

คุณค่าส่วนเพิ่มของการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน



นายณรงค์ฤทธิ์ ชาญสุวรรณ

สถาบันวิทยบริการ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบัญชีคุณวุฒิบัณฑิต

สาขาวิชาการบัญชี ภาควิชาการบัญชี

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ปีการศึกษา 2550

ลิขสิทธิ์ของจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

INCREMENTAL VALUE OF SEGMENT REPORTING DISCLOSURES



Mr. Narongrit Chansuwan

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements
for the Degree of Doctor of Philosophy Program in Accountancy

Department of Accountancy

Faculty of Commerce and Accountancy


Chulalongkorn University

Academic Year 2007


Copyright of Chulalongkorn University


หัวข้อวิทยานิพนธ์	คุณค่าส่วนเพิ่มของการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน
โดย	นายณรงค์ฤทธิ์ ชาณัฐวรรณ
สาขาวิชา	การบัญชี
อาจารย์ที่ปรึกษา	ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. วิศรุต ศรีบุญนาค
อาจารย์ที่ปรึกษาร่วม	รองศาสตราจารย์ ดร. สุพล ดุรงค์วัฒนา


คณะพาณิชย์ศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อนุมัติให้บัณฑิตวิทยาลัย
ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาตรีบัณฑิต



..... คณบดีคณะพาณิชย์ศาสตร์และการบัญชี
(รองศาสตราจารย์ ดร. อรรถนพ ตันละม้าย)


คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์


..... ประธานกรรมการ
(รองศาสตราจารย์ ดร. วรศักดิ์ ทูมมานนท์)


..... อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. วิศรุต ศรีบุญนาค)


..... อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ร่วม
(รองศาสตราจารย์ ดร. สุพล ดุรงค์วัฒนา)


..... กรรมการภายนอกมหาวิทยาลัย
(ดร. บัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์)


..... กรรมการ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. พงศ์พรต ฉัตรภรณ์)

ฉรงค์ฤทธิ์ ชาญสุวรรณ : คุณค่าส่วนเพิ่มของการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน. (INCREMENTAL VALUE OF SEGMENT REPORTING DISCLOSURES) อ. ที่ปรึกษา : ผศ. ดร. วิสรุต ศรีบุญนาค, อ. ที่ปรึกษาร่วม : รศ. ดร. สุพล คุรงค์วัฒนา, 139 หน้า.


งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความมีคุณค่าส่วนเพิ่มของการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน ที่พิจารณาจาก 3 มุมมอง คือ ความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงานเปรียบเทียบกับกำไรโดยรวมของบริษัท ความสามารถในการพยากรณ์กำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคต และความสามารถของราคาหุ้นในการคาดหวังกข้อมูลเกี่ยวกับกำไรในอนาคตจากการเลือกเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีที่แตกต่างกัน กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานอย่างน้อย 2 ส่วนงานในช่วงปี 2541-2549 งานวิจัยนี้ใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทเพื่ออธิบายความมีคุณค่าส่วนเพิ่มของข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน และทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกำไรหรือกระแสเงินสดในปัจจุบันกับกำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคตเพื่ออธิบายความมีคุณค่าในการพยากรณ์ของบริษัทที่เลือกเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 และ 24 รวมทั้งทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคตกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในปัจจุบันเพื่ออธิบายความสามารถของราคาหุ้นในปัจจุบันในการสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับกำไรในอนาคตของบริษัทที่เลือกเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 และ 24 รวมทั้งยังใช้การวิเคราะห์ความถดถอยแบบ โลจิสติกส์เพื่อพิจารณาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อทางเลือกในการเปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีทั้ง 2 ฉบับ จากนั้นจึงนำผลลัพธ์จากตัวแบบดังกล่าวมาใช้แก้ปัญหาความลำเอียงจากการเลือกกลุ่มตัวอย่าง และปัญหา Endogeneity อีกด้วย

ผลการศึกษาพบว่า ตัวชี้วัดความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงาน (DOP) ที่พัฒนาขึ้นโดย Chen และ Zhang (2003) จะมีคุณค่าส่วนเพิ่มเพียงบางส่วนในการอธิบายราคาหลักทรัพย์เมื่อเปรียบเทียบกับกำไรโดยรวม ต่อเมื่อบริษัทได้ปันส่วนต้นทุนและสินทรัพย์ตามส่วนงานด้วยเกณฑ์ที่เหมาะสม สำหรับตัวชี้วัดของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงานที่พัฒนาขึ้นใหม่สำหรับงานวิจัยนี้ (MDOP) มีคุณค่าส่วนเพิ่มในการอธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่าตัวชี้วัดที่พัฒนาขึ้นโดย Chen และ Zhang (2003) บริษัทที่เลือกเปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 จะส่งผลให้กระแสเงินสดในปัจจุบันมีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดในอนาคตมากขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทที่เลือกเปิดเผยตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24 รวมถึงหลังจากที่บริษัทเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 ไปแล้วระยะเวลาหนึ่งจะส่งผลให้กำไรและกระแสเงินสดในปัจจุบันเพิ่มคุณค่าในการพยากรณ์กำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคต ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Hollie (2003) นอกจากนี้แล้ว หลังจากที่บริษัทเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 จะส่งผลให้ราคาหุ้นของบริษัทเพิ่มความสามารถในการคาดหวังกข้อมูลเกี่ยวกับกำไรและกระแสเงินสดในอนาคตได้ดีขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับช่วงเวลาก่อนที่บริษัทจะเปิดเผย ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Ettredge และคณะ (2005)

ภาควิชา การบัญชี
สาขาวิชา การบัญชี
ปีการศึกษา 2550

ลายมือชื่อนิสิต..... 

ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา..... 

ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษาร่วม..... 

4683352226 : MAJOR ACCOUNTANCY

KEY WORD: INCREMENTAL VALUE / SEGMENT REPORTING / DIVERGENCE OF PROFITABILITY/ MODIFIED DIVERGENCE OF PROFITABILITY / PREDICTIVE ABILITY / STOCK PRICE INFORMATIVENESS

NARONGRIT CHANSUWAN : INCREMENTAL VALUE OF SEGMENT REPORTING DISCLOSURE. THESIS ADVISOR : ASST. PROF. VISARUT SRIBUNNAK, Ph.D., ASSOC. PROF. SUPOL DURONGWATANA, Ph.D/, 139 pp.

The objective of this study is to examine the incremental value of segment reporting disclosures. This research addresses the incremental value of segment information in three ways : value relevance of segments' divergence of profitability beyond firms' aggregate earnings, predictive ability of segment information, and stock price informativeness of segment information. The sample in this study includes companies listed in The Stock Exchange of Thailand, and is restricted to firms disclosing at least two segments during 1998 – 2006. This study employs multiple regression technique in examining the relationship between segments' divergence of profitability and the current market value in order to address value relevance of additional segment information. In additional, the paper examines the relationship between current earnings or cash flows and future earnings or cash flows in order to address predictive ability of firms, whose management decided to disclose the segment information in compliance with TAS No.50 or TAS No.24. Finally, the paper investigates the relationship between future earnings or cash flows and current returns in order to address stock price informativeness of firms, whose management decided to disclose the segment information in compliance with TAS No.50 or TAS No.24. This study also uses logistic regression to explain the factors influencing the choices of disclosure between TAS No.50 and TAS No.24 and then applied the results model to correct for the sample selection bias as well as endogeneity problem.

The empirical findings reveal that the measure of segments' divergence of profitability, which was developed by Chen and Zhang (2003), has marginal incremental explanatory power beyond aggregate earnings for contemporaneous stock price when firms appropriately allocated segments' cost and asset. The measure of segments' modified divergence of profitability, which developed in this study, has more incremental value than the measure of segments' divergence of profitability which was developed by Chen and Zhang (2003). The empirical evidence indicates that firms disclosing segment information in compliance with TAS No. 50 experienced significant improvement in terms of predictive ability of future cash flows, compared with firms disclosing segment information compliance with TAS No.24. After firms disclosed segment information in compliance with TAS No.50 experienced significant improvement in term of predictive ability of future earnings and cash flows. This finding is consistent with Hollie (2003). The empirical results also reveal that after sample firms disclosed segment information in compliance with TAS No. 50, the information has been reflected in stock prices and increased stock price infomativeness, consistent with Etedge et. al. (2005).

Department Accountancy
Field of study Accountancy
Academic year 2007

Student's signature.....*Narongrit Chan*.....
Advisor's signature.....*Visat Sribunnak*.....
Co-advisor's signature.....*Supol Durongwatana*.....

กิตติกรรมประกาศ

ข้าพเจ้าขอกราบขอบพระคุณ ผศ. ดร. วิสรุต ศรีบุญนาค อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์นี้ที่กรุณา
 ระยะเวลาให้คำปรึกษา คำแนะนำ รวมทั้งตรวจสอบและแก้ไขข้อบกพร่องต่าง ๆ จนวิทยานิพนธ์ฉบับนี้
 สำเร็จได้ด้วยดี ทุกครั้งที่มีการแก้ไขข้อบกพร่องก่อให้เกิดการเรียนรู้สำหรับข้าพเจ้า คำปรึกษาและ
 คำแนะนำจากท่านอาจารย์เป็นสิ่งที่ข้าพเจ้าจะจดจำไปตลอด และขอกราบขอบพระคุณ รศ. ดร. วรศักดิ์
 ทูมมานนท์ ประธานกรรมการสอบวิทยานิพนธ์และประธานหลักสูตรบัญชีคุณวุฒิบัณฑิตที่ได้ให้ความ
 เมตตาแก่ข้าพเจ้าตลอดระยะเวลาที่ได้ศึกษาทั้งในระดับประกาศนียบัตรบัณฑิต มหาบัณฑิตและคุณวุฒิ
 บัณฑิต ความรู้ คำแนะนำและโอกาสที่ท่านอาจารย์มอบให้ เป็นสิ่งที่มีคุณค่าสำหรับข้าพเจ้าเป็นอย่างยิ่ง
 ข้าพเจ้าขอขอบพระคุณ รศ.ดร.สุพล ครุวงศ์วัฒนา อาจารย์ที่ปรึกษาร่วมที่กรุณาให้คำปรึกษาปัญหาเชิง
 สถิติ รวมทั้ง ผศ. ดร.พงศ์พรต ฉัตรภรณ์ ที่ได้สละเวลาในการเป็นคณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์
 และให้ความรู้ด้านการวิจัยที่สำคัญยิ่งในการทำวิทยานิพนธ์ ตลอดจน ดร. ปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์
 กรรมการสอบวิทยานิพนธ์ภายนอกที่กรุณาสละเวลาให้ทั้งคำแนะนำ และกำลังใจแก่ข้าพเจ้าในการทำ
 วิทยานิพนธ์จนสำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี พร้อมกันนี้ขอกราบขอบพระคุณคณาจารย์ในคณะ
 พาณิชยศาสตร์และการบัญชีทุกท่านที่กรุณาอบรมสั่งสอน ให้มีความรู้และความเมตตา จนข้าพเจ้า
 สามารถสำเร็จการศึกษาในที่สุด

นอกจากนี้ ข้าพเจ้าขอขอบคุณ นางสาวมาลินี ภูมิสวัสดิ์ นางสาววิมลรัตน์ จกกาปัญญาไว
 นายชาญชัย ก้านเหลือง นายศรายุทธ์ ยิ้มเรื่อน นางสาวบุญยวีร์ เลิศลอยชัยกุล และนางสาวจันทร์เพ็ญ
 สิริปทุมานันท์ เพื่อนที่คอยให้กำลังใจและความช่วยเหลือต่าง ๆ ตลอดช่วงเวลาที่ทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้

สุดท้ายนี้ข้าพเจ้าขอกราบขอบพระคุณคุณแม่ ระเบียบ ชาญสุวรรณ ที่คอยห่วงใยข้าพเจ้ามาโดย
 ตลอด และขอบคุณ นายชัยรัตน์ ชาญสุวรรณและนายชวลิต ชาญสุวรรณ พี่ที่เป็นกำลังใจเสมอมา
 รวมถึงนางสาวอิสราภรณ์ พลนารักษ์ และนางสาวสุกัญญา คาเนโกะ เพื่อนร่วมชั้นเรียนและเพื่อน พี่
 น้องนิสิตปริญญาเอกทุกคน ที่ช่วยเหลือและให้กำลังใจมาโดยตลอดระยะเวลาที่เข้าศึกษาในหลักสูตรนี้

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สารบัญ

หน้า

บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	จ
กิตติกรรมประกาศ	ฉ
สารบัญ	ช
สารบัญตาราง	ฅ
สารบัญภาพ	ฉ
บทที่ 1 บทนำ	
1.1 ปัญหาของงานวิจัย	3
1.2 ความสำคัญของปัญหางานวิจัย	5
1.3 วัตถุประสงค์ของงานวิจัย	9
1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับของงานวิจัย	10
1.5 ขอบเขตของงานวิจัย	11
1.6 คำจำกัดความที่ใช้ในงานวิจัย	11
1.7 ส่วนประกอบอื่น ๆ ของวิทยานิพนธ์	12
บทที่ 2 วรรณคดีปริทัศน์	
2.1 วิวัฒนาการของมาตรฐานการบัญชีหรือข้อกำหนดที่เกี่ยวข้องกับการเปิดเผย ข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน	13
2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	18
บทที่ 3 คุณค่าส่วนเพิ่มของความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงาน ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์เมื่อเทียบกับกำไรโดยรวมของบริษัท	
3.1 บทนำ	25
3.2 การพัฒนาข้อสมมติฐานและการออกแบบวิธีวิจัย	25
3.3 กลุ่มตัวอย่างและการเก็บรวบรวมข้อมูล	40
3.4 ค่าสถิติเชิงพรรณนาและค่าสหสัมพันธ์ของตัวแปร	42
3.5 ผลการวิจัย	44
3.6 สรุป	72

บทที่ 4	คุณค่าส่วนเพิ่มจากการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 เมื่อเปรียบเทียบกับเปิดเผยตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24	
4.1	บทนำ	74
4.2	การพัฒนาข้อสมมติฐานและการออกแบบวิธีวิจัย	75
4.3	กลุ่มตัวอย่างและการเก็บรวบรวมข้อมูล	87
4.4	ค่าสถิติเชิงพรรณนาและค่าสหสัมพันธ์ของตัวแปร	90
4.5	ผลการวิจัย	96
4.6	สรุป	122
บทที่ 5	สรุปและข้อเสนอแนะ	
5.1	สรุปผลการวิจัย	123
5.2	ข้อจำกัดของงานวิจัยและทิศทางของงานวิจัยในอนาคต	125
5.3	ประเด็นสำคัญและข้อเสนอแนะ	126
	รายการอ้างอิง	128
	ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์	139

สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
1 ตารางเปรียบเทียบข้อมูลที่เปิดเผยตาม IAS No.14 และ SFAS No.14	15
2 ตารางเปรียบเทียบข้อมูลที่เปิดเผยตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24 และ 50	17
3 ตารางแสดงการเลือกกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา	41
4 ตารางแสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปร	42
5 ตารางแสดงค่าสหสัมพันธ์ของตัวแปร	43
6 ตารางแสดงความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับกำไรทางบัญชีและ DOP	45
7 ตารางแสดงความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับกำไรทางบัญชีและ DOP โดย วิเคราะห์แยกรายปีและรายอุตสาหกรรม	47
8 ตารางแสดงจำนวนส่วนงานที่แสดงผลได้เสียสูงกว่าสินทรัพย์แยกแต่ละอุตสาหกรรม	50
9 ตารางแสดงความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับกำไรทางบัญชีและ DOP โดย ใช้ยอดรายได้รวมเป็นตัวคำนวณหาความสามารถในการทำกำไร	52
10 ตารางแสดงความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับกำไรทางบัญชีและ DOP โดย พิจารณาร่วมกับบริษัทที่ประยุกต์ ABC	54
11 ตารางแสดงความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับกำไรทางบัญชีและ DOP ในกรณี ที่ความสัมพันธ์ไม่เป็นเชิงเส้นตรง	57
12 ตารางแสดงความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับกำไรทางบัญชีและ DOP โดย พิจารณาถึงประเภทของการเปิดเผยส่วนงาน	59
13 ตารางแสดงความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับกำไรทางบัญชีและ MDOP	61
14 ตารางแสดงความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับกำไรทางบัญชีและ MDOP โดย ใช้การวิเคราะห์ด้วยวิธี Cochrane-Orcutt	62
15 ตารางแสดงความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับกำไรทางบัญชีและ MDOP ในกรณี ที่ความสัมพันธ์ไม่เป็นเชิงเส้นตรง	64
16 ตารางแสดงความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับกำไรทางบัญชีและ MDOP โดย พิจารณาถึงประเภทของการเปิดเผยส่วนงาน	65
17 ตารางแสดงความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับกำไรทางบัญชีและ MSBS, MSWS	67
18 ตารางแสดงความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับกำไรทางบัญชีและ MSBS, MSWS โดยใช้การวิเคราะห์ด้วยวิธี Cochrane-Orcutt	68

ตารางที่	หน้า
19 ตารางแสดงความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับกำไรทางบัญชีและ MSBS, MSWS ในกรณีที่ความสัมพันธ์ไม่เป็นเชิงเส้นตรง	70
20 ตารางแสดงความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับกำไรทางบัญชีและ MSBS, MSWS โดยพิจารณาถึงประเภทของการเปิดเผยส่วนงาน	71
21 ตารางแสดงการเลือกกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา	88
22 ตารางแสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปร	90
23 ตารางแสดงค่าสหสัมพันธ์ของตัวแปร	93
24 ตารางแสดงค่าสถิติที่ได้จากตัวแบบทางเลือกในการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน	99
25 ตารางแสดงค่าสถิติที่ได้จากตัวแบบการพยากรณ์กำไรในอนาคตสำหรับช่วงเวลาก่อน และหลังที่บริษัทเลือกเปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50	103
26 ตารางแสดงค่าสถิติที่ได้จากตัวแบบการพยากรณ์กระแสเงินสดในอนาคตสำหรับช่วง เวลาก่อนและหลังที่บริษัทเลือกเปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50	106
27 ตารางแสดงค่าสถิติที่ได้จากตัวแบบการพยากรณ์กำไรในอนาคตสำหรับบริษัทที่เลือก เปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีที่แตกต่างกัน	108
28 ตารางแสดงค่าสถิติที่ได้จากตัวแบบการพยากรณ์กระแสเงินสดในอนาคตสำหรับบริษัท ที่เลือกเปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีที่แตกต่างกัน	110
29 ตารางแสดงค่าสถิติจากตัวแบบความสามารถของราคาหุ้นในการสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับ กำไรในอนาคตสำหรับช่วงเวลาก่อนและหลังเปิดเผยข้อมูลตาม TAS No.50	113
30 ตารางแสดงค่าสถิติจากตัวแบบความสามารถของราคาหุ้นในการสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับ กระแสเงินสดในอนาคตสำหรับช่วงเวลาก่อนและหลังเปิดเผยข้อมูลตาม TAS No.50	115
31 ตารางแสดงค่าสถิติจากตัวแบบความสามารถของราคาหุ้นในการสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับ กำไรในอนาคตของบริษัทที่เปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีที่แตกต่างกัน	118
32 ตารางแสดงค่าสถิติจากตัวแบบความสามารถของราคาหุ้นในการสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับ กระแสเงินสดในอนาคตของบริษัทที่เปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีที่แตกต่างกัน	120

สารบัญภาพ

รูปภาพที่	หน้า
1 รูปกราฟแสดงความสัมพันธ์ระหว่าง DOP กับมูลค่าของบริษัท	30
2 รูปแสดงกรอบแนวคิดของงานวิจัย (CONCEPTUAL DIAGRAM)	39
3 รูปกราฟแสดงแนวโน้มของบริษัทที่เปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน	46
4 รูปกราฟแสดงแนวโน้มดัชนีราคาสินค้าเกษตรที่เกษตรกรขายได้	49
5 รูปกราฟแสดงแนวโน้มของอัตราดอกเบี้ย MLR ของธนาคารพาณิชย์ไทย	49
6 รูปแสดงกรอบแนวคิดของงานวิจัย (CONCEPTUAL DIAGRAM)	86



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 1

บทนำ

กว่า 30 ปีมาแล้วที่รายงานทางการเงินได้เปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจมากขึ้น เพื่อช่วยสนับสนุนการตัดสินใจที่แตกต่างกันออกไปของผู้ใช้งบการเงินในกลุ่มต่าง ๆ เนื่องจากในอดีตที่ผ่านมา ผู้ใช้งบการเงินและฝ่ายต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องได้หวังดีเกี่ยวกับการด้อยคุณภาพของข้อมูลในรายงานทางการเงินที่จะนำไปใช้ในการตัดสินใจ เช่น Penman (2003) ระบุว่างบการเงินที่จัดทำขึ้น รวมถึงข้อมูลที่น่าเสนอในงบการเงินไม่สะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าที่แท้จริงของกิจการ โดยจะให้ข้อมูลในลักษณะที่เป็นการมองย้อนหลังกับสิ่งที่เกิดขึ้นแล้ว (Backward-Looking) ซึ่งอาจเป็นสาเหตุหนึ่งที่ทำให้เกิดภาวะฟองสบู่แตกในระบบเศรษฐกิจในช่วงปี 2540 เนื่องจากข้อมูลในงบการเงินดังกล่าวไม่ได้ส่งสัญญาณเตือนภัยแก่ผู้ใช้งบการเงินถึงเหตุการณ์ที่จะเกิดขึ้นในอนาคต อีกทั้งงบการเงินที่จัดทำขึ้นในอดีตนั้น ไม่ได้ให้ข้อมูลที่เพียงพอต่อการประเมินความเสี่ยงและผลตอบแทนโดยรวมสำหรับกลุ่มกิจการที่มีความหลากหลายในการดำเนินงาน ดังนั้น หน่วยงานหรือสถาบันที่เกี่ยวข้องจำนวนมากจึงได้ออกข้อกำหนด หรือมาตรฐานการบัญชีที่ช่วยทำให้รายงานทางการเงินเปิดเผยถึงข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของผู้ใช้งบการเงินได้มากขึ้น เช่น มาตรฐานการบัญชีเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลของบุคคลและกิจการที่เกี่ยวข้องกัน ข้อกำหนดในการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับเครื่องมือทางการเงิน รวมทั้งมาตรฐานการบัญชีเกี่ยวกับรายงานทางการเงินจำแนกตามส่วนงาน เป็นต้น ซึ่งผู้มีอำนาจในการออกข้อกำหนดและคณะกรรมการมาตรฐานการบัญชีเชื่อว่าข้อมูลในงบการเงินที่กำหนดให้เปิดเผยเพิ่มเติมเหล่านี้ จะส่งผลให้ผู้ใช้งบการเงินได้รับประโยชน์ส่วนเพิ่มเพื่อใช้ประเมินความเสี่ยงและผลตอบแทน การพยากรณ์กำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคตของกิจการได้ดีขึ้นกว่าข้อมูลในงบการเงินในอดีต (FASB, 1997)

มาตรฐานการบัญชีเกี่ยวกับรายงานทางการเงินจำแนกตามส่วนงาน เป็นมาตรฐานการบัญชีอีกฉบับหนึ่งที่มีจุดมุ่งหมายในการให้ข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของผู้ใช้งบการเงิน เพื่อให้เห็นถึงผลการดำเนินงานจำแนกตามส่วนงานต่าง ๆ ของกลุ่มบริษัทหรือองค์กรได้ดียิ่งขึ้น โดยที่เนื้อหาสำคัญของมาตรฐานฉบับดังกล่าว มุ่งเน้นให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถประเมินความเสี่ยงและผลตอบแทนที่มีความแตกต่างกันในแต่ละส่วนงาน เนื่องจากมาตรฐานการบัญชีดังกล่าวกำหนดให้มีการเปิดเผยถึงผลการดำเนินงานจำแนกตามส่วนงานสำหรับบริษัทที่ดำเนินธุรกิจที่แตกต่างกันออกไป ซึ่งการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถพยากรณ์ถึงผลกำไร หรือกระแสเงินสดในอนาคตได้ดียิ่งขึ้น (FASB, 1997) เพื่อช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินในการวิเคราะห์ผลการ

ดำเนินงานได้ดีกว่าการพิจารณาโดยใช้ผลการดำเนินงานของบริษัทโดยรวมทั้งองค์กรเพียงอย่างเดียว อันจะนำไปสู่กระบวนการตัดสินใจลงทุนต่อไป (AIMR, 1993 และ FAF, 1989)

ผู้ใช้งบการเงินต่างต้องการข้อมูลที่เปิดเผยในหมายเหตุประกอบงบการเงินที่ช่วยยกระดับการตัดสินใจให้ดีขึ้นกว่าเดิม โดยที่ผู้ลงทุนจะเปลี่ยนการตัดสินใจลงทุนเมื่อได้รับข้อมูลเพิ่มเติมจากการเปิดเผยข้อมูลในงบการเงิน (Beaver และ Demski, 1979) โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ข้อมูลเกี่ยวกับผลการดำเนินงานจำแนกตามส่วนงาน จะมีส่วนช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถวิเคราะห์ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของกิจการโดยรวมได้ดียิ่งขึ้น ความเสี่ยงและผลตอบแทนจากข้อมูลจำแนกตามส่วนงานเป็นสิ่งจำเป็นเพื่อให้ผู้ใช้งบการเงินได้พิจารณาถึงความเสี่ยงและผลตอบแทนของกิจการง่ายขึ้น โดยผู้ใช้งบการเงินจะใช้ผลการดำเนินงานจำแนกตามส่วนงานเพื่อประเมินถึงผลกำไรหรือขาดทุนในอนาคตของแต่ละส่วนงาน ซึ่งจะทำให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถประเมินกำไรหรือขาดทุนในอนาคตได้ดีกว่าการพิจารณาจากผลการดำเนินงานโดยรวมของกิจการ อันจะนำไปสู่การตัดสินใจในอนาคตของผู้ใช้งบการเงิน (Homolle, 2003)

จากความสำคัญของข้อมูลจำแนกตามส่วนงานดังที่ได้กล่าวแล้วข้างต้น ทำให้สถาบันทางวิชาชีพบัญชีได้พิจารณาออกมาตรฐานการบัญชีเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน เช่น SFAS No. 14 และ IAS No. 14 รวมถึงมาตรฐานการบัญชีของไทยฉบับที่ 24 เพื่อกำหนดให้บริษัทที่อยู่ภายใต้ข้อบังคับตามมาตรฐานการบัญชีฉบับดังกล่าว เปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน แต่ในเวลาต่อมา ผู้ใช้งบการเงินเรียกร้องให้ธุรกิจเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานที่มากขึ้น (Barth และคณะ, 1994) สถาบันทางวิชาชีพบัญชีจึงปรับปรุงมาตรฐานการบัญชีเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานใหม่ โดยที่ FASB ได้ออก SFAS No. 131 และ IASB ได้ออก IAS No. 14 (Revised) รวมถึงสมาคมนักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทยได้ออกมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 เพื่อใช้แทนฉบับเดิม

ในขณะที่ผู้ใช้งบการเงินได้รับข้อมูลเพิ่มเติมจากการเปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีฉบับดังกล่าว บริษัทต่าง ๆ ได้ออกมาเรียกร้องเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานที่เพิ่มขึ้นนี้ทำให้เกิดการเสียเปรียบทางการค้า เนื่องจากความลับทางธุรกิจรั่วไหลไปถึงคู่แข่ง ดังนั้นมีบริษัทจำนวนมากที่หลีกเลี่ยงการเปิดเผยข้อมูลที่มากขึ้นนี้เพื่อไม่ให้คู่แข่งทราบถึงข้อมูลดังกล่าว โดยบริษัทที่มีต้นทุนที่เกิดขึ้นจากการเปิดเผยข้อมูลค่อนข้างสูงหรือเกิดผลเสียจากการแข่งขันที่สูงมีแนวโน้มที่จะไม่เปิดเผยถึงรายได้ตามแหล่งภูมิศาสตร์ (Doupnik และคณะ, 2006) รวมทั้งบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมที่มีคู่แข่งจำนวนน้อยราย มีแนวโน้มที่จะไม่เปิดเผยเกี่ยวกับผลการดำเนินงานจำแนกตามส่วนงาน (Nichols และ Street, 2007 และ Harris, 1998) งานวิจัยนี้

จึงต้องการศึกษาถึงประโยชน์ส่วนเพิ่มของการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน เพื่อสะท้อนให้เห็นถึงประโยชน์ในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ของกิจการ จากการพิจารณาความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงาน รวมถึงประโยชน์ในการพยากรณ์กำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคต และควมมีคุณค่าของราคาหุ้นจากการเลือกเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานที่เพิ่มขึ้นตามมาตรฐานการบัญชีของไทยฉบับที่ 50

1.1 ปัญหาของงานวิจัย

งานวิจัยฉบับนี้มีวัตถุประสงค์ที่จะศึกษาถึงความมีประโยชน์ หรือควมมีคุณค่าส่วนเพิ่มของข้อมูลที่น่าเสนอในรายงานทางการเงินจำแนกตามส่วนงาน โดยเน้นไปยังเนื้อหาสำคัญของมาตรฐานฉบับดังกล่าว คือ การนำเสนอข้อมูลจำแนกตามส่วนงานมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ผู้ใช้งบการเงินได้ประเมินความเสี่ยงและผลตอบแทนของกิจการโดยรวมได้ดียิ่งขึ้น รวมทั้งยังให้ข้อมูลเพื่อให้ผู้ใช้งบการเงินได้พยากรณ์ถึงกำไรหรือกระแสเงินสดได้ดียิ่งขึ้น ผู้วิจัยจึงต้องการศึกษาว่าข้อมูลเกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไรจำแนกตามส่วนงานจะมีคุณค่าส่วนเพิ่มต่อการประเมินมูลค่าบริษัทหรือไม่เมื่อเปรียบเทียบกับกำไรโดยรวมของบริษัท นอกจากนี้ ผู้วิจัยยังต้องการทดสอบอีกว่าการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานที่น่าเสนออย่างเต็มรูปแบบ จะช่วยเพิ่มคุณค่าในการพยากรณ์กำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคตได้หรือไม่ เนื่องจากยังเป็นข้อขัดแย้งในปัจจุบันว่า การเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานที่เพิ่มขึ้นนั้นจะทำให้เกิดประโยชน์จากการเปิดเผยเพิ่มขึ้นหรือไม่ ดังนั้น สิ่งที่ผู้วิจัยต้องการจะศึกษาสำหรับงานวิจัยชิ้นนี้สามารถระบุได้เป็น 2 ส่วนด้วยกัน คือ

ส่วนแรก ผู้วิจัยต้องการศึกษาถึงคุณค่าส่วนเพิ่มของข้อมูลในแต่ละส่วนงานในการประเมินมูลค่ากิจการเมื่อเปรียบเทียบกับข้อมูลโดยรวมของบริษัท โดยการทดสอบว่าความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไร (Profitability) ในแต่ละส่วนงานจะมีคุณค่าส่วนเพิ่มในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่าจำนวนกำไรโดยรวม (Aggregate Earnings) ของบริษัทหรือไม่

องค์กรทางด้านการบริหารการลงทุนและงานวิจัยได้ระบุว่านักวิเคราะห์และผู้ลงทุนจะใช้ข้อมูลในรายงานจำแนกตามส่วนงานเป็นส่วนสำคัญสำหรับการวิเคราะห์การลงทุน (AIMR, 1993) นอกจากนี้ ในมาตรฐานการบัญชีของสหรัฐอเมริกาฉบับที่ 131 (SFAS No.131) ระบุว่า ผู้ลงทุนหรือนักวิเคราะห์ต่างต้องการข้อมูลจำแนกตามส่วนงานเพื่อขกระดับความสามารถในการคาดการณ์กิจกรรมการดำเนินงานของผู้บริหารของบริษัท ซึ่งอาจมีนโยบายที่แตกต่างกันไปในแต่ละส่วนงาน สำหรับส่วนงานที่มีความสามารถในการทำกำไรที่ดี ผู้บริหารอาจขยายส่วนงานนั้นออกไป

ในทางตรงกันข้าม ถ้าส่วนงานใดมีความสามารถในการทำกำไรที่ไม่ดี ผู้บริหารอาจยกเลิกการดำเนินงานในส่วนงานนั้นไปก็ได้¹ มูลเหตุดังกล่าว นำมาซึ่งการศึกษาถึงประโยชน์ส่วนเพิ่มของข้อมูลความสามารถในการทำกำไรของแต่ละส่วนงาน ที่มีเนื้อกำไร โดยรวมของบริษัทที่สะท้อนด้วยความสัมพันธ์ระหว่างจำนวนกำไรกับมูลค่าของบริษัท

ส่วนที่สอง เป็นการศึกษาทางเลือกในการเปิดเผยข้อมูลในรายงานทางการเงินจำแนกตามส่วนงาน ซึ่งเกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงมาตรฐานการบัญชีเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานในประเทศไทย โดยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสามารถเลือกเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานได้ตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24 หรือฉบับที่ 50 การเลือกเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานดังกล่าวขึ้นอยู่กับความเสียเปรียบทางการค้าจากการแข่งขันมากน้อยเพียงใด โดยบริษัทที่มีแนวโน้มจะเสียเปรียบจากการแข่งขัน น่าจะเลือกเปิดเผยข้อมูลที่เป็นข้อกำหนดเบื้องต้นตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24 จากมูลเหตุดังกล่าว นำมาซึ่งปัญหาของงานวิจัยอีก 2 ข้อ คือ

1. การศึกษาคุณค่าในการพยากรณ์กำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคตระหว่างบริษัทที่เปิดเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีของไทยฉบับที่ 50 (TAS No.50) กับบริษัทที่ยังเปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีของไทยฉบับที่ 24 (TAS No.24) โดยการศึกษาในส่วนนี้จะทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกำไรหรือกระแสเงินสดในปัจจุบันกับกำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคตที่เพิ่มขึ้นหรือไม่ เมื่อเปรียบเทียบระหว่างบริษัทที่เปิดเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 กับฉบับที่ 24 การเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไร และข้อมูลอื่นในแต่ละส่วนงานที่เพิ่มมากขึ้นตามมาตรฐานการบัญชีของไทยฉบับที่ 50 จะช่วยทำให้ผู้ลงทุนและนักวิเคราะห์สามารถพยากรณ์กำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคตได้ง่ายขึ้น เพราะผู้ใช้งบการเงินสามารถประเมินได้ถึงกระแสเงินสดอิสระจากการดำเนินงาน (Free Cash Flow) รวมถึงภาระผูกพันในแต่ละส่วนงาน มีงานวิจัยที่แสดงหลักฐานให้เห็นว่าข้อมูลจำแนกตามส่วนงานที่เปิดเปิดเผยเพิ่มขึ้น ช่วยทำให้ความคลาดเคลื่อนในพยากรณ์กำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคตลดลง (Venkataraman, 2001) และ Berger และ Hann, 2003) โดยการพยากรณ์กำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคต จำเป็นต้องใช้ข้อมูลกำไรหรือกระแสเงินสดในอดีตและในปัจจุบันเป็นพื้นฐานในการพยากรณ์ จากเหตุผลดังกล่าวเป็นเหตุให้ผู้วิจัยคาดการณ์ว่า กำไรหรือกระแสเงินสดในงวดบัญชีปัจจุบันของบริษัทที่เปิดเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50

¹ ในการยกเลิกส่วนงานจำเป็นต้องพิจารณาถึงความเกี่ยวข้องระหว่างส่วนงาน และต้นทุนที่หลีกเลี่ยงได้หรือต้นทุนที่หลีกเลี่ยงไม่ได้ ซึ่งการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานจะช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินทราบถึงข้อมูลที่สามารถเชื่อมโยงไปยังข้อมูลดังกล่าว ทำให้สามารถประเมินถึงแนวโน้มของการยกเลิกส่วนงานได้อย่างสมเหตุสมผล

นำที่จะมีความสัมพันธ์กับกำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคต มากกว่ากำไรหรือกระแสเงินสดของบริษัทที่เปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24 เพราะผู้ลงทุนหรือนักวิเคราะห์สามารถประเมินกำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคตที่มีความแตกต่างกันระหว่างส่วนงานได้จากข้อมูลที่เปิดเผยเพิ่มขึ้นตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50

2. การศึกษาว่าบริษัทที่เปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 จะทำให้ตลาดทุนมีความสามารถในการสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับกำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคตของบริษัทได้เพิ่มขึ้นหรือไม่ เมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทที่เปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24 โดยการศึกษาดังกล่าวนี้เป็นการศึกษาความสามารถของราคาหุ้นในการสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับกำไรในอนาคต (Stock Prices Informativeness)² โดยทดสอบว่าภายหลังการเปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 แล้ว ราคาหุ้นในปัจจุบันจะมีความสัมพันธ์กับกำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคตเพิ่มขึ้นกว่าการที่เปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24 หรือไม่ ดังที่ได้กล่าวไปแล้วข้างต้นว่า ข้อมูลจำแนกตามส่วนงานที่เปิดเผยเพิ่มขึ้นตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 นั้น จะช่วยให้ผู้ลงทุนหรือนักวิเคราะห์สามารถพยากรณ์กำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคตได้ดีขึ้น ซึ่งจะสะท้อนไปยังราคาหุ้นของบริษัทในงวดบัญชีปัจจุบัน เนื่องจากราคาหุ้นเป็นสมการความสัมพันธ์ของกำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคต ดังจะเห็นได้ว่าคำถามของงานวิจัยในข้อที่ 2 นี้เป็นส่วนที่ต่อเนื่องและเชื่อมโยงมาจากคำถามข้อที่ 1 ดังนั้นผู้วิจัยจึงมีความคาดหวังว่า บริษัทที่เปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 จะทำให้ราคาหุ้นในปัจจุบันสะท้อนให้เห็นถึงกำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคตได้ดีขึ้น เมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทที่เปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24

1.2 ความสำคัญของปัญหางานวิจัย

การศึกษาส่วนแรกของงานวิจัยนี้จะพิจารณาถึงเนื้อหาสำคัญหลักของการออกมาตรฐานการบัญชีที่เกี่ยวข้องกับการนำเสนอข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน มาตรฐานการบัญชีฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ผู้ใช้งบการเงินได้รับข้อมูลที่ช่วยในการประเมินถึงความเสี่ยงและผลตอบแทนที่แตกต่างกันไปในแต่ละส่วนงาน ความเสี่ยงและผลตอบแทนที่แตกต่างกันแต่ละส่วนงานนี้จะสะท้อนให้ผู้ใช้งบการเงินพิจารณาได้ถึงผลการดำเนินงาน และความสามารถในการทำกำไร รวมถึง

² Ettredge และคณะ (2005) ทำการศึกษาถึงเรื่องความสามารถราคาหุ้นในการสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับกำไรในอนาคต (Stock Prices Informativeness) ในลักษณะของการอธิบายว่า ถ้าราคาหุ้นในปัจจุบันได้สะท้อนถึงความสัมพันธ์กับกำไรในอนาคตได้มากขึ้น จะทำให้หลักทรัพย์ของบริษัทที่มีความสามารถในการสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับกำไรในอนาคตที่ดีขึ้น

ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นในแต่ละส่วนงาน ข้อมูลจำแนกตามส่วนงานดังกล่าวจะให้ประโยชน์แก่ผู้ใช้งบการเงินมากกว่าการพิจารณาเพียงความสามารถในการทำกำไรโดยรวมขององค์กรแค่อำนาจเดียว ในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์บริษัท (Valuation) ที่โดยทั่วไปจะพิจารณาเพียงแต่กำไรโดยรวมของบริษัทเพียงเท่านั้น จึงไม่น่าที่จะสะท้อนถึงมูลค่าของบริษัทได้อย่างเหมาะสม จึงทำให้เกิดเป็นคำถามของงานวิจัยว่า ความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไร (Profitability) ในแต่ละส่วนงานจะมีคุณค่าส่วนเพิ่มในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ ได้ดีขึ้นกว่าการใช้เพียงแค่ผลกำไรโดยรวมของบริษัทหรือไม่

งานวิจัยที่ผ่านมาจะพิจารณาข้อมูลจำแนกตามส่วนงานเป็นแค่ทางเลือกในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์เท่านั้น โดยจะทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับข้อมูลจำแนกตามส่วนงานเพียงเท่านั้น ยังไม่ได้นำมาพิจารณาเป็นคุณค่าส่วนเพิ่มในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ (Wyssocki, 1998 และ Basu และคณะ, 1999) มีเพียง Chen และ Zhang (2003) ที่ทำการศึกษาถึงคุณค่าส่วนเพิ่มของข้อมูลจำแนกตามส่วนงานในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ โดยศึกษาถึงความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงานเพื่ออธิบายคุณค่าส่วนเพิ่มในการประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์เมื่อเปรียบเทียบกับกำไรโดยรวม แต่ตัวชี้วัดที่ Chen และ Zhang (2003) ใช้ในการวัดคุณค่าส่วนเพิ่มนั้น เป็นการวัดเพียงแค่ ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง กล่าวคือ จะคำนวณขึ้นโดยใช้ความสามารถในการทำกำไรปีใดปีหนึ่งเท่านั้น โดยยังไม่ได้ให้ความสำคัญกับความผันผวนของความสามารถในการทำกำไรที่เกิดขึ้นในช่วงเวลาที่แตกต่างกัน (Volatility) Minton และ Schrand (1999) ได้ศึกษาว่าความผันผวนดังกล่าวส่งผลต่อการพิจารณาการลงทุนที่ต่ำไปในงวดบัญชีปัจจุบัน อันจะส่งผลเชิงลบต่อกระแสเงินสดในอนาคตตามผลการวิจัยของ Allayannis และคณะ (2005) จากมูลเหตุที่ได้กล่าวไปแล้ว ทำให้ผู้วิจัยคาดว่าความผันผวนของความสามารถในการทำกำไรในแต่ละส่วนงานในช่วงเวลาที่ผ่านมาจะส่งผลต่อการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ด้วยเช่นกัน ผู้วิจัยจึงศึกษาเพิ่มเติมว่าตัวชี้วัดที่รวมทั้งความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรและความผันผวนของผลการดำเนินงานในช่วงเวลาที่ผ่านมามีคุณค่าส่วนเพิ่มในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์เมื่อเปรียบเทียบกับกำไรโดยรวมได้ดีเช่นเดียวกับตัวชี้วัดที่ Chen และ Zhang (2003) พัฒนาขึ้นได้หรือไม่

การศึกษาส่วนที่สอง จะพิจารณาถึงผลกระทบโดยรวมต่อบริษัทจากการเลือกเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีของไทย (ซึ่งต่างจากการศึกษาในส่วนแรกที่ทำให้ความสำคัญกับข้อมูลที่นำเสนอในแต่ละส่วนงาน) เนื่องจากสถาบันทางบัญชีได้มีการเปลี่ยนแปลงมาตรฐานการบัญชีเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน มาตรฐานการบัญชีของไทยฉบับที่ 24 จึงได้เปลี่ยนไปเป็นมาตรฐานการบัญชีของไทยฉบับที่ 50 แม้ว่ามาตรฐานการบัญชีของไทย

ฉบับที่ 50 ได้กำหนดวันบังคับใช้ไว้ตั้งแต่ปี 2545 แต่ยังไม่ได้รับความเห็นชอบจากสภาวิชาชีพบัญชีที่จะประกาศใช้เป็นมาตรฐานการบัญชีเพื่อใช้ทดแทนฉบับที่ 24 จึงทำให้บริษัทจำนวนมากยังสามารถเลือกที่จะเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามข้อกำหนดในมาตรฐานการบัญชีของไทยฉบับที่ 24

การเปลี่ยนแปลงมาตรฐานการบัญชีของไทยดังกล่าว ทำให้เกิดกระแสวิพากษ์วิจารณ์ขึ้นเป็นอย่างมาก เนื่องจากข้อกำหนดในการเปิดเผยข้อมูลในมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 มีความเคร่งครัดยิ่งขึ้น โดยกำหนดให้เปิดเผยข้อมูลต่าง ๆ ที่เพิ่มขึ้นจากมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24 เช่น รายจ่ายฝ่ายทุน หนี้สินของส่วนงาน ค่าเสื่อมราคาและรายการตัดจำหน่ายที่ไม่เป็นเงินสด เป็นต้น อีกทั้งบริษัทยังจำเป็นต้องเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานใน 2 รูปแบบ คือ ส่วนงานหลักและส่วนงานรอง การเปิดเผยข้อมูลที่มากขึ้นตามข้อกำหนดในมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 ทำให้หลายฝ่ายไม่สามารถเปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานฉบับดังกล่าวได้ เนื่องจากจะทำให้เกิดผลเสียต่อภาวะการแข่งขันของกิจการ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Harris (1998) ที่ระบุว่า การเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานที่เพิ่มมากขึ้น ทำให้คู่แข่งทราบถึงข้อมูลเชิงกลยุทธ์ของธุรกิจได้มากขึ้นเช่นกัน ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อผลกำไรของบริษัท แต่ก็ยังมีบริษัทอีกจำนวนหนึ่ง ซึ่งมีจำนวนค่อนข้างน้อยที่เล็งเห็นความสำคัญของการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าว จึงได้เปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 เพื่อเป็นการให้ข้อมูลที่เพิ่มมากขึ้นแก่ผู้ใช้งบการเงิน ทำให้นักลงทุนสามารถประเมินถึงกระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flows) ของแต่ละส่วนงาน อันจะนำมาสู่การพิจารณาถึงการพยากรณ์กำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคตของบริษัทได้ดียิ่งขึ้น จากเหตุผลดังกล่าว ทำให้ผู้วิจัยต้องการที่จะศึกษาว่า การเปิดเผยตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 จะมีประโยชน์ส่วนเพิ่มที่ดีกว่าการเปิดเผยตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24 หรือไม่ อันนำมาซึ่งคำถามของงานวิจัยอีก 2 ข้อต่อมา คือ

1. การศึกษาว่าบริษัทที่นำเสนอข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 ช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการพยากรณ์กำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคตได้ดีขึ้นหรือไม่ เมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทที่ยังเปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24 ซึ่งคำถามดังกล่าวสอดคล้องกับงานวิจัยของ Hollie (2003) ที่ศึกษาว่าภายหลังจากมีการเปลี่ยนมาตรฐานการบัญชีมาเป็น SFAS No. 131 แล้ว กำไรในงวดบัญชีปัจจุบันของบริษัทจะมีคุณค่าในการพยากรณ์กระแสเงินสดในอนาคตได้เพิ่มขึ้น เนื่องจากบริษัทได้มีการเปิดเผยส่วนงานที่เพิ่มขึ้น ทำให้ผู้ใช้งบการเงินได้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อการพยากรณ์กำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคตได้มากขึ้น จากเหตุผลดังกล่าวทำให้ผู้วิจัยเกิดความสนใจที่จะศึกษาถึงความสามารถในการพยากรณ์ที่เพิ่มขึ้น จากการเลือกเปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีของฉบับที่ 50

2. การศึกษาว่าราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันจะมีความสามารถในการสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับกำไรในอนาคตเพิ่มขึ้นหรือไม่จากการที่บริษัทเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานที่มากขึ้นตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 มีเพียง Ettredge และคณะ (2005) เท่านั้นที่ทำการศึกษาในเรื่องดังกล่าวว่าภายหลังจากการเปิดเผยข้อมูลตาม SFAS No.131 แล้ว จะส่งผลให้ราคาหุ้นในปัจจุบันสามารถสะท้อนถึงความสัมพันธ์ที่มีต่อกำไรในอนาคตได้ดียิ่งขึ้น เนื่องจาก Ettredge และคณะ (2005) เชื่อว่าการเปลี่ยนแปลงทางบัญชีที่ช่วยทำให้งบการเงินเปิดเผยข้อมูลที่มีประโยชน์ในการตัดสินใจมากขึ้น น่าจะสะท้อนไปยังราคาหุ้นของบริษัท อันจะนำมาซึ่งการเปลี่ยนแปลงการนำเสนองบการเงินที่ต่างฝ่ายต่างต้องการที่จะเปิดเผยให้มากขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ถ้าเป็นการเปลี่ยนแปลงมาตรฐานการบัญชีเกี่ยวกับการนำเสนอข้อมูลจำแนกส่วนงานนั้น จะส่งผลให้บริษัทปรับปรุงการจัดสรรทรัพยากรทั้งทางด้านการเงินและตลาดของผลิตภัณฑ์ตามแนวคิดของ Ettredge และคณะ (2005) จากมูลเหตุดังกล่าวทำให้ผู้วิจัยเกิดความสนใจที่จะศึกษาถึงความสามารถของราคาหุ้นในการสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับกำไรในอนาคตที่เพิ่มขึ้นจากการเลือกเปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50

อย่างไรก็ตาม งานวิจัยของ Hollie (2003) และของ Ettredge และคณะ (2005) ต่างมุ่งเน้นที่จะศึกษาถึงความสามารถของกำไรในปัจจุบันเพื่ออธิบายกำไรในอนาคต และความสามารถของตลาดที่จะคาดหวังถึงกำไรในอนาคต แต่ยังไม่ได้ศึกษาถึงกระแสเงินสด ซึ่งเป็นอีกทางเลือกหนึ่งที่สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบัน ซึ่งมีงานวิจัยหลายชิ้นที่ศึกษาถึงคุณค่าของกระแสเงินสดที่มากกว่ากำไรในการอธิบายความเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Livnat และ Zaronwin, 1990 และ Julsuchada Sirisom, 2003)

การศึกษาถึงคุณค่าส่วนเพิ่มจากการเลือกเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานในส่วนที่ 2 นี้ จะพิจารณาถึงประโยชน์ส่วนเพิ่มจากข้อมูลจำแนกตามส่วนงานเพียงอย่างเดียว แต่ยังไม่ได้พิจารณาถึงต้นทุนที่อาจเกิดขึ้นจากการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวที่อาจมีทั้ง Proprietary Cost และ Agency Cost ตามที่งานวิจัยของ Berger และ Hann (2007) ศึกษาไว้จากการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานเพิ่มขึ้นตามข้อกำหนดของ SFAS No. 131 โดยผู้วิจัยคาดหวังว่าถ้าสามารถนำต้นทุนที่อาจเกิดขึ้นจากการเปิดเผยไปเปรียบเทียบกับคุณค่าส่วนเพิ่มจากการเปิดเผยข้อมูลที่เพิ่มขึ้นนี้ได้เหมาะสม จะทำให้บริษัทสามารถนำไปเป็นข้อมูลในการพิจารณาเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวในงบการเงินได้ต่อไป

ข้อกำหนดในการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานมีความแตกต่างกันตามที่มาตรฐานการบัญชีของแต่ละประเทศที่บังคับใช้ เช่น ข้อกำหนดการเปิดเผยข้อมูลตาม SFAS No. 131 กำหนดให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศสหรัฐอเมริกาเปิดเผยข้อมูลในรูปแบบ

ที่ผู้บริหารภายในกิจการใช้ในการบริหารงาน แต่สำหรับบริษัทที่นำเสนองบการเงินตามมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในประเทศไทย มาตรฐานการบัญชีที่เกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานจะเน้นให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถประเมินได้ถึงความแตกต่างกันของความเสียงและผลตอบแทนในแต่ละส่วนงาน ดังนั้น ในการศึกษาถึงความแตกต่างกันของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงาน ซึ่งเป็นการคำนวณหาตัวชี้วัดที่พิจารณาจากความแตกต่างของความเสียงและผลตอบแทนของแต่ละส่วนงาน ที่ใช้ข้อมูลจากบริษัทที่เปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศน่าจะได้ผลลัพธ์ที่ดีกว่าการใช้ข้อมูลที่เน้นการนำเสนอในรูปแบบที่ผู้บริหารภายในกิจการใช้ตาม SFAS No.131

1.3 วัตถุประสงค์ของงานวิจัย

จากมูลเหตุที่กล่าวมาข้างต้น วัตถุประสงค์สำหรับงานวิจัยในครั้งนี้ คือ

1. เพื่อศึกษาคุณค่าส่วนเพิ่มของความสามารถในการทำกำไรที่แตกต่างกันในแต่ละส่วนงานในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ เมื่อเทียบกับกำไรโดยรวมของบริษัทเพียงอย่างเดียว โดยศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงานและกำไรโดยรวมของบริษัท
2. เพื่อศึกษาคุณค่าส่วนเพิ่มในการพยากรณ์กระแสเงินสดหรือกำไรในอนาคตจากการเลือกเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 เมื่อเทียบกับการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24 โดยศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรหรือกระแสเงินสดในงวดบัญชีปัจจุบันกับกำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคตของบริษัทที่เลือกเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีทั้ง 2 ฉบับ
3. เพื่อศึกษาความสามารถของราคาหุ้นในการสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับกำไรในอนาคตที่เพิ่มขึ้น จากการเลือกเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 เมื่อเทียบกับการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24 โดยศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาหุ้นในงวดบัญชีปัจจุบันกับกำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคตของบริษัทที่เลือกเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีทั้ง 2 ฉบับ

1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับของงานวิจัย

งานวิจัยฉบับนี้ไม่เพียงแต่จะช่วยเพิ่มองค์ความรู้ที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุนแล้ว ยังอาจเป็นประโยชน์ในด้านอื่น ๆ อีกด้วย ซึ่งผู้วิจัยขอจำแนกออกเป็น 2 ด้านด้วยกัน คือ

1. ช่วยเพิ่มความรู้ในเชิงวิชาการที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัยทางการบัญชี ดังนี้
 - เป็นการพัฒนาตัวชี้วัดแบบใหม่ ที่ใช้ในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ของกิจการ จากการวิจัยครั้งนี้ ได้พัฒนาตัวชี้วัดที่ประยุกต์ขึ้นจากการหาความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงาน ด้วยวิธีการวิเคราะห์ความแปรปรวน ซึ่งจะประกอบไปด้วยความสามารถในการทำกำไรในแต่ละส่วนงาน และความผันผวนของความสามารถในการทำกำไรในช่วงเวลาที่ผ่านมา อันจะช่วยให้เป็นอีกหนึ่งทางเลือกในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ของกิจการ
 - คุณค่าส่วนเพิ่มที่เกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูลจำแนกตามส่วนงานที่เปิดเผยในหมายเหตุประกอบงบการเงินของบริษัท เนื่องจากงานวิจัยส่วนใหญ่ในประเทศไทยจะมุ่งเน้นไปยังการพิจารณาถึงความสัมพันธ์ของข้อมูลทางการบัญชีที่แสดงอยู่ในงบดุล หรืองบกำไรขาดทุนเพียงเท่านั้น
2. ช่วยเพิ่มข้อมูลที่เป็นประโยชน์ให้แก่ผู้ใช้งบการเงินต่าง ๆ รวมถึงการตัดสินใจเปิดเผยข้อมูลที่มากขึ้นของผู้จัดเตรียมงบการเงิน ดังนี้
 - ช่วยให้ผู้ลงทุนหรือนักวิเคราะห์ได้ทราบถึง คุณค่าส่วนเพิ่มของข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน เพื่อใช้ในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ของกิจการได้ดีขึ้น อีกทั้งช่วยให้ผู้ลงทุนหรือนักวิเคราะห์ได้ทราบถึงคุณค่าในการพยากรณ์กำไร หรือกระแสเงินสดในอนาคต อีกทั้งความสามารถของราคาหุ้นในการสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับของราคาหุ้นจากการเลือกเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีที่แตกต่างกัน เพื่อช่วยให้ผู้ลงทุนหรือนักวิเคราะห์ใช้ในการพยากรณ์กำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคตเพื่อประโยชน์ในการลงทุนหรือการออกรายงานวิเคราะห์หลักทรัพย์ต่อไป
 - ช่วยให้ผู้จัดเตรียมงบการเงิน ที่เคยนำเสนอรายงานทางการเงินจำแนกตามส่วนงานเฉพาะที่เป็นข้อกำหนดเบื้องต้นตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24 ได้เล็งเห็นถึงประโยชน์และความสำคัญของการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานได้เพิ่มขึ้น อันจะเป็นส่วนช่วยในการพิจารณาเลือกเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานเพิ่มมากขึ้น โดยนำผลได้จากการเปิดเผยข้อมูลที่มากขึ้น ไปเปรียบเทียบกับต้นทุนที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจากการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าว

- ช่วยให้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อผู้มีหน้าที่ออกข้อบังคับในการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานหรือคณะกรรมการมาตรฐานการบัญชีในการพิจารณาออกข้อกำหนดในการเปิดเผยหรือมาตรฐานการบัญชีฉบับใหม่ ซึ่งควรพิจารณาถึงผลกระทบที่มีต่อความสามารถในการพยากรณ์ของผู้ใช้งบการเงินหรือผลกระทบที่มีต่อตลาดทุน ถ้าข้อกำหนดหรือมาตรฐานการบัญชีฉบับใหม่จะลดหรือตัดทอนข้อมูลจำแนกตามส่วนงานที่ต้องเปิดเผยในหมายเหตุประกอบงบการเงิน

1.5 ขอบเขตของงานวิจัย

งานวิจัยนี้จะมุ่งศึกษาข้อมูลรายปีในช่วงระยะเวลาตั้งแต่ปี 2541 ถึง 2549 เนื่องจากมาตรฐานการบัญชีของไทยฉบับที่ 50 มีผลบังคับใช้ในปี 2545 จึงต้องการศึกษาช่วงเวลาก่อนและหลังวันที่มีผลบังคับใช้เป็นเวลา 4 ปี โดยกลุ่มตัวอย่างที่เลือกจะนำมาจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้นบริษัทที่อยู่ในระหว่างการฟื้นฟูกิจการเพียงเท่านั้น โดยบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างดังกล่าวจะต้องนำเสนอข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามส่วนงานทางธุรกิจหรือส่วนงานทางภูมิศาสตร์อย่างน้อย 2 ส่วนงาน

1.6 คำจำกัดความที่ใช้ในงานวิจัย

ในงานวิจัยฉบับนี้ มีคำศัพท์เฉพาะที่ใช้ในงานวิจัย ดังต่อไปนี้

1. ทางเลือกในการใช้สิทธิเลิก (Put Option / Abandonment Option) หมายถึง สิทธิที่บริษัทสามารถเลือกที่จะยกเลิกส่วนงานใด ส่วนงานหนึ่งนี้อาจส่งผลให้บริษัทเกิดผลขาดทุนในอนาคต และความสามารถในการทำกำไรในอนาคตนั้นต่ำกว่ามูลค่าของทางเลือกในการใช้สิทธิเลิก
2. ทางเลือกในการขยายงาน (Call Option / Growth Option) หมายถึง สิทธิที่บริษัทสามารถเลือกที่จะขยายงานในส่วนงานนั้นออกไป ถ้าบริษัทคาดว่าส่วนงานนั้นจะก่อให้เกิดผลกำไรในอนาคต และความสามารถในการทำกำไรนั้นสูงกว่ามูลค่าของทางเลือกในการขยายงาน
3. ความสัมพันธ์ในเชิงเส้นโค้งหงายขึ้น (Convex Function) หมายถึง ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรของกิจการกับราคาหลักทรัพย์ ที่มีลักษณะไม่เป็นเส้นตรง เนื่องจากผลกระทบของทางเลือกในการใช้สิทธิเลิก และทางเลือกในการขยายงาน ในกรณีที่บริษัทนั้นมีความสามารถในการทำกำไรแตกต่างกันในแต่ละส่วนงาน

4. ความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงาน (Divergence of Profitability – DOP) หมายถึง ตัวชี้วัดที่คำนวณหาความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรในแต่ละส่วนงาน ณ ปีใดปีหนึ่ง
5. ความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงานที่พัฒนาขึ้นใหม่ (Modified Divergence of Profitability – MDOP) หมายถึง ตัวชี้วัดที่พัฒนาขึ้นใหม่โดยผู้วิจัยเพื่อคำนวณหาความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรในแต่ละส่วนงาน และความผันผวนของความสามารถในการทำกำไรในระยะเวลา 3 ปี (Kinnunen และคณะ, 2005) ซึ่งสามารถแยกออกได้เป็นความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรในแต่ละส่วนงาน (Mean Square Between Segment – MSBS) และความผันผวนของความสามารถในการทำกำไรในระยะเวลา 3 ปี (Mean Square Within Segment – MSWS)
6. ความสามารถของราคาหุ้นในการสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับกำไรในอนาคต (Stock Price Informativeness) หมายถึง ความสามารถของราคาหุ้นในปัจจุบันในการสะท้อนความคาดหวังเกี่ยวกับกำไรหรือกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคต ซึ่งถ้าราคาหุ้นในปัจจุบันมีความสัมพันธ์กับกำไรหรือกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคตอย่างมาก แสดงให้เห็นว่า ราคาหุ้นมีความสามารถในการสะท้อนความคาดหวังเกี่ยวกับกำไรในอนาคต ในทางกลับกัน ถ้าราคาหุ้นในปัจจุบันมีความสัมพันธ์กับกำไรหรือกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคตน้อย แสดงให้เห็นว่า ราคาหุ้นมีความสามารถในการสะท้อนความคาดหวังเกี่ยวกับกำไรในอนาคตต่ำ
7. มูลค่ากำไรในอนาคตคิดลด (Recursion Value) หมายถึง มูลค่าของประมาณการกำไรในอนาคตเป็นจำนวนหลายปี รวมถึงอัตรากำไรที่อาจเติบโตในอนาคต คิดลดกลับมาเป็นมูลค่าปัจจุบัน

1.7 ส่วนประกอบอื่น ๆ ของวิทยานิพนธ์

ในบทต่อไปจะเป็นการทบทวนวรรณคดีปริทัศน์ ซึ่งจะกล่าวถึงวิวัฒนาการของการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน รวมถึงงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับสิ่งที่ต้องการศึกษา ในบทที่ 3 จะกล่าวถึงคุณค่าส่วนเพิ่มของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงาน ซึ่งจะประกอบไปด้วย การพัฒนาสมมติฐาน กลุ่มตัวอย่างและการเก็บรวบรวมข้อมูล ผลการวิจัยและบทสรุป ในบทที่ 4 จะกล่าวถึงคุณค่าส่วนเพิ่มจากการเลือกเปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีที่แตกต่างกัน ประกอบไปด้วย การพัฒนาสมมติฐาน กลุ่มตัวอย่างและการเก็บรวบรวมข้อมูล ผลการวิจัยและบทสรุปเช่นเดียวกัน บทสุดท้ายจะเป็นการสรุปผลการวิจัย ข้อจำกัดของงานวิจัยและทิศทางของงานวิจัยในอนาคต รวมถึงประเด็นสำคัญและข้อเสนอแนะ

บทที่ 2

วรรณคดีปริทัศน์

2.1 วิวัฒนาการของมาตรฐานการบัญชีหรือข้อกำหนดที่เกี่ยวข้องกับการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตาม ส่วนงาน

ในช่วงกลางปี 1960 ผู้เกี่ยวข้องหลายฝ่ายได้เริ่มให้ความสำคัญถึงการเปิดเผยข้อมูลในงบการเงิน และเกิดข้อเรียกร้องให้เปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานสำหรับบริษัทที่ดำเนินธุรกิจที่มีความหลากหลายให้มากขึ้น ทำให้คณะกรรมการหลักการบัญชี (Accounting Principles Board – APB) ต้องออกมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 2 เรื่อง “การเปิดเผยข้อมูลที่ช่วยสนับสนุนข้อมูลทางการเงินของบริษัทที่มีความหลากหลาย” ขึ้นในปี 1967 โดยที่มาตรฐานการบัญชีฉบับดังกล่าวยังไม่บังคับให้ทุกบริษัทต้องเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน แต่เป็นเพียงการกระตุ้นให้เปิดเผยข้อมูลดังกล่าวด้วยความสมัครใจ

ในช่วงปี 1969 และ 1970 คณะกรรมการควบคุมหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ของสหรัฐ (United State Securities and Exchange Commission – SEC) เริ่มที่จะพิจารณาถึงเรื่องดังกล่าว จึงได้ออกข้อกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์เปิดเผยถึง ข้อมูลยอดขายและกำไรของแต่ละส่วนงานทางธุรกิจในงบการเงินของบริษัท รวมทั้งในแบบฟอร์ม 10-K ที่จะต้องนำเสนออีกด้วย

หลังจากนั้น คณะกรรมการมาตรฐานการบัญชีการเงิน (Financial Accounting Standards Board – FASB) ได้ออกมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 14 (SFAS No.14) เรื่อง “การรายงานข้อมูลทางการเงินจำแนกตามส่วนงานสำหรับองค์กรธุรกิจ” ในปี 1976 โดยที่มาตรฐานการบัญชีฉบับดังกล่าวกำหนดให้ทุกบริษัทต้องเปิดเผยข้อมูลต่าง ๆ ไว้ในรายงานประจำปี เกี่ยวกับผลการดำเนินงานที่มีความแตกต่างกันตามแต่ละอุตสาหกรรมที่ส่วนงานนั้นดำเนินงานอยู่ รวมถึงผลการดำเนินงานในต่างประเทศและลูกค้านำเข้าใหญ่ของบริษัท (FASB, 1976)

ในปี 1981 คณะกรรมการมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศ (International Accounting Standards Committee - IASC) ได้ออกมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 14 (IAS No.14) เรื่อง “การเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน” ตามความต้องการของผู้ใช้งบการเงินระหว่างประเทศ โดยที่มาตรฐานดังกล่าวกำหนดให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับ รายได้ ผลการดำเนินงานและสินทรัพย์ของแต่ละส่วนงานทางธุรกิจหรือส่วนงานทางภูมิศาสตร์ไว้ในงบการเงินประจำปี นอกจากนี้การเปิดเผยข้อมูลยังครอบคลุมถึงการเปิดเผยเกณฑ์ในการคิดราคาในแต่ละส่วนงานอีกด้วย โดยที่ตารางที่ 1 แสดงถึงข้อเปรียบเทียบระหว่างข้อกำหนดในการเปิดเผยข้อมูลตาม SFAS No.14 และ IAS No.14

ตารางที่ 1 แสดงถึงข้อมูลจำแนกตามส่วนงานที่ต้องนำเสนอตามมาตรฐานการบัญชี 2 ฉบับ คือ IAS No. 14 และ SFAS No.14 ถึงแม้ว่ามาตรฐานการบัญชีทั้ง 2 ฉบับนี้ มีวัตถุประสงค์ของการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานที่ใกล้เคียงกัน แต่ข้อมูลที่กำหนดให้เปิดเผยก็ยังคงมีความแตกต่างกันไปตามลักษณะโครงสร้างของตลาดทุนในแต่ละประเทศ รวมถึงการให้ความสำคัญกับความเสียเปรียบทางการค้าจากการแข่งขันอีกด้วย

อย่างไรก็ตาม ทั้ง SFAS No.14 และ IAS No.14 ยังถูกวิพากษ์วิจารณ์จากผู้ใช้อ้างอิงข้อมูลดังกล่าวอย่างกว้างขวางเกี่ยวกับคุณภาพที่ได้รับจากการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน ดังนั้น ในปี 1997 FASB ได้ออกมาตรฐานการบัญชีฉบับ 131 (SFAS No.131) เพื่อใช้แทน SFAS No.14 โดยที่ SFAS No.131 กำหนดให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานในลักษณะเช่นเดียวกับข้อมูลส่วนงานภายในที่ใช้สำหรับการบริหารงาน ซึ่งเป็นการให้ข้อมูลแก่นักลงทุนนอกเพื่อตัดสินใจเชิงกลยุทธ์และประเมินผลการดำเนินงานได้ดีเช่นเดียวกับข้อมูลที่ผู้บริหารของบริษัทได้รับ โดยบริษัทจะต้องเปิดเผยส่วนงานทางธุรกิจหรือส่วนงานทางภูมิศาสตร์ หรือทั้ง 2 ส่วนงานไว้ในรายงานประจำปีของบริษัทเกี่ยวกับข้อมูลดังต่อไปนี้

- กำไรหรือขาดทุนของส่วนงาน รวมถึงรายได้และค่าใช้จ่ายในแต่ละส่วนงาน (ประกอบด้วย ยอดขาย รายได้ดอกเบี้ย รายจ่ายดอกเบี้ย ค่าเสื่อมราคา/ค่าเสื่อมสิ้น/ค่าตัดจำหน่าย รายการที่ไม่เป็นเงินสดต่าง ๆ รายการไม่ปกติ รายได้จากบริษัทย่อยหรือร่วมตามวิธีส่วนได้เสีย รายจ่ายหรือผลประโยชน์เกี่ยวกับภาษีเงินได้ และรายการพิเศษ)
- สินทรัพย์ของส่วนงาน (ประกอบด้วย สินทรัพย์ รายจ่ายฝ่ายทุนและเงินลงทุนในบริษัทย่อยที่บันทึกตามวิธีส่วนได้เสีย)

IASC ได้เปลี่ยนมาตรฐานการบัญชีจากเดิมไปเป็น IAS No.14 (Revised) ในปี 1997 เช่นกัน โดยมาตรฐานการบัญชีฉบับดังกล่าว กำหนดให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลตามส่วนงานหลักและส่วนงานรอง สำหรับส่วนงานหลักนั้น การเปิดเผยจะครอบคลุมไปถึงข้อมูลเกี่ยวกับรายได้และผลได้เสียตามส่วนงาน สินทรัพย์และหนี้สินของส่วนงาน รายจ่ายฝ่ายทุน ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายในแต่ละส่วนงาน รายการที่ไม่เป็นเงินสดและรายได้จากบริษัทย่อยหรือร่วมตามวิธีส่วนได้เสียของแต่ละส่วนงาน รวมถึงเกณฑ์การคิดราคาในแต่ละส่วนงานอีกด้วย ส่วนการเปิดเผยของส่วนงานรองจะจำกัดแค่เพียงรายได้ สินทรัพย์และรายจ่ายฝ่ายทุนในระหว่างปีของส่วนงานเท่านั้น

ในประเทศไทย สมาคมนักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทย (ปัจจุบันคือ สภาวิชาชีพบัญชี) ได้ออกมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24 เพื่อกำหนดแนวทางในการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานในปี 2537 หลังจากนั้นไม่นาน เกิดวิกฤตเศรษฐกิจขึ้นในปี 2540 ได้มีข้อวิพากษ์วิจารณ์จากผู้ใช้งบการเงินในต่างประเทศหลายฝ่ายต่อมาตรฐานการบัญชีของไทย เกี่ยวกับ

คุณภาพของข้อมูลในงบการเงิน ดังนั้น สมาคมนักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทย จึงได้เปลี่ยนรูปแบบของการร่างมาตรฐานการบัญชีจากเดิมไปใช้มาตรฐานการบัญชีระหว่าง

ตารางที่ 1 ตารางเปรียบเทียบข้อมูลที่เปิดเผยตาม IAS No.14 และ SFAS No.14

	IAS No.14	SFAS No.14	
เงื่อนไขของการเปิดเผย	เปิดเผยส่วนงานแยกต่างหาก ถ้ารายได้/ผลได้เสีย/สินทรัพย์ตามส่วนงานมากกว่า 10% ของแต่ละรายการรวม	เปิดเผยส่วนงานแยกต่างหาก - ถ้ารายได้/ตามส่วนงานมากกว่า 10% ของรายได้รวม - ถ้าค่าสัมบูรณ์ของส่วนได้เสียตามส่วนงานมากกว่า 10% ของส่วนได้เสียรวม - ถ้าสินทรัพย์ตามส่วนงานมากกว่า 10% ของสินทรัพย์รวม	
ประเภทของการเปิดเผย	ส่วนงานทางธุรกิจ หรือส่วนงานทางภูมิศาสตร์	ส่วนงานทางธุรกิจ และส่วนงานทางภูมิศาสตร์	
ข้อมูลตามส่วนงาน :	ส่วนงานทางธุรกิจหรือส่วนงานภูมิศาสตร์	ส่วนงานทางธุรกิจ	ส่วนงานภูมิศาสตร์
รายได้	เปิดเผย	เปิดเผย	เปิดเผย
ผลได้เสีย	เปิดเผย	เปิดเผย	ไม่เปิดเผย
สินทรัพย์	เปิดเผย	เปิดเผย	เปิดเผย
รายจ่ายฝ่ายทุน	ไม่เปิดเผย	เปิดเผย	ไม่เปิดเผย
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	ไม่เปิดเผย	เปิดเผย	ไม่เปิดเผย
รายจ่ายที่ไม่เป็นเงินสดอื่น ๆ	ไม่เปิดเผย	เปิดเผย	ไม่เปิดเผย
รายได้จากวิธีส่วนได้เสีย/ส่วนแบ่งจากร่วมค้า	ไม่เปิดเผย	เปิดเผย	ไม่เปิดเผย
เกณฑ์ในการกำหนดราคาในแต่ละส่วนงาน	เปิดเผย	เปิดเผย	ไม่เปิดเผย
ลูกค้ารายใหญ่	ไม่เปิดเผย	เปิดเผย	เปิดเผย
การทดสอบส่วนงานที่มีสัดส่วนต่ำกว่า 10%	ไม่ต้องทำ	ต้องทำ	ต้องทำ

ประเทศ (IAS) มีผลให้มาตรฐานการบัญชีของไทยฉบับที่ 24 ถูกยกเลิก และออกมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 ขึ้นมาแทนในปี 2545 แต่มาตรฐานฉบับดังกล่าวยังอยู่ระหว่างกระบวนการกำหนดให้เป็นมาตรฐานบัญชีจากสภาวิชาชีพบัญชี³ ดังนั้น บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงเลือกเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับใดก็ได้ โดยบริษัทในประเทศไทยส่วนมากจะมีส่วนงานที่แตกต่างกันจากการรวมกิจการในลักษณะต่าง ๆ ซึ่งข้อแตกต่างของเนื้อหาสำคัญในมาตรฐานการบัญชีทั้ง 2 ฉบับ นำเสนอโดยสรุปไว้ในตารางที่ 2

ตารางที่ 2 แสดงการเปรียบเทียบข้อมูลที่เปิดเผยตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24 และมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 โดยทั่วไปแล้วพบว่าข้อกำหนดในการเปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 นั้น มีข้อกำหนดที่เคร่งครัดยิ่งขึ้นและยังต้องเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานที่มากขึ้นอีกด้วย อีกทั้งต้องนำเสนอส่วนงานทั้ง 2 รูปแบบ ถ้าบริษัทได้ดำเนินธุรกิจตามลักษณะของส่วนงานทางธุรกิจ และส่วนงานทางภูมิศาสตร์ที่มีความเสี่ยงและผลตอบแทนแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม บริษัทต่าง ๆ ได้มีข้อโต้แย้งถึงการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 ในปัจจุบันว่าจะทำให้บริษัทได้ประโยชน์เพิ่มขึ้นหรือไม่จากการเปิดเผยข้อมูล หรืออาจทำให้บริษัทสูญเสียผลประโยชน์ทางการค้าจากการที่ข้อมูลรั่วไหลไปถึงคู่แข่งกัน ดังนั้น จึงมีบริษัทจำนวนน้อยมากที่เลือกเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 ดังกล่าว

ในปัจจุบัน คณะกรรมการมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศ (IASB) ได้ทำความร่วมมือในการออกมาตรฐานการบัญชีกับคณะกรรมการมาตรฐานการบัญชีของสหรัฐอเมริกา (FASB) เพื่อให้มาตรฐานการบัญชีทั้ง 2 ฉบับมีความสอดคล้อง (Convergence) กันมากยิ่งขึ้น อันจะนำมาซึ่งการลดความแตกต่างในข้อกำหนดการวัดมูลค่า การรับรู้รายการ รวมถึงการเปิดเผยข้อมูล เพื่อให้ผู้ใช้งบการเงินทำการวิเคราะห์ และเปรียบเทียบข้อมูลในงบการเงินที่จัดทำขึ้นตามมาตรฐานการบัญชีทั้ง 2 ฉบับได้ดียิ่งขึ้น (IASB, 2007) ดังนั้น IASB จึงได้ออกมาตรฐานการบัญชีเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานขึ้นใหม่ คือ IFRS 8 ซึ่งเป็นมาตรฐานการบัญชีที่ร่วมมือกับ FASB โดยพิจารณาการร่างมาตรฐานจาก SFAS No. 131 กับ IAS No. 14 เป็นพื้นฐาน เพื่อหาข้อกำหนดร่วมกันที่ทำให้มาตรฐานการบัญชีทั้ง 2 ฉบับสอดคล้องกัน IASB คาดว่า IFRS 8 จะบังคับใช้ในงวดบัญชีตั้งแต่ 1 มกราคม 2552 เป็นต้นไป (Medina, 2007) ในประเทศไทยนั้น คาดว่ามาตรฐานการบัญชีเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน อาจต้องปรับปรุงใหม่ตาม IFRS 8 ด้วยเช่นกัน

³ สถาบันทางวิชาชีพบัญชี ที่จัดตั้งขึ้นเพื่อมีหน้าที่ในการออกมาตรฐานการบัญชี แทนสมาคมนักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทย

ตารางที่ 2 ตารางเปรียบเทียบข้อมูลที่เปิดเผยตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24 และ 50

	TAS No.24		TAS No.50	
เงื่อนไขของการเปิดเผย	เปิดเผยส่วนงานแยกต่างหาก ถ้ารายได้/ผลได้เสีย/สินทรัพย์ตามส่วนงานมากกว่า 10% ของแต่ละรายการรวม		- เปิดเผยส่วนงานแยกต่างหาก ถ้ารายได้/ผลได้เสีย/สินทรัพย์ตามส่วนงานมากกว่า 10% ของแต่ละรายการรวม - ถ้าส่วนงานทั้งหมดที่เปิดเผยมีรายได้น้อยกว่า 75% ของรายได้รวม ต้องเปิดเผยส่วนงานที่ไม่เข้าเงื่อนไขเพิ่มเติม	
ประเภทของการเปิดเผย	ส่วนงานทางธุรกิจ หรือส่วนงานทางภูมิศาสตร์		ทั้งส่วนงานทางธุรกิจ หรือส่วนงานทางภูมิศาสตร์ในลักษณะส่วนงานหลักหรือรอง	
ข้อมูลตามส่วนงาน :	ส่วนงานทางธุรกิจ	ส่วนงานภูมิศาสตร์	ส่วนงานหลัก	ส่วนงานรอง
รายได้	เปิดเผย	เปิดเผย	เปิดเผย	เปิดเผย
ผลได้เสีย	เปิดเผย	เปิดเผย	เปิดเผย	ไม่เปิดเผย
สินทรัพย์	เปิดเผย	เปิดเผย	เปิดเผย	เปิดเผย
หนี้สิน	ไม่เปิดเผย	ไม่เปิดเผย	เปิดเผย	ไม่เปิดเผย
รายจ่ายฝ่ายทุน	ไม่เปิดเผย	ไม่เปิดเผย	เปิดเผย	เปิดเผย
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	ไม่เปิดเผย	ไม่เปิดเผย	เปิดเผย	ไม่เปิดเผย
รายจ่ายที่ไม่เป็นเงินสดอื่น ๆ	ไม่เปิดเผย	ไม่เปิดเผย	เปิดเผย	ไม่เปิดเผย
รายได้จากวิธีส่วนได้เสีย/ส่วนแบ่งจากร่วมค้า	ไม่เปิดเผย	ไม่เปิดเผย	เปิดเผย	ไม่เปิดเผย
ผลกระทบของรายการในงบการเงินรวม	ไม่เปิดเผย	ไม่เปิดเผย	เปิดเผย	ไม่เปิดเผย
เกณฑ์ในการกำหนดราคาในแต่ละส่วนงาน	เปิดเผย	เปิดเผย	เปิดเผย	ไม่เปิดเผย
บริษัทที่อยู่ภายใต้บังคับ	บริษัทมหาชนและบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย		บริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ฯ และบริษัทที่อยู่ระหว่าง IPO/PO	

2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

มีงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานอยู่เป็นจำนวนมาก ซึ่งมีผู้ศึกษาในด้านต่าง ๆ ตั้งแต่เริ่มมีมาตรฐานบังคับใช้จนถึงปัจจุบัน แต่มีงานวิจัยอยู่เพียงจำนวนหนึ่งที่เกี่ยวข้องกับประเด็นที่ผู้วิจัยต้องการจะศึกษา โดยผู้วิจัยจะอธิบายถึงงานวิจัยเกี่ยวข้องดังกล่าว แยกกันตามคำถามของงานวิจัย ดังต่อไปนี้

งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการประเมินมูลค่าของบริษัท (Valuation)

งานวิจัยที่ผ่านมาที่เกี่ยวข้องกับการประเมินมูลค่าของบริษัท โดยส่วนใหญ่จะเน้นการใช้ข้อมูลจำแนกตามส่วนงานเพื่อเป็นทางเลือกในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ มากกว่าการพิจารณาถึงคุณค่าส่วนเพิ่ม ซึ่งประโยชน์ที่ได้จากผลของงานวิจัยดังกล่าวยังไม่ได้นำไปพิจารณาพร้อมกับข้อมูลกำไรโดยรวมของบริษัทแต่อย่างใด

Foster (1975) เป็นคนแรกที่ศึกษาว่าข้อมูลกำไรที่เปิดเผยจำแนกตามส่วนงานเมื่อเปรียบเทียบกับกำไรโดยรวมของบริษัทแล้ว จะส่งผลต่อการตอบสนองของตลาด (Market Reaction) ที่แตกต่างกันหรือไม่ โดยการเปรียบเทียบผลตอบแทนของตลาดสำหรับ Portfolio ที่พิจารณาขึ้นจากกำไรโดยรวมกับ Portfolio ที่พิจารณาขึ้นจากกำไรแต่ละส่วนงาน Foster (1975) พบผลกระทบที่แตกต่างกันระหว่างผลตอบแทนของตลาดที่กำหนดขึ้นจากกำไรทั้ง 2 ประเภทนี้ ซึ่งผลการวิจัยของ Foster (1975) เป็นการอธิบายให้เห็นถึงความแตกต่างของผลตอบแทนที่กำหนดขึ้นจากกำไรทั้ง 2 ประเภท ซึ่งยังไม่สามารถให้ข้อสรุปได้ว่า ข้อมูลกำไรที่เปิดเผยจำแนกตามส่วนงาน จะส่งผลถึงคุณค่าส่วนเพิ่มในการประเมินมูลค่าบริษัทหรือไม่

Tse (1989) ให้หลักฐานสนับสนุนงานวิจัยของ Foster (1975) ว่า ข้อมูลกำไรจำแนกตามส่วนงานช่วยเพิ่มคุณค่ามากขึ้นเมื่อเทียบกับกำไรโดยรวมของบริษัท โดยทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับลักษณะของอุตสาหกรรมที่ส่วนงานนั้นดำเนินอยู่ ซึ่ง Tse (1989) พบว่าราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจะขึ้นอยู่กับว่า กำไรของส่วนงานนั้นจะอยู่ในอุตสาหกรรมที่มีอัตราการเติบโตในระดับที่สูงหรือต่ำ โดยถ้ากำไรของส่วนงานใดอยู่ในอุตสาหกรรมที่มีอัตราการเติบโตในระดับสูง จะมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรของส่วนงานที่อยู่ในอุตสาหกรรมที่มีอัตราการเติบโตในระดับที่ค่อนข้างต่ำ โดย Tse (1989) ยังไม่ได้พิจารณาถึงความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรในแต่ละส่วนงานที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด

Wysocki (1998) และ Basu และคณะ (1999) ได้พัฒนาตัวแบบในการอธิบายราคาหลักทรัพย์จากข้อมูลกำไรจำแนกตามส่วนงาน โดยการใช้ตัวแบบการวิเคราะห์ความถดถอย (Regression Model) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับความสามารถในการทำกำไรตามส่วนงานและคุณลักษณะของกำไรในแต่ละส่วนงาน โดยที่ Wysocki (1998) ได้นำทางเลือกที่แท้จริงเข้าร่วมพิจารณาในการพัฒนาตัวแบบดังกล่าว ซึ่งพบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ของกำไรแต่ละส่วนงานจะเพิ่มมากขึ้นในส่วนงานที่มีความสามารถในการทำกำไรที่สูงและส่วนงานที่มีกำไรจะอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่าส่วนงานที่ขาดทุน ซึ่งสรุปได้ว่า ความมีประโยชน์ของข้อมูลกำไรจำแนกตามส่วนงานจะขึ้นอยู่กับความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไร และโอกาสในการเติบโตในแต่ละส่วนงาน ส่วน Basu และคณะ (1999) ได้ทดสอบถึงความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับคุณลักษณะของกำไรแต่ละส่วนงาน (Earnings Attributes) ซึ่งวัดค่าในรูปแบบของความยั่งยืนของกำไร (Earnings Persistence) ความผันผวนของกำไร (Variance) และความสัมพันธ์ของกำไร (Correlation) ที่มีความแตกต่างกัน จะส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ที่ต่างกันหรือไม่ ซึ่งผลการวิจัยพบว่า ราคาหลักทรัพย์จะขึ้นอยู่กับคุณลักษณะของกำไรแต่ละส่วนงานที่แตกต่างกัน ดังกล่าว

งานวิจัยที่ศึกษาถึงความมีคุณประโยชน์ของข้อมูลกำไรจำแนกตามส่วนงาน โดยใช้กลุ่มตัวอย่างเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือ งานวิจัยของ Manatip Chankitisakul (2006) ซึ่งศึกษาว่าองค์ประกอบของกำไรจำแนกตามส่วนงานที่เปิดเผยไว้ในหมายเหตุประกอบงบการเงิน มีส่วนช่วยในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทได้ดีกว่าการประเมินโดยใช้เพียงกำไรโดยรวมหรือไม่ ผลการศึกษาพบว่า องค์ประกอบของกำไรจำแนกตามส่วนงานมีส่วนช่วยในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ของกิจการได้ดีกว่าการใช้กำไรโดยรวมเพียงอย่างเดียว แต่อย่างไรก็ตาม ตัวแบบที่ Manatip Chankitisakul (2006) ใช้ ยังคงเป็นตัวแบบทางเลือกที่ใช้ในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์เช่นเดียวกับงานวิจัยของผู้วิจัยคนอื่นที่ได้เคยศึกษาไว้แล้ว กล่าวคือ ยังไม่ได้นำองค์ประกอบของกำไรจำแนกตามส่วนงานและกำไรโดยรวมของบริษัทมาไว้ในตัวแบบเดียวกันเพื่อศึกษาถึงคุณค่าส่วนเพิ่มในการอธิบายราคาหลักทรัพย์

งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัยนี้มากที่สุด และผู้วิจัยได้ดำเนินตามระเบียบวิธีวิจัยบางส่วนคือ Chen และ Zhang (2003) ซึ่งพัฒนาตัวแบบสำหรับการประเมินมูลค่าบริษัทด้วยข้อมูลจากความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงาน เปรียบเทียบกับการใช้ข้อมูลกำไรโดยรวมของบริษัท อย่างไรก็ตาม ตัวแบบของ Chen และ Zhang (2003) เป็นการพิจารณาถึงความสามารถในการทำกำไรของส่วนงาน ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง ซึ่งยังไม่ได้พิจารณาถึงความผันผวนของความสามารถในการทำกำไรในช่วงเวลาที่ผ่านมา งานวิจัยของ Minton และ Schrand (1999)

Minton และคณะ (2002) พบว่าความผันผวนในกระแสเงินสดในช่วงเวลาที่ผ่านมา ทำให้เกิดการลงทุนที่ต่ำไปในอนาคตของบริษัท ซึ่ง Allayannis และคณะ (2005) ศึกษาถึงเรื่องดังกล่าวในเวลาต่อมาว่าจะส่งผลเชิงลบต่อกระแสเงินสดในอนาคต ดังนั้น ในงานวิจัยฉบับนี้ จึงพิจารณาในเรื่องความผันผวนดังกล่าวไว้ในตัวแบบสำหรับการวิจัยด้วย

Chen และ Zhang (2007) ได้ทำการศึกษาในเวลาต่อมาซึ่งต่อเนื่องจากเรื่องดังกล่าว โดยพิจารณาถึงเรื่องการที่ตลาดคาดการณ์ถึงมูลค่าบริษัทผิดไปจากที่ควรเป็น (Market Misvaluation) และการตัดสินใจแยกส่วนงานออกจากบริษัทโดยรวม (Corporate Divestment) ทั้งในลักษณะการขายส่วนงานออกไป หรือการเปิดส่วนงานนั้นเป็นบริษัทใหม่ โดยที่ Chen และ Zhang (2007) พบว่าความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงานจะเพิ่มขึ้น เมื่อบริษัทตัดสินใจแยกส่วนงานออกจากบริษัทโดยรวม ซึ่งส่งผลให้เกิดความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่อผลตอบแทนของราคาหลักทรัพย์เกินปกติ (Abnormal Stock Returns) ในช่วงเวลาดังกล่าว นอกจากนี้ การตัดสินใจแยกส่วนงานออกจากบริษัทโดยรวมดังกล่าว จะช่วยส่งผลให้ตลาดคาดการณ์ถึงมูลค่าของบริษัทได้ถูกต้องมากขึ้นอีกด้วย

งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการพยากรณ์กำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคต

งานวิจัยส่วนใหญ่ที่เกี่ยวข้องกับการพยากรณ์กำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคตจะพิจารณาถึงความสามารถในการพยากรณ์ของนักวิเคราะห์ที่เพิ่มขึ้นจากการพิจารณาถึงข้อมูลที่เปิดเผยจำแนกตามส่วนงาน ซึ่งงานวิจัยเหล่านั้นจะให้ความสำคัญกับข้อมูลจำแนกตามส่วนงานที่ช่วยยกระดับการพยากรณ์กำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคตให้ดีขึ้น

Ahadiat (1993) เปรียบเทียบความสามารถในการพยากรณ์ระหว่างข้อมูลกำไรที่เปิดเผยตามส่วนงานทางภูมิศาสตร์กับกำไรของบริษัทโดยรวมโดยใช้ตัวแบบความถดถอยของ Box-Jenkins ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ Ahadiat (1993) พบว่าข้อมูลกำไรจำแนกตามส่วนงานช่วยยกระดับความสามารถในการพยากรณ์กำไรในอนาคต กล่าวคือ ช่วยให้ความคลาดเคลื่อนของการพยากรณ์ลดลง โดยใช้ข้อมูลกำไรทางภูมิศาสตร์เปรียบเทียบกับกำไรรวมของบริษัท เช่นเดียวกับ Balakrishnan และคณะ (1990) ที่พบว่าข้อมูลจำแนกตามส่วนงานทางภูมิศาสตร์ช่วยเพิ่มความสามารถในการพยากรณ์ยอดขายและกำไรในอนาคตได้ดีกว่ากำไรโดยรวม ซึ่งควบคุมผลกระทบเกี่ยวกับอัตราแลกเปลี่ยน เงินเฟ้อและอัตราการเจริญเติบโตของประเทศ (GNP) Herrmann (1996) อธิบายถึงความสามารถที่เพิ่มขึ้นในการพยากรณ์จากการใช้ข้อมูลกำไรจำแนกตามภูมิศาสตร์ ซึ่งผลการวิจัยพบว่าความถูกต้องของการพยากรณ์ยอดขายและกำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น

จากการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานทางภูมิศาสตร์ที่เพิ่มขึ้นด้วย ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Behn และคณะ (2002) และ Hope และคณะ (2006)

Baldwin (1984) พิจารณาถึงช่วงเวลาก่อนและหลังที่จะมีข้อบังคับของคณะกรรมการควบคุมหลักทรัพย์ของสหรัฐฯ ในการเปิดเผยข้อมูลส่วนงานทางธุรกิจที่มีผลต่อความถูกต้องในการพยากรณ์กำไรในอนาคตของนักวิเคราะห์ พบว่าหลังจากข้อบังคับดังกล่าวมีผลบังคับใช้ นักวิเคราะห์มีการพยากรณ์กำไรในอนาคตที่ถูกต้องมากขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับ Herrmann และ Thomas (2000) ที่พัฒนาตัวแบบในการพยากรณ์กำไรในอนาคต โดยพิจารณาช่วงเวลาภายหลังการออก SFAS No.131 พบว่าช่วยทำให้ลดความผิดพลาดของการพยากรณ์ลงอย่างมาก รวมถึง Venkataraman (2001) และ Berger และ Hann (2003) อธิบายถึงผลกระทบของการออกมาตรฐาน SFAS No.131 ที่มีต่อข้อมูลและการควบคุมภาวะแวดล้อมของนักวิเคราะห์ ซึ่งพบว่าข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตาม SFAS No.131 ช่วยนักวิเคราะห์ในการพยากรณ์กำไรในอนาคตได้ดีขึ้น แต่ตรงกันข้ามกับ Botosan และ Harris (2001) ที่พบว่าหลังจากการออกมาตรฐาน SFAS No.131 แล้ว จะช่วยลดต้นทุนในการได้มาซึ่งข้อมูล แต่จะทำให้เกิดความไม่แน่นอนในการพยากรณ์ค่อนข้างมาก ซึ่งจะเพิ่มความผิดพลาดในการพยากรณ์กำไรในอนาคตได้ในภายหลัง ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Mande และ Ortman (2002) ที่พบว่า ข้อมูลจำแนกตามส่วนงานของบริษัทในประเทศญี่ปุ่นไม่ช่วยให้ให้นักวิเคราะห์พยากรณ์ถึงกำไรในอนาคตได้ถูกต้องมากขึ้น โดยผลการศึกษาของงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการพยากรณ์กำไรในอนาคตของนักวิเคราะห์ที่กล่าวมาข้างต้น มีผลลัพธ์ที่ไม่เป็นไปในทิศทางเดียวกัน อันเกิดมาจากระเบียบวิธีวิจัยที่แตกต่างกัน คือ ใช้ตัวแบบในการวัดค่าความคลาดเคลื่อนจากการพยากรณ์ที่แตกต่างกันออกไป รวมถึงสภาวะของประเทศที่ออกมาตรฐานการบัญชีมีความแตกต่างกันจึงส่งผลให้ผลลัพธ์ไม่มีความสอดคล้องกัน

งานวิจัยที่ใกล้เคียงกับงานวิจัยฉบับนี้ค่อนข้างมาก คือ Hollie (2003) ที่อธิบายถึงผลกระทบจากการออกมาตรฐาน SFAS No.131 ที่ทำให้กำไรหรือกระแสเงินสดในปัจจุบันมีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดในอนาคตที่มากขึ้น เมื่อเทียบกับข้อมูลที่เปิดเผยตาม SFAS No.14 รวมถึงการพิจารณาถึงความถูกต้องของการพยากรณ์กระแสเงินสดในอนาคตของนักวิเคราะห์อีกด้วย Hollie (2003) พบว่ากระแสเงินสดในปัจจุบันจะมีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดในอนาคตที่เพิ่มขึ้น หลังจากบริษัทได้เปิดเผยข้อมูลตาม SFAS No.131 และเปิดเผยถึงจำนวนส่วนงานที่เพิ่มมากขึ้น แต่ Hollie (2003) กลับพบว่าภายหลังการเปิดเผยข้อมูลตาม SFAS No.131 ไม่ได้ช่วยเพิ่มความถูกต้องในการพยากรณ์กระแสเงินสดในอนาคต เนื่องจากการที่นักวิเคราะห์ได้เข้าถึงประโยชน์จากข้อมูลดังกล่าว ก่อนที่ SFAS No.131 จะมีผลบังคับใช้ กล่าวคือ นักวิเคราะห์ได้รับข้อมูลส่วนตัว (Private

Information) ในการประเมินถึงผลการดำเนินงานในอนาคตของส่วนงานที่ยังไม่ได้เปิดเผย ก่อนที่ SFAS No. 131 จะมีผลบังคับใช้ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Berger และ Hann (2002)

Manatip Chankitisakul (2006) ได้ศึกษาถึงควมมีประโยชน์ของการพยากรณ์ยอดขายและผลการดำเนินงานในอนาคต โดยใช้ข้อมูลยอดขายและผลการดำเนินงานจำแนกตามส่วนงานเป็นตัวพยากรณ์ เปรียบเทียบกับการใช้ยอดขายและกำไรโดยรวมของกิจการสำหรับกลุ่มตัวอย่างที่เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ยอดขายจำแนกตามส่วนงานสามารถพยากรณ์ยอดขายในอนาคตได้ดีกว่าการใช้เพียงยอดขายรวมในปีที่ผ่านมา อีกทั้งผลการดำเนินงานตามส่วนงานมีความสัมพันธ์กับกำไรในอนาคต แต่ไม่สามารถอธิบายได้ว่าเป็นตัวพยากรณ์ได้ดีกว่ากำไรโดยรวมของกิจการในปีที่ผ่านมา โดยที่ Manatip Chankitisakul (2006) ยังไม่ได้ศึกษาถึงผลกระทบของการเลือกใช้มาตรฐานการบัญชีที่แตกต่างกัน

Kou และ Hussain (2007) ได้ศึกษาถึงคุณค่าที่เพิ่มขึ้นของการพยากรณ์กำไรต่อหุ้นในอนาคตจากการเปิดเผยถึงข้อมูลจำแนกส่วนงานตามภูมิศาสตร์ที่ตั้ง (Geographical Segment) โดยวิเคราะห์แยกองค์ประกอบของข้อมูลที่เปิดเผย พบว่าบริษัทที่เปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานในรูปแบบของ Geographical Metric จะช่วยทำให้การพยากรณ์กำไรต่อหุ้นในอนาคตมีความถูกต้องมากขึ้น อีกทั้งถ้าบริษัทเปิดเผยถึงรายละเอียดทางการตลาด เช่น ลูกค้านำสำคัญ ทั้งในประเทศที่ดำเนินธุรกรรมหลัก และประเทศอื่น ๆ จะส่งผลทำให้การพยากรณ์กำไรต่อหุ้นในอนาคตมีความถูกต้องมากขึ้นด้วยเช่นกัน

งานวิจัยนี้ จะศึกษาคุณค่าส่วนเพิ่มจากการพยากรณ์กำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคตของบริษัทที่เลือกเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 โดยทดสอบถึงความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในปัจจุบันกับกำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคตของบริษัทที่เลือกเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานทั้ง 2 ฉบับ รวมทั้งความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดในปัจจุบันกับกำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคต ซึ่งอาจเป็นทางเลือกหนึ่งที่ใช้ในการพยากรณ์

งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับความสามารถของราคาหุ้นในการสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับกำไรในอนาคต (Stock Prices Informativeness)

มีงานวิจัยเพียงบางส่วนที่ศึกษาถึงเรื่องความสามารถของราคาหุ้นในการสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับกำไรในอนาคต โดยได้ทำการศึกษาว่าการเปิดเผยข้อมูลในรายงานทางการเงินในรูปแบบ

ต่าง ๆ จะส่งผลให้ราคาหุ้นมีความสามารถในการสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับกำไรในอนาคตเพิ่มขึ้นหรือไม่

Gelb และ Zarowin (2002) ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจของบริษัทในรายงานประจำปีกับความสามารถของราคาหุ้นในการสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับกำไรในอนาคต โดยทำการคำนวณคะแนนของระดับการเปิดเผยจาก AIMR-FAF และวัดความสามารถของราคาหุ้นในการสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับกำไรในอนาคตจากความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตกับราคาหุ้นในงวดบัญชีปัจจุบัน ผลการศึกษาพบว่า บริษัทที่มีคะแนนของระดับการเปิดเผยที่สูงจะส่งผลให้ราคาหุ้นเพิ่มความสามารถในการสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับกำไรในอนาคตมากขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Lundholm และ Myers (2002) ที่แสดงหลักฐานว่าบริษัทที่เปิดเผยข้อมูลข่าวสารที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจมากขึ้นจะส่งผลให้ราคาหุ้นในปัจจุบันสะท้อนถึงกำไรในอนาคตได้ดีขึ้น

งานวิจัยซึ่งใกล้เคียงกับงานวิจัยฉบับนี้อย่างมาก และผู้วิจัยได้ดำเนินการตามระเบียบวิธีวิจัยบางส่วน คือ งานวิจัยของ Ettredge และคณะ (2005) ที่ศึกษาถึงผลกระทบจากการออก SFAS No.131 ที่มีต่อความสามารถของราคาหุ้นในปัจจุบันในการสะท้อนความคาดหวังเกี่ยวกับกำไรในอนาคต ซึ่งพิจารณาในลักษณะของค่าสัมประสิทธิ์ที่ตอบสนองต่อกำไรในอนาคต (Forward Earning Response Coefficient – FERC) โดยผลการวิจัยพบว่า ตลาดทุนได้เพิ่มความสามารถในการสะท้อนความคาดหวังเกี่ยวกับกำไรในอนาคตภายหลังที่บริษัทเปิดเผยข้อมูลตาม SFAS No.131 หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งว่า ราคาหุ้นมีความสามารถในการสะท้อนความคาดหวังเกี่ยวกับกำไรในอนาคตมากขึ้น (Stock Prices Informativeness) ภายหลังการเปิดเผยข้อมูลตาม SFAS No.131

อย่างไรก็ตาม Ettredge และคณะ (2005) จะพิจารณาเพียงแค่ความสามารถของราคาหุ้นในการสะท้อนความคาดหวังเกี่ยวกับกำไรในอนาคตเพียงเท่านั้น แต่ไม่ได้สนใจถึงกระแสเงินสดในอนาคต ที่อาจเป็นอีกทางเลือกหนึ่งในการพิจารณาถึงความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์ กับกระแสเงินสดในอนาคต มีงานวิจัยบางส่วนที่ระบุว่าราคาหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดมากกว่ากำไร เช่น งานวิจัยของ Wilson (1986) ของ Bowen และคณะ (1986) ของ Bernard และ Stober (1989) รวมทั้งของ Livnat และ Zarowin (1990) และของ Andreou และคณะ (2000) โดยเฉพาะอย่างยิ่ง งานวิจัยของ Julsuchada Sirisom (2003) ได้ศึกษาว่ากระแสเงินสดมีคุณค่าส่วนเพิ่มมากกว่ากำไรในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ในประเทศไทย ในงานวิจัยนี้จะศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างราคาหุ้นในปัจจุบันกับกำไร และกระแสเงินสดในอนาคตจากการเลือกเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 และ 24

Tucker และ Zarowin (2006) ได้ศึกษาเกี่ยวกับการเก็ลี่ยกำไร (Income Smoothing) ที่ส่งผลต่อการเพิ่มความสามารถของราคาหุ้นในการสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับกำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคต ผลการศึกษาพบว่า บริษัทที่มีแนวโน้มว่าจะทำการเก็ลี่ยกำไรในระดับสูงจะทำให้ราคาหุ้นเพิ่มความสามารถในการสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับกำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคตมากกว่าบริษัทที่มีแนวโน้มว่าจะทำการเก็ลี่ยกำไรในระดับต่ำ



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 3

คุณค่าส่วนเพิ่มของความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงานในการอธิบายราคาหลักทรัพย์เมื่อเทียบกับกำไรโดยรวมของบริษัท

3.1 บทนำ

ในการศึกษาส่วนแรกนี้ ผู้วิจัยจะมุ่งเน้นศึกษาถึงความมีประโยชน์ส่วนเพิ่มของข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน เมื่อเปรียบเทียบกับกำไรโดยรวมของบริษัท ซึ่งจะใช้ข้อมูลเกี่ยวกับผลการดำเนินงานในแต่ละส่วนงาน และสินทรัพย์ตามส่วนงาน เพื่อคำนวณหาความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรในแต่ละส่วนงาน แล้วนำตัวชี้วัดดังกล่าวไปพิจารณาร่วมกับกำไรโดยรวมของบริษัทในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ ผลลัพธ์ที่ได้จะแสดงให้เห็นว่าความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงาน จะมีคุณค่าส่วนเพิ่มในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่าการพิจารณาเพียงแต่กำไรโดยรวมของบริษัทหรือไม่ โดยที่ผู้ใช้งบการเงินและหน่วยงานที่กำกับดูแลทางด้านมาตรฐานบัญชีมีความเข้าใจที่ตรงกันว่า ข้อมูลจำแนกตามส่วนงานน่าจะมีประโยชน์ส่วนเพิ่มในการอธิบายความเคลื่อนไหวของราคาหุ้น รวมถึงการพยากรณ์กำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคตได้ดีกว่าการพิจารณากำไรโดยรวมทั้งบริษัทเพียงอย่างเดียว (FASB, 1997) การศึกษาดังกล่าวช่วยเป็นหลักฐานสนับสนุนให้ผู้ลงทุนหรือนักวิเคราะห์สามารถใช้ข้อมูลเกี่ยวกับความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรในแต่ละส่วนงานมาใช้ในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทได้ต่อไป

3.2 การพัฒนาข้อสมมติฐานและการออกแบบวิธีวิจัย

ขั้นตอนแรกของการพัฒนาข้อสมมติฐานของงานวิจัยฉบับนี้ คือ การวิเคราะห์ถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่เป็นข้อมูลทางบัญชีกับมูลค่าของบริษัท โดยเริ่มต้นจากตัวแบบ Earning Capitalization ซึ่งระบุว่าราคาหลักทรัพย์เป็นสมการความสัมพันธ์ของกำไรที่คาดหวัง หลังจากนั้นจึงนำแนวคิดเกี่ยวกับทางเลือกที่แท้จริง (Real Option) เข้ามารวมในตัวแบบ Chen และ Zhang (2003) ได้นำแนวคิดของทางเลือกที่แท้จริง ซึ่งประกอบไปด้วย ทางเลือกในการใช้สิทธิเลิก (Put/Abandonment Option) และทางเลือกในการขยายงาน (Call/Growth Option) เพื่อใช้ประเมินมูลค่าบริษัทที่ส่วนงานมีความแตกต่างกันของความสามารถในการทำกำไรและการเจริญเติบโตของส่วนงาน ส่งผลให้ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์มีลักษณะในเชิง

เส้นโค้งหงายขึ้น (Convex Function) เนื่องจากการดำเนินงานของบริษัทที่มีธุรกรรมหลายส่วนงาน ข้อมูลทางบัญชีจะเกิดขึ้นตามแต่ละส่วนงานในบริษัท บริษัทมีสิทธิเลือกที่จะยุบส่วนงานนั้นลง ถ้าส่วนงานนั้นมีแนวโน้มที่จะไม่ประสบความสำเร็จ (อันเป็นไปตามทางเลือกในการใช้สิทธิเลิก) หรือขยายส่วนงานนั้นออกไป ถ้ามีความสามารถในการทำกำไรที่ดี (อันเป็นไปตามทางเลือกในการขยายงาน) อย่างไรก็ตาม ในการเลือกที่จะยุบส่วนงานนั้นจำเป็นต้องพิจารณาถึงผลกระทบโดยรวมที่มีต่อบริษัท ถึงแม้ส่วนงานที่ต้องการจะยุบจะมีประสิทธิภาพในการทำกำไรที่ต่ำ แต่ถ้ายกยุบส่วนงานส่งผลให้ผลการดำเนินงานโดยรวมของบริษัทแย่ลง อาจเนื่องจากมีต้นทุนที่หลีกเลี่ยงไม่ได้จำนวนมาก ก็จะส่งผลให้มูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทลดลงเช่นกัน ดังนั้นในการพิจารณาที่จะยุบหรือขยายส่วนงานเป็นสิ่งที่มีความซับซ้อนค่อนข้างมาก ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทที่แตกต่างกันออกไป

การพิจารณาถึงทางเลือกที่แท้จริงจึงเป็นสิ่งสำคัญต่อการศึกษาความสัมพันธ์ดังกล่าว เนื่องจากราคาหลักทรัพย์อาจไม่ได้มีความสัมพันธ์กับกำไรของบริษัทโดยรวมเพียงอย่างเดียว แต่ยังสามารถเพิ่มขึ้นจากส่วนงานที่มีความสามารถในการทำกำไรที่ดีอีกด้วย เนื่องจากบริษัทจะมีการจัดสรรทรัพยากรไปยังส่วนงานนั้นค่อนข้างมาก หรืออาจทำให้ราคาหลักทรัพย์ลดลง ถ้าบางส่วนงานของบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรที่ลดลง และอาจมีแนวโน้มว่าจะมีการยกเลิกส่วนงานดังกล่าว จากมูลเหตุดังที่ได้กล่าวไปแล้ว จึงส่งผลให้ความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับข้อมูลทางบัญชีของบริษัทที่ส่วนงานมีความหลากหลายหรือแตกต่างกันอย่างมากไม่เป็นเส้นตรง แต่กลายเป็นเส้นโค้งหงายขึ้นแทน

มีงานวิจัยอีกบางส่วนที่ทำการศึกษเกี่ยวกับเรื่องดังกล่าว เช่น Zhang (2000) และของ Burgstahler และ Dichev (1997) ทำการศึกษาในลักษณะเชิงวิเคราะห์ด้วยหลักคณิตศาสตร์ (Analytical Research) ว่าทางเลือกที่แท้จริงนั้นส่งผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นหรือลดลงได้ ซึ่งทำให้รูปแบบของการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์เป็นเส้นโค้งหงายขึ้น Ataula และคณะ (2006) ศึกษาจากข้อมูลรายอุตสาหกรรม ซึ่งผลการศึกษสามารถสรุปได้ว่าทางเลือกที่แท้จริงมีส่วนสำคัญที่ทำให้รูปแบบของความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์และมูลค่าทางบัญชีเป็นเส้นโค้งหงายขึ้นด้วยเช่นกัน โดยที่มูลค่ากำไรในอนาคตที่คิดลด (Recursion Value) ซึ่งเกิดจากการประมาณกำไรในอนาคตเป็นจำนวนหลายปี แล้วคิดลดกลับมาเป็นมูลค่าปัจจุบัน (รวมถึงอัตรากำไรที่อาจจะเติบโตในอนาคต) และทางเลือกจากการใช้สิทธิเลิก (Abandonment Option) เกิดขึ้นเมื่อบริษัทสามารถเลือกยกเลิกโครงการใดที่อาจส่งผลให้บริษัทเกิดผลขาดทุนในอนาคต

องค์ประกอบข้างต้น ส่งผลให้ความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์และมูลค่าทางบัญชีดังกล่าวไม่เป็นเส้นตรง นอกเหนือจากนี้ มีงานวิจัยของ Bouasker และ Prigent (2001) งานวิจัยของ Counsell และคณะ (2006) ของ Ostaszewski (2004) และของ Abel และคณะ (1995) ได้แสดงหลักฐานให้เห็นว่า มูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทจะเพิ่มความโค้งของเส้นที่หงายขึ้นด้วยระดับของการเพิ่มขึ้นของสิทธิในการขยายงาน ดังนั้นถ้ารวมผลกระทบทั้งมูลค่ากำไรในอนาคตที่คิดลด มูลค่าจากการใช้สิทธิเลิกกิจการและสิทธิในการขยายงานที่มีต่อมูลค่าหลักทรัพย์จะพบว่า ความสัมพันธ์ดังกล่าวส่งผลให้ความโค้งของเส้นหงายเพิ่มขึ้นอีกด้วย

ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าหลักทรัพย์กับข้อมูลทางการบัญชีที่ได้กล่าวข้างต้น สามารถสรุปได้ว่า ในกรณีที่บริษัทมีส่วนงานที่มีความหลากหลายในการดำเนินงาน จะส่งผลให้ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทกับกำไรจากการดำเนินงานเป็นในลักษณะเส้นโค้งหงายขึ้น เนื่องจากผลกระทบจากทางเลือกในการใช้สิทธิเลิกและทางเลือกในการขยายงาน แต่ในกรณีที่บริษัทมีส่วนงานในการประกอบธุรกิจเพียงส่วนงานเดียว จะส่งผลให้ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทกับกำไรจากการดำเนินงานเป็นในลักษณะเชิงเส้นตรง ดังที่จะกล่าวต่อไป

3.2.1 การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีส่วนงานเดียว (ตัวแบบทั้งบริษัท)

จากงานวิจัยของ Zhang (2000) ของ Burgstahler และ Dichev (1997) และของ Chen และ Zhang (2003) แสดงความสัมพันธ์ของมูลค่าหลักทรัพย์กับมูลค่ากำไรจากการดำเนินงานบวกด้วยมูลค่าของทางเลือกในการขยายงาน รวมทั้งมูลค่าของทางเลือกในการใช้สิทธิเลิก จากความสัมพันธ์ดังกล่าวจึงเกิดเป็นแนวคิดพื้นฐาน ในการพัฒนาตัวแบบในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีส่วนงานเดียวตามสมการที่ Chen และ Zhang (2003) ได้พัฒนาขึ้น ดังต่อไปนี้

$$V = A P(q) + c q + A g C(q) \quad (1)$$

โดยที่

- V = มูลค่าราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบัน
- A = จำนวนของสินทรัพย์ที่ใช้ในการดำเนินงานในปัจจุบัน
- q = กำไรในงวดบัญชีปัจจุบันหารด้วยสินทรัพย์ที่ใช้ในส่วนงาน
- g = อัตราการเติบโตในอนาคต
- c = ปัจจัยที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงในตัวกำไร

$P(q)$ = ทางเลือกในการใช้สิทธิเลิก (Put Option)

$C(q)$ = ทางเลือกในการขยายงาน (Call Option)

ทางเลือกในการใช้สิทธิเลิกและทางเลือกในการขยายงานจะถ่วงน้ำหนักด้วยสินทรัพย์ ณ วันสิ้นงวดและมูลค่าของทางเลือกทั้ง 2 จะขึ้นอยู่กับความสามารถในการทำกำไร (q) ที่แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคต และผลกระทบจากการเลือกใช้สิทธิเลิก ดังนั้น ทางเลือกดังกล่าวจะประกอบไปด้วยความสามารถในการทำกำไร 2 ระดับด้วยกัน กล่าวคือ บริษัทอาจเลือกที่จะใช้สิทธิในการเลิกใช้ทรัพย์สิน ถ้าความสามารถในการทำกำไรในอนาคตต่ำกว่ามูลค่าของทางเลือกในการใช้สิทธิเลิก และบริษัทจะขยายงานออกไปทันที ถ้าความสามารถในการทำกำไรในอนาคตสูงกว่ามูลค่าของทางเลือกในการขยายงาน อย่างไรก็ตามความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าหลักทรัพย์และกำไรทางบัญชีตามแนวคิดนี้ยังคงมีลักษณะเป็นเส้นตรง เนื่องจากบริษัทมีส่วนงานเดียวจึงสามารถเลือกที่จะใช้สิทธิจากทางเลือกทั้ง 2 ได้เพียงทางเดียว คือ เลือกที่จะขยายบริษัทออกไปหรือเลือกที่จะเลิกบริษัท

3.2.2 การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีหลายส่วนงาน (ตัวแบบแต่ละส่วนงาน)

ถ้าบริษัทประกอบธุรกิจที่มีส่วนงานที่แตกต่างกันออกไปหลายส่วนงาน ในแต่ละส่วนงานนั้นสามารถเลือกที่จะขยายงานออกไปหรือยกเลิกส่วนงานนั้นก็ได้ จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ข้างต้น ส่วนงานแต่ละส่วนจะมีมูลค่าของข้อมูลทางบัญชีที่แตกต่างหากจากกันตามสมการ (1) ซึ่งสามารถวิเคราะห์ถึงความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทได้ตามสมการ (2) ที่พัฒนาขึ้นโดย Chen และ Zhang (2003) เช่นกัน ดังต่อไปนี้

$$V = \sum_{i=1}^n \{A_i P(q_i) + c q_i + A_i g_i C(q_i)\} \quad (2)$$

ผลกระทบจากทางเลือกทั้ง 2 ทำให้รูปแบบของการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ตามสมการ (2) ไม่เป็นเส้นตรงอีกต่อไป เนื่องจากผลกระทบของทางเลือกในการใช้สิทธิเลิกและทางเลือกในการขยายงาน ซึ่งการที่รูปแบบความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าหลักทรัพย์และกำไรตามส่วนงานและมูลค่าบัญชีตามส่วนงานไม่เป็นเส้นตรงนี้ คงเป็นการไม่เหมาะสมอย่างยิ่ง ถ้าจะทำการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทโดยใช้สมการ (1) จึงสามารถสรุปได้ว่าข้อมูลทางบัญชีโดยรวมของบริษัทเพียงอย่างเดียว ไม่เพียงพอที่จะใช้ในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีการดำเนินงานในหลายส่วนงานที่แตกต่างกันออกไป

แต่ในบางกรณี ถ้าทุกส่วนงานมีระดับความสามารถในการทำกำไร (q) และโอกาสในการเติบโต (g) ที่เท่ากัน สมการในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ของส่วนงานตามสมการ (2) ก็จะถูกตัดทอนให้เหลือเป็นสมการ (1) ในรูปของตัวแบบทั้งบริษัทได้ เนื่องจากข้อมูลทางบัญชีในแต่ละส่วนงานไม่มีความจำเป็นในสถานการณ์เช่นนี้ จึงไม่ทำให้เกิดเป็นคุณค่าส่วนเพิ่มสำหรับการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัท

ในกรณีที่โอกาสในการเติบโตของแต่ละส่วนงานเท่ากัน แต่ความสามารถในการทำกำไรไม่เท่ากัน ข้อมูลทางบัญชีในแต่ละส่วนงานยังมีความจำเป็นที่จะต้องใช้ในการสนับสนุนข้อมูลโดยรวมของบริษัท เพื่อที่จะใช้เป็นประโยชน์ส่วนเพิ่มในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัท อยู่เช่นเดิม ดังนั้น เพื่อเป็นการอธิบายให้เข้าใจมากยิ่งขึ้น จึงขอแบ่งข้อมูลความสามารถในการทำกำไรของบริษัทออกเป็น 2 ส่วนด้วยกัน คือ ความสามารถในการทำกำไรโดยรวมของบริษัท และความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรในแต่ละส่วนงาน (Divergence of Segment Profitability) โดยที่ Chen และ Zhang (2003) ได้พัฒนาตัวชี้วัดเพื่อคำนวณหาความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรในแต่ละส่วนงาน (Divergence of Profitability ต่อไปจะเรียกว่า DOP) ซึ่งมีสูตรในการคำนวณ ดังนี้

$$DOP = \sum_{i=1}^k / q_{it} - \bar{q}_t / * w_{it} \quad (3)$$

โดยที่

q_{it} = ความสามารถในการทำกำไรของส่วนงาน ซึ่งคำนวณโดยนำกำไรในแต่ละส่วนงานหารด้วยสินทรัพย์ของส่วนงาน ณ วันต้นงวด

\bar{q}_t = $\sum q_{it} * w_{it}$

w_{it} = สัดส่วนของสินทรัพย์ที่ระบุได้ในแต่ละส่วนงาน

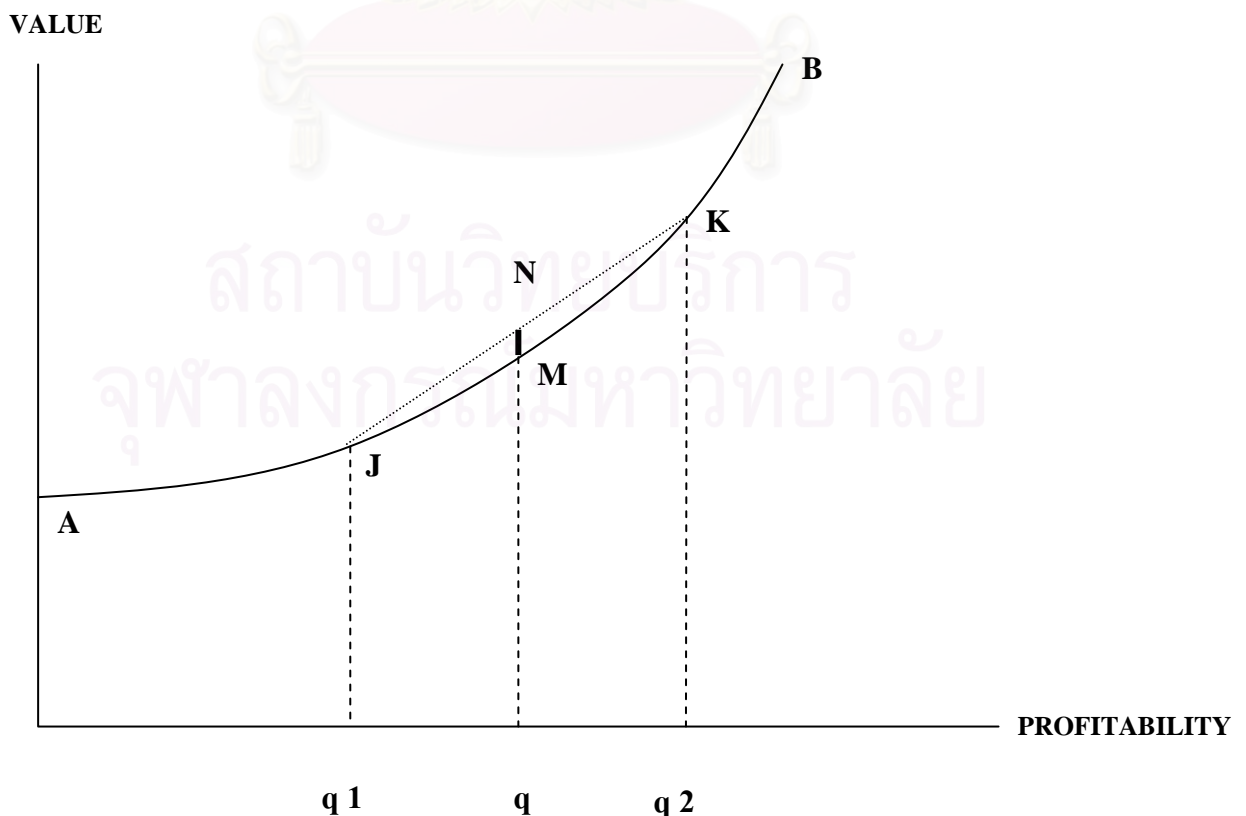
k = จำนวนส่วนงานในบริษัท

3.2.3 ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทกับ DOP

ตามที่ได้กล่าวไว้แล้วข้างต้นว่า กำไรโดยรวมของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ของกิจการ เมื่อบริษัทมีกำไรโดยรวมเพิ่มสูงขึ้น ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทก็จะมีราคาสูงขึ้นเช่นกัน แต่ในทางตรงกันข้าม ถ้าบริษัทมีกำไรที่ลดลงหรือมีผลขาดทุน ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทก็จะลดลงเช่นเดียวกัน

สำหรับความสัมพันธ์ของ DOP ที่มีต่อมูลค่าของบริษัทนั้น สามารถอธิบายได้โดยการอธิบายเชิงเปรียบเทียบดังนี้ คือ ในกรณีที่บริษัทมีความสามารถในการทำกำไรที่เท่ากัน (สมมติบริษัทมี 2 ส่วนงาน $DOP = 0$) ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจะอยู่ที่จุด q ผลกระทบส่วนเพิ่มต่อมูลค่าบริษัทจะไม่เกิดขึ้น แต่ถ้า 2 ส่วนงานนั้นมีความสามารถในการทำกำไรที่แตกต่างกันในแต่ละส่วนงาน ($DOP \cong q_2 - q_1 > 0$) โดยที่มูลค่าของส่วนงานที่มีความสามารถในการทำกำไรที่ต่ำกว่า (q_1) จะลดลงไปอยู่ที่จุดต่ำกว่าจุด q และมูลค่าของส่วนงานที่มีความสามารถในการทำกำไรที่สูงกว่า (q_2) จะเพิ่มขึ้นไปอยู่ที่จุดที่สูงกว่าจุด q ณ ระดับนี้มูลค่าของบริษัทโดยรวมซึ่งถ่วงเฉลี่ยจากมูลค่าของ 2 ส่วนงานจะขึ้นไปอยู่ที่จุดที่สูงกว่า (เมื่อเปรียบเทียบกับกรณีที่บริษัทมีความสามารถในการทำกำไรที่ไม่ความแตกต่างกัน) เนื่องจากความเป็นเส้นโค้งที่หงายขึ้น (Convexity) ทำให้มูลค่าถ่วงเฉลี่ยของ 2 ส่วนงานมีมูลค่าที่สูงกว่ามูลค่าโดยรวมของบริษัท ผลต่างนี้จึงแสดงให้เห็นถึงมูลค่าส่วนเพิ่ม ที่เป็นผลกระทบจากความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรของแต่ละส่วนงาน (Δq) อย่างไรก็ตาม ความสามารถในการทำกำไรดังกล่าวมีข้อสมมติพื้นฐานว่าจะต้องมีความเป็นอิสระต่อกันในระหว่างส่วนงาน ดังนั้นเมื่อมีความแตกต่างกันมากยิ่งขึ้นจากความสามารถในการทำกำไรของแต่ละส่วนงาน มูลค่าส่วนเพิ่ม (ΔV) ก็จะมีเพิ่มขึ้นด้วยในทิศทางเดียวกัน เพื่อให้การอธิบายดังกล่าวเข้าใจได้มากขึ้น ผู้วิจัยได้แสดงรูปประกอบคำอธิบายตามรูปกราฟที่พัฒนาขึ้นโดย Chen และ Zhang (2003) ดังต่อไปนี้

รูปที่ 1 รูปกราฟแสดงความสัมพันธ์ระหว่าง DOP กับมูลค่าของบริษัท



นอกจากนี้ Chen และ Zhang (2000) ยังได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ดังกล่าวในเชิงวิเคราะห์ด้วยหลักคณิตศาสตร์ ตัวแบบที่ได้รับการพัฒนาขึ้นสามารถอธิบายได้ว่ามูลค่าของบริษัทจะเพิ่มขึ้นจากการที่ DOP เพิ่มขึ้น เนื่องจากมูลค่าของบริษัทเป็นสมการความสัมพันธ์ของกำไรโดยรวมของบริษัทและความสามารถในการทำกำไรของส่วนงานที่อาจใช้สิทธิเลือก และความสามารถในการทำกำไรของส่วนงานที่อาจเลือกขยายงาน (สมมติว่ามี 2 ส่วนงาน) โดยที่ความสามารถในการทำกำไรของทั้ง 2 รวมกันมีค่ามากกว่า 0 หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งว่ามีความสามารถในการทำกำไรที่แตกต่างกัน (DOP) โดยถ้ามีค่ามากกว่า 0 เท่าใด ก็จะส่งผลต่อมูลค่าของบริษัทเท่านั้น ดังนั้นถ้าบริษัทมี DOP ที่สูงขึ้นจะช่วยทำให้มูลค่าของบริษัทเพิ่มขึ้นในทิศทางเดียวกัน

ทฤษฎีที่ใช้สนับสนุนปัญหาของการวิจัย

ปัญหาของงานวิจัยข้างต้น สามารถใช้ทฤษฎีที่อธิบายถึงที่มาของแนวคิด และลักษณะของความสัมพันธ์ดังกล่าว เพื่อจะนำไปสู่ข้อสมมติฐานและผลการศึกษาที่คาดหวังไว้ ดังต่อไปนี้

- **ทฤษฎีการนำเสนอข้อมูลที่มากขึ้น (Fineness Theorem)**

งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการเปิดเผยข้อมูลเชิงเศรษฐกิจจำนวนมากให้แนวคิดขึ้นพื้นฐานสำหรับการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานผ่านทฤษฎีการนำเสนอข้อมูลที่มากขึ้น Mohr (1983) ได้อธิบายถึงทฤษฎีดังกล่าวว่า ถ้าข้อมูลชุด A ได้เปิดเผยหรืออ้างอิงถึงข้อมูลชุด B นั้นหมายความว่า ข้อมูลชุด A ได้นำเสนอข้อมูลที่เทียบเท่าหรือดีกว่าข้อมูลในชุด B ยกตัวอย่างเช่น ในหมายเหตุประกอบงบการเงิน (ข้อมูลชุด A) ได้เปิดเผยข้อมูลที่แสดงให้เห็นถึงรายละเอียดเกี่ยวกับตัวเลขที่นำเสนอในงบดุลหรืองบกำไรขาดทุน (ข้อมูลชุด B) ซึ่งแสดงให้เห็นว่าข้อมูลรายละเอียดในหมายเหตุประกอบงบการเงินน่าจะให้ข้อมูลที่เทียบเท่า หรือดีกว่าข้อมูลที่นำเสนอในงบดุลหรืองบกำไรขาดทุน นอกจากนี้ ทฤษฎีดังกล่าวยังระบุถึงผลประโยชน์ที่คาดหวังจากข้อมูลทั้ง 2 ชุด ว่า ข้อมูลชุด A น่าจะให้ผลประโยชน์ที่เทียบเท่าหรือดีกว่าข้อมูลชุด B อย่างไรก็ตาม ทฤษฎีดังกล่าวจะเปรียบเทียบเพียงแค่ผลประโยชน์ที่จะได้รับการเปิดเผยข้อมูลทั้ง 2 ชุด แต่ไม่ได้พิจารณาถึงต้นทุนที่เพิ่มขึ้นจากการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าว ดังนั้น จึงมีความเป็นไปได้ว่าต้นทุนที่เกิดขึ้นจากการให้ข้อมูลที่เพิ่มมากขึ้น อาจหักกลบลบกับผลประโยชน์ที่จะได้รับการเปิดเผยก็เป็นได้

ทฤษฎีดังกล่าวสามารถที่จะอนุมานไปยังการเปิดเผยข้อมูลจำแนกส่วนงานได้ว่า ถ้าบริษัทเปิดเผยข้อมูลทั้งผลการดำเนินงานโดยรวม (ในงบกำไรขาดทุน) และข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน (ในหมายเหตุประกอบงบการเงิน) ย่อมให้ประโยชน์มากกว่าการที่บริษัทเปิดเผยเพียงแค่ผลการ

ดำเนินงานโดยรวมของบริษัทเพียงอย่างเดียว ดังนั้นในรายงานทางการเงินที่แสดงถึงผลการดำเนินงานในแต่ละส่วนงานโดยจำแนกตามส่วนงานทางธุรกิจหรือภูมิศาสตร์ และผลการดำเนินงานโดยรวม ย่อมทำให้ผู้ใช้งบการเงินประเมินบริษัทได้ดีกว่ารายงานทางการเงินที่นำเสนอแค่กำไรโดยรวมของบริษัทเพียงอย่างเดียว

● **ทฤษฎีและแนวคิดการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัท**

Holthausen และ Watts (2001) ได้อธิบายถึงทฤษฎีการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์จากการทบทวนวรรณคดีปริทัศน์ของงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการประเมินมูลค่าบริษัทในช่วงเวลาหลายปีที่ผ่านมา โดยจำแนกทฤษฎีดังกล่าวออกเป็น 2 แนวคิดด้วยกัน คือ ทฤษฎีการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์โดยตรง (Direct Valuation Theory) และทฤษฎีการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์จากส่วนของผู้ถือหุ้น (Inputs-to-Equity Valuation Theory) ในทฤษฎีการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์โดยตรงนั้น กำไรทางบัญชีจะมีแนวโน้มที่จะมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ค่อนข้างมาก (ซึ่งพิจารณาจากกำไรที่มีความยั่งยืน) ดังนั้นในทฤษฎีนี้ ข้อมูลอื่น เช่น ข้อมูลในหมายเหตุประกอบงบการเงินจะไม่ส่งผลส่วนเพิ่มในการอธิบายราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด นอกจากนี้ ตามทฤษฎีดังกล่าว กำไรทางบัญชีจะมีความสัมพันธ์โดยตรงกับราคาหลักทรัพย์แล้ว มูลค่าตามบัญชีก็จะมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ค่อนข้างมากด้วยเช่นกัน ส่วนทฤษฎีการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์จากส่วนของผู้ถือหุ้นนั้น ข้อมูลในรายงานการเงิน เช่น ข้อมูลในหมายเหตุประกอบงบการเงิน หรือข้อมูลการเลือกใช้นโยบายการบัญชีต่าง ๆ จะมีความสำคัญต่อนักลงทุนในการใช้ประเมินราคาหลักทรัพย์ได้เป็นอย่างดี ซึ่งถือเป็นข้อมูลส่วนเพิ่มจากการเลือกนโยบายการบัญชีที่แตกต่างกันออกไปหรือการให้ข้อมูลเพิ่มเติมมากขึ้นในหมายเหตุประกอบงบการเงิน จะส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ได้เช่นเดียวกับกำไรทางบัญชีหรือมูลค่าตามบัญชีของบริษัท

ทฤษฎีดังกล่าวสอดคล้องกับสิ่งที่ต้องการจะทำการศึกษา คือ ในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทนั้น โดยทั่วไปจะให้ความสำคัญกับการใช้กำไรโดยรวมของบริษัทเป็นหลักมากกว่าการให้ความสำคัญกับข้อมูลที่เปิดเผยในหมายเหตุประกอบงบการเงิน ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้ จะนำข้อมูลที่เปิดเผยในหมายเหตุประกอบงบการเงิน คือ ข้อมูลความสามารถในการทำกำไร จำแนกตามส่วนงาน มาเป็นส่วนช่วยในการอธิบายมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทเพิ่มขึ้นจากการใช้เพียงแต่กำไรโดยรวมเพียงเท่านั้น

นอกจากนี้ ตัวแบบในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทตามแนวคิดของ Chen และ Zhang (2003) ที่ใช้ในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีความหลากหลายในการ

ดำเนินการตามส่วนงาน ระบุว่าความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงานมีคุณค่าส่วนเพิ่มในการอธิบายมูลค่าหลักทรัพย์เมื่อเปรียบเทียบกับกำไรโดยรวมของบริษัท

จากแนวคิดในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทดังกล่าวสอดคล้องกับสิ่งที่ต้องการศึกษาในครั้งนี้ คือ ผู้วิจัยต้องการศึกษาเกี่ยวกับคุณค่าส่วนเพิ่มในการอธิบายมูลค่าหลักทรัพย์ของความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรตามส่วนงาน ซึ่งพิจารณาจากความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทกับข้อมูลความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรตามส่วนงานและกำไรโดยรวมของบริษัท ตามแนวคิดในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ข้างต้น ผู้วิจัยคาดว่าข้อมูลความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรตามส่วนงานน่าจะอธิบายความเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ได้เช่นเดียวกับกำไรโดยรวมของบริษัท โดยที่ความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรตามส่วนงานจะมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ ถ้าความสามารถในการทำกำไรตามส่วนงานมีความแตกต่างกันมาก จะส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์มีมูลค่าสูงขึ้น เนื่องจากผู้ใช้งบการเงินจะได้รับประโยชน์จากข้อมูลความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรตามส่วนงานได้มากขึ้น เมื่อเปรียบเทียบกับพิจารณาเพียงแต่กำไรโดยรวมของบริษัท ในทางตรงกันข้าม ถ้าความสามารถในการทำกำไรตามส่วนงานมีความแตกต่างกันน้อย จะส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์มีมูลค่าลดลง

จากทฤษฎีทั้ง 2 ที่ได้กล่าวข้างต้น ทฤษฎีการนำเสนอข้อมูลที่มากขึ้น ระบุว่าการใช้ข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน น่าจะให้ประโยชน์มากกว่าการใช้เพียงแต่กำไรโดยรวมของกิจการ และทฤษฎีการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัท ที่ระบุว่า ข้อมูลที่นำเสนอในงบการเงิน น่าจะมีส่วนในการอธิบายมูลค่าหลักทรัพย์ได้ดีกว่าการใช้แค่กำไรโดยรวมเพียงอย่างเดียว ทำให้นำไปสู่ข้อสมมติฐานของงานวิจัยที่ต้องการศึกษาว่าข้อมูลจำแนกตามส่วนงานนั้น จะส่งผลส่วนเพิ่มต่อการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้หรือไม่ เมื่อเปรียบเทียบกับกำไรโดยรวมของบริษัท ทำให้เกิดเป็นข้อสมมติฐานแรกของงานวิจัย ซึ่งพัฒนาขึ้นตามแนวคิดของ Chen และ Zhang (2003) ดังต่อไปนี้

H1 : ความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงาน (DOP) จะเป็นคุณค่าส่วนเพิ่มและส่งผลกระทบในเชิงบวกต่อมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัท เมื่อเปรียบเทียบกับความสามารถในการทำกำไรโดยรวมของบริษัท

ในการทดสอบข้อสมมติฐานที่ 1 นั้น ผู้วิจัยจะใช้ตัวแบบการวิเคราะห์ความถดถอย โดยใช้ข้อมูลตัวอย่างในลักษณะของการวิเคราะห์แบบภาคตัดขวาง (Cross-sectional) แบบรายปี และแบบ

รวม (Pooled cross-sectional) เพื่อทดสอบถึงคุณค่าส่วนเพิ่มของ DOP ที่มีต่อการอธิบายราคาหลักทรัพย์

$$V = \beta_0 + \beta_1 q + \beta_2 DOP + \varepsilon \quad (4)$$

โดยที่

V = มูลค่าหลักทรัพย์ของหุ้นสามัญ ซึ่งคำนวณโดยจำนวนหุ้นสามัญที่ออกจำหน่ายคูณด้วยราคาหุ้น 2 เดือนหลังจากวันสิ้นรอบระยะเวลาบัญชี ปรับลด (Deflated) ด้วยมูลค่าตามบัญชีของส่วนทุน (Equity Book Value) ณ วันต้นงวด

q = ผลตอบแทนที่มีต่อมูลค่าส่วนทุน (Return of Book Equity) คำนวณโดย กำไรสุทธิหารด้วยราคาบัญชีของส่วนทุนต้นงวด

DOP = ความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรสำหรับปี

ตัวแบบที่ใช้เปรียบเทียบตัวแบบที่ 2 คือ Piece-Wise Linear Model ซึ่งใช้ทดสอบในกรณีที่มีความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทั้ง 2 ด้านไม่เป็นไปในลักษณะเชิงเส้นตรง โดยพัฒนาขึ้นจากงานวิจัยของ Burgstahler และ Dichev (1997) และของ Chen และ Zhang (2003) ดังต่อไปนี้

$$V = \beta_0 + \beta_1 D_M + \beta_2 D_H + \beta_3 q + \beta_4 D_M q + \beta_5 D_H q + \beta_6 DOP + \varepsilon \quad (5)$$

โดยที่

D_M = ตัวแปรหุ่น (Dummy Variable) สำหรับค่าสังเกตการณ์ที่ q อยู่ในช่วงระดับกลางของ 3 ช่วง

D_H = ตัวแปรหุ่น (Dummy Variable) สำหรับค่าสังเกตการณ์ที่ q อยู่ในช่วงระดับสูงของ 3 ช่วง

อย่างไรก็ตาม ตัวแบบที่พัฒนาขึ้นโดย Chen และ Zhang (2003) นั้น เป็นการพิจารณาความสามารถในการทำกำไร ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง คือ จะคำนวณตัวชี้วัดเพียงแคปีใดปีหนึ่งเพียงเท่านั้น ซึ่งยังขาดการพิจารณาถึงเรื่องความผันผวน (Volatility) ของความสามารถในการทำกำไรในช่วงเวลาที่ผ่านมา โดยที่ Minton และ Schrand (1999) และ Minton และคณะ (2002) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับบทบาทของความผันผวนในกระแสเงินสด ผลการศึกษาพบว่าเกิดความสัมพันธ์ในเชิงลบ ระหว่างความผันผวนในกระแสเงินสดในช่วงเวลาที่ผ่านมามีต่อกระแสเงินสดหรือกำไรในอนาคต หลังจากนั้น Allayannis และคณะ (2005) ศึกษาต่อไปว่า ความผันผวนของกระแสเงินสดจะส่งผลเชิงลบต่อมูลค่าของบริษัทในเวลาต่อไป

ตัวแบบที่ใช้เป็นตัวชี้วัดคุณค่าส่วนเพิ่มจากความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรในแต่ละส่วนงาน ควรพิจารณาถึงความผันผวนของความสามารถในการทำกำไรในช่วงเวลาที่ผ่านมาด้วย จึงจะเป็นตัวแบบที่มีความเหมาะสมมากขึ้น Kinnunen และคณะ (2005) ได้พัฒนาตัวชี้วัดที่ใช้ทดสอบความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรในแต่ละส่วนงาน โดยมีพื้นฐานแนวคิดมาจากการวิเคราะห์ความแปรปรวน (ANOVA) Kinnunen และคณะ (2005) ได้ศึกษาถึงปัจจัยภายนอกที่จะส่งผลกระทบต่อความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรในแต่ละส่วนงาน โดยยังไม่ได้นำมาศึกษาถึงการประเมินมูลค่าของบริษัท ซึ่งผู้วิจัยคาดหวังว่าตัวชี้วัดดังกล่าว น่าที่จะมีความสัมพันธ์ต่อมูลค่าของบริษัทด้วยเช่นกัน ดังนั้น ผู้วิจัยจึงขอตั้งชื่อเรียกตัวชี้วัดดังกล่าวว่า “Modified Divergence of Profitability” (จากนี้ไปขอเรียกว่า MDOP) โดยที่ MDOP เป็นตัวชี้วัดที่พัฒนาขึ้น โดยมีพื้นฐานมาจากการพิจารณาความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไร หรือ DOP แต่ได้ทำการยกกำลังทางคณิตศาสตร์และมีการพิจารณาถึงความผันผวนในช่วงเวลาที่ผ่านมามากขึ้นด้วย ดังนั้น MDOP มีวิธีการคำนวณดังต่อไปนี้

$$M_{st} - \bar{M}_{..} = \bar{M}_{s.} - \bar{M}_{..} + M_{st} - \bar{M}_{s.} \quad (6)$$

โดยที่

$$M_{st} - \bar{M}_{..} = \text{ความแปรปรวนรวมของตัวชี้วัด } M_{st} \text{ สำหรับส่วนงาน } s \text{ ในช่วงเวลา } t \text{ ที่มีต่อค่าเฉลี่ย } \bar{M}_{..} \text{ โดยประมาณขึ้นทุกส่วนงานและทุกช่วงเวลา}$$

$$\bar{M}_{s.} - \bar{M}_{..} = \text{ค่าความแปรปรวนของตัวประมาณค่าเฉลี่ย } \bar{M}_{s.} \text{ ที่มีต่อค่าเฉลี่ยโดยรวม } \bar{M}_{..}$$

$$M_{st} - \bar{M}_{s.} = \text{ค่าความแปรปรวนของตัวชี้วัด } \bar{M}_{st} \text{ สำหรับส่วนงาน } s \text{ ในช่วงเวลา } t \text{ ที่มีต่อค่าเฉลี่ยของส่วนงาน } M_{s.}$$

จากนั้นจึงใช้เลขยกกำลังสมการดังกล่าว แล้วรวมผลได้ของทุกส่วนงานและทุกช่วงเวลา จะได้สมการดังต่อไปนี้

$$\sum_s \sum_t (M_{st} - \bar{M}_{..})^2 = \sum_s n_s (\bar{M}_{s.} - \bar{M}_{..})^2 + \sum_s \sum_t (M_{st} - \bar{M}_{s.})^2 \quad (7)$$

โดยที่ n_s คือ จำนวนของช่วงเวลาในแต่ละส่วนงาน สมการที่ (7) สามารถอธิบายได้เพิ่มเติม ดังนี้

$$\text{SSTO (Total sum of squares)} = \sum_s \sum_t (M_{st} - \bar{M}_{..})^2$$

$$\text{SSBS (Sum of squares between segments)} = \sum_s n_s \cdot (\bar{M}_s - \bar{M}_{..})^2$$

$$\text{SSWS (Sum of squares within segments)} = \sum_s \sum_t (M_{st} - \bar{M}_s)^2$$

หรือสามารถเขียนใหม่ได้ว่า

$$\text{SSTO} = \text{SSBS} + \text{SSWS}$$

จากแนวคิดของการวิเคราะห์ความแปรปรวน (ANOVA) MDOP สามารถที่จะวัดค่าในลักษณะของความแปรปรวนได้ใน 2 ลักษณะ คือ ความแปรปรวนของความสามารถในการทำกำไรในแต่ละส่วนงานและความแปรปรวนของความสามารถในการทำกำไรในช่วงเวลาที่ผ่านมา โดยการนำสมการที่ข้างต้นไปหารด้วยองศาอิสระในแต่ละองค์ประกอบ ซึ่งสามารถคำนวณได้ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{MDOP} &= 1 - [\text{SSWS} / (nt - r)] + [\text{SSTO} / (nt - 1)] \\ &= 1 - [(nt - 1) / (nt - r)] * \text{SSWS} / \text{SSTO} \end{aligned}$$

หรือสามารถเขียนได้ใหม่ว่า

$$\text{MDOP} = \text{MSBS} + \text{MSWS} \quad (8)$$

โดยที่

k = จำนวนของส่วนงานในบริษัท

n = จำนวนของค่าสังเกตการณ์ทั้งหมด (จำนวนส่วนงาน คูณด้วย ช่วงเวลาที่นำเสนอส่วนงาน)

ทั้งนี้ผู้วิจัยได้พิจารณาเพิ่มเกี่ยวกับการถ่วงน้ำหนัก โดยใช้สัดส่วนของสินทรัพย์ที่สามารถระบุได้ในแต่ละส่วนงานเข้าไปในสมการด้วย เพื่อให้เกิดความเหมาะสมในการคำนวณมากยิ่งขึ้น

จากการพัฒนาตัวชี้วัดค่า MDOP ดังกล่าว ทำให้ผู้วิจัยเกิดความสนใจที่ว่า MDOP จะมีคุณค่าส่วนเพิ่มต่อการอธิบายมูลค่าบริษัทได้ดีเทียบเท่าหรือดีกว่า DOP หรือไม่ เนื่องจากตัวชี้วัดค่า MDOP ได้รวมถึงความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรในแต่ละส่วนงาน และความผันผวนของความสามารถในการทำกำไรในช่วงเวลาที่ผ่านมาไว้ด้วยกัน ในขณะที่ตัวชี้วัด DOP ยังไม่ได้พิจารณาถึงความผันผวนดังกล่าว จึงทำให้เกิดเป็นข้อสมมติฐานดังต่อไปนี้

H2 : ความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรที่พัฒนาขึ้นใหม่ (MDOP) จะเป็นคุณค่าส่วนเพิ่มและส่งผลกระทบต่อมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัท เมื่อเปรียบเทียบกับความสามารถในการทำกำไรโดยรวมของบริษัท

ในการทดสอบข้อสมมติฐานที่ 2 จะใช้ตัวแบบการวิเคราะห์ความถดถอย โดยใช้ข้อมูล ตัวอย่างในลักษณะของการวิเคราะห์แบบภาคตัดขวางแบบรวม เพื่อทดสอบถึงคุณค่าส่วนเพิ่มของ MDOP ที่มีต่อการอธิบายราคาหลักทรัพย์ ในการวิเคราะห์หาตัวแบบ MDOP จะใช้ช่วงเวลาในการศึกษาเป็นระยะเวลา 3 ปี เพื่อให้เห็นถึงความผันผวนของความสามารถในการทำกำไรในช่วงเวลาดังกล่าว โดยที่จะใส่ตัวแปรเกี่ยวกับประเภทของการเปิดเผยข้อมูลเข้าไปในตัวแบบด้วย เพื่อเป็นการควบคุมผลกระทบจากการเลือกเปิดเผยข้อมูลที่อาจแตกต่างกันไป เนื่องจากบริษัทสามารถเลือกเปิดเผยข้อมูลได้ตามส่วนงานทางธุรกิจหรือส่วนงานตามภูมิศาสตร์ ดังต่อไปนี้

$$V = \beta_0 + \beta_1 q + \beta_2 \text{MDOP} + \beta_3 \text{TYPE} + \beta_4 \text{MDOP} * \text{TYPE} + \varepsilon \quad (9)$$

โดยที่

MDOP = Modified Divergence of Profitability ซึ่งประกอบไปด้วยความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรในแต่ละส่วนงาน และความผันผวนของความสามารถในการทำกำไรในช่วงเวลา 3 ปี (Period_t, Period_{t-1} และ Period_{t-2})

TYPE = ตัวแปรหุ่น = 1 ถ้าบริษัทเปิดเผยส่วนงานทางธุรกิจ (Line of Business)
= 0 อื่น ๆ

การทดสอบเป็นไปเช่นเดียวกับข้อสมมติฐานที่ 1 สำหรับความสัมพันธ์ที่ไม่เป็นเส้นตรง จึงมีการเปลี่ยนไปเป็นสมการใหม่ดังนี้

$$V = \beta_0 + \beta_1 D_M + \beta_2 D_H + \beta_3 q + \beta_4 D_M q + \beta_5 D_H q + \beta_6 \text{MDOP} + \beta_7 \text{TYPE} + \beta_8 \text{MDOP} * \text{TYPE} + \varepsilon \quad (10)$$

ดังที่ได้กล่าวมาแล้วว่าตัวชี้วัด MDOP สามารถที่จะคำนวณได้ในรูปแบบของการวิเคราะห์ความแปรปรวน ซึ่งสามารถที่จะแยกองค์ประกอบของตัวชี้วัดออกได้เป็นอีก 2 ส่วนด้วยกัน คือ ความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรในแต่ละส่วนงาน (Mean Square Between Segments ต่อจากนี้ขอเรียกว่า MSBS) และความผันผวนของความสามารถในการทำกำไรในช่วงเวลาที่ผ่านมา (Mean Square Within Segments หรือ Over Time ต่อจากนี้ขอเรียกว่า MSWS) ซึ่งองค์ประกอบทั้งสองส่วนดังกล่าวจะส่งผลกระทบต่อมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทที่แตกต่างกัน โดยที่ MSBS นั้นจะมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่อมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัท เช่นเดียวกับผลกระทบของ DOP แต่ในขณะที่ MSWS จะมีความสัมพันธ์ในเชิงลบต่อมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัท เนื่องจากความ

ผันผวนในช่วงเวลาที่ผ่านมาจะส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ลดลงตามผลการศึกษาของ Allayannis และคณะ (2005) ดังนั้น MDOP จึงเป็นตัวชี้วัดที่หักกลบผลกระทบระหว่าง MSBS กับ MSWS ที่ส่งผลต่อมูลค่าของบริษัท ซึ่งผู้วิจัยคาดหวังว่าค่าสัมประสิทธิ์ของทั้ง 2 องค์ประกอบมีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ จึงเกิดคำถามที่ว่า การแยกองค์ประกอบทั้ง 2 ออกจากกันจะอธิบายถึงมูลค่าของบริษัทได้ดีกว่าการใช้ตัวชี้วัด MDOP เพียงตัวเดียวหรือไม่ จากประเด็นดังกล่าว นำไปสู่ข้อสมมติฐานดังต่อไปนี้

H3 : ความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงาน (MSBS) จะมีคุณค่าส่วนเพิ่มและผลกระทบเชิงบวกต่อการอธิบายมูลค่าบริษัท ส่วนความผันผวนของความสามารถในการทำกำไรในช่วงเวลาที่ผ่านมา (MSWS) จะมีคุณค่าส่วนเพิ่มและส่งผลกระทบเชิงลบต่อการอธิบายมูลค่าบริษัท เมื่อเปรียบเทียบกับความสามารถในการทำกำไรโดยรวมของบริษัทได้หรือไม่

ในการทดสอบข้อสมมติฐานที่ 3 จะใช้ตัวแบบการวิเคราะห์ความถดถอย โดยใช้ข้อมูลตัวอย่างในลักษณะของการวิเคราะห์แบบภาคตัดขวางแบบรวม เพื่อทดสอบถึงคุณค่าส่วนเพิ่มของตัวชี้วัดที่ได้แยกองค์ประกอบออกจาก MDOP ซึ่งก็ได้รวมตัวแปรควบคุมไว้ในตัวแบบด้วย ดังนี้

$$V = \beta_0 + \beta_1 q + \beta_2 \text{MSBS} + \beta_3 \text{MSWS} + \beta_4 \text{TYPE} + \beta_5 \text{MSBS} * \text{TYPE} + \beta_6 \text{MSWS} * \text{TYPE} + \epsilon \quad (11)$$

โดยที่

MSBS = ความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรในแต่ละส่วนงาน

MSWS = ความผันผวนของความสามารถในการทำกำไรในช่วงเวลา 3 ปี (Period_t, Period_{t-1} และ Period_{t-2})

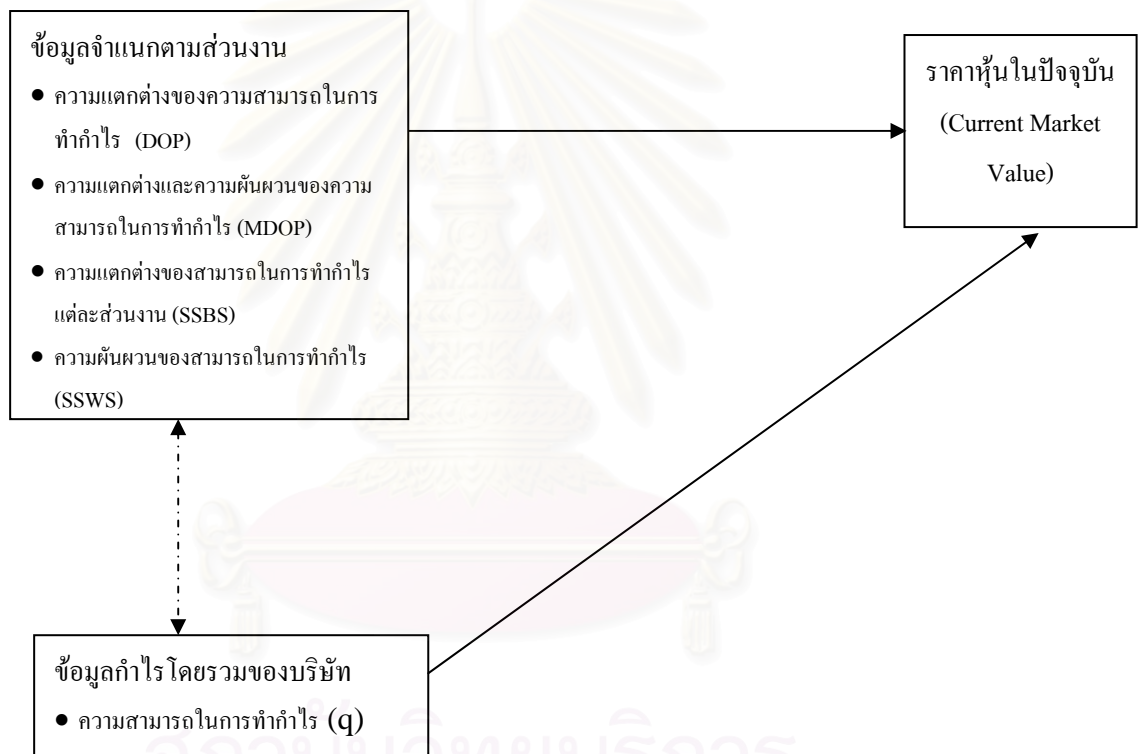
การทดสอบเป็นไปเช่นเดียวกับข้อสมมติฐานที่ 1 สำหรับความสัมพันธ์ที่ไม่เป็นเส้นตรง จึงมีการเปลี่ยนไปเป็นสมการใหม่ดังนี้

$$V = \beta_0 + \beta_1 D_M + \beta_2 D_H + \beta_3 q + \beta_4 D_M q + \beta_5 D_H q + \beta_6 \text{MSBS} + \beta_7 \text{MSWS} + \beta_8 \text{TYPE} + \beta_9 \text{MSBS} * \text{TYPE} + \beta_{10} \text{MSWS} * \text{TYPE} + \epsilon \quad (12)$$

3.2.4 กรอบแนวคิดของงานวิจัย

การศึกษาในส่วนแรกนี้ เป็นการศึกษาถึงคุณค่าส่วนเพิ่มของข้อมูลเกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงานในการอธิบายความเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ เมื่อเปรียบเทียบกับกำไรโดยรวมของบริษัท ซึ่งกรอบแนวคิดของงานวิจัยได้แสดงไว้ตามรูปที่ 2

รูปที่ 2 รูปแสดงกรอบแนวคิดของงานวิจัย (CONCEPTUAL DIAGRAM)



รูปที่ 1 แสดงให้เห็นถึงกรอบแนวคิดของงานวิจัยในส่วนแรกนี้ โดยผู้วิจัยจะทำการเปรียบเทียบคุณค่าส่วนเพิ่มของข้อมูลเกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงานกับกำไรโดยรวมของบริษัทในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ที่ละสมมติฐาน ดังต่อไปนี้

- สมมติฐานแรก จะเปรียบเทียบ DOP กับความสามารถในการทำกำไร (q)
- สมมติฐานที่ 2 จะเปรียบเทียบ MDOP กับความสามารถในการทำกำไร (q)
- สมมติฐานที่ 3 จะเปรียบเทียบ MSBS และ MSWS กับความสามารถในการทำกำไร (q)

3.3 กลุ่มตัวอย่างและการเก็บรวบรวมข้อมูล

ในการศึกษาถึงความแตกต่างกันของความสามารถในการทำกำไรในแต่ละส่วนงานจะมีคุณค่าส่วนเพิ่มในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากำไรโดยรวมของบริษัทเพียงอย่างเดียวหรือไม่นั้น ผู้วิจัยได้กำหนดหลักเกณฑ์ในการคัดเลือกข้อมูลเพื่อใช้เป็นกลุ่มตัวอย่างในการศึกษาไว้ดังต่อไปนี้ คือ

1. ผู้วิจัยเลือกกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษามาจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจากกระดานหลักเท่านั้น ไม่รวมตลาดหลักทรัพย์ใหม่ (MAI)
2. ผู้วิจัยจะใช้ตัวอย่างจากทุกกลุ่มอุตสาหกรรม รวมทั้งบริษัทในกลุ่มสถาบันการเงิน เนื่องจากงานวิจัยนี้ไม่ได้รับผลกระทบจากวิธีทางบัญชีเฉพาะอย่างที่บริษัทถือปฏิบัติ กลุ่มตัวอย่างทั้งหมดจะไม่รวมเฉพาะบริษัทที่อยู่ในระหว่างฟื้นฟูกิจการเท่านั้น
3. ผู้วิจัยได้เลือกกลุ่มตัวอย่างดังกล่าวในช่วงระยะเวลาตั้งแต่ปี 2541 – 2549 เนื่องจากตามระเบียบวิธีวิจัยจำเป็นต้องคำนวณความผันผวนของความสามารถในการทำกำไรเป็นระยะเวลา 3 ปี ผู้วิจัยจึงเลือกช่วงระยะเวลาที่ค่อนข้างยาวนาน
4. บริษัทที่ผู้วิจัยเลือกมาเป็นกลุ่มตัวอย่างจะต้องเปิดเผยส่วนงานทางธุรกิจ หรือส่วนงานทางภูมิศาสตร์อย่างน้อย 2 ส่วนงาน และต้องเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานเบื้องต้นตามที่มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24 กำหนดให้เปิดเผย ได้แก่ รายได้ตามส่วนงาน ผลได้เสียตามส่วนงาน และสินทรัพย์ที่ใช้ตามส่วนงาน ซึ่งผู้วิจัยจำเป็นต้องเก็บข้อมูลดังกล่าวด้วยมือ เพื่อนำมาวิเคราะห์เชิงสถิติต่อไป
5. ผู้วิจัยเลือกแหล่งข้อมูลที่ใช้ในการเก็บข้อมูลจากแหล่งข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์ของ SET SMART.COM รวมทั้งแผ่น I-SIM CD-ROM เป็นหลัก

ข้อมูลเกี่ยวกับกลุ่มตัวอย่าง และการเลือกกลุ่มตัวอย่างสำหรับการวิจัยในครั้งนี้ได้แสดงไว้ในตารางที่ 3

ตารางที่ 3 ตารางแสดงการเลือกกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา

รายการ	จำนวนตัวอย่าง
จำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	
- 2541	418
- 2542	392
- 2543	381
- 2544	382
- 2545	389
- 2546	408
- 2547	440
- 2548	468
- 2549	476
จำนวนกลุ่มตัวอย่างเบื้องต้น	3,754
<u>หัก</u> บริษัทที่มีส่วนงานเดียว	(843)
บริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน*	(1,875)
บริษัทที่มีส่วนของผู้ถือหุ้นติดลบ	(12)
ตัวอย่างที่มีความผิดปกติ (Outliers)	(33)
จำนวนตัวอย่างขั้นสุดท้าย	991
* รวมบริษัทที่เปิดเผยข้อมูลไม่ครบตาม TAS No. 24 และบริษัทที่ถูกพักการซื้อขายในระยะเวลาดังกล่าว	

ตารางที่ 3 แสดงที่มาของกลุ่มตัวอย่างและกลุ่มตัวอย่างขั้นสุดท้ายที่ใช้ในการศึกษา โดยที่จำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่แสดงข้างต้น จะไม่รวมถึงบริษัทที่อยู่ในระหว่างฟื้นฟูกิจการ (Rehabilitation Company) ซึ่งมีทั้งสิ้นจำนวน 3,754 ตัวอย่าง แต่เนื่องจากมีบริษัทจำนวนหนึ่งที่มีส่วนงานในการดำเนินธุรกิจเพียงส่วนงานเดียว และบริษัทอีกจำนวนหนึ่ง ที่เปิดเผยข้อมูลเบื้องต้นเกี่ยวกับข้อมูลจำแนกตามส่วนงานไม่ครบถ้วนตามที่มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24 กำหนดไว้ มีบริษัทจำนวนหนึ่งที่ถูกพักการซื้อขายในช่วงระยะเวลาดังกล่าว ผู้วิจัยจึงต้องหักออกจากกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด หลังจากนั้น ผู้วิจัยได้หักกลุ่มตัวอย่างจำนวนหนึ่งสำหรับบริษัทที่มีส่วนของผู้ถือหุ้นติดลบ เนื่องจากในระเบียบวิธีวิจัยจะปรับลดราคาหลักทรัพย์ด้วยมูลค่าตามบัญชีของส่วนทุน ซึ่งบางบริษัทมียอดติดลบ ทำให้บริษัทดังกล่าวมีผลตอบแทนเป็นลบ รวมทั้งบริษัทที่อยู่ในกลุ่มตัวอย่างที่มีความผิดปกติจากกลุ่มตัวอย่างทั่วไป (Outliers) ซึ่งพิจารณาจากการพล็อต Stem and leaf จึงเหลือกลุ่มตัวอย่างทั้งหมดจำนวน 991 ตัวอย่าง

3.4 ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic) และค่าสหสัมพันธ์ของตัวแปร

ตารางที่ 4 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา โดยตารางในส่วนที่ 1 เป็นค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่ใช้สำหรับตัวแบบของสมการที่ 4-5 ซึ่งมีตัวอย่างทั้งหมดจำนวน 991 ตัวอย่าง สำหรับตารางในส่วนที่ 2 นั้น เป็นค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่ใช้สำหรับตัวแบบของสมการที่ 9-12 มีตัวอย่างทั้งหมดที่ใช้ในการวิเคราะห์จำนวน 548 ตัวอย่าง สาเหตุที่กลุ่มตัวอย่างลดลงจากเดิม เนื่องจากการคำนวณความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงานจำเป็นต้องใช้ข้อมูลที่มีความผันผวนจำนวน 3 ปี จึงทำให้ตัวอย่างขั้นสุดท้ายลดลงเหลือเพียง 548 ตัวอย่าง

ตารางที่ 4 ตารางแสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปร

ตัวแปร	N	Mean	Median	Std. Dev
ส่วนที่ 1 ค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรในสมการ 4 - 5				
V	991	1.8738	1.2000	2.37992
q	991	0.1104	0.1179	0.42194
DOP	991	0.1332	0.0358	0.39159
ส่วนที่ 2 ค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรในสมการ 9 - 12				
V	548	1.5133	1.1950	1.115909
q	548	0.1283	0.1250	0.27136
MDOP	548	0.4294	0.4881	0.37934
MSBS	548	0.0919	0.0062	0.46215
MSWS	548	0.0068	0.0008	0.02700

Mean = ค่าเฉลี่ยของตัวแปร

Median = ค่ามัธยฐานของตัวแปร

Std Dev = ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวแปร

โดยที่

V = ราคาหุ้น 2 เดือนหลังวันสิ้นรอบระยะเวลาบัญชี คูณด้วยจำนวนหุ้นสามัญ ปรับลดด้วยมูลค่าตามบัญชีของส่วนทุนคั่งงวด

q = กำไรสุทธิประจำงวดหารด้วยมูลค่าตามบัญชีของส่วนทุนคั่งงวด

DOP = ความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงาน สำหรับปี

MDOP = ความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงาน โดยพิจารณาความผันผวน 3 ปี จาก ANOVA Test

MSBS = ความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงานจาก ANOVA Test

MSWS = ความผันผวนของความสามารถในการทำกำไรในระยะเวลา 3 ปี จาก ANOVA Test

ตารางที่ 5 ตารางแสดงค่าสหสัมพันธ์ของตัวแปร (Correlation Matrix)

ส่วนที่ 1 ค่าสหสัมพันธ์ของตัวแปรในสมการ 4 - 5

	V	q	DOP
V	1.00	0.438**	0.087**
q	0.557**	1.00	0.076*
DOP	0.029**	0.087*	1.00

ส่วนที่ 2 ค่าสหสัมพันธ์ของตัวแปรในสมการ 9 - 12

	V	q	MDOP	MSBS	MSWS
V	1.00	0.408**	0.207**	0.104*	0.029
q	0.628**	1.00	0.159**	0.075	0.044
MDOP	0.207**	0.269**	1.00	0.145**	0.001
MSBS	0.167*	0.230**	0.518**	1.00	0.797**
MSWS	0.056	0.007	0.321**	0.550**	1.00

** = มีความสัมพันธ์กัน ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 (2 ทาง)

* = มีความสัมพันธ์กัน ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 (2 ทาง)

โดยที่

V = ราคาหุ้น 2 เดือนหลังวันสิ้นรอบระยะเวลาบัญชี คูณด้วยจำนวนหุ้นสามัญ ปรับลดด้วยมูลค่าตามบัญชีของส่วนทุนด้นงวด

q = กำไรสุทธิประจำงวดหารด้วยมูลค่าตามบัญชีของส่วนทุนด้นงวด

DOP = ความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงาน สำหรับปี

MDOP = ความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงาน โดยพิจารณาความผันผวน 3 ปี จาก ANOVA Test

MSBS = ความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงานจาก ANOVA Test

MSWS = ความผันผวนของความสามารถในการทำกำไรในระยะเวลา 3 ปี จาก ANOVA Test

ตารางที่ 5 แสดงค่าสหสัมพันธ์ของตัวแปร โดยใช้ค่าความสัมพันธ์ของ Pearson/Spearman ความสัมพันธ์ของตัวแปรในส่วนที่ 1 ตัวแปรอิสระทั้ง 2 ตัว (q และ DOP) มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม (V) ค่อนข้างมาก ซึ่งเป็นไปตามที่ผู้วิจัยคาดหวังเอาไว้ ค่าสหสัมพันธ์ของตัวแปรแสดงให้เห็นว่าตัวแปรอิสระ 2 ตัว มีความสัมพันธ์กันเอง แต่มีนัยสำคัญที่ไม่มากนัก สำหรับส่วนที่ 2 นั้น ตัวแปรอิสระทั้ง 4 ตัว มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามมากพอสมควร ตัวแปรอิสระบางตัวมีความสัมพันธ์กันเองบ้าง แต่ไม่น่าจะก่อให้เกิดปัญหาความสัมพันธ์กันเองระหว่างตัวแปรอิสระ (Multi-Collinearly) ผู้วิจัยจะอธิบายถึงประเด็นดังกล่าวในส่วนของการอธิบายผลการวิจัยต่อไป

3.5 ผลการวิจัย (Empirical Results)

3.5.1 การทดสอบสมมติฐานที่ 1 : ความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงาน (DOP) จะมีคุณค่าส่วนเพิ่มและส่งผลกระทบต่อมูลค่าหลักทรัพย์กิจการ เมื่อเทียบกับกำไรโดยรวม

ผู้วิจัยจะใช้ตัวแบบการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงเส้นตรง โดยใช้ข้อมูลตัวอย่างในลักษณะของการวิเคราะห์แบบภาคตัดขวางแบบรายปีและแบบรวม เพื่อทดสอบข้อสมมติฐานที่ 1 ดังจะได้ผลลัพธ์ตามตารางที่ 6 ดังต่อไปนี้

ตารางที่ 6 แสดงค่าสถิติที่ได้จากการวิเคราะห์ข้อมูลแบบรวมทั้ง 9 ปี ด้วยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงเส้นตรง ค่าสถิติแสดงให้เห็นว่าเป็นอิสระของค่าความคลาดเคลื่อนนั้น มีค่าสถิติ Durbin Watson อยู่ที่ 1.509 ซึ่งถือได้ว่าค่าความคลาดเคลื่อนเป็นอิสระกัน เนื่องจากค่าสถิติดังกล่าวมีค่ามากกว่า 1.50 โมเดลโดยรวมมีสัมประสิทธิ์ในการตัดสินใจ (R^2) ที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามอยู่ที่ประมาณ 27% มีค่า VIF ระหว่าง 1.025 – 3.614 แสดงว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดไม่มีความสัมพันธ์กันเอง เนื่องจากค่า VIF มีค่าไม่เกิน 10 ผู้วิจัยพบว่ากำไรทางบัญชีโดยรวมของกิจการ (q) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นอย่างมาก ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Chen และ Zhang (2003) Burgstahler และของ Dichev (1997) และของ Collins และคณะ (1999) เป็นต้น แต่ความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงานมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น ณ ระดับนัยสำคัญ 0.10 อันอาจสรุปได้ว่าความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงานสามารถอธิบายความเคลื่อนไหวของราคาหุ้นได้เพียงบางส่วน (Marginal) เมื่อเปรียบเทียบกับกำไรทางบัญชี ซึ่งไม่ชัดเจนเท่ากับผลการวิจัยของ Chen และ Zhang (2003) ที่แสดงหลักฐานให้เห็นว่าความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงานสามารถอธิบายความเคลื่อนไหวของราคาหุ้นของกิจการได้ดีเช่นเดียวกับกำไรทางบัญชี แม้ว่าจะใช้วิธีการในการหาค่า DOP ด้วยวิธีเดียวกันก็ตาม หรือแม้กระทั่งผลการวิจัยของ Manatip Chankitisakul (2006) ที่ระบุว่านักลงทุนใช้ข้อมูลที่เปิดเผยจำแนกตามส่วนงานเป็นทางเลือกในการประเมินมูลค่าบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้นผู้วิจัยจึงจำเป็นต้องทำการวิเคราะห์ต่อไปถึงสาเหตุที่ความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงานที่อธิบายถึงความเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ได้ไม่ดinkinในภาวะการณ์สำหรับตลาดหุ้นในประเทศไทย

ตารางที่ 6 ตารางแสดงความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับกำไรทางการบัญชีและ DOP

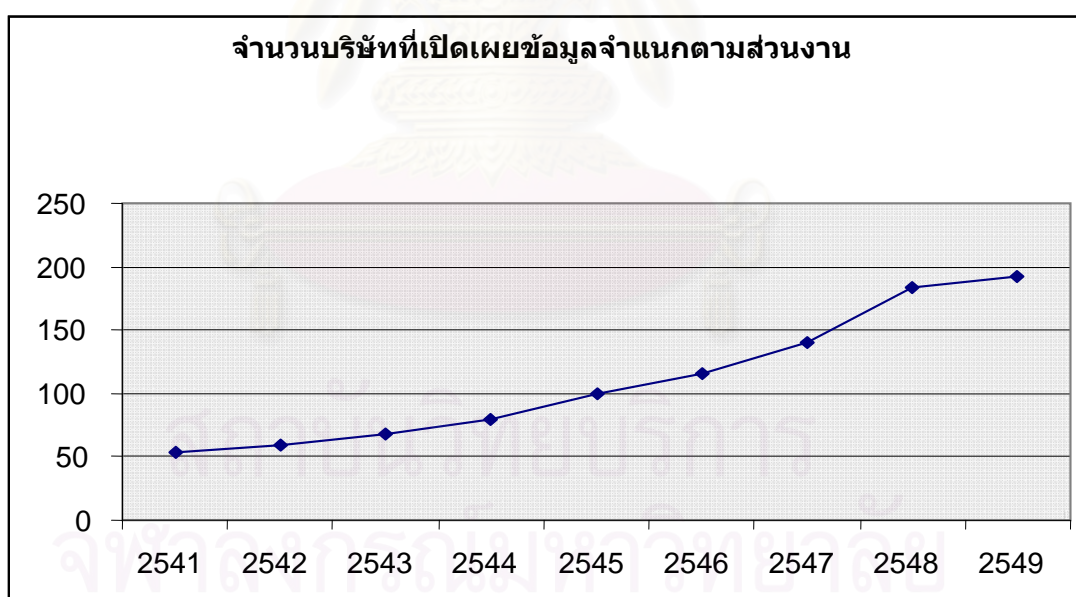
$$V = \beta_0 + \beta_1 q + \beta_2 \text{DOP} + \beta_{3-10} \text{YEAR} + \beta_{11-17} \text{INDUSTRY} + \varepsilon$$

ตัวแปร	เครื่องหมายที่คาด	ค่าสัมประสิทธิ์	ค่า t-Value	ค่า p-Value
Intercept	ไม่มี	2.821	7.880	0.000
q	+	2.527	15.895	0.000
DOP	+	0.345	1.905	0.057
YEAR49	ไม่มี	-0.173	-0.553	0.580
YEAR48	ไม่มี	0.161	0.513	0.608
YEAR47	ไม่มี	0.657	2.023	0.043
YEAR46	ไม่มี	0.718	2.147	0.032
YEAR45	ไม่มี	-0.197	-0.576	0.565
YEAR44	ไม่มี	-0.100	-0.279	0.780
YEAR43	ไม่มี	0.017	0.045	0.964
YEAR42	ไม่มี	0.675	1.749	0.081
INDUSTRY1	ไม่มี	-2.046	-6.714	0.000
INDUSTRY2	ไม่มี	-2.653	-7.908	0.000
INDUSTRY3	ไม่มี	-1.202	-4.099	0.000
INDUSTRY4	ไม่มี	-1.967	-6.503	0.000
INDUSTRY5	ไม่มี	-1.166	-4.144	0.000
INDUSTRY6	ไม่มี	-1.042	-2.693	0.007
INDUSTRY7	ไม่มี	-1.414	-4.984	0.000
R ²	0.280			
Adjusted R ²	0.268			
N	991			
โดยที่				
V	= ราคาหุ้น 2 เดือนหลังวันสิ้นรอบระยะเวลาบัญชี คูณด้วยจำนวนหุ้นสามัญ ปรับลดด้วยมูลค่าตามบัญชีของส่วนทุนต้นงวด			
q	= กำไรสุทธิประจำงวดหารด้วยมูลค่าตามบัญชีของส่วนทุนต้นงวด			
DOP	= ความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงาน สำหรับปี			
YEAR	= ตัวแปรหุ่นตามจำนวนปีตั้งแต่ปี 2541 – 2549			
INDUSTRY	= ตัวแปรหุ่นตามอุตสาหกรรมทั้ง 8 อุตสาหกรรม			

การทดสอบเพิ่มเติม (Additional Test)

ผู้วิจัยจึงได้ทำการทดสอบเพิ่มเติม โดยการแยกวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์กับกำไรทางบัญชีและ DOP เป็นรายปีและรายอุตสาหกรรม ในตารางที่ 7 ส่วนที่ 1 เป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์กับกำไรทางการบัญชีและ DOP โดยแยกเป็นรายปี พบว่ากำไรทางบัญชีมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นของกิจการ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 เกือบทุกปี แต่ DOP จะอธิบายความสัมพันธ์กับราคาหุ้นได้เพียงบางปีเท่านั้น เริ่มตั้งแต่ปี 2544 ณ ระดับนัยสำคัญ 0.10 และยิ่งทวีความสัมพันธ์มากขึ้นในปี 2545 ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 จากนั้นจึงข้ามมามีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นในปี 2548 และ 2549 ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 สาเหตุที่ความสัมพันธ์ระหว่าง DOP กับราคาหุ้นมีลักษณะเป็นเช่นนี้ อาจเนื่องมาจากการที่บริษัทในตลาดหลักทรัพย์เริ่มมีแนวโน้มที่จะเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานให้ครบถ้วนเบื้องต้น ตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24 เพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ ดังรูปกราฟที่ 3

รูปที่ 3 รูปกราฟแสดงแนวโน้มของบริษัทที่เปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน



ตารางที่ 7 ตารางแสดงความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์กับกำไรทางการบัญชี และ DOP โดย
วิเคราะห์แยกรายปีและรายอุตสาหกรรม

$$V = \beta_0 + \beta_1 q + \beta_2 \text{DOP} + \varepsilon$$

ส่วนที่ 1

ปี	N	ค่าสัมประสิทธิ์ (q)	ค่า t-Value (q)	ค่าสัมประสิทธิ์ (DOP)	ค่า t-Value (DOP)	Adjusted R ²
2549	192	1.358	3.489***	0.755	2.029**	0.084
2548	184	2.595	5.079***	0.635	2.210**	0.147
2547	140	8.750	15.902***	-0.291	-0.370	0.645
2546	115	6.302	8.634***	-0.083	-0.140	0.389
2545	100	3.184	10.465***	0.593	3.506***	0.568
2544	80	1.906	2.216**	0.863	1.626*	0.087
2543	68	0.602	1.650*	2.501	1.241	0.040
2542	59	-0.622	-1.725*	-0.474	-0.517	0.026
2541	53	1.919	4.580***	-1.644	-1.522	0.276

ส่วนที่ 2

อุตสาหกรรม	N	ค่าสัมประสิทธิ์ (q)	ค่า t-Value (q)	ค่าสัมประสิทธิ์ (DOP)	ค่า t-Value (DOP)	Adjusted R ²
เกษตรและอาหาร	122	6.309	12.907***	-0.875	-2.509**	0.578
สินค้าอุปโภคบริโภค	77	0.462	3.904***	-0.102	-0.388	0.174
สถาบันการเงิน	154	0.447	1.695*	1.061	3.173***	0.074
สินค้าอุตสาหกรรม	127	1.562	4.506***	-0.194	-0.732	0.129
อสังหาริมทรัพย์	203	5.212	11.617***	0.497	1.897*	0.426
ทรัพยากร	46	3.375	4.181***	-1.005	-1.326	0.263
บริการ	191	4.036	10.520***	-0.158	-0.262	0.365
เทคโนโลยี	71	1.485	2.881***	1.156	0.270	0.084

*** = มีความสัมพันธ์กัน ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 (2 ทาง)

** = มีความสัมพันธ์กัน ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 (2 ทาง)

* = มีความสัมพันธ์กัน ณ ระดับนัยสำคัญ 0.10 (2 ทาง)

โดยที่

V = ราคาหุ้น 2 เดือนหลังวันสิ้นรอบระยะเวลาบัญชี คูณด้วยจำนวนหุ้นสามัญ ปรับลดด้วยมูลค่าตามบัญชีของส่วนทุนต้นงวด

q = กำไรสุทธิประจำงวดหารด้วยมูลค่าตามบัญชีของส่วนทุนต้นงวด

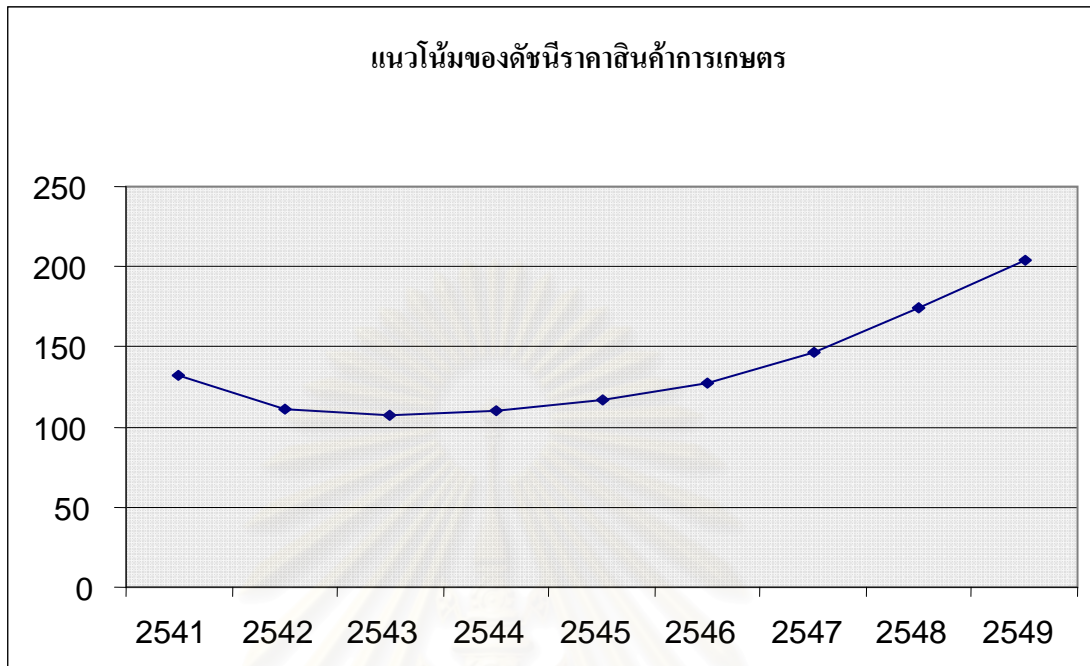
DOP = ความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงาน สำหรับปี

สำหรับตารางที่ 7 ส่วนที่ 2 แสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับกำไรทางบัญชีและ DOP โดยแยกวิเคราะห์รายอุตสาหกรรม ผลการวิจัยพบว่ากำไรทางบัญชีมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของกิจการ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 เกือบทุกอุตสาหกรรม แต่ DOP มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 เพียงแค่กลุ่มสถาบันการเงินเท่านั้น นอกจากนี้ DOP ของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างสามารถอธิบายความเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์กิจการได้ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.10 DOP ของกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นไม่สามารถอธิบายความสัมพันธ์ต่อราคาหุ้นได้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งกลุ่มธุรกิจการเกษตรและอาหารนั้น ถึงแม้ DOP จะสามารถอธิบายความสัมพันธ์ต่อราคาหลักทรัพย์ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 แต่เครื่องหมายของสัมประสิทธิ์กลับเป็นเครื่องหมายลบ หมายความว่า ความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงานมีค่าน้อยลงเท่าใด จะส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์สูงขึ้น ซึ่งทำให้เห็นถึงความผิดปกติของผลลัพธ์ที่ได้จากการวิเคราะห์ดังกล่าว

ผู้วิจัยจึงได้พิจารณาถึงดัชนีราคาสินค้าการเกษตรที่เกษตรกรขายได้ในช่วงปี 2541 -2549 ซึ่งแสดงถึงแนวโน้มรายได้ของบริษัทในอุตสาหกรรมการเกษตรและอาหาร รวมทั้งผู้วิจัยได้พิจารณาถึงอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ MLR ในช่วงปี 2541 – 2549 ซึ่งแสดงถึงแนวโน้มรายได้ของบริษัทในกลุ่มสถาบันการเงิน เพื่อเปรียบเทียบแนวโน้มรายได้ของทั้ง 2 อุตสาหกรรมที่มีค่า DOP ที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์แตกต่างกันอย่างมาก ตามรูปกราฟที่ 4 และ 5 โดยจากรูปกราฟที่ 4 พบว่าดัชนีราคาสินค้าการเกษตรมีแนวโน้มที่จะเพิ่มสูงขึ้นเรื่อย ๆ แต่ในทางตรงกันข้าม รูปกราฟที่ 5 แสดงอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ MLR มีแนวโน้มที่จะลดต่ำลงในช่วงระยะเวลาดังกล่าว

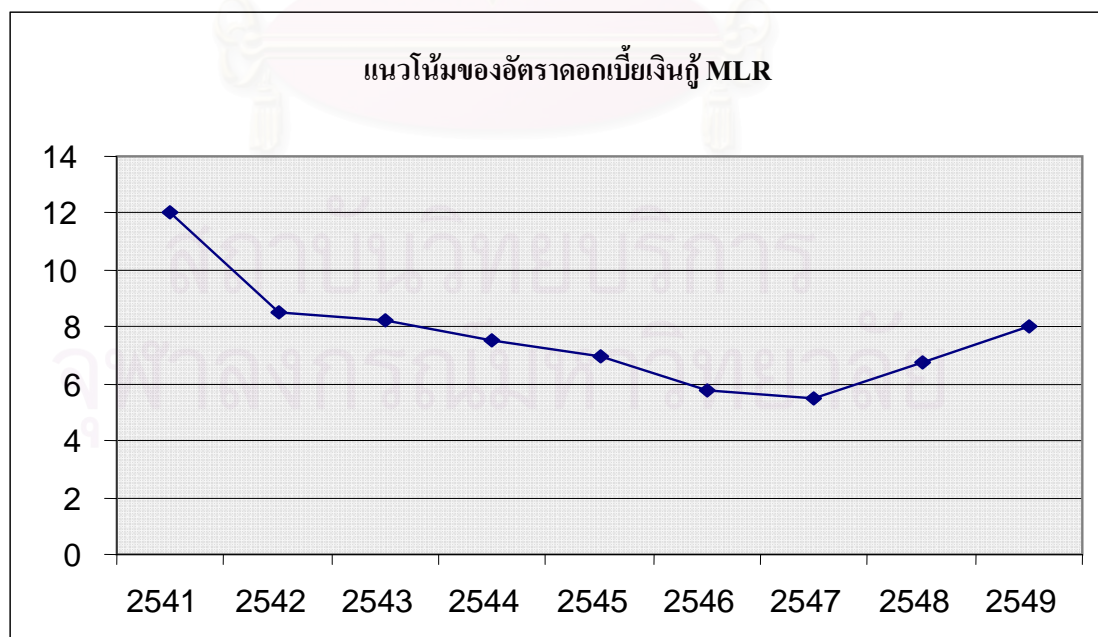
ในระหว่างกระบวนการเก็บข้อมูล ผู้วิจัยได้พบข้อมูลที่น่าสนใจอย่างหนึ่งที่น่าจะเป็นสาเหตุทำให้ตัวชี้วัด DOP ไม่สามารถอธิบายความเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ได้เป็นอย่างดีเช่นเดียวกับผลการวิจัยที่ผ่านมา ผู้วิจัยพบว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวนมากที่นำเสนอข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน โดยแสดงผลได้เสียตามส่วนงานสูงกว่าสินทรัพย์ตามส่วนงานทั้งที่บริษัทดังกล่าวไม่ได้ประกอบธุรกิจเกี่ยวกับการให้บริการ ซึ่งการเปิดเผยดังกล่าวทำให้การคำนวณค่า DOP เกิดความเบี่ยงเบน เนื่องจากส่วนงานดังกล่าวจะมีความสามารถในการทำกำไรมากกว่า 1 เมื่อนำไปถัวเฉลี่ยกับส่วนงานอื่น ๆ แล้ว จะส่งผลให้ค่า DOP ออกมามีค่าค่อนข้างสูง และอาจไม่สะท้อนถึงราคาหลักทรัพย์ตามที่ควรจะเป็น ซึ่งจำนวนส่วนงานที่แสดงผลได้เสียสูงกว่าสินทรัพย์ดังกล่าวแสดงไว้ในตารางที่ 8

รูปที่ 4 รูปกราฟแสดงแนวโน้มดัชนีราคาสินค้าเกษตรที่เกษตรกรขายได้



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

รูปที่ 5 รูปกราฟแสดงแนวโน้มของอัตราดอกเบี้ย MLR ของธนาคารพาณิชย์ไทย



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ตารางที่ 8 ตารางแสดงจำนวนส่วนงานที่แสดงผลได้เสียสูงกว่าสินทรัพย์แยกแต่ละอุตสาหกรรม

อุตสาหกรรม	จำนวนกลุ่ม ตัวอย่าง	จำนวนส่วนงาน ที่เปิดเผยทั้งสิ้น	จำนวนส่วนงานที่มีผลได้ เสียสูงกว่าสินทรัพย์	% ส่วนงานที่มีผลได้ เสียสูงกว่าสินทรัพย์ ต่อส่วนงานทั้งสิ้น
เกษตรและอาหาร	122	368	58	15.76
สินค้าอุปโภคบริโภค	77	210	35	16.67
สถาบันการเงิน	154	349	7	2.01
สินค้าอุตสาหกรรม	127	389	39	10.03
อสังหาริมทรัพย์	203	605	67	11.07
ทรัพยากร	46	149	9	6.04
บริการ	191	618	58	9.39
เทคโนโลยี	71	281	6	2.14
รวม	<u>991</u>	<u>2,969</u>	<u>279</u>	

ตารางที่ 8 แสดงให้เห็นจำนวนส่วนงานที่บริษัทนำเสนอทั้งหมดในแต่ละอุตสาหกรรม โดยมีจำนวน 279 ส่วนงาน ที่นำเสนอในลักษณะที่ผลได้เสียในแต่ละส่วนงานมียอดสูงกว่าสินทรัพย์ของส่วนงาน ซึ่งถ้าไม่นับรวมธุรกิจบริการแล้ว ก็จะมีจำนวนส่วนงานที่มีผลได้เสียสูงกว่าสินทรัพย์ส่วนงานมากถึง 221 ส่วนงาน ซึ่งส่งผลทำให้การคำนวณค่าความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงาน (DOP) เกิดความผิดพลาดขึ้นได้ เนื่องจากความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงานจะมีค่าที่สูงผิดปกติ ซึ่งสอดคล้องกับผลลัพธ์ที่ได้ในตารางที่ 8 ส่วนที่ 2 ที่กลุ่มธุรกิจสถาบันการเงิน มีจำนวนส่วนงานที่แสดงยอดผลได้เสียสูงกว่าสินทรัพย์ของส่วนงานน้อยมาก จึงทำให้ค่า DOP อธิบายความเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ได้เป็นอย่างดี ตรงกันข้ามกับกลุ่มธุรกิจการเกษตรและอาหาร ที่มีจำนวนส่วนงานที่แสดงยอดผลได้เสียสูงกว่าสินทรัพย์ในแต่ละส่วนงานเป็นจำนวนมาก จึงให้ค่า DOP ที่แสดงความสัมพันธ์กับราคาหุ้นผิดปกติอย่างมาก

เหตุผลประการหนึ่งที่สามารถอธิบายสำหรับปรากฏการณ์ข้างต้น ที่บริษัทนำเสนอส่วนงานที่มียอดผลได้เสียสูงกว่าจำนวนสินทรัพย์ในแต่ละส่วนงานเป็นจำนวนมาก คือ การที่บริษัทไม่สามารถปันส่วนสินทรัพย์ส่วนกลางที่ใช้ร่วมกันในแต่ละส่วนงานไปยังส่วนงานนั้น ๆ ได้อย่างเหมาะสม ผู้วิจัยขอแนะนำตัวอย่างของบริษัท กู๊ดเยียร์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ซึ่งอยู่ในกลุ่มธุรกิจสินค้าอุตสาหกรรม ได้เปิดเผยถึงเหตุการณ์ดังกล่าวไว้ในหมายเหตุประกอบงบการเงินท้ายการนำเสนอข้อมูลจำแนกตามส่วนงานว่า

“บริษัท ไม่ได้ปันส่วนสินทรัพย์อื่นๆ และหนี้สินที่ใช้ร่วมกันระหว่างส่วนงานเนื่องจากไม่มีเกณฑ์การปันส่วนที่สมเหตุสมผล”

ผู้วิจัยจึงปรับปรุงสูตรของการคำนวณหาความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงานใหม่ ซึ่งเดิมจะคำนวณโดย การนำผลได้เสียในแต่ละส่วนงานหารด้วยสินทรัพย์ที่ระบุได้ในแต่ละส่วนงาน มาเป็น ผลได้เสียในแต่ละส่วนงานหารด้วยยอดครายได้รวมในแต่ละส่วนงาน เนื่องจากบริษัทมีปัญหาเรื่องของการปันส่วนสินทรัพย์ที่ระบุได้ในแต่ละส่วนงาน ความสามารถในการทำกำไรดังกล่าวจึงคำนวณจากรายได้รวมของแต่ละส่วนงาน โดยความสามารถในการทำกำไรดังกล่าว จึงเปรียบเทียบกับความสามารถในการทำกำไรต่อยอดครายได้รวม ไม่ใช่ความสามารถในการทำกำไรต่อสินทรัพย์ที่ระบุได้อีกต่อไป ผลลัพธ์จากแนวคิดดังกล่าวแสดงไว้ในตารางที่ 9

ตารางที่ 9 แสดงความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์กับกำไรทางบัญชี และ DOP ที่คำนวณโดยใช้ยอดครายได้รวมเป็นตัวพิจารณาถึงความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงาน ผู้วิจัยได้เก็บข้อมูลสำหรับการทดสอบตัวชี้วัดดังกล่าวเป็นเวลา 2 ปี คือ ปี 2549 และ 2548 จำนวนตัวอย่างจึงมีเพียง 376 ตัวอย่างเท่านั้น ผลลัพธ์ที่ได้ปรากฏว่า กำไรทางบัญชียังคงมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 เช่นเดิม แต่ค่าความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงาน (DOP) จะไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น ณ ระดับนัยสำคัญใด อีกทั้งเครื่องหมายของสัมประสิทธิ์ยังมีค่าเป็นลบ จากผลการวิเคราะห์ดังกล่าว ผู้วิจัยสามารถสรุปได้ว่าตัวชี้วัด DOP ที่คำนวณขึ้นโดยการพิจารณาความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงานหารด้วยยอดครายได้รวมนั้นจะส่งผลให้แต่ละส่วนงานมีความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรที่ค่อนข้างน้อยมาก มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.087 ซึ่งแตกต่างจากค่า DOP ที่คำนวณขึ้นจากสินทรัพย์ที่ระบุได้ที่มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.133 การที่ DOP แสดงค่าความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรน้อยส่งผลให้ความแตกต่างดังกล่าวไม่ส่งผลกระทบต่อความสัมพันธ์ที่มีต่อราคาหุ้นแต่อย่างใด ดังนั้นการนำเสนอสินทรัพย์ตามส่วนงาน จึงทำให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถประเมินความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงานได้อย่างเหมาะสมกว่าการพิจารณาความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงานจากยอดครายได้รวม

ตารางที่ 9 ตารางแสดงความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์กับกำไรทางการบัญชี และ DOP โดยใช้
 ยอดรายได้รวมเป็นตัวคำนวณหาความสามารถในการทำกำไร

$$V = \beta_0 + \beta_1 q + \beta_2 \text{DOP} + \varepsilon$$

ตัวแปร	เครื่องหมายที่คาด	ค่าสัมประสิทธิ์	ค่า t-Value	ค่า p-Value
Intercept	ไม่มี	1.480	12.955	0.000
q	+	2.472	6.306	0.000
DOP	+	-0.281	-0.569	0.459
R ²	0.098			
Adjusted R ²	0.093			
N	376			

โดยที่

V = ราคาหุ้น 2 เดือนหลังวันสิ้นรอบระยะเวลาบัญชี คูณด้วยจำนวนหุ้นสามัญ ปรับลดด้วยมูลค่าตามบัญชีของส่วนทุนต้นงวด

q = กำไรสุทธิประจำงวดหารด้วยมูลค่าตามบัญชีของส่วนทุนต้นงวด

DOP = ความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงาน สำหรับปี

การนำแนวคิดต้นทุนฐานกิจกรรม (ABC) มาประยุกต์กับการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน

จากการวิเคราะห์ที่ผ่านมาข้างต้น พบว่าการนำเสนอข้อมูลเกี่ยวกับสินทรัพย์ตามส่วนงานช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถประเมินความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงานได้อย่างเหมาะสม อย่างไรก็ตาม บริษัทอีกเป็นจำนวนมากไม่ได้ให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลสินทรัพย์จำแนกตามส่วนงานอย่างถูกต้องและเหมาะสมอย่างที่ควรเป็น กล่าวคือ แสดงผลได้เสียตามส่วนงานสูงกว่าสินทรัพย์ตามส่วนงาน อันจะส่งผลต่อความถูกต้องในการคำนวณค่าความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงาน (DOP) บริษัทที่เปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานในประเทศไทยนั้น สามารถแบ่งออกได้เป็น 2 ลักษณะด้วยกัน คือ บริษัทที่ไม่มีบริษัทย่อยหรือบริษัทร่วมที่มีการเจริญเติบโตภายในกิจการ อันจะทำให้บริษัทมีความหลากหลายในการดำเนินธุรกิจภายในกิจการเอง และบริษัทที่มีการลงทุนในบริษัทย่อยหรือบริษัทร่วม ซึ่งอาจมีการดำเนินธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานของบริษัทใหญ่ หรือแม้กระทั่งมีการดำเนินธุรกิจที่ไม่ได้เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานของบริษัทใหญ่เลย โดยบริษัทที่เปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานในประเทศไทยส่วนใหญ่จะมีลักษณะเช่นเดียวกับรูปแบบหลัง กล่าวคือ บริษัทใหญ่จะมีส่วนงานที่มีความหลากหลายในการดำเนินธุรกิจอยู่แล้ว จึงไปลงทุนในบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับการดำเนิน

ธุรกิจของบริษัทใหญ่ ดังนั้น ส่วนงานดังกล่าวจึงมีการใช้ทรัพยากรร่วมกันระหว่างส่วนงาน ซึ่งมีหลายบริษัทไม่สามารถปันส่วนทรัพยากรที่ใช้ร่วมกันระหว่างส่วนงานได้อย่างเหมาะสม

ผู้วิจัยจึงเริ่มที่จะแบ่งแยกบริษัทออกเป็น 2 กลุ่ม คือ บริษัทที่ไม่น่าจะมีปัญหาเรื่องของการปันส่วนสินทรัพย์ส่วนกลางไปยังแต่ละส่วนงานที่เกี่ยวข้อง กับบริษัทที่อาจมีปัญหาในเรื่องของการปันส่วนสินทรัพย์ส่วนกลางไปยังแต่ละส่วนงานที่เกี่ยวข้อง โดยนำแนวคิดของการประยุกต์ต้นทุนฐานกิจกรรม (Activity Based Costing – ABC) มาใช้แบ่งบริษัททั้ง 2 กลุ่มดังกล่าว เนื่องจากบริษัทจำนวนมากมีการใช้สินทรัพย์ร่วมกันในระหว่างส่วนงานต่าง ๆ ซึ่งไม่สามารถปันส่วนไปยังส่วนงานที่เกี่ยวข้องได้อย่างเหมาะสม ตามแนวคิดต้นทุนฐานกิจกรรมนั้น ระบบ ABC จะช่วยยกระดับการปันส่วนต้นทุนทั้งทางตรงและต้นทุนร่วมไปยังตัวผลิตภัณฑ์ รวมทั้งส่วนงานต่าง ๆ ที่ใช้ในการบริหารงานให้มีความถูกต้องและน่าเชื่อถือมากกว่าการปันส่วนต้นทุนแบบเดิม เนื่องจากระบบ ABC จะให้ความสำคัญกับการเก็บข้อมูลรายกิจกรรมและเก็บข้อมูลแยกตามส่วนงาน ระบบ ABC จะปันส่วนต้นทุนร่วมไปยังส่วนงานต่าง ๆ ตามกิจกรรมที่ส่วนงานนั้นใช้ ซึ่งการปันส่วนแบบเดิมจะใช้เพียงปริมาณสินค้าที่ผลิตได้เป็นเกณฑ์การปันส่วน (Cooper และ Kaplan, 1991) และ Brimson, 1991 และ Zimmerman, 2003) เมื่อบริษัทนำแนวคิดต้นทุนฐานกิจกรรมมาประยุกต์กับองค์กรแล้ว ย่อมทำให้บริษัทมีข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการบริหารงานในแต่ละส่วนงานได้น่าเชื่อถือมากขึ้น ทั้งในเรื่องของสินทรัพย์แต่ละส่วนงาน หรืออาจรวมไปถึงต้นทุนร่วมต่าง ๆ ที่ควรปันส่วนไปยังส่วนงานที่เกี่ยวข้องอีกด้วย ดังนั้นบริษัทที่ประยุกต์ต้นทุนฐานกิจกรรมในองค์กรน่าจะนำเสนอถึงข้อมูลจำแนกตามส่วนงานในหมายเหตุประกอบงบการเงินได้น่าเชื่อถือมากกว่าบริษัทที่ไม่ได้ประยุกต์ ABC ซึ่งบริษัทที่ไม่ได้ประยุกต์ ABC เหล่านั้นน่าจะมีปัญหาเรื่องของการปันส่วนต้นทุนและสินทรัพย์ดังกล่าวไปแล้ว

ในการสำรวจบริษัทที่ประยุกต์ต้นทุนฐานกิจกรรมสำหรับบริษัทในตลาดหลักทรัพย์นั้น ผู้วิจัยได้รับข้อมูลการสำรวจจากผลงานวิจัยของ อิศราภรณ์ พลนารักษ์ (2550) ที่ได้ทำการศึกษา ระดับการประยุกต์ ABM และผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในอุตสาหกรรมไทย โดยเลือกกลุ่มตัวอย่างจากบริษัทที่จดทะเบียนกับสภาอุตสาหกรรม และจากการสอบถามข้อมูลจาก Wiriya Chongruksut (2002) ที่ศึกษาถึงการประยุกต์ต้นทุนฐานกิจกรรมสำหรับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเลือกกลุ่มตัวอย่างจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทำให้ผู้วิจัยทราบว่าบริษัทใดบ้างที่กำลังประยุกต์ต้นทุนฐานกิจกรรมสำหรับกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษา เพื่อใช้เปรียบเทียบกับบริษัทในกลุ่มตัวอย่างที่ไม่ทราบว่ากำลังประยุกต์ต้นทุนฐานกิจกรรมหรือไม่ ผู้วิจัยได้นำข้อมูลดังกล่าวไปใช้ในการวิเคราะห์หาผลกระทบของบริษัทที่ทราบว่ากำลังประยุกต์ต้นทุนฐานกิจกรรม ที่ส่งผลต่อการคำนวณค่า DOP ดังที่ได้แสดงไว้ในตารางที่ 10

ตารางที่ 10 ตารางแสดงความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์กับกำไรทางการบัญชี และ DOP โดยพิจารณาพร้อมกับบริษัทที่ประยุกต์ ABC

$$V = \beta_0 + \beta_1 q + \beta_2 \text{DOP} + \beta_3 \text{ABC} + \beta_4 \text{DOP} * \text{ABC} + \beta_{5-12} \text{YEAR} + \beta_{13-19} \text{INDUSTRY} + \varepsilon$$

ตัวแปร	เครื่องหมายที่คาด	ค่าสัมประสิทธิ์	ค่า t-Value	ค่า p-Value
Intercept	ไม่มี	2.896	8.079	0.000
q	+	2.539	15.994	0.000
DOP	+	-0.132	-0.464	0.643
ABC	+	-0.586	-1.536	0.125
DOP*ABC	+	0.893	2.365	0.018
YEAR49	ไม่มี	-0.193	-0.617	0.537
YEAR48	ไม่มี	0.140	0.449	0.654
YEAR47	ไม่มี	0.622	1.918	0.055
YEAR46	ไม่มี	0.684	2.047	0.041
YEAR45	ไม่มี	-0.253	-0.740	0.460
YEAR44	ไม่มี	-0.105	-0.295	0.768
YEAR43	ไม่มี	-0.006	-0.016	0.987
YEAR42	ไม่มี	0.662	1.718	0.086
INDUSTRY1	ไม่มี	-2.019	-6.621	0.000
INDUSTRY2	ไม่มี	-2.570	-7.626	0.000
INDUSTRY3	ไม่มี	-1.236	-4.219	0.000
INDUSTRY4	ไม่มี	-1.981	-6.562	0.000
INDUSTRY5	ไม่มี	-1.159	-4.126	0.000
INDUSTRY6	ไม่มี	-1.021	-2.642	0.008
INDUSTRY7	ไม่มี	-1.377	-4.856	0.000
R ²	0.285			
Adjusted R ²	0.271			
N	991			

โดยที่

- V = ราคาหุ้น 2 เดือนหลังวันสิ้นรอบเวลาบัญชี คูณด้วยจำนวนหุ้นสามัญ ปรับลดด้วยมูลค่าตามบัญชีของส่วนทุนต้นงวด
- q = กำไรสุทธิประจำงวดหารด้วยมูลค่าตามบัญชีของส่วนทุนต้นงวด
- DOP = ความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงาน สำหรับปี
- ABC = ตัวแปรหุ่น โดยที่ 1 = บริษัทที่ทราบที่กำลังประยุกต์ ABC กับองค์กร 0 = ไม่ทราบว่าประยุกต์
- YEAR = ตัวแปรหุ่นตามจำนวนปีตั้งแต่ปี 2541 – 2549
- INDUSTRY = ตัวแปรหุ่นตามอุตสาหกรรมทั้ง 8 อุตสาหกรรม

ตารางที่ 10 แสดงความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์กับกำไรทางบัญชี และ DOP โดยนำแนวคิดต้นทุนฐานกิจกรรมมาพิจารณาร่วมกัน ผลลัพธ์โดยทั่วไปพบว่าโมเดลโดยรวมมีสัมประสิทธิ์ในการตัดสินใจ (R^2) ที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามอยู่ประมาณ 27% สำหรับตัวแปรที่ผู้วิจัยให้ความสนใจ คือ ค่าสัมประสิทธิ์ของ β_4 ที่แสดงถึงค่าสัมประสิทธิ์ของ DOP สำหรับบริษัทที่ทราบว่ากำลังประยุกต์ ABC กับองค์กร ผลการวิจัยพบว่าค่าสัมประสิทธิ์ของ DOP สำหรับบริษัทที่ทราบว่ากำลังประยุกต์ ABC มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 หมายความว่า ความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงานของบริษัทที่ทราบว่ากำลังประยุกต์ ABC มีคุณค่าส่วนเพิ่มในการอธิบายความเคลื่อนไหวของราคาหุ้นได้ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 ซึ่งเพิ่มขึ้นจากเดิมที่มีความสัมพันธ์ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.10 (ผลลัพธ์จากตารางที่ 6) นอกจากนี้ ถ้าวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรแยกส่วนกัน ผู้วิจัยพบว่าค่าสัมประสิทธิ์ DOP (β_2) ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น ณ ระดับนัยสำคัญใด แต่ค่าสัมประสิทธิ์ DOP เฉพาะบริษัทที่ทราบว่าประยุกต์ ABC (β_4) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 ซึ่งหมายความว่า ค่าสัมประสิทธิ์ DOP เฉพาะบริษัทที่ทราบว่าประยุกต์ ABC (β_4) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 ส่วนค่าสัมประสิทธิ์ DOP ของบริษัทที่ไม่ทราบว่าประยุกต์ ABC (β_4) ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น ณ ระดับนัยสำคัญใด ดังนั้น ค่าสัมประสิทธิ์ DOP เฉพาะบริษัทที่ทราบว่าประยุกต์ ABC (β_4) จะอธิบายความสัมพันธ์ส่วนเพิ่มจากค่าสัมประสิทธิ์ β_2

การทดสอบในกรณีที่ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีและราคาหุ้นไม่เป็นเส้นตรง

ตามที่ผู้วิจัยได้กล่าวไว้แล้วข้างต้นในช่วงของการพัฒนาสมมติฐาน กำไรทางบัญชีอาจไม่ได้มีความสัมพันธ์ในลักษณะเชิงเส้นตรงกับราคาหุ้นเพียงอย่างเดียว ความสัมพันธ์อาจเป็นลักษณะเส้นโค้งหงายขึ้น เนื่องจากผลกระทบจากทางเลือกในการขยายงานและทางเลือกในการใช้สิทธิเลือก ดังนั้น ผู้วิจัยจึงทำการทดสอบเพื่อทำการเปรียบเทียบผลลัพธ์ของความสัมพันธ์ทั้ง 2 แบบ จะมีความสอดคล้องกันหรือไม่ โดยผลลัพธ์ที่ได้จากการทดสอบแสดงไว้ในตารางที่ 11

ตารางที่ 11 แสดงความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์กับกำไรทางบัญชีและ DOP ในกรณีที่ความสัมพันธ์ไม่เป็นในลักษณะเชิงเส้นตรง โดยใช้การวิเคราะห์ด้วย Piece-wise linear regression พบว่าโมเดลโดยรวมมีค่าสัมประสิทธิ์ในการตัดสินใจ (R^2) ที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามอยู่ที่ 46.3% ซึ่งเพิ่มขึ้นจากเดิม 26.8% (ผลลัพธ์จากตารางที่ 6) สำหรับกำไรทางบัญชีมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นในเชิงลบ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 เนื่องจากเป็นช่วงของกำไรทางบัญชีที่อยู่ในระดับต่ำ อีกทั้งค่าสัมประสิทธิ์กำไรทางบัญชีที่อยู่ในระดับกลาง (β_4) มี

ความสัมพันธ์ในเชิงบวก ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 และค่าสัมประสิทธิ์ค่าไรทางบัญชีในระดับสูง (β_3) จะมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นในเชิงบวก ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Burgstahler และ Dichev (1997) นอกจากนี้แล้วค่าคงที่ (Intercept) ของสมการดังกล่าว ยังแบ่งออกเป็น 2 ส่วนด้วยกัน คือ ค่าคงที่สำหรับค่าไรทางบัญชีที่อยู่ในระดับกลางจะมีค่าเท่ากับ $1.327 - 0.606 = 0.721$ และค่าคงที่สำหรับค่าไรทางบัญชีที่อยู่ในระดับสูงจะมีค่าเท่ากับ $1.327 + 0.549 = 1.876$ สำหรับค่าสัมประสิทธิ์ของความชัน (Slope Coefficients) ก็แบ่งออกเป็น 2 ค่าด้วยเช่นกัน คือ ค่าสัมประสิทธิ์ของความชันสำหรับค่าไรทางบัญชีที่อยู่ในระดับกลางจะมีค่าเท่ากับ $-0.828 + 5.604 = 4.776$ และค่าสัมประสิทธิ์ของความชันสำหรับค่าไรทางบัญชีที่อยู่ในระดับสูงจะมีค่าเท่ากับ $-0.828 + 4.242 = 3.414$

ในส่วนของตัวแปรที่สนใจ ได้แก่ DOP นั้น พบว่ายังคงมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น ณ ระดับนัยสำคัญ 0.10 เช่นเดียวกับการทดสอบในกรณีที่มีความสัมพันธ์เป็นลักษณะเชิงเส้นตรง (ผลลัพธ์จากตารางที่ 6) ดังนั้น จึงสามารถสรุปได้ว่าลักษณะความสัมพันธ์ระหว่าง DOP กับราคาหุ้นของกิจการนั้น จะไม่แตกต่างกันไม่ว่าจะใช้การทดสอบในลักษณะเชิงเส้นตรงหรือไม่ใช่เส้นตรงก็ตาม

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่าง DOP กับราคาหุ้นแยกตามรูปแบบของส่วนงาน

ในการนำเสนอข้อมูลจำแนกตามส่วนงานนั้น บริษัทสามารถกระทำได้ 2 รูปแบบ คือ ตามลักษณะของธุรกิจ (Line of Business) หรือตามแหล่งที่ตั้งหรือภูมิศาสตร์ (Geographical) ขึ้นอยู่กับว่าบริษัทนั้นมีการดำเนินงานที่มีความแตกต่างกันในลักษณะใด ถ้าบริษัทมีการดำเนินงานที่มีความหลากหลายในลักษณะธุรกิจ และดำเนินกิจการไปยังสถานที่ต่าง ๆ ที่มีความเสี่ยงและผลตอบแทนแตกต่างกัน บริษัทจำเป็นต้องนำเสนอข้อมูลจำแนกตามส่วนงานทั้ง 2 รูปแบบ ขึ้นอยู่กับว่าบริษัทจะเลือกนำเสนอในลักษณะใดเป็นรูปแบบหลัก และรูปแบบรอง ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่าง DOP กับราคาหุ้นแยกตามรูปแบบของการเปิดเผยนั้น ผู้วิจัยต้องการจะศึกษาถึงการที่บริษัทต่าง ๆ เลือกนำเสนอข้อมูลในรูปแบบที่แตกต่างกัน จะส่งผลต่อการคำนวณค่า DOP แตกต่างกันหรือไม่ สำหรับผลการทดสอบดังกล่าวแสดงไว้ในตารางที่ 12

ตารางที่ 11 ตารางแสดงความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์กับกำไรทางการบัญชี และ DOP ใน
กรณีที่มีความสัมพันธ์ไม่เป็นเชิงเส้นตรง

$$V = \beta_0 + \beta_1 D_M + \beta_2 D_H + \beta_3 q + \beta_4 D_M q + \beta_5 D_H q + \beta_6 DOP + \beta_{7-14} YEAR + \beta_{15-21} INDUSTRY + \varepsilon$$

ตัวแปร	เครื่องหมายที่คาด	ค่าสัมประสิทธิ์	ค่า t-Value	ค่า p-Value
Intercept	ไม่มี	1.327	3.887	0.000
D _M	ไม่มี	-0.606	-2.902	0.004
D _H	ไม่มี	0.549	2.002	0.046
q	-	-0.828	-3.013	0.003
D _M * q	+	5.604	5.547	0.000
D _H * q	+	4.242	16.884	0.000
DOP	+	0.285	1.855	0.064
YEAR49	ไม่มี	1.008	3.645	0.000
YEAR48	ไม่มี	1.237	4.480	0.000
YEAR47	ไม่มี	1.743	6.083	0.000
YEAR46	ไม่มี	1.666	5.686	0.000
YEAR45	ไม่มี	0.773	2.586	0.010
YEAR44	ไม่มี	1.134	3.621	0.000
YEAR43	ไม่มี	0.474	1.485	0.138
YEAR42	ไม่มี	0.872	2.637	0.009
INDUSTRY1	ไม่มี	-1.412	-5.355	0.000
INDUSTRY2	ไม่มี	-2.195	-7.563	0.000
INDUSTRY3	ไม่มี	-1.068	-4.240	0.000
INDUSTRY4	ไม่มี	-1.524	-5.849	0.000
INDUSTRY5	ไม่มี	-0.919	-3.791	0.000
INDUSTRY6	ไม่มี	-1.052	-3.151	0.002
INDUSTRY7	ไม่มี	-1.021	-4.154	0.000
R ²	0.475			
Adjusted R ²	0.463			
N	991			
โดยที่				
V	= ราคาหุ้น 2 เดือนหลังวันสิ้นรอบบัญชี คูณด้วยจำนวนหุ้นสามัญ ปรับลดด้วยมูลค่าตามบัญชีของส่วนทุนต้นงวด			
D _M	= ตัวแปรหุ่น โดยที่ 1 = บริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรอยู่ระดับกลางของ 3 ช่วง 0 = อื่น ๆ			
D _H	= ตัวแปรหุ่น โดยที่ 1 = บริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรอยู่ระดับสูงของ 3 ช่วง 0 = อื่น ๆ			
q	= กำไรสุทธิประจำงวดหารด้วยมูลค่าตามบัญชีของส่วนทุนต้นงวด			
DOP	= ความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงาน สำหรับปี			
YEAR	= ตัวแปรหุ่นตามจำนวนปีตั้งแต่ปี 2541 – 2549			
INDUSTRY	= ตัวแปรหุ่นตามอุตสาหกรรมทั้ง 8 อุตสาหกรรม			

ตารางที่ 12 แสดงความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์กับกำไรทางบัญชีและ DOP โดยพิจารณาถึงรูปแบบของการนำเสนอข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน พบว่าโมเดลโดยรวมก็มีค่า R^2 ที่ไม่แตกต่างไปจากเดิม อีกทั้งตัวแปรที่ทำการทดสอบความเคลื่อนไหว คือ บริษัทที่นำเสนอส่วนงานทางธุรกิจไม่มีความสัมพันธ์ใดต่อราคาหุ้น และค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรที่สนใจ คือ β_4 ไม่มีความสัมพันธ์ ณ ระดับนัยสำคัญใด ๆ แสดงว่าบริษัทจะนำเสนอข้อมูลจำแนกตามส่วนงานในรูปแบบใดก็ตาม จะไม่ส่งผลทำให้ค่า DOP แสดงความสัมพันธ์ต่อราคาหุ้นของกิจการที่แตกต่างกัน เพราะว่าส่วนงานทางธุรกิจที่นำเสนอมีความเสี่ยงและผลตอบแทนที่ไม่แตกต่างกับส่วนงานทางภูมิศาสตร์มากนัก นอกจากการวิเคราะห์ถึงรูปแบบของการนำเสนอแล้ว ในกลุ่มตัวอย่างสำหรับงานวิจัยนี้ยังมีบริษัทจำนวนน้อยมากที่นำเสนอข้อมูลจำแนกตามส่วนงานทั้ง 2 รูปแบบ สำหรับกรณีนี้ ในการวิเคราะห์ข้อมูลที่ผ่านมา ผู้วิจัยได้คำนวณค่า DOP จากส่วนงานหลักที่บริษัทเปิดเผยเท่านั้น ผู้วิจัยจึงได้ลองเปลี่ยนรูปแบบการคำนวณสำหรับบริษัทที่เปิดเผยทั้ง 2 รูปแบบดังกล่าว โดยคำนวณค่า DOP จากส่วนงานรอง ผลลัพธ์ที่ได้ (ไม่ได้นำมาแสดงในผลการวิจัยครั้งนี้) พบว่าไม่มีความแตกต่างกันสำหรับการคำนวณค่า DOP จากส่วนงานรองแต่อย่างใด เนื่องจากบริษัทที่เปิดเผยทั้ง 2 รูปแบบมีจำนวนน้อยมาก

จากการที่ผู้วิจัยวิเคราะห์ข้อมูลข้างต้น ตั้งแต่ตารางที่ 6 – 12 เพื่อทำการทดสอบสมมติฐานที่ 1 สามารถสรุปได้ว่า ความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วน (DOP) ที่พัฒนาขึ้นโดย Chen และ Zhang (2003) มีมูลค่าส่วนเพิ่มในการอธิบายความเคลื่อนไหวของราคาหุ้นเมื่อเทียบกับกำไรโดยรวมของบริษัท ก็ต่อเมื่อบริษัทนำเสนอข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน โดยเฉพาะสินทรัพย์ตามส่วนงานด้วยการใช้เกณฑ์การปันส่วนที่เหมาะสม ในกรณีนี้ คือ บริษัทที่ทราบว่ากำลังประยุกต์แนวคิดต้นทุนฐานกิจกรรมกับองค์กรจะส่งผลให้ค่า DOP มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ได้ดีขึ้นกว่าเมื่อเทียบกับบริษัทที่ไม่ทราบว่าประยุกต์ ABC อีกทั้งไม่ว่าจะทำการทดสอบที่เป็นเส้นตรงหรือไม่เป็นเส้นตรงก็ตามแต่ ค่า DOP ที่คำนวณได้ ก็จะส่งผลต่อความสัมพันธ์กับราคาหุ้นไม่แตกต่างกัน หรือแม้แต่บริษัทจะนำเสนอข้อมูลจำแนกตามส่วนงานในรูปแบบใดก็ตาม ก็ไม่ส่งผลทำให้ DOP แสดงความสัมพันธ์กับราคาหุ้นแตกต่างกัน

ตารางที่ 12 ตารางแสดงความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์กับกำไรทางการบัญชี และ DOP โดยพิจารณาถึงประเภทของการเปิดเผยส่วนงาน

$$V = \beta_0 + \beta_1 q + \beta_2 DOP + \beta_3 TYPE + \beta_4 DOP*TYPE + \beta_{5-12} YEAR + \beta_{13-19} INDUSTRY + \varepsilon$$

ตัวแปร	เครื่องหมายที่คาด	ค่าสัมประสิทธิ์	ค่า t-Value	ค่า p-Value
Intercept	ไม่มี	2.817	7.855	0.000
q	+	2.526	15.860	0.000
DOP	+	0.356	2.108	0.035
TYPE	+	0.036	0.147	0.883
DOP*TYPE	+	-0.516	-0.541	0.589
YEAR49	ไม่มี	-0.167	-0.534	0.593
YEAR48	ไม่มี	0.155	0.493	0.622
YEAR47	ไม่มี	0.662	2.034	0.042
YEAR46	ไม่มี	0.723	2.158	0.031
YEAR45	ไม่มี	-0.191	-0.566	0.579
YEAR44	ไม่มี	-0.090	-0.250	0.802
YEAR43	ไม่มี	0.019	-0.050	0.960
YEAR42	ไม่มี	0.675	1.747	0.081
INDUSTRY1	ไม่มี	-2.048	-6.669	0.000
INDUSTRY2	ไม่มี	-2.628	-7.715	0.000
INDUSTRY3	ไม่มี	-1.227	-3.928	0.000
INDUSTRY4	ไม่มี	-1.970	-6.491	0.000
INDUSTRY5	ไม่มี	-1.163	-4.128	0.000
INDUSTRY6	ไม่มี	-1.042	-2.693	0.007
INDUSTRY7	ไม่มี	-1.414	-4.984	0.000
R ²	0.281			
Adjusted R ²	0.267			
N	991			
โดยที่				
V	= ราคาหุ้น 2 เดือนหลังวันสิ้นรอบระยะเวลาบัญชี คูณด้วยจำนวนหุ้นสามัญ ปรับลดด้วยมูลค่าตามบัญชีของส่วนทุนต้นงวด			
q	= กำไรสุทธิประจำงวดหารด้วยมูลค่าตามบัญชีของส่วนทุนต้นงวด			
DOP	= ความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงาน สำหรับปี			
TYPE	= ตัวแปรหุ่น โดยที่ 1 = บริษัทที่เปิดเผยส่วนงานธุรกิจ 0 = อื่น ๆ			
YEAR	= ตัวแปรหุ่นตามจำนวนปีตั้งแต่ปี 2541 – 2549			
INDUSTRY	= ตัวแปรหุ่นตามอุตสาหกรรมทั้ง 8 อุตสาหกรรม			

3.5.2 การทดสอบสมมติฐานที่ 2 : ความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรที่พัฒนาขึ้นใหม่ (MDOP) จะมีคุณค่าส่วนเพิ่มและส่งผลกระทบต่อมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัท เมื่อเปรียบเทียบกับความสามารถในการทำกำไรโดยรวมของบริษัท

ผู้วิจัยจะใช้ตัวแบบการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงเส้นตรง โดยใช้ข้อมูลตัวอย่างในลักษณะของการวิเคราะห์แบบภาคตัดขวาง โดยรวมทุกปี เพื่อทำการทดสอบข้อสมมติฐานที่ 2

ตารางที่ 13 แสดงความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์กับกำไรทางบัญชีและความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงานที่ถูกพัฒนาขึ้นใหม่ (MDOP) พบว่าโมเดลโดยรวมมีสัมประสิทธิ์ในการตัดสินใจ (R^2) ที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามอยู่ที่ 36.2% กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิเคราะห์ลดลงเหลือ 548 ตัวอย่าง เนื่องจากต้องใช้ข้อมูลในการวิเคราะห์หาความแปรปรวนเป็นเวลา 3 ปี จึงทำให้จำนวนตัวอย่างลดลงจากเดิมค่อนข้างมาก ในส่วนของการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามนั้น สำหรับค่า VIF จะอยู่ในช่วงระหว่าง 1.057 ถึง 3.271 ซึ่งมีค่าค่อนข้างต่ำไม่ถึง 10 จึงอาจสรุปได้ว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดไม่มีความสัมพันธ์กันเอง กำไรทางบัญชีโดยรวมของกิจการยังคงมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นอย่างมาก ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 เช่นเดิม อีกทั้งตัวแปรที่สนใจ คือ ความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงานที่พัฒนาขึ้นใหม่ (MDOP) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 ด้วยเช่นกัน ซึ่งถือว่าพัฒนาขึ้นอย่างมากเมื่อเทียบกับค่า DOP ที่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.10 เพียงเท่านั้น (ผลลัพธ์ตามตารางที่ 6) หมายความว่า ความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงานที่พัฒนาขึ้นใหม่มีคุณค่าส่วนเพิ่มในการอธิบายราคาหุ้นเมื่อเทียบกับกำไรโดยรวมของบริษัท

การที่ค่า MDOP มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นมากกว่าค่า DOP นั้น อาจเกิดจากการคำนวณความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงานตามวิธี MDOP ที่นำสินทรัพย์ที่ระบุได้ในแต่ละส่วนงานเป็นตัวถ่วงน้ำหนักความสามารถในการทำกำไร ทำให้ความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงาน ไม่เอนเอียงไปยังส่วนงานใดส่วนงานหนึ่งเป็นพิเศษ ซึ่งจากผลการวิจัยตามตาราง 8 แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีส่วนงานที่มีผลได้เสียตามส่วนงานสูงกว่าสินทรัพย์ของส่วนงาน จะทำให้ความสามารถในการทำกำไรเอนเอียงไปยังส่วนงานนั้นเป็นพิเศษ หากไม่ได้ถ่วงน้ำหนักด้วยสัดส่วนของสินทรัพย์ที่ระบุได้ในแต่ละส่วนงาน อีกทั้งการคำนวณหาค่า MDOP นั้น จะใช้การวิเคราะห์ความแปรปรวน (ANOVA) ที่ใช้กลุ่มตัวอย่างที่พิจารณาถึงความผันผวนของความสามารถในการทำกำไร 3 ปี ซึ่งความผันผวนดังกล่าวอาจเป็นสิ่งที่ส่งผลให้ตัวชี้วัด MDOP แสดงความสัมพันธ์กับราคาหุ้นของกิจการได้ดีกว่า DOP สำหรับกรณีที่กลุ่มตัวอย่างเปิดเผยผลได้เสียตามส่วนงานสูงกว่าสินทรัพย์ตามส่วนงานเป็นจำนวนมากก็เป็นได้

ตารางที่ 13 ตารางแสดงความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์กับกำไรทางการบัญชี และ MDOP

$$V = \beta_0 + \beta_1 q + \beta_2 \text{MDOP} + \beta_{3-8} \text{YEAR} + \beta_{9-15} \text{INDUSTRY} + \varepsilon$$

ตัวแปร	เครื่องหมายที่คาด	ค่าสัมประสิทธิ์	ค่า t-Value	ค่า p-Value
Intercept	ไม่มี	1.847	8.838	0.000
q	+	1.647	11.093	0.000
MDOP	+	0.454	4.233	0.000
YEAR49	ไม่มี	0.204	1.243	0.215
YEAR48	ไม่มี	0.209	1.237	0.217
YEAR47	ไม่มี	0.464	2.723	0.007
YEAR46	ไม่มี	0.768	4.347	0.000
YEAR45	ไม่มี	0.071	0.396	0.693
YEAR44	ไม่มี	0.213	1.118	0.264
INDUSTRY1	ไม่มี	-1.189	-6.216	0.000
INDUSTRY2	ไม่มี	-1.905	-9.287	0.000
INDUSTRY3	ไม่มี	-1.126	-6.139	0.000
INDUSTRY4	ไม่มี	-1.292	-6.725	0.000
INDUSTRY5	ไม่มี	-0.676	-3.695	0.000
INDUSTRY6	ไม่มี	-0.221	-0.873	0.383
INDUSTRY7	ไม่มี	-1.115	-6.156	0.000
R ²	0.379			
Adjusted R ²	0.362			
N	548			
โดยที่				
V	=	ราคาหุ้น 2 เดือนหลังวันสิ้นรอบระยะเวลาบัญชี คูณด้วยจำนวนหุ้นสามัญ ปรับลดด้วยมูลค่าตามบัญชีของส่วนทุนต้นงวด		
q	=	กำไรสุทธิประจำงวดหารด้วยมูลค่าตามบัญชีของส่วนทุนต้นงวด		
MDOP	=	ความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงาน โดยพิจารณาความผันผวน 3 ปี จาก ANOVA Test		
YEAR	=	ตัวแปรหุ่นตามจำนวนปีตั้งแต่ปี 2543 – 2549		
INDUSTRY	=	ตัวแปรหุ่นตามอุตสาหกรรมทั้ง 8 อุตสาหกรรม		

ดังที่ได้กล่าวไว้แล้วข้างต้นว่า การคำนวณค่า MDOP นั้นจำเป็นต้องใช้ข้อมูลเพื่อหาความแปรปรวนเป็นเวลา 3 ปี ยกตัวอย่างเช่น การคำนวณค่า MDOP ของบริษัทแห่งหนึ่งในปี 2549 จำเป็นต้องใช้ความสามารถในการทำกำไรในแต่ละส่วนงานของปี 2549 ปี 2548 และปี 2547 การคำนวณค่า MDOP ของปี 2548 จำเป็นต้องใช้ความสามารถในการทำกำไรในแต่ละส่วนงานของปี 2548 ปี 2547 และปี 2546 และทำเช่นนี้ไปเรื่อยจนถึงปี 2541 ดังจะเห็นว่าข้อมูลมีความซ้ำซ้อนในการคำนวณแต่ละปี ผู้วิจัยจึงได้ทำการทดสอบค่า MDOP ที่คำนวณได้จากกลุ่มตัวอย่างทั้งหมดว่าจะมีความสัมพันธ์กันเองระหว่างกลุ่มตัวอย่าง (Serial Correlation) หรือไม่ ซึ่งผลลัพธ์ที่ได้แสดงไว้ในตารางที่ 14

ตารางที่ 14 แสดงผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์กับกำไรทางบัญชีและ MDOP โดยการวิเคราะห์ความถดถอยแบบอนุกรมเวลา (Time Series) ซึ่งใช้ในการแก้ไขปัญหาความสัมพันธ์กันเองระหว่างกลุ่มตัวอย่าง ด้วยวิธี Cochrane-Orcutt ผลการวิเคราะห์พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ในการตัดสินใจ (R^2) อยู่ที่ 18.50% และตัวแปรอิสระทั้ง 2 ตัวแปรก็ยังคงมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 เช่นเดียวกับโมเดลที่ใช้วิเคราะห์แบบเดิมตามตารางที่ 13 กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิเคราะห์ดังกล่าวจึงไม่มีความสัมพันธ์กันเอง

ตารางที่ 14 ตารางแสดงความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์กับกำไรทางการบัญชี และ MDOP โดยใช้การวิเคราะห์ด้วยวิธี Cochrane-Orcutt

$$V = \beta_0 + \beta_1 q + \beta_2 \text{MDOP} + \varepsilon$$

ตัวแปร	เครื่องหมายที่คาด	ค่าสัมประสิทธิ์	ค่า t-Value	ค่า p-Value
Intercept	ไม่มี	1.098	11.391	0.000
q	+	1.322	9.664	0.000
MDOP	+	0.590	4.847	0.000
R^2	0.190			
Adjusted R^2	0.185			
N	548			
โดยที่				
V	=	ราคาหุ้น 2 เดือนหลังวันสิ้นรอบบัญชี คูณด้วยจำนวนหุ้นสามัญ ปรับลดด้วยมูลค่าตามบัญชีของส่วนทุนต้นงวด		
q	=	กำไรสุทธิประจำงวดหารด้วยมูลค่าตามบัญชีของส่วนทุนต้นงวด		
MDOP	=	ความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงาน โดยพิจารณาความผันผวน 3 ปี จาก ANOVA Test		

การทดสอบในกรณีที่ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีและราคาหุ้นไม่เป็นเส้นตรง

ตารางที่ 15 แสดงความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์กับกำไรทางบัญชีและ MDOP ในกรณีที่ความสัมพันธ์ไม่เป็นในลักษณะเชิงเส้นตรง โดยใช้การวิเคราะห์ด้วย Piece-wise linear regression พบว่าโมเดลโดยรวมมีค่าสัมประสิทธิ์ในการตัดสินใจ (R^2) ที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามอยู่ที่ 45.50% เพิ่มขึ้นจากเดิมค่อนข้างมาก สำหรับความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระต่าง ๆ มีความแตกต่างจากเดิมเล็กน้อย ค่าสัมประสิทธิ์ของความสามารถในการทำกำไรในระดับต่ำ (α) มีเครื่องหมายเป็นบวก แต่ไม่มีความสัมพันธ์ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.10 ความสามารถในการทำกำไรในระดับกลางมีความสัมพันธ์เชิงลบ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 สำหรับความสามารถในการทำกำไรในระดับสูงมีความสัมพันธ์เชิงบวก ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 ในส่วนของตัวแปรที่สนใจ ได้แก่ MDOP นั้น พบว่า มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 เช่นเดิม

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่าง MDOP กับราคาหุ้นแยกตามรูปแบบของส่วนงาน

ตารางที่ 16 แสดงความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์กับกำไรทางบัญชีและ MDOP โดยพิจารณาถึงรูปแบบของการนำเสนอข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน ผลที่ได้แสดงว่าโมเดลโดยรวมก็มีค่า R^2 ที่ไม่แตกต่างไปจากเดิม ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรที่สนใจ คือ β_4 ไม่มีความสัมพันธ์ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.10 หมายความว่าบริษัทจะนำเสนอข้อมูลจำแนกตามส่วนงานในรูปแบบใดก็ตาม จะไม่ส่งผลทำให้ค่า MDOP แสดงความสัมพันธ์ต่อราคาหุ้นของกิจการที่แตกต่างกัน ผู้วิจัยได้ลองเปลี่ยนรูปแบบการคำนวณสำหรับบริษัทที่เปิดเผยทั้ง 2 รูปแบบดังกล่าว โดยคำนวณค่า MDOP จากส่วนงานรอง ผลลัพธ์ที่ได้ (ไม่ได้นำมาแสดงในผลการวิจัยครั้งนี้) พบว่าไม่มีความแตกต่างกันสำหรับการคำนวณค่า MDOP จากส่วนงานรองแต่อย่างใด เนื่องจากบริษัทที่เปิดเผยทั้ง 2 รูปแบบมีจำนวนน้อยมาก

จากการวิเคราะห์ผลลัพธ์ข้างต้น ตั้งแต่ตารางที่ 13 – 16 เพื่อทำการทดสอบสมมติฐานที่ 2 สามารถสรุปได้ว่า ความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนที่ถูกพัฒนาขึ้นมาใหม่ (MDOP) มีคุณค่าส่วนเพิ่มในการอธิบายราคาหุ้นเมื่อเทียบกับกำไรโดยรวมของบริษัทได้ดีกว่า DOP เนื่องจากให้ค่าระดับความสัมพันธ์ที่มากกว่าสำหรับการทดสอบที่เป็นเส้นตรงและการทดสอบที่ไม่เป็นเส้นตรง ในส่วนของรูปแบบในการนำเสนอข้อมูลนั้น ไม่ว่าบริษัทจะนำเสนอข้อมูลจำแนกตามส่วนงานในลักษณะใดก็ตาม ก็ไม่ส่งผลทำให้ MDOP แสดงความสัมพันธ์กับราคาหุ้นแตกต่างกัน

ตารางที่ 15 ตารางแสดงความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์กับกำไรทางการบัญชี และ MDOP ในกรณีที่ความสัมพันธ์ไม่เป็นเชิงเส้นตรง

$$V = \beta_0 + \beta_1 D_M + \beta_2 D_H + \beta_3 q + \beta_4 D_M q + \beta_5 D_H q + \beta_6 MDOP + \beta_{7-12} YEAR + \beta_{13-19} INDUSTRY + \varepsilon$$

ตัวแปร	เครื่องหมายที่คาด	ค่าสัมประสิทธิ์	ค่า t-Value	ค่า p-Value
Intercept	ไม่มี	3.546	4.179	0.000
D _M	ไม่มี	-1.780	-2.097	0.036
D _H	ไม่มี	4.183	3.074	0.002
q	-	1.438	1.256	0.210
D _M * q	+	3.047	12.930	0.000
D _H * q	+	4.058	5.695	0.000
MDOP	+	0.300	2.939	0.003
YEAR49	ไม่มี	0.122	0.788	0.431
YEAR48	ไม่มี	0.091	0.572	0.568
YEAR47	ไม่มี	0.322	2.002	0.046
YEAR46	ไม่มี	0.620	3.712	0.000
YEAR45	ไม่มี	-0.020	-0.116	0.908
YEAR44	ไม่มี	0.104	0.582	0.561
INDUSTRY1	ไม่มี	-1.121	-6.337	0.000
INDUSTRY2	ไม่มี	-1.758	-9.190	0.000
INDUSTRY3	ไม่มี	-1.043	-6.121	0.000
INDUSTRY4	ไม่มี	-1.249	-7.015	0.000
INDUSTRY5	ไม่มี	-0.571	-3.370	0.001
INDUSTRY6	ไม่มี	-0.329	-1.405	0.160
INDUSTRY7	ไม่มี	-1.048	-6.224	0.000
R ²	0.474			
Adjusted R ²	0.455			
N	548			
โดยที่				
V	= ราคาหุ้น 2 เดือนหลังวันสิ้นรอบบัญชี คูณด้วยจำนวนหุ้นสามัญ ปรับลดด้วยมูลค่าตามบัญชีของส่วนทุนด้นงวด			
D _M	= ตัวแปรหุ่น โดยที่ 1 = บริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรอยู่ระดับกลางของ 3 ช่วง 0 = อื่น ๆ			
D _H	= ตัวแปรหุ่น โดยที่ 1 = บริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรอยู่ระดับสูงของ 3 ช่วง 0 = อื่น ๆ			
q	= กำไรสุทธิประจำงวดหารด้วยมูลค่าตามบัญชีของส่วนทุนด้นงวด			
MDOP	= ความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงาน โดยพิจารณาความผันผวน 3 ปี จาก ANOVA Test			
YEAR	= ตัวแปรหุ่นตามจำนวนปีตั้งแต่ปี 2543 – 2549			
INDUSTRY	= ตัวแปรหุ่นตามอุตสาหกรรมทั้ง 8 อุตสาหกรรม			

ตารางที่ 16 ตารางแสดงความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์กับกำไรทางการบัญชี และ MOP โดยพิจารณาถึงประเภทของการเปิดเผยส่วนงาน

$$V = \beta_0 + \beta_1 q + \beta_2 \text{MDOP} + \beta_3 \text{TYPE} + \beta_4 \text{MDOP*TYPE} + \beta_{5-10} \text{YEAR} + \beta_{11-17} \text{INDUSTRY} + \varepsilon$$

ตัวแปร	เครื่องหมายที่คาด	ค่าสัมประสิทธิ์	ค่า t-Value	ค่า p-Value
Intercept	ไม่มี	1.843	8.886	0.000
q	+	1.656	11.248	0.000
MDOP	+	0.457	3.804	0.000
TYPE	+	0.585	3.032	0.003
MDOP*TYPE	+	-0.312	-1.186	0.236
YEAR49	ไม่มี	0.218	1.338	0.181
YEAR48	ไม่มี	0.209	1.250	0.212
YEAR47	ไม่มี	0.473	2.801	0.005
YEAR46	ไม่มี	0.764	4.361	0.000
YEAR45	ไม่มี	0.063	0.351	0.726
YEAR44	ไม่มี	0.194	1.027	0.305
INDUSTRY1	ไม่มี	-1.279	-6.672	0.000
INDUSTRY2	ไม่มี	-1.956	-9.586	0.000
INDUSTRY3	ไม่มี	-1.357	-7.005	0.000
INDUSTRY4	ไม่มี	-1.321	-6.932	0.000
INDUSTRY5	ไม่มี	-0.695	-3.833	0.000
INDUSTRY6	ไม่มี	-0.223	-0.892	0.373
INDUSTRY7	ไม่มี	-1.116	-6.215	0.000
R ²	0.393			
Adjusted R ²	0.373			
N	548			
โดยที่				
V	= ราคาหุ้น 2 เดือนหลังวันสิ้นรอบระยะเวลาบัญชี คูณด้วยจำนวนหุ้นสามัญ ปรับลดด้วยมูลค่าตามบัญชีของส่วนทุนต้นงวด			
q	= กำไรสุทธิประจำงวดหารด้วยมูลค่าตามบัญชีของส่วนทุนต้นงวด			
MDOP	= ความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงาน โดยพิจารณาความผันผวน 3 ปี จาก ANOVA Test			
TYPE	= ตัวแปรหุ่น โดยที่ 1 = บริษัทที่เปิดเผยส่วนงานธุรกิจ 0 = อื่น ๆ			
YEAR	= ตัวแปรหุ่นตามจำนวนปีตั้งแต่ปี 2543 – 2549			
INDUSTRY	= ตัวแปรหุ่นตามอุตสาหกรรมทั้ง 8 อุตสาหกรรม			

3.5.3 การทดสอบสมมติฐานที่ 3 : ความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงาน (MSBS) จะมีคุณค่าส่วนเพิ่มและผลกระทบเชิงบวกต่อการอธิบายมูลค่าบริษัท ส่วนความผันผวนของความสามารถในการทำกำไรในช่วงเวลาที่ผ่านมา (MSWS) จะมีคุณค่าส่วนเพิ่มและส่งผลกระทบเชิงลบต่อการอธิบายมูลค่าบริษัท เมื่อเปรียบเทียบกับความสามารถในการทำกำไรโดยรวมของบริษัทได้หรือไม่

การศึกษาส่วนนี้จะมุ่งทดสอบความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงานที่พัฒนาขึ้นใหม่ โดยแยกองค์ประกอบออกเป็น 2 ส่วนด้วยกัน คือ ความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงาน (MSBS) และความผันผวนของความสามารถในการทำกำไรในช่วงเวลา 3 ปี (MSWS) การทดสอบทางสถิติจะวัดคุณค่าส่วนเพิ่มของทั้งสององค์ประกอบในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของกิจการเมื่อเทียบกับกำไรโดยรวมนั้น ผู้วิจัยจะใช้ตัวแบบการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงเส้นตรง โดยใช้ข้อมูลตัวอย่างในลักษณะของการวิเคราะห์แบบภาคตัดขวางโดยรวมทุกปี เพื่อทำการทดสอบข้อสมมติฐานที่ 3 ตามที่ได้แสดงไว้ในตารางที่ 17

ตารางที่ 17 แสดงความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์กับกำไรทางบัญชีและความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงานที่ถูกพัฒนาขึ้นใหม่ โดยแบ่งเป็น MSBS และ MSWS พบว่าโมเดลโดยรวมมีสัมประสิทธิ์ในการตัดสินใจ (R^2) ที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามอยู่ที่ 35.40% สำหรับค่า VIF จะอยู่ในช่วงระหว่าง 1.979 ถึง 3.267 ซึ่งมีค่าค่อนข้างต่ำไม่ถึง 10 จึงอาจสรุปได้ว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดไม่มีความสัมพันธ์กันเอง ในส่วนของ การอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามนั้น กำไรทางบัญชีโดยรวมของกิจการ ยังคงมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นอย่างมาก ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 เช่นเดิม อีกทั้งตัวแปรที่สนใจ คือ ความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงาน (MSBS) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 ด้วยเช่นกัน และความผันผวนของความสามารถในการทำกำไรในช่วงเวลา 3 ปี (MSWS) มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับราคาหุ้น ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 ซึ่งเป็นไปตามที่ผู้วิจัยคาดหวังไว้ว่า MSBS จะมีความสัมพันธ์ในเชิงบวก ซึ่งมีลักษณะเช่นเดียวกับ DOP แต่ MSWS จะมีความสัมพันธ์เชิงลบต่อราคาหุ้น เนื่องจากความผันผวนดังกล่าวส่งผลกระทบต่อการพิจารณาลงทุนที่ต่ำไป อันจะส่งผลเชิงลบต่อราคาหุ้น ความมีนัยสำคัญของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรดีขึ้นเช่นกันเมื่อเทียบกับค่า DOP ที่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.10 เพียงเท่านั้น (ผลลัพธ์ตามตารางที่ 6)

ตารางที่ 17 ตารางแสดงความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์กับกำไรทางการบัญชี และ MSBS กับ MSWS

$$V = \beta_0 + \beta_1 q + \beta_2 \text{MSBS} + \beta_3 \text{MSWS} + \beta_{4-9} \text{YEAR} + \beta_{10-16} \text{INDUSTRY} + \varepsilon$$

ตัวแปร	เครื่องหมายที่คาด	ค่าสัมประสิทธิ์	ค่า t-Value	ค่า p-Value
Intercept	ไม่มี	2.030	9.638	0.000
q	+	1.709	11.559	0.000
MSBS	+	0.503	3.414	0.001
MSWS	-	-5.310	-2.095	0.037
YEAR49	ไม่มี	0.196	1.169	0.243
YEAR48	ไม่มี	0.198	1.148	0.252
YEAR47	ไม่มี	0.452	2.605	0.009
YEAR46	ไม่มี	0.741	4.106	0.000
YEAR45	ไม่มี	-0.005	-0.026	0.979
YEAR44	ไม่มี	0.169	0.879	0.380
INDUSTRY1	ไม่มี	-1.246	-6.370	0.000
INDUSTRY2	ไม่มี	-1.904	-9.224	0.000
INDUSTRY3	ไม่มี	-1.097	-5.953	0.000
INDUSTRY4	ไม่มี	-1.249	-6.468	0.000
INDUSTRY5	ไม่มี	-0.652	-3.544	0.000
INDUSTRY6	ไม่มี	-0.197	-0.768	0.443
INDUSTRY7	ไม่มี	-1.076	-5.908	0.000
R ²	0.373			
Adjusted R ²	0.354			
N	548			
โดยที่				
V	= ราคาหุ้น 2 เดือนหลังวันสิ้นรอบระยะเวลาบัญชี คูณด้วยจำนวนหุ้นสามัญ ปรับลดด้วยมูลค่าตามบัญชีของส่วนทุนต้นงวด			
q	= กำไรสุทธิประจำงวดหารด้วยมูลค่าตามบัญชีของส่วนทุนต้นงวด			
MSBS	= ความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงานจาก ANOVA Test			
MSWS	= ความผันผวนของความสามารถในการทำกำไรในระยะเวลา 3 ปี จาก ANOVA Test			
YEAR	= ตัวแปรหุ่นตามจำนวนปีตั้งแต่ปี 2543 – 2549			
INDUSTRY	= ตัวแปรหุ่นตามอุตสาหกรรมทั้ง 8 อุตสาหกรรม			

ในส่วนของการทดสอบถึงปัญหา Serial Correlation นั้น ตารางที่ 18 แสดงการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์กับกำไรทางบัญชีและ MSBS กับ MSWS โดยการวิเคราะห์ความถดถอยแบบอนุกรมเวลา (Time Series) ซึ่งใช้ในการแก้ไขปัญหาความสัมพันธ์กันเองระหว่างกลุ่มตัวอย่าง ด้วยวิธี Cochrane-Orcutt พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ในการตัดสินใจ (R^2) อยู่ที่ 17.40% และตัวแปรอิสระทั้ง 2 ตัวแปรก็ยังคงมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น ณ ระดับนัยสำคัญเช่นเดียวกับโมเดลที่ใช้วิเคราะห์แบบเดิมตามตารางที่ 17 ถึงแม้ค่าสัมประสิทธิ์จะเปลี่ยนไปบ้าง แต่ความมีนัยสำคัญยังคงเดิม แสดงว่า ปัญหา Serial Correlation ไม่น่าจะเป็นปัญหาใหญ่สำหรับตัวแบบในการวิเคราะห์นี้

ตารางที่ 18 ตารางแสดงความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์กับกำไรทางบัญชี และ MSBS กับ MSWS โดยใช้การวิเคราะห์ด้วยวิธี Cochrane-Orcutt

$$V = \beta_0 + \beta_1 q + \beta_2 \text{MSBS} + \beta_3 \text{MSWS} + \varepsilon$$

ตัวแปร	เครื่องหมายที่คาด	ค่าสัมประสิทธิ์	ค่า t-Value	ค่า p-Value
Intercept	ไม่มี	1.293	25.368	0.000
q	+	1.409	10.258	0.000
MSBS	+	0.450	2.777	0.006
MSWS	-	-5.668	-2.049	0.041
R^2	0.178			
Adjusted R^2	0.174			
N	548			
โดยที่				
V	= ราคาหุ้น 2 เดือนหลังวันสิ้นรอบระยะเวลาบัญชี คูณด้วยจำนวนหุ้นสามัญ ปรับลดด้วยมูลค่าตามบัญชีของส่วนทุนต้นงวด			
q	= กำไรสุทธิประจำงวดหารด้วยมูลค่าตามบัญชีของส่วนทุนต้นงวด			
MSBS	= ความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงานจาก ANOVA Test			
MSWS	= ความผันผวนของความสามารถในการทำกำไรในระยะเวลา 3 ปี จาก ANOVA Test			

การทดสอบในกรณีที่ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีและราคาหุ้นไม่เป็นเส้นตรง

ตารางที่ 19 แสดงความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์กับกำไรทางบัญชีและ MSBS กับ MSWS ในกรณีที่ความสัมพันธ์ไม่เป็นในลักษณะเชิงเส้นตรง โดยใช้การวิเคราะห์ด้วย Piece-wise linear regression ผลการวิเคราะห์พบว่าโมเดลโดยรวมมีค่าสัมประสิทธิ์ในการตัดสินใจ (R^2) ที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามอยู่ที่ 45.50% ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระต่าง ๆ เป็นไปในลักษณะเช่นเดียวกับ MDOP ในส่วนของตัวแปรที่ผู้วิจัยสนใจ ได้แก่ MSBS ผลการวิจัยพบว่ามีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 แต่ MSWS ผลการวิจัยพบว่ามีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นในเชิงลบ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.10 ซึ่งลดนัยสำคัญลงจากเดิมที่อยู่ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 หมายความว่า ความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงาน และความผันผวนของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงานมีคุณค่าส่วนเพิ่มบางส่วนในการอธิบายราคาหุ้นเมื่อเปรียบเทียบกับกำไรโดยรวมของบริษัท เมื่อผู้วิจัยได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร MSBS กับ MSWS พบว่ามีความสัมพันธ์กัน ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 ซึ่งอาจทำให้ผลลัพธ์ที่ได้ข้างต้นลดนัยสำคัญลงจากเดิม

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่าง MSBS และ MSWS กับราคาหุ้นแยกตามรูปแบบของส่วนงาน

ตารางที่ 20 แสดงถึงความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์กับกำไรทางบัญชีและ MSBS กับ MSWS โดยพิจารณาถึงรูปแบบของการนำเสนอข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน ผลการศึกษาพบว่าโมเดลโดยรวมก็มีค่า R^2 ที่ไม่แตกต่างไปจากเดิมมากนัก คือ 37.00% ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรที่สนใจ คือ β_5 และ β_6 ก็ไม่มีความสัมพันธ์ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.10 หมายความว่ารูปแบบการนำเสนอข้อมูลจำแนกตามส่วนงานในรูปแบบใดก็ตามจะไม่ส่งผลทำให้ค่า MSBS และ MSWS แสดงความสัมพันธ์ต่อราคาหุ้นของกิจการ ผู้วิจัยได้ลองเปลี่ยนรูปแบบการคำนวณสำหรับบริษัทที่เปิดเผยทั้ง 2 รูปแบบดังกล่าว โดยคำนวณค่า MSBS และ MSWS จากส่วนงานรอง ผลลัพธ์ที่ได้ (ไม่ได้นำมาแสดงในผลการวิจัยครั้งนี้) พบว่าไม่มีความแตกต่างกันสำหรับการคำนวณค่า MSBS และ MSWS จากส่วนงานรองแต่อย่างใด เนื่องจากบริษัทที่เปิดเผยทั้ง 2 รูปแบบมีจำนวนน้อยมาก

ตารางที่ 19 ตารางแสดงความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์กับกำไรทางการบัญชี และ MSBS กับ MSWS ในกรณีที่ความสัมพันธ์ไม่เป็นเชิงเส้นตรง

$$V = \beta_0 + \beta_1 D_M + \beta_2 D_H + \beta_3 q + \beta_4 D_M q + \beta_5 D_H q + \beta_6 MSBS + \beta_7 MSWS + \beta_{8-13} YEAR + \beta_{14-20} INDUSTRY + \varepsilon$$

ตัวแปร	เครื่องหมายที่คาด	ค่าสัมประสิทธิ์	ค่า t-Value	ค่า p-Value
Intercept	ไม่มี	3.513	4.138	0.000
D _M	ไม่มี	-1.607	-1.894	0.059
D _H	ไม่มี	4.123	3.028	0.003
q	-	1.383	1.208	0.227
D _M * q	+	3.140	13.291	0.000
D _H * q	+	4.156	5.839	0.000
MSBS	+	0.402	2.954	0.003
MSWS	-	-4.556	-1.953	0.051
YEAR49	ไม่มี	0.087	0.552	0.581
YEAR48	ไม่มี	0.053	0.328	0.743
YEAR47	ไม่มี	0.284	1.735	0.083
YEAR46	ไม่มี	0.571	3.357	0.001
YEAR45	ไม่มี	-0.101	-0.581	0.562
YEAR44	ไม่มี	0.050	0.277	0.782
INDUSTRY1	ไม่มี	-1.162	-6.452	0.000
INDUSTRY2	ไม่มี	-1.745	-9.121	0.000
INDUSTRY3	ไม่มี	-1.019	-5.983	0.000
INDUSTRY4	ไม่มี	-1.214	-6.827	0.000
INDUSTRY5	ไม่มี	-0.550	-3.243	0.001
INDUSTRY6	ไม่มี	-0.298	-1.265	0.206
INDUSTRY7	ไม่มี	-1.106	-6.039	0.000
R ²	0.475			
Adjusted R ²	0.455			
N	548			
โดยที่				
V	= ราคาหุ้น 2 เดือนหลังวันสิ้นรอบบัญชี คูณด้วยจำนวนหุ้นสามัญ ปรับลดด้วยมูลค่าตามบัญชีของส่วนทุนคั่นงวด			
D _M	= ตัวแปรหุ่น โดยที่ 1 = บริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรอยู่ระดับกลางของ 3 ช่วง 0 = อื่น ๆ			
D _H	= ตัวแปรหุ่น โดยที่ 1 = บริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรอยู่ระดับสูงของ 3 ช่วง 0 = อื่น ๆ			
q	= กำไรสุทธิประจำงวดหารด้วยมูลค่าตามบัญชีของส่วนทุนคั่นงวด			
MSBS	= ความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงานจาก ANOVA Test			
MSWS	= ความผันผวนของความสามารถในการทำกำไรในระยะเวลา 3 ปี จาก ANOVA Test			
YEAR	= ตัวแปรหุ่นตามจำนวนปีตั้งแต่ปี 2543 – 2549			
INDUSTRY	= ตัวแปรหุ่นตามอุตสาหกรรมทั้ง 8 อุตสาหกรรม			

ตารางที่ 20 ตารางแสดงความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์กับกำไรทางการบัญชี และ MSBS กับ MSWS โดยพิจารณาถึงประเภทของการเปิดเผยส่วนงาน

$$V = \beta_0 + \beta_1q + \beta_2MSBS + \beta_3MSWS + \beta_4TYPE + \beta_5MSBS*TYPE + \beta_6MSWS*TYPE + \beta_{7-12}YEAR + \beta_{13-19}INDUSTRY + \epsilon$$

ตัวแปร	เครื่องหมายที่คาด	ค่าสัมประสิทธิ์	ค่า t-Value	ค่า p-Value
Intercept	ไม่มี	2.025	9.722	0.000
q	+	1.691	11.574	0.000
MSBS	+	0.494	3.339	0.001
MSWS	-	-4.627	-1.800	0.072
TYPE	+	0.515	3.820	0.000
MSBS*TYPE	+	0.090	0.182	0.855
MSWS*TYPE	-	-5.372	-0.469	0.640
YEAR49	ไม่มี	0.204	1.233	0.218
YEAR48	ไม่มี	0.197	1.150	0.251
YEAR47	ไม่มี	0.468	2.718	0.007
YEAR46	ไม่มี	0.748	4.194	0.000
YEAR45	ไม่มี	0.012	0.066	0.947
YEAR44	ไม่มี	0.169	0.889	0.374
INDUSTRY1	ไม่มี	-1.379	-7.031	0.000
INDUSTRY2	ไม่มี	-1.967	-9.504	0.000
INDUSTRY3	ไม่มี	-1.366	-7.001	0.000
INDUSTRY4	ไม่มี	-1.296	-6.781	0.000
INDUSTRY5	ไม่มี	-0.685	-3.765	0.000
INDUSTRY6	ไม่มี	-0.205	-0.811	0.418
INDUSTRY7	ไม่มี	-1.079	-5.998	0.000
R ²	0.392			
Adjusted R ²	0.370			
N	548			

V = ราคาหุ้น 2 เดือนหลังวันสิ้นรอบบัญชี คูณด้วยจำนวนหุ้นสามัญ ปรับลดด้วยมูลค่าตามบัญชีของส่วนทุนต้นงวด

q = กำไรสุทธิประจำงวดหารด้วยมูลค่าตามบัญชีของส่วนทุนต้นงวด

MSBS = ความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงานจาก ANOVA Test

MSWS = ความผันผวนของความสามารถในการทำกำไรในระยะเวลา 3 ปี จาก ANOVA Test

TYPE = ตัวแปรหุ่น โดยที่ 1 = บริษัทที่เปิดเผยส่วนงานธุรกิจ 0 = อื่น ๆ

YEAR = ตัวแปรหุ่นตามจำนวนปีตั้งแต่ปี 2541 - 2549

INDUSTRY = ตัวแปรหุ่นตามอุตสาหกรรมทั้ง 8 อุตสาหกรรม

3.6 สรุป

การศึกษาในส่วนแรกนี้เป็นการศึกษาความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงานว่ามีคุณค่าส่วนเพิ่มในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของกิจการได้หรือไม่ เมื่อเทียบกับความสามารถในการทำกำไรโดยรวมของกิจการ ผลการวิจัยพบว่าความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วน (DOP) ที่พัฒนาขึ้นโดย Chen และ Zhang (2003) มีมูลค่าส่วนเพิ่มในการอธิบายความเคลื่อนไหวของราคาหุ้นเมื่อเทียบกับกำไรโดยรวมของบริษัท เมื่อบริษัทนำเสนอข้อมูลจำแนกตามส่วนงานด้วยการปันส่วนตามเกณฑ์ที่เหมาะสม สำหรับความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงานที่ถูกพัฒนาขึ้นใหม่ ทั้งในรูปแบบของตัวชี้วัดโดยรวม (MDOP) หรือแบบแยกองค์ประกอบออกไป (MSBS กับ MSWS) ผลการวิจัยแสดงให้เห็นว่ามีคุณค่าส่วนเพิ่มในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของกิจการได้ดีขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับ DOP เนื่องจากตัวชี้วัดที่แสดงถึงความผันผวนของความสามารถในการทำกำไรหลายช่วงเวลาให้ค่าความสัมพันธ์ที่ต่ำกว่าการพิจารณาความสามารถในการทำกำไรแค่ ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง อย่างไรก็ตาม ความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงานที่ได้พัฒนาขึ้นใหม่นั้น ยังมีข้อบกพร่องอยู่ที่การทดสอบในลักษณะที่ความสัมพันธ์ไม่เป็นเส้นตรงนั้น ทำให้ความสัมพันธ์อ่อนค่าลงเนื่องจากเกิดความสัมพันธ์กันเองระหว่างตัวแปรอิสระ อย่างไรก็ตาม ผู้วิจัยคาดว่าถ้าบริษัทมีการนำเสนอข้อมูลจำแนกตามส่วนงานที่แสดงถึงรายได้ตามส่วนงาน ผลได้เสียตามส่วนงาน รวมทั้งสินทรัพย์ตามส่วนงานที่มีความถูกต้องและเหมาะสมมากขึ้น จะทำให้ตัวชี้วัด DOP มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของกิจการได้ดีเทียบเท่ากับ MDOP

ทั้งนี้งานวิจัยของ Sannella (1991) ที่พัฒนาขึ้นจากตัวแบบการวิเคราะห์เชิงคณิตศาสตร์ (Analytical Model) ได้นำเสนอถึงทางเลือกในการปันส่วนต้นทุนที่เหมาะสมในการนำเสนอข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน ทางเลือกในการปันส่วนดังกล่าวจะขึ้นอยู่กับความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากการนำเสนอต้นทุนที่ได้รับปันส่วนนั้น เนื่องจากแรงจูงใจที่จะเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวอย่างเหมาะสมของผู้บริหารได้ผูกติดกับผลตอบแทนที่ผู้บริหารจะได้รับจากการเปิดเผยนั้น ถ้าข้อมูลที่จะเปิดเผยส่งผลให้ราคาหุ้นของบริษัทลดลง ผู้บริหารก็จะเลือกปกปิดส่วนงาน หรือเปิดเผยส่วนงานแต่ปันส่วนต้นทุนด้วยเกณฑ์ที่ไม่เหมาะสม แต่ในทางตรงกันข้าม ถ้าการเปิดเผยนั้นส่งผลต่อการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นในทางที่ดี ผู้บริหารก็จะเลือกเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามเกณฑ์ที่เหมาะสมในทันที จากงานวิจัยข้างต้นแสดงให้เห็นว่าในการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานด้วยเกณฑ์การปันส่วนที่เหมาะสมนั้นยังต้องขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารในการเลือกเปิดเผยข้อมูลดังกล่าว

จากหลักฐานที่ได้แสดงข้างต้นในผลการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยมีความประสงค์ให้หน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการออกข้อบังคับในการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานได้ออกข้อบังคับที่กำหนดให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานให้มีความถูกต้องมากขึ้น โดยเฉพาะสินทรัพย์ตามส่วนงาน รวมถึงข้อกำหนดที่ช่วยลดการเลือกเปิดเผยข้อมูลโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (Sannella, 1991) เพื่อจะทำให้ข้อมูลทางการเงินจำแนกตามส่วนงาน สะท้อนให้เห็นถึงความเสี่ยงและผลตอบแทนของบริษัทได้ดียิ่งขึ้นไป ซึ่งผู้ใช้งบการเงินจะได้รับประโยชน์จากข้อมูลจำแนกตามส่วนงานนี้มากขึ้นอีกด้วย



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 4

คุณค่าส่วนเพิ่มจากการเลือกเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 50 เมื่อเปรียบเทียบกับการเปิดเผยตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24

4.1 บทนำ

หลังจากผู้วิจัยได้ทำการศึกษาถึงคุณค่าส่วนเพิ่มจากข้อมูลกำไรในแต่ละส่วนงานในการอธิบายราคาหลักทรัพย์แล้ว ในบทนี้ ผู้วิจัยจึงทำการศึกษาถึงคุณค่าส่วนเพิ่มในการพยากรณ์และความสามารถของราคาหุ้นในการสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับกำไรในอนาคต (Stock Price Informativeness) จากการเลือกเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีที่แตกต่างกัน ผู้วิจัยต้องการศึกษาว่าหลังจากที่บริษัทได้นำมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 มาใช้ในการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานแล้ว จะส่งผลให้กำไรหรือกระแสเงินสดในปัจจุบันเพิ่มคุณค่าในการพยากรณ์กำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคตได้ดีขึ้นหรือไม่ อีกทั้งจะทำให้ราคาหุ้นเพิ่มความสามารถในการสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับกำไรในอนาคตได้หรือไม่ เมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทที่เปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24

การศึกษาในบทนี้ ผู้วิจัยจะทำการศึกษา 2 ส่วนด้วยกัน คือ คุณค่าจากการพยากรณ์ และความสามารถของราคาหุ้นในการสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับกำไรในอนาคต โดยในส่วนของการศึกษาคุณค่าจากการพยากรณ์นั้น ผู้วิจัยจะศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างกำไรหรือกระแสเงินสดในปัจจุบันกับกำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคต โดยเปรียบเทียบระหว่างบริษัทที่เปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 และ 24 การเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานที่เพิ่มขึ้นนี้จะช่วยยกระดับในการพยากรณ์กำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคตได้ดีขึ้น (FASB, 1997) การศึกษาดังกล่าวจะช่วยเป็นหลักฐานสนับสนุนว่าการเปิดเผยข้อมูลที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลต่อความสามารถในการพยากรณ์กำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคตได้ดีขึ้นตามที่มาตรฐานการบัญชีต้องการหรือไม่ สำหรับการศึกษาในส่วนที่ 2 เป็นการศึกษาถึงความสามารถของราคาหุ้นในการสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับกำไรในอนาคต ผู้วิจัยจะพิจารณาจากความสัมพันธ์ระหว่างราคาหุ้นในปัจจุบัน กับกำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคต โดยเปรียบเทียบระหว่างบริษัทที่เปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 และ 24 เช่นกัน โดยที่ข้อมูลจำแนกตามส่วนงานที่เปิดเผยเพิ่มขึ้นจะช่วยให้นักวิเคราะห์สามารถพิจารณาได้ถึงที่มาของกำไรในอดีต ปัจจุบันและอนาคตได้เป็นอย่างดี ซึ่งส่งผลให้นักวิเคราะห์สามารถประเมินได้ถึงปัจจัยเสี่ยงของบริษัทนั้นได้เป็นอย่างดีเช่นกัน (AIMR, 1993) การศึกษาดังกล่าวจะเป็นหลักฐานที่แสดงให้เห็นว่าการเปิดเผยข้อมูลที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลต่อความสัมพันธ์กับราคาหุ้น ซึ่งจะให้ประโยชน์ต่อผู้ใช้งบการเงินได้มากขึ้นกว่าการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามข้อกำหนดเบื้องต้นเพียงเท่านั้น

4.2 การพัฒนาข้อสมมติฐานและการออกแบบวิธีวิจัย

การศึกษาในบทนี้ เป็นการทดสอบคุณค่าส่วนเพิ่มใน 2 ประเด็น คือ ประเด็นแรก ผู้วิจัยต้องการศึกษาถึงคุณค่าส่วนเพิ่มในการพยากรณ์กำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคต จากการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 เปรียบเทียบกับมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24 สำหรับประเด็นที่ 2 ผู้วิจัยต้องการศึกษาถึงความสามารถของราคาหุ้นในการสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับกำไรในอนาคต จากการเลือกเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 เปรียบเทียบกับมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24 ดังนั้น ผู้วิจัยจึงได้แยกส่วนของการพัฒนาข้อสมมติฐานและการออกแบบวิธีวิจัยตามประเด็นที่ต้องการศึกษา ดังนี้ คือ

4.2.1 คุณค่าส่วนเพิ่มในการพยากรณ์กำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคต

วัตถุประสงค์ขั้นพื้นฐานของรายงานทางการเงิน คือ การให้ข้อมูลที่จะช่วยให้ผู้ใช้งบการเงิน สามารถประเมินจำนวนและระยะเวลาของกำไรหรือกระแสเงินสดที่จะเกิดขึ้นในอนาคต (FASB, 1997) งานวิจัยที่ผ่านมาในอดีตพบว่าผู้ใช้งบการเงินมีทางเลือกในการพยากรณ์กำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคตโดยใช้ข้อมูลในงบการเงินที่แตกต่างกัน โดยที่กำไรในงวดปัจจุบัน สามารถใช้ในการพยากรณ์กระแสเงินสดในอนาคตได้ดีกว่ากระแสเงินสดในงวดปัจจุบัน (Greenberg และคณะ, 1986 และ Kim และ Kross, 2005) แต่ในทางตรงกันข้าม กระแสเงินสดในงวดปัจจุบัน มีความสามารถในการพยากรณ์กระแสเงินสดในอนาคตได้ดีกว่ากำไรในงวดปัจจุบัน ในช่วงระยะเวลาสั้น ๆ ในการพยากรณ์ประมาณ 1 ปีข้างหน้า (Finger, 1994 และ Burgstahler และคณะ, 1998) นอกจากนี้ ยังมีงานวิจัยบางชิ้นที่แสดงหลักฐานสอดคล้องกันว่า กำไรในงวดปัจจุบัน สามารถใช้พยากรณ์กำไรในอนาคตได้ดีกว่ากระแสเงินสดในงวดปัจจุบัน (Finger, 1994) รวมทั้งมีงานวิจัยที่ได้แย้งว่ากระแสเงินสดในงวดปัจจุบัน สามารถใช้พยากรณ์กำไรในอนาคตได้ดีกว่ากำไรในงวดปัจจุบัน (Charitou และคณะ, 2000)

งานวิจัยที่ผ่านมาในอดีตข้างต้น ใช้ข้อมูลในงบการเงินในการพยากรณ์กำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคตที่แตกต่างกันออกไป การศึกษาถึงคุณค่าในการพยากรณ์กำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคตจากการเลือกเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 และ 24 เป็นการพิจารณาว่า กำไรหรือกระแสเงินสดในปัจจุบันจากการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 จะมีความสัมพันธ์กับกำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคตเพิ่มขึ้นหรือไม่เมื่อเปรียบเทียบกับเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24 โดยงานวิจัยนี้จะพิจารณาความสามารถในการพยากรณ์จากทั้งกำไรและกระแสเงินสด เพื่อแสดง

หลักฐานให้เห็นว่าการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานเพิ่มมากขึ้นที่ทำให้ผู้ใช้งบการเงินประเมินกระแสเงินสดอิสระตามส่วนงานจะส่งผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างกำไรหรือกระแสเงินสดในปัจจุบันกับอนาคตที่เพิ่มมากขึ้นตามความต้องการของมาตรฐานการบัญชีหรือไม่

ทฤษฎีและแนวคิดที่ใช้สนับสนุนปัญหาของงานวิจัย

ปัญหาของงานวิจัยข้างต้น สามารถใช้ทฤษฎีและแนวคิดที่อธิบายถึงหลักการ และลักษณะของความสัมพันธ์ดังกล่าว เพื่อจะนำไปสู่ข้อสมมติฐานและผลการศึกษาที่คาดหวังไว้ ดังต่อไปนี้คือ

● ทฤษฎีการนำเสนอข้อมูลที่มากขึ้น (Fineness Theorem)

ดังที่ได้กล่าวไปแล้วในบทที่ 3 ทฤษฎีการนำเสนอข้อมูลที่มากขึ้นนี้ ระบุว่า ถ้าข้อมูลชุด A แสดงให้เห็นถึงรายละเอียดของข้อมูล B ดังนั้น ข้อมูลชุด A ย่อมให้ประโยชน์ที่ดีเทียบเท่าหรือดีกว่าข้อมูลชุด B ซึ่งแสดงให้เห็นว่า การได้รับข้อมูลที่มากขึ้นย่อมช่วยให้เกิดประโยชน์ในการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจดียิ่งขึ้น ตามทฤษฎีการนำเสนอข้อมูลที่มากขึ้นนั้น สามารถนำมาประยุกต์กับปัญหาของงานวิจัยในบทนี้ได้ดังนี้ คือ การเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 กำหนดให้บริษัทต้องเปิดเผยข้อมูลเบื้องต้นตามที่มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24 กำหนดให้เปิดเผย เช่น รายได้ตามส่วนงาน ผลการดำเนินงานตามส่วนงานและสินทรัพย์ตามส่วนงาน รวมถึงยังกำหนดให้เปิดเผยข้อมูลอื่นที่เพิ่มมากขึ้นอีกด้วย เช่น ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายที่ไม่เป็นเงินสดตัดบัญชีของส่วนงาน หนี้สินของส่วนงาน เป็นต้น ข้อมูลที่เปิดเผยตามมาตรฐานฉบับที่ 50 ได้แสดงรายละเอียดของข้อมูลที่เปิดเผยตามมาตรฐานฉบับที่ 24 ดังนั้น ข้อมูลที่นำเสนอตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 ย่อมทำให้ผู้ใช้งบการเงินได้รับประโยชน์หรือคุณค่าส่วนเพิ่มเพื่อนำไปใช้ในการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจได้มากกว่าข้อมูลที่เปิดเผยตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24 ซึ่งรวมถึงความสามารถในการพยากรณ์กระแสเงินสดหรือกำไรในอนาคตที่ดีขึ้นด้วยเช่นกัน เนื่องจากจากผู้ลงทุนหรือนักวิเคราะห์ที่ต้องการข้อมูลเพิ่มเติมเหล่านั้น เพื่อช่วยในการพยากรณ์กำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคตให้มีความถูกต้องมากขึ้น

● คุณค่าในการพยากรณ์ของข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน

FASB ได้ระบุเกี่ยวกับวัตถุประสงค์หลักของการออกมาตรฐานการบัญชี SFAS No. 131 คือ มาตรฐานฉบับนี้ต้องการให้ผู้ใช้งบการเงินภายนอกได้เห็นถึงข้อมูลจำแนกตามส่วนงานใน

ลักษณะเช่นเดียวกับข้อมูลที่ผู้บริหารได้รับเพื่อใช้บริหารงานภายในองค์กร เพื่อให้ผู้ใช้งบการเงินได้เข้าใจถึงผลการดำเนินงานโดยรวมขององค์กรได้ดียิ่งขึ้น อีกทั้งยังช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินได้พยากรณ์กระแสเงินสดในอนาคตได้ดีขึ้นอีกด้วย (FASB, 1997) วัตถุประสงค์ดังกล่าวได้สอดคล้องกับจุดมุ่งหมายหลักของมาตรฐานการรายงานของนักวิเคราะห์ที่ระบุว่า การได้รับข้อมูลจำแนกตามส่วนงานที่ช่วยยกระดับการพยากรณ์ให้ดีขึ้นจากเดิม จะทำให้การพยากรณ์กระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อหุ้่นมีความใกล้เคียงมากยิ่งขึ้น (Penman, 2001)

มีงานวิจัยหลายฉบับที่อธิบายความสามารถในการพยากรณ์ที่เพิ่มขึ้นจากการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่แตกต่างกัน เช่น งานวิจัยของ Venkataraman (2001) พบว่า บริษัทที่นำเสนอส่วนงานเพิ่มขึ้นตามข้อกำหนดของ SFAS No. 131 จะช่วยเพิ่มข้อมูลเบื้องต้นสำหรับการตัดสินใจให้แก่ผู้ใช้งบการเงินมากขึ้น อันจะนำไปสู่การพยากรณ์กระแสเงินสดที่มีความถูกต้องมากขึ้นอีกด้วย Berger และ Hann (2003) พบว่าข้อกำหนดในการเปิดเผยตาม SFAS No. 131 ช่วยทำให้บริษัทได้เปิดเผยข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับผลการดำเนินงานและฐานะการเงินที่แตกต่างกันของส่วนงาน ซึ่งจะส่งผลให้นักวิเคราะห์พยากรณ์เกี่ยวกับกำไรในอนาคตได้อย่างถูกต้องมากขึ้น เนื่องจากบริษัทไม่เคยเปิดเผยข้อมูลเหล่านี้มาก่อนจากการเปิดเผยตาม SFAS No.14 งานวิจัยของ Hollie (2003) พบว่ากระแสเงินสดในปัจจุบันจะมีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดในอนาคตมากขึ้น หลังจากบริษัทได้เปิดเผยข้อมูลตาม SFAS No. 131 และเปิดเผยถึงจำนวนส่วนงานที่เพิ่มขึ้น

จากทฤษฎีการนำเสนอข้อมูลที่มากขึ้น ที่สามารถสรุปได้ว่าข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 จะช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินได้พยากรณ์กำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคตได้ดีกว่า และแนวคิดเกี่ยวกับคุณค่าในการพยากรณ์ของข้อมูลจำแนกตามส่วนงานชี้ให้เห็นว่าข้อมูลจำแนกตามส่วนงานที่เปิดเผยเพิ่มขึ้น ช่วยทำให้ผู้ใช้งบการเงินพยากรณ์กำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคตได้ดียิ่งขึ้น ทำให้เกิดเป็นข้อสมมติฐานของงานวิจัยที่ว่า ภายหลังจากที่บริษัทได้เปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 แล้วจะช่วยเพิ่มคุณค่าในการพยากรณ์กำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคต

H4 : ภายหลังจากการใช้มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 ในการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน กำไรหรือกระแสเงินสดในงวดบัญชีปัจจุบันจะช่วยเพิ่มคุณค่าในการพยากรณ์กำไรหรือกระแสเงินสด (Operational Results) ในอนาคตได้ดีขึ้น เมื่อเปรียบเทียบกับช่วงเวลาก่อนที่จะใช้มาตรฐานดังกล่าว

สำหรับการทดสอบสมมติฐานที่ 4 ที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ระหว่างกำไรหรือกระแสเงินสดในปัจจุบันกับกำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคตนั้น จะใช้ตัวแบบการวิเคราะห์ความถดถอย โดยใช้ข้อมูลตัวอย่างในลักษณะของการวิเคราะห์แบบภาคตัดขวางแบบรวม เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรหรือกระแสเงินสดในปัจจุบันที่ช่วยในการพยากรณ์ถึงกำไร หรือกระแสเงินสดในอนาคตภายหลังจากการเปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 และเพื่อควบคุมผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากปัจจัยอื่น ๆ ที่นอกเหนือไปจากความมีคุณค่าของข้อมูลที่เปิดเผยเพิ่ม จึงจำเป็นต้องใส่ตัวแปรเพื่อควบคุมผลกระทบจากปัจจัยอื่น ๆ ตามสมการในการทดสอบ ดังนี้

$$E_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 E_t + \beta_2 ACCRU_t + \beta_3 POST + \beta_4 POST * E_t + \beta_5 POST * ACCRU_t + \beta_6 LOSS + \beta_7 SIZE + \beta_8 MKT_BOOK + \varepsilon \quad (13)$$

$$CFO_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 CFO_t + \beta_2 ACCRU_t + \beta_3 POST + \beta_4 POST * CFO_t + \beta_5 POST * ACCRU_t + \beta_6 LOSS + \beta_7 SIZE + \beta_8 MKT_BOOK + \varepsilon \quad (14)$$

โดยที่

E_{t+1} = กำไรจากการดำเนินงานก่อนรายการพิเศษสำหรับปีหลังจากปีที่ t ปรับลดด้วยมูลค่าตลาดของส่วนทุน ณ เวลา 2 เดือนหลังจากวันสิ้นรอบระยะเวลาปีที่ t

E_t = กำไรจากการดำเนินงานก่อนรายการพิเศษสำหรับปีที่ t ปรับลดด้วยมูลค่าตลาดของส่วนทุน ณ เวลา 2 เดือนหลังจากวันสิ้นรอบระยะเวลาปีที่ $t-1$

CFO_{t+1} = กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสำหรับปีหลังจากปีที่ t ปรับลดด้วยมูลค่าตลาดของส่วนทุน ณ เวลา 2 เดือนหลังจากวันสิ้นรอบระยะเวลาปีที่ t

CFO_t = กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสำหรับปีที่ t ปรับลดด้วยมูลค่าตลาดของส่วนทุน ณ เวลา 2 เดือนหลังจากวันสิ้นรอบระยะเวลาปีที่ $t-1$

$ACCRU_t$ = รายการปรับปรุงกำไรจากเกณฑ์คงค้างให้เป็นเกณฑ์เงินสดสำหรับปีที่ t ปรับลดด้วยมูลค่าตลาดของส่วนทุน ณ เวลา 2 เดือนหลังจากวันสิ้นรอบระยะเวลาปีที่ $t-1$

$POST$ = ตัวแปรหุ่น โดย เท่ากับ 1 ถ้าเป็นช่วงเวลาหลังจากใช้มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 เท่ากับ 0 ถ้าเป็นช่วงเวลาก่อนใช้มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50

ตัวแปรคุม (Control Variables)

$LOSS$ = ตัวแปรหุ่น เท่ากับ 1 ถ้า $E_{t+1} < 0$; เท่ากับ 0 ถ้าเป็นอย่างอื่น

SIZE = ค่า Natural Logarithm ของมูลค่าตลาดของส่วนทุน

MKT_BOOK = อัตราส่วนมูลค่าตลาดของหุ้นหุ้นสามัญต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญ

มีงานวิจัยหลายชิ้นที่ระบุว่าปัจจัยที่เกี่ยวข้องหลายอย่างส่งผลต่อระยะเวลา และการพยากรณ์กำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคต ซึ่งปัจจัยดังกล่าว ประกอบไปด้วย การเติบโตของกำไร ความยั่งยืนของกำไร (Earnings Persistence) และสิ่งแวดล้อมอื่นที่มากกระทบ เพื่อเป็นการควบคุมผลกระทบของการเจริญเติบโตของกำไร มีงานวิจัยหลายชิ้นที่ควรจะควบคุมด้วยอัตราส่วนมูลค่าตลาดของหุ้นที่มีต่อมูลค่าตามบัญชี (MKT_BOOK) จากงานวิจัยของ Lundholm และ Mayers (2002) ที่ควบคุมตัวแปรเกี่ยวกับความยั่งยืนของกำไร โดยการใช้ตัวแปรหุ้น (LOSS) ซึ่งกำหนดให้เป็น 1 ในกรณีที่ปีหน้ามีผลขาดทุนจากการดำเนินงาน และ 0 กรณีที่เป็นกำไร จำนวนของผลขาดทุนในอนาคตเป็นสิ่งที่ยากสำหรับตลาดหุ้นในการคาดหว้ง ซึ่งตลาดหุ้นจะคาดหว้งกำไรในอนาคต ซึ่งจะมีแนวโน้มว่าจะมีความเป็นปกติและยั่งยืนได้ดีกว่า สำหรับการควบคุมปัจจัยทางด้านผลกระทบจากสิ่งแวดล้อมอื่นนั้น จะใช้ตัวแปรคุมตามงานวิจัยของ El-Gazzar (1998) ซึ่งใช้ตัวชี้วัดจากค่า Logarithm ของมูลค่าตลาดของส่วนทุน

เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงมาตรฐานการบัญชี ที่เกี่ยวข้องกับการนำเสนอข้อมูลจำแนกตามส่วนงานจากมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24 ไปเป็นมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 ยังไม่มีผลบังคับใช้กับทุกบริษัท เนื่องจากสภาวิชาชีพบัญชียังไม่ได้รับรองให้ถือเป็นมาตรฐานการบัญชี บริษัทจึงอาจจะเลือกถือปฏิบัติได้ก่อนวันที่สภาวิชาชีพบัญชีรับรอง ดังนั้น บริษัทจึงมีทางเลือกในการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชี 2 ทาง คือ บริษัทที่เลือกเปิดเผยตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24 และฉบับที่ 50 ทำให้ผู้วิจัยสนใจที่จะศึกษาต่อไปว่าภายหลังจากวันที่มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 มีผลให้ถือปฏิบัติแล้ว บริษัทที่เลือกเปิดเผยตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ดังกล่าว จะเพิ่มความสามารถในการพยากรณ์กำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคตได้ดีกว่าบริษัทที่เลือกเปิดเผยตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24 หรือไม่

H5 : ภายหลังจากวันที่มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 มีผลให้ถือปฏิบัติ กำไรหรือกระแสเงินสดในงวดบัญชีปัจจุบันของบริษัท ที่เปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 จะช่วยเพิ่มคุณค่าในการพยากรณ์กำไรหรือกระแสเงินสด (Operational Results) ในอนาคตได้ดีขึ้นหรือไม่ เมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทที่เปิดเผยตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24

สำหรับการทดสอบสมมติฐานที่ 5 จะใช้ตัวแบบการวิเคราะห์ความถดถอย โดยใช้ข้อมูล ตัวอย่างในลักษณะของการวิเคราะห์แบบภาคตัดขวางแบบรวม เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่าง กำไรหรือกระแสเงินสดในปัจจุบันที่ช่วยในการพยากรณ์ถึงกำไร หรือกระแสเงินสดในอนาคตภายหลังจากการเปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 เมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทที่เปิดเผยตาม มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24 ดังนี้

$$E_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 E_t + \beta_2 ACCRU_t + \beta_3 TYPE + \beta_4 TYPE * E_t + \beta_5 TYPE * ACCRU_t + \beta_6 LOSS + \beta_7 SIZE + \beta_8 MKT_BOOK + \varepsilon \quad (15)$$

$$CFO_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 CFO_t + \beta_2 ACCRU_t + \beta_3 TYPE + \beta_4 TYPE * CFO_t + \beta_5 TYPE * ACCRU_t + \beta_6 LOSS + \beta_7 SIZE + \beta_8 MKT_BOOK + \varepsilon \quad (16)$$

โดยที่

TYPE = ตัวแปรหุ่น เท่ากับ 1 ถ้าบริษัทเปิดเผยตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50
เท่ากับ 0 ถ้าบริษัทเปิดเผยตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24

4.2.2 คุณค่าส่วนเพิ่มจากความสามารถของราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันในการสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับกำไร หรือกระแสเงินสดในอนาคต

ขั้นตอนแรกของการวิเคราะห์ถึงความสามารถของราคาหุ้นในการสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับ กำไรในอนาคต (Stock Prices Informativeness) มีจุดเริ่มต้นที่การวิเคราะห์ตัวแบบความสัมพันธ์ระหว่างราคาหุ้นและกำไร (Return-Earnings Relation) ซึ่งได้รับการพัฒนาแนวคิดโดย Collins และคณะ (1994) ตัวแบบดังกล่าวได้นำเสนอความสัมพันธ์ระหว่างราคาหุ้นในงวดปัจจุบันกับ กำไรที่ไม่ได้คาดหวังในงวดบัญชีปัจจุบัน และกำไรที่คาดหวังในอนาคตที่คิดลดแล้วให้เป็นมูลค่า ปัจจุบัน แต่ Collins และคณะ (1994) ระบุว่าความคาดหวังของตลาดเป็นสิ่งที่สังเกตการณ์ไม่ได้ จึงต้องใช้ Naïve Model โดยใช้อัตราการเติบโตของกำไรที่แท้จริงในการอธิบายราคาหุ้นแทนความ คาดหวังของตลาด อย่างไรก็ตาม การใช้กำไรที่เกิดขึ้นจริงในอนาคตเป็นตัวอธิบายราคาหุ้นนั้น จะ ส่งผลให้เกิดความผิดพลาดในการวัดค่าตัวแปร (Errors in Variables Bias) ความผิดพลาดนี้ เกิดขึ้นจากตัวประมาณค่าที่ถูกต้องไม่สามารถสังเกตการณ์ได้ ซึ่งวิธีที่จะใช้ลดข้อผิดพลาดดังกล่าว นี้ จะต้องใส่ราคาหุ้นในอนาคตไว้ในตัวแบบด้วยเพื่อใช้เป็นตัวแปรคุม ดังนั้นสมการในการอธิบาย ความสามารถของราคาหุ้นในการสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับกำไรในอนาคตเป็นดังต่อไปนี้

$$R_t = \beta_0 + \beta_1 E_t + \beta_2 E_{t+1} + \beta_3 R_{t+1} + \varepsilon_t \quad (17)$$

โดยที่

R_t = ราคาหุ้นโดยรวมอย่างต่อเนื่องสำหรับงวดเวลา t

E_t = กำไรจากการดำเนินงานในรอบบัญชีปัจจุบัน

E_{t+1} = กำไรจากการดำเนินงานภายหลังในรอบบัญชีปัจจุบัน 1 งวดบัญชี

R_{t+1} = ราคาหุ้นโดยรวมอย่างต่อเนื่องสำหรับงวดเวลา $t+1$

Collins และคณะ (1994) ได้อธิบายไว้ว่า ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปร R_{t+k} จะมีค่าเป็นลบ เนื่องจากตัวแปรดังกล่าวมีสหสัมพันธ์กับตัวแปรกำไรที่ไม่ได้คาดหวังในอนาคต งานวิจัยชิ้นนี้ สอดคล้องกับงานวิจัยของ Ettredge และคณะ (2005) ที่จะใช้ตัวประมาณค่ากำไรในอนาคตเพียงแค่ 1 ปีเท่านั้น เนื่องจากการใช้จำนวนปีในอนาคตเป็นจำนวนหลายปี จะทำให้คุณค่าของการพยากรณ์ ลดลง นอกจากนี้ ถ้ายังใช้ตัวประมาณค่ากำไรในอนาคตเป็นระยะเวลาอันยาวนานจะเป็นการยากในการพยากรณ์ รวมทั้งหากมีการเปลี่ยนแปลงของกำไรในอนาคตที่เกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงการเลือกเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน ผลกระทบดังกล่าวควรจะพบในช่วงระยะเวลาอันใกล้มากกว่า

ในงานวิจัยของ Ettredge และคณะ (2005) ได้เรียกค่าสัมประสิทธิ์ของ β_1 and β_2 ใน สมการ (17) ว่า “Earning Response Coefficient” (ต่อจากนี้ขอเรียกว่า ERC) และ “Future Earnings Response Coefficient” (ต่อจากนี้ขอเรียกว่า FERC) ตามลำดับ ซึ่งผู้วิจัยมีความเห็นว่าแนวคิดดังกล่าวขัดแย้งกับงานวิจัยหลายชิ้นด้วยกัน เช่น งานวิจัยของ Garman และ Ohlson (1980) ของ Collins และ Kothari (1989) และของ Easton และ Zmijewski (1989) ที่แสดงหลักฐานให้เห็นว่า ERC เป็นค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรกำไรที่ไม่ได้ถูกคาดหวัง (UX) ที่สัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ได้ปรับปรุงความเสี่ยงแล้วสะสมเป็นช่วงระยะเวลาหนึ่ง⁴ ดังนั้น ในงานวิจัยชิ้นนี้จะเรียกค่าสัมประสิทธิ์ของ β_1 ว่ากำไรในงวดบัญชีปัจจุบันที่มีความสัมพันธ์ต่อราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบัน และเรียกค่าสัมประสิทธิ์ของ β_2 ว่ากำไรในอนาคตที่มีความสัมพันธ์ต่อราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบัน

⁴ ตัวแบบทั่วไปที่ใช้ประเมินความมีคุณค่าของข้อมูลกำไร (Information content of earnings) คือ

$$CAR_{it} = a + b UX_{it} + e_{it}$$

โดยที่

CAR_{it} = ผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม (Cumulative abnormal return) ของหลักทรัพย์ i ในช่วงเวลา t

UX_{it} = กำไรที่ไม่คาดหวัง (ถ่วงน้ำหนักตามปกติ)

e_{it} = ค่า errors ซึ่งสมมติว่ามีกระจายแบบปกติ $(0, \sigma^2)$.

ค่าสัมประสิทธิ์ b จะถูกเรียกว่า “Earning Response Coefficient” (ERC)

การศึกษาในส่วนที่สองของบทนี้ เป็นการศึกษาถึงความสามารถของราคาหุ้นในการสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับกำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคตจากการเลือกเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีที่แตกต่างกัน กล่าวคือ ผู้วิจัยต้องการศึกษาว่าการเลือกเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 ซึ่งกำหนดให้เปิดเผยข้อมูลที่มีรายละเอียดค่อนข้างมาก จะส่งผลให้ราคาหุ้นมีความสามารถในการสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับกำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคตที่มากขึ้นกว่าการเลือกเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24 หรือไม่

ทฤษฎีและแนวคิดที่ใช้สนับสนุนปัญหาของงานวิจัย

ปัญหาของงานวิจัยข้างต้น สามารถใช้ทฤษฎีและแนวคิดที่อธิบายถึงหลักการ และลักษณะของความสัมพันธ์ดังกล่าว เพื่อจะนำไปสู่ผลการศึกษาที่คาดหวังไว้ ได้ดังต่อไปนี้ คือ

- **แนวคิดเกี่ยวกับความสามารถของราคาหุ้นในการสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับกำไรในอนาคต**

Gelb และ Zarowin (2002) ระบุว่าระดับของการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจะส่งผลให้ความสามารถของราคาหุ้นในการสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับกำไรในอนาคตแตกต่างกัน วัตถุประสงค์ขั้นพื้นฐานในการเปิดเผยข้อมูล คือ ต้องการนำเสนอข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนได้ทราบเกี่ยวกับจำนวนและระยะเวลา รวมทั้งความไม่แน่นอนของกำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคต ข้อมูลที่เปิดเผยอย่างมีคุณค่าและเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจจะช่วยให้ผู้ลงทุนพยากรณ์เหตุการณ์ในอนาคตได้ดีขึ้น ซึ่งอาจสรุปได้โดยนัยว่า บริษัทที่มีระดับการเปิดเผยข้อมูลที่สูง แต่ในทางตรงกันข้ามบริษัทที่มีระดับการเปิดเผยข้อมูลที่น้อยจะส่งผลให้ความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนในปัจจุบันกับกำไรในอนาคตมีความสัมพันธ์กันน้อย (สมมติให้ปัจจัยอื่น ๆ ที่จะมากระทบคงที่)

Lundholm และ Myers (2002) อธิบายถึงแนวคิดเกี่ยวกับความสามารถของราคาหุ้นในการสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับกำไรในอนาคต โดยทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการประกาศกำไรในอนาคตกับผลตอบแทนในงวดบัญชีปัจจุบันของบริษัทที่มีกิจกรรมการเปิดเผยข้อมูลที่แตกต่างกัน ตามตัวชี้วัดของ AIMR Lundholm และ Myers (2002) พบว่า กิจกรรมการเปิดเผยข้อมูลจะส่งผลต่อความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างการประกาศกำไรในอนาคตกับผลตอบแทนในงวดบัญชีปัจจุบัน หมายความว่า บริษัทที่มีกิจกรรมการเปิดเผยข้อมูลที่มากจะส่งผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างการประกาศกำไรในอนาคตกับผลตอบแทนในงวดบัญชีปัจจุบันที่มาก ในทางตรงกันข้าม บริษัทที่มี

กิจกรรมการเปิดเผยข้อมูลที่น้อยจะส่งผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างการประกาศกำไรในอนาคตกับผลตอบแทนในงวดบัญชีปัจจุบันที่น้อยตามไปด้วย

Ettredge และคณะ (2005) ได้ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตกับผลตอบแทนในปัจจุบันของบริษัทในช่วงก่อนและหลังที่บริษัทจะนำเสนอข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตาม SFAS No.131 ซึ่งจะเรียกความสัมพันธ์ดังกล่าวว่า FERC ผลการวิจัยสรุปได้ว่า ภายหลังจากที่บริษัทเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตาม SFAS No. 131 แล้วจะส่งผลให้ FERC ของบริษัทเพิ่มขึ้น หมายความว่า บริษัทที่เปิดเผยข้อมูลตามข้อกำหนดที่มากขึ้นตาม SFAS No.131 จะทำให้ราคาหุ้นสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับกำไรในอนาคตได้ดีขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีการนำเสนอข้อมูลที่มากขึ้น

แนวคิดเกี่ยวกับความสามารถของราคาหุ้นในการสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับกำไรในอนาคต สอดคล้องกับสิ่งที่ต้องการศึกษา คือ การที่ผู้ลงทุนและนักวิเคราะห์สามารถรับรู้ข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทได้มากขึ้น ข้อมูลเหล่านั้นจะทำให้ผู้ลงทุนหรือนักวิเคราะห์ได้รับรู้ (Impound) ข้อมูลเกี่ยวกับกำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคตได้ดีขึ้น ซึ่งสะท้อนไปยังผลตอบแทนในปัจจุบันได้ดีขึ้น การเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานเพื่อให้ทราบเกี่ยวกับความเสี่ยง และผลตอบแทนของบริษัทเพิ่มขึ้นตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 ย่อมจะทำให้ข้อมูลเหล่านั้น สะท้อนไปยังราคาหุ้นได้มากกว่าข้อมูลจำแนกตามส่วนงานที่เปิดเผยตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24

จากทฤษฎีการเปิดเผยข้อมูลที่มากขึ้นผนวกกับแนวคิดเกี่ยวกับความสามารถของราคาหุ้นในการสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับกำไร ทำให้ผู้วิจัยคาดว่าข้อมูลที่เปิดเผยตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 น่าจะทำให้ราคาหุ้นของบริษัทมีความสามารถในการสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับกำไรในอนาคตได้มากขึ้นเมื่อเทียบกับบริษัทที่เปิดเผยตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24 โดยเปรียบเทียบช่วงเวลาก่อนและหลังที่บริษัทจะเปิดเผยตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 อันนำมาซึ่งข้อสมมติฐานดังต่อไปนี้

H6 : ภายหลังจากการใช้มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 ในการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน กำไรในอนาคตจะสัมพันธ์กับผลตอบแทน (Returns) ในปัจจุบันเพิ่มขึ้นหรือไม่ เมื่อเปรียบเทียบกับช่วงเวลาก่อนที่จะใช้มาตรฐานดังกล่าว

ในข้อสมมติฐานที่ 6 ผู้วิจัยจะทดสอบความสัมพันธ์ของกำไรในอนาคตที่มีต่อผลตอบแทนในงวดปัจจุบันที่เพิ่มขึ้นหรือไม่ หลังจากเปลี่ยนมาเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐาน

การบัญชีฉบับที่ 50 แต่มีงานวิจัยจำนวนหนึ่ง เช่น งานวิจัยของ Wilson (1986) ของ Bowen และคณะ (1986) ของ Bernard และ Stober (1989) ของ Livnat และ Zarowin (1990) และของ Andreou และคณะ (2000) รวมถึงของ Julsuchada Sirisom (2003) ที่ระบุไว้ว่า ถ้าไม่ได้เป็นตัวชี้วัดเพียงอย่างเดียวที่สามารถอธิบายได้ถึงราคาหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงไป แต่ยังรวมถึงกระแสเงินสดก็สามารถอธิบายถึงความสัมพันธ์นั้นได้ดีเท่ากันหรือดีกว่าการใช้กำไรในการอธิบายราคาหุ้น

จากประเด็นดังกล่าว ทำให้ผู้วิจัยต้องการจะศึกษาต่อไปว่าความสามารถในการสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับกำไรในอนาคตของราคาหุ้นจะเปลี่ยนแปลงไปหรือไม่ ถ้าเพิ่มการพิจารณาในเรื่องของกระแสเงินสดเข้าไปในตัวแบบ ซึ่งนำไปสู่ข้อสมมติฐานดังต่อไปนี้

H7 : ภายหลังจากการใช้มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 ในการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน กระแสเงินสดในอนาคตจะสัมพันธ์กับผลตอบแทนในปัจจุบันเพิ่มขึ้นหรือไม่ เมื่อเปรียบเทียบกับช่วงเวลาก่อนที่จะใช้มาตรฐานดังกล่าว

สำหรับการทดสอบสมมติฐานที่ 6 และ 7 ที่เกี่ยวข้องกับความสามารถของราคาหุ้นในการสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับกำไรในอนาคตนั้น จะใช้ตัวแบบการวิเคราะห์ความถดถอย โดยใช้ข้อมูลตัวอย่างในลักษณะของการวิเคราะห์แบบภาคตัดขวางแบบรวม เพื่อวิเคราะห์ว่าภายหลังจากการใช้มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 แล้ว กำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคตจะสัมพันธ์กับผลตอบแทนในปัจจุบันเพิ่มขึ้นหรือไม่ โดยจะนำเสนอตัวแบบดังต่อไปนี้

$$R_t = \beta_0 + \beta_1 E_t + \beta_2 E_{t+1} + \beta_3 R_{t+1} + \beta_4 \text{POST} + \beta_5 \text{POST} * E_t + \beta_6 \text{POST} * E_{t+1} + \beta_7 \text{POST} * R_{t+1} + \beta_8 \text{LOSS} + \beta_9 \text{SIZE} + \beta_{10} \text{MKT_BOOK} + \varepsilon \quad (18)$$

$$R_t = \beta_0 + \beta_1 \text{CFO}_t + \beta_2 \text{CFO}_{t+1} + \beta_3 R_{t+1} + \beta_4 \text{POST} + \beta_5 \text{POST} * \text{CFO}_t + \beta_6 \text{POST} * \text{CFO}_{t+1} + \beta_7 \text{POST} * R_{t+1} + \beta_8 \text{LOSS} + \beta_9 \text{SIZE} + \beta_{10} \text{MKT_BOOK} + \varepsilon \quad (19)$$

โดยที่

R_t = ราคาหุ้นประจำปีที่ t ซึ่งวัดค่าโดยราคาหุ้นในช่วง 12 เดือน สิ้นสุด ณ เดือนที่ 2 หลังวันที่ในงบการเงิน

R_{t+1} = ราคาหุ้นประจำปีหลังปีที่ t เป็นเวลา 1 ปี ซึ่งวัดค่าโดยราคาหุ้นในช่วง 12 เดือน สิ้นสุด ณ เดือนที่ 2 หลังวันที่ในงบการเงิน

เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงมาตรฐานการบัญชี ที่เกี่ยวข้องกับการนำเสนอข้อมูลจำแนกตาม ส่วนงานจากมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24 ไปเป็นมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 ยังไม่มีผลบังคับใช้ กับทุกบริษัท เนื่องจากสภาวิชาชีพบัญชียังไม่ได้รับรอง อย่างไรก็ตาม บริษัทอาจเลือกถือปฏิบัติได้ ก่อนวันที่สภาวิชาชีพบัญชีรับรอง ดังนั้น บริษัทจึงมีทางเลือกในการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตาม ส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชี 2 ทาง คือ บริษัทที่เลือกเปิดเผยตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24 และ ฉบับที่ 50 ทำให้ผู้วิจัยสนใจที่จะศึกษาต่อไปว่าภายหลังจากวันที่มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 มีผลให้ ถือปฏิบัติ แล้วบริษัทที่เลือกเปิดเผยตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ดังกล่าวจะเพิ่มความสามารถใน การสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับกำไรในอนาคตของราคาหุ้นได้ดีกว่าบริษัทที่เลือกเปิดเผยตามมาตรฐานการ บัญชีฉบับที่ 24 หรือไม่ นำไปสู่ข้อสมมติฐาน ดังต่อไปนี้

H8 : ภายหลังจากวันที่มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 มีผลให้ถือปฏิบัติ กำไรหรือกระแส เงินสดในอนาคต (Operational Results) ของบริษัทที่เปิดเผยตามมาตรฐานการ บัญชีฉบับที่ 50 จะสัมพันธ์กับผลตอบแทนในปัจจุบันเพิ่มขึ้นหรือไม่ เมื่อเปรียบ เทียบกับบริษัทที่เปิดเผยตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24

สำหรับการทดสอบสมมติฐานที่ 8 นั้น จะใช้ตัวแบบการวิเคราะห์ความถดถอย โดยใช้ ข้อมูลตัวอย่างในลักษณะของการวิเคราะห์แบบภาคตัดขวางแบบรวม เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ ระหว่างกำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคตที่ช่วยอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในปัจจุบันได้ เพิ่มขึ้นหรือไม่ ของบริษัทที่เปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 เมื่อเปรียบเทียบกับ บริษัทที่เปิดเผยตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24 ดังนี้

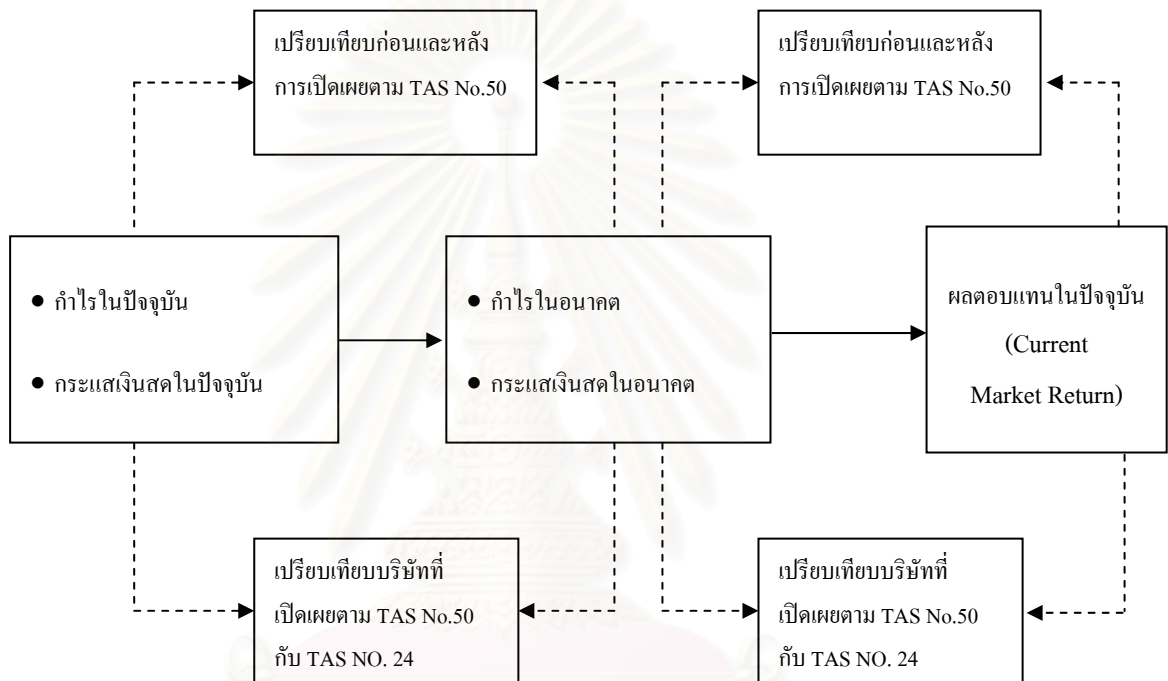
$$R_t = \beta_0 + \beta_1 E_t + \beta_2 E_{t+1} + \beta_3 R_{t+1} + \beta_4 \text{TYPE} + \beta_5 \text{TYPE} * E_t + \beta_6 \text{TYPE} * E_{t+1} + \beta_7 \text{TYPE} * R_{t+1} + \beta_8 \text{LOSS} + \beta_9 \text{SIZE} + \beta_{10} \text{MKT_BOOK} + \varepsilon \quad (20)$$

$$R_t = \beta_0 + \beta_1 \text{CFO}_t + \beta_2 \text{CFO}_{t+1} + \beta_3 R_{t+1} + \beta_4 \text{TYPE} + \beta_5 \text{TYPE} * \text{CFO}_t + \beta_6 \text{TYPE} * \text{CFO}_{t+1} + \beta_7 \text{TYPE} * R_{t+1} + \beta_8 \text{LOSS} + \beta_9 \text{SIZE} + \beta_{10} \text{MKT_BOOK} + \varepsilon \quad (21)$$

4.2.3 กรอบแนวคิดของงานวิจัย

การศึกษาในบทนี้เป็นการศึกษาถึงคุณค่าส่วนเพิ่มของการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีที่แตกต่างกันออกไป ซึ่งกรอบแนวคิดของงานวิจัยได้แสดงตามรูปที่ 5

รูปที่ 6 รูปแสดงกรอบแนวคิดของงานวิจัย (CONCEPTUAL DIAGRAM)



สำหรับการศึกษาในส่วนแรกของบทนี้จะศึกษาคุณค่าของการพยากรณ์กำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคตจากการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานที่แตกต่างกันออกไป โดยจะเปรียบเทียบใน 2 รูปแบบ คือ เปรียบเทียบช่วงเวลาก่อนและหลังที่บริษัทจะเปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 และเปรียบเทียบบริษัทที่เลือกเปิดเผยตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 และ 24

การศึกษาในส่วนที่สองของบทนี้ จะศึกษาถึงความสามารถของราคาหุ้นในการสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับกำไรในอนาคตจากการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานที่แตกต่างกันออกไป โดยจะเปรียบเทียบใน 2 รูปแบบเช่นกัน คือ เปรียบเทียบช่วงเวลาก่อนและหลังที่บริษัทจะเปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 และเปรียบเทียบบริษัทที่เลือกเปิดเผยตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 และ 24

ผลจากการศึกษานี้จะแสดงให้เห็นว่าผู้ใช้งบการเงินได้ใช้ข้อมูลจำแนกตามส่วนงานที่เปิดเผยมากขึ้นในการพยากรณ์กำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคตได้ดีขึ้น รวมทั้งผู้ลงทุนหรือนักวิเคราะห์ได้รับรู้ถึงกำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคต ซึ่งจะสะท้อนไปยังผลตอบแทนในปัจจุบันของบริษัท

4.3 กลุ่มตัวอย่างและการเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษาถึงคุณค่าส่วนเพิ่มจากการพยากรณ์กำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคต และความสามารถของราคาหุ้นในการสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับกำไรในอนาคตจากการเลือกเปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 เมื่อเปรียบเทียบกับเปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24 นั้น ผู้วิจัยได้กำหนดหลักเกณฑ์ในการคัดเลือกข้อมูลเพื่อใช้เป็นกลุ่มตัวอย่างในการศึกษาไว้ดังต่อไปนี้ คือ

1. ผู้วิจัยเลือกกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษามาจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจากกระดานหลักเท่านั้น ไม่รวมตลาดหลักทรัพย์ใหม่ (MAI)
2. ผู้วิจัยจะใช้ตัวอย่างจากทุกกลุ่มอุตสาหกรรม รวมทั้งบริษัทในกลุ่มสถาบันการเงิน เนื่องจากงานวิจัยนี้ไม่ได้รับผลกระทบจากวิธีทางบัญชีเฉพาะเรื่องที่บริษัทถือปฏิบัติ กลุ่มตัวอย่างทั้งหมดจะไม่รวมเฉพาะบริษัทที่อยู่ในระหว่างฟื้นฟูกิจการเท่านั้น
3. ผู้วิจัยได้เลือกกลุ่มตัวอย่างดังกล่าวในช่วงระยะเวลาตั้งแต่ปี 2541 – 2549 เนื่องจากมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 มีผลบังคับใช้ในปี 2545 จึงต้องการศึกษาช่วงเวลาก่อนและหลังวันที่มีผลบังคับใช้ในปีดังกล่าวเป็นระยะเวลา 4 ปี
4. บริษัทที่ผู้วิจัยเลือกมาเป็นกลุ่มตัวอย่างจะต้องเปิดเผยส่วนงานทางธุรกิจ หรือส่วนงานทางภูมิศาสตร์อย่างน้อย 2 ส่วนงาน และต้องเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานเบื้องต้นตามที่มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24 กำหนดให้เปิดเผย รวมไปถึงบริษัทที่เปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานเพิ่มมากขึ้นกว่ามาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24 กำหนด ซึ่งผู้วิจัยจำเป็นต้องเก็บข้อมูลดังกล่าวด้วยมือ เพื่อนำมาวิเคราะห์เชิงสถิติต่อไป
5. ผู้วิจัยเลือกแหล่งข้อมูลที่ใช้ในการเก็บข้อมูลจากแหล่งข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์ของ SET SMART.COM รวมทั้งแผ่น I-SIM CD-ROM เป็นหลัก อีกทั้งข้อมูลเกี่ยวกับส่วนแบ่งครองตลาดใน BOL.CO.TH อีกด้วย

ข้อมูลเกี่ยวกับกลุ่มตัวอย่างและการเลือกกลุ่มตัวอย่างสำหรับการวิจัยครั้งนี้ได้แสดงไว้ในตารางที่ 21

ตารางที่ 21 ตารางแสดงการเลือกกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา

รายการ	จำนวนตัวอย่าง
จำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	
- 2541	418
- 2542	392
- 2543	381
- 2544	382
- 2545	389
- 2546	408
- 2547	440
- 2548	468
จำนวนกลุ่มตัวอย่างเบื้องต้น	3,278
<u>หัก</u> บริษัทที่มีส่วนงานเดียว	(733)
บริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน*	(1,706)
บริษัทที่มีส่วนของผู้ถือหุ้นติดลบ	(10)
ตัวอย่างที่มีความผิดปกติ (Outliers)	(10)
ตัวอย่างที่เปิดเผยข้อมูลเบื้องต้นครบถ้วนตาม TAS No. 24	819
<u>หัก</u> บริษัทที่ไม่ได้เปิดเผยข้อมูลเพิ่มเติมตาม TAS No. 50	(500)
ตัวอย่างสำหรับบริษัทที่เปิดเผยข้อมูลตาม TAS No.50	319
* รวมบริษัทที่เปิดเผยข้อมูลไม่ครบตาม TAS No. 24 และบริษัทที่ถูกพักการซื้อขายในระแวกดังกล่าว	

ตารางที่ 21 แสดงถึงที่มาและกลุ่มตัวอย่างขั้นสุดท้ายที่ใช้ในการศึกษา โดยที่จำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่แสดงข้างต้น จะไม่รวมถึงบริษัทที่อยู่ในระหว่างฟื้นฟูกิจการ (Rehabilitation Company) ซึ่งมีจำนวนทั้งสิ้นในระหว่างช่วงเวลาปี 2541 – 2548 จำนวน 3,278 ตัวอย่าง แต่เนื่องจากบริษัทจำนวนหนึ่งมีส่วนงานในการดำเนินธุรกิจเพียงส่วนงานเดียว บริษัทจึงไม่ได้เปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน และมีบริษัทอีกจำนวนหนึ่งที่เปิดเผยข้อมูลเบื้องต้นเกี่ยวกับข้อมูลจำแนกตามส่วนงานไม่ครบถ้วนตามที่มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24 กำหนดไว้ รวมถึงมีบริษัทจำนวนหนึ่งที่ถูกพักการซื้อขายในช่วงระยะเวลาดังกล่าว ผู้วิจัยจึงต้องหักออกจากกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด หลังจากนั้น ผู้วิจัยได้หักกลุ่มตัวอย่างจำนวนหนึ่งสำหรับบริษัทที่มีส่วนของผู้ถือหุ้นติดลบ เนื่องจากในระเบียบวิธีวิจัยจะปรับลดราคาหลักทรัพย์ด้วยมูลค่าตามบัญชีของส่วนทุน ณ วันต้นงวด ซึ่งบางบริษัทมียอดติดลบ รวมทั้งบริษัทที่อยู่ในกลุ่มตัวอย่างที่มีความ

ผิดปกติจากกลุ่มตัวอย่างทั่วไป (Outliers) ซึ่งพิจารณาจากการพล็อต Stem and leaf กลุ่มตัวอย่างที่เหลือทั้งหมดจำนวน 819 ตัวอย่าง จึงถือเป็นกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นสำหรับกลุ่มตัวอย่างที่นำเสนอข้อมูลครบถ้วนตามข้อกำหนดในมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24 แต่มีกลุ่มตัวอย่างจำนวนเพียง 319 ตัวอย่างที่ได้มีการนำเสนอข้อมูลจำแนกตามส่วนงานเพิ่มเติมขึ้นจากมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24 โดยในจำนวน 319 ตัวอย่างนี้จะประกอบไปด้วยกลุ่มตัวอย่างที่นำเสนอข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 อย่างเต็มรูปแบบ (Full Adoption) และกลุ่มตัวอย่างที่นำเสนอข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 เพียงบางส่วน (Partial Adoption)

เมื่อพิจารณาถึงจำนวนบริษัท ที่นำเสนอข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 อย่างเต็มรูปแบบมีจำนวนเพียงแค่ 18 บริษัทเท่านั้น ซึ่งบริษัทที่เปิดเผยอย่างเต็มรูปแบบเหล่านี้ ส่วนใหญ่จะเริ่มเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานในปี 2548 หรือ 2549 จึงทำให้มีตัวอย่างสำหรับกลุ่มที่เปิดเผยอย่างเต็มรูปแบบจำนวนค่อนข้างน้อยมาก ผู้วิจัยจึงจำเป็นต้องนำบริษัทที่เปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานที่เพิ่มขึ้นจากมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24 กำหนด เข้ามารวมเป็นตัวอย่างสำหรับบริษัทที่เปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 เพื่อใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล โดยกลุ่มตัวอย่างที่นำเสนอข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 เพียงบางส่วนนี้ ส่วนใหญ่จะเปิดเผยหนี้สินจำแนกตามส่วนงาน มีบางบริษัทที่เปิดเผยค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี รวมถึงรายจ่ายฝ่ายทุนในแต่ละส่วนงาน

นอกจากนี้แล้ว จากตารางการเลือกตัวอย่างตามตารางที่ 21 นั้น ผู้วิจัยไม่ได้รวมบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2549 เป็นกลุ่มตัวอย่างของการศึกษา เนื่องจากในตัวของงานวิจัยชิ้นนี้ ต้องอาศัยการพยากรณ์กำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคตเป็นตัวแปรหนึ่งที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ดังนั้นกลุ่มตัวอย่างปีสุดท้ายที่ใช้ในการศึกษาจึงจำกัดเพียงแค่ปี 2548 เท่านั้น

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

4.4 ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic) และค่าสหสัมพันธ์ของตัวแปร

ตารางที่ 22 แสดงถึงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา โดยตารางในส่วนที่ 1 เป็นค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่ใช้สำหรับตัวแบบของสมการที่เกี่ยวข้องกับทางเลือกในการนำเสนอข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชี ซึ่งมีตัวอย่างทั้งหมดจำนวน 819 ตัวอย่าง สำหรับตารางในส่วนที่ 2 นั้น เป็นค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่ใช้สำหรับตัวแบบที่ใช้ในการทดสอบข้อสมมติฐานที่ 4-5 มีตัวอย่างทั้งหมดที่ใช้ในการวิเคราะห์จำนวน 819 ตัวอย่าง สำหรับตารางในส่วนที่ 3 นั้น เป็นค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่ใช้สำหรับตัวแบบที่ใช้ในการทดสอบข้อสมมติฐานที่ 6-8 มีตัวอย่างทั้งหมดที่ใช้ในการวิเคราะห์จำนวน 819 ตัวอย่างเช่นกัน

ตารางที่ 22 ตารางแสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปร

ตัวแปร	N	Mean	Median	Std. Dev
<u>ส่วนที่ 1</u>				
TYPE	819	0.3600	0.0010	0.4800
SIZE	819	9.8693	9.7600	0.8209
INDUSTRY	819	0.0600	0.0020	0.2370
BIG5	819	0.7800	1.0000	0.4170
SCORE	819	64.3500	63.0000	12.9450
IND_BOARD	819	0.1933	0.1880	0.1154
M_SHARE	819	0.0872	0.0333	0.1445
Mean = ค่าเฉลี่ยของตัวแปร				
Median = ค่ามัธยฐานของตัวแปร				
Std Dev = ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวแปร				
โดยที่				
Type	= ตัวแปรหุ่น = 1 ถ้าบริษัทเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตาม TAS No.50 0 ถ้าบริษัทเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตาม TAS No.24			
SIZE	= ค่า Natural Logarithm ของจำนวนสินทรัพย์รวม ณ วันปลายปี			
INDUSTRY	= ตัวแปรหุ่น = 1 ถ้าบริษัทอยู่ในอุตสาหกรรมทางด้านเทคโนโลยีสื่อสาร 0 ถ้าบริษัทอยู่ในอุตสาหกรรมอื่น ๆ			
BIG5	= ตัวแปรหุ่น = 1 ถ้าบริษัทได้รับการตรวจสอบโดย BIG 5 และ สดง. 0 ถ้าบริษัทได้รับการตรวจสอบโดยสำนักงานอื่น ๆ			
SCORE	= ค่าระดับคะแนนความโปร่งใสจากการเปิดเผยข้อมูล			
IND_BOARD	= ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริหาร			
M_SHARE	= ค่าส่วนแบ่งการตลาดของบริษัทในระหว่างปี			

ตารางที่ 22 ตารางแสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปร (ต่อ)

ตัวแปร	N	Mean	Median	Std. Dev
<u>ส่วนที่ 2</u>				
E_{t+1}	819	0.1148	0.1082	0.7628
CFO_{t+1}	819	0.1789	0.1396	1.2350
E_t	819	0.0523	0.0975	0.6131
CFO_t	819	0.1893	0.1443	0.8233
ACCRUAL	819	-0.1060	-0.0502	0.8863
LOSS	819	0.1653	0.0001	0.3716
SIZE	819	9.4842	9.4104	0.8211
MKT_BOOK	819	1.8412	1.1000	5.6816
Mean = ค่าเฉลี่ยของตัวแปร				
Median = ค่ามัธยฐานของตัวแปร				
Std Dev = ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวแปร				
โดยที่				
E_{t+1}	=	กำไรจากการดำเนินงานก่อนรายการพิเศษสำหรับปีหลังจากปีที่ t ปรับลดด้วยมูลค่าตลาดของส่วนตน ณ เวลา 2 เดือนหลังจากวันสิ้นรอบระยะเวลาปีที่ t		
E_t	=	กำไรจากการดำเนินงานก่อนรายการพิเศษสำหรับปีที่ t ปรับลดด้วยมูลค่าตลาดของส่วนตน ณ เวลา 2 เดือนหลังจากวันสิ้นรอบระยะเวลาปีที่ $t-1$		
CFO_{t+1}	=	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสำหรับปีหลังจากปีที่ t ปรับลดด้วยมูลค่าตลาดของส่วนตน ณ เวลา 2 เดือนหลังจากวันสิ้นรอบระยะเวลาปีที่ t		
CFO_t	=	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสำหรับปีที่ t ปรับลดด้วยมูลค่าตลาดของส่วนตน ณ เวลา 2 เดือนหลังจากวันสิ้นรอบระยะเวลาปีที่ $t-1$		
ACCRU _t	=	รายการปรับปรุงกำไรจากเกณฑ์คงค้างให้เป็นเกณฑ์เงินสดสำหรับปีที่ t ปรับลดด้วยมูลค่าตลาดของส่วนตน ณ เวลา 2 เดือนหลังจากวันสิ้นรอบระยะเวลาปีที่ $t-1$		
POST	=	ตัวแปรหุ่น โดย เท่ากับ 1 ถ้าเป็นช่วงเวลาหลังจากใช้มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 เท่ากับ 0 ถ้าเป็นช่วงเวลาก่อนใช้มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50		
LOSS	=	dummy variable, เท่ากับ 1 ถ้า $E_{t+1} < 0$; เท่ากับ 0 ถ้าเป็นอย่างอื่น		
SIZE	=	ค่า Log ของมูลค่าตลาดของส่วนตน		
MKT_BOOK	=	อัตราส่วนมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญ		
PROB	=	ความน่าจะเป็นจากการพยากรณ์ทางเลือกในการเปิดเผยข้อมูลตามตัวแบบในสมการที่ (9)		

ตารางที่ 22 ตารางแสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปร (ต่อ)

ตัวแปร	N	Mean	Median	Std. Dev
ส่วนที่ 3				
R_t	819	1.1025	0.9841	0.6129
R_{t+1}	819	1.0890	0.9769	0.5534
E_t	819	0.0523	0.0975	0.6131
E_{t+1}	819	0.1148	0.1082	0.7628
CFO_t	819	0.1893	0.1443	0.8233
CFO_{t+1}	819	0.1789	0.1396	0.1235
LOSS	819	0.1653	0.0001	0.3716
SIZE	819	9.4842	9.4104	0.8211
MKT_BOOK	819	1.8412	1.1000	5.6816
Mean = ค่าเฉลี่ยของตัวแปร				
Median = ค่ามัธยฐานของตัวแปร				
Std Dev = ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวแปร				
โดยที่				
R_t	=	ราคาหุ้นประจำปีที t ซึ่งวัดค่าโดยราคาหุ้นในช่วง 12 เดือน สิ้นสุด ณ เดือนที่ 2 หลังวันที่ในงบการเงิน		
R_{t+1}	=	ราคาหุ้นประจำปีหลังจากปีที t เป็นเวลา 1 ปี ซึ่งวัดค่าโดยราคาหุ้นในช่วง 12 เดือน สิ้นสุด ณ เดือนที่ 2 หลังวันที่ในงบการเงิน		
E_{t+1}	=	กำไรจากการดำเนินงานก่อนรายการพิเศษสำหรับปีหลังจากปีที t ปรับลดด้วยมูลค่าตลาดของส่วนทุน ณ เวลา 2 เดือนหลังจากวันสิ้นรอบระยะเวลาปีที t		
E_t	=	กำไรจากการดำเนินงานก่อนรายการพิเศษสำหรับปีที t ปรับลดด้วยมูลค่าตลาดของส่วนทุน ณ เวลา 2 เดือนหลังจากวันสิ้นรอบระยะเวลาปีที t-1		
CFO_{t+1}	=	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสำหรับปีหลังจากปีที t ปรับลดด้วยมูลค่าตลาดของส่วนทุน ณ เวลา 2 เดือนหลังจากวันสิ้นรอบระยะเวลาปีที t		
CFO_t	=	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสำหรับปีที t ปรับลดด้วยมูลค่าตลาดของส่วนทุน ณ เวลา 2 เดือนหลังจากวันสิ้นรอบระยะเวลาปีที t-1		
$ACCRU_t$	=	รายการปรับปรุงกำไรจากเกณฑ์คงค้างให้เป็นเกณฑ์เงินสดสำหรับปีที t ปรับลดด้วยมูลค่าตลาดของส่วนทุน ณ เวลา 2 เดือนหลังจากวันสิ้นรอบระยะเวลาปีที t-1		
POST	=	ตัวแปรหุ่น โดย เท่ากับ 1 ถ้าเป็นช่วงเวลาหลังจากใช้มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 เท่ากับ 0 ถ้าเป็นช่วงเวลาก่อนใช้มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50		
LOSS	=	dummy variable, เท่ากับ 1 ถ้า $E_{t+1} < 0$; เท่ากับ 0 ถ้าเป็นอย่างอื่น		
SIZE	=	ค่า Log ของมูลค่าตลาดของส่วนทุน		
MKT_BOOK	=	อัตราส่วนมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญ		
PROB	=	ความน่าจะเป็นจากการพยากรณ์ทางเลือกในการเปิดเผยข้อมูลตามตัวแบบในสมการที่ (9)		

ตารางที่ 23 ตารางแสดงค่าสหสัมพันธ์ของตัวแปร (Correlation Matrix)

ส่วนที่ 1

	TYPE	SIZE	INDUSTRY	BIG5	SCORE	IND_BOAD	M_SHARE
TYPE	1.00	0.565**	0.284**	0.251**	0.697**	0.020	0.346**
SIZE	0.531**	1.00	0.149**	0.345**	0.694**	0.033	0.460**
INDUSTRY	0.284**	0.185**	1.00	0.115**	0.419**	0.018	0.050
BIG5	0.251**	0.360**	0.115**	1.00	0.366**	0.074*	0.221**
SCORE	0.667**	0.725**	0.338**	0.390**	1.00	0.050	0.459**
IND_BOAD	0.057	0.012	0.061*	0.100*	0.036	1.00	-0.023
M_SHARE	0.307**	0.618**	0.130*	0.334**	0.457**	0.014	1.00

** = มีความสัมพันธ์กัน ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 (2 ทาง)

* = มีความสัมพันธ์กัน ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 (2 ทาง)

โดยที่

Segment Type = ตัวแปรหุ่น = 1 ถ้าบริษัทเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตาม TAS No.50
0 ถ้าบริษัทเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตาม TAS No.24

SIZE = ค่า Natural Logarithm ของจำนวนสินทรัพย์รวม ณ วันปลายปี

INDUSTRY = ตัวแปรหุ่น = 1 ถ้าบริษัทอยู่ในอุตสาหกรรมทางด้านเทคโนโลยีสื่อสาร
0 ถ้าบริษัทอยู่ในอุตสาหกรรมอื่น ๆ

BIG5 = ตัวแปรหุ่น = 1 ถ้าบริษัทได้รับการตรวจสอบโดย BIG 5 และ สดง.
0 ถ้าบริษัทได้รับการตรวจสอบโดยสำนักงานอื่น ๆ

SCORE = ค่าระดับคะแนนความโปร่งใสจากการเปิดเผยข้อมูล

IND_BOARD = ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริหาร

M_SHARE = ค่าส่วนแบ่งการตลาดของบริษัทในระหว่างปี

ตารางที่ 23 แสดงค่าสหสัมพันธ์ของตัวแปรโดยใช้ค่าความสัมพันธ์ของ Pearson/Spearman สำหรับความสัมพันธ์ของตัวแปรในส่วนที่ 1 ซึ่งใช้เป็นตัวแทนสำหรับทางเลือกในการนำเสนอข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน ผู้วิจัยพบว่าตัวแปรส่วนใหญ่มีความสัมพันธ์กันค่อนข้างมาก สำหรับความสัมพันธ์ของตัวแปรในส่วนที่ 2 ใช้ทดสอบสมมติฐานที่ 4-5 ผู้วิจัยพบว่าตัวแปรมีความสัมพันธ์กันค่อนข้างมาก ส่วนความสัมพันธ์ของตัวแปรในส่วนที่ 3 ใช้ทดสอบสมมติฐานที่ 6-8 ผู้วิจัยพบว่าตัวแปรก็มีความสัมพันธ์กันค่อนข้างมากเช่นกัน แต่ในส่วนของการทดสอบถึงความสัมพันธ์กันเองระหว่างตัวแปรอิสระนั้น ผู้วิจัยจะอธิบายภายหลังในส่วนของการทดสอบข้อสมมติฐานต่าง ๆ

ตารางที่ 23 ตารางแสดงค่าสหสัมพันธ์ของตัวแปร (Correlation Matrix) (ต่อ)

ส่วนที่ 2

	E_{t+1}	CFO_{t+1}	E_t	CFO_t	ACCRU	SIZE	MK_BOOK
E_{t+1}	1.00	-0.056	0.466**	-0.075*	0.383**	0.047	-0.019
CFO_{t+1}	0.376**	1.00	-0.033	0.434**	-0.397**	-0.030	0.028
E_t	0.540**	0.244**	1.00	0.280**	0.290**	0.075*	-0.063
CFO_t	0.304*	0.441**	0.292**	1.00	-0.771**	-0.100**	-0.019
ACCRU	-0.039	-0.263**	0.225**	-0.732**	1.00	0.129**	-0.025
SIZE	0.022	-0.082*	0.052	-0.130**	0.145**	1.00	0.123**
MK_BOOK	-0.067	0.163**	-0.034	-0.184**	0.160**	0.557**	1.00

** = มีความสัมพันธ์กัน ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 (2 ทาง)

* = มีความสัมพันธ์กัน ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 (2 ทาง)

โดยที่

E_{t+1} = กำไรจากการดำเนินงานก่อนรายการพิเศษสำหรับปีหลังจากปีที่ t ปรับลดด้วยมูลค่าตลาดของส่วนทุน ณ เวลา 2 เดือนหลังจากวันสิ้นรอบระยะเวลาปีที่ t

E_t = กำไรจากการดำเนินงานก่อนรายการพิเศษสำหรับปีที่ t ปรับลดด้วยมูลค่าตลาดของส่วนทุน ณ เวลา 2 เดือนหลังจากวันสิ้นรอบระยะเวลาปีที่ $t-1$

CFO_{t+1} = กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสำหรับปีหลังจากปีที่ t ปรับลดด้วยมูลค่าตลาดของส่วนทุน ณ เวลา 2 เดือนหลังจากวันสิ้นรอบระยะเวลาปีที่ t

CFO_t = กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสำหรับปีที่ t ปรับลดด้วยมูลค่าตลาดของส่วนทุน ณ เวลา 2 เดือนหลังจากวันสิ้นรอบระยะเวลาปีที่ $t-1$

$ACCRU_t$ = รายการปรับปรุงกำไรจากเกณฑ์คงค้างให้เป็นเกณฑ์เงินสดสำหรับปีที่ t ปรับลดด้วยมูลค่าตลาดของส่วนทุน ณ เวลา 2 เดือนหลังจากวันสิ้นรอบระยะเวลาปีที่ $t-1$

POST = ตัวแปรหุ่น โดย เท่ากับ 1 ถ้าเป็นช่วงเวลาหลังจากใช้มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50
เท่ากับ 0 ถ้าเป็นช่วงเวลาก่อนใช้มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50

LOSS = dummy variable, เท่ากับ 1 ถ้า $E_{t+1} < 0$; เท่ากับ 0 ถ้าเป็นอย่างอื่น

SIZE = ค่า Log ของมูลค่าตลาดของส่วนทุน

MKT_BOOK = อัตราส่วนมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญ

ตารางที่ 23 ตารางแสดงค่าสหสัมพันธ์ของตัวแปร (Correlation Matrix) (ต่อ)

ส่วนที่ 3

	R_t	R_{t+1}	E_t	E_{t+1}	CFO_t	CFO_{t+1}	SIZE	M_BOOK
R_t	1.00	-0.119**	0.039	0.142**	0.125**	0.025	-0.014	0.077*
R_{t+1}	-0.095**	1.00	-0.003	0.073*	0.067	-0.028	-0.198**	-0.070*
E_t	0.269**	0.042	1.00	0.466**	0.280**	-0.033	0.075*	-0.057
E_{t+1}	0.322**	0.232**	0.540**	1.00	-0.075*	-0.056	0.047	-0.019
CFO_t	0.191**	0.195**	0.292**	0.304**	1.00	0.434**	-0.100**	-0.019
CFO_{t+1}	0.141**	0.179**	0.244**	0.376**	0.441**	1.00	-0.030	0.028
SIZE	0.003	-0.198**	0.052	0.022	-0.130**	-0.082*	1.00	0.123**
MK_BOOK	0.125**	0.281**	-0.046	-0.059	-0.174**	-0.155**	0.552**	1.00

** = มีความสัมพันธ์กัน ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 (2 หาง)

* = มีความสัมพันธ์กัน ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 (2 หาง)

โดยที่

- R_t = ราคาหุ้นประจำปี t ซึ่งวัดค่าโดยราคาหุ้นในช่วง 12 เดือน สิ้นสุด ณ เดือนที่ 2 หลังวันที่ในงบการเงิน
- R_{t+1} = ราคาหุ้นประจำปีหลังปี t เป็นเวลา 1 ปี ซึ่งวัดค่าโดยราคาหุ้นในช่วง 12 เดือน สิ้นสุด ณ เดือนที่ 2 หลังวันที่ในงบการเงิน
- E_{t+1} = กำไรจากการดำเนินงานก่อนรายการพิเศษสำหรับปีหลังจากปี t ปรับลดด้วยมูลค่าตลาดของส่วนทุน ณ เวลา 2 เดือนหลังจากวันสิ้นรอบระยะเวลาปีที่ t
- E_t = กำไรจากการดำเนินงานก่อนรายการพิเศษสำหรับปี t ปรับลดด้วยมูลค่าตลาดของส่วนทุน ณ เวลา 2 เดือนหลังจากวันสิ้นรอบระยะเวลาปีที่ $t-1$
- CFO_{t+1} = กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสำหรับปีหลังจากปี t ปรับลดด้วยมูลค่าตลาดของส่วนทุน ณ เวลา 2 เดือนหลังจากวันสิ้นรอบระยะเวลาปีที่ t
- CFO_t = กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสำหรับปี t ปรับลดด้วยมูลค่าตลาดของส่วนทุน ณ เวลา 2 เดือนหลังจากวันสิ้นรอบระยะเวลาปีที่ $t-1$
- $ACCRU_t$ = รายการปรับปรุงกำไรจากเกณฑ์คงค้างให้เป็นเกณฑ์เงินสดสำหรับปี t ปรับลดด้วยมูลค่าตลาดของส่วนทุน ณ เวลา 2 เดือนหลังจากวันสิ้นรอบระยะเวลาปีที่ $t-1$
- POST = ตัวแปรหุ่น โดย เท่ากับ 1 ถ้าเป็นช่วงเวลาหลังจากใช้มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50
เท่ากับ 0 ถ้าเป็นช่วงเวลาก่อนใช้มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50
- LOSS = dummy variable, เท่ากับ 1 ถ้า $E_{t+1} < 0$; เท่ากับ 0 ถ้าเป็นอย่างอื่น
- SIZE = ค่า Log ของมูลค่าตลาดของส่วนทุน
- MKT_BOOK = อัตราส่วนมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญ

4.5 ผลการวิจัย (Empirical Results)

ก่อนที่จะทำการทดสอบสมมติฐานต่าง ๆ ผู้วิจัยขอเสนอถึงปัญหาที่อาจเกิดขึ้นในการวิเคราะห์ข้อมูลจากตัวแบบในสมการต่าง ๆ เนื่องจากในการทดสอบสมมติฐานบางข้อ ผู้วิจัยได้เลือกกลุ่มตัวอย่างเพื่อทดสอบเพียงแค่บริษัทที่เลือกเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 เท่านั้น ซึ่งทำให้เกิดความลำเอียงในการเลือกกลุ่มตัวอย่าง หรือแม้กระทั่งตัวแปรอิสระในบางสมการอาจได้รับผลกระทบมาจากปัจจัยอื่นที่ผู้วิจัยไม่ได้รวมเข้าไปในสมการนั้น ทำให้ตัวแปรอิสระดังกล่าวมีความสัมพันธ์กับค่าความคลาดเคลื่อน ปัญหาดังกล่าวสามารถอธิบายได้เป็น 2 ประเด็น ดังต่อไปนี้

1. ปัญหาความลำเอียงจากการเลือกตัวอย่าง (Sample Selection Bias) หมายถึง ปัญหาที่เกิดขึ้นเมื่อตัวแปรตามถูกจำกัดค่าสังเกตการณ์และไม่ได้เป็นตัวอย่างที่เกิดจากการสุ่มโดยทั่วไป ในกรณีนี้ ปัญหาความลำเอียงจากการเลือกตัวอย่างเกิดขึ้นเนื่องจากในการทดสอบบางสมมติฐาน ผู้วิจัยได้เลือกเฉพาะบริษัทที่เปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 เท่านั้น โดยจะทดสอบช่วงเวลาก่อนและหลังที่บริษัทได้เปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีฉบับดังกล่าว ดังนั้น ในการขจัดปัญหาความลำเอียงจากการเลือกตัวอย่าง เพื่อให้ตัวแปรที่สนใจในสมการได้รับผลกระทบจากปัญหาดังกล่าว ผู้วิจัยได้ทำการคำนวณค่า Inverse Mills' Ratio จากโปรแกรมทางสถิติ STATA แล้วนำค่า Inverse Mills' Ratio ดังกล่าวมาใส่เป็นตัวแปรควบคุมในสมการ ซึ่งค่าสถิติดังกล่าวได้รับการพัฒนาขึ้นโดย Tobin (1958) จากนั้น Heckman (1976) ได้พัฒนาวิธีการประมาณค่า 2 ชั้น โดยนำ Inverse Mills' Ratio ไปใช้ในการแก้ปัญหาค่าความลำเอียงจากการเลือกกลุ่มตัวอย่างดังกล่าว

2. ปัญหา Endogeneity หมายถึง การที่ตัวแปรอิสระที่อยู่ในสมการมีแนวโน้มที่จะเป็นตัวแปรทางเลือก (Choice Variable) ซึ่งมีความสัมพันธ์กับค่าความคลาดเคลื่อนที่ไม่สามารถสังเกตการณ์ได้ ในกรณีนี้ ปัญหา Endogeneity เกิดขึ้นจากการทดสอบบางสมมติฐาน จะเป็นการทดสอบเกี่ยวกับทางเลือกของการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีที่แตกต่างกัน ซึ่งบริษัทสามารถเลือกเปิดเผยข้อมูลได้ตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24 และ 50 อย่างไรก็ตาม ทางเลือกในการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวอาจได้รับผลกระทบมาจากปัจจัยต่าง ๆ ที่ทำให้บริษัทเลือกเปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีที่แตกต่างกัน เช่น ปัจจัยเกี่ยวกับลักษณะของบริษัท (ประเภทของอุตสาหกรรมที่บริษัทดำเนินธุรกิจ ขนาดของบริษัทและประเภทของสำนักงานสอบบัญชี) ปัจจัยทางด้านธรรมาภิบาล (ตัววัดความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูลและความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริหาร) รวมถึงปัจจัยทางการแข่งขัน ดังนั้นในการแก้ไขปัญหา

Endogeneity ผู้วิจัยได้เลือกปัจจัยต่าง ๆ มาพิจารณาในลักษณะของตัวแบบทางเลือก (Choice model) แล้วหาความน่าจะเป็นในการพยากรณ์ทางเลือกในการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวดังกล่าว เพื่อใช้เป็นตัวแปรในสมการทดสอบสมมติฐานในลักษณะของ Instrumental Variable ซึ่งตัวแปรดังกล่าวจะทำการสร้างตัวประมาณค่าอย่างต่อเนื่อง เมื่อตัวแปรอิสระนั้นมีความสัมพันธ์กับค่าความคลาดเคลื่อน โดยปัจจัยที่ผู้วิจัยคาดว่าจะส่งผลต่อการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานที่ต่างกัน มีดังต่อไปนี้

$$\text{Segment Type} = \beta_0 + \beta_1 \text{SIZE} + \beta_2 \text{INDUSTRY} + \beta_3 \text{BIG5} + \beta_4 \text{SCORE} + \beta_5 \text{IND_BOARD} + \beta_6 \text{M_SHARE} + \varepsilon \quad (22)$$

โดยที่

Segment Type = ตัวแปรหุ่น = 1 ถ้าบริษัทเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตาม TAS No.50
0 ถ้าบริษัทเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตาม TAS No.24

SIZE = ค่า Natural Logarithm ของจำนวนสินทรัพย์รวม ณ วันปลายปี

INDUSTRY = ตัวแปรหุ่น = 1 ถ้าบริษัทอยู่ในอุตสาหกรรมทางด้านเทคโนโลยีสื่อสาร
0 ถ้าบริษัทอยู่ในอุตสาหกรรมอื่น ๆ

BIG5 = ตัวแปรหุ่น = 1 ถ้าบริษัทได้รับการตรวจสอบโดย BIG 5 และ สตง.
0 ถ้าบริษัทได้รับการตรวจสอบโดยสำนักงานอื่น ๆ

SCORE = ค่าระดับคะแนนความโปร่งใสจากการเปิดเผยข้อมูล

IND_BOARD = ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริหาร

M_SHARE = ค่าส่วนแบ่งครองตลาดของบริษัท

สำหรับการวัดค่าตัวแปรอิสระต่าง ๆ ในสมการที่ 22 นั้น มีที่มาดังต่อไปนี้

- SIZE โดยทั่วไปแล้วบริษัทที่มีขนาดใหญ่มักจะเปิดเผยข้อมูลต่าง ๆ ในหมายเหตุประกอบงบการเงินมากกว่าบริษัทเล็ก ซึ่งมักจะมีเสียผลประโยชน์ในการแข่งขันจากการเปิดเผยข้อมูลที่มากขึ้นน้อยกว่าบริษัทขนาดเล็กตามผลการวิจัยของ Meek และคณะ (1995) ดังนั้นขนาดของบริษัทจึงเป็นตัวแปรหนึ่งที่น่าจะมีความสัมพันธ์กับการเลือกเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานที่แตกต่างกันได้ โดยผลงานวิจัยส่วนใหญ่ เช่น Prather-Kinsey และ Meek (2004) ได้วัดค่าตัวแปรของขนาดบริษัทด้วยค่า Natural Logarithm ของสินทรัพย์รวม ณ วันสิ้นงวดบัญชี

- **INDUSTRY** มีงานวิจัยหลายชิ้นที่ระบุว่าอุตสาหกรรมที่ต่างกันส่งผลต่อการประยุกต์มาตรฐานการบัญชีฉบับต่าง ๆ เช่น Street และ Gray (2001) หรือ Prather-Kinsey และ Meek (2004) โดยในการระบุถึงตัวแปรชี้วัดที่สนใจนั้น จะขึ้นอยู่กับสภาวการณ์ในแต่ละประเทศนั้น ๆ
- **BIG5** งานวิจัยของ Street และ Gray (2001) พบว่าประเภทของผู้สอบบัญชีที่แตกต่างกันมีความสัมพันธ์ต่อการเปิดเผยข้อมูลที่มากขึ้น อีกทั้งยังส่งผลต่อการประยุกต์มาตรฐานการบัญชีฉบับต่าง ๆ อีกด้วย ซึ่งในการระบุถึงตัวแปรชี้วัดที่สนใจก็ขึ้นอยู่กับสำนักงานตรวจสอบที่ดำเนินกิจการในประเทศนั้น ๆ โดยในปัจจุบัน BIG5 ดังกล่าว ถูกควบรวมกันจนกลายเป็นเหลือเพียงแค่ BIG4
- **SCORE** เป็นค่าความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณชน (Transparency Disclosure Scores – T&D) ซึ่งค่า T&D นี้พัฒนาขึ้นโดย Standard & Poor's Governance Services ค่า T&D นี้จะพิจารณาขึ้นจากการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปีของบริษัท โดย Standard & Poor's Governance Services จะกำหนดหลักเกณฑ์ของการให้คะแนนความโปร่งใสเอาไว้ แล้วผู้ประเมินจึงทำการให้คะแนนค่าความโปร่งใสดังกล่าวสำหรับการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปีของบริษัทนั้น ๆ โดยงานวิจัยของ Somsak Pratomsrimek (2005) แสดงหลักฐานให้เห็นว่าค่า T&D นี้จะส่งผลต่อความสำเร็จในการฟื้นฟูกิจการของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- **IND_BOARD** เป็นอีกตัวแปรหนึ่งที่ใช้วัดความมีธรรมาภิบาลของบริษัท โดยคำนวณขึ้นจากสัดส่วนของกรรมการอิสระต่อจำนวนบอร์ดบริหารทั้งหมด การที่บริษัทมี กรรมการอิสระภายนอกเป็นจำนวนมากจะช่วยในการกำกับดูแลได้ดียิ่งขึ้น ซึ่งรวมถึงการเปิดเผยข้อมูลต่าง ๆ ให้มีความโปร่งใสมากขึ้นอีกด้วย ซึ่งมีงานวิจัยของ Prencipe (2004) ที่แสดงให้เห็นว่าการมีสัดส่วนของกรรมการอิสระจำนวนมาก จะส่งผลให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลด้วยความสมัครใจได้มากขึ้น
- **M_SHARE** เป็นตัวแปรที่ใช้วัดภาวะการณ์การแข่งขันของบริษัทในอุตสาหกรรมนั้น ๆ ว่าบริษัทมีส่วนแบ่งครองตลาดมากน้อยแค่ไหนเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นในอุตสาหกรรม ซึ่งคำนวณได้จากรายได้หลักรวมของบริษัทหารด้วยรายได้ทั้งหมดในอุตสาหกรรมนั้น ๆ โดยงานวิจัยของ Harris (1998) แสดงหลักฐานอย่างชัดเจนว่าถ้าบริษัทอยู่ในอุตสาหกรรมที่มีการแข่งขันน้อย บริษัทจะเลือกที่จะไม่เปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานเพื่อไม่ให้เกิดข้อเสียเปรียบทางการแข่งขัน

ตารางที่ 24 ตารางแสดงค่าสถิติที่ได้จากตัวแบบทางเลือกในการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน

$$\text{Type} = \beta_0 + \beta_1 \text{SIZE} + \beta_2 \text{INDUSTRY} + \beta_3 \text{BIG5} + \beta_4 \text{SCORE} + \beta_5 \text{IND_BOARD} + \beta_6 \text{M_SHARE} + \varepsilon$$

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ (B)	ค่าสัมประสิทธิ์ EXP (B)	ค่าสถิติ Wald	ค่า p- Value
Intercept	-16.771	0.000	-133.959	0.000
SIZE	0.533	1.704	10.568	0.000
INDUSTRY	0.857	2.356	2.343	0.126
BIG5	-0.160	0.852	0.332	0.565
SCORE	0.165	1.179	142.966	0.000
IND_BOARD	-0.214	0.807	0.117	0.732
M_SHARE	1.680	5.365	5.170	0.023
Cox and Snell R ²	0.462	Overall Prediction Correct	88.4%	
Nagelkerke R ²	0.634			
N	819			
โดยที่				
Segment Type	= ตัวแปรหุ่น = 1 ถ้าบริษัทเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตาม TAS No.50 0 ถ้าบริษัทเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตาม TAS No.24			
SIZE	= ค่า Natural Logarithm ของจำนวนสินทรัพย์รวม ณ วันปลายปี			
INDUSTRY	= ตัวแปรหุ่น = 1 ถ้าบริษัทอยู่ในอุตสาหกรรมทางด้านเทคโนโลยีสื่อสาร 0 ถ้าบริษัทอยู่ในอุตสาหกรรมอื่น ๆ			
BIG5	= ตัวแปรหุ่น = 1 ถ้าบริษัทได้รับการตรวจสอบโดย BIG 5 และ สดง. 0 ถ้าบริษัทได้รับการตรวจสอบโดยสำนักงานอื่น ๆ			
SCORE	= ค่าระดับคะแนนความโปร่งใสจากการเปิดเผยข้อมูล			
IND_BOARD	= ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริหาร			
M_SHARE	= ค่าส่วนแบ่งการตลาดของบริษัทในระหว่างปี			

ตารางที่ 24 แสดงถึงค่าสถิติที่ได้จากตัวแบบทางเลือกในการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานโดยใช้วิธีการวิเคราะห์ความถดถอยแบบโลจิสติกส์ (Logistic Regression) โดยตัวแปรตามเป็นทางเลือกในการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน 2 รูปแบบ คือ บริษัทที่เลือกเปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24 และมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 ทั้งเต็มรูปแบบและบางส่วน โดยที่ตัวแบบทางเลือกดังกล่าว ใช้ศึกษาถึงปัจจัยหรือตัวแปรอิสระที่มีผลต่อการเลือกเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานที่แตกต่างกัน

ผลลัพธ์จากการวิเคราะห์โมเดลโดยรวมแสดงให้เห็นว่า ค่าสัมประสิทธิ์ในการตัดสินใจแบบเทียม (Pseudo R^2) มีค่าที่ค่อนข้างสูง ไม่ว่าจะเป็น Cox and Snell R^2 เท่ากับ 46.20% หรือ Nagelkerke R^2 ที่มีค่าเท่ากับ 63.40% ซึ่งสามารถอธิบายโดยรวมได้ว่า ตัวแปรอิสระจากสมการดังกล่าวมีความสัมพันธ์ต่อการเลือกเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนในรูปแบบที่แตกต่างกันค่อนข้างมาก ซึ่งจะส่งผลให้การพยากรณ์ค่าความน่าจะเป็นในการเลือกเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานมีความถูกต้องค่อนข้างมากนั่นเอง อีกทั้งมีเปอร์เซ็นต์ของการพยากรณ์ความถูกต้องโดยรวมเท่ากับ 88.40% ซึ่งถือว่าโมเดลโดยรวมสามารถพยากรณ์ความถูกต้องได้เป็นอย่างดี

สำหรับผลลัพธ์ในส่วนของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรนั้น จะอธิบายดังต่อไปนี้

SIZE เป็นตัวแปรที่แสดงถึงขนาดของกิจการที่เปิดเผยข้อมูล พบว่า มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการเปิดเผยข้อมูล ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 นั้นหมายความว่า บริษัทขนาดใหญ่มีความน่าจะเป็นที่จะเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 มากกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็ก

INDUSTRY เป็นตัวแปรสำหรับอุตสาหกรรมเทคโนโลยีสื่อสารที่คาดว่าจะเปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 ไม่มีความสัมพันธ์ต่อการเลือกเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 มากไปกว่าอุตสาหกรรมอื่น ๆ สาเหตุที่ผู้วิจัยเลือกใช้กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีสื่อสารเป็นตัวแปรชี้วัด เนื่องจากบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าวเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 เป็นสัดส่วนค่อนข้างมาก

BIG 5 เป็นตัวแปรสำหรับบริษัทที่ได้รับการตรวจสอบโดยสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ และสำนักงานตรวจเงินแผ่นดิน พบว่า ไม่มีความสัมพันธ์ต่อการเลือกเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานฉบับที่ 50 มากไปกว่าสำนักงานสอบบัญชีแห่งอื่น

SCORE เป็นตัวแปรสำหรับความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูลสู่สาธารณะชน พบว่า มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการเปิดเผยข้อมูล ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 จึงหมายความว่า บริษัทที่มีความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูลสู่สาธารณะชนอย่างมาก มีความน่าจะเป็นที่จะเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 มากกว่าบริษัทที่มีความโปร่งใสน้อย

IND_BOARD เป็นตัวแปรสำหรับสัดส่วนของความเป็นอิสระของกรรมการ พบว่า ไม่มีความสัมพันธ์ต่อการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50

M_SHARE เป็นตัวแปรสำหรับวัดค่าส่วนแบ่งครองตลาด พบว่า มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการเปิดเผยข้อมูล ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 ซึ่งหมายความว่า บริษัทที่มีส่วนแบ่งครองตลาดใน

อุตสาหกรรมนั้นเป็นจำนวนมาก มีความน่าจะเป็นที่จะเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีปีที่ 50 มากกว่าบริษัทที่มีส่วนแบ่งการตลาดจำนวนน้อยในอุตสาหกรรม

จากการวิเคราะห์ดังกล่าว สามารถสรุปได้ว่า บริษัทที่มีขนาดใหญ่ มีค่าส่วนแบ่งการตลาดในอุตสาหกรรมจำนวนมากและมีความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณะชนมาก มีความน่าจะเป็นที่จะเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีปีที่ 50 ทั้งเต็มรูปแบบหรือบางส่วน อันสะท้อนให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีขนาดใหญ่และมีค่าส่วนแบ่งการตลาดเป็นสัดส่วนที่สูง มักให้ความสำคัญในการเปิดเผยข้อมูล อันมีส่วนสะท้อนให้เห็นถึงการก้าวไปสู่การแสดงถึงความโปร่งใสของการดำเนินธุรกิจและจะนำไปสู่ความเป็นบรรษัทภิบาลที่ดี (Good Corporate Governances) ต่อไป ส่วนบริษัทโดยทั่วไปที่ยังเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีปีที่ 24 นั้น แสดงให้เห็นว่าบริษัทเหล่านั้นยังคงมีความกังวลเกี่ยวกับการเสียเปรียบทางการแข่งขันเป็นประเด็นหลัก จึงเลือกที่จะเปิดเผยข้อมูลเบื้องต้นตามที่มาตรฐานการบัญชีปีที่ 24 กำหนดให้เปิดเผยเพียงเท่านั้น

สำหรับค่าสัมประสิทธิ์ (Coefficient Beta) ที่ได้จากตัวแบบดังกล่าว ผู้วิจัยจะนำไปพยากรณ์หาค่าความน่าจะเป็น (PROB) ในการเลือกเปิดเผยข้อมูล ซึ่งมีสูตรในการคำนวณ ดังต่อไปนี้

$$\begin{aligned} \text{ค่าความน่าจะเป็น} &= 1 - \text{Odds Ratio} \\ \text{Odds Ratio} &= \frac{1}{1 + \text{Exponential}(W)} \\ \text{โดยที่} \\ W &= -16.771 + (0.533) \text{SIZE} + (0.857) \text{INDUSTRY} - (0.160) \text{BIG5} + \\ &\quad (0.214) \text{SCORE} - (0.214) \text{IND_BOARD} + (1.680) \text{M_SHARE} \end{aligned}$$

ทั้งนี้ค่าความน่าจะเป็น (PROB) จะนำไปใช้เป็นตัวแปรเพื่อพิจารณาถึงความแตกต่างในการเลือกเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานในสมการต่าง ๆ ต่อไปนี้จะทำการทดสอบ โดยที่ค่าความน่าจะเป็นนี้จะช่วยแก้ปัญหาเรื่อง Endogeneity ที่ได้กล่าวไปแล้ว

4.5.1 คุณค่าส่วนเพิ่มในการพยากรณ์กำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคต

การศึกษาถึงคุณค่าส่วนเพิ่มในการพยากรณ์กำไร หรือกระแสเงินสดในอนาคตจากการเลือกนำเสนอข้อมูลจำแนกตามส่วนงานนั้น จะอธิบายได้โดยการทดสอบสมมติฐานที่ 4-5 ดังนี้

4.5.1.1 การทดสอบสมมติฐานที่ 4 (ส่วนที่ 1) : ภายหลังจากเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 กำไรหรือกระแสเงินสดในปัจจุบัน จะช่วยเพิ่มคุณค่าในการพยากรณ์กำไรในอนาคตได้ดีขึ้นหรือไม่เมื่อเปรียบเทียบกับช่วงเวลาก่อนที่จะใช้มาตรฐานการบัญชีฉบับดังกล่าว

ผู้วิจัยใช้ตัวแบบการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงเส้นตรง โดยใช้ข้อมูลตัวอย่างในลักษณะของการวิเคราะห์ภาคตัดขวางแบบรวมทุกปีเพื่อทดสอบข้อสมมติฐานดังกล่าว ตามที่ได้แสดงผลลัพธ์ไว้ในตารางที่ 25

ตารางที่ 25 แสดงผลที่ได้จากการวิเคราะห์ข้อมูลทั้งหมด 319 ตัวอย่าง ผู้วิจัยพบว่า Model 1 มีค่าสัมประสิทธิ์ในการตัดสินใจ เท่ากับ 44.3% ซึ่งถือว่าค่อนข้างสูง และมีค่า Durbin Watson เท่ากับ 2.042 แสดงว่าค่าความคลาดเคลื่อนมีความเป็นอิสระต่อกัน และค่า VIF อยู่ระหว่าง 1.113 – 2.853 ซึ่งต่ำกว่า 10 แสดงว่า ตัวแปรอิสระในสมการไม่มีความสัมพันธ์กันเอง ในส่วนของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร ผู้วิจัยพบว่ากำไรจากการดำเนินงานก่อนรายการพิเศษในงวดบัญชีปัจจุบัน ไม่สามารถอธิบายความสัมพันธ์ของกำไรจากการดำเนินงานก่อนรายการพิเศษในงวดบัญชีหน้าได้ กระแสเงินสดในงวดบัญชีปัจจุบัน (พิจารณาได้จากค่า $\beta_1 + \beta_2$) ไม่สามารถอธิบายความสัมพันธ์ของกำไรก่อนรายการพิเศษในงวดบัญชีหน้าได้ด้วยเช่นกัน ซึ่งผลการวิเคราะห์ดังกล่าว อาจมีผลมาจากในช่วงก่อนหรือหลังที่บริษัทจะเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 นั้น กำไรก่อนรายการพิเศษของบริษัทเหล่านั้นมีความผันผวนค่อนข้างสูง จึงทำให้กำไรหรือกระแสเงินสดในงวดบัญชีปัจจุบันไม่สามารถพยากรณ์ถึงกำไรในอนาคตได้เป็นอย่างดี

ในส่วนของตัวแปรที่สนใจ ได้แก่ $POST * E_i$ พบว่า มีความสัมพันธ์กับกำไรในงวดบัญชีหน้า ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 หมายความว่า ภายหลังจากการที่บริษัทเลือกที่จะเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 แล้ว กำไรในงวดบัญชีปัจจุบันจะสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการพยากรณ์กำไรในงวดบัญชีหน้าได้ดีขึ้น อย่างไรก็ตาม กระแสเงินสดไม่สามารถอธิบายถึงความสัมพันธ์ดังกล่าว เนื่องจากเมื่อพิจารณารวมกัน ($\beta_4 + \beta_5$) กระแสเงินสดไม่สัมพันธ์กับกำไรในอนาคต ณ ระดับความสัมพันธ์ใด

ตารางที่ 25 ตารางแสดงค่าสถิติที่ได้จากตัวแบบการพยากรณ์กำไรในอนาคตสำหรับช่วงเวลาก่อน
และหลังที่บริษัทเลือกเปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50

$$E_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 E_t + \beta_2 ACCRU_t + \beta_3 POST + \beta_4 POST * E_t + \beta_5 POST * ACCRU_t + \beta_6 LOSS + \beta_7 SIZE + \beta_8 MKT_BOOK + \beta_9 INVMILLS + \varepsilon$$

ตัวแปร	เครื่องหมาย ที่คาด	MODEL 1			MODEL 2		
		ค่าสัมประสิทธิ์	ค่า t-Value	ค่า p-Value	ค่าสัมประสิทธิ์	ค่า t-Value	ค่า p-Value
Intercept	ไม่มี	0.279	0.948	0.344	0.100	0.336	0.737
E_t	+	-0.080	-1.303	0.194	0.158	1.519	0.130
ACCRU	+	-0.059	-1.475	0.141	0.145	1.748	0.081
POST	+	-0.071	-1.195	0.233	-0.011	-0.171	0.864
POST * E_t	+	0.611	7.674	0.000	0.382	3.362	0.001
POST * ACCRU	+	0.083	1.433	0.153	-0.136	-1.405	0.161
LOSS	-	-0.647	-9.013	0.000	-0.634	-8.902	0.000
SIZE	+	-0.006	-0.211	0.833	0.006	0.183	0.855
MKT_BOOK	+	0.003	0.990	0.323	0.003	1.001	0.318
INVMILLS	ไม่มี	-	-	-	-0.001	-2.804	0.005
R^2			0.457			0.470	
Adjusted R^2			0.443			0.455	
N			319			319	

โดยที่

E_{t+1} = กำไรจากการดำเนินงานก่อนรายการพิเศษสำหรับปีหลังจากปีที่ t ปรับลดด้วยมูลค่าตลาดของส่วนทุน ณ เวลา 2 เดือนหลังจากวันสิ้นรอบระยะเวลาปีที่ t

E_t = กำไรจากการดำเนินงานก่อนรายการพิเศษสำหรับปีที่ t ปรับลดด้วยมูลค่าตลาดของส่วนทุน ณ เวลา 2 เดือนหลังจากวันสิ้นรอบระยะเวลาปีที่ $t-1$

ACCRU _{t} = รายการปรับปรุงกำไรจากเกณฑ์คงค้างให้เป็นเกณฑ์เงินสดสำหรับปีที่ t ปรับลดด้วยมูลค่าตลาดของส่วนทุน ณ เวลา 2 เดือนหลังจากวันสิ้นรอบระยะเวลาปีที่ $t-1$

POST = ตัวแปรหุ่น โดย เท่ากับ 1 ถ้าเป็นช่วงเวลาหลังจากใช้มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50
เท่ากับ 0 ถ้าเป็นช่วงเวลาก่อนใช้มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50

LOSS = dummy variable, เท่ากับ 1 ถ้า $E_{t+1} < 0$; เท่ากับ 0 ถ้าเป็นอย่างอื่น

SIZE = ค่า Log ของมูลค่าตลาดของส่วนทุน

MKT_BOOK = อัตราส่วนมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญ

INVMILLS = Inverse Mill's Ratio

สำหรับตารางที่ 25 Model 2 ซึ่งเป็นการพิจารณาปัญหาความลำเอียงจากการเลือกตัวอย่างในสมการด้วย ผู้วิจัยพบว่าค่าสัมประสิทธิ์ในการตัดสินใจ เท่ากับ 45.5% ซึ่งถือว่าค่อนข้างสูง และมีค่า Durbin Watson เท่ากับ 2.054 แสดงว่าค่าความคลาดเคลื่อนมีความเป็นอิสระต่อกัน และค่า VIF อยู่ระหว่าง 1.113 – 2.533 ซึ่งต่ำกว่า 10 แสดงว่า ตัวแปรอิสระในสมการไม่มีความสัมพันธ์กันเอง ในส่วนของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร ผู้วิจัยพบว่ากำไรจากการดำเนินงานก่อนรายการพิเศษในงวดบัญชีปัจจุบัน ไม่สามารถอธิบายความสัมพันธ์ของกำไรจากการดำเนินงานก่อนรายการพิเศษในงวดบัญชีหน้าได้ กระแสเงินสดในงวดบัญชีปัจจุบัน (พิจารณาได้จากค่า $\beta_1 + \beta_2$) ไม่สามารถอธิบายความสัมพันธ์ของกำไรก่อนรายการพิเศษในงวดบัญชีหน้าได้ด้วยเช่นกัน ซึ่งผลการวิเคราะห์ดังกล่าว อาจมีผลมาจากในช่วงก่อนหรือหลังที่บริษัทจะเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 นั้น กำไรก่อนรายการพิเศษของบริษัทเหล่านั้นมีความผันผวนค่อนข้างสูง จึงทำให้กำไรหรือกระแสเงินสดในงวดบัญชีปัจจุบันไม่สามารถพยากรณ์ถึงกำไรในอนาคตได้เป็นอย่างดี

ในส่วนของตัวแปรที่สนใจ ได้แก่ $POST * E_i$ พบว่า มีความสัมพันธ์กับกำไรในงวดบัญชีหน้า ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 เช่นเดียวกัน อย่างไรก็ตาม กระแสเงินสดไม่สามารถอธิบายถึงความสัมพันธ์ดังกล่าว เนื่องจากเมื่อพิจารณารวมกัน ($\beta_4 + \beta_5$) กระแสเงินสดไม่สัมพันธ์กับกำไรในอนาคต ณ ระดับความสัมพันธ์ใด นอกจากนี้ค่าตัวแปร INVMILLS มีนัยสำคัญ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 หมายความว่า สมการในการทดสอบดังกล่าวเกิดปัญหาความลำเอียงจากการเลือกกลุ่มตัวอย่าง

4.5.1.2 การทดสอบสมมติฐานที่ 4 (ส่วนที่ 2) : ภายหลังจากเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 กำไรหรือกระแสเงินสดในปัจจุบัน จะช่วยเพิ่มคุณค่าในการพยากรณ์กระแสเงินสดในอนาคตได้ดีขึ้นหรือไม่ เมื่อเปรียบเทียบกับช่วงเวลาก่อนที่จะใช้มาตรฐานการบัญชีฉบับดังกล่าว

ผู้วิจัยจะใช้ตัวแบบการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงเส้นตรง โดยใช้ข้อมูลตัวอย่างในลักษณะของการวิเคราะห์ภาคตัดขวางแบบรวมทุกปีเพื่อทดสอบข้อสมมติฐานดังกล่าว

ตารางที่ 26 แสดงถึงผลลัพธ์ที่ได้การวิเคราะห์ข้อมูลทั้งหมด 319 ตัวอย่าง ผู้วิจัยพบว่ากำไรจากการดำเนินงานก่อนรายการพิเศษในงวดบัญชีปัจจุบัน และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในงวดบัญชีปัจจุบันไม่สามารถอธิบายถึงความสัมพันธ์ของกำไรจากการดำเนินงานก่อนรายการพิเศษในงวดบัญชีหน้าได้เช่นเดียวกับผลลัพธ์ที่ได้ตามตารางที่ 25

สำหรับ Model 1 ในส่วนของตัวแปรที่สนใจ ได้แก่ $POST \cdot CFO_t$ ผู้วิจัยพบว่ามี ความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดในงวดบัญชีหน้า ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 ซึ่งหมายความว่า ภายหลังจาก การที่บริษัทเลือกเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานฉบับที่ 50 แล้ว กระแสเงินสด ในงวดบัญชีปัจจุบันจะสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการพยากรณ์กระแสเงินสดในงวดบัญชี หน้าได้ดีขึ้นกว่าข้อมูลที่เปิดเผยตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24 ซึ่งสอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Hollie (2003) ที่ระบุว่าภายหลังจากที่บริษัทเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตาม SFAS No. 131 และมีการเปลี่ยนแปลงส่วนงานเพิ่มขึ้น ทำให้กระแสเงินสดในปัจจุบันสามารถพยากรณ์ได้ถึง กระแสเงินสดในอนาคตได้ดีขึ้น เมื่อเปรียบเทียบกับช่วงเวลาก่อนที่จะเปิดเผยตามมาตรฐาน ดังกล่าว สาเหตุที่ทำให้ผลลัพธ์แสดงถึงความสัมพันธ์ที่ชัดเจนเช่นนี้ อันเป็นผลมาจากการที่ มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 กำหนดให้บริษัทเปิดเผยถึงค่าเสื่อมราคาและรายการตัดจำหน่ายที่ไม่ เป็นเงินสด รวมถึงรายจ่ายฝ่ายทุนแต่ละส่วนงาน จึงทำให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถประเมินถึงกระแส เงินสดอิสระในภาพรวมได้อย่างชัดเจนยิ่งขึ้น อย่างไรก็ตาม ค่าไรในงวดปัจจุบันไม่มีความสัมพันธ์ กับการพยากรณ์กระแสเงินสดในอนาคต เนื่องจากเมื่อพิจารณารวมกัน ($\beta_4 + \beta_5$) ค่าไรในปัจจุบัน ไม่มีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดในอนาคต ณ ระดับนัยสำคัญ 0.10

สำหรับ Model 2 ในส่วนของตัวแปรที่สนใจ ได้แก่ $POST \cdot CFO_t$ ผู้วิจัยพบว่ามี ความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดในงวดบัญชีหน้า ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 ซึ่งลดระดับนัยสำคัญจาก Model 1 ลงเล็กน้อย ซึ่งสาเหตุที่ทำให้ผลลัพธ์เปลี่ยนแปลงไปจากเดิมเล็กน้อย เนื่องจากปัญหา ความลำเอียงจากการเลือกกลุ่มตัวอย่าง ซึ่งพบว่าค่าตัวแปร $INVMILLS$ มีนัยสำคัญ ณ ระดับ 0.01 ซึ่งถือได้ว่าเกิดปัญหาดังกล่าวขึ้นเช่นกัน อย่างไรก็ตาม ค่าไรในงวดปัจจุบันไม่มีความสัมพันธ์กับ การพยากรณ์กระแสเงินสดในอนาคต เนื่องจากเมื่อพิจารณารวมกัน ($\beta_4 + \beta_5$) ค่าไรในปัจจุบันไม่มี ความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดในอนาคต ณ ระดับนัยสำคัญ 0.10

จากการทดสอบสมมติฐานที่ 4 ส่วนที่ 2 จึงสามารถสรุปได้ว่า หลังจากที่บริษัทเลือกที่จะ นำเสนอข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 แล้ว ทำให้กระแสเงินสดใน งวดบัญชีปัจจุบันสามารถพยากรณ์ได้ถึงกระแสเงินสดในอนาคตได้ดีขึ้น เมื่อเปรียบเทียบกับ ช่วงเวลาที่ก่อนจะเปิดเผย เช่นเดียวกับสมมติฐานที่ 4 ส่วนที่ 1

ตารางที่ 26 ตารางแสดงค่าสถิติที่ได้จากตัวแบบการพยากรณ์กระแสเงินสดในอนาคตสำหรับ
ช่วงเวลาก่อน และหลังที่บริษัทเลือกเปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50

$$CFO_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 CFO_t + \beta_2 ACCRU_t + \beta_3 POST + \beta_4 POST * CFO_t + \beta_5 POST * ACCRU_t + \beta_6 LOSS + \beta_7 SIZE + \beta_8 MKT_BOOK + \beta_9 INVMILLS + \varepsilon$$

ตัวแปร	เครื่องหมาย ที่คาด	MODEL 1			MODEL 2		
		ค่าสัมประสิทธิ์	ค่า t-Value	ค่า p-Value	ค่าสัมประสิทธิ์	ค่า t-Value	ค่า p-Value
Intercept	ไม่มี	0.444	0.729	0.467	1.633	2.198	0.029
CFO _t	+	-0.114	-0.726	0.468	0.141	0.777	0.438
ACCRU	+	-0.088	-0.530	0.596	0.005	0.028	0.977
POST	+	-0.207	-1.653	0.099	-0.349	-2.602	0.010
POST * CFO_t	+	0.667	3.439	0.001	0.439	2.100	0.037
POST * ACCRU	+	0.386	1.952	0.052	0.277	1.387	0.167
LOSS	-	-0.337	-2.266	0.024	-0.247	-1.635	0.103
SIZE	+	-0.004	-0.068	0.946	-0.096	-1.355	0.176
MKT_BOOK	+	-0.010	-1.875	0.062	-0.010	-1.932	0.054
INVMILLS	ไม่มี	-	-	-	-0.435	-2.739	0.007
R ²			0.121			0.142	
Adjusted R ²			0.098			0.117	
N			319			319	

โดยที่

CFO_{t+1} = กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสำหรับปีหลังจากปีที่ t ปรับลดด้วยมูลค่าตลาดส่วนตน ณ เวลา 2 เดือน
หลังจากวันสิ้นรอบระยะเวลาปีที่ t

CFO_t = กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสำหรับปีที่ t ปรับลดด้วยมูลค่าตลาดของส่วนตน ณ เวลา 2 เดือนหลังจากวัน
สิ้นรอบระยะเวลาปีที่ t-1

ACCRU_t = รายการปรับปรุงกำไรจากเกณฑ์ค้างให้เป็นเกณฑ์เงินสดสำหรับปีที่ t ปรับลดด้วยมูลค่าตลาดของส่วนตน ณ
เวลา 2 เดือนหลังจากวันสิ้นรอบระยะเวลาปีที่ t-1

POST = ตัวแปรหุ่น โดย เท่ากับ 1 ถ้าเป็นช่วงเวลาหลังจากใช้มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50
เท่ากับ 0 ถ้าเป็นช่วงเวลาก่อนใช้มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50

LOSS = dummy variable, เท่ากับ 1 ถ้า E_{t+1} < 0 ; เท่ากับ 0 ถ้าเป็นอย่างอื่น

SIZE = ค่า Log ของมูลค่าตลาดของส่วนตน

MKT_BOOK = อัตราส่วนมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญ

INVMILLS = Inverse Mill's Ratio

4.5.1.3 การทดสอบสมมติฐานที่ 5 (ส่วนที่ 1) : บริษัทที่เปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 จะส่งผลให้กำไรหรือกระแสเงินสดในปัจจุบันช่วยเพิ่มคุณค่าในการพยากรณ์กำไรในอนาคตได้ดีขึ้นหรือไม่ เมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทที่เปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24

ผู้วิจัยได้ใช้ตัวแบบการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงเส้นตรง โดยใช้ข้อมูลตัวอย่างในลักษณะของการวิเคราะห์ภาคตัดขวางแบบรวมทุกปีเป็นจำนวนทั้งหมด 819 ตัวอย่าง เพื่อทดสอบข้อสมมติฐานดังกล่าว ตามที่ได้แสดงผลลัพธ์ไว้ในตารางที่ 27

ตารางที่ 27 แสดงถึงผลลัพธ์ที่ได้การวิเคราะห์ข้อมูลทั้งหมด 819 ตัวอย่าง ผู้วิจัยพบว่ากำไรในงวดบัญชีปัจจุบัน สามารถอธิบายถึงความสัมพันธ์ของกำไรในงวดบัญชีหน้าได้เป็นอย่างดี เพราะว่ามีความสัมพันธ์ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01

สำหรับ Model 1 ที่พิจารณาทางเลือกในการเปิดเผยเป็น 0 กับ 1 ในส่วนของตัวแปรที่สนใจ ได้แก่ TYPE*E_t ผู้วิจัยพบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับกำไรในงวดบัญชีหน้า ณ ระดับนัยสำคัญใด ซึ่งหมายความว่า บริษัทที่เลือกเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 ไม่ส่งผลทำให้กำไรในงวดบัญชีปัจจุบันมีความสัมพันธ์กับกำไรในอนาคต เมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทที่เลือกเปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24 สำหรับกระแสเงินสดนั้น ถึงแม้ตัวแปร TYPE*ACCRU จะมีความสัมพันธ์ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 แต่เมื่อพิจารณารวมกัน ($\beta_4 + \beta_5$) จะไม่ส่งผลให้เกิดความสัมพันธ์ต่อกำไรในอนาคต

สำหรับ Model 2 ซึ่งจะใช้ค่า PROB ในการพิจารณาถึงทางเลือกในการเปิดเผยข้อมูลเพื่อแก้ปัญหา Endogeneity ในส่วนของตัวแปรที่สนใจ ได้แก่ TYPE*E_t ผู้วิจัยพบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับกำไรในงวดบัญชีหน้า ณ ระดับนัยสำคัญใดเช่นกัน สำหรับกระแสเงินสดนั้น ถึงแม้ตัวแปร TYPE * ACCRU จะมีความสัมพันธ์ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 แต่เมื่อพิจารณารวมกัน ($\beta_4 + \beta_5$) จะไม่ส่งผลให้เกิดความสัมพันธ์ต่อกำไรในอนาคต

จากการทดสอบสมมติฐานที่ 5 ส่วนที่ 1 สามารถสรุปได้ว่า ถึงแม้บริษัทจะเลือกนำเสนอข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 ไม่ส่งผลให้กำไรหรือกระแสเงินสดในงวดบัญชีปัจจุบันสามารถพยากรณ์ได้ถึงกำไรในอนาคตได้ดีขึ้น เมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทที่เปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24

ตารางที่ 27 ตารางแสดงค่าสถิติที่ได้จากตัวแบบการพยากรณ์กำไรในอนาคตสำหรับบริษัทที่เลือก
เปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีที่แตกต่างกัน

$$E_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 E_t + \beta_2 ACCRU_t + \beta_3 TYPE + \beta_4 TYPE * E_t + \beta_5 TYPE * ACCRU_t + \beta_6 LOSS + \beta_7 SIZE + \beta_8 MKT_BOOK + \beta_{9-15} YEAR + \beta_{16-22} INDUSTRY + \varepsilon$$

ตัวแปร	เครื่องหมาย ที่คาด	TYPE (0,1)			TYPE (Expected Probability)		
		ค่าสัมประสิทธิ์	ค่า t-Value	ค่า p-Value	ค่าสัมประสิทธิ์	ค่า t-Value	ค่า p-Value
Intercept	ไม่มี	-0.163	-0.721	0.471	-0.210	-0.842	0.400
E_t	+	0.340	7.797	0.000	0.361	7.200	0.000
ACCRU	+	0.060	1.799	0.072	0.005	0.121	0.904
TYPE	+	-0.073	-2.083	0.038	-0.059	-0.953	0.341
TYPE * E_t	+	-0.037	-0.666	0.506	-0.066	-0.794	0.427
TYPE * ACCRU	+	0.081	2.037	0.042	0.213	3.301	0.001
LOSS	-	-0.500	-13.082	0.000	-0.493	-12.909	0.000
SIZE	+	0.023	1.014	0.311	0.026	0.952	0.342
MKT_BOOK	+	0.004	1.759	0.079	0.004	1.760	0.079
YEAR48	ไม่มี	0.078	1.336	0.182	0.099	1.675	0.094
YEAR47	ไม่มี	0.079	1.294	0.196	0.101	1.645	0.100
YEAR46	ไม่มี	0.148	2.372	0.018	0.167	2.656	0.008
YEAR45	ไม่มี	0.156	2.452	0.014	0.175	2.740	0.006
YEAR44	ไม่มี	0.199	3.023	0.003	0.210	3.184	0.002
YEAR43	ไม่มี	0.217	3.160	0.002	0.228	3.317	0.001
YEAR42	ไม่มี	0.126	1.791	0.074	0.130	1.852	0.064
INDUSTRY1	ไม่มี	0.040	0.577	0.564	0.035	0.492	0.623
INDUSTRY2	ไม่มี	0.186	2.434	0.015	0.136	1.769	0.077
INDUSTRY3	ไม่มี	-0.015	-0.247	0.805	-0.028	-0.457	0.648
INDUSTRY4	ไม่มี	0.018	0.271	0.787	0.007	0.099	0.921
INDUSTRY5	ไม่มี	-0.001	-0.017	0.987	-0.001	-0.017	0.987
INDUSTRY6	ไม่มี	-0.018	-0.218	0.827	-0.018	-0.216	0.829
INDUSTRY7	ไม่มี	0.009	0.148	0.882	0.009	0.139	0.889
R^2			0.405			0.407	
Adjusted R^2			0.389			0.391	
N			819			819	

ตารางที่ 27 ตารางแสดงค่าสถิติที่ได้จากตัวแบบการพยากรณ์กำไรในอนาคตสำหรับบริษัทที่เลือก
เปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีที่แตกต่างกัน (ต่อ)

(ต่อ)	
โดยที่	
E_{t+1}	= กำไรจากการดำเนินงานก่อนรายการพิเศษสำหรับปีหลังจากปีที่ t ปรับลดด้วยมูลค่าตลาดของส่วนทุน ณ เวลา 2 เดือนหลังจากวันสิ้นรอบระยะเวลาปีที่ t
E_t	= กำไรจากการดำเนินงานก่อนรายการพิเศษสำหรับปีที่ t ปรับลดด้วยมูลค่าตลาดของส่วนทุน ณ เวลา 2 เดือนหลังจากวันสิ้นรอบระยะเวลาปีที่ $t-1$
$ACCRU_t$	= รายการปรับปรุงกำไรจากเกณฑ์คงค้างให้เป็นเกณฑ์เงินสดสำหรับปีที่ t ปรับลดด้วยมูลค่าตลาดของส่วนทุน ณ เวลา 2 เดือนหลังจากวันสิ้นรอบระยะเวลาปีที่ $t-1$
TYPE	= ตัวแปรหุ่น โดย เท่ากับ 1 ถ้าบริษัทเปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 เท่ากับ 0 ถ้าบริษัทเปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24
LOSS	= dummy variable, เท่ากับ 1 ถ้า $E_{t+1} < 0$; เท่ากับ 0 ถ้าเป็นอย่างอื่น
SIZE	= ค่า Log ของมูลค่าตลาดของส่วนทุน
MKT_BOOK	= อัตราส่วนมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญ
YEAR	= ตัวแปรหุ่นตามจำนวนปีตั้งแต่ปี 2541 – 2548
INDUSTRY	= ตัวแปรหุ่นตามอุตสาหกรรมทั้ง 8 อุตสาหกรรม

4.5.1.4 การทดสอบสมมติฐานที่ 5 (ส่วนที่ 2) : บริษัทที่เปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 จะส่งผลให้กำไรหรือกระแสเงินสดในปัจจุบันช่วยเพิ่มคุณค่าในการพยากรณ์กระแสเงินสดในอนาคตได้ดีขึ้นหรือไม่ เมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทที่เปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24

ผู้วิจัยได้ใช้ตัวแบบการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงเส้นตรง โดยใช้ข้อมูลตัวอย่างในลักษณะของการวิเคราะห์ภาคตัดขวางแบบรวมทุกปีเป็นจำนวนทั้งหมด 819 ตัวอย่าง เพื่อทดสอบข้อสมมติฐานดังกล่าว ตามที่ได้แสดงผลลัพธ์ไว้ในตารางที่ 28

ตารางที่ 28 แสดงถึงผลลัพธ์ที่ได้การวิเคราะห์ข้อมูลทั้งหมด 819 ตัวอย่าง ผู้วิจัยพบว่าโดยทั่วไป กำไรและกระแสเงินสดในงวดบัญชีปัจจุบัน สามารถอธิบายถึงความสัมพันธ์ของกำไรในงวดบัญชีหน้าได้เป็นอย่างดี เพราะมีความสัมพันธ์ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 ทั้ง 2 ตัวแปร

ตารางที่ 28 ตารางแสดงค่าสถิติที่ได้จากตัวแบบการพยากรณ์กระแสเงินสดในอนาคตสำหรับบริษัท
ที่เลือกเปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีที่แตกต่างกัน

$$CFO_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 CFO_t + \beta_2 ACCRU_t + \beta_3 TYPE + \beta_4 TYPE * CFO_t + \beta_5 TYPE * ACCRU_t + \beta_6 LOSS + \beta_7 SIZE + \beta_8 MKT_BOOK + \beta_{9-15} YEAR + \beta_{16-22} INDUSTRY + \varepsilon$$

ตัวแปร	เครื่องหมาย ที่คาด	TYPE (0,1)			TYPE (Expected Probability)		
		ค่าสัมประสิทธิ์	ค่า t-Value	ค่า p-Value	ค่าสัมประสิทธิ์	ค่า t-Value	ค่า p-Value
Intercept	ไม่มี	-0.526	-1.035	0.301	0.434	0.762	0.446
CFO _t	+	0.851	9.635	0.000	0.404	3.903	0.000
ACCRU	+	-0.493	-6.590	0.000	0.210	2.309	0.021
TYPE	+	0.112	1.379	0.168	-0.292	-2.067	0.039
TYPE * CFO_t	+	-0.021	-0.148	0.883	0.935	4.480	0.000
TYPE *ACCRU	+	0.952	7.833	0.000	-0.720	-3.935	0.000
LOSS	-	-0.202	-2.299	0.022	-0.114	-1.290	0.198
SIZE	+	0.078	1.571	0.116	0.003	0.054	0.957
MKT_BOOK	+	-0.007	-1.345	0.179	-0.010	-1.902	0.058
YEAR48	ไม่มี	-0.180	-1.343	0.180	-0.209	-1.552	0.121
YEAR47	ไม่มี	-0.265	-1.910	0.056	-0.291	-2.083	0.038
YEAR46	ไม่มี	-0.252	-1.799	0.076	-0.264	-1.856	0.064
YEAR45	ไม่มี	-0.177	-1.218	0.223	-0.249	-1.703	0.089
YEAR44	ไม่มี	-0.336	-2.209	0.027	-0.379	-2.479	0.013
YEAR43	ไม่มี	-0.200	-1.268	0.205	-0.158	-1.002	0.317
YEAR42	ไม่มี	-0.243	-1.497	0.135	-0.178	-1.089	0.277
INDUSTRY1	ไม่มี	0.090	0.567	0.571	-0.065	-0.397	0.691
INDUSTRY2	ไม่มี	0.179	1.022	0.307	0.132	0.735	0.463
INDUSTRY3	ไม่มี	-0.183	-1.268	0.205	-0.105	-0.714	0.476
INDUSTRY4	ไม่มี	0.017	0.108	0.914	-0.009	-0.052	0.958
INDUSTRY5	ไม่มี	0.005	0.033	0.974	-0.053	-0.353	0.724
INDUSTRY6	ไม่มี	-0.003	-0.015	0.988	0.052	0.260	0.795
INDUSTRY7	ไม่มี	0.025	0.172	0.864	0.004	0.023	0.982
R ²			0.462			0.457	
Adjusted R ²			0.447			0.442	
N			819			819	

ตารางที่ 28 ตารางแสดงค่าสถิติที่ได้จากตัวแบบการพยากรณ์กระแสเงินสดในอนาคตสำหรับบริษัทที่เลือก
เปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีที่แตกต่างกัน (ต่อ)

(ต่อ)	
โดยที่	
CFO_{t+1}	= กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสำหรับปีหลังจากปีที่ t ปรับลดด้วยมูลค่าตลาดของส่วนทุน ณ เวลา 2 เดือนหลังจากวันสิ้นรอบระยะเวลาปีที่ t
CFO_t	= กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสำหรับปีที่ t ปรับลดด้วยมูลค่าตลาดของส่วนทุน ณ เวลา 2 เดือนหลังจากวันสิ้นรอบระยะเวลาปีที่ $t-1$
$ACCRU_t$	= รายการปรับปรุงกำไรจากเกณฑ์คงค้างให้เป็นเกณฑ์เงินสดสำหรับปีที่ t ปรับลดด้วยมูลค่าตลาดของส่วนทุน ณ เวลา 2 เดือนหลังจากวันสิ้นรอบระยะเวลาปีที่ $t-1$
TYPE	= ตัวแปรหุ่น โดย เท่ากับ 1 ถ้าบริษัทเปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 เท่ากับ 0 ถ้าบริษัทเปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24
LOSS	= dummy variable, เท่ากับ 1 ถ้า $E_{t+1} < 0$; เท่ากับ 0 ถ้าเป็นอย่างอื่น
SIZE	= ค่า Log ของมูลค่าตลาดของส่วนทุน
MKT_BOOK	= อัตราส่วนมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญ
YEAR	= ตัวแปรหุ่นตามจำนวนปีตั้งแต่ปี 2541 – 2548
INDUSTRY	= ตัวแปรหุ่นตามอุตสาหกรรมทั้ง 8 อุตสาหกรรม

ในส่วนของตัวแปรที่สนใจสำหรับ Model 1 ที่พิจารณาทางเลือกในการเปิดเผยเป็น 0 กับ 1 ได้แก่ $TYPE * CFO_t$ ผู้วิจัยพบว่า ไม่มีความสัมพันธ์กับกำไรในงวดบัญชีหน้า หมายความว่า บริษัทที่เลือกเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานฉบับที่ 50 ไม่ส่งผลทำให้กำไรในงวดบัญชีปัจจุบันมีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดในอนาคต เมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทที่เลือกตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24 สำหรับกำไรในปัจจุบันนั้น ถึงแม้ตัวแปร $TYPE*ACCRU$ จะมีความสัมพันธ์ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 แต่เมื่อพิจารณารวมกัน ($\beta_4 + \beta_5$) จะไม่ส่งผลให้เกิดความสัมพันธ์ต่อกระแสเงินสดในอนาคต

สำหรับ Model 2 ที่พิจารณาถึงปัญหา Endogeneity ในส่วนของตัวแปรที่สนใจ ได้แก่ $TYPE*CFO_t$ ผู้วิจัยพบว่า มีความสัมพันธ์กับกำไรในงวดบัญชีหน้า ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 หมายความว่า บริษัทที่เลือกเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานฉบับที่ 50 ส่งผลทำให้กระแสเงินสดในงวดบัญชีปัจจุบันมีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดในอนาคต เมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทที่เลือกตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24 สำหรับกำไรในปัจจุบันนั้น ถึงแม้ตัวแปร $TYPE*ACCRU$ จะมีความสัมพันธ์ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 แต่เมื่อพิจารณารวมกัน ($\beta_4 + \beta_5$) จะไม่ส่งผลให้เกิดความสัมพันธ์ต่อกระแสเงินสดในอนาคต

จากการทดสอบสมมติฐานที่ 5 ส่วนที่ 2 สามารถสรุปได้ว่า บริษัทที่เลือกนำเสนอข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 ส่งผลให้กระแสเงินสดในงวดบัญชีปัจจุบันสามารถพยากรณ์ได้ถึงกระแสเงินสดในอนาคตได้ดีขึ้นกว่าบริษัทที่เปิดเผยตามมาตรฐานฉบับที่ 24

ในการศึกษาถึงความสามารถในการพยากรณ์ถึงกำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคต จากการเลือกนำเสนอข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีที่แตกต่างกัน โดยการทดสอบสมมติฐานที่ 4-5 สามารถสรุปได้ว่า กระแสเงินสดในงวดบัญชีปัจจุบันของบริษัทที่เลือกเปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 สามารถพยากรณ์กระแสเงินสดในอนาคตได้ดีกว่าบริษัทที่เลือกเปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24 นอกจากนี้ หากพิจารณาเฉพาะบริษัทที่เลือกเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 จะพบว่าในช่วงเวลาก่อนที่บริษัทจะเลือกเปิดเผยข้อมูลดังกล่าว กำไรของบริษัทมีความผันผวนค่อนข้างสูง เมื่อบริษัทเลือกเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 แล้ว จะทำให้กำไรในงวดบัญชีปัจจุบันพยากรณ์ถึงกำไรในอนาคตได้เป็นอย่างดี อีกทั้งกระแสเงินสดในงวดบัญชีปัจจุบันมีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดในอนาคตได้ดีขึ้นเช่นเดียวกัน เมื่อเปรียบเทียบกับช่วงเวลาก่อนที่บริษัทจะเลือกนำเสนอข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50

4.5.2 คุณค่าส่วนเพิ่มของความสามารถของราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันในการสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับกำไร หรือกระแสเงินสดในอนาคต

ในการศึกษาถึงคุณค่าส่วนเพิ่มของความสามารถของราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันในการสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับกำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคต จากการเลือกนำเสนอข้อมูลจำแนกตามส่วนงานนั้น สามารถอธิบายได้โดยการทดสอบสมมติฐานที่ 6-8 ดังต่อไปนี้

4.5.2.1 การทดสอบสมมติฐานที่ 6 : ภายหลังจากเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 ราคาหุ้นจะเพิ่มความสามารถในการสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับกำไรในอนาคตได้ดีขึ้นหรือไม่ เมื่อเปรียบเทียบกับช่วงเวลาก่อนที่จะใช้มาตรฐานการบัญชีฉบับดังกล่าว

ผู้วิจัยได้ใช้ตัวแบบการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงเส้นตรง โดยใช้ข้อมูลตัวอย่างในลักษณะของการวิเคราะห์ภาคตัดขวางแบบรวมทุกปีเพื่อทดสอบข้อสมมติฐานที่ 6 ตามที่ได้แสดงผลลัพธ์ไว้ในตารางที่ 29

ตารางที่ 29 ตารางแสดงค่าสถิติจากตัวแบบความสามารถของราคาหุ้นในการสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับ
กำไรในอนาคตโดยพิจารณาสำหรับช่วงเวลาก่อนและหลังเปิดเผยตาม TAS NO. 50

$$R_t = \beta_0 + \beta_1 E_t + \beta_2 E_{t+1} + \beta_3 R_{t+1} + \beta_4 \text{POST} + \beta_5 \text{POST} * E_t + \beta_6 \text{POST} * E_{t+1} + \beta_7 \text{POST} * R_{t+1} + \beta_8 \text{LOSS} + \beta_9 \text{SIZE} + \beta_{10} \text{MKT_BOOK} + \beta_{11} \text{INVMILLS} + \varepsilon$$

ตัวแปร	เครื่องหมาย ที่คาด	MODEL 1			MODEL 2		
		ค่าสัมประสิทธิ์	ค่า t-Value	ค่า p-Value	ค่าสัมประสิทธิ์	ค่า t-Value	ค่า p-Value
Intercept	ไม่มี	2.298	5.622	0.000	2.571	6.167	0.000
E_t	+	0.222	2.773	0.006	0.307	3.601	0.000
E_{t+1}	+	-0.301	-2.087	0.038	-0.384	-2.631	0.009
R_{t+1}	-	-0.339	-4.139	0.000	-0.327	-4.032	0.000
POST	+	-0.388	-2.484	0.014	-0.422	-2.722	0.007
POST * E_t	-	-0.407	-3.579	0.000	-0.489	-4.193	0.000
POST * E_{t+1}	+	0.413	2.656	0.008	0.502	3.188	0.002
POST * R_{t+1}	-	0.134	1.115	0.266	0.119	0.997	0.319
LOSS	-	-0.260	-2.411	0.016	-0.254	-2.381	0.018
SIZE	+	-0.062	-1.566	0.118	-0.083	-2.067	0.040
MKT_BOOK	+	0.003	0.816	0.415	0.003	0.817	0.414
INVMILLS	ไม่มี	-	-	-	-0.054	-2.714	0.007
R^2			0.151			0.171	
Adjusted R^2			0.123			0.141	
N			319			319	
โดยที่							
R_t	=	ราคาหุ้นประจำปี t ซึ่งวัดค่าโดยราคาหุ้นในช่วง 12 เดือนสิ้นสุด ณ วันที่ 2 หลังวันที่ในงบการเงิน					
E_{t+1}	=	กำไรจากการดำเนินงานก่อนรายการพิเศษสำหรับปีหลังจากปี t ปรับลดด้วยมูลค่าตลาดของส่วนทุน ณ เวลา 2 เดือนหลังจากวันสิ้นรอบระยะเวลาปีที่ t					
E_t	=	กำไรจากการดำเนินงานก่อนรายการพิเศษสำหรับปีที่ t ปรับลดด้วยมูลค่าตลาดของส่วนทุน ณ เวลา 2 เดือนหลังจากวันสิ้นรอบระยะเวลาปีที่ $t-1$					
POST	=	ตัวแปรหุ่น โดย เท่ากับ 1 ถ้าเป็นช่วงเวลาหลังจากใช้มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 เท่ากับ 0 ถ้าเป็นช่วงเวลาก่อนใช้มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50					
LOSS	=	dummy variable, เท่ากับ 1 ถ้า $E_{t+1} < 0$; เท่ากับ 0 ถ้าเป็นอย่างอื่น					
SIZE	=	ค่า Log ของมูลค่าตลาดของส่วนทุน					
MKT_BOOK	=	อัตราส่วนมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญ					
INVMILLS	=	Inverse Mill's Ratio					

ตารางที่ 29 แสดงถึงผลลัพธ์ที่ได้การวิเคราะห์ข้อมูลทั้งหมด 319 ตัวอย่าง ผู้วิจัยพบว่า กำไรจากการดำเนินงานก่อนรายการพิเศษในงวดบัญชีปัจจุบัน หรือกำไรก่อนรายการพิเศษในงวดบัญชีหน้า สามารถอธิบายความเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันได้ค่อนข้างดี เนื่องจากกำไรในงวดบัญชีปัจจุบันและกำไรในงวดบัญชีหน้ามีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นในปัจจุบัน ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ ซึ่งสอดคล้องกับผลงานวิจัยหลายชิ้นที่ผ่านมา เช่น Chen และ Zhang (2003) หรือ Collin และคณะ (1994) ส่วนตัวแปรราคาหุ้นในอนาคตมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหุ้นในปัจจุบัน ซึ่งเป็นไปตามที่คาดไว้ เนื่องจากราคาหุ้นในอนาคตถือเป็นตัวแปรคุมที่ต้องการให้ลดถึงผลกระทบของค่าตลาดเคลื่อนไหวในตัวแปรกำไรในอนาคต

ในส่วนของตัวแปรที่สนใจสำหรับ Model 1 ได้แก่ $POST * E_{t+1}$ ผู้วิจัยพบว่า มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นในงวดบัญชีปัจจุบัน ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 หมายความว่า ภายหลังจากการที่บริษัทเลือกเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 แล้ว ราคาหุ้นในงวดบัญชีปัจจุบันจะสะท้อนให้เห็นความคาดหวังถึงกำไรในงวดบัญชีหน้าได้ดีขึ้น หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งว่า ราคาหุ้นของกิจการมีประสิทธิภาพมากขึ้น เมื่อเปรียบเทียบกับช่วงระยะเวลาที่บริษัทยังไม่ได้เปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Ettredge และคณะ (2005) ที่ระบุว่าภายหลังจากที่บริษัทเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตาม SFAS No. 131 แล้ว จะทำให้ “Forward Earning Response Coefficient” (FERC) ของบริษัทเพิ่มขึ้น หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งว่า จะส่งผลให้ราคาหุ้นมีประสิทธิภาพมากขึ้นนั่นเอง

ในส่วนของตัวแปรที่สนใจสำหรับ Model 2 ที่พิจารณาปัญหาความลำเอียงในการเลือกกลุ่มตัวอย่าง ได้แก่ $POST * E_{t+1}$ ผู้วิจัยพบว่า มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นในงวดบัญชีปัจจุบัน ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 เช่นกัน อีกทั้งตัวแปร INVMILLS ก็มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 ซึ่งหมายความว่า ในสมการตัวแบบดังกล่าวมีปัญหาความลำเอียงในการเลือกกลุ่มตัวอย่างเกิดขึ้น

4.5.2.2 การทดสอบสมมติฐานที่ 7: ภายหลังจากการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 ราคาหุ้นจะเพิ่มความสามารถในการสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับกระแสเงินสดในอนาคตได้ดีขึ้นหรือไม่ เมื่อเปรียบเทียบกับช่วงเวลาก่อนที่จะใช้มาตรฐานการบัญชีฉบับดังกล่าว

ผู้วิจัยได้ใช้ตัวแบบการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงเส้นตรง โดยใช้ข้อมูลตัวอย่างในลักษณะของการวิเคราะห์ภาคตัดขวางแบบรวมทุกปีเพื่อทดสอบข้อสมมติฐานที่ 7 ดังจะได้ผลลัพธ์ตามตารางที่ 30

ตารางที่ 30 ตารางแสดงค่าสถิติจากตัวแบบความสามารถของราคาหุ้นในการสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับ
กระแสเงินสดโดยพิจารณาช่วงเวลาก่อนและหลังเปิดเผยข้อมูลตาม TAS NO. 50

$$R_t = \beta_0 + \beta_1 CFO_t + \beta_2 CFO_{t+1} + \beta_3 R_{t+1} + \beta_4 POST + \beta_5 POST * CFO_t + \beta_6 POST * CFO_{t+1} + \beta_7 POST * R_{t+1} + \beta_8 LOSS + \beta_9 SIZE + \beta_{10} MKT_BOOK + \beta_{11} INVMILLS + \varepsilon$$

ตัวแปร	เครื่องหมาย ที่คาด	MODEL 1			MODEL 2		
		ค่าสัมประสิทธิ์	ค่า t-Value	ค่า p-Value	ค่าสัมประสิทธิ์	ค่า t-Value	ค่า p-Value
Intercept	ไม่มี	2.251	4.983	0.000	2.182	4.847	0.000
CFO _t	+	0.198	4.164	0.000	0.482	3.467	0.001
CFO _{t+1}	+	-0.203	-1.561	0.120	-0.450	-2.615	0.009
R _{t+1}	-	-0.379	-4.371	0.000	-0.375	-4.353	0.000
POST	+	-0.494	-2.976	0.003	-0.467	-2.820	0.005
POST * CFO _t	-	-0.224	-3.026	0.003	-0.509	-3.386	0.001
POST * CFO_{t+1}	+	0.135	0.998	0.319	0.381	2.168	0.031
POST * R _{t+1}	-	0.210	1.645	0.101	0.201	1.589	0.113
LOSS	-	-0.281	-2.806	0.005	-0.298	-2.984	0.003
SIZE	+	-0.049	-1.126	0.261	-0.044	-1.012	0.312
MKT_BOOK	+	0.004	0.868	0.386	0.004	0.900	0.369
INVMILLS	ไม่มี	-	-	-	0.001	-2.173	0.031
R ²			0.172			0.185	
Adjusted R ²			0.146			0.156	
N			319			319	

โดยที่

- R_t = ราคาหุ้นประจำปี t ซึ่งวัดค่าโดยราคาหุ้นในช่วง 12 เดือนสิ้นสุด ณ วันที่ 2 หลังวันที่ในงบการเงิน
- CFO_{t+1} = กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสำหรับปีหลังจากปี t ปรับลดด้วยมูลค่าตลาดของส่วนทุน ณ เวลา 2 เดือนหลังจากวันสิ้นรอบระยะเวลาปีที่ t
- CFO_t = กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสำหรับปี t ปรับลดด้วยมูลค่าตลาดของส่วนทุน ณ เวลา 2 เดือนหลังจากวันสิ้นรอบระยะเวลาปีที่ t-1
- POST = ตัวแปรหุ่น โดย เท่ากับ 1 ถ้าเป็นช่วงเวลาหลังจากใช้มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50
เท่ากับ 0 ถ้าเป็นช่วงเวลาก่อนใช้มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50
- LOSS = dummy variable, เท่ากับ 1 ถ้า E_{t+1} < 0 ; เท่ากับ 0 ถ้าเป็นอย่างอื่น
- SIZE = ค่า Log ของมูลค่าตลาดของส่วนทุน
- MKT_BOOK = อัตราส่วนมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญ
- INVMILLS = Inverse Mill's Ratio

ตารางที่ 30 แสดงถึงผลลัพธ์ที่ได้การวิเคราะห์ข้อมูลทั้งหมด 319 ตัวอย่าง ผู้วิจัยพบว่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในงวดบัญชีปัจจุบันสามารถอธิบายถึงเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันได้ค่อนข้างดี เนื่องจากกระแสเงินสดในงวดบัญชีปัจจุบัน มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นในปัจจุบัน ณ ระดับค่านัยสำคัญ 0.01 ซึ่งสอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Julsuchada Sirisom (2003) ส่วนตัวแปรราคาหุ้นในอนาคตมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหุ้นในปัจจุบัน ซึ่งเป็นไปตามที่คาดไว้

ในส่วนของตัวแปรที่สนใจสำหรับ Model 1 ได้แก่ $POST * CFO_{t+1}$ ผู้วิจัยพบว่า ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นในงวดบัญชีปัจจุบัน ซึ่งหมายความว่า ภายหลังจากการที่บริษัทเลือกที่จะเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 แล้ว ราคาหุ้นของกิจการไม่ได้มีความสามารถในการสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับกระแสเงินสดในอนาคตมากขึ้น เนื่องจากกระแสเงินสดในอนาคตไม่ได้มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นในปัจจุบัน เมื่อเปรียบเทียบกับช่วงระยะเวลาที่บริษัทยังไม่ได้เปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50

ในส่วนของตัวแปรที่สนใจสำหรับ Model 2 ที่ได้พิจารณาถึงปัญหาความลำเอียงจากการเลือกกลุ่มตัวอย่าง ได้แก่ $POST * CFO_{t+1}$ ผู้วิจัยพบว่า มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นในงวดบัญชีปัจจุบัน ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 ซึ่งลดลงจากเดิมจากรายที่ 29 เล็กน้อย อันอาจเนื่องมาจากราคาหุ้นสำหรับตลาดทุนในประเทศไทยน่าจะสะท้อนให้เห็นถึงกำไรจากการดำเนินงานได้ดีกว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ซึ่งมีงานวิจัยที่ได้ศึกษาถึงเรื่องดังกล่าวไว้ดังนี้ คือ Pimpana Srisawadi (1996)⁵ แสดงหลักฐานให้เห็นว่าข้อมูลกำไรจะสะท้อนถึงการประเมินราคาหลักทรัพย์ในประเทศไทยได้เป็นอย่างดี และงานวิจัยของปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์ (2545) ที่ระบุว่ากำไรจากการดำเนินงานสามารถอธิบายความเคลื่อนไหวของราคาหุ้นได้ดีกว่าราคาตามบัญชี

⁵ Pimpana Srisawadi, **The relationship between stock return and earnings information in Thailand**, (Doctoral dissertation, Boston University, 1996) p. 1-270. อ้างถึงใน Manatip Chankitisakul, **Segment reporting in practice and quality of segment information of listed companies in Thailand**, (Doctoral dissertation, National Institute of Development Administration, 2006) p. 1-228.

4.5.2.3 การทดสอบสมมติฐานที่ 8 (ส่วนที่ 1) : บริษัทที่เปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีปีที่ 50 ราคาหุ้นจะเพิ่มความสามารถในการสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับกำไรในอนาคตได้ดีขึ้นหรือไม่ เมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทที่เปิดเผยตามมาตรฐานการบัญชีปีที่ 24

ผู้วิจัยจะใช้ตัวแบบการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงเส้นตรง โดยใช้ข้อมูลตัวอย่างในลักษณะของการวิเคราะห์ภาคตัดขวางแบบรวมทุกปีเพื่อทดสอบข้อสมมติฐานนี้ ดังตารางที่ 31

ตารางที่ 31 แสดงถึงผลลัพธ์ที่ได้การวิเคราะห์ข้อมูลทั้งหมด 819 ตัวอย่าง ผู้วิจัยพบว่ากำไรจากการดำเนินงานก่อนรายการพิเศษในงวดบัญชีปัจจุบัน สามารถอธิบายถึงเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันได้เป็นอย่างดี เนื่องจากมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นในปัจจุบัน ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 แต่กำไรในงวดบัญชีหน้าไม่มีความสัมพันธ์ต่อราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบัน ส่วนตัวราคาหุ้นในอนาคตมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหุ้นในปัจจุบัน ซึ่งเป็นไปตามที่คาดไว้

ในส่วนของตัวแปรที่สนใจสำหรับ Model 1 ที่พิจารณาทางเลือกในการเปิดเผยเป็น 0 กับ 1 ได้แก่ $TYPE * E_{t+1}$ พบว่า ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นในงวดบัญชีปัจจุบัน ณ ระดับนัยสำคัญใด ซึ่งหมายความว่า การที่บริษัทเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีปีที่ 50 จะไม่ส่งผลให้ราคาหุ้นของกิจการเพิ่มความสามารถในการสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับกำไรในอนาคตมากขึ้น เมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทที่เปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีปีที่ 24

ในส่วนของตัวแปรที่สนใจสำหรับ Model 2 ที่พิจารณาทางเลือกในการเปิดเผยเป็น โดยใช้ค่า PROB ได้แก่ $TYPE * E_{t+1}$ พบว่า ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นในงวดบัญชีปัจจุบัน ณ ระดับนัยสำคัญใดเช่นกัน ซึ่งหมายความว่า การที่บริษัทเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีปีที่ 50 จะไม่ส่งผลให้ราคาหุ้นของกิจการเพิ่มความสามารถในการสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับกำไรในอนาคตมากขึ้น เมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทที่เปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีปีที่ 24

ในการทดสอบสมมติฐานที่ 8 ส่วนที่ 1 สามารถสรุปได้ว่า บริษัทที่เลือกเปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีปีที่ 50 ไม่ส่งผลให้ราคาหุ้นในปัจจุบันสะท้อนถึงกำไรในอนาคตได้ดีกว่าบริษัทที่เลือกเปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีปีที่ 24

ตารางที่ 31 ตารางแสดงค่าสถิติจากตัวแบบความสามารถของราคาหุ้นในการสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับ
กำไรในอนาคตสำหรับบริษัทเลือกเปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีที่ต่างกัน

$$R_t = \beta_0 + \beta_1 E_t + \beta_2 E_{t+1} + \beta_3 R_{t+1} + \beta_4 \text{TYPE} + \beta_5 \text{TYPE} * E_t + \beta_6 \text{TYPE} * E_{t+1} + \beta_7 \text{TYPE} * R_{t+1} + \beta_8 \text{LOSS} + \beta_9 \text{SIZE} + \beta_{10} \text{MKT_BOOK} + \beta_{11-17} \text{YEAR} + \beta_{18-24} \text{INDUSTRY} + \varepsilon$$

ตัวแปร	เครื่องหมาย ที่คาด	TYPE (0,1)			TYPE (Expected Probability)		
		ค่าสัมประสิทธิ์	ค่า t-Value	ค่า p-Value	ค่าสัมประสิทธิ์	ค่า t-Value	ค่า p-Value
Intercept	ไม่มี	1.741	4.994	0.000	1.550	3.966	0.000
E _t	+	0.204	3.131	0.002	0.160	2.007	0.045
E _{t+1}	+	-0.115	-1.378	0.169	-0.100	-1.055	0.292
R _{t+1}	-	-0.113	-2.378	0.018	-0.122	-2.180	0.030
TYPE	+	0.150	1.563	0.118	0.012	0.083	0.934
TYPE * E _t	-	0.058	0.660	0.510	0.158	1.091	0.276
TYPE * E_{t+1}	+	0.150	1.414	0.158	0.141	0.913	0.362
TYPE * R _{t+1}	-	-0.100	-1.310	0.191	-0.063	-0.595	0.552
LOSS	-	-0.189	-2.968	0.003	-0.185	-2.906	0.004
SIZE	+	-0.064	-1.989	0.047	-0.038	-0.965	0.335
MKT_BOOK	+	0.010	2.935	0.003	0.010	2.888	0.004
YEAR48	ไม่มี	0.088	1.053	0.293	0.088	1.055	0.292
YEAR47	ไม่มี	0.117	1.359	0.175	0.120	1.387	0.166
YEAR46	ไม่มี	0.019	0.217	0.828	0.029	0.321	0.748
YEAR45	ไม่มี	0.066	0.721	0.471	0.076	0.827	0.408
YEAR44	ไม่มี	0.063	0.663	0.507	0.076	0.804	0.422
YEAR43	ไม่มี	-0.021	-0.217	0.828	-0.011	-0.116	0.908
YEAR42	ไม่มี	-0.033	-0.325	0.745	-0.032	-0.316	0.752
INDUSTRY1	ไม่มี	-0.087	-0.866	0.387	-0.109	-1.057	0.291
INDUSTRY2	ไม่มี	0.001	0.013	0.990	-0.010	-0.090	0.928
INDUSTRY3	ไม่มี	0.020	0.228	0.820	0.021	0.229	0.819
INDUSTRY4	ไม่มี	0.013	0.128	0.899	-0.010	-0.099	0.921
INDUSTRY5	ไม่มี	0.099	1.100	0.272	0.069	0.741	0.459
INDUSTRY6	ไม่มี	-0.010	-0.086	0.932	-0.052	-0.418	0.676
INDUSTRY7	ไม่มี	-0.054	-0.590	0.556	-0.081	-0.862	0.389
R ²			0.093			0.090	
Adjusted R ²			0.065			0.062	
N			819			819	

ตารางที่ 31 ตารางแสดงค่าสถิติจากตัวแบบความสามารถของราคาหุ้นในการสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับ
กำไรในอนาคตสำหรับบริษัทเลือกเปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีที่ต่างกัน (ต่อ)

โดยที่	
R_t	= ราคาหุ้นประจำปี t ซึ่งวัดค่าโดยราคาหุ้นในช่วง 12 เดือนสิ้นสุด ณ เดือนที่ 2 หลังวันที่ในงบการเงิน
E_{t+1}	= กำไรจากการดำเนินงานก่อนรายการพิเศษสำหรับปีหลังจากปีที่ t ปรับลดด้วยมูลค่าตลาดของส่วนทุน ณ เวลา 2 เดือนหลังจากวันสิ้นรอบระยะเวลาปีที่ t
E_t	= กำไรจากการดำเนินงานก่อนรายการพิเศษสำหรับปีที่ t ปรับลดด้วยมูลค่าตลาดของส่วนทุน ณ เวลา 2 เดือนหลังจากวันสิ้นรอบระยะเวลาปีที่ $t-1$
TYPE	= ตัวแปรหุ่น โดย เท่ากับ 1 ถ้าบริษัทเลือกเปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 เท่ากับ 0 ถ้าบริษัทเลือกเปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24
LOSS	= dummy variable, เท่ากับ 1 ถ้า $E_{t+1} < 0$; เท่ากับ 0 ถ้าเป็นอย่างอื่น
SIZE	= ค่า Log ของมูลค่าตลาดของส่วนทุน
MKT_BOOK	= อัตราส่วนมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญ
YEAR	= ตัวแปรหุ่นตามจำนวนปีตั้งแต่ปี 2541 – 2548
INDUSTRY	= ตัวแปรหุ่นตามอุตสาหกรรมทั้ง 8 อุตสาหกรรม

4.5.2.4 การทดสอบสมมติฐานที่ 8 (ส่วนที่ 2) : ภายหลังจากเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วน
งานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 ราคาหุ้นจะเพิ่มความสามารถในการ
สะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับกระแสเงินสดในอนาคตได้ดีขึ้นหรือไม่ เมื่อเปรียบเทียบกับ
ช่วงเวลาก่อนที่จะใช้มาตรฐานการบัญชีฉบับดังกล่าว

ผู้วิจัยจะใช้ตัวแบบการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงเส้นตรง โดยใช้ข้อมูลตัวอย่างในลักษณะ
ของการวิเคราะห์ภาคตัดขวางแบบรวมทุกปีเพื่อทดสอบข้อสมมติฐานนี้ ตามผลลัพธ์ในตารางที่ 32

ตารางที่ 32 แสดงถึงผลลัพธ์ที่ได้การวิเคราะห์ข้อมูลทั้งหมด 819 ตัวอย่าง ผู้วิจัยพบว่า
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในงวดบัญชีปัจจุบัน สามารถอธิบายถึงเปลี่ยนแปลงของ
ราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันได้ เนื่องจากมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นในปัจจุบัน ณ ระดับนัยสำคัญ
0.01 แต่กระแสเงินสดในงวดบัญชีหน้าไม่มีความสัมพันธ์ต่อราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบัน สำหรับตัว
แปรของราคาหุ้นในอนาคตมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหุ้นในปัจจุบัน ซึ่งเป็นไปตามที่คาดไว้

ในส่วนของตัวแปรที่สนใจสำหรับ Model 1 ที่พิจารณาทางเลือกในการเปิดเผยเป็น 0 กับ
1 ได้แก่ TYPE * CFO_{t+1} พบว่า ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นในงวดบัญชีปัจจุบัน ณ ระดับ
นัยสำคัญใด ซึ่งหมายความว่า การที่บริษัทเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการ
บัญชีฉบับที่ 50 จะไม่ส่งผลให้ราคาหุ้นของกิจการเพิ่มความสามารถในการสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับ
กระแสเงินสดในอนาคตมากขึ้น เมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทที่เปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตาม
มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24

ตารางที่ 32 ตารางแสดงค่าสถิติที่ได้จากตัวแบบความสามารถของราคาหุ้นในการสะท้อนข้อมูล
เกี่ยวกับกระแสเงินสดสำหรับบริษัทเล็กเปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีที่ต่างกัน

$$R_t = \beta_0 + \beta_1 CFO_t + \beta_2 CFO_{t+1} + \beta_3 R_{t+1} + \beta_4 TYPE + \beta_5 TYPE * CFO_t + \beta_6 TYPE * CFO_{t+1} + \beta_7 TYPE * R_{t+1} + \beta_8 LOSS + \beta_9 SIZE + \beta_{10} MKT_BOOK + \beta_{11-17} YEAR + \beta_{18-24} INDUSTRY + \varepsilon$$

ตัวแปร	เครื่องหมาย ที่คาด	TYPE (0,1)			TYPE (Expected Probability)		
		ค่าสัมประสิทธิ์	ค่า t-Value	ค่า p-Value	ค่าสัมประสิทธิ์	ค่า t-Value	ค่า p-Value
Intercept	ไม่มี	1.986	5.509	0.000	1.899	4.721	0.000
CFO _t	+	0.166	2.845	0.005	0.190	2.887	0.004
CFO _{t+1}	+	-0.030	-0.434	0.664	-0.065	-0.839	0.402
R _{t+1}	-	-0.118	-2.357	0.019	-0.118	-2.079	0.038
TYPE	+	0.225	2.222	0.027	0.163	1.079	0.281
TYPE * CFO _t	-	-0.032	-0.466	0.642	-0.083	-0.823	0.411
TYPE * CFO_{t+1}	+	-0.095	-1.042	0.298	-0.040	-0.329	0.742
TYPE * R _{t+1}	-	-0.130	-1.598	0.110	-0.119	-1.059	0.290
LOSS	-	-0.218	-3.759	0.000	-0.217	-3.717	0.000
SIZE	+	-0.090	-2.633	0.009	-0.077	-1.872	0.062
MKT_BOOK	+	0.001	0.029	0.977	0.001	0.021	0.984
YEAR48	ไม่มี	0.156	1.738	0.083	0.152	1.679	0.094
YEAR47	ไม่มี	0.125	1.340	0.181	0.118	1.250	0.212
YEAR46	ไม่มี	0.345	3.641	0.000	0.339	3.554	0.000
YEAR45	ไม่มี	0.188	1.936	0.053	0.177	1.808	0.071
YEAR44	ไม่มี	0.353	3.474	0.001	0.348	3.403	0.001
YEAR43	ไม่มี	0.167	1.597	0.111	0.161	1.538	0.124
YEAR42	ไม่มี	0.446	4.125	0.000	0.445	4.099	0.000
INDUSTRY1	ไม่มี	-0.243	-2.332	0.020	-0.249	-2.325	0.020
INDUSTRY2	ไม่มี	-0.206	-1.774	0.076	-0.216	-1.826	0.068
INDUSTRY3	ไม่มี	-0.099	-1.047	0.296	-0.090	-0.944	0.345
INDUSTRY4	ไม่มี	-0.153	-1.491	0.136	-0.162	-1.533	0.126
INDUSTRY5	ไม่มี	-0.034	-0.358	0.720	-0.048	-0.489	0.625
INDUSTRY6	ไม่มี	-0.134	-1.046	0.296	-0.154	-1.171	0.242
INDUSTRY7	ไม่มี	-0.193	-2.025	0.043	-0.203	-2.070	0.039
R ²			0.118			0.114	
Adjusted R ²			0.092			0.087	
N			819			819	

ตารางที่ 32 ตารางแสดงค่าสถิติที่ได้จากตัวแบบความสามารถของราคาหุ้นในการสะท้อนข้อมูล
เกี่ยวกับกระแสเงินสดสำหรับบริษัทเลือกเปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีที่ต่างกัน (ต่อ)

โดยที่	
R_t	= ราคาหุ้นประจำปี t ซึ่งวัดค่าโดยราคาหุ้นในช่วง 12 เดือนสิ้นสุด ณ วันที่ 2 หลังวันที่ในงบการเงิน
CFO_{t+1}	= กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสำหรับปีหลังจากปีที่ t ปรับลดด้วยมูลค่าตลาดของส่วนทุน ณ เวลา 2 เดือนหลังจากวันสิ้นรอบระยะเวลาปีที่ t
CFO_t	= กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสำหรับปีที่ t ปรับลดด้วยมูลค่าตลาดของส่วนทุน ณ เวลา 2 เดือนหลังจากวันสิ้นรอบระยะเวลาปีที่ $t-1$
TYPE	= ตัวแปรหุ่น โดย เท่ากับ 1 ถ้าบริษัทเลือกเปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 เท่ากับ 0 ถ้าบริษัทเลือกเปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24
LOSS	= dummy variable, เท่ากับ 1 ถ้า $E_{t+1} < 0$; เท่ากับ 0 ถ้าเป็นอย่างอื่น
SIZE	= ค่า Log ของมูลค่าตลาดของส่วนทุน
MKT_BOOK	= อัตราส่วนมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญ
YEAR	= ตัวแปรหุ่นตามจำนวนปีตั้งแต่ปี 2541 – 2548
INDUSTRY	= ตัวแปรหุ่นตามอุตสาหกรรมทั้ง 8 อุตสาหกรรม

ในส่วนของตัวแปรที่สนใจสำหรับ Model 2 ที่พิจารณาทางเลือกในการเปิดเผยเป็นโดยใช้ค่า PROB ได้แก่ TYPE * CFO_{t+1} พบว่า ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นในงวดบัญชีปัจจุบัน ณ ระดับนัยสำคัญใดเช่นกัน ซึ่งหมายความว่า การที่บริษัทเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 จะไม่ส่งผลให้ราคาหุ้นของกิจการเพิ่มความสามารถในการสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับกระแสเงินสดในอนาคตมากขึ้น เมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทที่เปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24

ในการทดสอบสมมติฐานที่ 8 ส่วนที่ 2 สามารถสรุปได้ว่า บริษัทที่เลือกเปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 ไม่ส่งผลให้ราคาหุ้นในปัจจุบันสะท้อนถึงกระแสเงินสดในอนาคตได้ดีกว่าบริษัทที่เลือกเปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24

ในการศึกษาความสามารถของราคาหุ้นในปัจจุบันในการคาดหวังกำไรหรือกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคต จากการเลือกนำเสนอข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีที่แตกต่างกัน โดยการทดสอบสมมติฐานที่ 6 – 8 สามารถสรุปได้ว่า การที่บริษัทเลือกเปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 ไม่ส่งผลให้ราคาหุ้นของบริษัทเพิ่มความสามารถในการสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับกำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคตมากขึ้นกว่าบริษัทที่เลือกเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24 แต่ถ้าพิจารณาเฉพาะแค่บริษัทที่เลือกเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 ผู้วิจัยพบว่าเมื่อบริษัทตัดสินใจที่จะเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 แล้ว จะส่งผลให้ราคาหุ้น

ในปัจจุบันสามารถคาดหวังได้ถึงกำไรและกระแสเงินสดในอนาคตได้ดีขึ้น เมื่อเปรียบเทียบกับช่วงเวลาก่อนที่บริษัทจะเลือกนำเสนอข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับ 50

นอกจากนี้แล้ว ในการวิเคราะห์ความถดถอยเพื่อทดสอบสมมติฐานต่าง ๆ สำหรับการศึกษาในส่วนนี้ ผู้วิจัยพบว่าค่าสัมประสิทธิ์ของการตัดสินใจ (R^2) ของตัวแบบในสมการส่วนใหญ่จะมีค่าน้อยมาก ซึ่งมีค่าอยู่ในช่วงประมาณ 6 – 16% เป็นตัวบ่งบอกว่า ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามมีความสัมพันธ์ต่อกันค่อนข้างน้อย ซึ่งสิ่งที่สามารถอธิบายได้ถึงปรากฏการณ์ดังกล่าว คือ อาจเกิดขึ้นจากความคลาดเคลื่อนในการวัดค่าตัวแปร (Measurement Errors) ในข้อมูลจำแนกตามส่วนที่ผู้วิจัยนำมาศึกษา ตามที่ผลการวิจัยของ Givoly และคณะ (1999) ได้ศึกษาไว้ พบว่า บริษัทที่นำเสนอข้อมูลจำแนกตามส่วนงานจะมีความคลาดเคลื่อนในการวัดค่าตัวแปร มากกว่าบริษัทที่ไม่ได้นำเสนอข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน ซึ่งจะเกิดขึ้นกับข้อมูลจำแนกตามส่วนงานทุกส่วน โดยเฉพาะอย่างยิ่งผลได้เสียตามส่วนงาน

4.6 สรุป

การศึกษาในบทที่ 4 นี้ เป็นการศึกษาถึงทางเลือกในการเปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีที่แตกต่างกัน จะส่งผลต่อความสามารถในการพยากรณ์กำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคตและความสามารถของราคาหุ้นในการสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับกำไรในอนาคตแตกต่างกันหรือไม่ ผลการวิจัยพบว่า การที่บริษัทเลือกเปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 ส่งผลให้ความสามารถในการพยากรณ์กระแสเงินสดในอนาคตเพิ่มขึ้น แต่ไม่ทำให้ความสามารถราคาหุ้นในการคาดหวังกำไรในอนาคตเพิ่มขึ้น เมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทที่นำเสนอข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24 เนื่องจากกลุ่มตัวอย่างสำหรับบริษัทที่เปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 อย่างเต็มรูปแบบมีจำนวนน้อยมาก ประกอบกับบริษัทในประเทศไทยส่วนใหญ่ยังคงวิตกถึงความเสียเปรียบทางการค้าจากการเปิดเผยข้อมูลมากขึ้น อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาเฉพาะบริษัทที่เลือกเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 ผลการวิจัยพบว่า หลังจากที่บริษัทได้เปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 กำไรทางบัญชีหรือกระแสเงินสดในงวดบัญชีปัจจุบัน สามารถพยากรณ์ได้ถึงกำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคตได้ดีขึ้น เมื่อเทียบกับช่วงระยะเวลาก่อนการเปิดเผยตามมาตรฐานการบัญชีดังกล่าว นอกจากนี้ ราคาหุ้นเพิ่มความสามารถในการสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับกำไรและกระแสเงินสดในอนาคตได้มากขึ้นอีกด้วย หลังจากที่บริษัทเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานที่เพิ่มมากขึ้น ดังนั้นจึงสามารถสรุปได้ว่า คุณค่าส่วนเพิ่มจะเกิดขึ้นก็ต่อเมื่อบริษัทเลือกเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 ไปแล้วระยะหนึ่ง และยังคงเปิดเผยต่อไปอย่างสม่ำเสมอ

บทที่ 5

สรุปและข้อเสนอแนะ

วัตถุประสงค์ของการวิจัยครั้งนี้ คือ การศึกษาความมีคุณค่าส่วนเพิ่มของการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน ที่พิจารณาจากความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงาน และความสามารถในการพยากรณ์กำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคต รวมถึงความสามารถของราคาหุ้นในการสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับกำไรในอนาคตของกิจการ ซึ่งคุณค่าส่วนเพิ่มดังกล่าวจะเป็นส่วนช่วยยืนยันถึงความมีประโยชน์หรือความมีคุณค่าของข้อมูลที่น่าเสนอในรายงานทางการเงินจำแนกตามส่วนงาน ที่ผู้ใช้งบการเงินจำนวนมากไม่ค่อยให้ความสนใจกับข้อมูลดังกล่าวมากนัก เมื่อเปรียบเทียบกับตัวเลขที่ปรากฏอยู่ในงบดุลหรืองบกำไรขาดทุน ดังนั้น งานวิจัยชิ้นนี้จึงทำการศึกษาถึงคุณค่าส่วนเพิ่มของความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรในแต่ละส่วนงาน เมื่อเปรียบเทียบกับกำไรโดยรวมของบริษัทในการอธิบายความเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ อีกทั้งยังศึกษาคุณค่าส่วนเพิ่มของการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 เมื่อเปรียบเทียบกับการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24

5.1 สรุปผลการวิจัย

ความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วน (DOP) ที่พัฒนาขึ้นโดย Chen และ Zhang (2003) มีคุณค่าส่วนเพิ่มในการอธิบายความเคลื่อนไหวของราคาหุ้นเมื่อเทียบกับกำไรโดยรวมของบริษัท ก็ต่อเมื่อบริษัทนำเสนอข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน โดยเฉพาะสินทรัพย์ตามส่วนงานด้วยการใช้เกณฑ์การปันส่วนที่เหมาะสม ในกรณีนี้ คือ บริษัทที่ทราบว่ากำลังประยุกต์แนวคิดต้นทุนฐานกิจกรรมกับองค์กรจะส่งผลให้ค่า DOP มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ได้ดีขึ้นเมื่อเทียบกับบริษัทที่ไม่ทราบว่าประยุกต์ ABC อีกทั้งไม่ว่าจะทำการทดสอบที่เป็นเส้นตรงหรือไม่เป็นเส้นตรงก็ตามแต่ ค่า DOP ที่คำนวณได้ ก็จะส่งผลต่อความสัมพันธ์กับราคาหุ้นไม่แตกต่างกัน หรือแม้แต่บริษัทจะนำเสนอข้อมูลจำแนกตามส่วนงานในลักษณะใดก็ตาม ก็ไม่ส่งผลทำให้ DOP แสดงความสัมพันธ์กับราคาหุ้นแตกต่างกัน

ความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนที่ถูกพัฒนาขึ้นใหม่ (MDOP) ทั้งในลักษณะตัวชี้วัดโดยรวม หรือแยกองค์ประกอบเป็นความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรแต่ละส่วนงาน (MSBS) กับความผันผวนของความสามารถในการทำกำไรในระยะเวลา 3 ปี (MSWS) มีคุณค่าส่วนเพิ่มในการอธิบายความเคลื่อนไหวของราคาหุ้นเมื่อเทียบกับกำไรโดยรวม

ของบริษัทได้ดีกว่า DOP เนื่องจากให้ค่าระดับความสัมพันธ์ที่มากกว่าทั้งการทดสอบที่เป็นเส้นตรง และการทดสอบที่ไม่เป็นเส้นตรง ในส่วนของรูปแบบในการนำเสนอข้อมูลนั้น ไม่ว่าจะบริษัทจะนำเสนอข้อมูลจำแนกตามส่วนงานในลักษณะใดก็ตาม ก็ไม่ส่งผลทำให้ MDOP แสดงความสัมพันธ์กับราคาหุ้นแตกต่างกัน

บริษัทที่มีขนาดใหญ่ มีค่าส่วนแบ่งครองตลาดในอุตสาหกรรมจำนวนมากและมีความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณะชนมาก มีความน่าจะเป็นที่จะเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 ทั้งเต็มรูปแบบหรือบางส่วน อันสะท้อนให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีขนาดใหญ่ และมีค่าส่วนแบ่งครองตลาดเป็นสัดส่วนที่สูง ให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูล และต้องการที่จะเปิดเผยข้อมูลให้สาธารณะชนได้รับรู้ถึงความโปร่งใสของการดำเนินธุรกิจให้มากขึ้น อันจะนำไปสู่ความเป็นบริษัทที่ภาคภูมิใจต่อไป ส่วนบริษัทโดยทั่วไปที่ยังเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานฉบับที่ 24 นั้น ยังคงมีความกังวลเกี่ยวกับการเสียเปรียบทางการค้าจากการแข่งขันเป็นประเด็นหลัก จึงเลือกที่จะเปิดเผยข้อมูลเบื้องต้นตามที่มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24 กำหนดให้เปิดเผยเพียงเท่านั้น

กระแสเงินสดในงวดบัญชีปัจจุบันของบริษัทที่เลือกเปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 สามารถพยากรณ์ถึงกระแสเงินสดในอนาคตได้ดีกว่าบริษัทที่เลือกเปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24 นอกจากนี้ หากพิจารณาเฉพาะบริษัทที่เลือกเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 จะพบว่าในช่วงเวลาก่อนที่บริษัทจะเลือกเปิดเผยข้อมูลดังกล่าว กำไรของบริษัทมีความผันผวนในตัวเองค่อนข้างสูง เมื่อบริษัทตัดสินใจเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 แล้ว จะทำให้กำไรในงวดบัญชีปัจจุบันพยากรณ์ถึงกำไรในอนาคตได้เป็นอย่างดี อีกทั้งกระแสเงินสดในงวดบัญชีปัจจุบันและกำไรในงวดบัญชีปัจจุบันมีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดในอนาคตได้ดีขึ้น เมื่อเปรียบเทียบกับ ช่วงเวลา ก่อนที่บริษัทจะเลือกนำเสนอข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับดังกล่าว

การที่บริษัทที่เลือกเปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 ไม่ส่งผลให้ราคาหุ้นของบริษัทมีความสามารถในการสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับกำไรในอนาคตดีขึ้นไปกว่าบริษัทที่เลือกเปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24 อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาเฉพาะบริษัทที่เลือกเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 จะพบว่า เมื่อบริษัทตัดสินใจเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 แล้ว จะส่งผลให้ราคาหุ้นในปัจจุบันสามารถสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับกำไรและกระแสเงินสดในอนาคตได้ดีขึ้น เมื่อเปรียบเทียบกับช่วงเวลาก่อนที่บริษัทจะเลือกนำเสนอข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับ 50

5.2 ข้อจำกัดของงานวิจัยและทิศทางของงานวิจัยในอนาคต

งานวิจัยนี้ยังมีข้อจำกัดอยู่บางประการ ที่อาจทำให้ผลการวิจัยเกิดความคลาดเคลื่อนไปจากผลงานวิจัยชิ้นอื่น ๆ ที่ได้ศึกษาในลักษณะคล้ายคลึงกัน ซึ่งข้อจำกัดเหล่านั้น ได้แก่

1. ข้อจำกัดในเรื่องของจำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษามีจำนวนไม่มากนัก เนื่องจากในช่วงเวลาที่ทำการศึกษาดังกล่าว มีบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวนมาก ที่เปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานไม่ครบถ้วนตามข้อกำหนดเบื้องต้นในมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24 ทำให้ผู้วิจัยไม่สามารถคำนวณหาตัวชี้วัดที่จะใช้ในการศึกษาได้ จึงจำเป็นต้องตัดบริษัทเหล่านี้ออกจากกลุ่มตัวอย่างเป็นจำนวนมาก อีกทั้งมีบริษัทจำนวนไม่มากนักที่เปิดเผยข้อมูลเพิ่มเติมจากข้อกำหนดเบื้องต้นที่มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24 กำหนดไว้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งบริษัทที่เปิดเผยตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 อย่างเต็มรูปแบบ แต่ในอนาคต ผู้วิจัยเชื่อว่าน่าจะมีกลุ่มตัวอย่างที่สามารถใช้ในการศึกษาได้มากขึ้น เนื่องจากในช่วงเวลาที่ผ่านมามีบริษัทในกลุ่มตัวอย่างมีแนวโน้มที่จะเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานมากขึ้น

2. งานวิจัยนี้มุ่งเน้นให้ผู้ใช้งบการเงินต่าง ๆ เล็งเห็นถึงคุณค่าส่วนเพิ่มที่เกิดขึ้นจากการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานมากขึ้นเพียงด้านเดียว แต่ยังไม่ได้พิจารณาถึงต้นทุนที่เกิดขึ้นจากการเปิดเผยข้อมูลเพิ่มขึ้นดังกล่าว ซึ่งถ้าได้มีการศึกษาทั้งทางด้านคุณค่าส่วนเพิ่มและต้นทุนที่เกิดขึ้นจากการเปิดเผย น่าจะช่วยทำให้งานวิจัยชิ้นนี้ทรงคุณค่ามากยิ่งขึ้น

3. ดังที่ได้กล่าวไว้แล้วเบื้องต้นว่า งานวิจัยชิ้นนี้ศึกษาถึงเนื้อหาสำคัญของการนำเสนอข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน นั่นคือ ต้องการให้ผู้ใช้งบการเงินพิจารณาได้ถึงความเสี่ยงและผลตอบแทนที่มีความแตกต่างกันของแต่ละส่วนงาน (Risks and Rewards) แต่ผู้วิจัยได้ทำการศึกษาถึงแค่ทางด้านผลตอบแทน (Rewards) เพียงเท่านั้น ซึ่งถ้าได้มีการศึกษาทางด้าน (Risks) ควบคู่กันไป ย่อมทำให้งานวิจัยชิ้นนี้เป็นประโยชน์ได้มากขึ้น

จากข้อจำกัดดังกล่าว ทำให้ผู้วิจัยพิจารณาไปถึงทิศทางของงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานในอนาคต น่าที่จะทำการศึกษาถึงประเด็นต่าง ๆ ดังต่อไปนี้

- เมื่อบริษัทต่าง ๆ มีแนวโน้มที่จะเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานที่เพิ่มมากขึ้น และแหล่งข้อมูลที่เก็บรวบรวมข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีความพร้อมมากขึ้น รวมทั้งมีผู้ใช้ประโยชน์จากข้อมูลจำแนกตามส่วนงานมากขึ้น งานวิจัยที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับการพิจารณาถึงความถูกต้องจากการพยากรณ์กำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคตของนักวิเคราะห์ (Analyst's Forecast) น่าจะได้รับความสนใจเป็นอย่างยิ่ง เนื่องจากผู้วิจัยมีความเชื่อว่านักวิเคราะห์ที่น่าที่จะได้รับประโยชน์มากขึ้นจากการได้รับข้อมูลจำแนกตามส่วนงานที่เปิดเผยเพิ่มขึ้น

- งานวิจัยที่ทำการพัฒนาตัวชี้วัดมูลค่าต้นทุนที่เกิดขึ้นจากการเปิดเผยข้อมูลเพิ่มขึ้นที่อาจเกิดจากความเสียเปรียบทางการแข่งขัน แล้วนำมาเปรียบเทียบกับคุณค่าส่วนเพิ่มดังกล่าว ด้วยตัวชี้วัดในหน่วยเดียวกัน จะทำให้ผู้จัดเตรียมงบการเงินหรือผู้ตัดสินใจในการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าว พิจารณาได้ถึงผลประโยชน์ที่เพิ่มขึ้นหรือลดลงจากการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าว น่าจะเป็นงานวิจัยที่เป็นประโยชน์ทั้งผู้ตัดสินใจในการเปิดเผยข้อมูล และคณะกรรมการมาตรฐานการบัญชีหรือผู้มีอำนาจในการออกข้อกำหนดในการเปิดเผยข้อมูลต่าง ๆ
- งานวิจัยที่ศึกษาทั้งในด้านของความเสี่ยงและผลตอบแทนในแต่ละส่วนงานควบคู่กันไป ก็ น่าจะเป็นงานวิจัยที่ได้รับความสนใจเช่นเดียวกัน เนื่องจากการพิจารณาถึงสาระสำคัญในการออกมาตรฐานการบัญชีในการนำเสนอข้อมูลจำแนกตามส่วนงานครบทั้ง 2 ประเด็น ซึ่งจะเป็นประโยชน์แก่ผู้ใช้งบการเงินในการพิจารณาถึงความเสี่ยงและผลตอบแทนในแต่ละส่วนงานได้ดียิ่งขึ้น

5.3 ประเด็นสำคัญและข้อเสนอแนะ

ผลที่ได้จากการศึกษาในงานวิจัยชิ้นนี้ นอกเหนือไปจากการได้ข้อสรุปจากสิ่งที่ผู้วิจัยได้ตั้งคำถามสำหรับงานวิจัยไว้แล้ว ยังทำให้ผู้วิจัยได้ทราบถึงคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอีกว่ายังมีความแตกต่างกันอยู่มากสำหรับบริษัทที่พยายามเปิดเผยข้อมูลอย่างเต็มที่ กับบริษัทพยายามเปิดเผยข้อมูลให้น้อยที่สุด โดยผู้วิจัยจะแยกพิจารณาถึงเรื่องคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลออกเป็น 2 ประเด็น ดังนี้

1. บริษัทจำนวนมากที่เปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานไม่ครบถ้วนตามข้อกำหนดเบื้องต้นในมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24 กำหนดไว้ เช่น ไม่เปิดเผยผลได้เสียตามส่วนงาน หรือไม่เปิดเผยถึงสินทรัพย์ตามส่วนงาน รวมทั้งยังมีบางบริษัทที่ไม่เปิดเผยรายได้ตามส่วนงาน โดยอ้างถึงข้อเสียเปรียบทางการแข่งขันจากการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าว ในขณะที่บริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน หรือบริษัทที่มีกลุ่มลูกค้าประเภทเดียวกันเต็มใจที่จะเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวอย่างครบถ้วนด้วยความสมัครใจ ทำให้เกิดความลึกลับของการเปิดเผยข้อมูลขึ้นอย่างกว้างขวาง อันจะนำมาซึ่งข้อเรียกร้องในการไม่เปิดเผยข้อมูลดังกล่าวขึ้นอย่างถ้วนหน้า ผู้วิจัยจึงขอเสนอแนะให้ผู้มีอำนาจในการออกข้อกำหนดในการเปิดเผยข้อมูล ได้กำหนดกฎเกณฑ์ ข้อบังคับหรือแนวทางในการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานให้มีความชัดเจนมากยิ่งขึ้น เพื่อทำให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสามารถนำไปปฏิบัติได้อย่างเหมาะสมและพร้อมเพรียงกันอย่างเสมอภาค ซึ่งจะช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินได้ประโยชน์จากข้อมูลทางการเงินจำแนกตามส่วนงานมากขึ้น

2. มีบริษัทจำนวนไม่น้อย ที่ยังไม่ได้ให้ความสำคัญหรือใส่ใจกับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับสินทรัพย์ตามส่วนงานมากนัก ซึ่งอาจเนื่องมาจากปัญหาหลักที่บริษัทไม่สามารถปันส่วนสินทรัพย์ที่ใช้ร่วมกันระหว่างส่วนงานได้อย่างเหมาะสม หรือเกิดความเข้าใจคลาดเคลื่อนในการรวมสินทรัพย์ต่าง ๆ ที่ควรนำเสนอในแต่ละส่วนงาน โดยส่วนใหญ่มักจะให้ความสำคัญกับการเปิดเผยถึงรายได้หรือผลได้เสียตามส่วนงานมากกว่า ผลการวิจัยนี้ชี้ให้เห็นว่าการเปิดเผยถึงสินทรัพย์ตามส่วนงานตามเกณฑ์การปันส่วนที่เหมาะสม ทำให้ข้อมูลจำแนกตามส่วนงานของบริษัทมีคุณค่าส่วนเพิ่มมากขึ้น ดังนั้น บริษัทจึงควรให้ความสนใจกับการเปิดเผยสินทรัพย์ตามส่วนงานที่น่าเชื่อถือมากขึ้น โดยเริ่มจากผู้จัดเตรียมงบการเงินหรือผู้มีอำนาจตัดสินใจในการเปิดเผยข้อมูล ที่ควรปันส่วนสินทรัพย์ไปยังส่วนงานที่เกี่ยวข้องกับเกณฑ์การปันส่วนที่เหมาะสม หรือแม้กระทั่งผู้สอบบัญชี ที่ควรให้ความสำคัญในการตรวจสอบถึงข้อมูลที่นำเสนอจำแนกตามส่วนงานว่ามีความถูกต้องและน่าเชื่อถือมากน้อยเพียงใด รวมไปถึงสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ที่ควรพิจารณาถึงความถูกต้องของการเปิดเผยถึงสินทรัพย์ตามส่วนงานให้มากขึ้นอีกด้วย

อย่างไรก็ตาม มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน มีผลบังคับใช้ตั้งแต่ปี 2545 แต่ยังไม่ได้รับการรับรองจากสภาวิชาชีพให้เป็นมาตรฐานการบัญชี ซึ่งมีบริษัทบางแห่งได้ประยุกต์มาตรฐานการบัญชีฉบับดังกล่าว สำหรับการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานในงบการเงินของบริษัท ผลการวิจัยครั้งนี้พบว่า ภายหลังจากที่บริษัทได้เปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีฉบับดังกล่าว ส่งผลให้เกิดคุณค่าส่วนเพิ่มทั้งในเรื่องของการพยากรณ์กำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคต และทำให้ราคาหุ้นเพิ่มความสามารถในการสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับกำไรในอนาคตมากขึ้น แต่ในอนาคต มาตรฐานการบัญชีฉบับดังกล่าวอาจได้รับการปรับปรุงใหม่เพื่อให้สอดคล้องกับมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศ IFRS 8 ซึ่งทำให้มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 ไม่มีผลบังคับใช้ต่อไป ผู้วิจัยมีความเชื่อว่า ถ้าคณะกรรมการมาตรฐานการบัญชีได้กำหนดทางเลือกให้บริษัทที่กำลังเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50 นี้ ได้เปิดเผยข้อมูลเหล่านี้ต่อเนื่องไป น่าจะส่งผลให้บริษัทได้รับประโยชน์มากกว่าการประยุกต์มาตรฐานการบัญชีฉบับใหม่ เนื่องจากบริษัทเหล่านี้ไม่ได้รับความเสียหายจากความลึบร่วนไหล จึงไม่ทำให้เกิดความเสียหายเปรียบเทียบการค้าแต่อย่างใด แต่จะได้รับประโยชน์จากการเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพมากขึ้น อันจะนำไปสู่ความเป็นบริษัทที่เติบโตต่อไป

รายการอ้างอิง

- Abel, A. B., A. K. Dixit, J. C. Eberly, and R. S. Pindyck. 1995. Options, the value of capital, and investment. Working Paper, University of Pennsylvania and Princeton University.
- Ahadiat, N. 1993. Geographic segment disclosure and the predictive ability of the earnings data. Journal of International Business Studies Second Quarter : 357-371.
- Aitken, M., C. Hooper, and J. Pickering. 1997. Determinants of voluntary disclosure of segment information : A re-examination of the role of diversification strategy. Accounting and Finance 37 : 89-109.
- Allayannis, G., B. Rountree, and J. P. Weston. 2005. Earnings volatility, cash flow volatility, and firm value. Working Paper, Jones Graduate School of Management, Rice University.
- Andreou, A., A. Charitou, and C. Clubb. 2000. The value relevance of earnings and cash flow : Empirical evidence for Japan. Journal of International Financial Management and Accounting 11 : 1-22.
- Association for Investment and Management Research (AIMR). 1993. Financial Reporting in the 1990s and Beyond. Charlottesville, VA: AIMR.
- Ataullah, A., A. Higson, and M. Tippett. 2006. Real (adaptation) options and the valuation of equity : Some empirical evidence. ABACUS 42 No.2 : 236-265.
- Basu, S., O. Kim, and S. Lim. 1999. The usefulness of industry segment information. Working Paper, Baruch College-City University of New York.
- Balakrishnan, R., T. Harris, and P. Sen. 1990. The predictive ability of geographic segment disclosures. Journal of Accounting Research 28 (Autumn) : 305-325.
- Baldwin, B. A. 1984. Segment earnings disclosure and the ability of security analysts to forecast earnings per share. The Accounting Review LIX No.3 : 376-389.

- Barth, M., T. B. Bell, and D. W. Collins. 1994. Response to the FASB discussion memorandum reporting disaggregated information by business enterprises. Accounting Horizon September : 75-82.
- Beaver, W. H., and J.S. Demski. 1979. The nature of income measurement. The Accounting Review 54 (1) : 38-46.
- Behn, B. K., N. B. Nichols, and D. L. Street. 2002. The predictive ability of geographic segment disclosures by U.S. companies : SFAF No.131 vs. SFAF No.14. Journal of International Accounting Research 1 : 31-44.
- Berger, P. G., and R. N. Hann. 2002. Segment disclosures, proprietary costs, and the market for corporate control. Working Paper, University of Chicago.
- Berger, P. G., and R. N. Hann. 2003. The impact of SFAS No131 on information and monitoring. Journal of Accounting Research 41 No.2 : 163-223.
- Berger, P. G., and R. N. Hann. 2007. Segment profitability and the proprietary and agency cost of disclosure. The Accounting Review 82 : 869-906.
- Bernard, V. L., and T. L. Stober. 1989. Nature and amount of information in cash flows and accrual. The Accounting Review 64 : 24-52.
- Botosan, C. A., and M. Harris. 2001. An empirical examination of the costs and benefits of SFAS 131 : Disclosures about segment of an enterprise and related information. Working Paper. University of Utah.
- Botosan, C. A., and M. Stanford. 2005. Managers' motives to withhold segment disclosures and the effect of SFAS No.131 on analysts' information environment. The Accounting Review 80 No.3 : 751-771.
- Bouasker, O., and J. L. Prigent. 2001. Firm's value under investment irreversibility, stochastic demand and general production function. Working Paper, University of Nabeul, Tunisia and Cergy, France.
- Bowen, R., D. Burgstahler and L. Daley. 1986. The incremental information content of accruals versus cash flow. The Accounting Review 62 : 723-747.

- Brimson, J.A. 1991. Activity accounting : An activity-based costing approach. John Wiley & Son Inc.
- Burgstahler, D. C., and I. D. Dichev. 1997. Earnings, adaptation and equity value. The Accounting Review 72 No.2 : 187-215.
- Burgstahler, D. C., J. Jiambalvo, and Y. Pyo. 1998. The informativeness of cash flows for future cash flows. Working Paper, University of Washington, Seattle, WA.
- Chankitisakul, M. 2006. Segment reporting in practice and quality of segment information of listed companies in Thailand. Doctoral Dissertation, The joint doctoral program in business administration, Chulalongkorn University, Thammasat University and National Institute of Development Administration.
- Charitou, A., C. Clubb, and A. Andreou. 2000. The value relevance of earnings and cash flows : Empirical evidence for Japan. Journal of International Financial Management and Accounting 11 : 1-22.
- Chen, P. F., and G. Zhang. 2000. Capital investment decision and the incremental valuation role of segment accounting information : A theoretical analysis. Working Paper, Hong Kong University of Science and Technology.
- Chen, P. F., and G. Zhang. 2003. Heterogeneous investment opportunities in multiple-segment firms and the incremental value relevance of segment accounting data. The Accounting Review 78 No.2 : 397-428.
- Chen, P. F., and G. Zhang. 2007. Segment profitability, misvaluation, and corporate divestment. The Accounting Review 82 No.1 : 1 - 26.
- Chongruksut, W. 2002. The adoption of activity-based costing in Thailand. Doctoral Dissertation, School of Accounting and Finance, Faculty of Business and Law, Victoria University
- Collins, D. W. 1975. SEC product-line reporting and market efficiency. Journal of Financial Economic 2 : 125-164.

- Collins, D. W., and S. P. Kothari. 1989. An analysis of intertemporal and cross-sectional determinants of earnings response coefficients. Journal of Accounting and Economics 11 : 143-181.
- Collins, D. W., S. P. Kothari, J. Shanken, and R. G. Sloan. 1994. Lack of timeliness and noise as explanations for the low contemporaneous return-earnings association. Journal of Accounting and Economic 18 : 289-324.
- Collins, D. W., M. Pincus, and H. Xie. 1999. Equity valuation and negative earnings : The role of book value of equity. The Accounting Review 74 : 29-61.
- Cooper, R., and R.S. Kaplan. 1991. The design of cost management systems. Prentice-Hall International Inc.
- Counsell, K., L. Evans, G. Gulthrie, and S. Videbeck. 2006. Option provided by storage can explain high electricity prices. Working Paper, Victoria University and Cornell University.
- Dechow, P. M., A. P. Hutton, and R. G. Sloan. 1999. An empirical assessment of the residual income valuation model. Journal of Accounting and Economic 26 : 1-34.
- Deppe, L., and S. C. Omer. 2000. Disclosing disaggregated information. Journal of Accountancy 190 (3) : 47-52.
- Doupnik, T. S., L. P. Seese, and G. T. Tsakumis. 2006. Competitive harm and geographic area disclosure under SFAS 131. Journal of International Accounting, Auditing and Taxation 15 : 32-47.
- Easton, P., and M. Zmijeski. 1989. Cross-sectional variation in the stock market response to accounting earnings announcements. Journal of Accounting and Economics : 54-77.
- El-Gazzar, S. 1998. Predisclosure information and institutional ownership : A cross-sectional examination of market revaluations during earnings announcement periods. The Accounting Review 72 : 119-129.

- Emmanuel, C. and N. Garrod. 1992. Segment reporting : International issues and evidence. Prentice Hall International Ltd.
- Ettredge, M., S. Y. Kwon., and D. Smith. 2002. Security market effects associated with SFAS No.131 : Reported business segments. Review of Qualitative Finance and Accounting 18 : 323-344.
- Ettredge, M., S. Y. Kwon, D. B. Smith, and P. A. Zarowin. 2005. The impact of SFAS No.131 business segment data on the market's ability to anticipate future earnings. The Accounting Review 80 No.3 : 773-804.
- Fama, E. 1970. Efficient capital markets : A review of theory and empirical work. Journal of Finance : 383-417.
- Feltham, G. A., and J. A. Ohlson. 1995. Valuation and clean surplus accounting for operating and financial activities. Contemporary Accounting Research 11 : 689-731.
- Financial Accounting Standard Board. 1976. Statement of Financial Accounting Standard No.14. Financial reporting for segments of a business enterprise.
- Financial Accounting Standard Board. 1997. Statement of Financial Accounting Standard No.131. Disclosures about segments of an enterprise and related information.
- Financial Analysts Federation. 1989. Equity Evaluation Methods and Strategies: From Tried and True to New. At conference on Challenging the 90s, May.
- Finger, C. 1994. The ability of earnings to predict future earnings and cash flow. Journal of Accounting Research 32 (Autumn) : 210-223.
- Fleming, G., B. Oliver, and S. Skourakis. 2003. The valuation discount of multi-segment firms in Australia. Accounting and Finance 43 : 167-185.
- Foster, F. 1975. Security price revaluation implications of sub-earnings disclosure. Journal of Accounting Research Autumn : 283-292.
- Garman, M., and J. Ohlson. 1980. Information and the sequential valuation of assets in arbitrage-free economics. Journal of Accounting Research 18 : 420-440.

- Gelb, D. S., and P. Zarowin. 2002. Corporate disclosure policy and the informativeness of stock prices. Review of Accounting Studies 7 : 33-52.
- Givoly, D., C. Hayn, and J. D'Souza. 1999. Measurement error and information content of segment reporting. Review of Accounting Studies 4 : 15-43.
- Gray, S. J., N. B. Nichols, and D. L. Street. 2000. Geographic segment disclosures in the United States : Reporting practices enter a new era. Journal of International Accounting, Auditing & Taxation 9(1) : 59-82.
- Greenberg, R. R., G. L. Johnson, and K. Ramesh. 1986. Earnings versus cash flow as a predictor of future cash flow measures. Journal of Accounting, Auditing and Finance 1 : 266-277
- Gregory, A. 1992. Valuing companies : Analysis business worth. Prentice Hall International Ltd.
- Harris, M. S. 1998. The association between competition and managers' business segment reporting decisions. Journal of Accounting Research 36 (1) : 111-128.
- Hayes, R. M., and R. Lundholm. 1996. Segment reporting to the capital market in the presence of a competitor. Journal of Accounting Research 34 (2) : 261-279.
- Heckman, J. J. 1976. The common structure of statistical models of truncation, sample selection and limited dependent variables and a simple estimator for such models. Annals of Economic and Social Measurement 5 (4) : 475-492.
- Herrman, D. 1996. The predictive ability of geographic segment information at the country, continent, and consolidated level. Journal of International Financial Management and Accounting 7 (1) : 50-73.
- Herrmann, D., and W. B. Thomas. 1996. Segment reporting in the European union : Analyzing the effect of country, size, industry, and exchange listing. Journal of International Accounting & Taxation 5 (1) : 1-20.

- Herrmann, D., and W. B. Thomas. 2000. A model of forecast precision using segment disclosures : Implications for SFAS No.131. International Accounting, Auditing & Taxation 9 (1) : 1-18.
- Hollie, D. Y. 2003. An empirical investigation of SFAS No.131 : The effects on the prediction of future cash flows and financial analysts' cash flow forecast accuracy. Doctoral Dissertation, Washington University.
- Holthausen, R. W., and R.L. Watts. 2001. The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. Journal of Accounting and Economics 31 : 3-75.
- Homolle, S. 2003. From the theory of financial intermediation to segment reporting : The case of German banks. Accounting Forum 27 : 60-83.
- Hope, O. K., W. B. Thomas, and G. Winterbotham. 2006. The impact of nondisclosure of geographic segment earnings on earnings predictability. Journal of Accounting, Auditing & Finance : 323-346.
- International Accounting Standard Committee. 1981. International Accounting Standard No.14. Reporting financial information by segment.
- International Accounting Standard Committee. 1997. International Accounting Standard No.14 (Revised). Segment Reporting.
- International Accounting Standard Committee. 2007. IASB issues convergence standard on segment reporting. Segment Reporting.
- Kinnunen, J., P. Troberg, and H. J. Seppanen. 2005. Is segment reporting effective? Evidence on cross-segment diversity of returns and risks in U.S., U.K., and Japanese firms. Paper presented at 17th Asian-Pacific Conference, Wellington, New Zealand.
- Kim, M., and W. Kross. 2005. The ability of earnings to predict future operating cash flows has been increasing – Not decreasing. Journal of Accounting Research 43 No.5 : 753-780.

- Kochanek, R. F. 1974. Segmental financial disclosure by diversified firms and security prices. The Accounting Review April : 245-258.
- Kou, W., and S. Hussain. 2007. Predictive gains to segmental disclose matrices, geographic information and industry sector comparability. The British Accounting Review 39 : 183-195.
- Livnat, J., and P. Zarowin. 1990. The incremental information content of cash flow components. Journal of Accounting and Economic 13 : 25-46.
- Lundholm, R., and L. Myers. 2002. Bringing the future forward : The effect of disclosure on the returns-earnings relation. Journal of Accounting Research 40 : 809-839.
- Mande, V., and R. Ortman. 2002. The effect of Japanese business segment reporting on analysts' forecasts : Implications for US investors and the SEC. Journal of Accounting and Public Policy 21 : 31-70.
- Medina, L. D. 2007. Financial reporting IFRS 8. Accountancy Magazine February : 78-79.
- Meek, G. K., C. B. Robert, and S. J. Gray. 1995. Factors influencing voluntary annual report disclosures by US, U.K. and continental European multinational corporations. Journal of International Business Studies 3rd Quarter : 555-572.
- Minton, B. A., and C. M. Schrand. 1999. The impact of cash flow volatility on discretionary investment and the costs of debt and equity financing. Journal of Financial Economic 54 : 423-460.
- Minton, B. A., C. M. Schrand, and B. R. Walther. 2002. The role of volatility in forecasting. Review of Accounting Studies 7 : 195-215.
- Mohr, R. M. 1983. The segmental reporting issue: A review of empirical research. Journal of Accounting Literature 2: 39-71.
- Nichols, N. B., and D. L. Street. 2007. The relationship between competition and business segment reporting decision under the management approach of IAS 14 Revised. Journal of International Accounting, Auditing&Taxation 16 : 51-68.

- Ohlson, J. A. 1995. Earnings, book value, and dividends in equity valuation. Contemporary Accounting Research 11 : 661-687.
- Ostaszewski, A. 2004. Equity smirks and embedded options : The shape of a firm's value function. Working Paper, London School of Economics.
- Penman, S. 2001. Financial statement analysis & security valuation. McGraw-Hill Irwin Inc.
- Penman, S. H. 2003. The quality of financial statements : Perspectives from the recent stock market bubble. Accounting Horizon 17 : 77-96.
- Pindyck, R. S., and D. L. Rubinfeld. 1998. Econometric model and economic forecasts. McGraw-Hill Irwin Inc.
- Prather-Kinsey, J., and G. K. Meek. 2004. The effect of revised IAS 14 on segment reporting by IAS companies. European Accounting Review 13 (2) : 213-234.
- Pratomsrimek, S. 2005. Factors leading to the success in the rehabilitation process: An empirical evidence from the stock exchange of Thailand. Doctoral Dissertation, Department of Accounting, Faculty of Commerce and Accountancy, Chulalongkorn University.
- Prencipe, A. 2004. Proprietary costs and determinants of voluntary segment disclosure : Evidence from Italian listed companies. European Accounting Review 13 (2) : 319-340.
- Ronen, J., and J. Livenat. 1981. Incentives for segment reporting. Journal of Accounting Research 19 No.2 : 459-481.
- Sannella, A. J. 1991. Segment reporting : The cost allocation issue. Journal of Accounting, Auditing & Finance 6 : 75-102.
- Standard & Poor's Governance Services. 2002. Standard & Poor's corporate governance scores : Criteria, methodology and definitions.
- Silhan, P. A. 1984. Company size and the issue of quarterly segment reporting. Journal of Accounting and Public Policy 3 : 185-197.

- Sirisom, J. 2003. Determinants of incremental information content of cash flows beyond earnings : Evidence from the stock exchange of Thailand. Doctoral Dissertation, Department of Accounting, Faculty of Commerce and Accountancy, Chulalongkorn University.
- Srisawadi, P. 1996. The relationship between stock return and earnings information in Thailand. Doctoral Dissertation, Boston University.
- Street, D. L., N.B. Nichols, and S.J. Gray. 2000. Segment disclosure under SFAS No.131 : Has business segment reporting improve? Accounting Horizons 14 (September) : 259-285.
- Street, D. L., and N.B. Nichols. 2002. LOB and geographic segment disclosures : An analysis of the impact of IAS 14 revised. Journal of International Accounting, Auditing & Taxation 11 : 91-113.
- Street, D.L., and S.J. Gray. 2001. Observance of international accounting standard : Factors explaining non-compliance. ACCA Research Report No. 74 (London: Association of chartered certified accountants).
- Swaminathan, S. 1991. The impact of SEC mandated segment data on price variability and divergence of beliefs. The Accounting Review 66 No.1 : 23-41.
- Thomas, W. B. 2000. The value-relevance of geographic segment earnings disclosure under SFAS 14. Journal of International Financial Management and Accounting 11 (3) : 133-155.
- Tobin, J. 1958. Estimation of relationships for limited dependent variables. Econometrica 26 (1) : 24-36.
- Tse, S. 1989. Attributes of industry, industry segment and firm-specific information in security valuation. Contemporary Accounting Research 5 (2) : 592-614.
- Tucker, J. W., and P. A. Zarowin. 2006. Does income smoothing improve earnings informativeness? The Accounting Review 81 No. 1 : 251-270.

- Venkataraman, R. 2001. The impact of SFAS 131 on financial analysts, information environment. Unpublished dissertation, Pennsylvania State University, University Park, PA.
- Watts, R. L., and J. L. Zimmerman. 1986. Positive accounting theory. New Jersey: Prentice Hall.
- Willson, G. 1986. The relative incremental information content of accruals and cash flows : Combine evidence at the earnings announcement and annual report date. Journal of Accounting Research 24 : 165-200.
- Wysocki, P. D. 1998. Real options and the informativeness of segment disclosures. Working paper, University of Michigan.
- Zhang, G. 2000. Accounting information, capital investment decisions, and equity valuation : Theory and empirical implications. Journal of Accounting Research 38 No.2 : 271-295.
- Zimmerman, J.L. 2003. Accounting for decision making and control. McGraw-Hill Irwin Inc.
- ปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์. 2545. การศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์หุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาคุุณบัณฑิต ภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- สมาคมนักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทย. 2537. มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 24. การเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน.
- สมาคมนักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทย. 2545. มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 50. การเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน.
- อิสราภรณ์ พลนารักษ์. 2550. ระดับการประยุกต์การบริหารฐานกิจกรรมและผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในอุตสาหกรรมไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาคุุณบัณฑิต ภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์

นายณรงค์ฤทธิ์ ชาญสุวรรณ เกิดเมื่อวันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2517 ที่ กรุงเทพมหานคร สำเร็จการศึกษาในระดับปริญญาบัณฑิตจากสถาบันเทคโนโลยีราชมงคล วิทยาเขตพณิชยการพระนคร เมื่อปี พ.ศ. 2539 ในปีเดียวกันนี้ได้เข้าทำงานในตำแหน่งผู้ช่วยผู้สอบบัญชีที่สำนักงานตร. วิรัช แอนด์แอสโซซิเอทส์ ในปี พ.ศ. 2540 ได้เข้าศึกษาในระดับประกาศนียบัตรบัณฑิตทางการสอบบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย และสำเร็จการศึกษาในปี พ.ศ. 2541 โดยในปีเดียวกันนี้ได้รับใบอนุญาตเป็นผู้สอบบัญชีอนุญาตแห่งประเทศไทย และได้ศึกษาต่อในระดับปริญญาโทมหาบัณฑิต จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย ซึ่งสำเร็จการศึกษาในปี พ.ศ. 2543 หลังจากสำเร็จการศึกษาในระดับปริญญาโทมหาบัณฑิต ได้เข้าทำงานในตำแหน่งผู้จัดการฝ่ายบัญชี ของบริษัท เอส.คิว.ดี มาร์เก็ตติ้ง จำกัด โดยในปี พ.ศ. 2545 ได้เปลี่ยนไปทำงานในตำแหน่งอาจารย์ประจำของวิทยาลัยเอกชนแห่งหนึ่ง ในปี พ.ศ. 2546 ได้เข้าศึกษาต่อระดับปริญญาดุษฎีบัณฑิต สาขาการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย