วันที่นำเสนอข้อมูล BV_t คือ ราคาตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิของบริษัท สำหรับสิ้นปี ACC_{t+1} คือ รายการคงค้างทางบัญชีของบริษัท สำหรับสิ้นปี $+1$

CFO_{t+1} คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานของบริษัท สำหรับสิ้นปี $+1$ R^2_T คือ ความสามารถของรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานร่วมกันในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ R^2_2 คือ ความสามารถของรายการคงค้างในการอธิบายราคาหลักทรัพย์

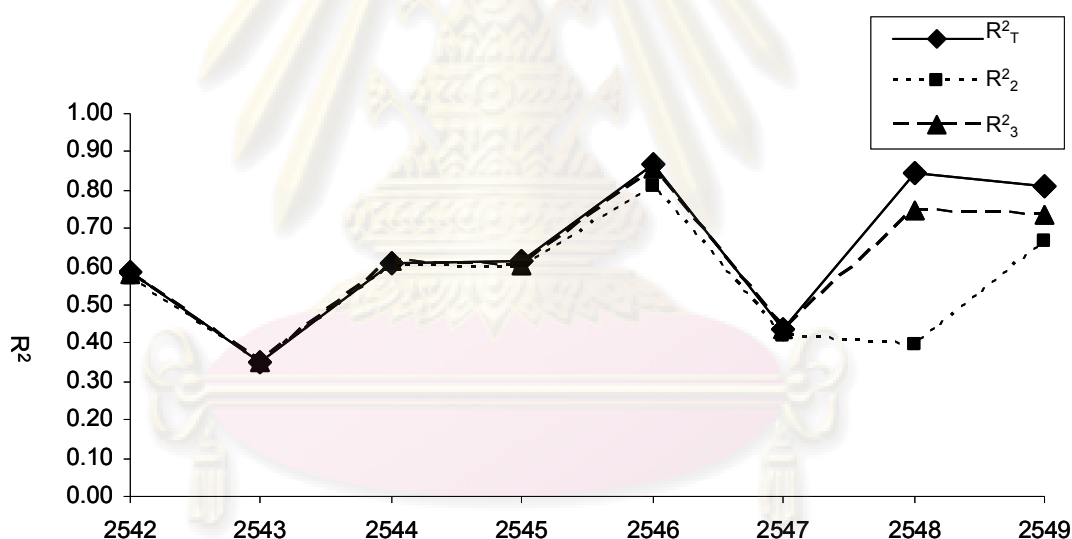
R^2_3 คือ ความสามารถของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ R^2_{ACC} คือ ความสามารถส่วนเพิ่มของรายการคงค้างในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ R^2_{CFO} คือ ความสามารถส่วนเพิ่มของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการอธิบายราคาหลักทรัพย์

จากตารางที่ 4.4 ส่วนที่ 1 จากการวิเคราะห์ถดถอยแบบ Pooled มีนัยสำคัญ (Significant) ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 ในตัวแบบที่ 1 ได้ค่า R^2 เท่ากับ 0.63 ซึ่งให้เห็นว่ารายการคงค้างและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ร่วมกัน (R^2) ประมาณ 63% และจากการวิเคราะห์ถดถอยแบบ Pooled ในตัวแบบที่ 2 และ 3 ซึ่งให้เห็นว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีค่า R^2 เท่ากับ 0.57 มีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ารายการคงค้าง ซึ่งมีค่า R^2 เท่ากับ 0.51 ดังนั้นจึงสามารถอธิบายได้ว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ารายการคงค้าง โดยเมื่อพิจารณาเป็นรายปีค่า R^2 ของตัวแบบที่ 1 พบว่า ค่า R^2 ลดลงจาก 0.59 ในปี 2542 เป็น 0.35 ในปี 2543 ก่อนจะเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ จนถึง 0.87 ในปี 2546 และ ปี 2547 มีค่า R^2 ลดลงมาเป็น 0.43 ต่อมาในปี 2548 ค่า R^2 มีค่า R^2 ซึ่งเป็นค่า R^2 ที่สูงสุดอยู่ที่ 0.85 โดยปี 2548 รายการคงค้างและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ร่วมกันได้มากที่สุด อยู่ที่ 85% ส่วนในปี 2543 รายการคงค้างและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ร่วมกันได้น้อยที่สุด อยู่ที่ 35% แต่เมื่อพิจารณาในตัวแบบที่ 2 ในปี 2546 รายการคงค้างมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ (R^2_2) ได้ดีที่สุดในที่ 81% และในปี 2543 มีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ร่วมกันได้น้อยที่สุด อยู่ที่ 35% และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ (R^2_3) ได้มากที่สุดในปี 2546 อยู่ที่ 81% ส่วนในปี 2543 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ร่วมกันได้น้อยที่สุด อยู่ที่ 35% และจากการแยกพิจารณาเป็นรายปีในตัวแบบที่ 2 และตัวแบบที่ 3 ทำให้ทราบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ารายการคงค้าง แม้ในบางปีมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้เท่ากัน

จากผลลัพธ์ที่ได้จากการทดสอบทางสถิติจะสังเกตเห็นได้ว่าในการวิจัยปีแรก ๆ จะมีค่า R^2 น้อยและเพิ่มขึ้นสลับกันไปตั้งแต่ปี 2542 – 2549 ซึ่งสาเหตุที่ทำให้ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ที่สลับกันไปมา สาเหตุแรกมาจากเป็นช่วงเศรษฐกิจมีการเข้าสู่ภาวะตกต่ำตั้งแต่ปี 2540 ทำให้เกิดการตกต่ำตัวเลขกำไรขึ้น เพื่อให้ราคาหลักทรัพย์มีมูลค่าสูงเกินความเป็นจริง ซึ่งทำให้รายการคงค้างและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานไม่สามารถสะท้อนราคาหลักทรัพย์ได้ดีเท่าที่ควร และเมื่อเข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจปกติ รายการคงค้างและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานสามารถสะท้อนถึงราคาของหลักทรัพย์ได้ดี และอีกหนึ่งสาเหตุคือในแต่ละปีประสบ

ภาวะปัญหาเศรษฐกิจไม่เหมือนกันทำให้ค่า R^2 มีการขึ้น ๆ ลง ๆ ซึ่งจะเห็นปัญหาได้ชัดเจนที่สุดในปี 2547 เนื่องจากรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ร่วมกันลดลงอยู่มาก ซึ่งอยู่ที่ 43% โดยรายการคงค้างมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ อยู่ที่ 42% และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์อยู่ที่ 43% ซึ่งสาเหตุหลักมาจากการที่ประเทศไทยประสบกับปัญหาใช้หวัดนก การถูกไต่สวนการทุ่มตลาดกึ่งในสหรัฐ ผลกระทบจากภัยแล้งในช่วงปลายปี รวมทั้งปัญหาความไม่สงบในภาคใต้ ซึ่งต่อเนื่องตลอดปี รวมถึงราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้นมากด้วย (สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ : <http://www.nesdb.go.th>)

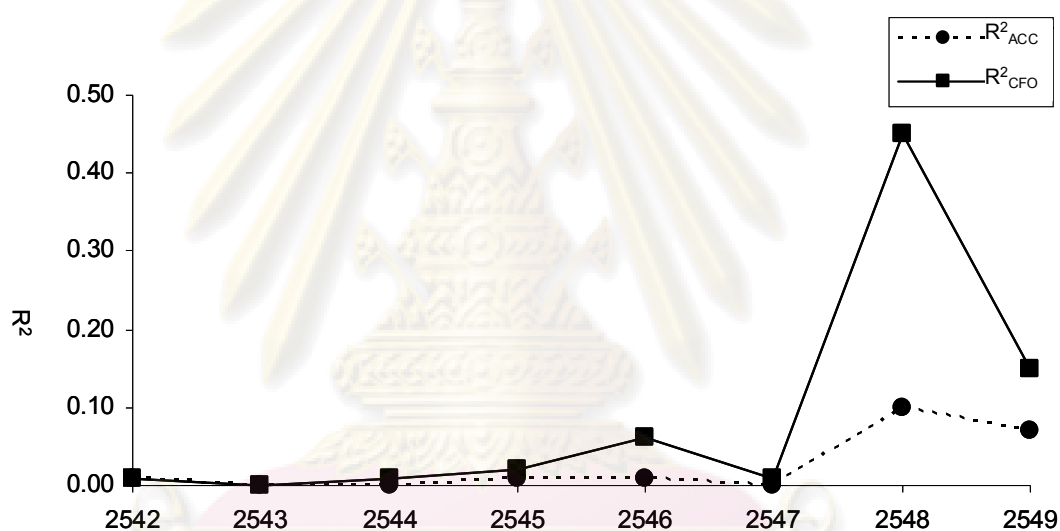
ภาพที่ 4.1 กราฟแสดงความสามารถของรายการคงค้าง
กับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการอธิบายราคาหลักทรัพย์



จากภาพที่ 4.1 จะเห็นว่าส่วนใหญ่กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ารายการคงค้าง โดยเฉพาะปี 2548 ที่พบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (R^2_{CFO}) มีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ารายการคงค้าง (R^2_{ACC}) ทั้งนี้อาจเป็นเพราะว่าในปี 2548 เป็นปีที่เศรษฐกิจในประเทศไทยเริ่มเข้าสู่วิกฤติทางเศรษฐกิจอีกครั้งเหมือนกับช่วงปี 2540 – 2541 ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ Dechow (1994) ที่พบว่าข้อมูลกำไรตามเกณฑ์คงค้างจะมีปัญหาในเรื่องของความทันเวลาและหลักการ

จับคู่ที่รุนแรงกว่าข้อมูลกระแสเงินสดหากเศรษฐกิจอยู่ในช่วงขาลง ทำให้นักลงทุนเชื่อถือข้อมูลทางบัญชีน้อยลง เช่นเดียวกับผลการศึกษาของ ปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์ (2545) ที่พบว่า บริษัทที่ประสบกับปัญหาทางผลการดำเนินงาน ทำให้กำไรของกิจการลดความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ลง ซึ่งอาจเป็นผลมาจากแนวทางปฏิบัติทางบัญชีในเรื่องหลักความระมัดระวังที่ทำให้เกิดโอกาสในการบันทึกรายการที่ไม่เท่าเทียมกัน ทำให้กำไรต่ำกว่าความคาดหวังของนักลงทุน และส่งผลต่อความสามารถของกำไรตามเกณฑ์คงค้างในการอธิบายราคาหลักทรัพย์

ภาพที่ 4.2 กราฟแสดงความสามารถส่วนเพิ่มของรายการคงค้างกับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการอธิบายราคาหลักทรัพย์



เมื่อพิจารณาเป็นรายปีตามภาพที่ 4.2 พบว่าส่วนใหญ่กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสามารถส่วนเพิ่มในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ารายการคงค้าง โดยเฉพาะปี 2548 ที่พบว่าความสามารถส่วนเพิ่มของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่าความสามารถส่วนเพิ่มของรายการคงค้างอย่างเห็นได้ชัดเจน ทั้งนี้อาจเป็นเพราะว่าในปี 2548 เป็นปีที่เศรษฐกิจในประเทศไทยเริ่มเข้าสู่วิกฤติทางเศรษฐกิจอีกครั้งเหมือนกับช่วงปี 2540 - 2541 ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ Dechow (1994) ที่พบว่าข้อมูลกำไรตามเกณฑ์คงค้างจะมีปัญหาในเรื่องของความทันเวลาและหลักการจับคู่ที่รุนแรงกว่าข้อมูลกระแสเงินสดหากเศรษฐกิจอยู่ในช่วงขาลง ทำให้นักลงทุนเชื่อถือข้อมูลทางบัญชีน้อยลง เช่นเดียวกับผลการศึกษาของ ปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์ (2545) ที่พบว่า บริษัทที่ประสบกับปัญหาทางผลการดำเนินงาน ทำให้กำไรของกิจการลดความสามารถในการ

อธิบายราคาหลักทรัพย์ลง ซึ่งอาจเป็นผลมาจากแนวทางปฏิบัติทางบัญชีในเรื่องหลักความระมัดระวังที่ทำให้เกิดโอกาสในการบันทึกรายการที่ไม่เท่าเทียมกัน ทำให้กำไรต่ำกว่าความคาดหวังของนักลงทุน และส่งผลต่อความสามารถของกำไรตามเกณฑ์คงค้างในการอธิบายราคาหลักทรัพย์

4.3 ปัจจัยที่กระทบต่อความสามารถของรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์

จากผลการวิจัยในหัวข้อที่ผ่านมาพบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ใกล้เคียงกับรายการคงค้าง ในส่วนนี้จึงเป็นการศึกษาว่าปัจจัยใด มีผลกระทบกับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานและรายการคงค้าง โดยขั้นตอนนี้จะเป็นการศึกษาตัวแปรที่มีผลต่อรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ครั้งละ 1 ปัจจัย ซึ่งวิธีการศึกษาจะใช้ปัจจัยซึ่งประกอบไปด้วยกำไร(ขาดทุน)จากการดำเนินงานหลัก ขนาดของกิจการ กำไรที่มีอัตราการเติบโต ระดับกำไรที่มีเสถียรภาพ สภาพคล่องและความสามารถในการชำระหนี้ และรายการบัญชีตามหลักจับคู่ค่าใช้จ่ายกับรายได้ มาจำแนกกลุ่มตัวอย่างเป็นกลุ่มที่ไม่มีปัจจัยนั้นหรือมีปัจจัยน้อยที่สุดไปถึงกลุ่มที่มีปัจจัยมากที่สุดจำนวน 10 กลุ่ม (Decile) เพื่อหาค่า R_{ACC}^2 และ R_{CFO}^2 ซึ่งใช้เปรียบเทียบว่าปัจจัยดังกล่าวทำให้กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ารายการคงค้างหรือไม่ โดยการแยกกลุ่มตัวอย่างตามปัจจัยจะช่วยให้ความสัมพันธ์ของกลุ่มที่มีปัจจัยดังกล่าวปรากฏชัดเจนมากขึ้น

จากผลการศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสามารถของรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นการจำแนกกลุ่มออกเป็นปัจจัยละ 10 กลุ่ม ทำให้สามารถอธิบายได้ดังนี้

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

1.กำไร(ขาดทุน)จากการดำเนินงานหลัก

ภาพที่ 4.3 กราฟแสดงความสามารถส่วนเพิ่มของรายการคงค้างกับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการอธิบายราคาหลักทรัพย์กำไร(ขาดทุน)จากการดำเนินงานหลัก



1 คือ กลุ่มบริษัทที่มีขาดทุนก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้นิติบุคคลมากที่สุด

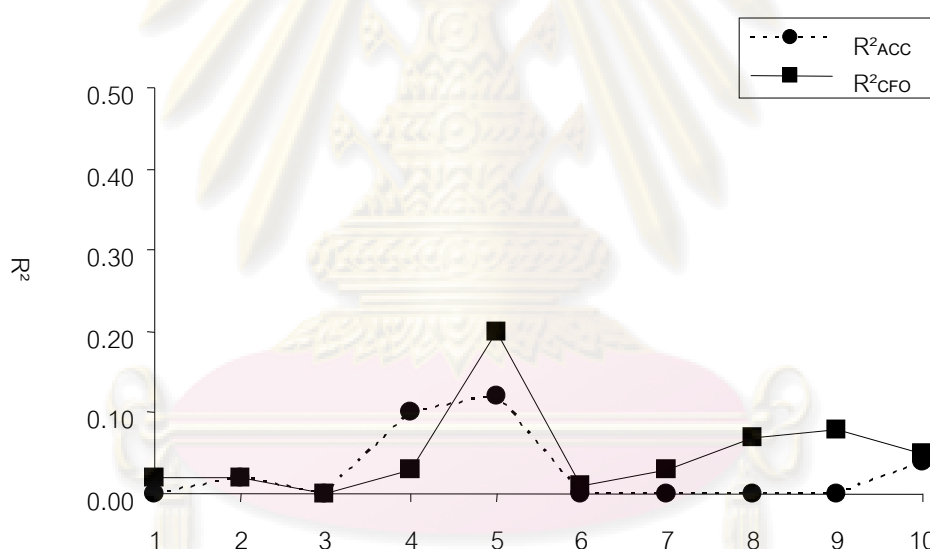
10 คือ กลุ่มกลุ่มบริษัทที่มีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้นิติบุคคลมากที่สุด

จากการพิจารณาโดยการนำกำไร(ขาดทุน)จากการดำเนินงานหลัก ซึ่งเป็นปัจจัยหนึ่งที่ต้องการศึกษา เมื่อนำปัจจัยดังกล่าวมาแบ่งกลุ่มเป็น 10 กลุ่ม คือ กลุ่มที่ 1 เป็นกลุ่มที่มีผลขาดทุนจากการดำเนินงานหลักมากที่สุด ไปจนถึงกลุ่มที่ 10 เป็นกลุ่มที่มีผลกำไรจากการดำเนินงานหลักมากที่สุด ซึ่งจากการแบ่งกลุ่มทำให้พบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสามารถส่วนเพิ่มในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ใกล้เคียงกับรายการคงค้าง ยกเว้นในกลุ่มที่ 1 และกลุ่มที่ 10 ที่ความสามารถส่วนเพิ่มของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่าความสามารถส่วนเพิ่มของรายการคงค้าง เนื่องจากในสถานะที่กิจการขาดทุน การที่นักลงทุนนำกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมาใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ารายการคงค้าง เป็นเพราะกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน จะสะท้อนการเงินได้ชัดเจนกว่ารายการคงค้าง สืบเนื่องจากงบกระแสเงินสดช่วยประเมินความสามารถของกิจการในการก่อให้เกิดรายได้ที่เป็นเงินสด ทำให้พยากรณ์จำนวนเงิน ระยะเวลา และความ

แน่นอนที่จะเกิดขึ้นของกระแสเงินสดในอนาคตได้ เมื่อเทียบกับรายการคงค้างแล้วบางครั้งอาจมีรายการที่ยังไม่มีการรับรู้ในส่วนของกำไร(ขาดทุน) เนื่องจากกิจการไม่ต้องการแสดงผลการดำเนินงานที่มีผลกำไรหรือขาดทุนไปมากกว่านี้ ในส่วนกลุ่มที่ 10 เช่นเดียวกับกลุ่มที่ 1 ในสถานะที่มีกำไรมากๆ การใช้กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ช่วยในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ารายการคงค้าง เนื่องจากรายการคงค้างอาจจะมีการรับรู้กำไรล่วงหน้าทั้งที่ความจริงอาจยังไม่เกิดขึ้น

2.ขนาดของกิจการ

ภาพที่ 4.4 กราฟแสดงความสามารถส่วนเพิ่มของรายการคงค้างกับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการอธิบายราคาหลักทรัพย์-ขนาดของกิจการ



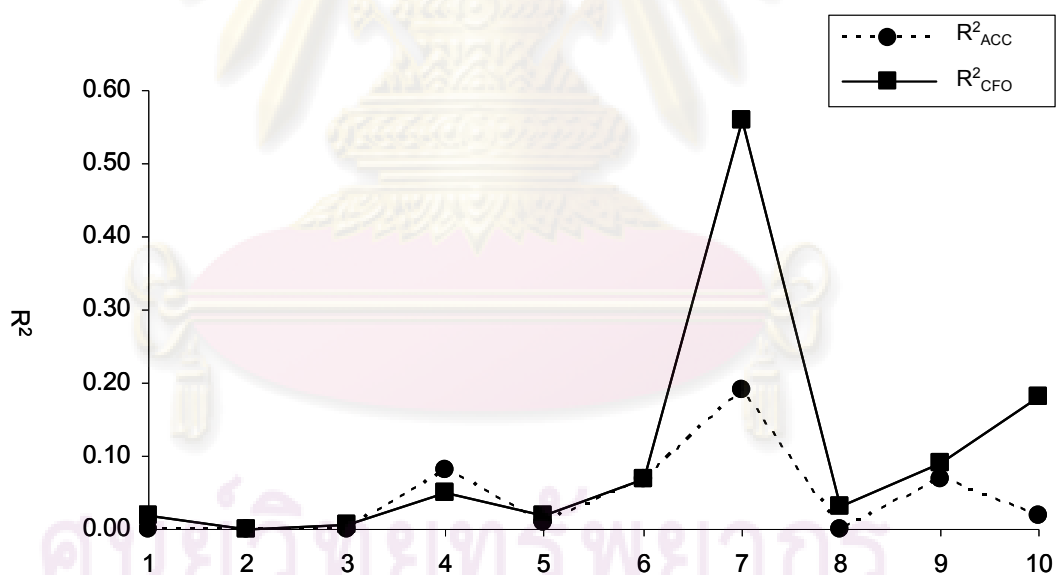
1 คือ กลุ่มกิจการขนาดเล็กที่สุด 10 คือ กลุ่มกิจการขนาดใหญ่ที่สุด

จากการพิจารณาโดยนำขนาดของกิจการ ซึ่งคำนวณมาจากยอดสินทรัพย์รวมของกิจการ (ภาคผนวก ข) เมื่อนำมาแบ่งกลุ่มของกิจการ ซึ่งกลุ่มที่ 1 จะเป็นกิจการที่มีขนาดเล็กที่สุดไปจนถึงกลุ่มที่ 10 เป็นกลุ่มที่มีขนาดใหญ่ที่สุด และจากการแบ่งกลุ่มเป็น 10 กลุ่มพบว่า ตั้งแต่กลุ่มที่ 7-10 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสามารถส่วนเพิ่มในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ารายการคงค้าง เนื่องจากในกิจการที่มีสินทรัพย์มาก บางครั้งในการใช้หลักเกณฑ์รายการคงค้างนั้นยังไม่มีกรรับรู้ค่าเสื่อมราคาหรือการเพิ่มมูลค่าของสินทรัพย์ทันที หากยังไม่มี

การขายสินทรัพย์นั้นออกไป ทำให้ข้อมูลที่ได้จากรายการคงค้างจะมีความน่าเชื่อถือน้อยกว่าการใช้กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน รวมถึง ราคาหลักทรัพย์ของกิจการขนาดใหญ่ เป็นราคาที่สะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับกำไรของกิจการได้เร็วกว่ากิจการขนาดเล็ก ทำให้กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสามารถส่วนเพิ่มในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ารายการคงค้าง ซึ่งตรงกับงานวิจัยของ Freeman (1987) และ Jill & Lian (1993) พบว่า ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์ต่อความสนใจในการเปิดเผยข้อมูลมากขึ้น และราคาหลักทรัพย์ของกิจการขนาดใหญ่สะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับกำไรได้ดีกว่าขนาดเล็ก ซึ่งทำให้นักลงทุนมีความแม่นยำในการวิเคราะห์ข้อมูลทั้งกำไรและกระแสเงินสดในอนาคตของกิจการขนาดใหญ่

3. กำไรที่มีอัตราการเติบโต

ภาพที่ 4.5 กราฟแสดงความสามารถส่วนเพิ่มของรายการคงค้างกับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการอธิบายราคาหลักทรัพย์กำไรที่มีอัตราการเติบโต



1 คือ กลุ่มบริษัทที่มีอัตราการเติบโตของกำไรน้อยที่สุด

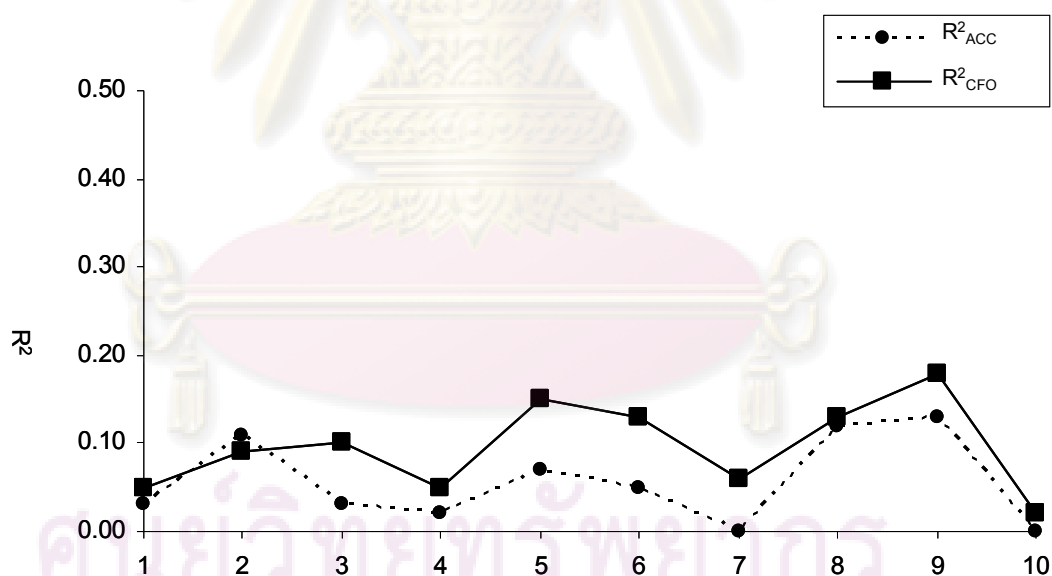
10 คือ กลุ่มบริษัทที่มีอัตราการเติบโตของกำไรมากที่สุด

จากการนำอัตราการเติบโตของกำไร ซึ่งเป็นปัจจัยหนึ่งในการศึกษา มาแบ่งกลุ่มออกเป็น 10 กลุ่ม ซึ่งกลุ่มที่ 1 เป็นกลุ่มบริษัทที่มีอัตราการเติบโตของกำไรน้อยที่สุด ไปจนถึง กลุ่มที่ 10 เป็นกลุ่มบริษัทที่มีอัตราการเติบโตของกำไรที่มากที่สุด ซึ่งจากการแบ่งกลุ่มพบว่า ตั้งแต่กลุ่มที่ 7-10

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสามารถส่วนเพิ่มในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ารายการคงค้าง เพราะนักลงทุนมองว่ากำไรที่เกิดขึ้นของกิจการที่เพิ่มขึ้นหรือลดลงตามเกณฑ์คงค้าง เกิดขึ้นมาจากแนวทางในการเลือกปฏิบัติทางการรับรู้รายได้ ส่งผลให้อัตราการเติบโตของกำไรตามเกณฑ์คงค้างมีความน่าเชื่อถือได้น้อยกว่างบกระแสเงินสดที่แสดงผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นจริง ดังนั้นเมื่อกิจการมีอัตราการเติบโตของกำไรที่สูงขึ้น นักลงทุนจึงในความสัมพันธ์กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมากกว่ารายการคงค้าง จึงทำให้กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสามารถส่วนเพิ่มในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ารายการคงค้าง

4. ระดับกำไรที่มีเสถียรภาพ

ภาพที่ 4.6 กราฟแสดงความสามารถส่วนเพิ่มของรายการคงค้างกับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการอธิบายราคาหลักทรัพย์-ระดับกำไรที่มีเสถียรภาพ



1 คือ กลุ่มบริษัทที่ระดับกำไรมีเสถียรภาพมากที่สุด

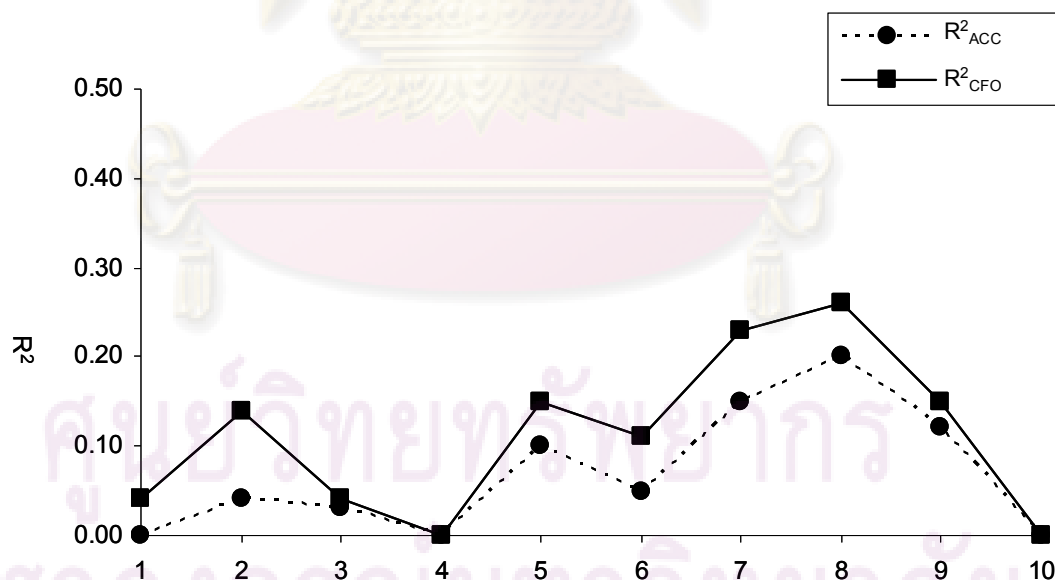
10 คือ กลุ่มบริษัทที่ระดับกำไรมีความผันผวนมากที่สุด

ความมีเสถียรภาพของกำไร เป็นปัจจัยหนึ่งซึ่งมีผลกระทบต่อความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของรายการคงค้างและความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ซึ่งวิธีการศึกษาได้แบ่งกลุ่มออกเป็น 10 กลุ่ม โดยกลุ่มที่ 1 จะเป็นกลุ่ม

ที่บริษัทมีกำไรที่มีเสถียรภาพสูงที่สุด ไปจนถึง กลุ่มที่ 10 จะเป็นกลุ่มที่บริษัทมีกำไรเกิดความผันผวนสูงที่สุด จากการทดสอบพบว่า ตั้งแต่กลุ่มที่ 3 -10 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสามารถส่วนเพิ่มในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ารายการคงค้าง เนื่องจากระดับเสถียรภาพของกำไรยิ่งมีความผันผวนมาก โอกาสที่จะมีการตกแต่งตัวเลขก็จะเป็นไปได้สูง จึงทำให้นักลงทุนมองว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสามารถส่วนเพิ่มในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ารายการคงค้าง ในกรณีที่กำลังมีความผันผวน ซึ่งตรงกับงานวิจัยของ Cheng , Liu และ Schaefer (1996) พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสามารถส่วนเพิ่มมากขึ้น เนื่องจากกำไรก่อนรายการพิเศษมีลักษณะของกำไรที่เกิดขึ้นชั่วคราว โดยความสามารถส่วนเพิ่มจะมากขึ้น หากกำไรมีระดับของกำไรที่มีเสถียรภาพน้อย

5.สภาพคล่องและความสามารถในการชำระหนี้

ภาพที่ 4.7 กราฟแสดงความสามารถส่วนเพิ่มของรายการคงค้างกับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการอธิบายราคาหลักทรัพย์
-สภาพคล่องและความสามารถในการชำระหนี้



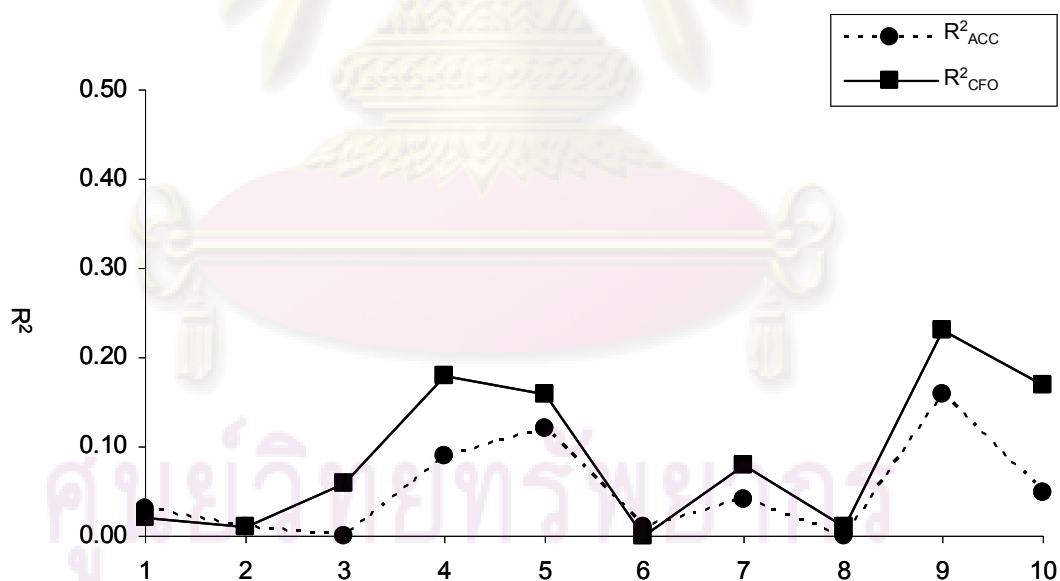
1 คือ กลุ่มบริษัทที่มีความเสี่ยงสูงที่สุดจะไม่สามารถชำระหนี้ได้

10 คือ กลุ่มบริษัทที่มีความเสี่ยงต่ำที่สุดจะไม่สามารถชำระหนี้ได้

จากการนำสภาพคล่องและความสามารถในการชำระหนี้ ซึ่งเป็นปัจจัยหนึ่งที่น่ามาศึกษา โดยการแบ่งสภาพคล่องและความสามารถในการชำระหนี้เป็น 10 กลุ่ม ซึ่งกลุ่มที่ 1 เป็นกลุ่มที่มีความเสี่ยงสูงที่สุดที่ไม่สามารถชำระหนี้ได้ ไปจนถึงกลุ่มที่ 10 ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีความเสี่ยงต่ำที่สุดที่ไม่สามารถชำระหนี้ได้ พบว่า ความสามารถส่วนเพิ่มของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานและรายการคงค้างมีความสามารถส่วนเพิ่มในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ไม่แตกต่างกัน เนื่องจากทั้งกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานและรายการคงค้างเป็นสิ่งที่สะท้อนถึงกิจกรรมการดำเนินงานตามวงจรการดำเนินธุรกิจทั้งด้านความสามารถในการลงทุนและจัดหาเงินเพื่อกำไรในอนาคต

6.รายการบัญชีตามหลักจับคู่ค่าใช้จ่ายกับรายได้

ภาพที่ 4.8 กราฟแสดงความสามารถส่วนเพิ่มของรายการคงค้างกับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการอธิบายราคาหลักทรัพย์
-รายการบัญชีตามหลักจับคู่ค่าใช้จ่ายกับรายได้



- 1 คือ กลุ่มบริษัทที่มีค่าใช้จ่ายในการรอดัดบัญชีน้อยที่สุดหรือไม่มีรายการค่าใช้จ่ายในการรอดัดบัญชี
10 คือ กลุ่มบริษัทที่มีค่าใช้จ่ายในการรอดัดบัญชีมากที่สุด

จากการนำปัจจัยรายการบัญชีตามหลักจับคู่ค่าใช้จ่ายกับรายได้จำแนกเป็น 10 กลุ่ม โดยกลุ่มที่ 1 จะเป็นบริษัทที่มีรายการค่าใช้จ่ายในการรอดัดบัญชีน้อยที่สุดหรือไม่มีรายการค่าใช้จ่าย

ในการรอดัดบัญชี ไปจนถึงกลุ่มที่ 10 ที่เป็นบริษัทที่มีรายการค่าใช้จ่ายในการรอดัดบัญชีมากที่สุด และผลจากการศึกษาพบว่า ความสามารถส่วนเพิ่มของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานและรายการคงค้างมีความสามารถส่วนเพิ่มในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ไม่แตกต่างกัน

สรุปผลการวิเคราะห์

ผลการวิจัยพบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ารายการคงค้าง และความสามารถส่วนเพิ่มของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่าความสามารถส่วนเพิ่มรายการคงค้าง เมื่อดูในส่วนของแต่ละปัจจัย พบว่า ผลขาดทุนจากการดำเนินงานหลักมากที่สุด ผลกำไรจากการดำเนินงานหลักมากที่สุด กิจกรรมขนาดใหญ่ กำไรที่มีอัตราการเติบโตเพิ่มขึ้น และกำไรที่มีความผันผวน เป็นปัจจัยที่ทำให้กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสามารถส่วนเพิ่มในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ารายการคงค้าง

4.4 การเปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างงานวิจัยของนลินรัตน์ วรรัตน์โกศา (2549) กับผู้วิจัย

เนื่องการวิจัยนี้เป็นการทำวิจัยซ้ำกับงานวิจัยของนลินรัตน์ วรรัตน์โกศา (2549) จึงได้แสดงความแตกต่างระหว่างทั้ง 2 งานวิจัย ดังต่อไปนี้

ตารางที่ 4.5 แสดงความแตกต่างระหว่างงานวิจัยของนลินรัตน์ (2549) กับผู้วิจัย

	นลินรัตน์	ผู้วิจัย
ตัวแบบที่ใช้ในงานวิจัย	$P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 BV_{it-1} + \alpha_2 ACC_{it} + \alpha_3 CFO_{it} + \varepsilon_{it}$	$P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 BV_{it} + \alpha_2 ACC_{it+1} + \alpha_3 CFO_{it+1} + \varepsilon_{it}$
ฐานข้อมูลในการคำนวณ	งบการเงินรวมเปรียบเทียบ	งบการเงินรวมแต่ละปี
ราคาหลักทรัพย์	ราคาปิดของหุ้น ณ สิ้นเดือนที่สอง หลังจาก วันปิดรอบระยะเวลาบัญชี	ราคาปิดของหุ้น ณ วันที่นำส่งงบการเงิน

ตารางที่ 4.5 (ต่อ) แสดงความแตกต่างระหว่างงานวิจัยของนลินรัตน์ (2549) กับผู้วิจัย

	นลินรัตน์	ผู้วิจัย
กลุ่มธุรกิจ	บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้น บริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูกิจการ กลุ่มธุรกิจการเงิน กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และวัสดุก่อสร้าง	บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้น บริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูกิจการ กลุ่มธุรกิจการเงิน กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ กลุ่มวัสดุก่อสร้าง กลุ่มสิ่งทอ และกลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการ
ผลการวิจัย	<p>1. ข้อมูลกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีมากกว่ารายการคงค้างทางบัญชี</p> <p>2. ข้อมูลกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีแนวโน้มความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีมากกว่ารายการคงค้างทางบัญชี</p>	<p>1. ข้อมูลกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีมากกว่ารายการคงค้างทางบัญชี</p> <p>2. ข้อมูลกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสามารถส่วนเพิ่มในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีมากกว่ารายการคงค้างทางบัญชี</p> <p>3. ผลขาดทุนจากการดำเนินงานหลักมากที่สุด ผลกำไรจากการดำเนินงานหลักมากที่สุด กิจกรรมขนาดใหญ่ กำไรที่มีอัตราการเติบโตเพิ่มขึ้น และกำไรที่มีความผันผวน เป็นปัจจัยที่ทำให้กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสามารถส่วนเพิ่มในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีมากกว่ารายการคงค้าง</p>

บทที่ 5

สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

5.1 สรุปผลการวิจัย

ในการศึกษาความสามารถรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นการศึกษาถึงความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของข้อมูลทางบัญชีดังกล่าว เป็นผลมาจากการที่นักลงทุนมีความรู้ความสามารถเพิ่มขึ้น และข้อมูลทางบัญชีที่ช่วยในการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจก็มีมากมาย แต่ผู้ใช้ข้อมูลส่วนใหญ่มักมองที่ตัวกำไรซึ่งเป็นข้อมูลที่จัดทำขึ้นภายใต้เกณฑ์คงค้าง ว่าบริษัทใดทำกำไรได้ดีก็มักจะสะท้อนถึงความสามารถในการทำงานของบริษัทนั้น จนอาจลืมมองไปว่าตัวเลขกำไรที่เปิดเผยเป็นกำไรที่เกิดจากผลการดำเนินงานที่แท้จริงของกิจการหรือไม่ และข้อมูลกำไรเป็นข้อมูลที่จัดทำขึ้นตามเกณฑ์คงค้างทางบัญชี ซึ่งมีวิธีการต่างๆ ที่ผู้บริหารจะใช้เพื่อให้ผลการดำเนินงานของกิจการออกมาเป็นที่น่าพอใจก็เป็นได้ ดังนั้น ทำวิจัยจึงสนใจว่าหากเป็นข้อมูลกำไรที่เกิดจากเกณฑ์เงินสด (กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน) จะมีประโยชน์ต่อการตัดสินใจของนักลงทุนได้ดีกว่าข้อมูลกำไรตามเกณฑ์คงค้าง (รายการคงค้าง) หรือไม่ โดยใช้กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเป็นตัวแทนของข้อมูลกำไรจากการดำเนินงานตามเกณฑ์เงินสด และใช้รายการคงค้างเป็นตัวแทนของข้อมูลกำไรจากการดำเนินงานตามเกณฑ์คงค้าง ซึ่งงานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อตอบปัญหาการวิจัย ดังนี้

1. เพื่อศึกษาความสามารถของรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการอธิบายราคาหลักทรัพย์
2. เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการอธิบายราคาหลักทรัพย์

จากการวิเคราะห์ผลทางสถิติสามารถสรุปผลการวิจัยแยกตามวัตถุประสงค์การวิจัยข้างต้น ได้ดังนี้

ความสามารถของรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการอธิบายราคาหลักทรัพย์

จากผลการวิเคราะห์ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ผลการวิจัยพบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ารายการคงค้าง และกระแสเงินสดจาก

กิจกรรมดำเนินงานมีความสามารถส่วนเพิ่มในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ารายการคงค้างทางบัญชี

ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการอธิบายราคาหลักทรัพย์

จากผลการศึกษาดังกล่าว โดยการนำปัจจัยที่มีผลกระทบทำให้กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสามารถส่วนเพิ่มในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ารายการคงค้าง เป็นเกณฑ์ในการแบ่งกลุ่มตัวอย่างเพื่อศึกษา พบว่า ผลขาดทุนจากการดำเนินงานหลักมากที่สุด ผลกำไรจากการดำเนินงานหลักมากที่สุด กิจกรรมขนาดใหญ่ กำไรที่มีอัตราการเติบโตเพิ่มขึ้น และกำไรที่มีความผันผวน เป็นปัจจัยที่ทำให้กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสามารถส่วนเพิ่มในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ารายการคงค้าง

5.2 ข้อเสนอแนะ

หากนักลงทุนมีมุมมองถึงตัวกำไรว่าเป็นตัวแทนของผลการดำเนินงานในปัจจุบัน รวมทั้งใช้ประเมินกำไรในอนาคตของกิจการและนำไปเป็นข้อมูลในการตัดสินใจ ก็อาจทำให้เกิดผลเสียมากกว่าผลดีได้ จึงควรนำข้อมูลอื่นไปพิจารณาประกอบการตัดสินใจเพื่อการลงทุนในหลักทรัพย์ให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุด ซึ่งกระแสเงินสดก็เป็นข้อมูลที่ดีตัวหนึ่ง ช่วยทำให้มองเห็นถึงสภาพคล่องทางการเงินของกิจการ และประเมินความสามารถในการทำกำไรได้

จากการที่ Sloan (1996) ได้กล่าวไว้ว่า กำไรสุทธิทางบัญชีมีส่วนประกอบ 2 ส่วน คือ กำไรส่วนที่เป็นเกณฑ์คงค้างและกำไรส่วนที่เป็นกระแสเงินสด ซึ่งหากมีส่วนที่เป็นกระแสเงินสดมากจะช่วยเพิ่มความถาวรของกำไรได้อย่างต่อเนื่องมากกว่าการที่มีกำไรที่เป็นเกณฑ์คงค้างเป็นจำนวนมาก ดังนั้น หากเราพิจารณาข้อมูลกระแสเงินสดประกอบการตัดสินใจก็จะทำให้ทราบว่า กำไรที่รายงานนั้นเป็นผลมาจากส่วนประกอบใด ในสัดส่วนเท่าไร การจัดทำงบกระแสเงินสดก็เป็นอีกหนึ่งแหล่งข้อมูลสำหรับนักลงทุนในการประเมินความน่าเชื่อถือของข้อมูลกำไรตามเกณฑ์คงค้าง ซึ่งในประเทศไทยนิยมใช้วิธีทางอ้อม (Indirect Method) ในการจัดทำงบกระแสเงินสดมากกว่าวิธีทางตรง (Direct Method) เนื่องจากคณะกรรมการมาตรฐานบัญชีแห่งประเทศไทยได้ออกมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 25 เรื่องงบกระแสเงินสด กำหนดให้รายงานการเปลี่ยนแปลงในเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด หากบริษัทใดจัดทำงบกระแสเงินสดด้วยวิธีทางตรงก็ต้องทำวิธีทางอ้อมควบคู่กันไปด้วย ดังนั้น บริษัทส่วนใหญ่จึงนิยมทำวิธีทางอ้อมวิธีเดียว อีกทั้งวิธีทางอ้อมนี้ยังทำให้ทราบถึงสาเหตุที่ทำให้กำไรตามเกณฑ์คงค้างเกิดความแตกต่างจากกำไรที่เป็นกระแสเงินสด เพราะเป็นวิธีที่นำกำไรขาดทุนทางบัญชีมาปรับปรุงด้วยผลกระทบของรายการที่ไม่เกี่ยวข้อง

กับกระแสเงินสด ไม่ว่าจะเป็นผลมาจากเหตุการณ์ของการดำเนินงาน การลงทุน หรือการจัดหาเงิน ทำให้เห็นถึงส่วนประกอบต่างๆ ของกำไรในมุมมองที่กว้างขึ้น

5.3 ข้อเสนอแนะของการวิจัยในอนาคต

1. ในการวิจัยครั้งนี้ไม่ได้วิเคราะห์ข้อมูลแยกตามรายกลุ่มอุตสาหกรรม ดังนั้น การวิจัยในอนาคตอาจวิเคราะห์ข้อมูลแยกตามรายกลุ่มอุตสาหกรรม เพื่อให้ทราบถึงความสามารถและแนวโน้มความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของข้อมูลที่ทำการศึกษาว่าแตกต่างกันหรือไม่ อย่างไร ในแต่ละอุตสาหกรรม โดยอาจเลือกกลุ่มอุตสาหกรรมที่คาดว่าจะมีผลการวิเคราะห์ที่แตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ นอกจากนี้ ไม่ได้นำข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน (Segment Report) มาพิจารณาประกอบการศึกษาด้วย ทำให้ไม่ทราบว่าผลการดำเนินงานของกิจการที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์มาจากการดำเนินงานในสวนใด มากน้อยเพียงไร ดังนั้น การวิจัยในอนาคตอาจนำข้อมูลมาแยกศึกษาตามส่วนงาน เช่น นำข้อมูลกระแสเงินสดมาแยกเป็นของแต่ละส่วนงาน แล้วนำกำไรจากแต่ละส่วนงานมาปรับปรุงกับส่วนงานนั้นๆ เป็นต้น เพื่อให้ได้ผลการวิเคราะห์ที่แยกตามส่วนงานและทำให้ผู้ใช้ข้อมูลทราบว่าข้อมูลทางบัญชีของแต่ละส่วนงานมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์มากน้อยเพียงใด

2. เนื่องจากมีข้อจำกัดในด้านเวลาที่ทำการศึกษา ผู้ทำวิจัยจึงศึกษาเพียง 8 ปี ดังนั้น ในอนาคตอาจทำการวิจัยโดยเพิ่มระยะเวลาการศึกษาให้มากขึ้น เพื่อให้เห็นแนวโน้มที่ชัดเจนยิ่งขึ้น

3. จากการใช้ Feltham – Ohlson's Model ผู้วิจัยได้ใช้ระยะเวลาเพียง t+1 เท่านั้น อันเนื่องจากข้อจำกัดของเวลา ในอนาคตอาจทำวิจัยโดยเพิ่มระยะเวลาการศึกษา หากระยะเวลานั้นมีสาระสำคัญต่อผลลัพธ์ของงานวิจัย

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

รายการอ้างอิง

ภาษาไทย

- กัลยา วานิชย์บัญชา. (2538). การวิเคราะห์สถิติเพื่อธุรกิจ : สถิติเพื่อการตัดสินใจทางธุรกิจ. กรุงเทพฯ : โรงพิมพ์จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ณัฐฉิณี ครอบปรัชญา.(2548) .ความสัมพันธ์ของกำไรที่ไม่คาดหวังและกระแสเงินสดที่ไม่คาดหวังกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต, ภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- นลินรัตน์ วรรณโกคา.(2549). แนวโน้มของรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ : การวิจัยเชิงประจักษ์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต, ภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์. (2545). การศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์หุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต, ภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- วรศักดิ์ ทุมมานนท์. (ตุลาคม 2547). มิติใหม่ของการเงินและการวิเคราะห์. กรุงเทพฯ : ธรรมนิติเพรส.

ภาษาอังกฤษ

- Allen, M. (December 2000). An Experimental Investigation of The Incremental Value of Operating Cash Flow in Decision Making. Ph.D. Thesis, Washington State University.
- Ali, A. and P. Zarowin. The Role of Earnings Levels in Annual Earnings>Returns Studies. Journal of Accounting Research 30 (Autumn 1992): 286-302.
- Al-Harbi and Abdullah D. (2003). Do Investors Attach Higher Valuation Weights to Cash Flow-Based Measures Than to Accrual-Based Measures in Valuing Intangible-Intensive, High-Technology Stock? Ph.D. Thesis, Florida Atlantic University.

- Ball, R., and Brown, P. An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. Journal of Accounting Research, (Autumn 1968): 159-178.
- Beaver, W. H. Financial Reporting. An Accounting Revolution. 3rd ed. NJ: Prentice Hall, 1998.
- Biddle, G.C., Seow, G.S. and Siegel, A. (1995). Relative Versus Incremental Information Content. Contemporary Accounting Research 12 : 1-23.
- Black, E.L. (Fall 1998). Life-Cycle Impacts on The Incremental Value-Relevance of Earnings and Cash Flow Measures. Journal of Financial Statement Analysis 4 (1) : 40-56.
- Board, J.L.G. and Day, J.F.S. (Winter 1989). The Information Content of Cash Flow Figures. Accounting and Business Research 19 (77) : 3-11.
- Bowen, R.M., Burgstahler, D. and Daley, L.A. (October 1987). The Incremental Information Content of Accrual Versus Cash Flow. The Accounting Review 4 : 723-747.
- Chandrakanth Seethamraju. (October 2000). The Value-Relevance of Trademarks. Ph.D. Thesis, New York University.
- Charitou, A., Clubb, C. and Andreou, A. (June/July 2001). The Effect of Earnings Permanence, Growth and Firm Size on The Usefulness of Cash Flows and Earnings in Explaining Security Return : Empirical Evidence for The UK. Journal of Business Finance & Accounting 28 (5-6) : 536-594.
- Cheng, C.S.A., C. Liu and T. Schaefer. Earnings Permanence and the Incremental Information Content of Cash Flows from Operations. Journal of Accounting Research 34,1 (Spring 1996): 173-181.
- Collins, D.W., Maydew, E.L. and Weiss, I.S. (1997). Changes in The Value-Relevance of Earnings and Book Values Over The Past Forty Years. Journal of Accounting & Economics 24 : 39-67.
- Collins, D.W. and S.P. Kothari. An Analysis of Intertemporal and Cross- Sectional Determinants of Earnings Response Coefficients. Journal of Accounting and Economics 11 (July 1989): 143-181.

- Dechow, P.M. (1994). Accounting Earnings and Cash Flows as Measure of Firm Performance : The Role of Accounting Accruals. Journal of Accounting and Economics 18 : 3-42.
- DeFond, M.L. and Hung, M. (2003). An Empirical Analysis of Analysts' Cash Flow Forecasts. Journal of Accounting and Economics 35 : 73-100.
- Dyna, S. (October 1996). Accrual Versus Cash Flows. Chartered Accountants Journal of New Zealand 75 (9) : 33-35.
- Ettredge, M. and Fuller, R. (Spring 1991). The Negative Earnings Effect. The Journal of Portfolio Management 17 : 27-33.
- Fama, E.F. and French, K.R. The Cross-Section of Expected Stock Returns. Journal of Finance 47,2 (June 1992): 427-465.
- Feltham, G. A., and Ohlson, J. A. Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities. Contemporary Accounting Research (1995): 689-731.
- Freeman, R.N. The Association between Accounting Earnings and Security Returns for Large and Small Firms. Journal of Accounting and Economics 9 (July 1987): 195-228.
- Gregory, A. Valuing Companies. Analyzing Business Worth. Great Britain: Woodhead-Faulkner, 1992.
- Haw, I.M., Qi, D. and Wu, W. (2001). The Nature of Information in Accruals and Cash Flows in An Emerging Capital Market : The Case of China. The International Journal of Accounting 36 : 391-406.
- Health, L.C. (1978). Financial Reporting and The Evaluation of Solvency. Accounting Research Monograph 3.
- Hutchinson, M and Gul, F. (2004) . Investment opportunity set, corporate governance practices and firm performance. Journal of Corporate Finance 10 : 565-614.
- Jaggi, B., and Tsui, J. Management Motivation and Market Assessment : Revaluations of Fixed Assets. Jouynal of International Financial Management and Accounting 12 (Summer 2001) : 160-187.

- Jones, S. (2003). On The Relationship Between Earnings, Cash Flow and Returns : An Australian Postscripts to Lev and Zarowin (1999). Review of Accounting & Finance 2 (1) : 73-86.
- Julsuchada Sirisom. (2003). Determinants of Incremental Information Content of Cash Flows Beyond Earnings : Evidence from The Stock Exchange of Thailand. Ph.D. Thesis, Chulalongkorn University.
- Kanogporn Narktabtee. (December 2000). The Implications of Accounting Information in The Thai Capital Market. Ph.D. Thesis, University of Arkansas.
- Kochanek, R.F. and Norgaard, C.T. (March 1988). Analyzing The Components of Operating Cash Flow : The Charter Company. Accounting Horizons 2 (1) : 58-66.
- Lev, B., and Zarowin, P. The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them. Journal of Accounting Research, 37 (Autumn 1999): 353-385.
- Rayburn, J. (Supplement 1986). The Association of Operating Cash Flow and Accruals with Security Returns. Journal of Accounting Research 24 : 112-138.
- Schwertman, N.C. and Rapti de Silva. (May 2007). Identifying Outliers with Sequential Fences. Computational Statistics & Data Analysis 57 (8) : 3800-3810.
- Sloan, R. (July 1996). Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows About Future Earnings? The Accounting Review 71 : 289-315.
- Srisawadi, P. (1996). The Relationship Between Stock Returns and Earnings Information in Thailand. Doctoral Dissertation, School of Management, Boston University.
- Swaminathan, S., and Weintrop, J. The Information Content of Earnings, Revenues and Expenses. Journal of Accounting Research 29, (Autumn 1991): 418-427.
- Swanson, E.P., Rees, L. and Juarez-Valdes, L.F. (2003). The Contribution of Fundamental Analysis After a Currency Devaluation. The Accounting Review 78 : 875-902.
- Weil, J. (April 2004). Moving The Market -- Tracking The Numbers/Outside Audit : "Cash Flow Never Lies" -- Or Does It? ; One Company's Investment Is Another's Core Operation; Tripping on The Footnotes. Wall Street Journal : c3-c5.



ภาคผนวก

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย



ภาคผนวก ก

รายชื่อบริษัทที่ใช้ในการศึกษา
แยกตามกลุ่มอุตสาหกรรมและกลุ่มธุรกิจ
ในปี พ.ศ. 2542 – 2549

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

รายชื่อบริษัทที่ใช้ในการศึกษาเป็นบริษัทที่มีข้อมูลที่เป็นต่อการศึกษาปี 2542 – 2549 ตามเกณฑ์การคัดเลือกข้อมูล ซึ่งประกอบด้วยบริษัทต่างๆ ดังนี้

รายชื่อบริษัทในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (Agro & Food Industry) แยกตามกลุ่มธุรกิจ ได้ดังนี้

กลุ่มธุรกิจการเกษตร

- บริษัท ห้างเย็นเอเซีย ซีฟู้ด จำกัด (มหาชน)
- บริษัท ซีเฟรอินดัสตรี จำกัด (มหาชน)
- บริษัท ห้างเย็นโชติพัฒน์ขนาดใหญ่ จำกัด (มหาชน)
- บริษัท เชียงใหม่ฟรozenฟู้ดส์ จำกัด(มหาชน)
- บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)
- บริษัท ชุมพรอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน)
- บริษัท พันธุ์สุกรไทย-เดนมาร์ค จำกัด (มหาชน)
- บริษัท จีเอฟพีที จำกัด (มหาชน)
- บริษัท ลีพัฒนาผลิตภัณฑ์ จำกัด (มหาชน)
- บริษัท แพ็คฟู้ด จำกัด (มหาชน)
- บริษัท บางกอกแร็นซ์ จำกัด (มหาชน)
- บริษัท ซีฮอर्स จำกัด (มหาชน)
- บริษัท ศรีไทยฟู้ด แอนด์ เบฟเวอเรจ จำกัด (มหาชน)
- บริษัท สุรพลฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน)
- บริษัท ศรีตรังแอกโรอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)
- บริษัท ไทย อกรี ฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน)
- บริษัท ไทยลักซ์ เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน)
- บริษัท ตรังผลิตภัณฑ์อาหารทะเล จำกัด (มหาชน)
- บริษัท ไทยรับเบอร์ลาเท็กซ์คอร์ปอเรชั่น(ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
- บริษัท สหอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน)
- บริษัท ยูนิวานิชน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน)

กลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม

- บริษัท อกริเพียว โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
- บริษัท ไดโดมอน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
- บริษัท ฟู้ดแอนด์ดริงส์ จำกัด (มหาชน)
- บริษัท หาดทิพย์ จำกัด (มหาชน)
- บริษัท ลำสูง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
- บริษัท มาลีสามพราน จำกัด (มหาชน)
- บริษัท เดอะ ไมเนอร์ ฟู้ด กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
- บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
- บริษัท โออิชิ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
- บริษัท เพอร์ซิเดนท์ เบเกอรี่ จำกัด (มหาชน)
- บริษัท ผลิตภัณฑ์อาหารกว้างไพศาล จำกัด (มหาชน)
- บริษัท เพอร์ซิเดนท์ไรซ์โปรดักส์ จำกัด (มหาชน)
- บริษัท เอส แอนด์ พี ซินดิเคท จำกัด (มหาชน)
- บริษัท สยามอุตสาหกรรมการเกษตร สัปะรดและอื่น ๆ จำกัด (มหาชน)
- บริษัท ไทยเทพรสผลิตภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)
- บริษัท อาหารสยาม จำกัด (มหาชน)
- บริษัท อุตสาหกรรมอาหาร ส.ขอนแก่น จำกัด (มหาชน)
- บริษัท เสริมสุข จำกัด (มหาชน)
- บริษัท ทรอปปิคอลแคนนิง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
- บริษัท ไทยเพอร์ซิเดนท์ฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน)
- บริษัท ทิปโก้ฟู้ดส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
- บริษัท ไทยยูเนี่ยน โฟรเซ่น โปรดักส์ จำกัด (มหาชน)
- บริษัท น้ำมันพืชไทย จำกัด (มหาชน)
- บริษัท ไทยวาฟูดโปรดักส์ จำกัด (มหาชน)
- บริษัท อาหารสากล จำกัด (มหาชน)
- บริษัท ยูไนเต็ดฟลาวมิลล์ จำกัด (มหาชน)

รายชื่อบริษัทในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (Consumer Products) แยกตามกลุ่มธุรกิจ ได้ดังนี้

กลุ่มธุรกิจของใช้ในครัวเรือน

- บริษัท ไดสตาร์ อิลเลคทริก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
- บริษัท ดี.ที.ซี.อินดัสตรีส์ จำกัด (มหาชน)
- บริษัท แฟนซีวูด อินดัสตรีส์ จำกัด (มหาชน)
- บริษัท อินเตอร์ ฟาร์อีสท์ วิศวกรรม จำกัด (มหาชน)
- บริษัท โมเดิร์นฟอร์มกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
- บริษัท โอเชียนกลาส จำกัด (มหาชน)
- บริษัท ร็อกเวธ จำกัด (มหาชน)
- บริษัท ศรีไทยซูเปอร์แวร์ จำกัด (มหาชน)
- บริษัท ชันวู้ดอินดัสตรีส์ จำกัด (มหาชน)

กลุ่มธุรกิจของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์

- บริษัท แจ็กเจียอุตสาหกรรม (ไทย) จำกัด (มหาชน)
- บริษัท โอ ซี ซี จำกัด (มหาชน)
- บริษัท เอส แอนด์ เจ อินเทอร์เน็ต เนชั่นแนล เอนเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน)
- บริษัท ชันไทยอุตสาหกรรมถุงมือยาง จำกัด (มหาชน)

รายชื่อบริษัทในกลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม (Industrials) แยกตามกลุ่มธุรกิจ ได้ดังนี้

กลุ่มธุรกิจยานยนต์

- บริษัท อาปิโก ฟอร์จิง จำกัด (มหาชน)
- บริษัท อาปิโก ไฮเทค จำกัด (มหาชน)
- บริษัท ไทยสโตนเรจ แบตเตอรี่ จำกัด (มหาชน)
- บริษัท ชัยวัฒนา แทนเนอรี่ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
- บริษัท อีชีน เฟ้นท์ จำกัด (มหาชน)
- บริษัท กู๊ดเยียร์(ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
- บริษัท ฮั่วฟง รับเบอร์ (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)
- บริษัท อินเตอร์ไฮด์ จำกัด (มหาชน)

บริษัท สมบูรณ์ แอ็ดวานซ์ เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)

บริษัท เอสเอ็มซี มอเตอร์ส จำกัด (มหาชน)

บริษัท สหมิตรเครื่องกล จำกัด (มหาชน)

บริษัท สยามภัณฑ์กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

บริษัท เอส.พี.ชูชุกี จำกัด (มหาชน)

บริษัท ที.กรุงไทยอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)

บริษัท ไทยนามพลาสติกส์ จำกัด (มหาชน)

บริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด (มหาชน)

บริษัท ไทยสตีลเคเบิ้ล จำกัด (มหาชน)

บริษัท ยานภัณฑ์ จำกัด (มหาชน)

กลุ่มธุรกิจกระดาษและวัสดุการพิมพ์

บริษัท แอ็ดวานซ์ อะโกร จำกัด (มหาชน)

บริษัท เยื่อกระดาษสยาม จำกัด (มหาชน)

บริษัท ไทยเคนเปเปอร์ จำกัด (มหาชน)

บริษัท ยูไนเต็ด เปเปอร์ จำกัด (มหาชน)

กลุ่มธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์

บริษัท อะโรเมติกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)

บริษัท โกลบอล คอนเน็คชั่นส์ จำกัด (มหาชน)

บริษัท อินโดรามา โพลีเมอร์ส จำกัด (มหาชน)

บริษัท ปุ๋ยเอ็นเอฟซี จำกัด (มหาชน)

บริษัท ปิโตรเคมีแห่งชาติ จำกัด (มหาชน)

บริษัท พาโตเคมีอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)

บริษัท ปตท.เคมิคอล จำกัด (มหาชน)

บริษัท ไทยคาร์บอนแบล็ค จำกัด (มหาชน)

บริษัท ไทยเซ็นทรัลเคมี จำกัด (มหาชน)

บริษัท ไทยโอเลฟินส์ จำกัด (มหาชน)

บริษัท ไทยโพลีอะคริลิค จำกัด (มหาชน)

บริษัท ไทยพลาสติกและเคมีภัณฑ์ จำกัด (มหาชน)

บริษัท ยูเนียนพลาสติก จำกัด (มหาชน)

บริษัท ยูนิ เวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)

บริษัท วีนไทย จำกัด (มหาชน)

บริษัท ไร่ท์กรุป จำกัด (มหาชน)

บริษัท ยงไทย จำกัด (มหาชน)

กลุ่มธุรกิจบรรจุภัณฑ์

บริษัท เอ.เจ.พลาสติก จำกัด (มหาชน)

บริษัท อลูคอน จำกัด (มหาชน)

บริษัท แอลแคนแพ็คเกจจิ้ง สตรองแพ็ค จำกัด (มหาชน)

บริษัท ฝาจีบ จำกัด (มหาชน)

บริษัท เอ็นอีพี อสังหาริมทรัพย์ และอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)

บริษัท นิปปอน แพ็ค(ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)

บริษัท เอส. แพ็ค แอนด์ พรีนธ์ จำกัด (มหาชน)

บริษัท อุตสาหกรรมผ้าเคลือบพลาสติกไทย จำกัด (มหาชน)

บริษัท ไทยฟิล์มอินดัสตรี จำกัด (มหาชน)

บริษัท ทานตะวันอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)

บริษัท อุตสาหกรรมถังโลหะไทย จำกัด (มหาชน)

บริษัท ไทย โอ.พี.พี. จำกัด (มหาชน)

บริษัท ไทยบรรจุภัณฑ์และการพิมพ์ จำกัด (มหาชน)

บริษัท วโรปกรณ์ จำกัด (มหาชน)

รายชื่อบริษัทในกลุ่มทรัพยากร (Resources) แยกตามกลุ่มธุรกิจ ได้ดังนี้

กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค

บริษัท เอเชียน อินชูลเตเตอร์ จำกัด (มหาชน)

บริษัท บริการเชื้อเพลิงการบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)

บริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)

บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)

บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน)

บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน)
 บริษัท ลานนารีเซอร์สเซส จำกัด (มหาชน)
 บริษัท ปิคนิก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
 บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)
 บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)
 บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)
 บริษัท ระยองเพียวริฟายเออร์ จำกัด (มหาชน)
 บริษัท โรงกลั่นน้ำมันระยอง จำกัด (มหาชน)
 บริษัท สหโคเจน (ชลบุรี) จำกัด (มหาชน)
 บริษัท โซลาร์ตรอน จำกัด (มหาชน)
 บริษัท ซีโน-ไทย รีเซอร์สเซส ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
 บริษัท สยามสหบริการ จำกัด (มหาชน)
 บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)

กลุ่มธุรกิจเหมืองแร่

บริษัท ผาแดงอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)
 บริษัท พุงคาฮาเบอร์ จำกัด (มหาชน)

รายชื่อบริษัทในกลุ่มบริการ (Services) แยกตามกลุ่มธุรกิจ ได้ดังนี้

กลุ่มธุรกิจพาณิชย์

บริษัท บิ๊กซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)
 บริษัท เบอวิลี ยูคเกอร์ จำกัด (มหาชน)
 บริษัท ซี.พี.เซเว่นอีเลฟเว่น จำกัด (มหาชน)
 บริษัท ดราโก้ วัน จำกัด (มหาชน)
 บริษัท ดี อี แคปิตอล จำกัด (มหาชน)
 บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)
 บริษัท ไอที ซีดี จำกัด (มหาชน)
 บริษัท ล็อกซ์เลย์ จำกัด (มหาชน)
 บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน)

- บริษัท ไมต้า แอสเซ็ท จำกัด (มหาชน)
 บริษัท ไมเนอร์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
 บริษัท ห้างสรรพสินค้าโรบินสัน จำกัด (มหาชน)
 บริษัท ซิงเกอร์ประเทศไทย จำกัด (มหาชน)
 บริษัท สหพัฒนพิบูล จำกัด (มหาชน)
 บริษัท สหพัฒนาอินเตอร์โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)

กลุ่มธุรกิจการแพทย์

- บริษัท โรงพยาบาลเอกชล จำกัด (มหาชน)
 บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด(มหาชน)
 บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)
 บริษัท โรงพยาบาลกรุงธน จำกัด (มหาชน)
 บริษัท บางกอก เซน ฮอสปิทอล จำกัด (มหาชน)
 บริษัท เชียงใหม่ธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน)
 บริษัท โรงพยาบาลมหาชัย จำกัด (มหาชน)
 บริษัท วัฒนาการแพทย์ จำกัด (มหาชน)
 บริษัท โรงพยาบาลนนทเวช จำกัด (มหาชน)
 บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน)
 บริษัท ศิครินทร์ จำกัด (มหาชน)
 บริษัท สมิติเวช จำกัด (มหาชน)
 บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน)

กลุ่มธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์

- บริษัท อมรินทร์พริ้นติ้ง แอนด์ พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน)
 บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน)
 บริษัท ซีวีดี เอ็นเตอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน)
 บริษัท ฟาร์อีสท์ ดีดีบี จำกัด (มหาชน)
 บริษัท จีเอ็มเอ็ม มีเดีย จำกัด (มหาชน)
 บริษัท จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ จำกัด (มหาชน)
 บริษัท ไอทีวี จำกัด (มหาชน)

บริษัท ไลฟ์ อินคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
 บริษัท เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
 บริษัท แม็ทซิ่ง สตูดิโอ จำกัด (มหาชน)
 บริษัท มติชน จำกัด (มหาชน)
 บริษัท อสมท จำกัด (มหาชน)
 บริษัท มีเดีย ออฟ มีเดียส์ จำกัด (มหาชน)
 บริษัท เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
 บริษัท ประกิต โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
 บริษัท โฟสต์ พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน)
 บริษัท ปองทรัพย์ จำกัด (มหาชน)
 บริษัท อาร์เอส จำกัด (มหาชน)
 บริษัท ซีเอ็ดยูเคชั่น จำกัด (มหาชน)
 บริษัท สยามอินเตอร์มัลติมีเดีย จำกัด (มหาชน)
 บริษัท สยามสปอร์ต ซินดิเคท จำกัด (มหาชน)
 บริษัท ไทยบริติช ซีเคียวริตี้ พรินติ้ง จำกัด (มหาชน)
 บริษัท ตงฮั่ว คอมมูนิเคชั่นส์ จำกัด (มหาชน)
 บริษัท ทราฟฟิกคอร์ปอเรชันโฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
 บ. ยูไนเต็ด บรอดคาสติ้ง คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
 บริษัท เวิร์คพอยท์ เอ็นเทอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน)

กลุ่มธุรกิจบริการเฉพาะกิจ

บริษัทบริหารและพัฒนาเพื่อการอนุรักษ์สิ่งแวดล้อม จำกัด (มหาชน)
 บริษัท โปรเฟสชั่นแนล เวสต์ เทคโนโลยี (1999) จำกัด (มหาชน)

กลุ่มธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์

บริษัท เอเชีย นามารีน เซอร์วิสเซส จำกัด (มหาชน)
 บริษัท ทางด่วนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
 บริษัท บางปะกง เทอร์มินอล จำกัด (มหาชน)
 บริษัท จุฬานาวี จำกัด (มหาชน)
 บริษัท กรุงเทพโสภณ จำกัด (มหาชน)

บริษัท พีรียาส ซิปปิง จำกัด (มหาชน)
 บริษัท อาร์ ซี แอล จำกัด (มหาชน)
 บริษัท ทรัพย์ศรีไทยคลังสินค้า จำกัด (มหาชน)
 บริษัท ไทยซูการ์ เทอร์มิเนล จำกัด (มหาชน)
 บริษัท ยูไนเต็ด แสตนด์การ์ด เทอร์มินัล จำกัด (มหาชน)
 บริษัท ยูนิไทย ไลน์ จำกัด (มหาชน)

รายชื่อบริษัทในกลุ่มเทคโนโลยี (Technology) แยกตามกลุ่มธุรกิจ ได้ดังนี้
กลุ่มธุรกิจชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์

บริษัท แคล-คอมพ์ อิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
 บริษัท เซอร์คิทีอิเล็กทรอนิกส์อินดัสตรีส์ จำกัด (มหาชน)
 บริษัท เดลต้า อิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
 บริษัท ดราโก้ พีซีบี จำกัด (มหาชน)
 บริษัท อุตสาหกรรม อิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)
 บริษัท ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)
 บริษัท เคซีอี อิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)
 บริษัท แมกเนคอมพ์ พีซีซี เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
 บริษัท ซิงเกิ้ล พอยท์ พาร์ท (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
 บริษัท เอสวีไอ จำกัด (มหาชน)
 บริษัท ทีเอ็มพีซีซี จำกัด (มหาชน)

กลุ่มธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร

บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)
 บริษัท แอ็ดวานซ์ อินฟอร์เมชัน เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
 บริษัท บลิส-เทล จำกัด (มหาชน)
 บริษัท ซีเอส ล็อกซอินโฟ จำกัด (มหาชน)
 บริษัท อินเตอร์เนชันเนลเอนจีเนียริง จำกัด (มหาชน)
 บริษัท จัสมิน อินเตอร์เนชันแนล จำกัด (มหาชน)
 บริษัท เอ็ม เอฟ อี ซี จำกัด (มหาชน)

- บริษัท เอ็ม ลิ่งค์ เอเชีย คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
- บริษัท เมโทรซิสเต็มส์คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
- บริษัท สามารถคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
- บริษัท สามารถเทลคอม จำกัด (มหาชน)
- บริษัท ซินแซทเทลไลท์ จำกัด (มหาชน)
- บริษัท ซิน คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
- บริษัท สามารถ ไอ-โมบาย จำกัด (มหาชน)
- บริษัท เอสไอเอส ดิสทริบิวชั่น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
- บริษัท เอสวีไอเอ จำกัด (มหาชน)
- บริษัท ที.เค.เอส. เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
- บริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
- บริษัท ทีทีแอนด์ที จำกัด (มหาชน)
- บริษัท ทีดับบลิวแซด คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
- บริษัท ยูไนเต็ดคอมมูนิเคชั่น อินดัสตรี จำกัด (มหาชน)

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย



ภาคผนวก ข

ความสามารถส่วนเพิ่มของรายการคงค้างกับกระแสเงินสด
จากกิจกรรมดำเนินงานในการอธิบายราคาหลักทรัพย์-ขนาดของกิจการ

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ขนาดของกิจการ

คำนวณโดยใช้มูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้นในแต่ละปี คือ ราคาปิด ณ วันสิ้นรอบระยะเวลาบัญชีคูณจำนวนหุ้นถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักที่กิจการเปิดเผยไว้ในรายงานทางการเงินในแต่ละปี (Collins, 1997)

กราฟแสดงความสามารถส่วนเพิ่มของรายการคงค้างกับกระแสเงินสด
จากกิจกรรมดำเนินงานในการอธิบายราคาหลักทรัพย์-ขนาดของกิจการ



1 คือ กลุ่มกิจการขนาดเล็กที่สุด 10 คือ กลุ่มกิจการขนาดใหญ่ที่สุด

ผลจากการใช้วิธีการคำนวณขนาดของกิจการที่ต่างกัน พบว่าทั้งวิธีการใช้ยอดสินทรัพย์รวมของกิจการและวิธีการใช้มูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้น ต่างก็มีผลการวิจัยว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสามารถส่วนเพิ่มในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ไม่แตกต่างกับรายการคงค้าง

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์

นางสาวพัชรสุดา ปัญญาขึ้นสกุลสุข เกิดเมื่อวันที่ 5 เมษายน พ.ศ. 2526 ได้เข้าการศึกษาในระดับปริญญาตรี สาขาวิชาบัญชีการเงิน คณะบัญชี มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย และจบการศึกษาหลักสูตร บัญชีบัณฑิต ในปีการศึกษา 2547 จากนั้นได้ศึกษาต่อในระดับปริญญาโท สาขาวิชาบัญชีการเงิน คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย เมื่อปีการศึกษา 2548 ในระหว่างการศึกษานี้ได้รับทุนอุดหนุนการศึกษา (ทุนผู้ช่วยสอน) ของภาควิชาการบัญชีเป็นเวลา 2 ปีการศึกษา



ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย