

การศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชี
ในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์หุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



นายปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์

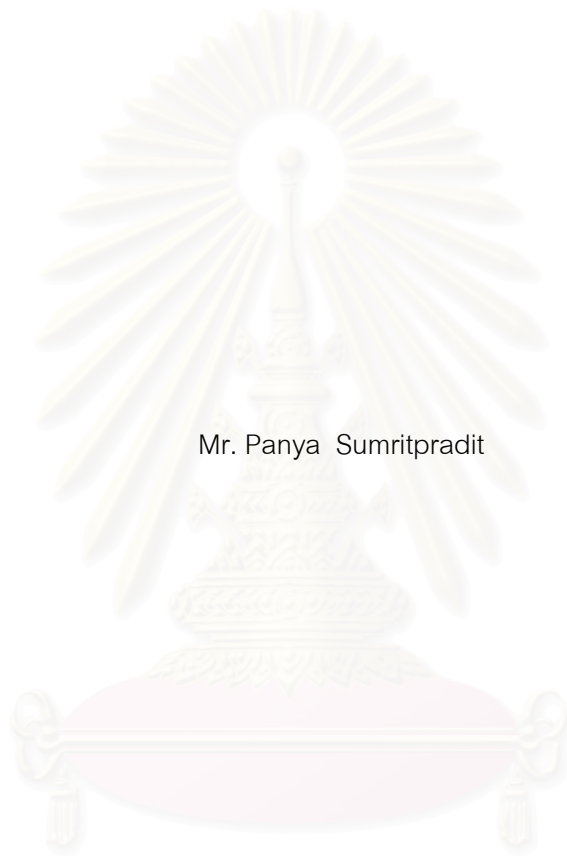
สถาบันวิทยบริการ
วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาหลักสูตรปริญญาบัญชีดุษฎีบัณฑิต
สาขาวิชาการบัญชี ภาควิชาการบัญชี
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ปีการศึกษา 2545

ISBN 974-17-1317-7

ลิขสิทธิ์ของจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

A STUDY OF FACTORS INFLUENCING VALUE-RELEVANCE OF EARNINGS AND
BOOK VALUE IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND



Mr. Panya Sumritpradit

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

Department of Accountancy

Faculty of Commerce and Accountancy

Chulalongkorn University

Academic year 2002

ISBN 974-17-1317-7

หัวข้อวิทยานิพนธ์ การศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์หุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดย นายปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์

สาขาวิชา การบัญชี

อาจารย์ที่ปรึกษา อาจารย์ ดร. ศุภมิตร เตชะมนตรีกุล

อาจารย์ที่ปรึกษาร่วม รองศาสตราจารย์ ดร. สุพล ดุรงค์วัฒนา และผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. สุภาพร เชิงเอี่ยม

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อนุมัติให้
วิทยานิพนธ์ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาตรีบัณฑิต

..... คณบดีคณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. วิรัช อภิเมธีธำรง)

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์

..... ประธานกรรมการ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. ดนุชา คุณพนิชกิจ)

..... อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์
(อาจารย์ ดร. ศุภมิตร เตชะมนตรีกุล)

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

..... อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ร่วม
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. สุภาพร เชิงเอี่ยม)

..... กรรมการ
(อาจารย์ ดร. กนกพร นาคทับที)

ปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์: การศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์หุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
(A STUDY OF FACTORS INFLUENCING VALUE-RELEVANCE OF EARNINGS AND BOOK VALUE IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND)

อ.ที่ปรึกษา : อ. ดร.ศุภมิตร เตชะมนตรีกุล, อ.ที่ปรึกษาร่วม: รศ. ดร. สุพล ดุรงค์วัฒนา
และ ผศ.ดร. สุภาพร เริงเยี่ยม, 198 หน้า. ISBN 974-17-1317-7

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ 1. ศึกษาความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ตามระยะเวลาที่เปลี่ยนแปลง ตามการเปลี่ยนแปลงมาตรฐานการบัญชี และตามกลุ่มอุตสาหกรรม และ 2. เพื่อศึกษาปัจจัยเฉพาะของธุรกิจ (Firm-specific Factors) และปัจจัยทางบัญชี (Accounting Factors) ที่มีผลกระทบต่อมูลค่าตามบัญชีสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี และกำไรทางบัญชีสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชี โดยศึกษาข้อมูลงบการเงินและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปี พ.ศ. 2527 – 2542 ทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้น ธนาคาร ธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ และธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต

วิธีการศึกษาใช้วิธีวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) และการวิเคราะห์ความถดถอยแบบภาคตัดขวาง (Cross-sectional Regression Analysis) โดยประยุกต์ตัวแบบของ Feltham-Ohlson (1995) ทั้งแบบรวม (Pooled) แบบแยกรายปี แบบแยกรายไตรมาส และแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม ต่อจากนั้น ใช้ปัจจัยเป็นเกณฑ์แยกกลุ่มตัวอย่างเพื่อวิเคราะห์ความถดถอย ผลการวิเคราะห์ พิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์ของการตัดสินใจ (Adjusted R²) ค่าสัมประสิทธิ์ของการตัดสินใจส่วนเพิ่ม (Incremental R²) และระดับความมีนัยสำคัญของค่าสัมประสิทธิ์ (Beta) ของตัวแปรอิสระในตัวแบบต่าง ๆ การทดสอบทั้งหมดใช้ระดับนัยสำคัญ 0.05 และ 0.10

ผลการวิจัยพบว่า ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีร่วมกันในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ลดลงตามระยะเวลา ไม่เพิ่มขึ้นตามการเปลี่ยนแปลงมาตรฐานการบัญชี และไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม ความสามารถส่วนเพิ่มของข้อมูลทางบัญชีทั้งสองไม่เปลี่ยนแปลงในการทดสอบทั้ง 3 เรื่องที่กล่าวข้างต้น โดยกำไรทางบัญชีสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชี ผลการศึกษาวิจัยพบว่ารายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำ ขาดทุนจากการดำเนินงานหลัก ขนาดของกิจการ รายการตีราคาสินทรัพย์ใหม่ ผลต่างจากอัตราแลกเปลี่ยน เป็นปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่าตามบัญชีสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี กำไรที่มีอัตราดอกเบี้ยและระดับกำไรที่มีเสถียรภาพเป็นปัจจัยที่มีผลกระทบต่อกำไรทางบัญชีสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชี ขณะที่การยึดหลักจับคู่ค่าใช้จ่ายกับรายได้เป็นปัจจัยที่ทำให้มูลค่าตามบัญชีสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี ตรงข้ามกับสมมติฐาน ส่วนการลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถบันทึกบัญชีไม่ใช่ปัจจัยที่ทำให้มูลค่าตามบัญชีสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ปรากฏว่า ปัจจัยทั้งหมดสามารถอธิบายความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีได้มากกว่าความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชี

ภาควิชา การบัญชี..... ลายมือที่อนิสิต.....

สาขาวิชา การบัญชี..... ลายมือที่อาจารย์ที่ปรึกษา.....

ปีการศึกษา 2545..... ลายมือที่อาจารย์ที่ปรึกษาร่วม.....

ลายมือที่อาจารย์ที่ปรึกษาร่วม.....

4083402426 : MAJOR ACCOUNTING

KEYWORD : FACTOR / INFLUENCING / VALUE-RELEVANCE / EARNINGS / BOOK VALUE

PANYA SUMRITPRADIT : THESIS TITLE. A STUDY OF FACTORS INFLUENCING
VALUE-RELEVANCE OF EARNINGS AND BOOK VALUE IN THE STOCK EXCHANGE
OF THAILAND. THESIS ADVISOR : SUPHAMIT TECHAMONTRIKUL, DBA.,
THESIS CO-ADVISOR: ASSOC. PROFESSOR SUPHOL DURONGWATTANA, Ph.D.
AND ASSIST. PROFESSOR SUPAPON CHENIAM, DBA., 198 pp. ISBN 974-17-1317-7

The purposes of this study are to examine value-relevance of earnings and book value relating to two main issues. First, the study examines value relevance of earnings and book value according to time changes, accounting standards changes, and each industry. Second, the study determines whether firm-specific and accounting factors influencing earnings make earnings be more value-relevant than book value and whether those factors influencing book value make book value be more value-relevant than earnings. This study used stock prices and financial statements data of companies in all industries except Banking, Finance & Securities and Insurance, in the Stock Exchange of Thailand during 1984 to 1999.

The study applied correlation analysis and Feltham-Ohlson model (1995) for pooled, yearly, quarterly, as well as industrial cross-sectional regression analysis. Then, each factor was set as the criterion to classify samples for regression analysis. The results were based on the adjusted R^2 , the incremental R^2 and the level of significance of independent variables in the models. All statistical tests were done at significant level 0.05 and 0.10.

The results indicate that combined value-relevance of earnings and book value decreases over time, does not increase in the period of accounting standards changes, and does not significantly differ among industries. Incremental value-relevance of both accounting data does not change in all three tests mentioned above. Earnings are more value-relevant than book value. The study of factors influencing value-relevance shows that one-time item, loss from major operations, firm size, revaluation of assets, foreign currency transactions are the factors influencing book value that make book value be more value-relevant than earnings. Earnings growth and earnings permanence are the factors influencing earnings that make earnings be more value-relevant than book value while matching principle is the factor influencing book value that make book value be more value-relevant than earnings. The results from matching principle contradict to the research hypothesis. Unrecorded intangible investment does not relate to the factor influencing book value that make book value be more value-relevant than earnings. The results from multiple regression analysis suggest that all factors can explain incremental value-relevance of earnings better than incremental value-relevance of book value.

Department ...Accountancy..... Student's signature.....
Field of study ...Accounting..... Advisor's signature.....
Academic year ...2002..... Co-advisor's signature.....
Co-advisor's signature.....

กิตติกรรมประกาศ

ข้าพเจ้าขอกราบขอบพระคุณ อาจารย์ ดร. ศุภมิตร เตชะมนตรีกุล อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์นี้ที่กรุณาสละเวลาให้คำแนะนำจนวิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จได้ และขอกราบขอบพระคุณ ผศ.ดร.ดนุชา คุณพนิชกิจ ประธานกรรมการสอบวิทยานิพนธ์และหัวหน้าภาควิชาการบัญชีที่ได้ให้ความเมตตาแก่ศิษย์ตลอดระยะเวลาที่ได้ศึกษาในคณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี รวมถึง รศ.ดร.สุพล ดุรงค์วัฒนา อาจารย์ที่ปรึกษาพร้อมที่กรุณาให้คำปรึกษาปัญหาเชิงสถิติและเศรษฐมิติ ผศ.ดร.สุภาพร เชิงเยี่ยม อาจารย์ที่ปรึกษาพร้อมที่ให้ความรู้ด้านการวิจัยที่สำคัญยิ่งในการวิทยานิพนธ์ และ อาจารย์ ดร.กนกพร นาคทับที กรรมการสอบวิทยานิพนธ์ที่กรุณาสละเวลาให้ทั้งคำแนะนำ และ กำลังใจให้ศิษย์เพียรพยายามจัดทำวิทยานิพนธ์จนลุล่วง

พร้อมกันนี้ขอกราบขอบพระคุณ ศ. ดร. อุทัย ตันละมัย อาจารย์ผู้ร่วมประสาทวิชาการวิจัยทางบัญชี ผศ. ดร. ประวิตร นิลสุวรรณกุล ประธานหลักสูตรบัญชีบัณฑิตในวาระที่ข้าพเจ้าเข้าศึกษาที่ให้ความเมตตาแก่ศิษย์ อาจารย์ ดร.พิมพ์พนา ปิตรีวัชชัย อาจารย์ที่ปรึกษาของหลักสูตรบัญชีบัณฑิตที่ได้ดูแล ให้คำแนะนำปรึกษา และให้ความรู้ในวิชาต่าง ๆ รวมถึงให้ข้อมูลที่มีประโยชน์ต่อวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ อาจารย์ ดร.วรศักดิ์ ทูมมานนท์ อาจารย์ผู้เปิดโลกทัศน์และเพาะบ่มแนวคิดให้ศิษย์ด้วยความปรารถนาดีเสมอ อาจารย์นันทพร พิทยะ อาจารย์ที่ปรึกษาเมื่อครั้งที่ข้าพเจ้าศึกษาในระดับปริญญาบัณฑิต ผู้ให้ความหวังใจ ความเมตตาแก่ลูกศิษย์ในที่ปรึกษาทุกคน อาจารย์วิศรุต ศรีบุญนาค รวมถึงขอกราบขอบพระคุณคณาจารย์คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชีทุกท่านที่กรุณาอบรมสั่งสอนให้ศิษย์มีความรู้ ความสามารถ และมีความมานะพยายามจนสามารถศึกษาได้สำเร็จ

ข้าพเจ้าขอขอบพระคุณท่านเจ้าของทุนการศึกษา คุณชวน รัตนรักษ์ ที่มอบทุนการศึกษาตลอดระยะเวลา 4 ปีในหลักสูตรบัญชีบัณฑิต รวมถึงบัณฑิตวิทยาลัย ที่มอบทุนให้เดินทางไปเสนอผลงานวิจัยที่ประเทศบราซิล ในปี พ.ศ. 2544 ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อการศึกษายิ่งยิ่ง รวมถึงบริษัทปูนซิเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน) ที่กรุณาให้ลาศึกษาต่อเป็นระยะเวลามากกว่า 4 ปี

สุดท้ายนี้ข้าพเจ้าขอกราบขอบพระคุณคุณพ่อและคุณแม่ นายฉัตรและนางอารมย์ สัมฤทธิ์ประดิษฐ์ ที่สนับสนุนให้ศึกษาพักเพียร และคอยอาทรห่วงใยข้าพเจ้าตลอดมา และขอบคุณนางวนิดา เลหาสุรโยธิน นางสาวนิภา นายปรีดา และนางสาวปราณี สัมฤทธิ์ประดิษฐ์ พี่และน้องที่เป็นกำลังใจให้เสมอ รวมถึงนางสาวนันทพร พรรัตนพิทักษ์ นางสาวนฤมล อรุณวรรณท์ นางสาวปราณี จิตกล้า นางสาวอภิรดี คงจีระ ผศ.นพ. ศิริภาพ สุวรรณโรจน์ นายวรพจน์ พฤฒินันทกนก และรุ่นพี่ เพื่อน และรุ่นน้องนิสิตปริญญาเอกทุกคน ที่ช่วยเหลือมาตลอดระยะเวลาที่ศึกษาในหลักสูตรนี้

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	จ
กิตติกรรมประกาศ.....	ฉ
สารบัญ.....	ช-ณ
สารบัญตาราง.....	ญ-ฎ
สารบัญภาพ.....	ฏ
คำอธิบายสัญลักษณ์และคำย่อ.....	ฐ
บทที่ 1 บทนำ	
ความเป็นมาของปัญหา หลักการและเหตุผล.....	1
ปัญหาการวิจัย.....	6
วัตถุประสงค์การศึกษา.....	6
ขอบเขตของงานวิจัย.....	7
วิธีการศึกษา.....	8
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	8
ส่วนประกอบอื่น ๆ ของวิทยานิพนธ์.....	8
บทที่ 2 วรรณคดีปริทัศน์	
แนวคิดและทฤษฎี.....	10
เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	22
บทที่ 3 ระเบียบวิธีวิจัย	
กลุ่มตัวอย่างและการรวบรวมข้อมูล.....	71
ขั้นตอนการศึกษา วิธีการศึกษาและการพัฒนาสมมติฐาน.....	78

สารบัญ (ต่อ)

หน้า

บทที่ 4 การวิเคราะห์ข้อมูลและผลการวิจัย	
ค่าสถิติของตัวแปรที่ใช้ในการทดสอบ.....	101
สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปร.....	101
สหสัมพันธ์ของตัวแปร.....	105
ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ ตามระยะเวลา.....	108
ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ ตามการเปลี่ยนแปลงแนวคิดทางบัญชีและมาตรฐานการบัญชี.....	124
ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ ตามกลุ่มอุตสาหกรรม.....	130
ปัจจัยที่กระทบต่อความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบาย ราคาหลักทรัพย์.....	135
ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชี ปัจจัยทั้งหมดที่มีผลกระทบต่อความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์.....	160
การทดสอบยืนยัน.....	164
การอภิปรายผลการวิจัยเปรียบเทียบกับผลงานวิจัยในสหรัฐอเมริกาและ ผลการวิจัยในอดีตที่เกี่ยวข้อง.....	169
บทที่ 5 สรุปและข้อเสนอแนะ	
สรุปผลการวิจัยและการทดสอบสมมติฐาน.....	175
ประโยชน์ของผลการวิจัย.....	177
ข้อจำกัดของงานวิจัย.....	182
งานวิจัยในอนาคต.....	185

สารบัญ (ต่อ)

หน้า

รายการอ้างอิง.....	187
ภาคผนวก.....	197
ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์	198



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สารบัญตาราง

ตารางที่		หน้า
1	การเปรียบเทียบแนวทางการวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ของข้อมูลทางบัญชีกับ ราคาหลักทรัพย์.....	19
2	การเปรียบเทียบแนวปฏิบัติทางการบัญชีของไทยกับสหรัฐอเมริกา.....	70
3	วันที่เริ่มถือปฏิบัติของมาตรฐานการบัญชี	83-84
4	การเลือกตัวอย่าง.....	102
5	สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปร.....	104
6	สหสัมพันธ์ของตัวแปร.....	107
7	ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบาย ราคาหลักทรัพย์ตามระยะเวลา.....	109-110
8	ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบาย ราคาหลักทรัพย์ตามระยะเวลา (งบการเงินเฉพาะของบริษัท).....	120-121
9	ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบาย ราคาหลักทรัพย์ในช่วงการเปลี่ยนแปลงมาตรฐานการบัญชี.....	126
10	ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบาย ราคาหลักทรัพย์ตามกลุ่มอุตสาหกรรม.....	132-133
11	ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบาย ราคาหลักทรัพย์ – ปัจจัยขาดทุนจากการดำเนินงานก่อน รายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำ.....	137
12	ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบาย ราคาหลักทรัพย์ – ปัจจัยรายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำ.....	139
13	ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบาย ราคาหลักทรัพย์ - ปัจจัยขนาดของกิจการ.....	142
14	ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบาย ราคาหลักทรัพย์ - ปัจจัยการลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตน ที่ไม่สามารถบันทึกบัญชี.....	145-146

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่	หน้า
15	ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบาย ราคาหลักทรัพย์ - ปัจจัยผลต่างจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ.....149
16	ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบาย ราคาหลักทรัพย์ - ปัจจัยการตีราคาสินทรัพย์.....153
17	ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบาย ราคาหลักทรัพย์ - ปัจจัยกำไรที่มีอัตราดอกเบี้ยโต.....154
18	ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบาย ราคาหลักทรัพย์ - ปัจจัยระดับกำไรที่มีเสถียรภาพ156
19	ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบาย ราคาหลักทรัพย์ - ปัจจัยการยึดหลักจับคู่ค่าใช้จ่ายกับรายได้.....159
20	การวิเคราะห์ความถดถอยระหว่างความสามารถของกำไรทางบัญชีและ มูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์กับ ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสามารถ.....163
21	การทดสอบยืนยันเรื่องราคาหลักทรัพย์และตัวปรับลดเชิงขนาด.....166
22	การทดสอบยืนยันความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชี ในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ในช่วงการเปลี่ยนแปลง มาตรฐานการบัญชี.....168
23	การเปรียบเทียบผลการวิจัยตามวิทยานิพนธ์กับผลการวิจัยในสหรัฐอเมริกา.....171
24	สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน.....178-180

สารบัญภาพ

ภาพประกอบ	หน้า
แผนภาพที่ 1 กรอบแนวความคิดของงานวิจัย.....	80
แผนภาพที่ 2 ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของกำไรสุทธิทางบัญชีและ มูลค่าตามบัญชีตามระยะเวลา.....	111
แผนภาพที่ 3 ความสามารถส่วนเพิ่มโดยเปรียบเทียบในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของ กำไรสุทธิทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีตามระยะเวลา.....	112
แผนภาพที่ 4 ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของกำไรสุทธิทางบัญชีและ มูลค่าตามบัญชีตามระยะเวลา (งบการเงินเฉพาะของบริษัท).....	122
แผนภาพที่ 5 ความสามารถส่วนเพิ่มโดยเปรียบเทียบในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของ กำไรสุทธิทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีตามระยะเวลา (งบการเงินเฉพาะของบริษัท).....	123
แผนภาพที่ 6 ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของกำไรสุทธิทางบัญชีและ มูลค่าตามบัญชีในช่วงการเปลี่ยนแปลงแนวความคิดทางบัญชี และมาตรฐานการบัญชีในปี พ.ศ.2542.....	127
แผนภาพที่ 7 ความสามารถส่วนเพิ่มในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของกำไรสุทธิทางบัญชี และมูลค่าตามบัญชีในช่วงการเปลี่ยนแปลงแนวความคิดทางบัญชี และมาตรฐานการบัญชีในปี พ.ศ. 2542	128

คำอธิบายสัญลักษณ์และคำย่อ

AICPA หมายถึง หน่วยงาน The American Institute of Certified Public Accountant

APB หมายถึง หน่วยงาน The Accounting Principles Board

CAP หมายถึง หน่วยงาน The Committee on Accounting Procedure

CSR (Clean Surplus Relation) เป็นข้อสมมติของตัวแบบ Feltham-Ohlson (1995) ที่กำหนดว่ามูลค่าตามบัญชีของงวดปัจจุบันจะต้องเท่ากับ มูลค่าตามบัญชีของงวดก่อนบวกด้วยกำไรสุทธิงวดปัจจุบันหักด้วยการจ่ายปันผล

FASB หมายถึง หน่วยงาน The Financial Accounting Standard Board

Heteroskedasticity หมายถึง ปัญหาความแปรปรวนของค่าส่วนที่เหลือไม่คงที่

IEPS/BV หมายถึง ความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีที่เหนือกว่ามูลค่าตามบัญชี

IBV/EPS หมายถึง ความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีที่เหนือกว่ากำไรทางบัญชี

PACAP หมายถึง The Pacific-Basin Capital Markets (PACAP) Databases ซึ่งเป็นฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์ จัดทำโดยหน่วยงาน Sandra Ann Morsilli Pacific-Basin Capital Markets (PACAP) Research Center แห่ง The University of Rhode Island

R^2 (Adjusted R^2) ใช้แทนค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับองศาอิสระแล้ว ซึ่งแสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระ ในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ เป็นค่าที่ใช้วัดความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์

SFAC (Statements of Financial Accounting Concept) หมายถึง มาตรฐานแนวคิดทางการบัญชีของสหรัฐอเมริกา

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 1

บทนำ

ความเป็นมาของปัญหา หลักการและเหตุผล

การวิจัยเชิงประจักษ์ทางบัญชี (Empirical Research) ในตลาดทุนต่างประเทศ เป็นศาสตร์ที่แพร่หลายมากกว่า 30 ปี โดยการศึกษาในช่วง 20 ปีแรกเน้นการศึกษาเกี่ยวกับ คุณประโยชน์ (Usefulness) ของข้อมูลทางบัญชี โดยเฉพาะอย่างยิ่งกำไรทางบัญชีว่า เมื่อธุรกิจ ประกาศกำไร ผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์จะมีปฏิกิริยาตอบสนองต่อข่าวดังกล่าวอย่างไร โดยเป็น การศึกษาในแบบอิงกับเหตุการณ์ในช่วงเวลา (Event Studies) การศึกษาลักษณะดังกล่าวเป็นที่ นิยมและครอบคลุมประเด็นต่าง ๆ อย่างมาก แม้ว่าผลจากการศึกษาส่วนใหญ่จะสนับสนุนความ สำคัญของกำไรทางบัญชีว่า ตลาดทุนมีการตอบสนอง (Market Reaction) ต่อข่าวสารกำไรจริง แต่การศึกษาที่เรียกว่า "การศึกษาความมีคุณค่าของข้อมูลกำไร" (Information Content of Earnings) ยังจำกัดอยู่เฉพาะกำไรและส่วนประกอบของกำไร ได้แก่ รายได้ ค่าใช้จ่าย รายการ คงค้าง (Accruals) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ทั้งนี้อาจเป็นเพราะความเชื่อของ คณะผู้วิจัยว่า กำไรทางบัญชี ณ งวดปัจจุบัน สามารถใช้เป็นตัวแทนในการประมาณกำไรทาง บัญชีในอนาคต ซึ่งเป็นข้อมูลที่สัมพันธ์กับเงินปันผลในอนาคตที่บริษัทจะจ่ายเป็นกระแสเงินสด ให้ผู้ลงทุน คณะผู้วิจัยจึงมุ่งให้ความสำคัญกับกำไรทางบัญชีอย่างมาก แต่จากผลการศึกษาของ Lev (1989) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ของกำไรทางบัญชีในการใช้อธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในระยะยาว (Association Studies) พบว่า แม้ผลการศึกษาวิเคราะห์ความถดถอย คือ ค่าสัมประสิทธิ์ การตัดสินใจจะมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่ก็มีค่าน้อย หมายถึง กำไรทางบัญชีมีความสัมพันธ์กับ ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ต่ำ หรืออาจมีความหมายอีกนัยหนึ่งว่า กำไรทางบัญชีมีประโยชน์ต่อ การตัดสินใจลงทุนน้อย ในระยะเวลาต่อมา คณะผู้วิจัยจึงเริ่มศึกษาว่า ข้อมูลทางบัญชีรายการอื่น สามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชีและส่วนประกอบของกำไรหรือไม่ โดยพิจารณา "รายการมูลค่าตามบัญชี"¹ หรือส่วนของผู้ถือหุ้น (Book Value of Equity) หมายถึง

¹ ม.ร.ว. สฤษดิ์คุณ กิตติยากร ให้ความหมายของ Book Value ไว้ใน คำอธิบาย ประมวลศัพท์ธุรกิจที่ใช้ทั่วไปในภาษาอังกฤษ (หน้า 40) ว่า "มูลค่าตามบัญชี มูลค่าสินทรัพย์ตามที่ ปรากฏในบัญชีซึ่งโดยทั่วไปเท่ากับราคาซื้อหักค่าเสื่อมราคาสะสม มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ ซึ่งเท่ากับ สินทรัพย์ทั้งหมดลบด้วยหนี้สินทั้งหมด หรืออีกนัยหนึ่ง ส่วนของผู้ถือหุ้นตามที่ปรากฏในงบดุล"

สินทรัพย์สุทธิของธุรกิจที่เกิดจากการนำมูลค่าสินทรัพย์รวมหักด้วยหนี้สินรวม แต่การศึกษาลักษณะนี้ยังอยู่ในช่วงต้น กล่าวคือ เริ่มได้รับความสนใจจากนักวิจัยทางบัญชีในกลางทศวรรษที่ผ่านมา

การศึกษาประโยชน์ของข้อมูลทางบัญชี ได้แก่ กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการอธิบายและกำหนดราคาหลักทรัพย์ ส่วนใหญ่จะมุ่งศึกษาว่า ข้อมูลทางบัญชีทั้งสองที่เป็นผลลัพธ์จากการวัดมูลค่า บันทึกรายงานตามแนวปฏิบัติทางบัญชียุคก่อนนั้น ยังสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้หรือไม่ แรงจูงใจในงานวิจัยลักษณะนี้ มีที่มาจากกรณีที่ผู้ลงทุนและสื่อมวลชนต่าง ๆ ในสหรัฐอเมริกา วิจัยเกี่ยวกับประโยชน์ของข้อมูลทางบัญชีว่า ข้อมูลทางบัญชีมีความสำคัญและเป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุนลดลง ทำให้สมาคมวิชาชีพบัญชีจัดตั้งคณะทำงานพิเศษ (Jenkins Committee) ในปี ค.ศ. 1994 เพื่อปรับปรุงรายงานการเงินของธุรกิจให้เป็นประโยชน์ยิ่งขึ้นโดยเฉพาะต่อกลุ่มผู้ใช้รายงานการเงินที่เป็นผู้ลงทุน ในด้านคณะผู้วิจัยทางวิชาการด้านบัญชี (Academic Accounting Researchers) ศึกษาประเด็นดังกล่าว เพื่อพิจารณาว่า ประโยชน์ของข้อมูลทางบัญชีต่อผู้ใช้ข้อมูลลดลงจริงหรือไม่

ผลจากการศึกษาโดยอาศัยตัวแบบที่ Feltham และ Ohlson (1995) พัฒนาร่วมกันตามแนวทางการวิจัยเชิงวิเคราะห์ด้วยหลักทางคณิตศาสตร์ (Analytical Research) เป็นตัวแบบความสัมพันธ์ของข้อมูลทางบัญชี ได้แก่ กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชี ในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ในสหรัฐอเมริกา ส่วนใหญ่พบว่า กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ และความสามารถของข้อมูลทางบัญชีทั้งสองในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ ไม่ได้ลดลงตามคำวิจารณ์ แต่กลับเพิ่มขึ้นในช่วงเวลาที่ศึกษา เช่น ผลการศึกษาของ Collins และคณะ (1997) และ Francis และ Schipper (1999) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ของกำไรทางบัญชีกับมูลค่าตามบัญชีในสหรัฐอเมริกาเป็นระยะเวลา 41 ปี (ค.ศ. 1953 - 1993) แต่เมื่อวิเคราะห์ข้อมูลบัญชีทั้งสองรายการในรายละเอียด ปรากฏว่า กำไรทางบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ลดลง ขณะที่มูลค่าตามบัญชีใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้เพิ่มขึ้น นอกจากนี้ Collins และคณะ (1997) ยังศึกษาต่อไปว่า ปัจจัยใดที่กระทบต่อความสามารถของมูลค่าตามบัญชีทำให้ใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้เพิ่มขึ้น และปัจจัยเหล่านั้นสัมพันธ์กับระยะเวลาที่เปลี่ยนแปลงไปอย่างไรก็ดี ปัจจัยที่ศึกษาส่วนใหญ่ยังเป็นปัจจัยตามลักษณะเฉพาะของธุรกิจ ได้แก่ ประเภทของธุรกิจว่ามีรายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถบันทึกบัญชีมากหรือน้อย หรือธุรกิจมีรายการขาดทุนจากผลการดำเนินงานหลักของกิจการหรือไม่ เป็นต้น โดยยังไม่ได้ศึกษาว่า มีปัจจัยอื่น เช่น ปัจจัยทางบัญชี ได้แก่ การเปลี่ยนแปลงแนวความคิดทางบัญชีในภาพรวม หรือการเปลี่ยนแนวปฏิบัติทางบัญชีเฉพาะเรื่องบางเรื่องที่มาตราฐานบัญชีกำหนดไว้ที่กระทบเฉพาะรายการส่วนของผู้ถือหุ้น แต่ไม่กระทบกับกำไรทางบัญชี อาทิ การตีราคาสินทรัพย์ประเภทที่ดิน อาคาร

และอุปกรณ์ใหม่ว่าจะมีผลต่อความสามารถของข้อมูลทางบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์หรือไม่ หรือศึกษาว่าการเปลี่ยนแปลงแนวความคิดทางการบัญชี ทำให้ความสามารถของข้อมูลทางบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงอย่างไร รวมถึงเปรียบเทียบว่าในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม ความสามารถของข้อมูลทางบัญชีทั้งสองรายการในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์เป็นอย่างไร แตกต่างกันหรือไม่

การศึกษาในเรื่องดังกล่าวสำหรับตลาดทุนในประเทศกำลังพัฒนายังมีอยู่น้อย แม้ว่าผลการศึกษาอาจเป็นประโยชน์อย่างมาก โดยเฉพาะประเทศกำลังพัฒนาที่ต้องการระดมเงินทุนจากต่างประเทศ ซึ่งอาจนำผลการวิจัยไปกำหนดแนวปฏิบัติทางบัญชี เพื่อการให้ข้อมูลที่เหมาะสมกับสภาพแวดล้อมทางธุรกิจและความต้องการของผู้ลงทุน โดยมุ่งให้เกิดความเป็นธรรม และผู้ลงทุนได้รับข้อมูลที่มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุนมากขึ้น

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยถือเป็นตลาดทุนของประเทศกำลังพัฒนาแห่งหนึ่งที่ยกย่องเน้นถึงความสำคัญของข้อมูลทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนให้มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุนมากขึ้น อย่างไรก็ตาม ผลจากวิกฤตการณ์ทางการเงินในภูมิภาคเอเชียครั้งสำคัญที่เกิดขึ้นในปี พ.ศ. 2540 ทำให้เกิดข้อวิจารณ์ว่า สาเหตุที่สำคัญประการหนึ่งเป็นเพราะการเปิดเผยข้อมูลทางบัญชีของไทยยังไม่เพียงพอและไม่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจ

(Rahman, 1998) ในปี พ.ศ.2541 สมาคมนักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทยได้ดำเนินการปรับปรุงมาตรฐานการบัญชีโดยให้สอดคล้องกับมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศ และให้เริ่มถือปฏิบัติกับงบการเงินในปี พ.ศ.2542 ด้วยความมุ่งหวังให้ข้อมูลทางบัญชีของธุรกิจและหน่วยงานต่าง ๆ ในประเทศเป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจมากขึ้น และจะเป็นประโยชน์ต่อการฟื้นฟูระบบเศรษฐกิจให้ดีขึ้น

การศึกษาศาสนาความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีของไทยในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ที่ผ่านมา ยังมีการวิเคราะห์ในรายละเอียดน้อย และผลการวิจัยยังมีบางเรื่องที่ขัดแย้งกัน (จุลสุชดา ศิริสมและปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์, 2542 Graham และ Bailes, 1997 Graham และ King, 2000 Graham และคณะ, 2000 และ Panya Sumritpradit, 2001) โดยจากผลการศึกษาด้วยข้อมูลรายปี พ.ศ. 2537 - 2539 ของจุลสุชดา ศิริสมและปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์ (2542) และข้อมูลรายปี ค.ศ.1996 โดย Graham และ Bailes (1997) พบว่ากำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้เพิ่มขึ้น โดยกำไรทางบัญชีอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชี ขัดแย้งกับผลการศึกษาของ Graham และ King (2000) ที่ศึกษาข้อมูลรายปี ช่วงปี ค.ศ.1991-1995 กับ Graham และคณะ (2000) ที่ศึกษาด้วยข้อมูลรายไตรมาสในช่วงไตรมาสที่ 4 ปี ค.ศ.1992 ถึงไตรมาสที่ 1 ปี ค.ศ.1998 และ Panya Sumritpradit (2001) ที่ศึกษาด้วยข้อมูลรายปี ช่วงปี ค.ศ. 1994 - 1999 ซึ่งพบว่า ข้อมูลทาง

บัญชีทั้งสองของไทยอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ลดลง โดยมูลค่าตามบัญชีที่สามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้เพิ่มขึ้น

นอกจากนี้ ยกเว้นงานของ Graham และคณะ (2000) ซึ่งตรวจสอบว่า ปัจจัยเรื่องความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนจากภาวะวิกฤตการณ์ค่าเงินบาทลอยตัวในปี พ.ศ.2540 เป็นปัจจัยที่ทำให้กำไรทางบัญชีใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ลดลง งานวิจัยอื่นที่เกี่ยวข้องยังไม่ได้ศึกษาว่า มีปัจจัยใดอีกหรือไม่ ทำให้กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีของหลักทรัพย์ในประเทศไทยสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากขึ้นหรือน้อยลง

ดังนั้น จึงเป็นที่น่าศึกษาว่า ในระยะเวลาตั้งแต่วิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ พ.ศ. 2527 - 2542 พัฒนาการของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์หุ้นสามัญมีลักษณะเป็นอย่างไรตามระยะเวลาและภาวะเศรษฐกิจที่เปลี่ยนแปลงไป และเนื่องจากกระหว่างช่วงเวลาการศึกษา ประเทศไทยมีการเปลี่ยนแปลงมาตรฐานการบัญชีครั้งสำคัญในปี พ.ศ. 2542 ผลการเปลี่ยนแปลงนี้ช่วยให้กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีมีประโยชน์ในการตัดสินใจลงทุนเพิ่มขึ้นหรือไม่ รวมถึงลักษณะของกลุ่มอุตสาหกรรมจะมีผลกระทบต่อความสามารถของข้อมูลทั้งสองในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์อย่างไร โดยจะพิจารณาเปรียบเทียบกับว่า ระหว่างกำไรทางบัญชีกับมูลค่าตามบัญชี ข้อมูลใดมีประโยชน์ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากัน เพื่อศึกษาต่อว่า ปัจจัยใด ทั้งปัจจัยเฉพาะของธุรกิจกับปัจจัยทางบัญชี² ที่เลือกมาศึกษา ที่มีผลกระทบต่อความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์

เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีโครงสร้างการบริหารและระบบการจัดการคล้ายคลึงกับตลาดหลักทรัพย์ของสหรัฐอเมริกา แต่มีสภาพแวดล้อมและแนวปฏิบัติทางบัญชีบางเรื่องที่แตกต่างกัน การศึกษาเรื่องนี้โดยเปรียบเทียบกับผลงานวิจัยในอดีตของสหรัฐอเมริกา จึงอาจเป็นประโยชน์ที่ช่วยให้ผู้เกี่ยวข้องทุกฝ่ายเห็นถึงประโยชน์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีของธุรกิจของไทยว่า มีทิศทางและแนวโน้มจะเป็นไปในลักษณะใด แตกต่างจากผลงานวิจัยในสหรัฐอเมริกาอย่างไร และในการศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสามารถในการใช้กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีอธิบายราคาหลักทรัพย์ว่า ในภาวะการณ์ของไทย ปัจจัยที่คณะผู้วิจัยพบว่ามีอิทธิพลต่อความสัมพันธ์ จะมีผลที่เหมือนหรือต่างจากผลการวิจัยของสหรัฐ

² ปัจจัยเฉพาะของธุรกิจ (Firm-Specific Factor) หมายถึง ปัจจัยที่เป็นลักษณะที่เกิดขึ้นกับธุรกิจนั้นโดยตรง เช่น ลักษณะของผลการดำเนินงาน ขนาดของธุรกิจ เป็นต้น

ปัจจัยทางบัญชี (Accounting Factors) หมายถึง ปัจจัยที่เป็นรายการบัญชีที่เกิดจากการเลือกแนวทางปฏิบัติทางบัญชีในเรื่องต่าง ๆ

อเมริกา โดยการศึกษเพิ่มเติมเรื่องนี้ในส่วนของประเทศไทย จะศึกษาเพิ่มว่า ปัจจัยเฉพาะของธุรกิจปัจจัยอื่นและปัจจัยทางบัญชีของประเทศไทยที่แตกต่างจากของสหรัฐอเมริกากระทบต่อความสามารถในการใช้กำไรทางบัญชีกับมูลค่าตามบัญชีอธิบายราคาหลักทรัพย์หรือไม่ อย่างไร

มุ่งเหตุจูงใจในการศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์หุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีดังต่อไปนี้

1. ความต้องการระดมทุนและข้อจำกัดในการวิเคราะห์ราคาหลักทรัพย์ด้วยกำไรทางบัญชี ประเทศไทยในฐานะประเทศกำลังพัฒนา เป็นประเทศที่มีความต้องการระดมเงินทุนมาดำเนินธุรกิจ ไม่ว่าจะด้วยการกู้ยืมหรือการระดมทุน ทั้งลักษณะการลงทุนโดยตรงและโดยการถือตราสารทุนในตลาดทุน หลักเกณฑ์ประการหนึ่งที่ผู้ลงทุนใช้พิจารณาจัดสรรเงินลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่ ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่จะได้รับ ซึ่งเกิดจากการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์และเงินปันผลที่บริษัทจ่ายให้ผู้ลงทุน แนวทางการวิเคราะห์ผลตอบแทนดังกล่าวจะใช้ข้อมูลทางบัญชีที่บริษัทต่าง ๆ นำเสนอ มาวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของบริษัทในการวิเคราะห์การลงทุน แต่เนื่องจากในอดีต แนวทางดังกล่าวยังให้ความสำคัญกับการศึกษาเฉพาะความสัมพันธ์ของกำไรทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ และผลจากการวิเคราะห์พบว่ากำไรทางบัญชีสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนน้อย ทำให้มีประเด็นแย้งว่า กำไรทางบัญชีอาจมีประโยชน์น้อยต่อการตัดสินใจลงทุน การศึกษาความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์จึงมีความจำเป็นเพื่อยืนยันความมีประโยชน์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชี

2. คณะผู้วิจัยในต่างประเทศ โดยเฉพาะสหรัฐอเมริกา (Collins และคณะ, 1997 และ Francis และ Schipper, 1999) ได้ศึกษาตัวแบบที่ใช้กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์พบว่า มูลค่าตามบัญชีอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้เพิ่มขึ้น ขณะที่กำไรทางบัญชีอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ลดลงตามระยะเวลา โดยได้วิเคราะห์ปัจจัยเฉพาะของธุรกิจที่เป็นสาเหตุให้มูลค่าตามบัญชีอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชีไว้

ในกรณีของประเทศไทย ผลการศึกษาในอดีตใช้ข้อมูลช่วงปี พ.ศ.2537 - 2539 (จุลสุขดา ศิริสมและปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์, 2542) ซึ่งเป็นช่วงเวลาระยะสั้น พบว่า กำไรทางบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชี ยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเกษตรที่มูลค่าทางบัญชีจะอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่า ขณะที่ผลงานวิจัยของ Graham และคณะ (2000) ใช้ข้อมูลรายไตรมาสระหว่างปี พ.ศ.2535 - 2541 พบว่า ข้อมูลทั้งสองสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ลดลง สำหรับผลงานของ Panya Sumritpradit (2001) ใช้ข้อมูลช่วงปี พ.ศ. 2537 - 2542 พบว่า ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีผันผวนในช่วงดังกล่าว

แต่หลังจากวิกฤตการณ์ปี พ.ศ. 2540 ทั้ง Graham และคณะ (2000) และ Panya Sumritpradit (2001) พบว่า มูลค่าตามบัญชีใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชีอย่างชัดเจน โดยเฉพาะธุรกิจที่มีผลการดำเนินงานเป็นขาดทุน จึงเป็นที่น่าสนใจว่า เหตุใดผลการวิจัยในช่วงเวลาดังกล่าวจึงแตกต่างกัน และการศึกษาข้อมูลเพียงช่วงระยะเวลาสั้น ๆ อาจทำให้ไม่ทราบถึงแนวโน้มในระยะยาวของความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ว่ากำไรทางบัญชีจะยังคงอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชีตามที่ได้ศึกษาโดยใช้ข้อมูลรายปี หรือไม่

นอกจากนี้ ยังควรศึกษาว่า การเปลี่ยนแปลงแนวคิดทางการบัญชีของไทยโดยถือตามแม่บทการบัญชีอันเป็นแนวคิดใหม่ ทำให้การวัดมูลค่าและบันทึกบัญชีเปลี่ยนแปลงไป จะกระทบต่อความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์หรือไม่ อย่างไร และศึกษาแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรมให้ชัดเจนยิ่งขึ้นกว่าการใช้ตัวแปรหุ่นแทนกลุ่มอุตสาหกรรมว่า อุตสาหกรรมแต่ละประเภทกระทบต่อความสามารถในการใช้กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีอธิบายราคาหลักทรัพย์ด้วยหรือไม่ อย่างไร รวมถึงการศึกษาในรายละเอียดเพื่อพิจารณาว่า ปัจจัยใดทั้งปัจจัยเฉพาะของธุรกิจและปัจจัยทางบัญชี ที่เป็นสาเหตุที่ทำให้ความสามารถในการใช้กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีอธิบายราคาหลักทรัพย์เป็นผลเช่นนั้น

ปัญหาการวิจัย

จากมูลเหตุจูงใจที่กล่าวมา ผู้วิจัยพิจารณาสรุปเป็นปัญหาการวิจัยได้ดังนี้

1. ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชี ความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีและความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มีลักษณะอย่างไร มีการเปลี่ยนแปลงตามช่วงเวลาเปลี่ยนแปลงไป ตามการเปลี่ยนแปลงแนวปฏิบัติทางบัญชี หรือไม่ กล่าวคือ อธิบายได้เพิ่มขึ้นหรือลดลง และแตกต่างกันอย่างไรในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม เพราะเหตุใด

2. ปัจจัยเฉพาะของธุรกิจ (Firm-specific Factors) หรือปัจจัยทางบัญชี (Accounting Factors) ไต ที่เป็นสาเหตุกระทบต่อความสามารถในการใช้กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์

วัตถุประสงค์ของการศึกษา

การศึกษาครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์ดังต่อไปนี้

1. เพื่อศึกษาการเปลี่ยนแปลงของความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีร่วมกัน (Combined Value-relevance of Earnings and Book Value) การเปลี่ยนแปลงของความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชี (Incremental Value-relevance of Earnings) และการเปลี่ยนแปลงของความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชี (Incremental Value-relevance of Book Value) ในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์หุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตามการเปลี่ยนแปลงของช่วงเวลา ตามการเปลี่ยนแปลงแนวความคิดทางบัญชี และตามกลุ่มอุตสาหกรรม

2. เพื่อศึกษาปัจจัยเฉพาะของธุรกิจ (Firm-specific Factors) และปัจจัยทางบัญชี (Accounting Factors) แต่ละปัจจัยและโดยรวม ที่มีผลกระทบทำให้กำไรทางบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้เพิ่มมากกว่ามูลค่าตามบัญชี

3. เพื่อศึกษาปัจจัยเฉพาะของธุรกิจ (Firm-specific Factors) และปัจจัยทางบัญชี (Accounting Factors) แต่ละปัจจัยและโดยรวม ที่มีผลกระทบทำให้มูลค่าตามบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้เพิ่มมากกว่ากำไรทางบัญชี

ขอบเขตของงานวิจัย

งานวิจัยนี้มุ่งศึกษาประโยชน์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีว่า ข้อมูลทั้งสองเป็นประโยชน์ต่อผู้ลงทุนในการใช้กำหนดราคาหลักทรัพย์หรือไม่ และระหว่างกำไรทางบัญชีกับมูลค่าตามบัญชี รายการใดสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากัน โดยมีขอบเขตการศึกษาครอบคลุมข้อมูลรายปีของบริษัทจดทะเบียนและบริษัทรับอนุญาตทุกกลุ่มอุตสาหกรรมตามกลุ่มที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนดไว้ ยกเว้นกลุ่มธนาคาร ธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ และธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิตในช่วงระยะเวลา 16 ปีที่ผ่านมา (พ.ศ. 2527 - 2542) และข้อมูลรายไตรมาสปี พ.ศ. 2541 - 2542 เพื่อศึกษาประโยชน์ของข้อมูลทางบัญชีทั้งสองในช่วงการเปลี่ยนแปลงแนวความคิดทางบัญชี

การศึกษานี้มีผลกระทบต่อความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ จะศึกษาปัจจัยตามทีผลการวิจัยของสหรัฐอเมริกาสรุปว่า มีอิทธิพลต่อการใช้ข้อมูลทางบัญชีทั้งสองในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ ได้แก่ ผลกำไร (ขาดทุน) จากการดำเนินงานหลัก รายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำ ขนาดของธุรกิจ สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถบันทึกบัญชี เพื่อเปรียบเทียบว่า ในสถานการณ์ของประเทศไทย ผลการวิจัยจะเป็นไปในลักษณะใด รวมถึงปัจจัยอื่น ๆ ที่เลือกมาศึกษาเพิ่มเติม โดยคณะผู้วิจัยคณะอื่นยังไม่ได้ศึกษา ได้แก่ ผลต่างอัตราแลกเปลี่ยน กำไรที่มีอัตราเจริญเติบโต ระดับกำไรที่มีเสถียรภาพ และ

รายการบัญชีที่ยึดถือหลักจับคู่ค่าใช้จ่ายกับรายได้ ที่อาจมีผลกระทบต่อความสามารถของข้อมูลทางบัญชีทั้งสองรายการในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ โดยการศึกษารายปีตั้งแต่ช่วงปี พ.ศ. 2527 - 2542 เช่นกัน

วิธีการศึกษา

การศึกษานี้จะใช้วิธีการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) และการวิเคราะห์ความถดถอยแบบภาคตัดขวาง (Cross-sectional Regression Analysis) ทั้งแบบรวม (Pooled) แบบแยกรายปี และแยกตามลักษณะของกลุ่มที่มีปัจจัยที่สนใจศึกษาอย่างเดียวกัน โดยผลการวิเคราะห์ ใช้วิธีพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์ของการตัดสินใจส่วนเพิ่ม (Incremental R^2) และระดับความมีนัยสำคัญของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Beta) ของตัวแปรอิสระในตัวแบบต่าง ๆ

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับการศึกษา

1. ทำให้ทราบถึงลักษณะความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีร่วมกัน ความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีและความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์หุ้นสามัญของประเทศไทยที่เปลี่ยนแปลงไปในช่วงเวลาการศึกษา (พ.ศ. 2527 - 2542) ตามการเปลี่ยนแปลงแนวความคิดทางบัญชี และตามกลุ่มอุตสาหกรรม
2. ทำให้ทราบถึงปัจจัยเฉพาะของธุรกิจและปัจจัยทางบัญชี ที่มีผลกระทบทำให้กำไรทางบัญชีสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้เพิ่มมากกว่ามูลค่าตามบัญชี
3. ทำให้ทราบถึงปัจจัยเฉพาะของธุรกิจและปัจจัยทางบัญชี ที่มีผลกระทบทำให้มูลค่าตามบัญชีสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้เพิ่มมากกว่ากำไรทางบัญชี

ส่วนประกอบอื่น ๆ ของวิทยานิพนธ์

ในบทต่อไปจะเป็นการทบทวนวรรณคดีปริทัศน์ ซึ่งจะกล่าวถึงแนวคิด หลักการ และเหตุผลทางทฤษฎีที่เป็นที่มาของงานวิจัยนี้ เช่น ข้อสมมติฐานเกี่ยวกับความมีประสิทธิภาพของตลาดทุน ความสำคัญของกำไรทางบัญชีในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ ความสัมพันธ์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ การเปรียบเทียบการศึกษาความสามารถของข้อมูลทางบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์เปรียบเทียบกับความมีคุณค่าของข้อมูล

กำไรสุทธิทางบัญชี และความสามารถส่วนเพิ่มกับความสามารถโดยเปรียบเทียบของข้อมูลทางบัญชี ได้แก่ กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ เป็นต้น และผลการวิจัยในอดีตที่เกี่ยวข้องกับปัญหาการวิจัยพร้อมทั้งการพัฒนาสมมติฐานที่ต้องการทดสอบ สำหรับบทที่ 3 จะกล่าวถึงระเบียบวิธีวิจัย ประกอบด้วย กลุ่มตัวอย่างและการรวบรวมข้อมูล ขั้นตอนการศึกษาและวิธีวิเคราะห์ข้อมูล โดยรายละเอียดการวิเคราะห์ข้อมูลและผลการวิจัยจะกล่าวถึงในบทที่ 4 และบทสุดท้ายเป็นการสรุปการวิจัยและข้อเสนอแนะ ประกอบด้วยสรุปผลการวิจัยเพื่อตอบปัญหาการวิจัย ข้อจำกัดการวิจัย และนำเสนอแนวทางการวิจัยทางบัญชีในอนาคตเกี่ยวกับตลาดทุน



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 2

วรรณคดีปริทัศน์

กำไรทางบัญชีเป็นข้อมูลทางบัญชีรายการหนึ่งที่มีคณะผู้วิจัยสนใจศึกษาความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมาก (Lev, 1989) เนื่องจาก คณะผู้วิจัยเชื่อว่า กำไรทางบัญชีสามารถใช้ประมาณกระแสเงินสดที่ผู้ลงทุนจะได้รับในอนาคต อย่างไรก็ตาม ผลการวิจัยที่ผ่านมาที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร ได้แก่ กำไรทางบัญชี ผลต่างของกำไรทางบัญชีกับกำไรที่คาดหวังและองค์ประกอบของกำไรทางบัญชี กับราคาหลักทรัพย์ ผลตอบแทนของหลักทรัพย์หรือผลตอบแทนเกินปกติสะสมของหลักทรัพย์ ปรากฏว่า ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทั้งสองรายการค่อนข้างน้อย คณะผู้วิจัยจึงคาดว่า อาจมีข้อมูลทางบัญชีรายการอื่นที่ใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชีและพยายามพัฒนาตัวแบบโดยใช้ข้อมูลอื่น ๆ อาทิ มูลค่าตามบัญชี ในการศึกษาความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์

ในบทนี้ จึงสรุปแนวคิดและทฤษฎี เอกสารทางวิชาการและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง รวมถึงการพัฒนาสมมติฐานที่ต้องการทดสอบในวิทยานิพนธ์นี้ เพื่อเป็นแนวทางในการกำหนดระเบียบวิธีวิจัยในขั้นตอนต่อไป

แนวคิดและทฤษฎี

การศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์หุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พัฒนาขึ้นโดยมีสมมติฐานเบื้องต้นอันเป็นที่มาของแนวคิด ได้แก่

1. สมมติฐานเรื่องประสิทธิภาพตลาดทุน (Efficient Market Hypothesis)

การพิจารณาว่า ข้อมูลใด ๆ ที่มีการเผยแพร่ต่อตลาดหลักทรัพย์มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุนในการเลือกว่าจะลงทุนในหลักทรัพย์ใดหรือไม่ นั้น เป็นไปตามสมมติฐานเรื่อง ประสิทธิภาพตลาดทุน ที่ Fama (1970) กล่าวถึง สมมติฐานของตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพไว้ว่า

“A securities market is efficient if security prices “fully reflect” the information available”³

กล่าวคือ ตลาดทุนได้มีการตอบสนองต่อข้อมูลเหล่านั้นจริง โดยระดับการตอบสนองอาจจำแนกได้ 3 ระดับ คือ

1.1 ระดับต่ำ (Weak Form) ณ ระดับนี้ การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบัน เป็นผลมาจากข้อมูลราคาหลักทรัพย์ในอดีต หรือกล่าวอีกนัยหนึ่ง คือ การกำหนดราคาหลักทรัพย์ที่จะซื้อขายในปัจจุบันจะคำนวณโดยอิงตามราคาหลักทรัพย์ในอดีตเท่านั้น จากการทดสอบพบว่า การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในตลาดทุนระดับนี้ มีลักษณะเป็นแบบสุ่ม (Random Walk) คือ มีความเป็นอิสระต่อกัน จากลักษณะแบบสุ่มเช่นนี้ ทำให้ค่าคาดการณ์เกี่ยวกับเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ขึ้นกับราคาในอดีตเท่านั้น

ในการทดสอบสมมติฐานประสิทธิภาพตลาดทุน ณ ระดับนี้ จะพิจารณาจากการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ต่อราคาหลักทรัพย์ในอดีตว่า อัตราผลตอบแทนไม่ปกติ (Abnormal Return) เท่ากับศูนย์ ซึ่งแสดงว่าตลาดทุนมีประสิทธิภาพระดับต่ำ

1.2 ระดับปานกลาง (Semi-strong Form) ณ ระดับนี้ การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันไม่ได้เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในอดีตเท่านั้น แต่จะรวมผลของข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำหนดราคาหลักทรัพย์ที่จะซื้อขายในปัจจุบัน โดยการกำหนดราคาหลักทรัพย์ที่จะซื้อขายจะมีการปรับราคาทันทีที่มีการประกาศข้อมูลในตลาดได้อย่างถูกต้องและเป็นกลาง กล่าวคือ ตลาดทุนจะมีความเห็นพ้องกันในราคาที่กำหนดตามข้อมูลพื้นฐานทางเศรษฐกิจของธุรกิจตามที่แสดงไว้ในรายงานการเงินหรือข้อมูลทางบัญชี ซึ่งเป็นแหล่งข้อมูลสาธารณะ (Public Information) ที่สำคัญที่สุดสำหรับผู้ลงทุน

การทดสอบสมมติฐานประสิทธิภาพตลาดทุน ณ ระดับนี้ พิจารณาจากผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในช่วงหลังการรายงานข้อมูลทางบัญชีว่า การตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ต่อข่าวการประกาศข้อมูลดังกล่าว จะมีผลตอบแทนไม่ปกติ (Abnormal Return) เท่ากับศูนย์ แสดงว่าตลาดทุนมีประสิทธิภาพระดับปานกลาง

1.3 ระดับสูง (Strong Form) การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันเป็นผลสะท้อนจาก ข้อมูลทั้งหมดไม่ว่าจะเป็นข้อมูลที่ได้รายงานในตลาดหรือเป็นข้อมูลภายในของธุรกิจและทุกคนทราบข้อมูลเหล่านั้น ดังนั้น การกำหนดราคาหลักทรัพย์จึงไม่สามารถ

³ Fama, E. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. Journal of Finance (May 1970) pp. 383 – 417 cited in Beaver, W.H., Financial Reporting : An Accounting Revolution, 2nd ed. , (NJ: Prentice-Hall, 1989), p.134.

ได้รับกำไรเกินปกติได้ แต่ประสิทธิภาพของตลาดทุนระดับนี้เกิดขึ้นได้ยาก เพราะผู้จัดทำข้อมูลภายใน ย่อมไม่เปิดเผยข้อมูลนั้นง่าย ๆ การเข้าถึงข้อมูล (Information Access) จึงมีไม่เรื่องที่สามารถทำได้สะดวก

การทดสอบสมมติฐานประสิทธิภาพตลาดทุน ณ ระดับนี้ยังมีแนวคิดเช่นเดียวกับแนวคิดของสมมติฐานประสิทธิภาพตลาดทุน 2 ระดับที่กล่าวมา คือ การตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ต่อข้อมูลทั้งภายในธุรกิจและภายนอกธุรกิจ จะมีผลตอบแทนไม่ปกติเท่ากับศูนย์ และราคาของหลักทรัพย์จะปรับตัวอย่างรวดเร็วเพื่อตอบสนองต่อข่าวสารนั้น

กล่าวโดยสรุป ภายใต้สมมติฐานนี้ การศึกษาประสิทธิภาพตลาดทุนจะพิจารณาว่าราคาหลักทรัพย์หรืออัตราผลตอบแทนที่เปลี่ยนแปลงไปเพื่อตอบสนองต่อข้อมูลที่เข้ามาในตลาดทุนว่า มีความผิดปกติใด ๆ หรือไม่ ซึ่งแสดงให้เห็นว่า ตลาดสามารถรับรู้ข่าวสารข้อมูลในตลาดทุนหรือไม่ อย่างไร และราคาหลักทรัพย์มีการปรับตัวกับข่าวสารได้รวดเร็วเพียงใด โดยเฉพาะสมมติฐานประสิทธิภาพตลาดทุนระดับปานกลาง ซึ่งให้ความสำคัญกับข่าวสารข้อมูลทางบัญชีในงบการเงิน

2. วิธีการกำหนดราคาหลักทรัพย์

เมื่อพิจารณาตามสมมติฐานเรื่องประสิทธิภาพตลาดทุน ผู้ลงทุนจึงพยายามหาข้อมูลที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ เพื่อประเมินหาราคาหลักทรัพย์ให้ใกล้เคียงกับมูลค่าของธุรกิจที่สุด โดยมีวิธีการกำหนดราคาหลักทรัพย์ 3 วิธี⁴ คือ

2.1 การกำหนดราคาของสินทรัพย์ (Asset valuations) มีแนวปฏิบัติ 2 ลักษณะคือ การวัดมูลค่าจากสินทรัพย์รวม (Total assets) และการวัดมูลค่าจากสินทรัพย์สุทธิ (Net assets) หรือส่วนของผู้ถือหุ้น (Stockholders' equity) ซึ่งการวัดมูลค่าจากส่วนของผู้ถือหุ้นจะสอดคล้องกับทฤษฎีความเป็นหน่วยงาน (The entity theory)⁵

⁴ Gregory A., Valuing Companies. Analyzing Business Worth, (Great Britain: Woodhead - Faulkner, 1992), p. 83.

⁵ สมการพื้นฐานของทฤษฎีความเป็นหน่วยงาน คือ สินทรัพย์ = ส่วนของเจ้าของ โดยส่วนของผู้ถือหุ้น ประกอบด้วยหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นซึ่งต่างก็มีสิทธิในกิจการ แต่จะต่างกันที่การวัดมูลค่าของสินทรัพย์นั้น โดยสิทธิของเจ้าหนี้จะถูกแยกออกมาต่างหากเมื่อบริษัทล้มละลาย ในขณะที่สิทธิของผู้ถือหุ้นวัดมูลค่าจากสินทรัพย์ที่ลงทุนบวกด้วยส่วนที่เพิ่มขึ้นหรือลดลงจากการดำเนินงานและมูลค่าทรัพย์สินที่ถูกตีราคาเปลี่ยนแปลงในภายหลัง ดังนั้นตามทฤษฎีความเป็นหน่วยงานนี้ หนี้สินจึงถูกมองว่าเป็นภาระผูกพันของกิจการ

2.2 การกำหนดมูลค่าด้วยกำไร (Earnings valuations) และ

2.3 การกำหนดมูลค่าด้วยกระแสเงินสดที่คิดลดเป็นมูลค่าปัจจุบัน

(Discounted cash flow valuations) ซึ่งเป็นวิธีที่จะต้องใช้การคาดคะเนกระแสเงินสดของธุรกิจ โดยการนำข้อมูลทางบัญชีมาปรับปรุงตามสมมติฐานต่าง ๆ เพื่อหามูลค่าปัจจุบัน (Present value) ของกระแสเงินสดเพื่อวัดมูลค่าบริษัท ณ เวลาหนึ่ง ๆ

สองวิธีแรกเป็นวิธีที่ใช้กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชี เป็นข้อมูลพื้นฐานในการกำหนดมูลค่าของธุรกิจได้โดยตรง ดังนั้นกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีจึงเป็นข้อมูลที่สำคัญที่ใช้ในการอธิบายราคาของหลักทรัพย์ และจากลักษณะของระบบบัญชีของไทยที่แตกต่างจากของสหรัฐอเมริกา อาจเป็นสาเหตุให้ข้อมูลทางบัญชีทั้งสองมีความแตกต่างกัน จึงอาจทำให้มีการกำหนดมูลค่าหลักทรัพย์โดยใช้กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีแตกต่างกัน

3. ความสำคัญของกำไรทางบัญชีในการกำหนดราคาหลักทรัพย์

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

- 1) ราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันสัมพันธ์กับเงินปันผลในอนาคต
- 2) เงินปันผลในอนาคตสัมพันธ์กับกำไรในอนาคต
- 3) กำไรในอนาคตสัมพันธ์กับกำไรในปัจจุบัน⁶

ทำให้พิจารณาได้ว่า กำไรทางบัญชี คือ ค่าประมาณของกำไรทางเศรษฐกิจซึ่งเกี่ยวข้องกับกระแสเงินสดที่ผู้ลงทุนจะได้รับจากการลงทุนในธุรกิจ

นักวิจัยทางบัญชีจึงมุ่งศึกษาถึงความสำคัญของกำไรทางบัญชี โดยการวิจัยเชิงประจักษ์ในต่างประเทศกว่า 30 ปีที่ผ่านมา ส่วนใหญ่จะเป็นการศึกษาความมีคุณค่าของข้อมูลกำไร (Information Content of Earnings) อาทิ งานวิจัยของ Ball และ Brown (1968) Beaver (1968) รวมถึงข้อมูลที่เป็นองค์ประกอบของกำไร เช่น รายได้และค่าใช้จ่าย ในงานวิจัยของ Swaminathan และ Weintrop (1991) หรือรายการตามหลักเงินค้ำ ของคณะผู้วิจัยหลายคน เป็นต้น สำหรับประเทศไทยซึ่งเริ่มต้นในทศวรรษที่ผ่านมาก็เป็นเช่นเดียวกัน อาทิ งานวิจัยของ Suchitra Vacharajitipan (1990) Angkarat Priebjivat และคณะ (1994) Pimpana Srisawadi (1996) และ Kanogporn Narktabtee (2000)

⁶ Beaver, W. H., Financial Reporting : An Accounting Revolution, 3rd ed., (NJ: Prentice-Hall, 1998), p. 69 -71.

Delaney และคณะ (1999) กล่าวว่า ผู้ซึ่งบการเงินในยุคทศวรรษ 1960 - 1970 ให้ความสำคัญกับงบกำไรขาดทุนมากกว่างบดุล โดยมุ่งความสนใจหลักไปที่กำไรต่อหุ้นสูงที่สุดในระยะสั้น (Short-run Maximization of Earnings per Share) และเชื่อว่าบริษัทที่มีการเจริญเติบโตและน่าสนใจลงทุนคือบริษัทที่มีกำไรเติบโต (Earnings Growth) ผู้ซึ่งบการเงินทุกฝ่ายจึงให้ความสำคัญกับงบกำไรขาดทุนอย่างมาก โดยผู้ลงทุนมองกำไรในอดีตที่ผ่านมาเป็นเครื่องมือที่ดีที่สุดในการประมาณผลกำไรของธุรกิจในอนาคต เพื่อเชื่อมโยงกับผลตอบแทนจากการลงทุนที่จะได้รับ คือ เงินปันผล ประกอบกับกำไรทางบัญชีในอดีตเกิดจากแนวความคิดที่แตกต่างจากกำไรทางเศรษฐศาสตร์ โดยกำไรทางบัญชีมีที่มาจากแนวคิดของการรับรู้และบันทึกรายการค้าในอดีต (Traditional Transaction-based Concept) คือ กำไรมีที่มาจากการบันทึกบัญชีรายได้และค่าใช้จ่าย ขณะที่กำไรทางเศรษฐศาสตร์จะพัฒนามาจากแนวคิดการรักษาระดับทุน (Capital Maintenance Concept) คือ กำไรวัดจากความแตกต่างของสินทรัพย์สุทธิ (ส่วนของผู้ถือหุ้น) ที่เพิ่มขึ้นระหว่างงวด ไม่รวมการลงทุนเพิ่มหรือถอนคืนเงินลงทุน ซึ่งแนวคิดประการหลังจะเป็นการวัดกำไรของทั้งธุรกิจที่จะมากกว่ากำไรทางบัญชีเดิมที่พิจารณากันอยู่ โดยแนวความคิดกำไรทางเศรษฐศาสตร์นี้เริ่มนำมาใช้ปรับแนวทางปฏิบัติทางบัญชีในสหรัฐอเมริกา ตั้งแต่ ทศวรรษ 1970⁷

Lev (1989) เรียบเรียงผลงานวิจัยในอดีตและศึกษาวิจัยเพิ่มเติมเพื่อประเมินคุณประโยชน์ของกำไรทางบัญชี สืบเนื่องมาจาก ความสัมพันธ์ที่ได้จากการใช้กำไรทางบัญชีไปพยากรณ์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่พิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์ของการตัดสินใจที่ปรับองศาความเป็นอิสระ (Adjusted R² ต่อไปจะเรียกว่า R²) ค่อนข้างต่ำ ซึ่งแสดงถึงประโยชน์ที่ค่อนข้างจำกัดของกำไรทางบัญชี หรืออาจเกิดจากสาเหตุที่ผู้ลงทุนตัดสินใจลงทุนอย่างไม่สมเหตุผล (Irrational Investors) หรือกำไรทางบัญชีเป็นกำไรที่ไม่มีคุณภาพ หรืออาจเป็นเพราะระเบียบวิธีวิจัย ทฤษฎีและวิธีการทางสถิติที่ใช้หาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ซึ่งคำนวณมาจากการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ระหว่างงวดรวมกับเงินปันผลที่ได้รับไม่สามารถวิเคราะห์ความสัมพันธ์ดังกล่าวได้อย่างถูกต้อง ทำให้ไม่สามารถนำกำไรทางบัญชีไปใช้ประมาณกระแสเงินสดที่ผู้ลงทุนคาดหวังว่าจะได้รับได้อย่างใกล้เคียง

อย่างไรก็ตาม เนื่องจากผลการวิจัยโดยใช้ตัวแปรอื่น ๆ มาพยากรณ์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เช่น รายการเงินทุนหมุนเวียนและกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Bernard และ Stober, 1989) พบว่า ประสิทธิภาพการพยากรณ์ยังต่ำกว่ากำไรทางบัญชี นักวิจัยทางบัญชีคงพิจารณากำไรทางบัญชีเป็นข้อมูลสำคัญในการกำหนดมูลค่าหลักทรัพย์

⁷ Delaney, P. R. et al., Wiley GAAP 99 Interpretation and Application of Generally Accepted Accounting Principles. (NJ: John Wiley & Sons, 1999), p.29, 55.

4. ความสัมพันธ์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีกับราคา

หลักทรัพย์

Easton (1999) อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ตาม ตัวแบบของ Ohlson (1995) ดังนี้

สมมติให้ราคาหลักทรัพย์ของกิจการหนึ่ง ณ วันใดวันหนึ่ง (P_{jt}) มีค่าเท่ากับมูลค่าตามบัญชีของหลักทรัพย์ ณ วันนั้น (B_{jt}) หรือเท่ากับ

$$P_{jt} = B_{jt}$$

รูปแบบของความสัมพันธ์นี้ หมายถึง หากมูลค่าตามบัญชีของบริษัทใด ณ เวลาใดเวลาหนึ่งได้มีการบันทึกบัญชีครบถ้วนแล้ว จะสามารถรวบรวมข้อมูลข่าวสารทั้งหมดมาแสดงในรูปของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทได้ ทำให้มูลค่าตามบัญชีเท่ากับราคาหลักทรัพย์ ความสัมพันธ์ดังกล่าวจะเกิดขึ้นในกรณีที่สินทรัพย์ที่ใช้ดำเนินงานและหนี้สินของกิจการได้รับรู้เป็นมูลค่ายุติธรรม (Fair Value Accounting) แล้ว

แต่ขณะเดียวกัน ราคาหลักทรัพย์และเงินปันผลงวดปัจจุบัน เป็นข้อมูลที่สะท้อนเงินปันผลที่ผู้ลงทุนคาดหวังในอนาคตว่า ธุรกิจที่ลงทุนจะให้ผลตอบแทนในการลงทุนเท่าใด และดังที่กล่าวไว้แล้วตามแนวคิดกำไรจากมุมมองของข่าวสารว่า เงินปันผลในอนาคตสัมพันธ์กับกำไรในอนาคต จึงมีการคิดลดกำไรทางบัญชีในอนาคต (ในที่นี้จะใช้กำไรงวดปัจจุบัน (X_{jt}) เป็นตัวแทนกำไรในอนาคต) เป็นมูลค่าปัจจุบันด้วยอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนในหลักทรัพย์ดังกล่าว (r_j) ที่เกิดจากการใช้สินทรัพย์ประเภทที่เป็นบุคลากรหรือสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนต่าง ๆ หรือเท่ากับ

$$P_{jt} + d_{jt} = (1 + r_j^{-1}) X_{jt}$$

ทั้งนี้เนื่องจาก สินทรัพย์ของกิจการประกอบด้วยสินทรัพย์ทั้งสองประเภท คือ สินทรัพย์ดำเนินการเท่ากับมูลค่าตามบัญชี กับสินทรัพย์ที่เป็นทรัพยากรบุคคลหรือสินทรัพย์ไม่มีตัวตนต่าง ๆ เท่ากับค่าปัจจุบันของกำไรที่คาดหวังในอนาคตหักด้วยเงินปันผล ณ ปัจจุบัน โดยมีการถ่วงน้ำหนักระหว่างสินทรัพย์ทั้งสองเป็นสัดส่วนแบบสุ่มเป็น $(1-k)$ และ k ตามลำดับ สำหรับข้อมูลอื่น ๆ นอกเหนือจากมูลค่าตามบัญชี กำไรทางบัญชี และเงินปันผล ที่เป็นข้อมูลที่สำคัญต่อการกำหนดมูลค่าหลักทรัพย์ แต่เป็นส่วนที่วัดมูลค่าไม่ได้ เนื่องจากไม่มีแนวปฏิบัติทางบัญชีรองรับ จะเป็นส่วนของค่าคลาดเคลื่อน (Y_{jt}) ดังนั้น มูลค่าของกิจการจะเท่ากับ

$$P_{nt} = (1-k) B_{nt} + k [(1+r_n^{-1}) X_{nt} - d_{nt}] + \alpha \gamma_{nt}$$

Feltham และ Ohlson (1995) จึงกำหนดตัวแบบที่ใช้กำหนดราคาหลักทรัพย์หุ้นสามัญโดยปรับปรุงจากตัวแบบที่กล่าวมาให้สอดคล้องกับแนวคิดการวัดค่าทางบัญชี (Measurement Approach) และพิจารณาแปลงสัดส่วนของสินทรัพย์ทั้งสองประเภทของกิจการที่เป็นสัดส่วนแบบสุ่ม ให้เป็นค่าสัมประสิทธิ์ที่ใช้อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับกำไรทางบัญชีและ มูลค่าตามบัญชี ดังนี้

$$P_{nt} = \alpha_0 + \alpha_1 B_{nt} + \alpha_2 X_{nt} + \epsilon_{nt}$$

โดยอธิบายค่าสัมประสิทธิ์ที่แสดงถึงความสัมพันธ์ว่า 1) ค่าสัมประสิทธิ์ แสดงถึง ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีที่จะอธิบายราคาหลักทรัพย์นั้น มีข้อมูลบางส่วนในราคาที่ไม่สามารถอธิบายด้วยรายการทั้งสอง 2) ค่าของ α_1 และ α_2 แสดงให้เห็นว่า ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ จะตรงข้ามกับ ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ เนื่องจากข้อมูลทั้งสองที่นำมาใช้ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ร่วมกันต่างสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ ดังนั้น กรณีที่รายการหนึ่งใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้เพิ่มขึ้น รายการที่เหลือจะใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ลดลง 3) ค่า α_2 แสดงถึงความสามารถของกำไรทางบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์จะแปรผกผันกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ทั้งนี้ เนื่องจากการคิดลดกำไรในอนาคตเป็นมูลค่าปัจจุบัน จะคิดลดด้วยอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในอนาคตตามที่กล่าวมา

แนวทางการกำหนดมูลค่าหลักทรัพย์ด้วยมูลค่าทางบัญชี ที่เริ่มต้นจาก Feltham และ Ohlson (1995) ได้อ้างอิงข้อสมมติเรื่อง ความสัมพันธ์ของการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าตามบัญชีที่มีความสะอาด (Clean Surplus Relation ต่อไปจะเรียกว่า CSR) กล่าวคือ มูลค่าตามบัญชีของงวดปัจจุบัน จะต้องเท่ากับ มูลค่าตามบัญชีของงวดก่อนบวกด้วยกำไรสุทธิของงวดปัจจุบัน หักด้วยการจ่ายปันผล⁸ ว่า หากกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีกับราคาหลักทรัพย์สัมพันธ์กันตาม CSR แล้ว จะสามารถใช้กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ และหากข้อมูลทางบัญชีรายการใดที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ เสมือนหนึ่งว่า การกำหนด

⁸ Beaver, W. H., Financial Reporting : An Accounting Revolution, 3rd ed., (NJ: Prentice-Hall, 1998), p. 77.

ราคาหลักทรัพย์ต้องใช้ข้อมูลนั้นประกอบการตัดสินใจ จะเรียกว่าข้อมูลนั้นมีคุณประโยชน์ในการใช้กำหนดราคาหลักทรัพย์ (Value Relevance)⁹

ดังนั้น หากรายการบัญชีใดที่ทำให้ CSR มีความแตกต่างไป เช่น การประเมินมูลค่าสินทรัพย์ประเภทที่ดินอาคารและอุปกรณ์เพิ่ม ซึ่งแนวปฏิบัติทางบัญชีของบางประเทศอาจให้บันทึกเป็นกำไรสุทธิประจำงวด เช่น ฟิลิปปินส์ บางประเทศให้บันทึกเป็นส่วนเกินทุนจากการตีราคาสินทรัพย์เพิ่ม ซึ่งสอดคล้องกับแนวปฏิบัติของมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศ และบางประเทศ ภาครัฐจะเป็นผู้กำหนดให้ประเมินมูลค่าสินทรัพย์เพิ่ม เช่น อินโดนีเซีย อิตาลี ขณะที่บางประเทศไม่อนุญาตให้กิจการดำเนินการประเมินมูลค่าสินทรัพย์เพิ่ม เช่น สหรัฐอเมริกา จะต้องนำรายการในลักษณะนี้จึงมาพิจารณาว่า จะทำให้กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีของประเทศนั้นอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้แตกต่างกันหรือไม่

5. การบัญชีตามมูลค่ายุติธรรม

Barth และ Landsman (1995) เสนอแนวคิดเรื่องการบัญชีตามมูลค่ายุติธรรม (Fair Value Accounting) ว่า ในสถานการณ์ที่ตลาดเป็นตลาดสมบูรณ์ รายการในงบดุลทั้งหมดจะแสดงตามมูลค่ายุติธรรม ซึ่งทำให้มูลค่าตามบัญชีสามารถสะท้อนราคาหลักทรัพย์ได้สมบูรณ์ และทำให้กำไรทางบัญชีไม่มีประโยชน์ในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ แต่เนื่องจากการบัญชีของบริษัทในตลาดทุนยังไม่สามารถหามูลค่ายุติธรรมที่แท้จริงได้ แนวคิดมูลค่ายุติธรรมจึงมีการแยกพิจารณามูลค่าที่ควรใช้บันทึกบัญชี โดยกำหนดลักษณะของมูลค่าเป็น 3 ลักษณะ ได้แก่มูลค่าที่รับเข้า (Entry Value) มูลค่าที่จำหน่ายออก (Exit Value) และมูลค่าจากการใช้ (Value in Use) ซึ่งมูลค่าจากการใช้นี้ หากได้ประมาณขึ้นอย่างสมเหตุสมผล จะเป็นมูลค่ายุติธรรมที่สอดคล้องกับราคาหลักทรัพย์มากกว่ามูลค่าที่รับเข้าและมูลค่าที่จำหน่ายออก อย่างไรก็ตาม เนื่องจากการประมาณมูลค่ายุติธรรมทั้ง 3 แนวทางยังมีความคลาดเคลื่อนเกิดขึ้น ทำให้กำไรทางบัญชียังมีความสำคัญในการกำหนดราคาหลักทรัพย์อยู่

การประยุกต์ใช้แนวคิดการบัญชีตามมูลค่ายุติธรรมนี้จะต้องปฏิบัติโดยเท่าเทียมกันทั้งต่อสินทรัพย์และหนี้สิน จึงจะทำให้ข้อมูลสะท้อนราคาหลักทรัพย์ได้สมบูรณ์จริง หากมีความเอนเอียง (Bias) เกิดขึ้น เช่น การปฏิบัติตามหลักระมัดระวัง (Conservatism) กำไรทางบัญชีจะยังคงสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้

⁹ Beaver, W. H., *Financial Reporting : An Accounting Revolution*, 3rd ed., (NJ: Prentice-Hall, 1998), p.116.

6. การเปรียบเทียบความสามารถของข้อมูลทางบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์กับความมีคุณค่าของข้อมูลกำไรทางบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ โดย Lo และ Lys (2000)

เนื่องจาก ความแพร่หลายของการศึกษาเรื่องความมีคุณค่าของข้อมูลทางบัญชี ประกอบกับแนวทางการศึกษาที่มีความแตกต่างกัน และบางครั้ง ผลการศึกษาของแต่ละแนวทาง ให้ผลที่ขัดแย้งกัน อาทิ Collins และคณะ (1997) สรุปว่า ข้อมูลทางบัญชีทั้งสองยังสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ร่วมกันได้ไม่ลดลง โดยมูลค่าตามบัญชีใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้เพิ่มขึ้นและกำไรทางบัญชีใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ลดลง ขณะที่ Landsman และ Maydew (2000) รายงานผลการศึกษาตามแนวทางของ Beaver (1968) เกี่ยวกับความมีคุณค่าของข้อมูลกำไรทางบัญชีใน 3 ทศวรรษที่ผ่านมา พบว่า กำไรทางบัญชียังคงมีคุณค่าต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ไม่ลดลง ทำให้ Lo และ Lys (2000) ต้องการแจกแจงแนวทางของงานวิจัยเหล่านี้ และหาแนวทางอธิบายผลที่ขัดแย้งกัน

Lo และ Lys (2000) จำแนกงานวิจัยที่ศึกษาความสัมพันธ์ของการเปิดเผยข้อมูลทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์เป็น 3 แนวทาง กล่าวคือ

1) แนวทางตามงานวิจัยของ Beaver (1968) ซึ่งพิจารณาความมีคุณค่าของข้อมูลทางบัญชี (Information Content) ตามงานวิจัยแบบอิงกับเหตุการณ์ในช่วงเวลาว่า ในสถานการณ์ที่มีการเปิดเผยข้อมูลทางบัญชีแล้ว ผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้เปลี่ยนแปลงการตัดสินใจลงทุนไปตามสมมติฐานประสิทธิภาพตลาดทุนระดับปานกลาง หรือไม่ โดยตรวจสอบว่ามีผลตอบแทนหรือปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์เกินปกติ (ที่คำนวณจากการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนจริงกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังหรือปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์จริงกับปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ที่คาดหวัง ซึ่งคำนวณด้วยตัวแบบความคาดหวัง (Expected Model) แบบต่าง ๆ) เกิดขึ้นหรือไม่

2) แนวทางตามงานวิจัยของ Ball และ Brown (1968) ซึ่งพิจารณาความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์กับข้อมูลทางบัญชี (Valuation Relevance) โดยสนใจรายละเอียดของข้อมูลทางบัญชีที่เปิดเผยมายการหนึ่งรายการใดว่า ทิศทางของการเปลี่ยนแปลงของข้อมูลดังกล่าวสัมพันธ์กับทิศทางของการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์หรือไม่ อย่างไร และตรงตามที่ผู้ลงทุนคาดหวังไว้หรือไม่ เช่น หากธุรกิจประกาศกำไรเพิ่มขึ้น ผลตอบแทนเกินปกติจะเพิ่มขึ้นขณะที่ธุรกิจประกาศกำไรลดลง ผลตอบแทนเกินปกติจะลดลงหรือไม่ งานวิจัยตามแนวทางนี้ยังคงอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานประสิทธิภาพตลาดทุนระดับปานกลาง ซึ่งมุ่งศึกษาว่า ตลาดทุนตอบสนองต่อข้อมูลทางบัญชีซึ่งเป็นข่าวสารที่เผยแพร่ในตลาดหลักทรัพย์อย่างไร

3) แนวทางตามงานวิจัยของ Feltham และ Ohlson (1995) ซึ่งพิจารณาความสามารถของข้อมูลทางบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ (Value Relevance) โดยสนใจตัววัดมูลค่าของข้อมูลหรือกลุ่มของข้อมูลทางบัญชีว่า การเปลี่ยนแปลงของตัววัดมูลค่าเหล่านั้นอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ได้หรือไม่ อย่างไร เช่น งานวิจัยของ Collins และคณะ (1997) ที่จะกล่าวถึงในส่วนต่อไป งานวิจัยตามแนวทางนี้พิจารณาแนวคิดของการวัดมูลค่าเพิ่มเติมขึ้นจากสมมติฐานประสิทธิภาพตลาดทุน กล่าวคือ การวัดมูลค่าของข้อมูลทางบัญชีตามทฤษฎีและแนวปฏิบัติต่าง ๆ นั้นมีผลอย่างไรต่อตลาดทุน

การศึกษาเปรียบเทียบแนวทางการวิจัยทั้ง 3 แนวทาง สรุปได้ดังตารางที่ 1 หน้า

19

ตารางที่ 1

การเปรียบเทียบแนวทางการวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ของข้อมูลทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์

ประเด็น	Information Content	Valuation Relevance	Value Relevance
1. ข้อมูลหรือตัวแปรที่สนใจความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์	ไม่ระบุเจาะจง ตัวแปร มุ่งสนใจ เหตุการณ์มากกว่า	ระบุเจาะจงที่จะศึกษา การเปลี่ยนแปลงของ ตัวแปรใดตัวแปรหนึ่ง	ระบุเจาะจงตัวแปร หรือกลุ่มตัวแปรก็ได้
2. การประมาณค่าตัวแปรที่คาดหวัง	ต้องมีการประมาณ	ต้องมีการประมาณ	ไม่จำเป็นต้องมีการประมาณ
3. ความสัมพันธ์ของทิศทางการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรและของราคาหลักทรัพย์	ไม่ได้ให้ความสำคัญ เป็นประเด็นหลักใน การศึกษา	ให้ความสำคัญอย่าง มากในการศึกษา	ให้ความสำคัญอย่าง มากในการศึกษา

เนื่องจากตัวแบบที่ใช้ศึกษาความสัมพันธ์ของแนวทางทั้ง 3 มีพื้นฐานแนวคิดที่ใกล้เคียงกัน และสามารถศึกษาเชื่อมโยงกันได้ Lo และ Lys (2000) จึงศึกษาข้อมูลรายไตรมาสของหลักทรัพย์ในสหรัฐอเมริกาใน 3 ทศวรรษที่ผ่านมา (ไตรมาสที่ 3 ปี ค.ศ.1972 ถึง ไตรมาสที่ 1 ปี ค.ศ.2000) สรุปผลได้ดังนี้

1) ความมีคุณค่าของข้อมูลกำไรทางบัญชี คำนวณตามวิธีของ Beaver โดยหาค่า U_t พบว่า ความมีคุณค่าของข้อมูลกำไรทางบัญชีไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ เมื่อพิจารณาแบ่งกลุ่มย่อยเป็นบริษัทขนาดใหญ่ กลาง และเล็ก ตามมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ ณ สิ้นไตรมาส พบว่า ความมีคุณค่าของข้อมูลกำไรทางบัญชีของบริษัทขนาดใหญ่เพิ่มขึ้น 2.6% ขณะที่ความมีคุณค่าของข้อมูลกำไรทางบัญชีของบริษัทขนาดเล็กลดลง 2.7% ซึ่งแย้งกับผลการวิจัยที่ Landsman และ Maydew (2000) สรุปไว้จากการศึกษาเฉพาะบริษัทขนาดใหญ่ 1,000 แห่งว่า ความมีคุณค่าของข้อมูลกำไรทางบัญชีเพิ่มขึ้น

2) ความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์กับกำไรทางบัญชี และความสามารถของกำไรทางบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ พบว่า แนวทางทั้งสองมีผลความสัมพันธ์ที่ลดลงเหมือนกัน และเมื่อศึกษาความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์กับกำไรทางบัญชี โดยแบ่งกลุ่มย่อยเช่นเดียวกับที่ได้ศึกษาความมีคุณค่าของข้อมูลกำไรทางบัญชีพบว่า ความสัมพันธ์ของกำไรทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ยังคงลดลงทุกกลุ่ม

คณะผู้วิจัยจึงทดสอบว่าประเด็นต่าง ๆ เหล่านี้อาจเป็นสาเหตุที่ทำให้ผลการวิจัยแต่ละแนวทางแตกต่างกันหรือไม่

1) ความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทน

2) ตัวแบบความคาดหวังที่ใช้ประมาณผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเป็นแบบที่ไม่เหมาะสม

3) การเปลี่ยนแปลงขององค์ประกอบของกำไร

4) ตัวแบบกำไรที่คาดหวัง

ผลปรากฏว่า เมื่อคำนึงถึงประเด็นเหล่านี้เพิ่มเติมในการวิเคราะห์ ผลการวิจัยยังคงไม่แตกต่างจากเดิม คณะผู้วิจัยจึงสรุปว่าข้อมูลกำไรทางบัญชียังมีคุณค่าต่อการตัดสินใจลงทุน แต่ความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์กับข้อมูลทางบัญชีที่ลดลง โดยเฉพาะความสัมพันธ์กับกำไรทางบัญชี อาจเกิดจากการเปิดเผยข้อมูลอื่น ๆ ที่ไม่ได้บันทึกบัญชีในระหว่างการเปิดเผยข้อมูลทางบัญชี ซึ่งมีผลกระทบต่อตัดสินใจของผู้ลงทุน

7. ประเด็นที่น่าสนใจและบทวิจารณ์เกี่ยวกับตัวแบบของ Feltham-Ohlson และความสามารถของข้อมูลทางบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ โดย Beaver (2002)

ในงานประชุมประจำปี ค.ศ. 2001 ของสมาคมการบัญชีของสหรัฐอเมริกา (American Accounting Association) Beaver (2002) นำเสนอแนวความคิดเกี่ยวกับงานวิจัยตลาดหุ้นในช่วงทศวรรษที่ผ่านมา โดยจำแนกประเภทงานวิจัยตลาดหุ้นที่เป็นประโยชน์อย่างมาก

ต่อแนวความคิดทางบัญชี 5 ประเภทคือ 1) งานวิจัยประสิทธิภาพตลาดทุน 2) งานวิจัยเกี่ยวกับตัวแบบของ Feltham-Ohlson 3) งานวิจัยเรื่องความสามารถของข้อมูลทางบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ 4) งานวิจัยที่ศึกษาพฤติกรรมของนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ (Analyst's Behavior) 5) งานวิจัยพฤติกรรมของรายการคงค้างที่ขึ้นกับการตัดสินใจเลือกนโยบายของฝ่ายจัดการ (Discretionary Accruals' Behavior) ซึ่ง Beaver (2002) เห็นว่า งานวิจัย 2 ประเภทแรกเป็นงานวิจัยที่เป็นแนวคิดพื้นฐานที่ช่วยทำให้นักวิชาการบัญชีทราบบทบาทของงบกำไรขาดทุน ขณะที่งานวิจัยอีก 3 ประเภทเป็นการนำแนวคิดที่ได้จากงานวิจัย 2 ประเภทแรกมาประยุกต์ เพื่อศึกษาพฤติกรรมของบุคคลที่เกี่ยวข้องกับกิจการต่าง ๆ ในตลาดทุน และเนื่องจากแนวคิดสมมติฐานประสิทธิภาพตลาดทุนได้กล่าวถึงไปพอสมควรในการทบทวนวรรณคดีปริทัศน์ช่วงต้นประกอบกับวิทยานิพนธ์นี้ให้ความสำคัญกับการศึกษาวิจัยตลาดทุนประเภทที่ 2 และ 3 จึงขอสรุปประเด็นที่น่าสนใจเฉพาะงานวิจัยตลาดทุนทั้ง 2 ประเภทนี้

Beaver (2002) กล่าวถึง ข้อสมมติ (Assumptions) ของตัวแบบ Feltham-Ohlson 3 ประการ คือ 1) มูลค่าของส่วนทุนเท่ากับมูลค่าปัจจุบันของเงินปันผลที่คาดหวังว่าจะได้รับในอนาคต 2) CSR 3) รูปแบบของความสัมพันธ์ของข้อมูลที่เป็นเส้นตรง (Linear Information Dynamic) พร้อมทั้งผลสรุปจากงานวิจัยต่าง ๆ มากมายที่เกิดจากการประยุกต์ตัวแบบนี้ ได้แก่ 1) มูลค่าตามบัญชีและกำไรทางบัญชีเป็นข้อมูลที่สำคัญต่อการกำหนดราคาหลักทรัพย์ 2) ความสำคัญของมูลค่าตามบัญชีแปรผกผันกับสุขภาพทางการเงินของธุรกิจ หมายความว่า หากธุรกิจไม่ประสบปัญหาทางการเงิน มูลค่าตามบัญชีจะสำคัญต่อการกำหนดราคาหลักทรัพย์น้อย 3) ธุรกิจที่มีอัตราผลตอบแทนต่อส่วนทุน (Return on Equity) ต่ำ สัมประสิทธิ์ของกำไรที่แสดงถึงความสัมพันธ์จะต่ำด้วย 4) กรณีที่ธุรกิจมีผลกำไร สัมประสิทธิ์ของกำไรจะเป็นบวกและมีนัยสำคัญทางสถิติ ขณะที่ธุรกิจมีผลขาดทุน สัมประสิทธิ์ของกำไรจะไม่มีนัยสำคัญและไม่แตกต่างจากศูนย์ หรือกล่าวอีกนัยหนึ่ง คือ ลักษณะของผลการดำเนินงานของธุรกิจมีผลต่อการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ และ 5) องค์ประกอบของกำไรคือ ส่วนของรายการคงค้างและกระแสเงินสดต่างมีผลต่อการกำหนดราคาหลักทรัพย์ โดยรายการคงค้างทำให้ความสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ลดลง

ในด้านความสามารถของข้อมูลทางบัญชีต่าง ๆ ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ Beaver (2002) ชี้ให้เห็นลักษณะเด่นของงานวิจัยประเภทนี้ คือ 1) งานวิจัยประเภทนี้ นักวิจัยต้องอาศัยความรู้ทางบัญชีที่ลึกซึ้ง เพื่อเชื่อมโยงให้เห็นประโยชน์ของข้อมูลทางบัญชีต่าง ๆ ในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ เช่น บัญชีโครงการบำนาญ (Pension Accounting) สำคัญต่อการตัดสินใจลงทุน เนื่องจาก ข้อมูลบัญชีโครงการบำนาญสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ และ 2) ความทันต่อเวลาของข้อมูลบัญชีมิใช่สาระสำคัญของงานวิจัยประเภทนี้ เนื่องจากงานวิจัยนี้มุ่ง

ตรวจสอบความสัมพันธ์ของข้อมูลทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ จึงแตกต่างจากงานวิจัยที่เน้นตรวจสอบประสิทธิภาพของราคาหลักทรัพย์ที่ตอบสนองต่อเหตุการณ์ที่เกิดขึ้น เช่น ข่าวการประกาศกำไร ดังนั้น ราคาหลักทรัพย์ที่นำมาวิเคราะห์ในงานวิจัยประเภทนี้ จึงอาจใช้ข้อมูล ณ เวลาใดเวลาหนึ่งได้

กรอบแนวคิดพื้นฐาน (Conceptual Foundation) ของงานวิจัยประเภทนี้ คือ การศึกษาความสัมพันธ์ของข้อมูลทางบัญชีในการใช้กำหนดราคาหลักทรัพย์เป็นประโยชน์อย่างยิ่งต่อนักวิชาการและนักวิชาชีพในการศึกษาว่า ข้อมูลทางบัญชีรายการต่าง ๆ สำคัญต่อการกำหนดราคาหลักทรัพย์หรือไม่ (Is it Priced?) และความสำคัญดังกล่าวเป็นไปตามทฤษฎีหรือไม่ เช่น มูลค่าตามบัญชีมีความใกล้เคียงกับราคาหลักทรัพย์หรือไม่ (Is its coefficient equal to 1?) เป็นต้น

อย่างไรก็ดี งานวิจัยตลาดทุนประเภทนี้ มีประเด็นโต้แย้งที่ยังต้องการการแก้ไข (Unresolved Issues) เช่น ปัญหาเศรษฐกิจ หรือปัญหาเรื่องการตีความผลลัพธ์ว่า ประสิทธิภาพตลาดทุนที่ต่างกันมีอิทธิพลต่อการสรุปผลการวิจัยหรือไม่

เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากแนวคิดและทฤษฎีที่สรุปไว้ข้างต้น คณะผู้วิจัยหลายคณะได้นำมาประยุกต์และพัฒนางานวิจัยที่ศึกษาเกี่ยวกับความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีขึ้นอย่างมาก ในส่วนการทบทวนวรรณคดีปริทัศน์และการพัฒนาสมมติฐาน การศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์หุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะแบ่งการทบทวนวรรณคดีปริทัศน์เป็น 3 ประเด็นหลัก ได้แก่

1. ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ตามการเปลี่ยนแปลงของช่วงเวลา การเปลี่ยนแปลงแนวคิดทางบัญชี และตามกลุ่มอุตสาหกรรม โดยแยกพิจารณาเป็น 4 เรื่อง คือ 1) การศึกษาเกี่ยวกับการใช้กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการกำหนดมูลค่าหลักทรัพย์ของประเทศสหรัฐอเมริกาและของประเทศไทยในช่วงเวลาต่างๆ 2) การใช้กำไรทางบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงคณะกรรมการมาตรฐานการบัญชี ซึ่งเป็นหน่วยงานที่กำหนดทิศทางของแนวคิดทางบัญชีและมาตรฐานการบัญชี 3) คุณประโยชน์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรม 4) ปัญหาเกี่ยวกับตัวแบบและข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์

2. ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ จะรวบรวมเอกสารทางวิชาการและงานวิจัยเกี่ยวกับปัจจัยแต่ละปัจจัย คือ ผลขาดทุนจากการดำเนินงานหลัก รายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำ ขนาดของกิจการ รายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถบันทึกบัญชี ผลต่างจากอัตราแลกเปลี่ยน การตีราคาสินทรัพย์ใหม่ กำไรที่มีอัตราการเจริญเติบโต ระดับกำไรที่มีเสถียรภาพ และรายการบัญชีที่ยืดหลักจับคู่ค่าใช้จ่ายกับรายได้

3. แนวปฏิบัติทางบัญชีของประเทศไทยตามมาตรฐานการบัญชี และข้อกำหนดทางบัญชีที่มีผลต่อการใช้กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ เปรียบเทียบกับแนวปฏิบัติของสหรัฐอเมริกา เพื่อวิเคราะห์ถึงปัจจัยที่อาจเป็นสาเหตุของความแตกต่างที่เกิดขึ้น และอาจกระทบต่อความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์

โดยงานวิจัยและเอกสารทางวิชาการที่เกี่ยวข้องแต่ละเรื่อง จะสรุปแนวความคิดที่สำคัญในการทำวิจัย ปัญหาการวิจัย การเลือกตัวอย่าง ตัวแบบที่ใช้ในการวิเคราะห์ และผลการศึกษา รวมถึงการอภิปรายผล ดังต่อไปนี้

1. ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ตามการเปลี่ยนแปลงของช่วงเวลา การเปลี่ยนแปลงแนวคิดทางบัญชี และตามกลุ่มอุตสาหกรรม

1.1 ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ตามการเปลี่ยนแปลงของช่วงเวลา

ในส่วนนี้จะกล่าวถึงวรรณคดีปริทัศน์ โดยเริ่มจากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ จากนั้นจะศึกษาความสัมพันธ์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ทั้งกรณีของสหรัฐอเมริกาและของไทย รวมถึงงานวิจัยเกี่ยวกับความมีคุณค่าของกำไรในกรณีของไทย

1.1.1 ความสามารถของกำไรทางบัญชีในการใช้อธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (Returns) โดย Easton และ Harris (1991)

คณะผู้วิจัยมีมูลเหตุจูงใจจากแนวคิดที่ว่า อัตราส่วนของกำไรทางบัญชีเปรียบเทียบกับราคาหลักทรัพย์ ณ ต้นงวดมีความหมายเช่นเดียวกับอัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับ จึงถือว่าอัตราส่วนของกำไรต่อราคาหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้น คณะผู้วิจัยจึงต้องการตรวจสอบว่ากำไรทางบัญชีทั้งงวดปัจจุบัน งวดก่อน และการเปลี่ยนแปลงของกำไรงวดปัจจุบัน มีความสัมพันธ์และสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้หรือไม่ รวมถึงกรณีธุรกิจมีกำไรที่ไม่คาดหวัง (Unexpected

Earnings) ว่า จะสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ไม่ปกติสะสม (Cumulative Abnormal Returns) ที่เกิดขึ้นได้หรือไม่ ซึ่งแสดงว่า ถ้าไรทางบัญชีมีความสามารถในการอธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ไม่ว่าจะเป็นเวลาใด หรือเหตุการณ์เป็นปกติหรือไม่

ผลการวิเคราะห์ที่ใช้ข้อมูล คือ กำไรต่อหุ้นประจำปีที่ปรับผลกระทบจากการแตกมูลค่าหุ้น (Stock Splits) และหุ้นปันผล และราคาหลักทรัพย์กับผลตอบแทนรายเดือนของหลักทรัพย์ที่ปรับปรุงลักษณะเดียวกัน ช่วงปี ค.ศ.1969 - 1986 มาวิเคราะห์ความถดถอยเชิงเดี่ยว (Univariate Regression Analysis) และวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multivariate Regression Analysis) แบบภาคตัดขวาง ทั้งข้อมูลแบบรวม (Pooled) และแบบแยกรายปี ปรากฏว่า กำไรทางบัญชีซึ่งวัดปัจจุบัน วัดก่อน และการเปลี่ยนแปลงของกำไรงวดปัจจุบันสามารถใช้ในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้จริง โดยกำไรงวดปัจจุบันจะอธิบายได้ดีกว่า การเปลี่ยนแปลงของกำไร และกำไรงวดก่อน ตามลำดับ เมื่อเปรียบเทียบจากค่า R^2 ของแต่ละสมการ

นอกจากนี้ เมื่อพิจารณากำไรงวดปัจจุบันและการเปลี่ยนแปลงของกำไรงวดปัจจุบันร่วมกัน ยังสามารถใช้อธิบายการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนสะสมของหลักทรัพย์ทั้งกรณีปกติและไม่ปกติได้ แสดงว่า กำไรทางบัญชีสามารถใช้อธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้

อย่างไรก็ดี การศึกษานี้มุ่งเน้นเฉพาะกำไรทางบัญชีที่สามารถใช้อธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เท่านั้น ไม่ได้พิจารณามูลค่าตามบัญชี รวมถึง ค่า R^2 ที่ได้จากการทดสอบยังคงค่อนข้างต่ำ คือ R^2 เฉลี่ยประมาณ 10% ดังที่ Lev (1989) เสนอแนวคิดไว้

1.1.2 การศึกษาความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกา โดย Collins, Maydew และ Weiss (1997) Francis และ Schipper (1999) และ Lev และ Zarowin (1999)

1.1.2.1 การเปลี่ยนแปลงของความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ โดย Collins และคณะ (1997)

คณะผู้วิจัยประสงค์จะตรวจสอบว่ากำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชียังเป็นข้อมูลที่ใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ร่วมกันในตลาดหลักทรัพย์ประเทศสหรัฐอเมริกาตลอดระยะเวลา 40 ปี (ค.ศ.1953 -1993) หรือไม่ เนื่องจาก บรรดาผู้ลงทุนและสื่อมวลชนวิจารณ์ว่า ข้อมูลทางบัญชีมีประโยชน์ในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ลดลง และต้องการศึกษาว่า เพราะเหตุใด ความสามารถของกำไรทางบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์จึงลดลง และความสามารถของมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์เพิ่มสูงขึ้น รวม

ถึงต้องการทราบปัจจัยที่มีผลกระทบทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงจากการอธิบายราคาหลักทรัพย์ที่
เดิมใช้กำไรทางบัญชีไปเป็นมูลค่าตามบัญชี ในช่วงเวลาดังกล่าว

คณะผู้วิจัยเปรียบเทียบผลการวิเคราะห์ความถดถอย
ของตัวแปรตาม คือ ราคาหลักทรัพย์ ณ วันสุดท้ายของเดือนที่ 3 หลังสิ้นรอบระยะเวลาบัญชี
(เพื่อให้เกิดความมั่นใจว่าราคาหลักทรัพย์ได้ปรับตัวไปตาม ข้อมูลทางบัญชีที่ผู้ลงทุนรับรู้แล้ว) กับ
ตัวแปรอิสระ 3 กลุ่ม คือ กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชี กำไรทางบัญชี และมูลค่าตามบัญชี
ทั้งผลรวม 40 ปี และแยกพิจารณาข้อมูลแต่ละรายการเป็นช่วง ช่วงละ 10 ปี (ยกเว้นช่วงสุดท้าย
เป็น 11 ปี) จำนวน 4 ช่วง คือ ค.ศ.1953 - 1962 1963 - 1972 1973 - 1982 และ 1983 - 1993
เพื่อพิจารณาหาความสามารถส่วนเพิ่มในการอธิบาย (Incremental Value-relevance) ที่วัดด้วย
ค่า R^2 จากการวิเคราะห์ความถดถอยกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชี ซึ่งแสดงถึงประโยชน์
ของข้อมูลทางบัญชีทั้งสองรายการ ผลปรากฏว่า ข้อมูลทางบัญชีทั้งสองสามารถใช้อธิบายราคา
หลักทรัพย์ได้เพิ่มขึ้น มิได้ลดลงตามคำวิจารณ์ แต่แนวโน้มของกำไรทางบัญชีในการใช้อธิบาย
ราคาหลักทรัพย์ลดลง ขณะที่มูลค่าตามบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้เพิ่มขึ้น วัดได้
จากค่า R^2 ส่วนเพิ่มที่เกิดจากการหักค่า R^2 จากสมการที่ใช้ตัวแปรอิสระทั้งสอง ด้วยค่า R^2 จาก
การวิเคราะห์ความถดถอยด้วยมูลค่าตามบัญชี ซึ่งน้อยกว่า ค่าเดียวกันที่หักด้วยค่า R^2 ที่ได้จาก
ตัวแบบมูลค่าตามบัญชี จากแนวโน้มความสัมพันธ์นี้ ทำให้คณะผู้วิจัยต้องการตรวจสอบต่อไปว่า
ปัจจัยใดที่อาจมีอิทธิพลต่อการที่กำไรทางบัญชีมีความสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ลดลง
และมูลค่าทางบัญชีมีความสามารถอธิบายได้เพิ่มขึ้น ซึ่งจะกล่าวถึงในส่วนวรรณคดีปริทัศน์ส่วน
ที่ 2 ต่อไป

1.1.2.2 การศึกษาความเกี่ยวข้องของข้อมูลใน

งบการเงินต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุนว่าลดลงหรือไม่ โดย Francis และ Shipper (1999)

คณะผู้วิจัยมีเหตุสงสัยจากการที่กำไรทางบัญชี
และมูลค่าตามบัญชีในงบการเงินถูกวิจารณ์อย่างมากว่า มีประโยชน์ต่อผู้ใช้งบการเงินลดลง
ประกอบกับ คณะกรรมการพิเศษของ The American Institute of Certified Public
Accountants ได้มีดำริที่จะปรับปรุงรายงานทางการเงินในปี ค.ศ.1994 คณะผู้วิจัยจึงประสงค์จะ
ตรวจสอบว่า กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีมีประโยชน์ต่อผู้ใช้งบการเงินลดลง จริงหรือไม่

คณะผู้วิจัยได้เลือกศึกษาโดยมุ่งเน้นประโยชน์ของ
กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีที่มีต่อกลุ่มผู้ลงทุนในเรื่องความทันต่อเวลาของกำไรทางบัญชี
และมูลค่าตามบัญชีว่า เมื่อธุรกิจนำเสนอข้อมูลทางบัญชีทั้งสองให้ตลาดหลักทรัพย์ ข้อมูลเหล่านี้
ยังมีประโยชน์หรือไม่ เพราะอาจเป็นไปได้ที่ราคาหลักทรัพย์ปรับตัวไปตามข้อมูลอื่นที่เข้ามาใน
ตลาดหลักทรัพย์ก่อนแล้ว และผู้ใช้งบการเงินได้ปรับความคาดหวังโดยปรับค่าประมาณของ

ตัวเลขทางบัญชีที่มีผลต่อการตัดสินใจไปก่อนด้วยเช่นกัน คณะผู้วิจัยจึงพิจารณาการใช้ประโยชน์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีช่วงปี ค.ศ.1952-1994 เช่นเดียวกับ Collins และคณะ (1997) เป็น 2 ลักษณะ คือ

1. เปรียบเทียบร้อยละของผลตอบแทนของกลุ่ม

หลักทรัพย์ตลาดทุนที่ได้ปกป้องความเสี่ยง (Percent Market Adjusted Return of Hedged Portfolio) กับร้อยละของผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ปกป้องความเสี่ยงที่จัดกลุ่มตามข้อมูลทางบัญชี 5 ลักษณะ คือ ตามทิศทางการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นหรือลดลงของกำไรทางบัญชีของหลักทรัพย์ ตามทิศทางการเพิ่มขึ้นหรือลดลงและขนาดของการเปลี่ยนแปลงของกำไร ตามร้อยละของการเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ตามสัญญาณบ่งชี้ทางการเงิน (Financial Signals) ซึ่งนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ใช้ในการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน และตามข้อมูลกำไรและมูลค่าตามบัญชี พบว่า ร้อยละของผลตอบแทนของข้อมูลทางบัญชีที่ใช้เป็นเกณฑ์จัดกลุ่มหลักทรัพย์ คือ ทิศทางการเพิ่มขึ้นหรือลดลงและขนาดของการเปลี่ยนแปลงของกำไร กับกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชี ต่ำกว่าร้อยละของผลตอบแทนของกลุ่มที่นำมาเปรียบเทียบ แสดงว่าข้อมูลทางบัญชีมีประโยชน์ในการวัดราคาหลักทรัพย์ลดลงในช่วงเวลาที่ทดสอบ

2. ตรวจสอบความสามารถของกำไรทางบัญชีและ

มูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยศึกษา 1) ความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนกับกำไรทางบัญชีและการเปลี่ยนแปลงของกำไร (Return-Earnings Relations) 2) ราคาหลักทรัพย์กับสินทรัพย์และหนี้สิน (Balance Sheet Relations) 3) ราคาหลักทรัพย์กับมูลค่าตามบัญชีและกำไรทางบัญชี (Book Value / Earnings Relations) พบว่า ข้อมูลกำไรทางบัญชีและการเปลี่ยนแปลงของกำไรทางบัญชีสามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ลดลงตามผลการศึกษาที่ 1) ขณะที่สินทรัพย์และหนี้สินอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ได้เพิ่มขึ้นตามผลการศึกษาที่ 2) สำหรับผลรวมของมูลค่าตามบัญชีและกำไรทางบัญชีในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงราคาตลาดของหลักทรัพย์ พบว่า อธิบายได้เพิ่มขึ้นตามผลการศึกษาที่ 3)

ผลประการหลังที่ขัดแย้งกับแนวทางที่ 1 นี้ ผู้วิจัยสรุปว่าเหตุที่ข้อมูลทางบัญชีอธิบายการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ลดลงในกรณีแรกเกิดจากความผันผวน (Volatility) ของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่อาจไม่สัมพันธ์กับประโยชน์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีที่เพิ่มขึ้น

นอกจากนี้ผู้วิจัยศึกษาว่า เทคโนโลยีที่เปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วมีผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีแนวโน้มของการพัฒนาเทคโนโลยีมากหรือน้อยต่างกันหรือไม่ เนื่องจากการพัฒนาเทคโนโลยีทำให้กระทบต่อความคาดหวังของผู้ลงทุนของ

บริษัทดังกล่าวว่า ผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของบริษัทจะมั่นคงและสม่ำเสมอเพียงใด
ปรากฏว่า กำไรทางบัญชีมีความสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ของบริษัท
ทั้งสองกลุ่มได้น้อยลงจริง ขณะที่มูลค่าตามบัญชีใช้อธิบายการเปลี่ยนแปลงเรื่องเดียวกันไม่ลดลง
และข้อมูลทั้งสองสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงได้เพิ่มขึ้น คณะผู้วิจัยจึงสรุปว่า
การเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยีอาจไม่ใช่ปัจจัยเดียวที่กระทบต่อความสามารถของกำไรทางบัญชี
และมูลค่าตามบัญชีในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ให้ลดลง

คณะผู้วิจัยยังได้ทดสอบยืนยันผลการวิจัย โดย

- 1) จำแนกกลุ่มหลักทรัพย์ตามตลาดหลักทรัพย์ที่สังกัด คือ
ตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก และตลาดหลักทรัพย์ NASDAQ
- 2) ใช้ผลตอบแทนที่ยังไม่ได้ปรับความเสี่ยงของตลาด
- 3) ใช้ผลตอบแทนสะสม 12 เดือน แทน 15 เดือน
- 4) ปรับกลุ่มหลักทรัพย์ที่ลงทุน โดยเปลี่ยนร้อยละการถือครอง
หลักทรัพย์ที่ผลตอบแทนเพิ่มเพิ่มขึ้น หรือจำหน่ายหลักทรัพย์ที่ผลตอบแทนลดลง จากเดิมร้อยละ
40 เป็น ร้อยละ 10 20 และ 30 ตามลำดับ

ผลสรุปยังคงไม่เปลี่ยนแปลง ซึ่งแสดงว่า แนวทางพิจารณาที่ 2
ให้ผลสรุปที่น่าเชื่อถือกว่า กล่าวคือ กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีมีประโยชน์ในการกำหนด
ราคาหลักทรัพย์ไม่ลดลง

1.1.2.3 การศึกษาประโยชน์ของข้อมูลในงบการเงิน
และการพัฒนาประโยชน์ของข้อมูลให้สอดคล้องกับระยะเวลาที่เปลี่ยนแปลงไป โดย Lev และ
Zarowin (1999)

คณะผู้วิจัยต้องการศึกษาว่า ข้อมูลทางบัญชี ได้แก่
กำไรทางบัญชี กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และมูลค่าตามบัญชี ยังคงมีประโยชน์หรือไม่
เมื่อเปรียบเทียบกับข้อมูลอื่น ๆ ที่มีการเปิดเผยในตลาดทุน

คณะผู้วิจัยทดสอบความสัมพันธ์ระหว่าง 1) กำไร
ทางบัญชีกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (Return Earnings Relation) 2) กระแสเงินสดจากการ
ดำเนินงานและรายการคงค้างกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (Cash Flow – Return Relation) 3)
ความสัมพันธ์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ (Book Value /Earnings
Relation) โดยใช้ข้อมูล ทั้งแบบที่มีข้อมูลครบตามเกณฑ์การเลือกตัวอย่างทุกปี (Total Sample)
และแบบที่มีข้อมูลทุกปีอย่างต่อเนื่อง (Constant Sample) 1,300 บริษัท ตั้งแต่ปี ค.ศ. 1977 –
1996 หาความสัมพันธ์ทั้งหมดเป็นรายปี และนำค่า R^2 รายปีของข้อมูลกับค่าสัมประสิทธิ์ของ
ตัวแปรอิสระ คือ ค่าสัมประสิทธิ์การตอบสนองของกำไร (Earnings Response Coefficient) หรือ

ค่าสัมประสิทธิ์ของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ทั้งแบบรวมและแบบมีข้อมูลต่อเนื่อง มาใช้วิเคราะห์ความถดถอยกับระยะเวลา (Time Regression) ผลปรากฏว่า ข้อมูลทางบัญชีทั้งหมดที่ใช้ทดสอบสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของหลักทรัพย์และราคาหลักทรัพย์ได้ลดลง ซึ่งคณะผู้วิจัยสรุปว่า ประโยชน์ของข้อมูลทางบัญชีลดลงเพราะการเปลี่ยนแปลงของธุรกิจที่มีการลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตนมากขึ้น และเนื่องจากมาตรฐานการบัญชีเรื่องดังกล่าวยังไม่สามารถสะท้อนให้เห็นความสำคัญของการลงทุนลักษณะนี้เป็นมูลค่าที่แท้จริงของกิจการได้ ทำให้ประโยชน์ของข้อมูลทางบัญชีเหล่านี้ลดความสำคัญลง

1.1.3 การศึกษาความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ในประเทศไทย โดย Graham และ King (2000) จุลสุขดา ศิริสมและปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์ (2542) Panya Sumritpradit (2001) Graham และ Bailes (1997) Graham King และ Bailes (2000) และ Kanogporn Narktabtee (2000)

1.1.3.1 ความแตกต่างของแนวปฏิบัติทางบัญชีที่กระทบต่อความสามารถของข้อมูลทางบัญชีในการวัดมูลค่าหลักทรัพย์: สาธารณรัฐอินโดนีเซีย สาธารณรัฐเกาหลี สหพันธรัฐมาเลเซีย ฟิลิปปินส์ สาธารณรัฐไต้หวัน และประเทศไทย โดย Graham และ King (2000)

คณะผู้วิจัยต้องการศึกษาว่า 1) ความสามารถของข้อมูลทางบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ของ สาธารณรัฐอินโดนีเซีย สาธารณรัฐเกาหลี สหพันธรัฐมาเลเซีย ฟิลิปปินส์ สาธารณรัฐไต้หวัน และประเทศไทย มีความแตกต่างกันหรือไม่ และมีสาเหตุจากแนวปฏิบัติทางบัญชีที่แตกต่างกันหรือไม่ 2) ความสามารถของกำไรเกินปกติหรือกำไรส่วนที่เหลือทางบัญชีต่อหุ้น (Abnormal Residual Earnings per share) และมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของแต่ละประเทศ ทั้งความสามารถส่วนเพิ่ม (Incremental) และความสามารถโดยเปรียบเทียบ (Relative) ในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ของแต่ละประเทศ แตกต่างกันหรือไม่ และถ้ามีความแตกต่าง สาเหตุเกิดจากแนวปฏิบัติทางบัญชีที่แตกต่างกันหรือไม่

ในส่วนแรก คณะผู้วิจัยศึกษาข้อมูลรายปีของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ของทั้ง 6 ประเทศ (ไม่รวมธุรกิจประเภทธนาคารและสถาบันการเงิน) โดยใช้จากฐานข้อมูล Worldscope Global Researcher ในช่วงปี ค.ศ.1987 - 1996 ตามข้อมูลที่มีของแต่ละปี อาทิ สาธารณรัฐอินโดนีเซีย (ค.ศ.1991 - 1995) สาธารณรัฐเกาหลี (ค.ศ.1988 - 1995) สหพันธรัฐมาเลเซีย (ค.ศ.1987 - 1996) ฟิลิปปินส์ (ค.ศ.1994 - 1995) สาธารณรัฐไต้หวัน (ค.ศ.1993 - 1995) และประเทศไทย (ค.ศ.1991 - 1995) ซึ่งมีข้อมูล 596 ปีบริษัท (Firm-year) พบว่า ในส่วนของประเทศไทย ค่า R^2 รวมที่ได้จากความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับกำไร

ส่วนที่เหลือและมูลค่าตามบัญชีอยู่ระหว่าง 0.300 ถึง 0.848 โดยมีแนวโน้มลดลงช่วงปี ค.ศ.1991 ถึง 1993 และกลับเพิ่มขึ้นในปี ค.ศ.1994 ก่อนจะลดลงอีกครั้งในปี ค.ศ.1995

ในส่วนที่สอง ผลการเปรียบเทียบความสามารถของกำไรส่วนที่เหลือกับมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์พบว่า ในส่วนของประเทศไทย ค่า R^2 ส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีอยู่ระหว่าง 0.139 ถึง 0.798 ขณะที่ค่า R^2 ส่วนเพิ่มของกำไรส่วนที่เหลืออยู่ระหว่าง 0.216 ถึง 0.373 โดยค่า R^2 ส่วนเพิ่มของข้อมูลทั้งสองมีแนวโน้มในทิศทางเดียวกับค่า R^2 รวมเช่นกัน แต่ค่า R^2 ส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีมีความผันผวนน้อยกว่าค่าเดียวกันของมูลค่าตามบัญชี

ในการพิจารณาค่า R^2 โดยเปรียบเทียบ พบว่า ค่า R^2 โดยเปรียบเทียบของมูลค่าตามบัญชีมีค่าสูงกว่าของกำไรส่วนที่เหลือ แสดงว่ามูลค่าตามบัญชีมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์มากกว่ากำไรส่วนที่เหลือ

คณะผู้วิจัยได้ทดสอบยืนยัน (Robustness Test) โดยนำราคาหลักทรัพย์ต้นงวด ณ สิ้นเดือนแต่ละเดือน (เดือนที่ 0 หรือเดือนสุดท้ายของการเงินถึงเดือนที่ 5) หลังรอบระยะเวลาบัญชี ณ สิ้นเดือนมาหารตัวแปรทั้งหมดในการวิเคราะห์ อย่างไรก็ตาม คณะผู้วิจัยไม่ได้วิเคราะห์ข้อมูลของประเทศไทยเพิ่มเติม เนื่องจากไม่มีข้อมูลราคาหลักทรัพย์ดังกล่าว

1.1.3.2 ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์กรณีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปรียบเทียบกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยจุลสุขดา ศิริสม และ ปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์ (2542) และ Panya Sumritpradit (2001)

คณะผู้วิจัย (2542) ต้องการตรวจสอบว่า กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีที่จัดทำตามแนวปฏิบัติทางบัญชีของประเทศไทย กับข้อมูลที่จัดทำตามแนวปฏิบัติของประเทศไทยมีความสามารถในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ของประเทศนั้นแตกต่างกันหรือไม่ และระหว่างกำไรทางบัญชีกับมูลค่าตามบัญชีในประเทศทั้งสอง ข้อมูลใดมีความสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากัน เพราะประเทศทั้งสองมีปัจจัยวัฒนธรรมของประเทศ (National Culture) และค่านิยมทางบัญชี (Accounting Value) ที่แตกต่างกัน

ผลจากการศึกษาข้อมูลช่วงปี ค.ศ.1994 - 1996 ของทั้งสองประเทศ พบว่า กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีร่วมกันสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ใกล้เคียงกัน คือ ประมาณร้อยละ 50 ถึงร้อยละ 60 แต่กำไรทางบัญชีอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชี

เมื่อพิจารณาข้อมูลรายปี พบว่าข้อมูลของสิงคโปร์ ค่า R^2 รวมไม่แตกต่างกันมากนักในแต่ละปี คือ ประมาณร้อยละ 50 - 60 โดยค่า R^2 ส่วนเพิ่มของ กำไรทางบัญชีสูงกว่ามูลค่าตามบัญชี แต่ลดลงจากร้อยละ 40 ในปี ค.ศ. 1994 เป็นร้อยละ 30 ในปี ค.ศ. 1996 ขณะที่ข้อมูลของไทย ค่า R^2 ส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีสูงกว่ามูลค่าตามบัญชีอย่างต่อเนื่อง คือ จากร้อยละ 14 เป็นร้อยละ 35 และร้อยละ 56 ตามลำดับ ซึ่งแสดงให้เห็นว่า กำไรทางบัญชีมีความสามารถในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ามูลค่าตามบัญชี

อย่างไรก็ดี งานวิจัยนี้เป็นการศึกษาเบื้องต้น ข้อมูลที่นำมาวิจัยเป็นข้อมูลตามวารสารของตลาดหลักทรัพย์ของประเทศทั้งสอง ยังขาดข้อมูลประกอบเพื่อปรับปรุงให้ข้อมูลเป็นไปตามเกณฑ์ที่ต้องการศึกษาเปรียบเทียบ จึงยังมีความคลาดเคลื่อนมาก ทำให้ไม่สามารถเปรียบเทียบความแตกต่างได้ และการศึกษาข้อมูลเพียง 3 ปี ไม่สามารถบอกแนวโน้มของประโยชน์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีว่า จะเพิ่มขึ้นหรือลดลงอย่างไร และกำไรทางบัญชีของหลักทรัพย์ในประเทศไทยจะมีความสำคัญต่อการอธิบายราคาหลักทรัพย์ จากในอดีตหรือไม่ และจะเพิ่มขึ้นอีกหรือไม่ในอนาคต

ต่อมา ผู้วิจัย (2001) ได้ขยายขอบเขตการศึกษาโดยวิเคราะห์ข้อมูลเพิ่มขึ้นให้ครอบคลุมช่วงเวลาที่เกิดวิกฤตการณ์การเงินกับประเทศทั้งสอง¹⁰ คือ ศึกษาข้อมูลระหว่าง ปี ค.ศ. 1994 - 1999 โดยใช้เกณฑ์คัดเลือกบริษัทที่เป็นตัวอย่างว่า จะต้องมีการซื้อขายหลักทรัพย์ครบถ้วนต่อเนื่องตลอดทั้งช่วงเวลาที่วิเคราะห์ ผลปรากฏว่า ในภาพรวม ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีร่วมกันในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ของ สิงคโปร์ยังมีแนวโน้มที่เพิ่มขึ้นค่อนข้างสม่ำเสมอและต่อเนื่อง ขณะที่ความสามารถของข้อมูลเดียวกันของไทยกลับผันผวนสูง คือ เพิ่มขึ้นสลับกับลดลงอย่างมาก

เมื่อพิจารณาความสามารถของกำไรทางบัญชีเปรียบเทียบกับของมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ พบว่า หลังจากภาวะวิกฤตการณ์ทางการเงิน มูลค่าตามบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชีทั้งสองประเทศ

1.1.3.3 การศึกษาความมีคุณค่าของข้อมูลส่วนเพิ่มและความมีคุณค่าโดยเปรียบเทียบของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชี โดย Graham และ Bailes (1997)

¹⁰ ไทยเผชิญวิกฤตการณ์ทางการเงินในช่วงครึ่งปีหลังในปี พ.ศ. 2540 ขณะที่ สิงคโปร์ได้รับผลกระทบจากวิกฤตการณ์ทางการเงินในปี พ.ศ. 2541

คณะผู้วิจัยเปรียบเทียบความมีคุณค่าของข้อมูลของรายการกำไรต่อหุ้นและมูลค่าตามบัญชีของหลักทรัพย์ไทยกับข้อมูลเดียวกันของสหรัฐอเมริกาและของอังกฤษ เพื่อพิจารณาว่า แต่ละประเทศให้ความสำคัญกับข้อมูลใดในการกำหนดราคาหลักทรัพย์มากกว่า เนื่องจากสหรัฐอเมริกาและอังกฤษมีมาตรฐานการบัญชีที่คล้ายกัน และอยู่ในกลุ่มต้นแบบทางบัญชี คือ Anglo-Saxon accounting เช่นเดียวกัน โดยมีความแตกต่างกันในเรื่องสำคัญเพียงเรื่องที่ยกข้อยกเว้นให้ตีราคาสินทรัพย์ประเภทที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์เพิ่มได้ ในขณะที่สหรัฐอเมริกาไม่อนุญาตให้ปฏิบัติเช่นนั้น สำหรับไทยมีมาตรฐานการบัญชีที่ใกล้เคียงกับสหรัฐอเมริกาแต่อนุญาตให้มีการตีราคาสินทรัพย์ดังกล่าว เพิ่มได้

การวิเคราะห์ เริ่มจากนำค่า R^2 ตามผลงานวิจัยของคณะผู้วิจัยต่าง ๆ ได้แก่ Bernard (1994) ใช้ค่า R^2 ของมูลค่าตามบัญชีของสหรัฐอเมริกา Easton (1985) ใช้ค่า R^2 ของกำไรต่อหุ้นของสหรัฐอเมริกา และ King & Langli (1997) ใช้ค่า R^2 ของกำไรต่อหุ้นและราคาตามบัญชีของอังกฤษ มาเปรียบเทียบกับผลที่ได้จากการวิเคราะห์ข้อมูลตามวารสารรายงานประจำเดือน มกราคม พ.ศ.2540 ของไทย หรือปี ค.ศ.1996 ที่ศึกษาโดยไม่รวมกลุ่มธนาคาร ธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ และธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต จำนวนตัวอย่าง 265 บริษัท ปรากฏว่า ข้อมูลกำไรสุทธิต่อหุ้นของทุกประเทศสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชี พิเคราะห์จากค่า R^2 ส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชี (สหรัฐอเมริกา เป็น 0.59 อังกฤษ 0.55 และไทย 0.52) เทียบกับของมูลค่าตามบัญชี (สหรัฐอเมริกา เป็น 0.54 อังกฤษ 0.44 และไทย 0.40)

ข้อสังเกตที่สำคัญประการหนึ่ง คือ การเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์กับกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในส่วนของสหรัฐอเมริกาที่อ้างจากงานวิจัยของ Bernard (1994) และ Easton (1985) ให้ผลแตกต่างจากงานวิจัยของ Collins และคณะ (1997) ที่สรุปว่า มูลค่าตามบัญชีอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากำไรทางบัญชี ซึ่งอาจเป็นเหตุผลว่า มีการเปลี่ยนแปลงความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของกำไรลดลงในช่วงเวลาหลังจากการศึกษาของผู้วิจัยทั้งสองนั้น

การประเมินความมีคุณค่าของข้อมูลส่วนเพิ่ม ใช้วิธีวิเคราะห์ความถดถอยแบบ 2 ขั้น (Two Stage Least Square Regression Analysis) โดยขั้นแรก คำนวณค่าของคุณค่าของข้อมูลส่วนเพิ่มของกำไรต่อหุ้น จากการกำหนดให้มูลค่าตามบัญชีเป็นตัวแปรตามและกำไรต่อหุ้นเป็นตัวแปรอิสระ เพื่อนำค่าส่วนที่เหลือ (Residual) ไปใช้เป็นตัวแปรอิสระในขั้นที่ 2 ของสมการที่ใช้กำไรต่อหุ้นเป็นตัวแปรอิสระ และราคาหลักทรัพย์เป็นตัวแปรตาม ด้านคุณค่าของข้อมูลส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีจะทำสลับกัน คือ ใช้กำไรต่อหุ้นเป็นตัวแปรตามและมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นเป็นตัวแปรอิสระในขั้นที่ 1 เพื่อนำค่าส่วนที่เหลือไปใช้

เป็นตัวแปรอิสระในขั้นที่ 2 ของสมการที่ใช้มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นเป็นตัวแปรอิสระ และราคาหลักทรัพย์เป็นตัวแปรตาม ผลการศึกษายังคงเป็นไปในลักษณะเดิม คือ ผู้ลงทุนของไทยให้ความสำคัญกับกำไรทางบัญชีมากกว่ามูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์

1.1.3.4 ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ระหว่างวิกฤตการณ์ทางการเงิน: กรณีประเทศไทยและค่าเงินบาทลอยตัว 1997 โดย Graham King และ Bailes (2000)

คณะผู้วิจัยศึกษา 2 ประเด็น คือ 1) ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยว่า ความสามารถของข้อมูลทั้งสอง เป็นอย่างไร ทั้งในภาพรวมของข้อมูลทั้งสองรายการ และแต่ละรายการโดยเปรียบเทียบ (Relative) กับราคาหลักทรัพย์ และหาความสามารถส่วนเพิ่ม (Incremental) ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชี และความสามารถอธิบายร่วม (Common) ของข้อมูลทั้งสอง และ 2) พิจารณาว่าในภาวะวิกฤตการณ์ทางการเงิน ผลของค่าเงินบาทลอยตัวและความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งกระทบต่อหนี้สินที่เป็นสกุลเงินตราต่างประเทศ มีอิทธิพลอย่างไรต่อความสามารถของข้อมูลทั้งสองในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์

ในส่วนแรก คณะผู้วิจัยศึกษาข้อมูลรายไตรมาสของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทุกกลุ่มอุตสาหกรรมตั้งแต่ปี ค.ศ.1992 ถึง ไตรมาสที่ 1 ปี ค.ศ.1998 จาก I-SIM CD-ROM ที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจัดทำขึ้น โดยใช้ตัวแบบของ Feltham-Ohlson (1995) ในการพิจารณาความสัมพันธ์ของ 1) ราคาหลักทรัพย์ ณ วันทำการสุดท้ายของเดือนที่ 2 หลังสิ้นรอบระยะเวลาบัญชีกับกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชี 2) ราคาหลักทรัพย์กับกำไรทางบัญชี 3) ราคาหลักทรัพย์กับมูลค่าตามบัญชี เหตุที่เลือกราคาหลักทรัพย์ ณ วันดังกล่าว คณะผู้วิจัยให้เหตุผลเช่นเดียวกันกับงานวิจัยของ Collins และคณะ (1997) กล่าวคือ เพื่อให้ราคาหลักทรัพย์ได้ปรับตัวตามข้อมูลทางบัญชีที่ผู้ลงทุนรับรู้

การพิจารณาค่า R^2 โดยเปรียบเทียบ พบว่า ความสามารถของข้อมูลทั้งสองในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ลดลง โดยความสามารถของกำไรทางบัญชีลดลงมากกว่าของมูลค่าตามบัญชี และค่า R^2 ส่วนเพิ่ม พบว่า มูลค่าตามบัญชีมีค่า R^2 ส่วนเพิ่มมากกว่าค่าเดียวกันของกำไรทางบัญชีถึง 14 ไตรมาสจาก 25 ไตรมาส โดยเฉพาะอย่างยิ่งค่า R^2 ส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีเพิ่มขึ้นอย่างชัดเจนช่วงหลังปี ค.ศ.1996 - 1997

1.1.3.5 ความสามารถของตัววัดผลการดำเนินงานในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดย Kanogporn Narktabtee (2000)

ผู้วิจัยศึกษาว่า ในบรรดาตัววัดผลการดำเนินงาน คือ กำไร กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และรายได้ ข้อมูลใดสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้มากกว่าข้อมูลอื่น ทั้งนี้ เนื่องจากผลการศึกษาความมีคุณค่าของข้อมูลกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ช่วงปี ค.ศ. 1986 – 1990 ของ Suchitra Vacharajittipan (1990) พบว่า ผลตอบแทนสะสมของหลักทรัพย์มีการตอบสนองต่อข่าวการประกาศกำไรแตกต่างจากผลการวิจัยของสหรัฐอเมริกา คือ แม้กำไรที่ประกาศจะลดลง แต่ผลตอบแทนสะสมของหลักทรัพย์กลับเพิ่มสูงขึ้น ซึ่ง Suchitra Vacharajittipan (1990) ชี้แจงว่า อาจเป็นเพราะผู้ลงทุนใช้ข้อมูลอื่นในการตัดสินใจลงทุน เช่น ตัวชี้วัดทางเศรษฐกิจหรือชื่อเสียงของฝ่ายจัดการ มากกว่ากำไรทางบัญชี ประกอบกับ สมาคมนักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทย กำหนดมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 25 เรื่องงบกระแสเงินสด ในปี พ.ศ. 2536 และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนดให้บริษัทจดทะเบียน ต้องจัดทำงบกระแสเงินสด ตั้งแต่วันที่ พ.ศ.2537 จึงเป็นที่น่าสนใจว่า ตัววัดผลการดำเนินงานใดจะสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่าข้อมูลอื่น ระหว่างปี ค.ศ.1994 – 1997

ผู้วิจัยศึกษาโดยใช้ข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนทุกกลุ่มยกเว้นธนาคาร ธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ ธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต โดยให้ราคาหลักทรัพย์เป็นตัวแปรตามในการวิเคราะห์ความถดถอยกับตัวแปรอิสระแต่ละตัวแปร ครั้งละ 1 ตัวแปร ได้แก่ กำไร กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และรายได้หลัก ที่หารด้วยจำนวนหุ้นสามัญ ณ วันที่ 60 หลังจากสิ้นรอบระยะเวลาบัญชี โดยให้มูลค่าตามบัญชีเป็นตัวแปรควบคุม และแยกพิจารณา 2 ส่วน

ในส่วนแรก ศึกษาค่า R^2 ส่วนเพิ่มของตัววัดผลต่าง ๆ ในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ที่เพิ่มจากมูลค่าตามบัญชี พบว่า ยกเว้น ข้อมูลกำไรปี ค.ศ.1997 และรายได้ ปี ค.ศ.1996 ข้อมูลทั้งหมดสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และค่า R^2 ส่วนเพิ่มของกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่าข้อมูลอื่น รองลงมา คือ กำไรทางบัญชี โดยรายได้สามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้น้อยที่สุดในบรรดาตัววัดผลดำเนินงานทั้งหมดที่นำมาวิเคราะห์ นอกจากนี้ ผลจากการที่ค่า R^2 ส่วนเพิ่ม ต่ำที่สุดในปี ค.ศ.1997 ผู้วิจัยสรุปว่า ในภาวะที่เศรษฐกิจมีความผันผวน ความมีคุณค่าของข้อมูลทางบัญชีจะลดลง

ในส่วนที่ 2 ผู้วิจัยใช้วิธีการศึกษา โดยวิเคราะห์ความถดถอยข้อมูลทั้งหมดที่มีการปรับเป็นค่ามาตรฐานที่มีค่าเฉลี่ยเป็น 0 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเป็น 1 กับราคาหลักทรัพย์ ผลการวิจัยพบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์กับ

กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินซึ่งเป็นตัวแปรอิสระด้วยกันอย่างมาก (Multicollinearity) จึงไม่นำข้อมูลกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมาวิเคราะห์ ผลการเปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระ พบว่า ยกเว้นรายได้ ข้อมูลอื่น ๆ ได้แก่ กำไร กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ที่ได้ปรับเป็นค่ามาตรฐาน สัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยในภาพรวม เมื่อเปรียบเทียบสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระแต่ละสมการพบว่า ราคาหลักทรัพย์สัมพันธ์กับกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมากที่สุด รองลงไปคือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กำไรทางบัญชี และรายได้ ตามลำดับ และเมื่อแยกวิเคราะห์รายปี ความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์กับตัวแปรอิสระในปี ค.ศ.1994 และ 1997 จะเป็นเช่นเดียวกับผลการศึกษาในภาพรวม สำหรับปี ค.ศ.1995 และ 1996 กำไรทางบัญชีสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์มากที่สุด ขณะที่รายได้อีกยังคงสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์น้อยที่สุดเช่นเดิม

1.1.4 การศึกษาความมีคุณค่าของข้อมูลกำไร โดย Suchitra Vacharajittipan (1990) Angkarat Priebjrivat และคณะ (1994) และ Pimpana Srisawadi (1996)

1.1.4.1 งานวิจัยเรื่องความมีคุณค่าของข้อมูลกำไร สุทธิรายไตรมาส: กรณีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ Suchitra Vacharajittipan (1990) และ Angkarat Priebjrivat และคณะ (1994)

เนื่องจากวิทยานิพนธ์นี้ศึกษาความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในระหว่างปี พ.ศ.2527-2542 การวิเคราะห์ผลการวิจัยในอดีต จึงคำนึงถึงงานวิจัยทางบัญชีด้านตลาดทุนที่ผ่านมา ซึ่ง Suchitra Vacharajittipan (1990) และ Angkarat Priebjrivat และคณะ(1994) ศึกษาความมีคุณค่าของข้อมูลกำไรสุทธิรายไตรมาส โดย Suchitra Vacharajittipan (1990) ใช้ข้อมูลรายไตรมาส ช่วงปี ค.ศ.1986 - 1990 และ Angkarat Priebjrivat และคณะ (1994) ศึกษาข้อมูลรายไตรมาส ช่วงปี ค.ศ.1989 -1993 ตรวจสอบว่า

- 1) การประกาศกำไรสุทธิรายไตรมาสทำให้ราคาของหลักทรัพย์มีการปรับตัว หรือไม่
- 2) ความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์กับกำไรทางบัญชีเป็นไปในลักษณะใด

ผลการศึกษา โดย Suchitra Vacharajittipan (1990) จำนวน 67 บริษัท ซึ่งใช้ตัวแบบการคำนวณค่าส่วนที่เหลือเฉลี่ยสะสม (Cumulative Average Residuals) ที่คำนวณจากผลต่างของผลตอบแทนจริงกับผลตอบแทนที่คาดหวังที่ประมาณขึ้นด้วยตัวแบบตลาด (The Market Model) ขณะที่ผลการวิเคราะห์ของ Angkarat Priebjrivat และ

คณะ (1994) จำนวน 46 บริษัท ที่ใช้ตัวแบบการคำนวณตามวิธีความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ (Price Variability) ของ Patell (1976) สรุปได้ว่า การประกาศกำไรสุทธิรายไตรมาสทำให้ราคาหลักทรัพย์มีการปรับตัวเกินปกติจริง หมายถึง กำไรสุทธิรายไตรมาสเป็นข้อมูลที่มีคุณค่าต่อการตัดสินใจลงทุน

อย่างไรก็ดี เมื่อทดสอบสมมติฐาน เรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์กับทิศทางการเปลี่ยนแปลงของกำไรสุทธิ โดยแบ่งเป็นกรณีที่กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น (กรณีข่าวดี) กับกรณีที่กำไรสุทธิลดลง (กรณีข่าวร้าย) พบว่า หากกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น ราคาหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเพิ่มขึ้นด้วย แต่หากกำไรสุทธิลดลง ราคาหลักทรัพย์กลับเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเพิ่มขึ้นเช่นเดียวกับกรณีที่กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น ซึ่ง Suchitra Vacharajittipan (1990) และ Angkarat Priebjivat และคณะ (1994) ให้เหตุผลว่า อาจเป็นเพราะผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่ได้สนใจข้อมูลทางบัญชีที่เป็นข่าวไม่ดีมากนัก ประกอบกับในช่วงเวลาที่ศึกษา ตัวชี้วัดทางเศรษฐกิจของไทยแสดงถึงภาวะที่มีธุรกิจมีการเติบโต รวมถึงอาจเกิดจากความเชื่อต่อความสามารถของผู้บริหาร จึงทำให้ความสัมพันธ์ของการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์กับกำไรสุทธิที่ลดลงแตกต่างไปจากงานวิจัยในต่างประเทศในอดีต นอกจากนี้ Angkarat Priebjivat และคณะ (1994) ยังเสนอว่า ผลดังกล่าวอาจเกิดจากการจัดการซื้อขายหุ้นที่ไม่เป็นไปตามกฎระเบียบของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือผู้ลงทุนอาจคาดการณ์ผลกำไรได้ก่อนการประกาศกำไรสุทธิรายไตรมาส ทำให้มีการเตรียมการซื้อขายหุ้นเพื่อป้องกันผลขาดทุนดังกล่าว

1.1.4.2 งานวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลกำไรสุทธิกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในประเทศไทย โดย Pimpana Srisawadi (1996)

ผู้วิจัยประสงค์จะตรวจสอบว่า ข้อมูลกำไรสุทธิมีประโยชน์ต่อการกำหนดราคาหลักทรัพย์หรือไม่ โดยแยกศึกษาเป็น 2 ส่วน คือ ส่วนที่หนึ่ง ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลกำไรสุทธิต่อหุ้นกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ตลอดช่วง 1 ปี เป็นเวลา 12 ปี (ค.ศ. 1979 – 1990) พบว่า ข้อมูลกำไรไม่มีประโยชน์จริง โดยแม้ช่วงปี ค.ศ. 1979 – 1985 ความสัมพันธ์จะยังไม่มีความสำคัญ แต่ช่วงปี ค.ศ. 1986 – 1990 ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรสุทธิกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีความสำคัญเชิงบวกทางสถิติอย่างมาก และไม่ได้ผันแปรไป แม้จะทดสอบโดย 1) เปลี่ยนแนวทางและวิธีการคำนวณผลตอบแทนเกินปกติ 2) เปลี่ยนช่วงเวลาที่ใช้คำนวณผลตอบแทนสะสม และ 3) เปลี่ยนตัวแบบการคำนวณกำไรสุทธิที่คาดหวัง

ในส่วนที่ 2 ซึ่งเป็นการศึกษาแบบอิงเหตุการณ์ ประกาศกำไรรายไตรมาส เพื่อประเมินการตอบสนองของผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ต่อข่าวการประกาศกำไรแต่ละไตรมาส พบว่า ผู้ลงทุนมีการตอบสนองต่อข่าวการประกาศกำไรจริง โดยเมื่อ

แยกวิเคราะห์ข้อมูลเป็นแต่ละไตรมาส พบว่า ในช่วง 3 ไตรมาสแรก ผลตอบแทนเกินปกติของหลักทรัพย์ในช่วงการประกาศข่าวกำไรจะสัมพันธ์ในทางเดียวกับการเปลี่ยนแปลงของกำไร คือ หากบริษัทมีกำไรเพิ่มขึ้น ผลตอบแทนเกินปกติจะสูงขึ้นด้วย หากบริษัทมีกำไรลดลง ผลตอบแทนเกินปกติจะลดลงด้วย แต่เมื่อศึกษาข้อมูลไตรมาสที่ 4 พบว่า กรณีที่กำไรที่ลดลง ผลตอบแทนเกินปกติกลับเพิ่มขึ้น จึงอาจแสดงให้เห็นว่า เหตุที่ผลการวิจัยในอดีตของไทยแตกต่างจากผลการวิจัยในต่างประเทศ เนื่องจากอิทธิพลของข่าวการประกาศกำไรในไตรมาสที่ 4

1.1.5 พฤติกรรมของผู้ลงทุนรายย่อยและผลกระทบจากการลงทุนจากต่างประเทศ โดย Pranee Suvitsakdanont (2000)

1.1.5.1 ปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุนรายย่อย: การศึกษาเปรียบเทียบเชิงวัฒนธรรมระหว่างผู้ลงทุนไทยและสหรัฐอเมริกา โดย Pranee Suvitsakdanont (2000)

Pranee Suvitsakdanont (2000) ศึกษาเปรียบเทียบปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุนรายย่อยในประเทศไทยและสหรัฐอเมริกา เนื่องจาก ต้องการทราบพฤติกรรมการลงทุนของผู้ลงทุนรายย่อยว่าผู้ลงทุนกลุ่มนี้ให้ความสำคัญกับปัจจัยใดในการตัดสินใจลงทุน ประกอบกับการศึกษาเปรียบเทียบเชิงวัฒนธรรมในเรื่องนี้ยังคงมีผู้ศึกษาน้อย

งานวิจัยนี้ ใช้วิธีวิจัยเชิงสำรวจ (Survey Research) โดยส่งแบบสอบถามให้ผู้ลงทุนรายย่อยในประเทศไทยและสหรัฐอเมริกาแห่งละ 500 ชุด เพื่อให้จัดอันดับความสำคัญของปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจลงทุน โดยแยกเป็นกลุ่มปัจจัย 6 กลุ่ม ได้แก่ 1) วัตถุประสงค์การลงทุน 2) แหล่งสารสนเทศ 3) ปัจจัยเชิงเศรษฐกิจและตลาดทุน 4) กลุ่มอุตสาหกรรม 5) ข้อมูลเชิงคุณภาพของบริษัท และ 6) ข้อมูลเชิงปริมาณของบริษัท ซึ่งแบ่งเป็นปัจจัยย่อย 35 ปัจจัย

ผลจากแบบสอบถามที่ได้รับการตอบกลับและมีข้อมูลครบถ้วน (อัตราตอบกลับแบบสอบถามของไทย 30% และของสหรัฐอเมริกา 25%) พบว่า ผู้ลงทุนรายย่อยในสหรัฐอเมริกาให้ความสำคัญกับการลงทุนในระยะยาว (Long-Term Capital Appreciation) มากที่สุด ขณะที่ผู้ลงทุนไทยสนใจผลประกอบการของตลาดทุน (Stock Market Performance) เช่น ความเคลื่อนไหวของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ เป็นต้น มากที่สุด และสนใจการลงทุนเพื่อกำไรระยะสั้น (Short Term Capital Gain) มากกว่าระยะยาว ในด้านข้อมูลเชิงปริมาณ ผู้ลงทุนทั้ง 2 ประเทศให้ความสำคัญกับกำไรต่อหุ้นเท่ากัน (อันดับที่ 6) โดยสำคัญกว่ามูลค่าตามบัญชี (ไทยเป็นอันดับที่ 24 และสหรัฐอเมริกาเป็นอันดับที่ 22) ขณะที่ผู้ลงทุนไทยให้ความสำคัญกับราคาหลักทรัพย์ต่อหุ้นเป็นอันดับที่ 4 แต่ให้ความสำคัญ

กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนทุนเป็นอันดับที่ 18 สำหรับกลุ่มปัจจัยแหล่งสารสนเทศ ผู้ลงทุนทั้ง 2 ประเทศให้ความสำคัญกับงบการเงินและรายงานประจำปีเท่ากัน (อันดับที่ 21) นอกจากนี้ ในกลุ่มปัจจัยข้อมูลเชิงคุณภาพ ทั้งผู้ลงทุนไทยและสหรัฐอเมริกาให้ความสำคัญกับคุณภาพของฝ่ายบริหาร (อันดับที่ 5 และ 2 ตามลำดับ) ชื่อเสียงของกิจการ (อันดับที่ 8 และ 4 ตามลำดับ) ใกล้เคียงกัน และมากกว่าขนาดของกิจการ (อันดับที่ 26 และ 28 ตามลำดับ)

เมื่อพิจารณากลุ่มปัจจัย ผู้ลงทุนไทยให้ความสำคัญกับกลุ่มปัจจัยเชิงเศรษฐกิจและตลาดทุนมากที่สุด กล่าวคือ ปัจจัยย่อยในกลุ่มนี้ นอกจากผลประกอบการของตลาดทุนแล้ว ผู้ลงทุนไทยยังให้ความสำคัญกับเสถียรภาพของรัฐบาล และความรู้สึกเกี่ยวกับเศรษฐกิจ (“Gut” Feeling about the Economy) เป็นอันดับที่ 2 และ 3 ด้วย ขณะที่ผู้ลงทุนสหรัฐอเมริกาให้ความสำคัญกับกลุ่มปัจจัยอุตสาหกรรมมากที่สุด แต่ให้ความสำคัญกับกลุ่มปัจจัยเชิงเศรษฐกิจและตลาดทุนเป็นอันดับที่ 4 ด้านกลุ่มปัจจัยข้อมูลเชิงคุณภาพ และข้อมูลเชิงปริมาณ ผู้ลงทุนทั้ง 2 ชาติให้ความสำคัญในอันดับที่ใกล้เคียงกัน

ผู้วิจัยชี้แจงเหตุผลที่ผู้ลงทุนไทยให้ความสำคัญกับปัจจัยเชิงเศรษฐกิจและตลาดทุนมากที่สุดว่า เพราะผู้ลงทุนไทยอยู่ระหว่างเผชิญวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อการลงทุนมาก และผลจากปัญหาเชิงเศรษฐกิจ ทำให้ธุรกิจมีโอกาสได้รับกำไรจากการดำเนินงานน้อยลงกว่าในระยะที่เศรษฐกิจเจริญเติบโต ทำให้ผู้ลงทุนไทยให้ความสำคัญผลตอบแทนจากการลงทุนระยะสั้นมาก

1.1.5.2 อิทธิพลของผู้ลงทุนชาวต่างประเทศต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากบทสัมภาษณ์ วันเพ็ญ เลอร์แมน (17 เมษายน 2539)¹¹ และ งานวิจัยของ Wang (5 กรกฎาคม 2543)

เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีนโยบายสนับสนุนให้ผู้ลงทุนชาวต่างประเทศเข้ามาลงทุนในประเทศไทยตั้งแต่ปี พ.ศ. 2529 แนวทางการลงทุนของชาวต่างประเทศจึงอาจมีอิทธิพลต่อผู้ลงทุนชาวไทย ดังนั้น วรรณคดีปริทัศน์ในส่วนนี้จึงจะนำบทสัมภาษณ์ วันเพ็ญ เลอร์แมน ผู้ช่วยกรรมการผู้จัดการ บริษัทหลักทรัพย์เอเซีย จำกัด (มหาชน) พร้อมทั้งงานวิจัยของ Wang มาสรุปเพื่อประกอบการวิเคราะห์ข้อมูล

วันเพ็ญ เลอร์แมน กล่าวว่า การจำแนกกลุ่มผู้ลงทุนชาวต่างประเทศจะแบ่งผู้ลงทุนตามภูมิภาคระดับทวีป ผู้ลงทุนชาวต่างประเทศจะศึกษาการลงทุน

¹¹ วันเพ็ญ เลอร์แมน. ผู้ช่วยกรรมการผู้จัดการ บริษัทหลักทรัพย์เอเซีย จำกัด (มหาชน). สัมภาษณ์, รอบปรับตัวตลาดทุน.ประมวลบทสัมภาษณ์จากรายการวิทยุของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (กรุงเทพฯ: บุญศิริการพิมพ์, 2540) หน้า 50 – 54.

ตามภูมิภาคของตลาดทุนที่ต้องการลงทุน ก่อนจะพิจารณาดตลาดทุนแต่ละประเทศ โดยรวบรวมข้อมูลภาพรวมทางเศรษฐกิจ การเมือง อัตราการเจริญเติบโต ภาวะเงินเฟ้อ เป็นต้น จากนั้นจะพิจารณาข้อมูลระดับอุตสาหกรรม แล้วจึงวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ ได้แก่ อัตราส่วนทางการเงิน และข้อมูลเชิงคุณภาพของบริษัทควบคู่กับอัตราผลตอบแทนของตลาดทุนนั้น ๆ ซึ่งใช้ค่าดัชนีของตลาดหลักทรัพย์ ผู้ลงทุนชาวต่างประเทศจะลงทุนระยะปานกลางถึงระยะยาว โดยเฉพาะหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานที่ดี ในส่วนของอิทธิพลของผู้ลงทุนชาวต่างประเทศต่อผู้ลงทุนชาวไทย วันเพ็ญ เลอร์แมน ให้ความเห็นว่า ผู้ลงทุนชาวต่างประเทศอาจไม่มีอิทธิพลโดยตรงต่อการตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุนชาวไทย การเลือกลงทุนของผู้ลงทุนชาวไทยจะได้รับคำแนะนำจากนักวิเคราะห์ในประเทศ ซึ่งจะพิจารณาลักษณะที่มีข้อมูลปัจจัยพื้นฐานที่ดี แต่ปริมาณการลงทุนของผู้ลงทุนชาวต่างประเทศมีอิทธิพลต่อผู้ลงทุนชาวไทยเช่นกัน

Wang (2000) สนใจศึกษาผลกระทบจากการลงทุนของชาวต่างประเทศต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และต่อตลาดหลักทรัพย์จากartaต้าแห่งประเทศอินโดนีเซีย เนื่องจากทั้งประเทศไทยและประเทศอินโดนีเซียมีนโยบายเปิดเสรีทางการเงิน และนโยบายดังกล่าวอาจทำให้ตลาดทุนมีความผันผวนมากขึ้น

ผู้วิจัยใช้ข้อมูลรายวันทั้งผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ของผู้ลงทุนรายย่อยในประเทศ ผู้ลงทุนสถาบัน และผู้ลงทุนชาวต่างประเทศ ตั้งแต่เดือนมกราคม ค.ศ. 1996 ถึงเดือนตุลาคม ค.ศ. 1999 เพื่อประเมินความผันผวนของตลาดหลักทรัพย์ทั้ง 2 ประเทศ

ผลการวิจัยพบว่า การลงทุนจากต่างประเทศที่เป็น การซื้อหลักทรัพย์จะช่วยลดความผันผวนของตลาดทุน แต่การขายหลักทรัพย์จะทำให้ตลาดทุนผันผวน ขณะที่การลงทุนของผู้ลงทุนในประเทศมีอิทธิพลไม่มากนัก

ผู้วิจัยสรุปว่า การลงทุนจากต่างประเทศมีประโยชน์ คือ 1) ผู้ลงทุนชาวต่างประเทศอาจยอมรับความเสี่ยงต่างจากผู้ลงทุนในประเทศ การรับยอมรับความเสี่ยงที่แตกต่างกันนี้จะช่วยพัฒนาตลาดทุนในระยะยาว 2) ในกรณีตลาดทุนทั้ง 2 ประเทศ ผู้ลงทุนชาวต่างประเทศจะลงทุนโดยมียอดซื้อสุทธิ จึงเป็นการช่วยลดความผันผวนของตลาดทุน 3) ผู้ลงทุนชาวต่างประเทศที่เป็นผู้ลงทุนสถาบันจะมีความสามารถในการปรับราคาหลักทรัพย์ที่ซื้อขายให้เหมาะสมได้อย่างรวดเร็ว ประสิทธิภาพในการดำเนินการนี้จะช่วยให้ตลาดทุนพัฒนาขึ้นในอนาคต

จากวรรณคดีปริทัศน์ในส่วนของการศึกษาความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ประมวลเบื้องต้นได้ว่า ข้อมูลทางบัญชีทั้งสองมีประโยชน์ในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ โดยในสหรัฐอเมริกาจากงานวิจัยของ Easton

และ Harris (1991) กำไรทางบัญชีที่สามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ค่อนข้างต่ำ เมื่อ Collins และคณะ (1997) Francis และ Schipper (1999) และ Lev และ Zarowin (1999) ศึกษาความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ในสหรัฐอเมริกา พบว่า มูลค่าตามบัญชีมีประโยชน์ในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์เช่นกัน แต่ผลการวิจัยของ Collins และคณะ (1997) และ Francis และ Schipper (1999) พบว่า ข้อมูลทั้งสองสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ไม่ลดลง ขณะที่ Lev และ Zarowin (1999) พบว่า ข้อมูลทั้งสองสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ลดลง และมีเฉพาะงานวิจัยของ Collins และคณะ (1997) เท่านั้นที่ศึกษาเปรียบเทียบความสามารถของกำไรทางบัญชีกับความสามารถของมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ และพบว่า มูลค่าตามบัญชีมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้เพิ่มขึ้น ขณะที่กำไรทางบัญชีมีความสามารถในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ลดลง อย่างไรก็ตาม งานวิจัยนี้ไม่ได้ตรวจสอบว่า ความสามารถส่วนเพิ่มดังกล่าวเพิ่มขึ้นหรือลดลงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติหรือไม่ ขณะที่งานวิจัยของ Lev และ Zarowin (1999) ตรวจสอบว่า ความสามารถของข้อมูลทางบัญชีรายการต่าง ๆ เช่น กำไรทางบัญชี กระแสเงินสด จากการดำเนินงาน และกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ลดลงด้วยการวิเคราะห์ความถดถอยกับตัวแปรเวลา (Time Regression)

กรณีของประเทศไทย การศึกษาความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์อยู่ในช่วงระยะเริ่มต้น คณะผู้วิจัยแต่ละคณะจะศึกษาข้อมูลในช่วงสั้น ๆ คือ ศึกษาข้อมูลไม่เกิน 5 ปี โดยงานวิจัยของ Graham และ King (2000) จุลสุชดา ศิริสม และปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์ (2542) และ Panya Sumritpradit (2001) เป็นการศึกษาข้อมูลดังกล่าวของไทยเปรียบเทียบกับข้อมูลของประเทศอื่น ผลปรากฏว่า ข้อมูลทั้งสองสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ค่อนข้างผันผวนในช่วงทศวรรษที่ผ่านมา (ค.ศ. 1991 – 1999) สำหรับงานวิจัยของ Graham และ Bailes (1997) Graham และคณะ (2000) และ Kanogporn Narktabtee (2000) เป็นการศึกษาความสามารถของข้อมูลทั้งสองในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์เฉพาะข้อมูลของไทย โดยงานวิจัยของ Graham และคณะ (2000) พบว่า ข้อมูลทั้งสองสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ลดลง ในด้านความสามารถของกำไรทางบัญชีและความสามารถของมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ จุลสุชดา ศิริสม และปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์ (2542) และ Graham และ Bailes (1997) พบว่า กำไรทางบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชีในช่วงก่อนวิกฤตการณ์ทางการเงินพ.ศ. 2540 ขณะที่ Panya Sumritpradit (2001) Graham และคณะ (2000) และ Kanogporn Narktabtee (2000) พบว่า มูลค่าตามบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้เพิ่มขึ้น ทว่ากำไรทางบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ลดลง

ในส่วนของวรรณคดีปริทัศน์เกี่ยวกับงานวิจัยความมีคุณค่าของข้อมูล
 กำไรของ Suchitra Vacharajittipan (1990) และ Angkarat Priebjivat และคณะ (1994) และ
 การศึกษาความสัมพันธ์ของผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับกำไร โดย Pimpana Srisawadi
 (1996) สรุปเบื้องต้นได้ว่า ในอดีต การศึกษาความสัมพันธ์ของข้อมูลทางบัญชีกับผลตอบแทน
 ของหลักทรัพย์ จะมุ่งเน้นศึกษาเฉพาะประโยชน์ของกำไรทางบัญชี โดยในอดีต คือ ก่อนปี ค.ศ.
 1986 กำไรทางบัญชียังไม่มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุน แต่ภายหลังจากกล่าว การประกาศ
 ข้อมูลกำไรทางบัญชีมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจลงทุนมากขึ้น ยกเว้นกรณีที่เศรษฐกิจมีการเติบโต
 อย่างก้าวกระโดด กำไรทางบัญชีจะมีประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุนลดลง ตามข้ออภิปรายใน
 งานวิจัยของ Suchitra Vacharajittipan (1990) ที่พบว่า เมื่อกำไรทางบัญชีลดลง ผลตอบแทน
 เกินปกติสะสมของหลักทรัพย์ยังคงสูงขึ้น ซึ่งขัดแย้งกับผลงานวิจัยในต่างประเทศที่ผ่านมา

อย่างไรก็ตาม จากงานวิจัยเชิงสำรวจของ Pranee Suvitsakdanont
 (2000) พบว่า ผู้ลงทุนรายย่อยชาวไทยและชาวสหรัฐอเมริกาล้วนให้ความสำคัญกับกำไรทาง
 บัญชีมากกว่ามูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์

1.2 ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ตามการเปลี่ยนแปลงของแนวคิดทางการบัญชี

Collins และคณะ (1997) เสนอแนวความคิดเกี่ยวกับงานวิจัยในอนาคตไว้ว่า ควรมีการศึกษาว่า การเปลี่ยนแปลงแนวความคิดหรือแนวปฏิบัติทางการบัญชีจะมีผลกระทบต่อความสามารถของข้อมูลทางบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์หรือไม่ อย่างไร แต่เนื่องจากงานวิจัยที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับการเปลี่ยนแปลงแนวความคิดทางการบัญชีในภาพรวมซึ่งกระทบต่อความสามารถของข้อมูลทางบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ยังมีการศึกษาน้อย วรรณคดีปริทัศน์ในส่วนนี้จึงขอเสนอผลการวิจัยของ Ely และ Waymire (1999) เรื่องผลการเปลี่ยนแปลงหน่วยงานกำกับดูแลมาตรฐานการบัญชีที่มีอิทธิพลต่อความสามารถในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ของกำไรทางบัญชี

คณะผู้วิจัยต้องการศึกษาว่า การเปลี่ยนแปลงหน่วยงานที่เป็นผู้จัดทำมาตรฐานการบัญชีในสหรัฐอเมริกาตั้งแต่ปี ค.ศ. 1927 –1993 จาก 1.ยุคก่อนที่ The American Institute of Certified Public Accountant (ต่อไปจะเรียกว่า AICPA) จะกำหนดให้มีหน่วยงานที่รับผิดชอบในการจัดทำมาตรฐานการบัญชีโดยตรง (ค.ศ. 1927 –1938) 2. ยุคที่ The Committee on Accounting Procedure (ต่อไปจะเรียกว่า CAP) มีหน้าที่กำหนดมาตรฐานการบัญชี (ค.ศ. 1939 –1958) 3. ยุคที่ The Accounting Principles Board (ต่อไปจะเรียกว่า APB) มีหน้าที่กำหนดมาตรฐานการบัญชี (ค.ศ. 1959 –1972) 4. ยุคที่ The Financial Accounting Standard Board (ต่อไปจะเรียกว่า FASB) มีหน้าที่กำหนดมาตรฐานการบัญชี (ค.ศ. 1973 – ปัจจุบัน) ว่า

จะมีผลกระทบทำให้ความสามารถของข้อมูลกำไรทางบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์เพิ่มมากขึ้น ภายหลังจากเปลี่ยนแปลงหน่วยงานดังกล่าวหรือไม่ เนื่องจากคณะผู้วิจัยเชื่อว่าหน่วยงานที่กำหนดมาตรฐานการบัญชีจะให้ความสำคัญกับประโยชน์ของกำไรทางการบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์อย่างมาก เพราะหน่วยงานเหล่านี้มีหน้าที่สำคัญที่ต้องกำหนดนโยบายการบัญชีที่เกี่ยวกับการวัดมูลค่ากำไร (Income Measurement) และการเปิดเผยข้อมูล และหน่วยงานผู้จัดทำมาตรฐานการบัญชีในสหรัฐอเมริกาถือว่า กำไรเป็นข้อมูลที่สำคัญมากที่สุดใน การกำหนดราคาหลักทรัพย์ของกิจการ เนื่องจากมูลค่าของกิจการจะมากหรือน้อย ขึ้นอยู่กับความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจ (Earnings Capacity)

คณะผู้วิจัยสุ่มเลือกข้อมูลของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งนิวยอร์ก (ยกเว้นบริษัทในอุตสาหกรรมรถไฟ สถาบันการเงิน และบริษัทบริการสาธารณูปโภค) 100 บริษัท ที่มีข้อมูลต่อเนื่องตลอดช่วงเวลาการศึกษา (Longitudinal Data) โดยใช้วิธีวิเคราะห์ความถดถอยแบบภาคตัดขวางในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีและการเปลี่ยนแปลงของกำไรทางบัญชีกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์สะสมในช่วง 16 เดือนนับตั้งแต่เดือนแรกของปีการเงินของบริษัทจนถึงเดือนที่ 4 หลังจากสิ้นปีการเงิน เพื่อหาค่า R^2 รายปี ที่จะนำไปใช้เป็นตัวแปรตามในการวิเคราะห์ความถดถอยกับตัวแปรหุ่นที่ใช้แทนปี สำหรับทดสอบสมมติฐานว่า 1) ความสามารถในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ของกำไรทางบัญชีเพิ่มขึ้น เมื่อมีหน่วยงาน CAP เกิดขึ้นหรือไม่ และ 2) ความสามารถในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ของกำไรทางบัญชียังคงเพิ่มขึ้น เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงหน่วยงานที่กำหนดมาตรฐานการบัญชี คือ APB และ FASB หรือไม่

ผลการศึกษาความสัมพันธ์พบว่า 1) ความสามารถของกำไรทางบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์หลังจากตั้งหน่วยงาน CAP ขึ้น ไม่แตกต่างจากความสามารถของกำไรทางบัญชีก่อนตั้งหน่วยงาน CAP อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งผู้วิจัยอภิปรายเหตุผลว่า อาจเป็นเพราะวิธีการทำงานของหน่วยงาน CAP ที่ไม่ได้ใช้วิธีลดความหลากหลายของวิธีการปฏิบัติ ทำให้ผู้ใช้งบการเงินไม่สามารถเปรียบเทียบกำไรแต่ละงวดของกิจการ จึงทำให้ความสามารถของกำไรทางบัญชีไม่ต่างจากก่อนตั้งหน่วยงาน CAP 2) ความสามารถของกำไรทางบัญชีไม่ได้เพิ่มขึ้นเมื่อมีการปรับโครงสร้างองค์กรและเปลี่ยนคณะกรรมการเป็น APB และ FASB คณะผู้วิจัยอภิปรายว่า อาจเป็นเพราะ 1) ความสามารถของข้อมูลทางบัญชีรายการหนึ่งรายการใดในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์เป็นเรื่องที่ขึ้นกับปัจจัยอื่น ๆ อีกมาก ซึ่งคณะกรรมการแต่ละคณะอาจมีความเห็นที่ไม่สอดคล้องกัน ทำให้ความสามารถในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ของข้อมูลเหล่านั้นไม่เพิ่มขึ้น แม้คณะกรรมการจะพยายามกำหนดแนวปฏิบัติที่จะช่วยเพิ่มประโยชน์ของข้อมูลนั้น ๆ ในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ 2) ความสามารถของข้อมูลทางบัญชีใด ๆ ในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์อาจได้รับอิทธิพลจากสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจที่เปลี่ยนแปลงไป ซึ่งอยู่นอกเหนือ

อำนาจการจัดการของคณะกรรมการมาตรฐานการบัญชี 3) กระบวนการกำหนดมาตรฐานการบัญชีเป็นกระบวนการที่เป็นการเมือง กล่าวคือ อาจมีผู้เกี่ยวข้องเข้ามาแทรกแซงกระบวนการกำหนดมาตรฐานการบัญชี เพื่อรักษาผลประโยชน์ของตน ทำให้ความสามารถของข้อมูลทางบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ไม่เปลี่ยนแปลงไป แม้คณะกรรมการมาตรฐานการบัญชีจะเปลี่ยนนโยบายในการทำงาน

คณะผู้วิจัยทดสอบยืนยันประเด็นที่อาจทำให้ความสามารถของกำไรทางบัญชีไม่เพิ่มขึ้นตามสมมติฐานที่คาดไว้ โดย

1) วิเคราะห์เปรียบเทียบระหว่างกลุ่มตัวอย่างทั้งหมดกับกลุ่มตัวอย่างที่ไม่รวมบริษัทที่มีผลขาดทุนจากการดำเนินงาน ผลการทดสอบยังคงไม่ปฏิเสธสมมติฐาน คือความสามารถของกำไรทางบัญชีของกลุ่มตัวอย่างที่มีเฉพาะบริษัทที่มีผลกำไรจากการดำเนินงานยังคงไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ไม่ว่าจะเปรียบเทียบกรณีก่อนตั้งหน่วยงาน CAP กับหลังตั้งหน่วยงาน CAP หรือหลังจากปรับโครงสร้างองค์กรและเปลี่ยนคณะกรรมการเป็น APB หรือ FASB

2) ทดสอบโดยใช้วิธีการเดียวกับ Collins และคณะ (1997) โดยศึกษาว่า ความสามารถของมูลค่าตามบัญชีเป็นเหตุให้ความสามารถของกำไรทางบัญชีไม่เพิ่มขึ้นตามสมมติฐานที่คาดไว้ทั้ง 2 ประการหรือไม่ ผลการทดสอบยังคงไม่ปฏิเสธสมมติฐาน คือ มูลค่าตามบัญชีไม่มีผลกระทบทำให้ความสามารถของกำไรทางบัญชีไม่เพิ่มขึ้นในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ โดยจากการแยกกลุ่มข้อมูลตามช่วงเวลาของคณะกรรมการมาตรฐานการบัญชี พบว่าความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์เริ่มมีนัยสำคัญทางสถิติในช่วงของ FASB ซึ่งคณะผู้วิจัยอภิปรายเพิ่มเติมประเด็นนี้ว่า อาจเป็นเพราะความสามารถของข้อมูลทางบัญชีทั้งสองต่ำลงอย่างมากในช่วงของคณะกรรมการ APB ทำให้ความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในช่วงเวลาทำงานของคณะกรรมการ FASB

งานวิจัยนี้ช่วยชี้ให้เห็นว่า การศึกษาการเปลี่ยนแปลงความสามารถของข้อมูลทางบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงแนวคิดทางการบัญชีอาจประยุกต์โดยศึกษาตามช่วงเวลาก่อนการเปลี่ยนแปลงแนวคิดทางการบัญชีเปรียบเทียบกับข้อมูลหลังช่วงเวลาที่มีการเปลี่ยนแปลงแนวคิดทางบัญชี นอกจากนี้ ยังทำให้ทราบว่า การเปลี่ยนแปลงแนวความคิดทางการบัญชีอาจไม่มีผลกระทบต่อความสามารถของกำไรทางบัญชี และมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ เนื่องจากเหตุผล 3 ประการข้างต้นตามที่ Ely และ Waymire (1999) อภิปรายไว้

1.3 ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม โดย Graham และ Bailes (1997) Graham

King และ Bailes (2000) Panya Sumritpradit (2001) จุลสุชดา ศิริสมและปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์ (2542) Updegrave (1999) และ Amir และ Lev (1996)

Collins และคณะ (1997) เสนอแนวความคิดเกี่ยวกับงานวิจัยเรื่อง ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ ซึ่งอาจแตกต่างกันในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม และควรนำตัวแปรกลุ่มอุตสาหกรรมมาศึกษาต่อไป

งานวิจัยเรื่องความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีที่ ในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนใหญ่จะไม่นำข้อมูลของอุตสาหกรรมในกลุ่มธนาคาร ธุรกิจ เงินทุนและหลักทรัพย์ และธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิตมารวมในการวิเคราะห์ (Collins และ คณะ, 1997 Graham และ Bailes, 1997 และ Kanogporn Narktabtee, 2000) เนื่องจากธุรกิจ ในกลุ่มอุตสาหกรรมเหล่านี้มีแนวปฏิบัติทางบัญชี กฎเกณฑ์และระเบียบข้อบังคับที่ต่างจากธุรกิจ ในอุตสาหกรรมทั่วไป นอกจากนี้ ในงานวิจัยของ Ely และ Waymire (1999) ยังไม่นำ ข้อมูลของ ธุรกิจรถไฟและธุรกิจสาธารณูปโภคมารวมในการวิเคราะห์ เพราะธุรกิจเหล่านี้มักถูกควบคุมไม่ให้ ธุรกิจมีให้มีรายได้สูงเกินไป ซึ่งทำให้กำไรสูงเกินไป หากธุรกิจมีรายได้สูงจากการกำหนดราคา ค่าบริการสาธารณูปโภคสูง ประชาชนที่ใช้บริการจะได้รับความเดือดร้อน ทำให้กำไรของธุรกิจ เหล่านี้มีโอกาสที่จะบิดเบือนในทิศทางต่ำกว่าความเป็นจริง

นอกจากนี้ งานวิจัยที่พิจารณาผลกระทบของตัวแปรอุตสาหกรรมต่อ ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ มักพิจารณา ตัวแปรกลุ่มอุตสาหกรรมในลักษณะของตัวแปรควบคุม (Control Factor) เช่น Graham และ King (1997) และ Graham และคณะ (2000) ศึกษาผลกระทบของกลุ่มอุตสาหกรรม โดยเลือก ใช้ตัวแปรหุ่นแทนกลุ่มอุตสาหกรรม ไม่พบว่า ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตาม บัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์แตกต่างกันระหว่างกลุ่มอุตสาหกรรม

Panya Sumritpradit (2001) ใช้ข้อมูลจากทุกกลุ่มอุตสาหกรรมในการ วิเคราะห์ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ พบ ว่า เมื่อแยกวิเคราะห์ความถดถอยของกลุ่มอุตสาหกรรมธนาคาร เงินทุนและหลักทรัพย์ และ ประกันชีวิต กับกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีใน การใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มตัวอย่างทั้งสองกลุ่มไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทาง สถิติ

จุลสุชดา ศิริสมและปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์ (2542) ใช้ข้อมูลราคา หลักทรัพย์ กำไรทางบัญชี และมูลค่าตามบัญชี ปี พ.ศ. 2537 – 2539 วิเคราะห์ความถดถอยของ แต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่ ธุรกิจการเกษตร กลุ่มธนาคารและเงินทุนและหลักทรัพย์ และกลุ่ม วัสดุก่อสร้างและตกแต่ง พบว่า ค่า R^2 รวมของกลุ่มวัสดุก่อสร้างและตกแต่งสูงถึงร้อยละ 80 ขณะที่

ที่กลุ่มธุรกิจการเกษตร ค่า R^2 รวมเป็นร้อยละ 60 และกลุ่มธนาคารและธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์มีค่า R^2 รวมเพียงร้อยละ 50 โดยค่า R^2 ส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีของกลุ่มธุรกิจการเกษตรเป็นกลุ่มเดียวที่มีค่านี้สูงกว่าค่าเดียวกันของกำไรทางบัญชี ส่วนกลุ่มที่เหลือ ค่า R^2 ส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีมีค่าสูงกว่า

Updegrave (1999) กล่าวถึง กำไรทางบัญชีที่จะนำไปใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ได้ดีเพียงใดขึ้นกับปัจจัย 3 ประการ ได้แก่ 1) โอกาสที่จะได้รับกำไรในอนาคต 2) อัตราดอกเบี้ยในท้องตลาดของหุ้นกู้ที่ปรับเพิ่มขึ้นว่า มากพอจะทำให้ผู้ลงทุนเปลี่ยนไปลงทุนในตราสารหนี้หรือไม่ 3) กลุ่มอุตสาหกรรม โดยยกตัวอย่างกรณีของอุตสาหกรรมบางประเภท เช่น ธุรกิจถ่านและจำหน่ายน้ำมัน ข้อมูลที่สำคัญต่อการลงทุน คือ กระแสเงินสดที่จะได้รับจากการดำเนินงาน เนื่องจากกำไรของธุรกิจเหล่านี้มีความผันผวนมาก เพราะกำไรของธุรกิจจะขึ้นอยู่กับค่าใช้จ่ายที่จะเกิดจากการสำรวจบ่อน้ำมัน หรือธุรกิจที่มีค่าใช้จ่ายวิจัยและพัฒนาสูง ซึ่งเป็นการแสดงถึงการลงทุนเพื่อให้ได้กำไรในอนาคต ขณะที่ธุรกิจที่มูลค่าตามบัญชีต่ำกว่าราคาตลาดของหลักทรัพย์มาก ทำให้มูลค่าตามบัญชีสำคัญต่อความคาดหวังของผู้ลงทุน

Amir และ Lev (1996) ศึกษาความสามารถของข้อมูลทางบัญชี ได้แก่ มูลค่าตามบัญชี กำไร และกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ในการใช้อธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของธุรกิจสื่อสารและโทรคมนาคม ปรากฏว่า ข้อมูลทางบัญชีที่เป็นข้อมูลทางการเงินเหล่านี้ไม่สามารถใช้อธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของธุรกิจได้มากนัก แต่เมื่อนำข้อมูลที่ไม่เป็นตัวเงิน เช่น จำนวนประชากรที่เป็นตัวแทนโอกาสเจริญเติบโตของธุรกิจ มาพิจารณาประกอบพบว่า กำไรทางบัญชียังมีประโยชน์ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ ซึ่งแสดงว่า บางอุตสาหกรรมข้อมูลอื่น ๆ อาจมีประโยชน์มากกว่าข้อมูลทางบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์

งานวิจัยและเอกสารวิชาการข้างต้น ชี้ให้เห็นถึงความสำคัญของกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีต่อข้อมูลทางบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ ซึ่งนอกจากงานวิจัยของ Amir & Lev (1996) ที่ศึกษาความสามารถของข้อมูลทางบัญชีของอุตสาหกรรมนั้น ๆ ในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ กับงานวิจัยของจลสุชดา ศิริสมและปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์ (2542) ที่มีการแยกกลุ่มตัวอย่างตามกลุ่มอุตสาหกรรมเพื่อศึกษาความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ งานวิจัยอื่น ๆ ข้างต้น โดยส่วนใหญ่ยังศึกษาความสำคัญของกลุ่มอุตสาหกรรมโดยใช้ตัวแปรหุ่นแทนรหัสอุตสาหกรรม และผลการศึกษา พบว่ากลุ่มอุตสาหกรรมไม่มีอิทธิพลต่อการให้ข้อมูลทางบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ สำหรับงานวิจัย Amir และ Lev (1996) แสดงให้เห็นว่า ข้อมูลอื่น ๆ ที่ไม่เป็นตัวเงินอาจมีประโยชน์ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ในบางอุตสาหกรรมมากกว่าข้อมูลทางบัญชีที่เป็นข้อมูลที่เป็นตัวเงินด้วย

1.4 ปัญหาตัวแบบที่ใช้ในการศึกษา

1.4.1 ปัญหาเกี่ยวกับตัวแบบที่ใช้ในการศึกษา โดยรวบรวมวรรณคดีปริทัศน์เกี่ยวกับ ตัวแปรที่ใช้หารปรับมูลค่า (deflator) ของ Christie (1987) ตัวแบบที่ใช้ในการวิเคราะห์ของ Kothari และ Zimmermann (1995) ปัญหาความสามารถของกำไรทางบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ที่บิดเบือนสูงเกินจริง ของ Brown Lo และ Lys (1998) แนวทางการทดสอบผลการวิจัยทางสถิติ โดย Biddle Seow และ Siegel (1995) และ Balsum และ Lipka (1998)

จากการศึกษาความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ข้างต้น มีการเลือกใช้ตัวแบบต่างกัน บางตัวแบบมีการใช้ตัวหารปรับมูลค่า บางตัวแบบไม่ได้หารด้วยตัวปรับมูลค่า ซึ่งทำให้ผลการวิเคราะห์มีระดับความสัมพันธ์แตกต่างกัน และบางกรณี ความสัมพันธ์ที่พบอาจสูงเกินความเป็นจริง นอกจากนี้ งานวิจัยในอดีต เช่น งานวิจัยของ Collins และคณะ (1997) หรืองานวิจัยของ Graham และคณะ (2000) มักไม่มีการทดสอบว่า ผลการวิจัยมีนัยสำคัญทางสถิติ ในส่วนนี้จึงจะรวบรวมวรรณคดีปริทัศน์เกี่ยวกับประเด็นต่าง ๆ เหล่านี้เพื่อนำไปพัฒนาระเบียบวิธีวิจัยต่อไป

1.4.1.1 การวิเคราะห์แบบภาคตัดขวางในงานวิจัยทางบัญชี โดย Christie (1987)

ผู้วิจัยต้องการตรวจสอบคุณสมบัติเชิงเศรษฐกิจและเศรษฐกิจมิติของกระบวนการวิธีวิเคราะห์แบบภาคตัดขวางที่นิยมใช้กันในงานวิจัยทางบัญชีที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุนว่า การศึกษาด้วยตัวแบบระดับ (Level Studies) คือ ตัวแบบที่ใช้ค่าของตัวแปร คือ ราคาหลักทรัพย์และข้อมูลทางบัญชีนั้น ๆ โดยตรงกับตัวแบบผลตอบแทน (Return Studies) ที่ใช้ค่าของตัวแปร คือ การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ คือ อัตราผลตอบแทนกับข้อมูลทางบัญชี จะมีคุณสมบัติทั้ง 2 เหมือนหรือต่างกัน อย่างไร และควรใช้ค่าใดเป็นตัวแปรที่ใช้ปรับมูลค่า (Deflator) จึงจะเหมาะสมที่สุดที่จะมีผลกระทบต่อค่าความผิดพลาด (Error Term) หรือค่าส่วนที่เหลือ (Residual) ซึ่งความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามไม่สามารถอธิบายได้

ผลการศึกษที่สำคัญ มีดังนี้

1) ในการศึกษาโดยใช้ตัวแบบของกระแสเงินสดที่คาดหวังในอนาคต (A model of expected future cash flow) ผลการศึกษาด้วยตัวแบบระดับและตัวแบบผลตอบแทนในเรื่องคุณสมบัติเชิงเศรษฐกิจไม่แตกต่างกัน คือ อธิบายความสัมพันธ์ที่เป็นไปในลักษณะและทิศทางเดียวกัน แต่ในเชิงเศรษฐกิจจะต่างกัน กล่าวคือ ปัญหาเรื่องความแตกต่างของขนาดของตัวแปร (Scale Differences) จะทำให้เกิดปัญหา Heteroskedasticity

2) มูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ ณ ต้นงวดเป็นตัวปรับมูลค่าที่มีความเหมาะสมที่สุดในงานวิจัย ผู้วิจัยเสนอแนวคิดเพิ่มเติมว่า หากคณะผู้วิจัยอื่นประสงค์จะใช้ตัวปรับค่าอื่นแทน ต้องพิจารณามิให้ตัวปรับค่านั้นมีความสัมพันธ์ (Function) กับตัวแปรอิสระ มิฉะนั้นจะเป็นการเพิ่มความผิดพลาดในการประมาณสัมประสิทธิ์ของตัวแบบความคาดหวังต่าง ๆ

1.4.1.2 ตัวแบบราคาและตัวแบบผลตอบแทน โดย Kothari และ Zimmermann (1995)

คณะผู้วิจัยพิจารณาตัวแบบทางบัญชีที่เหมาะสมสำหรับใช้ในการกำหนดมูลค่าของธุรกิจ ได้แก่ ตัวแบบราคาและตัวแบบผลตอบแทน (Price and Return Models) โดยตัวแบบราคาจะให้ราคาหลักทรัพย์เป็นตัวแปรตามและกำไรทางบัญชีเป็นตัวแปรอิสระ ส่วนตัวแบบผลตอบแทนจะใช้ราคาหลักทรัพย์ต้นงวดหารตัวแปรทั้งสองตามตัวแบบราคา ซึ่งคณะผู้วิจัยอื่นหลายคนนำไปประกอบการศึกษาวิจัยตลาดทุน (Market-based Research) โดยศึกษาในประเด็นของความเป็นตัวแทนที่ดีโดยไม่เอนเอียง (Unbiased) ในการช่วยสะท้อนผลตอบแทนการลงทุนที่แท้จริง และปัญหาเศรษฐมิติ (Econometrics) ที่เกิดกับค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรในตัวแบบทั้งสอง ทั้งในแบบรวม ภาคตัดขวาง และแบบอนุกรมเวลา (Time-series) ซึ่งจะทำให้ผู้ใช้ตัวแบบไปทำงานวิจัยทราบว่า ต้องระมัดระวังการสรุปผลงานวิจัยของตน เพราะตัวแบบทั้งสองต่างมีความเหมาะสมและสอดคล้องเมื่อนำไปประกอบการวิเคราะห์ข้อมูลต่างกัน การเลือกใช้ตัวแบบการวัดมูลค่าที่ใช้ข้อมูลทางบัญชี (Accounting-based Valuation Models) เพื่อการวิเคราะห์ข้อมูล คณะผู้วิจัยส่วนใหญ่อ้างข้อสรุปว่า ตัวแบบผลตอบแทนมีปัญหาเชิงเศรษฐมิติน้อยกว่าตัวแบบราคา จึงเหมาะสมกว่าในการใช้วัดมูลค่าหลักทรัพย์

คณะผู้วิจัยจึงคัดเลือกข้อมูลตัวอย่าง คือ กำไรต่อหุ้นประจำปีก่อนรายการพิเศษและการยกเลิกส่วนงาน ราคาหลักทรัพย์ที่ปรับด้วยการแตกมูลค่าหุ้น และการจ่ายหุ้นปันผล เหตุผลที่เลือกใช้ข้อมูลนี้เพื่อลดปัญหาความแปรปรวนของค่าส่วนที่เหลือไม่คงที่ (ต่อไปนี้จะเรียกว่า Heteroskedasticity) และผลตอบแทนรายเดือนของหลักทรัพย์เฉพาะกลุ่มที่มีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุด 31 ธันวาคม ช่วงปี ค.ศ.1952 - 1989 นำมาแยกวิเคราะห์เป็นกลุ่มตัวอย่าง 2 กลุ่ม คือ กลุ่มตัวอย่างสำหรับการวิเคราะห์แบบภาคตัดขวางและแบบรวมต้องมีข้อมูลของบริษัทนั้นต่อเนื่องอย่างน้อย 2 ปี และสำหรับการวิเคราะห์อนุกรมเวลาต้องมีข้อมูลต่อเนื่องอย่างน้อย 20 ปีโดยศึกษาจากตัวแบบราคา และตัวแบบผลตอบแทน พบว่า ตัวแบบราคา มีค่า R^2 สูงที่สุด และแม้จะมีค่าสัมประสิทธิ์ที่มีความเอนเอียง (Biased) ทำให้ไม่สามารถวัดค่าได้ถูกต้อง แต่ยังสามารถใช้ประมาณอัตราผลตอบแทนได้ใกล้เคียงกว่าตัวแบบผลตอบแทน ขณะที่ค่าสัมประสิทธิ์ตัวแบบผลตอบแทนใช้เป็นตัวประมาณที่ถูกต้องได้น้อยกว่า แต่จากการ

ทดสอบค่าสถิติตามวิธีของ White (1980) ตัวแบบผลตอบแทนมีปัญหา Heteroskedasticity น้อยกว่าตัวแบบราคา ไม่ว่าจะเป็นการศึกษาแบบรวม แบบภาคตัดขวาง หรือแบบอนุกรมเวลา

นอกจากนี้คณะผู้วิจัยนำข้อสมมติ (Assumptions)

ต่าง ๆ มาทดสอบเพิ่มเติม ได้แก่ วิธีการวัดกำไรเกินปกติ (Expected Earnings) ตัวแปรอื่น ๆ ที่อาจใช้อธิบายค่าความคลาดเคลื่อนที่ตัวแปรอิสระไม่สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปร ตามที่ไม่เป็นศูนย์หรือค่า Intercept (Omitted Variable) การประมาณความสัมพันธ์ด้วยตัวแปร เครื่องมือ (Instrumental-variable estimation) และผลการจัดกลุ่มตัวอย่างตามกลุ่มอุตสาหกรรม ว่า มีผลกระทบอย่างไร (Sensitivity Analysis) ต่อตัวแบบราคาและตัวแบบผลตอบแทน

1.4.1.3 การใช้ค่า R^2 ในงานวิจัยทางบัญชีเพื่อวัดการ

เปลี่ยนแปลงของความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีที่ใช้ในการกำหนดราคา

หลักทรัพย์ช่วง 4 ทศวรรษ โดย Brown Lo และ Lys (1999)

คณะผู้วิจัยต้องการชี้ให้เห็นถึงปัญหาการใช้ R^2 เป็น

ค่าสำหรับวัดการเปลี่ยนแปลงของความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีที่ใช้

กำหนดราคาหลักทรัพย์ว่า R^2 เป็นค่าที่ไม่เหมาะสม เพราะอาจแสดงถึงความสัมพันธ์ที่สูงเกินจริง เหตุที่เป็นเช่นนี้เนื่องจาก

1. ผลจากขนาดของตัวอย่าง (Scale) ที่ต่างกัน โดยภายในกลุ่มตัวอย่างที่มีขนาดใหญ่อาจมีอิทธิพลเชิงขนาด (Scale Effect) มากกว่าตัวอย่างที่มีขนาดเล็ก ทำให้ค่า R^2 สูงกว่าระดับที่ควรเป็น เช่น หากภายในกลุ่มตัวอย่าง มีตัวอย่างที่มีราคาหลักทรัพย์ มูลค่าตามบัญชี และกำไรทางบัญชีที่มีขนาดใหญ่มากกว่าตัวอย่างที่มีข้อมูลในเรื่องเดียวกันขนาดเล็ก การใช้ค่า R^2 วัดผลความสัมพันธ์จะสูงกว่าความสัมพันธ์ที่เป็นจริงมากกว่า กลุ่มตัวอย่างที่มีลักษณะข้อมูลใกล้เคียงกันทั้งกลุ่ม และ

2. การเปรียบเทียบค่า R^2 ระหว่างกลุ่มตัวอย่างที่ ได้รับอิทธิพลเชิงขนาดต่างกัน จะทำให้ค่า R^2 สูงเกินจริงด้วย เหตุที่เป็นเช่นนี้เพราะ กลุ่มตัวอย่างจะมีการกระจายของปัจจัยขนาดมาก คือ มีข้อมูลที่ได้รับอิทธิพลเชิงขนาดที่มีค่าแตกต่างกัน ค่าเฉลี่ยมากหรือมีสัมประสิทธิ์ความผันแปร (Coefficient of Variation) ของปัจจัยขนาดมาก จะทำให้ค่า R^2 สูงเกินจริงด้วย

คณะผู้วิจัยใช้วิธีวิเคราะห์เชิงคณิตศาสตร์ประกอบ

กับวิธีวิจัยเชิงประจักษ์และใช้ข้อมูลช่วงเดียวกับงานวิจัยของ Collins และคณะ (1997) เพื่อพิสูจน์ว่า ผลที่ Collins และคณะ (1997) สรุปว่า มูลค่าตามบัญชีสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ ได้ดีขึ้น เป็นเพราะสัมประสิทธิ์ความผันแปรของราคาหลักทรัพย์และมูลค่าทางบัญชีมีลักษณะใกล้เคียงกันมาก เมื่อมีการหารเพื่อปรับราคาหลักทรัพย์ กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีด้วย

ราคาหลักทรัพย์ต้นงวดแล้ว ค่า R^2 ที่ได้จากตัวแบบกลับลดลงกว่าผลการวิจัยของ Collins และคณะ (1997) รวมถึงตัวแปรระยะเวลากลับมีความสัมพันธ์ทางตรงข้ามกับค่า R^2 จากการวิเคราะห์ด้วย

คณะผู้วิจัยจึงสรุปว่า 1) การสรุปผลจากค่า R^2 ต้องระมัดระวังปัญหาอิทธิพลเชิงขนาด 2) การเปรียบเทียบ R^2 ของกลุ่มตัวอย่างที่มีขนาดต่างกัน ต้องพิจารณาว่าสัมประสิทธิ์ความผันแปรของปัจจัยขนาดว่าจะต้องคงที่ตลอดช่วงการศึกษา 3) คณะผู้วิจัยควรหาวิธีควบคุมปัญหาอิทธิพลเชิงขนาดหรือตัดอิทธิพลเชิงขนาดจากกลุ่มตัวอย่าง ด้วยการหารค่าตัวแปรด้วยตัวประมาณเรื่องขนาด เพื่อให้ได้ผลลัพธ์ที่ใกล้เคียงความเป็นจริงมากขึ้น

1.4.1.4 ความมีคุณค่าส่วนเพิ่มและความมีคุณค่าโดยเปรียบเทียบ โดย Biddle Seow และ Siegel (1995)

คณะผู้วิจัยต้องการชี้ให้เห็นความแตกต่างของความมีคุณค่าส่วนเพิ่ม (Incremental Information Content) กับความมีคุณค่าโดยเปรียบเทียบ (Relative Information Content) ของข้อมูลทางบัญชี ซึ่งใช้ตอบคำถามวิจัยที่แตกต่างกัน เพราะ "ความมีคุณค่าส่วนเพิ่ม" หมายถึง ตัวแปรอิสระนั้นมีความสัมพันธ์เพิ่มเติมจากตัวแปรอิสระอื่นหรือไม่ เมื่อนำมาพิจารณาในตัวแบบความสัมพันธ์กับตัวแปร กล่าวคือ ตัวแปรอิสระนั้นทำให้ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระทั้งหมดกับตัวแปรตามเพิ่มขึ้นหรือไม่ โดยอาจเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของตัวแบบก่อนและหลังการเพิ่มตัวแปรอิสระดังกล่าวในการวิเคราะห์ สำหรับ "ความมีคุณค่าโดยเปรียบเทียบ" หมายถึง ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระนั้นกับตัวแปรตามมากกว่าความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระอื่นกับตัวแปรตามหรือไม่ แนวคิดความมีคุณค่าโดยเปรียบเทียบนี้เหมาะกับการประยุกต์ในกรณีที่ต้องพิจารณาความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระต่าง ๆ กับตัวแปรตาม เพื่อเลือกหาตัวแปรอิสระที่ต้องเป็นอิสระอย่างแท้จริงจากตัวแปรอื่น (Mutually Exclusive) และเหมาะสมที่สุดเพียงตัวใดตัวหนึ่งในการศึกษาความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม

แนวคิดทั้งสองมีความแตกต่างกัน และยังมีผู้ศึกษาในรายละเอียดน้อย คณะผู้วิจัยเห็นว่า หากพิจารณาในเบื้องต้น การศึกษาจะเน้นความมีคุณค่าส่วนเพิ่ม และละเลยความมีคุณค่าโดยเปรียบเทียบไป คณะผู้วิจัยจึงดำเนินการวิจัยเชิงวิเคราะห์ เพื่อหาตัวแบบที่เหมาะสมสำหรับศึกษาประเด็นดังกล่าว จากนั้นจึงทำวิจัยเชิงประจักษ์ เพื่อทดสอบว่าระหว่างกำไรสุทธิ ยอดขายสุทธิ และกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน แต่ละรายการมีความมีคุณค่าส่วนเพิ่มหรือไม่ และรายการใดมีความมีคุณค่าโดยเปรียบเทียบมากกว่ากัน

ผลจากการวิเคราะห์ข้อมูลรายปี ตั้งแต่ ค.ศ. 1974 ถึง 1986 จาก 40 อุตสาหกรรม รวม 659 ปีบริษัท สรุปได้ว่า ใน 21 อุตสาหกรรม ความมีคุณค่าโดยเปรียบเทียบของกำไรทางบัญชีมากกว่าของรายได้และของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ซึ่ง

ความมีคุณค่าโดยเปรียบเทียบของรายการทั้งสองรายการนี้ไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ ส่วนอีก 19 อุตสาหกรรม แม้กำไรทางบัญชีจะมีความมีคุณค่าส่วนเพิ่ม แต่ยังไม่มากพอเมื่อนำมาพิจารณาในประเด็นความมีคุณค่าโดยเปรียบเทียบกับความมีคุณค่าของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

คณะผู้วิจัยเสนอให้นำแนวคิดเกี่ยวกับการศึกษา

ความมีคุณค่าส่วนเพิ่มและความมีคุณค่าโดยเปรียบเทียบนี้ไปศึกษาความสำคัญของตัววัดผลดำเนินงานต่าง ๆ และศึกษาปัญหาการเปิดเผยข้อมูลสำหรับกลุ่มผู้ใช้งบการเงินที่มีวัตถุประสงค์ต่างกัน

1.4.1.5 การใช้ตัววัดค่าสถิติ F ส่วนเพิ่มในการศึกษาเปรียบเทียบความสามารถของข้อมูลกำไรต่อหุ้นระดับต่าง ๆ ในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ โดย Balsum และ Lipka (1998)

คณะผู้วิจัยต้องการศึกษาว่า ผลของการกำหนดมาตรฐานการบัญชีการเงินฉบับที่ 128 กำไรต่อหุ้นในสหรัฐอเมริกา ซึ่งกำหนดให้ธุรกิจรายงานกำไรต่อหุ้นธรรมดา (Basic Earnings Per Share) แทนกำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐาน (Primary Earnings Per Share) และกำไรต่อหุ้นปรับลด (Diluted Earnings Per Share) แทนกำไรต่อหุ้นลดลงเต็มที่ (Fully Diluted Earnings Per Share) จะทำให้กำไรต่อหุ้นที่รายงานใหม่นี้ มีความสามารถในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีขึ้นหรือไม่

คณะผู้วิจัยศึกษาข้อมูลรายปี ตั้งแต่ปี ค.ศ. 1975 – 1993 จากฐานข้อมูล Standard and Poor's Compustat โดยมีหลักเกณฑ์ว่า 1) บริษัทต้องมีโครงสร้างส่วนทุนที่ต้องปรับปรุงเป็นหุ้นสามัญเทียบเท่า 2) ต้องเป็นบริษัทที่มีผลกำไรจากการดำเนินงานเท่านั้น

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล 3,646 ปีบริษัทพบว่า

1) ความสามารถโดยเปรียบเทียบของกำไรต่อหุ้นธรรมดา กำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐาน และกำไรต่อหุ้นปรับลด ที่ได้จากการวิเคราะห์ความถดถอยข้อมูลแต่ละรายการกับราคาหลักทรัพย์ ปรากฏว่า เมื่อใช้ค่าสถิติของ Young วัดระดับนัยสำคัญของค่า R^2 ที่ได้จากการวิเคราะห์ความถดถอยตัวแปรแต่ละรายการ กำไรต่อหุ้นปรับลดมีความสามารถโดยเปรียบเทียบมากที่สุด และกำไรต่อหุ้นธรรมดามีความสามารถโดยเปรียบเทียบน้อยที่สุด

2) ความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรต่อหุ้นธรรมดา กำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐาน และกำไรต่อหุ้นปรับลด ที่ได้จากการวิเคราะห์ความถดถอยข้อมูลครั้งละคู่กับราคาหลักทรัพย์ เพื่อเป็นตัวแทนรวม (Full Model) และนำค่า R^2 ที่ได้ไปหักจากค่า R^2 จากตัวแบบกำไรต่อหุ้นแต่ละตัวแปร (Reduced Model) ปรากฏว่า เมื่อใช้ค่าสถิติ F ส่วนเพิ่มวัด

ระดับนัยสำคัญทางสถิติ กำไรต่อหุ้นปรับลดมียังคงมีความสามารถส่วนเพิ่มมากที่สุด และกำไรต่อหุ้นธรรมดาที่มีความสามารถส่วนเพิ่มน้อยที่สุด

3) ความสามารถโดยเปรียบเทียบของกำไรต่อหุ้นธรรมดา กับกำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐาน กำไรต่อหุ้นธรรมดา กับกำไรต่อหุ้นปรับลด และกำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐาน กับกำไรต่อหุ้นปรับลด เพื่อพิจารณาว่า การเสนอข้อมูลเป็นชุดในรูปแบบใดจะมีประโยชน์ในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีที่สุด ศึกษาโดยเปรียบเทียบค่า R^2 จากการวิเคราะห์ความถดถอยข้อมูลแต่ละคู่กับราคาหลักทรัพย์ ปรากฏว่า เมื่อใช้ค่าสถิติ Young ตรวจสอบระดับนัยสำคัญ กำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐานกับกำไรต่อหุ้นปรับลดมีความสามารถโดยเปรียบเทียบมากที่สุด และกำไรต่อหุ้นธรรมดา กับกำไรต่อหุ้นปรับลดมีความสามารถส่วนเพิ่มน้อยที่สุด

คณะผู้วิจัยยังได้ทดสอบเพิ่มเติม โดย 1) เปลี่ยนตัวแปรตามเป็นผลตอบแทนรายปีของหลักทรัพย์ 2) เพิ่มตัวแปรส่วนเปลี่ยนแปลงของกำไรแต่ละรายการ 3) เพิ่มตัวแปรมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น พบว่า ผลการวิจัยไม่แตกต่างจากผลการวิจัยหลัก ซึ่งแสดงว่า การกำหนดมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 128 กำไรต่อหุ้น ทำให้ข้อมูลกำไรต่อหุ้นที่รายงานตามมาตรฐานการบัญชีใหม่มีประโยชน์ในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์เพิ่มมากขึ้น

1.4.2 ปัญหาข้อมูลสำหรับการวิเคราะห์

เนื่องจากก่อนปี พ.ศ. 2536 ผู้ลงทุนให้ความสำคัญกับข้อมูลงบการเงินเฉพาะของบริษัทมากกว่างบการเงินรวม ทั้งนี้อาจเป็นเพราะสาเหตุสำคัญหลายประการ ได้แก่

1) บริษัทต้องเสียภาษีเงินได้นิติบุคคลจากผลกำไรทางภาษีที่ปรับปรุงจากกำไรทางบัญชีตามงบการเงินเฉพาะของบริษัท จึงมุ่งให้ความสนใจกับผลดำเนินงานของงบการเงินเฉพาะของบริษัทที่จะต้องนำไปเป็นฐานเงินได้ในการคำนวณภาษี หากบริษัทมีภาษีเงินได้นิติบุคคลที่ต้องชำระมาก เงินปันผลที่ผู้ลงทุนจะได้รับย่อมลดลง

2) แม้ว่าตลาดหลักทรัพย์จะกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนต้องนำส่งงบการเงินรวม หากบริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทรับอนุญาตมีการลงทุนในบริษัทย่อยเกินร้อยละ 50 ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2523 แต่มาตรฐานการบัญชีที่ใช้เป็นหลักเกณฑ์ในการปฏิบัติเริ่มมีผลบังคับตั้งแต่ปี พ.ศ. 2534 จึงทำให้บางบริษัทขาดแนวทางสำหรับปฏิบัติ หรือบางบริษัทที่มีความยุ่งยากในการจัดทำงบการเงินรวม อาจทำงบการเงินรวมโดยละเอียดรายการที่สำคัญบางประการ เช่น การตัดรายการระหว่างกันให้ถูกต้อง ประกอบกับผู้ลงทุนหรือนักวิเคราะห์ทางการเงินที่ทำหน้าที่แนะนำการลงทุนขาดความรู้ความเข้าใจรายการทางบัญชีในงบการเงินรวม อาทิ รายการส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย จึงยังคงติดตามเฉพาะข้อมูลตามงบการเงินเฉพาะของบริษัทเท่านั้น

3) การจัดทำงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนก่อนปี พ.ศ. 2537 มิได้บังคับให้มีการบันทึกบัญชีเงินลงทุนตามวิธีส่วนได้เสีย และบริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่ยังไม่มั่นใจว่า หากรับรู้ผลการดำเนินงานของบริษัทย่อยและบริษัทร่วมที่ไปลงทุนแล้ว จะต้องนำผลกำไรที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงนั้นไปคำนวณภาษีเงินได้หรือไม่ จึงทำให้บริษัทส่วนใหญ่ยังไม่บันทึกบัญชีเงินลงทุนตามวิธีส่วนได้เสีย และทำให้กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีของงบการเงินเฉพาะของบริษัทแตกต่างจากงบการเงินรวมมาก ซึ่งอาจเป็นผลให้การพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีกับราคาหลักทรัพย์อาจบิดเบือนไป

4) การเปิดเผยข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์ก่อนปี พ.ศ. 2537 ข้อมูลที่ตลาดหลักทรัพย์นำมาเปิดเผย เช่น มูลค่าตามบัญชีหรือกำไรทางบัญชีที่แสดงในข้อมูลการซื้อขายรายวัน รวมถึงในเอกสารสรุปผลการดำเนินงานประจำปี ยังคงใช้ข้อมูลจากงบการเงินเฉพาะของบริษัท จึงทำให้อัตราส่วนราคาหลักทรัพย์ต่อกำไร และอัตราส่วนราคาหลักทรัพย์ต่อมูลค่าตามบัญชีที่แสดงไว้ก่อนปี พ.ศ. 2537 ต่างจากอัตราส่วนที่ผู้ลงทุนควรนำไปพิจารณาประกอบการตัดสินใจลงทุน

การเปิดเผยข้อมูลเริ่มได้รับการแก้ไข โดยบริษัทจดทะเบียนนำงบการเงินรวมเสนอในรายงานประจำปีของบริษัทในปี พ.ศ. 2536 ส่วนข้อมูลสถิติการซื้อขายหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์เริ่มปรับปรุงตั้งแต่ปี พ.ศ. 2537 และบริษัทจดทะเบียนเริ่มนำงบการเงินรวมเสนอเปรียบเทียบกับงบการเงินเฉพาะของบริษัทในหน้าเดียวกันตั้งแต่ปี พ.ศ. 2541

จากเหตุผลดังกล่าวข้างต้น วิทยานิพนธ์นี้จึงขอเสนอวรรณคดีปริทัศน์เกี่ยวกับปัญหาดังกล่าวที่อาจกระทบต่อการประเมินความสามารถของข้อมูลทางบัญชีจากงบการเงินรวมและงบการเงินของบริษัทมา เพื่อแสดงถึงเหตุผลประกอบการเลือกข้อมูลมาเพื่อใช้ในการวิเคราะห์และทดสอบต่อไป

1.4.2.1 การประเมินความสามารถของข้อมูลทางบัญชีจากงบการเงินรวมเปรียบเทียบกับงบการเงินเฉพาะของบริษัทในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์: กรณีบริษัทในตลาดหลักทรัพย์มาดริด ประเทศสเปน โดย Abad และคณะ (2000) แรบบันดาลใจของคณะผู้วิจัยเกิดจากงานวิจัยในอดีตซึ่งมีผู้ศึกษาว่า ข้อมูลทางบัญชีในงบการเงินรวมสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่าข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทหรือไม่ ทั้งนี้เนื่องจากผลงานวิจัยในอดีตยังขัดแย้งกัน

คณะผู้วิจัยศึกษาข้อมูลของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์มาดริดแห่งประเทศสเปน ในช่วงปี ค.ศ.1991 ซึ่งเป็นปีแรกที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนดให้บริษัทจดทะเบียนที่มีใช้ธุรกิจประเภทสถาบันการเงินต้องจัดทำงบการเงินรวม จนถึงปี ค.ศ. 1997 โดยประยุกต์ตัวแบบของ Ohlson (1995) พิจารณาตัวแปรอิสระ คือ กำไรทางบัญชี (E_t) และมูลค่า

ตามบัญชี (BV_{it}) ตามงบการเงินของบริษัท กับผลต่างระหว่างของข้อมูลทั้งสองกับข้อมูลเดียวกัน ตามงบการเงินรวม (คือ $E_{pit} - E_{it}$ และ $BV_{pit} - BV_{it}$) ผลปรากฏว่า สัมประสิทธิ์ของกำไรทางบัญชี และมูลค่าตามบัญชีตามงบการเงินของบริษัท และสัมประสิทธิ์ของผลต่างของข้อมูลทั้งสองกับข้อมูลตามงบการเงินรวม มีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งหมายถึง ข้อมูลตามงบการเงินรวมสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่าข้อมูลตามงบการเงินของบริษัท คณะผู้วิจัยให้เหตุผลว่า เพราะงบการเงินรวมมีการนำเสนอข้อมูลค่าความนิยม ซึ่งใช้ในการประมาณกำไรและกระแสเงินสดในอนาคต ทำให้กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีจากงบการเงินรวมสามารถในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ดีกว่าข้อมูลเดียวกันจากงบการเงินของบริษัท อย่างไรก็ตาม สำหรับรายการส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย ผลปรากฏว่า ข้อมูลดังกล่าวไม่ทำให้ความสามารถในการอธิบายเพิ่มขึ้นมากกว่าข้อมูลตามงบการเงินของบริษัท

1.4.2.2 งานวิจัยเรื่องการทดสอบประโยชน์ของข้อมูลงบการเงินต่อนักวิเคราะห์การลงทุนแบบอิงปัจจัยพื้นฐาน โดย Sunti Tirapat และ Pornanong Penpas (1998)

คณะผู้วิจัย ต้องการตรวจสอบว่า ข้อมูลงบการเงินของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีประโยชน์ต่อการพยากรณ์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์เพื่อการตัดสินใจลงทุนในอนาคตได้หรือไม่ โดยใช้ข้อมูลงบการเงินจากฐานข้อมูล PACAP ช่วงปี ค.ศ. 1980 ถึง 1985 จัดทำอัตราส่วนทางการเงิน 48 รายการ สำหรับเป็นตัวแปรในการสร้างตัวแบบเพื่อการพยากรณ์โอกาสที่ผลกำไรของบริษัทจะลดลงช่วงปี ค.ศ. 1986 ถึง 1990

ผลปรากฏว่า แม้ว่าตัวแบบการพยากรณ์ผลตอบแทนจะให้ผลที่ใกล้เคียงกับอัตราผลตอบแทนจริง แต่เมื่อนำข้อมูลนี้ไปประกอบกลยุทธ์ในการจัดกลุ่มหลักทรัพย์เพื่อการลงทุน (Investing Strategy) พบว่า กลุ่มหลักทรัพย์ที่จัดตามกลยุทธ์การลงทุนที่อ้างอิงจากผลการพยากรณ์กำไร ไม่สามารถทำให้ได้รับผลตอบแทนเกินปกติจากการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ดังกล่าว ซึ่งคณะผู้วิจัยได้อธิบายผลว่า อาจเป็นเพราะปัญหาคุณภาพของข้อมูลตามงบการเงิน อย่างไรก็ตาม คณะผู้วิจัยไม่ได้ชี้แจงว่า ได้มีการตรวจสอบข้อมูลงบการเงินว่า เป็นข้อมูลจากงบการเงินเฉพาะของบริษัทหรืองบการเงินรวม และกรณีที่เป็นข้อมูลตามงบการเงินเฉพาะของบริษัท ได้ปรับปรุงเป็นข้อมูลตามงบการเงินรวมหรือไม่

จากวรรณคดีปริทัศน์ในส่วนของตัวแบบที่ศึกษา มีสาระสำคัญคือ แม้การศึกษาความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ที่คณะผู้วิจัยเลือกใช้เพื่อศึกษา จะทำได้สะดวกและเข้าใจง่าย แต่ตัวแบบที่ใช้อยู่ในปัจจุบันยังคงมีปัญหา ทำให้การวิเคราะห์และสรุปผลจากตัวแบบต่าง ๆ ต้องมีการตรวจสอบ

ปัญหาเหล่านี้ และพยายามดำเนินการแก้ไขเพื่อให้สรุปผลได้ถูกต้องและนำไปใช้ได้เหมาะสมยิ่งขึ้น สำหรับงานวิจัยของ Biddle และคณะ (1995) เป็นแนวทางหลักที่สามารถนำมาวิเคราะห์และทดสอบเพื่อตอบปัญหาการวิจัยตามวิทยานิพนธ์นี้ และวิธีการวัดระดับนัยสำคัญทางสถิติด้วยค่าสถิติ F ส่วนเพิ่มของ Balsum และ Lipka (1998) จะเป็นการยืนยันความถูกต้องของผลการวิจัยได้ดีกว่าผลการวิจัยของ Collins และคณะ (1997) ซึ่งมิได้มีการทดสอบทางสถิติ

ในส่วน of ข้อมูลที่ใช้วิเคราะห์จะเห็นว่า การใช้ข้อมูลจากงบการเงินเฉพาะของบริษัทหรือข้อมูลจากงบการเงินรวม อาจทำให้ความสัมพันธ์ของข้อมูลทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์แตกต่างกัน วิทยานิพนธ์นี้จึงนำประเด็นดังกล่าวมาประกอบการรวบรวมและวิเคราะห์ข้อมูลต่อไป

จากรรณคดีปริทัศน์ในส่วนที่ 1 เกี่ยวกับความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ตามการเปลี่ยนแปลงของช่วงเวลา การเปลี่ยนแปลงแนวคิดทางบัญชี และตามกลุ่มอุตสาหกรรม สรุปได้ว่า

1) การศึกษาเรื่องความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ของไทยยังมีผู้สนใจศึกษาน้อยและเป็นการศึกษาขั้นต้น ผลสรุปจากการวิเคราะห์ข้อมูลรายปีกับรายไตรมาสของช่วงเดียวกันยังขัดแย้งกัน ทำให้ยังไม่สามารถสรุปได้ว่า กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีของไทยมีประโยชน์ในการกำหนดราคาหลักทรัพย์จริงหรือไม่ มีทิศทางการเปลี่ยนแปลงเป็นอย่างไร

2) กระบวนการปรับปรุงมาตรฐานการบัญชีที่ไทยกำลังดำเนินการอยู่ อาจทำให้กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีมีประโยชน์ในการกำหนดราคาหลักทรัพย์มากขึ้น

3) การศึกษาผลกระทบของกลุ่มอุตสาหกรรมโดยใช้ตัวแปรหุ่นแทน เพื่อควบคุมอิทธิพลของความแตกต่างของกลุ่มอุตสาหกรรมที่อาจมีผลต่อการศึกษาอาจเกิดผลหักล้างกัน ทำให้ไม่สามารถทราบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมมีผลมากน้อยเพียงใดต่อการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ การศึกษาแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรมจึงอาจให้ผลแตกต่างไป และควรศึกษาเพิ่มในประเด็นนี้

4) ตัวแบบและข้อมูลที่ใช้ศึกษาอาจมีผลกระทบต่อความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ โดยเฉพาะปัญหาเชิงเศรษฐมิติที่อาจกระทบต่อการแปลผล จึงควรตรวจสอบประเด็นเหล่านี้ด้วย

2. ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์

ผลการศึกษาข้างต้นแสดงให้เห็นว่า ความสามารถของกำไรทางบัญชีกับความสามารถของมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์อาจเพิ่มขึ้นหรือลดลง วิทยานิพนธ์นี้จึงต้องการศึกษาปัจจัยที่อาจมีผลกระทบต่อความสามารถของข้อมูลทั้งสอง ดังนั้น ในส่วนนี้จึงจะรวบรวมเอกสารทางวิชาการและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยแต่ละปัจจัย ได้แก่ ผลขาดทุนจากการดำเนินงานหลัก รายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำ ขนาดของกิจการ รายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถบันทึกบัญชี ผลต่างอัตราแลกเปลี่ยน รายการประเมินราคาสินทรัพย์ใหม่ กำไรที่มีอัตราการเจริญเติบโต ระดับกำไรที่มีเสถียรภาพ และรายการบัญชีที่ยึดถือหลักจับคู่ค่าใช้จ่ายกับรายได้ โดยคาดว่าปัจจัยข้างต้นเหล่านี้จะเป็นปัจจัยที่มีผลกระทบทำให้กำไรทางบัญชี (มูลค่าตามบัญชี) สามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชี (กำไรทางบัญชี)

2.1 ปัจจัยผลขาดทุนจากการดำเนินงานหลัก (Loss from Major Operation) มีงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ งานวิจัยของ Collins และคณะ (1997) และงานวิจัยของ Franzen (2001)

2.1.1 Collins และคณะ (1997) อภิปรายว่าหากธุรกิจมีผลขาดทุนจากการดำเนินงานหลักหรือขาดทุนก่อนรายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำขึ้น อาจแสดงถึงปัญหาสุขภาพการเงินของธุรกิจหรือกรณีที่ปัญหานี้มีความรุนแรงอาจหมายถึง ความดำรงอยู่ของกิจการ ผู้ลงทุนจะให้ความสำคัญกับกำไรทางบัญชีลดลง และพิจารณาให้ความสำคัญของมูลค่าตามบัญชี เพื่อตัดสินใจจำหน่ายหลักทรัพย์นั้น (Liquidate Option) และอาจทำให้มูลค่าตามบัญชีมีความสำคัญในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี

เหตุผลอีกประการหนึ่ง ได้แก่ ผลขาดทุนจากการดำเนินงานหลักอาจเกิดขึ้นจากแนวปฏิบัติทางบัญชีเรื่องหลักความระมัดระวัง ซึ่งหลักการจะนี้ใช้ในกรณีที่รายการค้าของธุรกิจยังมีความไม่แน่นอนในสภาพการณ์ที่เป็นอยู่ โดยหลักความระมัดระวังจะกำหนดให้ธุรกิจต้องบันทึกรับรู้ผลขาดทุนและหนี้สินทันที ขณะที่ไม่บันทึกรับรู้หากเป็นผลกำไรหรือสินทรัพย์ โอกาสการบันทึกรายการที่ไม่เท่าเทียมกันนี้ อาจทำให้กำไรทางบัญชีของธุรกิจลดความสามารถในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ลง เพราะความเอนเอียงดังกล่าว ทำให้กำไรทางบัญชีต่ำกว่าความคาดหวังของผู้ลงทุน และมูลค่าตามบัญชีมีความสำคัญยิ่งขึ้น

คณะผู้วิจัยตรวจสอบโดยแยกกลุ่มตัวอย่างเป็นกลุ่มที่มีผลการดำเนินงานเป็นผลขาดทุนก่อนรายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำกับกลุ่มที่มีกำไรจากการดำเนินงานหลัก และวิเคราะห์ความถดถอยแบบภาคตัดขวางระหว่างราคาหลักทรัพย์กับกำไรทางบัญชีและ

มูลค่าตามบัญชีของแต่ละกลุ่ม ผลจากการเปรียบเทียบค่า R^2 ส่วนเพิ่ม ปรากฏว่า ในกลุ่มที่มีผลขาดทุนจากการดำเนินงานหลัก ค่า R^2 ส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีสูงกว่าค่าเดียวกันของกำไรทางบัญชี แสดงว่า มูลค่าตามบัญชีมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ากำไรทางบัญชี ขณะที่กลุ่มที่มีกำไรจากการดำเนินงานหลัก ค่า R^2 ส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีสูงกว่าค่าเดียวกันของมูลค่าตามบัญชี แสดงว่า กำไรทางบัญชีมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ามูลค่าตามบัญชี คณะผู้วิจัยจึงสรุปว่า ผลขาดทุนจากการดำเนินงานหลักเป็นสาเหตุที่ทำให้มูลค่าตามบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชีตามเหตุผลที่อภิปรายไว้

คณะผู้วิจัยได้ทดสอบเพิ่มเติมโดยนำกลุ่มตัวอย่างมาแบ่งเป็น 10 กลุ่ม (Decile) โดยกลุ่มที่ 1 มีอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานหลักต่อราคาหลักทรัพย์น้อยที่สุด และกลุ่มที่ 10 มีอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานหลักต่อราคาหลักทรัพย์สูงที่สุด ผลปรากฏว่า ค่า R^2 ส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีของกลุ่มที่มีอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานหลักต่อราคาหลักทรัพย์น้อยสูงกว่าค่าเดียวกันของกำไรทางบัญชี ขณะที่ค่า R^2 ส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีของกลุ่มที่มีอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานหลักต่อราคาหลักทรัพย์มากสูงกว่าค่าเดียวกันของมูลค่าตามบัญชี และจากจำนวนบริษัทที่มีผลขาดทุนจากการดำเนินงานหลักที่เพิ่มขึ้นอย่างมากในช่วงเวลาที่ศึกษา ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาช่วงแรกที่คณะผู้วิจัยพบว่า มูลค่าตามบัญชีสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี จึงเป็นการสนับสนุนว่า ขาดทุนจากการดำเนินงานหลักเป็นสาเหตุที่ทำให้มูลค่าตามบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชีจริง

2.1.2 Franzen (2001) ต้องการจำแนกให้เห็นว่า ผลขาดทุนของกิจการอาจมีความสำคัญต่อการใช้กำไรทางบัญชีหรือมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ต่างกันตามลักษณะและสาเหตุที่ทำให้เกิดผลขาดทุน

ผู้วิจัยจำแนกประเภทผลขาดทุนจากการดำเนินงานหลักของธุรกิจตามสาเหตุของผลขาดทุนและความถี่ของการเกิดผลขาดทุนเป็น 4 ประเภท ได้แก่ 1) ผลขาดทุนที่สะท้อนให้เห็นว่าธุรกิจประสบปัญหาทางการเงิน 2) ผลขาดทุนชั่วคราว 3) ผลขาดทุนจากการลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตน 4) ผลขาดทุนจากการปรับโครงสร้างกิจการ เพื่อชี้ให้เห็นว่าหากธุรกิจประสบปัญหาขาดทุนจากการลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตนหรือจากการปรับโครงสร้างธุรกิจแล้ว ราคาหลักทรัพย์จะสัมพันธ์กับกำไรทางบัญชีในทางตรงข้าม คือ ธุรกิจที่มีขาดทุนจากสาเหตุดังกล่าว ราคาหลักทรัพย์จะยังคงเพิ่มสูงขึ้นอยู่ เนื่องจากผู้ลงทุนตระหนักถึงความพยายามปรับปรุงแก้ไขการดำเนินงานหรือโอกาสที่กิจการจะได้รับกำไรในอนาคตจากการลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตน ขณะที่กิจการที่ประสบปัญหาขาดทุนจากการปัญหาทางการเงินและมี

แนวโน้มจะขายกิจการหรือขาดทุนเกิดขึ้นชั่วคราว ราคาหลักทรัพย์จะสัมพันธ์ในทางเดียวกับกำไรทางบัญชี คือ ยิ่งขาดทุนเพิ่มมาก ราคาหลักทรัพย์ยิ่งลดลงมาก

ผู้วิจัยทดสอบโดยแบ่งข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างตั้งแต่ปี

ค.ศ.1979 – 1998 ตามสาเหตุที่ทำให้เกิดผลขาดทุน นำไปวิเคราะห์ความถดถอยเปรียบเทียบในแต่ละกลุ่มที่แบ่งตามสาเหตุของผลขาดทุน ระหว่างบริษัทที่เป็นตัวอย่างทั้งหมดของกลุ่มนั้นกับบริษัทที่มีผลกำไรจากการดำเนินงานหลัก ผลการวิจัยทั้งหมดเป็นไปตามสมมติฐาน คือ บริษัทที่มีผลขาดทุนจากการดำเนินงานหลักเนื่องจากการลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตนมากหรือเป็นบริษัทที่อยู่ในช่วงระหว่างการปรับโครงสร้างหนี้ ราคาหลักทรัพย์จะสัมพันธ์ในทางตรงข้ามกับกำไรทางบัญชี ขณะที่กลุ่มที่มีผลขาดทุนชั่วคราวและกลุ่มที่มีผลขาดทุนและคาดว่าจะเลิกกิจการ ราคาหลักทรัพย์จะสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับกำไรทางบัญชี นอกจากนี้ในการวิเคราะห์ความถดถอยรายปีแยกตามกลุ่มที่มีสาเหตุของผลขาดทุนแต่ละกลุ่ม ผลการศึกษายังคงสนับสนุนผลการศึกษาในภาพรวมด้วย ซึ่งแสดงให้เห็นว่า ลักษณะของผลขาดทุนจากการดำเนินงานหลักอาจทำให้กำไรทางบัญชีมีความสามารถในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์แตกต่างกัน

2.2 ปัจจัยรายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำ (One-time Items) โดย Collins และคณะ (1997) และ Clayman (1995)

รายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำ หมายถึง รายการที่เกิดขึ้นในงบกำไรขาดทุน แต่ไม่ได้เกิดขึ้นสม่ำเสมอในการดำเนินธุรกิจ เช่น รายการพิเศษ การยกเลิกส่วนงาน ผลสะสมของการเปลี่ยนแปลงหลักการบัญชี รายการที่ผิดปกติ รายการที่ไม่เกิดขึ้นบ่อย รวมถึง กำไร (ขาดทุน) จากการจำหน่ายสินทรัพย์หรือเงินลงทุน และสำรองผลขาดทุนทางการบัญชีที่ยังไม่เกิดขึ้นจริง เป็นต้น

2.2.1 Collins และคณะ (1997) เสนอแนวคิดเกี่ยวกับรายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำว่า รายการเหล่านี้ขึ้น จะทำให้กำไรมีความผันผวน และแสดงถึงคุณภาพของกำไรที่ลดลง เนื่องจาก ธุรกิจที่มีรายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำ จะไม่สามารถรักษาระดับกำไรให้สม่ำเสมอ จึงทำให้ผู้ลงทุนนำกำไรทางบัญชีไปใช้กำหนดราคาหลักทรัพย์ได้ยาก และอาจทำให้มูลค่าตามบัญชีมีความสำคัญในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากำไรทางบัญชี

คณะผู้วิจัยทดสอบปัจจัยนี้ โดยแยกวิเคราะห์ความถดถอยเปรียบเทียบระหว่างกลุ่มธุรกิจที่มีรายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำกับกลุ่มที่ไม่มีรายการนี้ ปราบกฏว่า ในกลุ่มที่มีรายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำ มูลค่าตามบัญชีมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ากำไรทางบัญชี ขณะที่กลุ่มที่ไม่มีรายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำ กำไรทางบัญชีมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ามูลค่าตามบัญชี

คณะผู้วิจัยจึงสรุปว่า รายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำเป็นสาเหตุที่ทำให้มูลค่าตามบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชีตามเหตุผลที่อธิบายไว้

นอกจากนี้ คณะผู้วิจัยยังทดสอบยืนยันโดย แบ่งกลุ่มตัวอย่าง เป็น 4 กลุ่ม คือ 1) กลุ่มที่มีกำไรจากการดำเนินงานหลักและไม่มีรายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำ 2) กลุ่มที่มีกำไรจากการดำเนินงานหลักและมีรายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำ 3) กลุ่มที่มีขาดทุนจากการดำเนินงานหลักและไม่มีรายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำ 4) กลุ่มที่มีขาดทุนจากการดำเนินงานหลักและมีรายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำ ปรากฏว่า กลุ่มที่ 1) กำไรทางบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชี ขณะที่กลุ่มอื่น มูลค่าตามบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี ซึ่งแสดงให้เห็นว่า รายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำเป็นสาเหตุทำให้ความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีมากกว่าค่าเดียวกันของมูลค่าตามบัญชีจริง

คณะผู้วิจัยได้ทดสอบเพิ่มเติมโดยนำกลุ่มตัวอย่างมาแบ่งเป็น 10 กลุ่ม (Decile) โดยกลุ่มที่ 1 ไม่มีรายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำ และกลุ่มที่ 10 มีรายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำมากที่สุด ผลการศึกษาพบว่า ค่า R^2 ส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีของกลุ่มที่ไม่มีรายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำสูงกว่าค่าเดียวกันของมูลค่าบัญชี ขณะที่ค่า R^2 ส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีของกลุ่มที่มีรายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำมูลค่ามากที่สุดสูงกว่าค่าเดียวกันของกำไรทางบัญชี และจากการศึกษาพบว่า อัตราส่วนรายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำต่อกำไรสุทธิที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตลอดช่วงเวลาที่ศึกษา ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาช่วงแรกที่คณะผู้วิจัยพบว่า มูลค่าตามบัญชีสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี จึงเป็นการสนับสนุนว่า รายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำเป็นสาเหตุที่ทำให้มูลค่าตามบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชีจริง

2.2.2 Clayman (1995) กล่าวว่า แม้บางครั้งนักวิเคราะห์ทางการเงินจะละเลยรายการที่ไม่เกิดขึ้นประจำเพราะถือว่าเป็นรายการที่ไม่มีความสำคัญและคิดว่าธุรกิจไม่ได้มีรายจ่ายเป็นเงินสด แต่แท้จริงแล้ว รายการเหล่านี้ล้วนมีรายจ่ายที่ธุรกิจต้องจ่ายเป็นเงินสดไปแล้วในอดีตหรือต้องจ่ายเงินสดในอนาคต อาทิ การยกเลิกส่วนงาน คือ การสูญเสียเงินลงทุนเริ่มแรก หรือค่าใช้จ่ายที่ตั้งค้างจ่ายไว้ คือ การสูญเสียเงินสดในอนาคต และผู้ลงทุนให้ความสำคัญกับรายการเหล่านี้

ผู้วิจัยทดสอบความสำคัญของรายจ่ายที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำที่ทำให้กำไรลดลง โดยรวบรวมข้อมูลของหลักทรัพย์ 124 บริษัทที่มีรายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำ ตั้งแต่ 3 ปีขึ้นไปในช่วงปี ค.ศ. 1985 – 1994 พบว่า เมื่อเปรียบเทียบผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มนี้กับ ผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่ม S & P 500 กลุ่ม Russell 300 กลุ่ม Russell 1000

กลุ่ม Russell 2000 กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีรายการที่ไม่เกิดขึ้นประจำจะมีผลตอบแทนเฉลี่ยเพียง 36% ซึ่งต่ำกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่สำคัญที่ยกมาเปรียบเทียบอย่างมาก

เมื่อแยกวิเคราะห์ข้อมูลในช่วงปี ค.ศ. 1985 – 1989 ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีรายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำที่ทำให้กำไรลดลงตั้งแต่ 3 ปีขึ้นไปในช่วงดังกล่าว มีหลักทรัพย์เพียง 19 หลักทรัพย์เท่านั้นที่มีผลตอบแทนสูงกว่าหลักทรัพย์ในกลุ่ม S & P 500 และมีหลักทรัพย์ถึง 37 บริษัทที่ผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นลบ และแม้ว่าในช่วงปี ค.ศ. 1989 – 1994 จะมีหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่าหลักทรัพย์ในกลุ่ม S & P 500 เพิ่มขึ้น แต่หลักทรัพย์ที่มีผลตอบแทนเป็นลบยังสูงถึง 53 หลักทรัพย์ ซึ่งแสดงให้เห็นว่า ตลาดหุ้นให้ความสำคัญกับรายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำ

2.3 ปัจจัยขนาดของธุรกิจ (Firm Size) โดย Collins และคณะ (1997)

Collins และคณะ (1997) ให้เหตุผลว่า จำนวนธุรกิจขนาดเล็กที่เพิ่มขึ้นในตลาดหุ้น เป็นปัจจัยทำให้มูลค่าตามบัญชีมีประโยชน์ในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี เนื่องจาก ธุรกิจขนาดเล็กอาจมีความสามารถในการดำเนินงานน้อยกว่า และประสบผลขาดทุนได้ง่ายกว่าธุรกิจขนาดใหญ่ หรือกำไรของธุรกิจขนาดเล็กผันผวนมากกว่า การใช้กำไรทางบัญชีของธุรกิจขนาดเล็กในการวัดมูลค่าของธุรกิจจึงทำได้ยากกว่า ดังนั้นเมื่อมีธุรกิจขนาดเล็กเพิ่มขึ้นในตลาดหุ้น จึงทำให้กำไรทางบัญชีลดความสำคัญในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ลง และมูลค่าตามบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้เพิ่มขึ้น

คณะผู้วิจัยใช้มูลค่าตลาดที่ปรับอัตราเงินเฟ้อเป็นเกณฑ์ในการแบ่งกลุ่มตัวอย่างเป็น 10 กลุ่ม (Decile) โดยกลุ่มที่ 1 คือ กลุ่มที่มีมูลค่าตลาดต่ำที่สุด และกลุ่มที่ 10 มีมูลค่าตลาดสูงที่สุด ผลการวิเคราะห์ความถดถอยระหว่างราคาหลักทรัพย์กับกำไรทางบัญชี และมูลค่าตามบัญชี พบว่า กลุ่มที่ 1 ซึ่งเป็นธุรกิจขนาดเล็ก ค่า R^2 ส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีสูงกว่าค่าเดียวกันของกำไรทางบัญชี ขณะที่กลุ่มที่ 10 ซึ่งเป็นธุรกิจขนาดใหญ่ ค่า R^2 ส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีสูงกว่าค่าเดียวกันของมูลค่าตามบัญชี ซึ่งแสดงว่า ขนาดของธุรกิจโดยเฉพาะธุรกิจขนาดเล็ก เป็นปัจจัยที่ทำให้มูลค่าตามบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี

คณะผู้วิจัยได้ศึกษาเพิ่มเติม โดยรวบรวมจำนวนธุรกิจที่เล็กดำเนินการในกลุ่มตัวอย่าง 10 กลุ่มที่แบ่งตามขนาดของธุรกิจ พบว่า กลุ่มธุรกิจขนาดเล็กมีจำนวนธุรกิจที่เล็กดำเนินการมากที่สุด และกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่มีจำนวนธุรกิจที่เล็กดำเนินการน้อยที่สุด และจากการศึกษาค่าเฉลี่ยของมูลค่าตลาดที่แปลงค่าเป็นค่าล็อกการิทึมธรรมชาติ พบว่า บริษัทในตลาดหลักทรัพย์มีธุรกิจขนาดเล็กเพิ่มขึ้นในช่วงเวลาที่ศึกษา โดยเฉพาะภายหลังปี ค.ศ.1974 ที่ตลาดหลักทรัพย์ NASDAQ เริ่มเปิดดำเนินการ ทำให้ค่าเฉลี่ยของมูลค่าตลาดมีแนวโน้มที่ลดลง

ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาช่วงแรกที่คณะผู้วิจัยพบว่า มูลค่าตามบัญชีสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี จึงเป็นการยืนยันว่า ธุรกิจขนาดเล็กมีความสามารถในการบริหารงานน้อย จึงทำให้การดำเนินธุรกิจไม่ประสบความสำเร็จและต้องเลิกกิจการ ทำให้ผู้ลงทุนใช้มูลค่าตามบัญชีในการกำหนดราคาหลักทรัพย์มากกว่ากำไรทางบัญชี

2.4 ปัจจัยรายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถนำมาบันทึกบัญชี (Unrecorded Intangibles) โดย Collins และคณะ (1997)

คณะผู้วิจัยพิจารณาว่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตน อาทิ ความสามารถของผู้บริหารและบุคลากร สิทธิครอบครองและใช้ประโยชน์จากความรู้ทางเทคโนโลยีที่ธุรกิจพัฒนาขึ้น การตีราคาตราสินค้าของผลิตภัณฑ์ อาจบ่งชี้ถึงมูลค่าการตลาดของกิจการในอนาคต เพราะสินทรัพย์ไม่มีตัวตนเหล่านี้แสดงถึงศักยภาพของธุรกิจที่จะมีพนักงานที่มีความรู้ความสามารถ มีเทคโนโลยีที่มีประสิทธิภาพ ทำให้ดำเนินการได้ก้าวหน้าและมีโอกาสที่จะประสบความสำเร็จในอนาคต แต่เนื่องจากปัจจุบันมาตรฐานการบัญชีอนุญาตให้บันทึกสินทรัพย์ไม่มีตัวตนเฉพาะบางรายการ ทำให้ธุรกิจที่มีสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถบันทึกบัญชีอยู่มาก และต้องบันทึกจ่ายเพื่อสินทรัพย์ไม่มีตัวตนเป็นค่าใช้จ่ายประจำงวด ซึ่งเป็นผลให้กำไรของกิจการลดลง ผู้ลงทุนจึงมีความคาดหวังกับมูลค่าตามบัญชีของธุรกิจ มูลค่าตามบัญชีจึงมีความสำคัญต่อการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้เพิ่มขึ้น ขณะที่กำไรทางบัญชีอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ได้ลดลง

คณะผู้วิจัยตรวจสอบประเด็นนี้ โดยแยกบริษัทที่เป็นตัวอย่างที่อยู่ในกลุ่มรหัสอุตสาหกรรม (SIC Codes) 282 พลาสติกและวัตถุสังเคราะห์ 283 ผลิตภัณฑ์เวชภัณฑ์ 357 คอมพิวเตอร์และอุปกรณ์สำนักงาน 367 ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ 48 สื่อสาร 73 บริการธุรกิจ และ 87 ธุรกิจบริการวิชาชีพวิศวกรรม การบัญชี การวิจัยและพัฒนา และการบริหาร เป็นกลุ่มธุรกิจที่มีสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถบันทึกบัญชีมาก และธุรกิจที่อยู่ในรหัสอุตสาหกรรมอื่นเป็นธุรกิจที่มีสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถบันทึกบัญชีน้อย ผลการศึกษาพบว่า กลุ่มตัวอย่างที่มีสินทรัพย์ไม่มีตัวตนมาก มูลค่าตามบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี ขณะที่กลุ่มที่มีสินทรัพย์ไม่มีตัวตนน้อย กำไรทางบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี จึงสรุปได้ว่า รายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถบันทึกบัญชีเป็นปัจจัยที่ทำให้มูลค่าตามบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชีจริง

คณะผู้วิจัยได้ศึกษาเพิ่มเติม โดยรวบรวมจำนวนธุรกิจในกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีสินทรัพย์ไม่มีตัวตนมาก พบว่า บริษัทเหล่านี้มีจำนวนมากขึ้นตามระยะเวลา ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาช่วงแรกที่คณะผู้วิจัยพบว่า มูลค่าตามบัญชีสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี จึงเป็นการยืนยันว่า ธุรกิจที่มีสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถบันทึกบัญชีมาก

นอกจากจะทำให้กำไรทางบัญชีของธุรกิจลดลง เนื่องจากธุรกิจต้องบันทึกสินทรัพย์เหล่านั้นเป็นค่าใช้จ่าย ซึ่งทำให้ผู้ลงทุนให้ความสำคัญกับกำไรทางบัญชีลดลง ผู้ลงทุนยังมีความคาดหวังว่าธุรกิจจะมีความสามารถในการประกอบการที่ดีขึ้น ทำให้มูลค่าของกิจการเพิ่มสูงขึ้นในอนาคต ผู้ลงทุนจึงใช้มูลค่าตามบัญชีในการกำหนดราคาหลักทรัพย์มากกว่ากำไรทางบัญชี จึงเป็นการสนับสนุนว่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถบันทึกบัญชีเป็นปัจจัยที่ทำให้มูลค่าตามบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชีจริง

ในงานวิจัยของ Collins และคณะ (1997) คณะผู้วิจัยยังใช้วิธีวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ โดยตัวแปรตามได้แก่ ค่า R^2 รวม ค่า R^2 ส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชี และค่า R^2 ส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชี พร้อมทั้งค่าสัมประสิทธิ์ของมูลค่าตามบัญชีและกำไรทางบัญชีของแต่ละปีหาความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระ ได้แก่ ค่าเฉลี่ยของข้อมูลที่เป็นปัจจัยทั้งสี่ปัจจัยในแต่ละปี และตัวแปรหุ่น (Dummy variable) คือ เวลา (Time) ซึ่งเป็นค่าของช่วง 1 – 41 ตามปี ค.ศ. สรุปผลว่า การลงทุนในรายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถบันทึกบัญชี ผลดำเนินงานที่เป็นผลขาดทุน จำนวนธุรกิจที่มีรายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำ และจำนวนธุรกิจขนาดเล็กที่เพิ่มขึ้น เป็นสาเหตุทำให้กำไรทางบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ลดลง และมูลค่าตามบัญชีใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้เพิ่มขึ้น

2.5 ปัจจัยผลต่างอัตราแลกเปลี่ยน (Gain or Loss from Foreign Currency Transaction) โดย Graham และคณะ (2000)

ผลจากการศึกษาข้อมูลรายไตรมาสตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 ปี ค.ศ. 1992 – ไตรมาสที่ 1 ปี ค.ศ. 1998 พบว่า มูลค่าตามบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี ประกอบกับความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนหลังจากการประกาศลอยตัวค่าเงินบาทในวันที่ 2 กรกฎาคม 2540 ทำให้คณะผู้วิจัยศึกษาต้องการศึกษาว่า ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเป็นปัจจัยที่ทำให้มูลค่าตามบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชีหรือไม่

คณะผู้วิจัยทดสอบโดยแยกกลุ่มตัวอย่างเป็นกลุ่มข้อมูล 4 ไตรมาสก่อนค่าเงินบาทลอยตัว และกลุ่มข้อมูล 4 ไตรมาสหลังค่าเงินบาทลอยตัว เพื่อยืนยันว่า ปัจจัยค่าเงินบาทลอยตัวและอัตราแลกเปลี่ยนที่มีความผันผวนมีผลกระทบทำให้มูลค่าตามบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี ผลปรากฏว่า มูลค่าตามบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชีภายใต้วิกฤตการณ์ค่าเงินบาทลอยตัวจริง

คณะผู้วิจัยยังทดสอบเพิ่มเติม โดยแยกศึกษาเป็นกลุ่มธุรกิจที่มีผลการดำเนินงานเป็นกำไรกับกลุ่มที่ผลการดำเนินงานเป็นขาดทุนเปรียบเทียบ 4 ไตรมาสก่อนและหลังวิกฤตการณ์เช่นกัน พบว่า กลุ่มที่ผลการดำเนินงานเป็นกำไร ความสามารถของข้อมูลทางบัญชี

ทั้งสองในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์จะลดลงภายหลังวิกฤตการณ์ ขณะที่กลุ่มที่มีผลขาดทุนความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์กลับเพิ่มขึ้น คณะผู้วิจัยสรุปว่า ผลการวิจัยสอดคล้องกับงานวิจัยของ Collins และคณะ (1997) ในเรื่อง ผลขาดทุนจากการดำเนินงานหลัก กล่าวคือ รายการขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนนี้ไม่ใช่ผลขาดทุนที่เกิดขึ้นถาวร เนื่องจากอัตราแลกเปลี่ยนมีการปรับตัวเพิ่มค่าขึ้นในช่วงไตรมาสที่ 1 ของปี ค.ศ. 1998 จึงทำให้กลุ่มที่มีผลขาดทุน ค่า R^2 รวมกลับสูงขึ้น ขณะที่กลุ่มที่ผลการดำเนินงานเป็นกำไร ได้รับผลตรงข้าม เพราะผู้ลงทุนคาดว่ากลุ่มบริษัทที่มีผลขาดทุนมีโอกาสที่จะมีผลการดำเนินงานดีขึ้นตามอัตราแลกเปลี่ยนที่แข็งค่าขึ้น จาก 57 บาทต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐช่วงต้นปี ค.ศ. 1998 เป็น 40 บาทต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐ ณ ช่วงปลายไตรมาส 1 ปีเดียวกันด้วย อย่างไรก็ตาม เนื่องจากคณะผู้วิจัยไม่สามารถติดตามจำนวนเงินที่เป็นผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนของธุรกิจได้ จึงยังไม่ได้ศึกษาในรายละเอียดถึงปัจจัยดังกล่าวว่า จะมีผลมากเพียงใดต่อการอธิบายราคาหลักทรัพย์ด้วย ข้อมูลทางบัญชีทั้งสองรายการ

คณะผู้วิจัยใช้วิธีทดสอบของ Chow (Chow's Test) เพื่อทดสอบว่าการแบ่งกลุ่มข้อมูลเป็นข้อมูล 4 ไตรมาสก่อนและหลังวิกฤตการณ์การเงินมีความเหมาะสมกว่าการวิเคราะห์ข้อมูลรวมกันหรือไม่ ผลการทดสอบด้วยค่าสถิติ F พบว่า การแบ่งกลุ่มเพื่อการวิเคราะห์เป็นวิธีที่เหมาะสมทางสถิติมากกว่าการวิเคราะห์ข้อมูลรวมกันทั้งหมด เนื่องจากกลุ่มข้อมูลก่อนวิกฤตการณ์การเงิน ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มีรูปแบบความสัมพันธ์ที่แตกต่างกลุ่มข้อมูลหลังวิกฤตการณ์การเงิน

งานวิจัยในอนาคตที่คณะผู้วิจัยเสนอให้ศึกษาต่อเนื่อง ได้แก่ 1) การติดตามความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวของไทยว่า จะมีผลต่อความสามารถในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ทั้งสองอธิบายราคาหลักทรัพย์อย่างไร 2) คณะผู้วิจัยยังไม่ได้ศึกษาผลกระทบที่แท้จริงของผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว เพราะไม่สามารถรวบรวมข้อมูลผลขาดทุนดังกล่าวได้ ทำให้ยังไม่ทราบผลชัดเจนว่า รายการขาดทุนดังกล่าวมีอิทธิพลทำให้มูลค่าตามบัญชีอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้เพิ่มขึ้นหรือไม่ เพียงใด

นอกจากงานวิจัยของ Graham และคณะ (2000) ที่ศึกษาผลกระทบของวิกฤตการณ์ค่าเงินบาทลอยตัวในปี พ.ศ. 2540 ที่มีต่อความสามารถของข้อมูลทางบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ ในปี พ.ศ. 2527 ประเทศไทยมีการประกาศลดค่าเงินบาท ซึ่งในช่วงดังกล่าว สมาคมนักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทยกำหนดบทเฉพาะกาลที่อนุญาตให้ธุรกิจสามารถเลือกตั้งพักผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนในส่วนของผู้ถือหุ้นและทยอยตัดจำหน่ายตามกำหนดการชำระหนี้ หรือตัดผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนเป็นค่าใช้จ่ายทั้งจำนวนได้ ซึ่งแตกต่างจากสภาพการณ์ในปี พ.ศ. 2540 ที่มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 30

กำหนดให้ธุรกิจต้องตัดผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนเป็นค่าใช้จ่ายทั้งจำนวน จึงอาจทำให้ความสามารถของข้อมูลทางบัญชีทั้งสองในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์แตกต่างจากผลงานวิจัยของ Graham และคณะ (2000) และเป็นประเด็นหนึ่งที่ควรศึกษาต่อไป

2.6 ปัจจัยรายการประเมินราคาสินทรัพย์เพิ่ม โดย Barth และ Clinch (1998) และ Jaggi และ Tsui (2001)

วรรณคดีปริทัศน์เกี่ยวกับปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ข้างต้นทั้งหมด เป็นการศึกษาเฉพาะปัจจัยที่เป็นลักษณะเฉพาะของธุรกิจ ทั้งปัจจัยเรื่องผลขาดทุนจากการดำเนินหลัก รายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำ ขนาดของธุรกิจ และรายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถบันทึกบัญชีในส่วนของปัจจัยผลต่างอัตราแลกเปลี่ยน คณะผู้วิจัยยังไม่ได้นำปัจจัยดังกล่าวมาประกอบการวิเคราะห์ วรรณคดีปริทัศน์ในส่วนนี้ จึงศึกษาถึงปัจจัยทางบัญชีมีผลต่อการใช้กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ คือ การประเมินราคาสินทรัพย์ใหม่

อย่างไรก็ดี มาตรฐานการบัญชีของสหรัฐอเมริกาไม่ข้อกำหนดไม่ให้ธุรกิจประเมินมูลค่าสินทรัพย์ประเภทที่ดิน อาคารและ อุปกรณ์เพิ่ม (Walker, 1992) เนื่องจากการตีราคาสินทรัพย์ใหม่อาจเปิดโอกาสให้ธุรกิจตกแต่งข้อมูลทางบัญชีและอัตราส่วนทางการเงินเพื่ออำนวยความสะดวกในการดำเนินงานและเป็นช่องทางเพิ่มผลตอบแทนของผู้บริหาร (Henderson และ Goodwin, 1992)

ในกรณีของไทย มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 9 และมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 32 อนุญาตให้ธุรกิจสามารถใช้ราคาใหม่ที่ใหม่ตามแนวปฏิบัติที่อาจเลือก ในการบันทึกบัญชีที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ การตีราคาสินทรัพย์ใหม่ส่วนใหญ่เป็นการตีราคาสินทรัพย์เพิ่ม ซึ่งบันทึกบัญชี โดยเดบิต สินทรัพย์ที่ตีราคาใหม่ และเครดิต ส่วนเกินทุนจากการตีราคาสินทรัพย์ และแสดงรายการนี้ไว้ในส่วนของผู้ถือหุ้น แนวปฏิบัตินี้สอดคล้องกับแนวปฏิบัติทางบัญชีของประเทศที่อนุญาตให้ตีราคาสินทรัพย์ใหม่และมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศ แต่รายการนี้จะขัดแย้งกับหลัก CSR เนื่องจากการเพิ่มมูลค่าของธุรกิจโดยไม่ได้ผ่านงบกำไรขาดทุน จึงเป็นที่น่าศึกษาว่า รายการนี้จะมีประโยชน์ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ในกรณีของไทยหรือไม่

วรรณคดีปริทัศน์ในส่วนนี้ จึงรวบรวมจากงานวิจัยของ Barth และ Clinch (1998) ที่ศึกษาผลการประเมินราคาสินทรัพย์ใหม่ในออสเตรเลีย และ Jaggi และ Tsui (2001) ที่ศึกษาเกี่ยวกับที่ประเมินราคาสินทรัพย์ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ใหม่ในฮ่องกง

2.6.1 ความสัมพันธ์ระหว่างการประเมินราคาสินทรัพย์มีตัวตนและสินทรัพย์ไม่มีตัวตนใหม่กับราคาหลักทรัพย์และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดย Barth และ Clinch (1998)

Barth และ Clinch (1998) ต้องการศึกษว่า ในออสเตรเลีย
 1) ตลาดทุนให้ความสำคัญกับการประเมินราคาสินทรัพย์มีตัวตน คือ ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์
 และเงินลงทุนกับสินทรัพย์ไม่มีตัวตน ใหม่ ในการใช้กำหนดราคาหลักทรัพย์หรือไม่ และการ
 ประเมินราคาสินทรัพย์เพิ่มขึ้นหรือลดลงมีผลต่อความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตาม
 บัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์อย่างไร 2) ตลาดทุนพิจารณาว่า ราคาที่ตีใหม่โดยผู้เกี่ยวข้อง
 ชาญอิสระมีความเชื่อถือได้ต่างจากราคาที่ตีใหม่โดยผู้บริหารของธุรกิจหรือไม่ 3) การประเมิน
 ราคาสินทรัพย์ใหม่เป็นข้อมูลที่มีความทันต่อเวลา (Timeliness) ในการพิจารณาผลตอบแทนของ
 หลักทรัพย์หรือไม่ อย่างไร

คณะผู้วิจัยสุ่มเลือกข้อมูลของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์

ออสเตรเลียช่วงปี ค.ศ. 1991 – 1995 จำนวน 234 บริษัท แบ่งเป็นบริษัทขนาดใหญ่ 100 บริษัท
 และบริษัทขนาดเล็ก 134 บริษัท ใน 3 กลุ่มอุตสาหกรรม คือ อุตสาหกรรมที่ไม่ดำเนินงานด้านการ
 เงินเป็นหลักหรืออุตสาหกรรมผู้ผลิต พาณิชยกรรมและบริการ (Nonfinancial Industry) 100 บริษัท
 อุตสาหกรรมเหมืองแร่และน้ำมัน (Mining) 76 บริษัทและอุตสาหกรรมด้านการเงิน รวมถึงธุรกิจ
 ประกันภัย ธุรกิจการลงทุน เงินทุนและหลักทรัพย์ และกองทุนอสังหาริมทรัพย์ (Financial
 Industry) 58 บริษัท ซึ่งการวิเคราะห์และรายงานผลจะแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรมเหล่านี้

คณะผู้วิจัยใช้ตัวแบบความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์หรือ
 ราคาหลักทรัพย์ที่นักวิเคราะห์การเงินพยากรณ์ไว้กับกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีมา
 จำแนกรายละเอียดของกำไรทางบัญชีเป็นส่วนของรายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำและรายการ
 ประเมินราคาเงินลงทุนและที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ใหม่ ทั้งในภาพรวมและที่แยกเป็นกลุ่มที่
 ประเมินราคาเพิ่มขึ้นและที่ประเมินราคาลดลง

ผลการศึกษาพบว่าในภาพรวม 1) การประเมินราคาเงินลงทุน
 ใหม่สัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ทุกกลุ่มอุตสาหกรรมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ยกเว้นกรณีของ
 เงินลงทุนในบริษัทร่วมของอุตสาหกรรมผู้ผลิต พาณิชยกรรมและบริการ 2) การประเมินราคาสินทรัพย์
 ไม่มีตัวตนสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับราคาหลักทรัพย์ของทุกกลุ่มอุตสาหกรรมอย่างมีนัยสำคัญ
 ทางสถิติ ต่างจากสมมติฐานที่คาดการณ์ไว้ว่าจะไม่มีความสัมพันธ์ เนื่องจากการประเมินราคา
 สินทรัพย์ไม่มีตัวตนให้มีมูลค่าใกล้เคียงความเป็นจริงทำได้ยาก ทำให้ราคาประเมินใหม่ไม่ได้รับ
 ความเชื่อถือ 3) การประเมินราคาที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ใหม่ พบว่า มีความสัมพันธ์ในทิศทาง
 เดียวกับราคาหลักทรัพย์ของทุกกลุ่มอุตสาหกรรมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่ผลการประเมิน
 ราคาสินทรัพย์ประเภทอาคารและอุปกรณ์ใหม่สัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์เฉพาะอุตสาหกรรม
 เหมืองแร่และน้ำมัน แต่ไม่สัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของธุรกิจผู้ผลิต พาณิชยกรรมและบริการ และ
 สัมพันธ์ในทิศทางที่ ตรงข้ามกับราคาหลักทรัพย์ของธุรกิจด้านการเงิน ส่วนสินทรัพย์ประเภทที่ดิน

ไม่สัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของทุกกลุ่มอุตสาหกรรม 4) ราคาหลักทรัพย์สัมพันธ์กับราคาที่ดิน
ประเมินโดยผู้บริหารกับไม่ต่างจากราคาที่ดินประเมินโดยผู้เชี่ยวชาญอิสระ 5) ในด้านระยะเวลาการ
ประเมิน ราคาประเมินของที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ในช่วงระยะเวลา 3 ปีที่ผ่านมาที่มีความสัมพันธ์
กับราคาหลักทรัพย์ไม่ต่างจากราคาที่ดินประเมินใหม่ในปัจจุบัน

เนื่องจากแนวปฏิบัติทางบัญชีของออสเตรเลีย การประเมิน
ราคาสินทรัพย์เพิ่มจะบันทึกในส่วนของผู้ถือหุ้น ส่วนการประเมินราคาสินทรัพย์ลดลงจะบันทึก
เป็นค่าใช้จ่ายทันที ผลการทดสอบความสัมพันธ์ของการประเมินราคาสินทรัพย์ใหม่เพิ่มขึ้นและ
ลดลงกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์พบว่า 6) ราคาสินทรัพย์ที่ประเมินลดลงสัมพันธ์ในทิศทาง
เดียวกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมผลิต พาณิชยกรรม และบริการ ขณะที่
สัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของกลุ่มเหมืองแร่และน้ำมันและของ
กลุ่มธุรกิจการเงิน 7) ผลการประเมินราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นสัมพันธ์ในทางเดียวกับผลตอบแทน
ของหลักทรัพย์ของกลุ่มเหมืองแร่และน้ำมันและของกลุ่มธุรกิจการเงินอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ
และสัมพันธ์อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติกับผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมผลิต พาณิชยกรรม และ
บริการ 8) ในการพิจารณาเรื่องขนาดของกิจการ ผลการประเมินราคาสินทรัพย์ประเภทที่ดิน
อาคารและอุปกรณ์ใหม่สัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของธุรกิจขนาดเล็กในอุตสาหกรรมผลิต
พาณิชยกรรม และบริการและของธุรกิจขนาดเล็กด้านการเงิน

2.6.2 แรงจูงใจของฝ่ายบริหารและการประเมินผลการตีราคา
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์โดยตลาดทุน โดย Jaggi และ Tsui (2001)

Jaggi และ Tsui (2001) ต้องการตรวจสอบแรงจูงใจที่ผู้บริหาร
ดำเนินการประเมินราคาสินทรัพย์ใหม่ว่า เป็นเพราะผู้บริหารต้องการชี้ให้เห็นถึงความสามารถใน
การทำกำไรในอนาคต และเพิ่มอำนาจในการเจรจาต่อรองเพื่อขอกู้ยืมเงิน หรือไม่ และตลาดทุน
ในฮ่องกงมีการตอบสนองต่อการประเมินราคาที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ใหม่ อย่างไร

ผลการวิจัยโดยใช้ข้อมูลในช่วงปี ค.ศ. 1991 – 1995 พบว่า
สอดคล้องกับสมมติฐาน คือ การประเมินราคาสินทรัพย์เพิ่มแสดงถึงความสามารถในการทำกำไร
ในอนาคตและเพิ่มความสามารถในการกู้ยืม แต่การประเมินราคาสินทรัพย์เพิ่มไม่ได้ทำเพื่อลด
แรงกดดันเรื่องการดำรงอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน

นอกจากนี้ในการวิเคราะห์ความถดถอย รายการส่วนเกินทุน
จากการตีราคาสินทรัพย์ กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีที่หักส่วนของส่วนเกินทุนจากการตี
ราคาสินทรัพย์ กับราคาหลักทรัพย์พบว่า สัมประสิทธิ์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีเป็น
บวกและมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่เมื่อวิเคราะห์ความถดถอยรายการนี้กับกำไรทางบัญชีกับส่วน
เปลี่ยนแปลงของกำไรทางบัญชีกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ปรากฏว่า สัมประสิทธิ์ของส่วน

เปลี่ยนแปลงของกำไรทางบัญชีเป็นบวกและมีนัยสำคัญทางสถิติ ขณะที่สัมประสิทธิ์ของกำไรทางบัญชีกลับเป็นลบ และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ อย่างไรก็ตาม ความสัมพันธ์ในภาพรวมมีนัยสำคัญทางสถิติ ทำให้สรุปได้ว่า ตลาดหุ้นตอบสนองต่อการประเมินราคาหลักทรัพย์ใหม่

2.7 ปัจจัยกำไรที่มีอัตราการเจริญเติบโต โดย Bernstein และ Wild (1998) Revsine Collins และ Johnson (1999) และ Ball และ Brown (1968)

Bernstein และ Wild (1998) อธิบายว่า กำไรที่มีอัตราการเจริญเติบโต และความสม่ำเสมอของกำไร ทำให้กำไรทางบัญชีมีอิทธิพลในการอธิบายราคาหลักทรัพย์มากขึ้น

Revsine และคณะ (1999) กล่าวว่า กำไรทางบัญชีที่จะมีประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุนต้องขึ้นอยู่กับคุณภาพของกำไร โดยกำไรที่มีอัตราการเจริญเติบโต แม้ธุรกิจได้เลือกแนวปฏิบัติทางบัญชีให้สอดคล้องกับหลักความระมัดระวัง เช่น การใช้วิธีตีราคาสินค้าแบบเข้าหลัง-ออกก่อน หรือใช้วิธีตัดค่าเสื่อมราคาแบบอัตราเร่งแล้ว ย่อมแสดงว่า กำไรของธุรกิจมีคุณภาพสามารถใช้ในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ได้

เนื่องจากในการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ คณะผู้วิจัยอาจพิจารณากำไรที่มีอัตราเติบโต คือผลต่างระหว่างกำไรจริงกับกำไรที่คาดหวัง วรรณคดีปริทัศน์ในส่วนนี้จึงนำเสนองานวิจัยของ Ball และ Brown (1968) ซึ่งเป็นต้นแบบของการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์

Ball และ Brown (1968) ต้องการทดสอบว่า ตลาดหลักทรัพย์มีการตอบสนองต่อการประกาศข้อมูลกำไรสุทธิประจำปีหรือไม่ อย่างไร โดยตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนไม่ปกติของหลักทรัพย์รายเดือนที่ได้มาจากผลต่างของผลตอบแทนจริงกับผลตอบแทนที่คาดหวังที่คำนวณตามตัวแบบตลาดหุ้นกับทิศทางการเปลี่ยนแปลงของกำไรที่ไม่คาดหวัง ในช่วงปี ค.ศ. 1957 – 1965

ผลการศึกษาพบว่า ค่าดัชนีผลตอบแทนเกินปกติของกลุ่มหลักทรัพย์สัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของกำไรที่ไม่คาดหวังจริง โดยค่าดัชนีผลตอบแทนเกินปกติของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีกำไรที่ไม่คาดหวังที่เจริญเติบโตขึ้นจะมีค่าเป็นบวก ขณะที่ค่าเดียวกันของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีกำไรต่ำกว่าที่คาดหวังจะมีค่าเป็นลบ หมายความว่า ตลาดหุ้นมีการตอบสนองอย่างสมเหตุสมผลต่อทิศทางการเติบโตของกำไร

อย่างไรก็ตาม ในการศึกษาดังกล่าว พบว่า ตลาดหุ้นตอบสนองต่อข่าวการประกาศกำไรสุทธิประจำปีส่วนใหญ่ (ประมาณ 85%) โดยสะท้อนอยู่ในระดับราคาหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงไปในช่วงระยะเวลาก่อนการประกาศกำไรสุทธิ ซึ่งอาจแสดงถึงข่าวการประกาศกำไรสุทธิยังเป็นข้อมูลที่ไม่ทันต่อเวลา (Lack of Timeliness)

2.8 ปัจจัยระดับกำไรที่มีเสถียรภาพ (Earnings Permanence and Stability) โดย Revsine Collins และ Johnson (1999) Cheng Lui และ Schaefer (1996) และ Kanogporn Narktabtee (2000)

Revsine และคณะ (1999) เสนอความเห็นที่ว่า กำไรที่มีความสำคัญต่อการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานเพื่อการลงทุน คือ กำไรที่มีเสถียรภาพมาก (Permanent Earnings) ไม่ใช่กำไรที่เกิดขึ้นชั่วคราว (Transitory Earnings) นอกจากนี้ ธุรกิจที่มีความเสี่ยงต่ำวัดจากกำไรที่มีความผันผวนน้อย (Earnings Variability) และกำไรจากการดำเนินงานที่มีความสม่ำเสมอ (Earnings Persistence) คือ กำไรที่เป็นไปตามแนวโน้มของกำไรในอดีต (Earnings Trend Line) จะทำให้ใช้กำไรอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ ปัจจัยเหล่านี้เอื้ออำนวยต่อการนำกำไรทางบัญชีมาใช้อธิบายและกำหนดราคาหลักทรัพย์

จากลักษณะของระดับกำไรที่มีเสถียรภาพดังกล่าว Cheng และคณะ (1996) และ Kanogporn Narktabtee (2000) ได้นำไปศึกษาเปรียบเทียบว่า กำไรที่มีเสถียรภาพจะมีความมีคุณค่าของข้อมูลเหนือกว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานหรือไม่

Cheng และคณะ (1996) ศึกษาว่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่เกิดจากการปรับปรุงกำไรทางบัญชีด้วยรายได้หรือค่าใช้จ่ายที่มีได้รับ-จ่ายเป็นเงินสด มีความมีคุณค่าของข้อมูลเพิ่มจากกำไรทางบัญชีหรือไม่ โดยวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนไม่ปกติกับกำไรและการเปลี่ยนแปลงของกำไรกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและการเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์กและตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี ค.ศ.1989 – 1992

ผลการศึกษาพบว่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความมีคุณค่าของข้อมูลเพิ่มจากกำไรจริง และเนื่องจากกำไรของกิจการจะมีองค์ประกอบส่วนที่เป็นกำไรที่เกิดขึ้นชั่วคราวอยู่มาก ซึ่งอาจทำให้กำไรทางบัญชีลดความมีคุณค่าของข้อมูลลง คณะผู้วิจัยจึงทดสอบโดยคำนวณหาระดับกำไรที่มีเสถียรภาพ เพื่อใช้ค่าตัวแปรดังกล่าวในการกำหนดค่าของตัวแปรหุ่นแทนกำไรที่เกิดขึ้นชั่วคราว โดยมีวิธีการคำนวณค่าตัวแปรระดับกำไรที่มีเสถียรภาพ 2 วิธี ได้แก่ คือ 1) คำนวณค่าสัมบูรณ์ของผลต่างของกำไรระหว่างปีหารด้วยราคาหลักทรัพย์ ณ ต้นปีเป็นตัวแปรแทนระดับกำไรที่มีเสถียรภาพ โดยบริษัทที่มีค่าของระดับกำไรที่มีเสถียรภาพสูง หรือมีผลต่างของกำไรระหว่างปีมาก เป็นบริษัทที่มีกำไรที่เกิดขึ้นชั่วคราวเป็นองค์ประกอบมาก ส่วนบริษัทที่มีค่าของระดับกำไรที่มีเสถียรภาพต่ำหรือมีผลต่างของกำไรระหว่างปีน้อย เป็นบริษัทที่กำไรมีเสถียรภาพ และเมื่อเปรียบเทียบระดับกำไรที่มีเสถียรภาพของแต่ละบริษัทกับค่ามัธยฐานของระดับกำไรที่มีเสถียรภาพแต่ละปี หากค่าของระดับกำไรที่มีเสถียรภาพต่ำกว่าค่ามัธยฐานของปี ถือว่า กำไรของบริษัทเป็นกำไรที่มีเสถียรภาพ เนื่องจากผลต่างของกำไรระหว่างปีมีค่าน้อยกว่าบริษัท

อื่นในปีเดียวกัน แสดงว่ามีกำไรที่เกิดขึ้นชั่วคราวน้อย หากค่าดังกล่าวสูงกว่าค่ามัธยฐานของปี ถือว่า กำไรของบริษัทมีองค์ประกอบเป็นกำไรที่เกิดขึ้นชั่วคราวอยู่มาก เนื่องจากผลต่างของกำไรระหว่างปีมีค่ามากกว่าบริษัทอื่นในปีเดียวกัน 2) ใช้อัตราส่วนกำไรปัจจุบันต่อราคาหลักทรัพย์ปีปัจจุบันแทนระดับกำไรที่มีเสถียรภาพ โดยมีวิธีการคือ 1. จัดกลุ่มที่มีผลขาดทุนสุทธิเป็นกลุ่มที่มีกำไรที่เกิดขึ้นชั่วคราว 2. ในกลุ่มที่มีกำไรสุทธิ จะใช้อัตราส่วนกำไรต่อราคาหลักทรัพย์เรียงลำดับโดยแบ่งเป็น 9 กลุ่มเท่า ๆ กัน และถือว่ากลุ่มที่มีอัตราส่วนกำไรต่อราคาหลักทรัพย์สูงสุด 2 กลุ่ม และกลุ่มที่มีอัตราส่วนกำไรต่อราคาหลักทรัพย์ต่ำที่สุดอีก 1 กลุ่มเป็นกลุ่มที่มีกำไรที่เกิดขึ้นชั่วคราว เช่นเดียวกับกลุ่มที่มีผลการดำเนินงานเป็นขาดทุน ส่วน 6 กลุ่มที่เหลือที่มีอัตราส่วนกำไรต่อราคาหลักทรัพย์ในระดับปานกลางถือเป็นกลุ่มที่กำไรมีเสถียรภาพและนำไป ใช้กำหนดค่าตัวแปรหุ่นเพื่อวิเคราะห์หาผลกระทบร่วม (Interaction Effect) กับกำไรและกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

ผลการวิจัยพบว่า กรณีที่บริษัทมีกำไรที่เกิดขึ้นชั่วคราว กระแสเงินสดจากการดำเนินงานจะมีความมั่งคั่งของข้อมูลส่วนเพิ่มมากกว่ากำไรทางบัญชีจริง

Kanogporn Narktabtee (2000) ตรวจสอบว่า ในกรณีของไทย กระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีคุณค่าของข้อมูลหรือไม่ และความมั่งคั่งของข้อมูลนี้เหนือกว่าความมั่งคั่งของข้อมูลกำไรสุทธิหรือไม่ พร้อมทั้งศึกษาระดับกำไรที่มีเสถียรภาพและระดับกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่มีเสถียรภาพมีผลต่อความมั่งคั่งของข้อมูลอย่างไร

ผู้วิจัยได้ประมาณค่าผลตอบแทนที่คาดหวัง สำหรับใช้คำนวณหาผลตอบแทนไม่ปกติเพื่อนำไปใช้เป็นตัวแปรตามในการวิเคราะห์ความถดถอยกับกำไรและการเปลี่ยนแปลงของกำไรกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและการเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี ค.ศ.1994 – 1997 และคำนวณค่าของระดับกำไรที่มีเสถียรภาพและค่าของระดับกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่มีเสถียรภาพด้วยวิธีการคำนวณค่าสัมบูรณ์ของผลต่างของกำไร(กระแสเงินสด)ระหว่างปีหารด้วยราคาหลักทรัพย์ ณ ต้นปี เช่นเดียวกับ Cheng และคณะ (1996) และเปรียบเทียบค่าความมั่งคั่งของข้อมูลทั้งสองกับค่ามัธยฐานของค่าเดียวกันในแต่ละปี เท่านั้น

ผลการวิจัยพบว่า กำไรทางบัญชีมีความมั่งคั่งของข้อมูลเหนือกว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน และเมื่อกำไรทางบัญชีอยู่ในระดับที่มีเสถียรภาพ กำไรทางบัญชีจะมีความมั่งคั่งเหนือกว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ขณะที่กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานจะมีความมั่งคั่งของข้อมูลเหนือกำไรทางบัญชี เฉพาะกรณีที่กระแสเงินสดนั้นอยู่ในระดับที่มีเสถียรภาพและกำไรทางบัญชีเป็นกำไรที่เกิดขึ้นชั่วคราว

2.9 ปัจจัยการปฏิบัติตามหลักการจับคู่ค่าใช้จ่ายกับรายได้ (Matching Concept)

เนื่องจากวรรณคดีปริทัศน์เกี่ยวกับแนวปฏิบัติทางบัญชีของสหรัฐอเมริกาพบว่า การบัญชีของประเทศสหรัฐอเมริกายึดหลักความระมัดระวังอย่างเข้มงวดมาก ซึ่งอาจเป็นสาเหตุทำให้มูลค่าตามบัญชีมีความสามารถในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ากำไรทางบัญชี แต่จากวรรณคดีปริทัศน์ในส่วนขอแนวคิดและทฤษฎี Barth และ Landsman (1995) กล่าวไว้ว่า การยึดหลักความระมัดระวังทำให้การบันทึกบัญชีเกิดความเอนเอียง ทำให้กำไรทางบัญชียังคงมีความสำคัญอยู่ ดังนั้นวิทยานิพนธ์นี้ จึงศึกษาหลักการบัญชีที่ทำให้เกิดความสมดุลในการบันทึกบัญชีขึ้น ได้แก่ หลักการจับคู่ค่าใช้จ่ายกับรายได้

การยึดหลักการจับคู่ค่าใช้จ่ายกับรายได้ (Matching Concept) ในประเทศไทย เดิมตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 1 เรื่องข้อสมมติขั้นมูลฐานของการบัญชี กล่าวถึงหลักจับคู่ค่าใช้จ่ายกับรายได้ไว้ว่า หลักการนี้ใช้เป็นแนวทางการบันทึกบัญชีว่า รายการใดบ้างที่จะเป็นค่าใช้จ่ายในงวดบัญชีนั้น ๆ โดยมีวิธีการคือ จะมีการบันทึกรายการได้ตามหลักการเกิดขึ้นของรายได้ก่อน ถัดจากนั้นจึงเอาค่าใช้จ่ายไปจับคู่กับรายได้¹² ขณะที่ในสหรัฐอเมริกา หลักการดังกล่าวได้มีการปฏิบัติเช่นกัน แต่มาตรฐานแนวคิดทางการบัญชีของสหรัฐอเมริกา (Statements of Financial Accounting Concept ต่อไปจะเรียกว่า SFAC) ให้ความสำคัญลดลง

การยึดหลักนี้ เป็นการเน้นให้เห็นถึงความสำคัญของกำไรตามแนวคิดกำไรทางบัญชีแบบเดิม ซึ่งจะเกิดจากรายได้หักค่าใช้จ่าย สินทรัพย์และหนี้สินเป็นผลที่เกิดขึ้นตามมาจากการบันทึกรายได้และค่าใช้จ่าย ดังนั้น หากยังไม่มีรายได้เกิดขึ้น ธุรกิจจะเลือกตั้งพักค่าใช้จ่ายไว้เป็นสินทรัพย์รอตัดบัญชี เพื่อรอให้รายได้ที่สัมพันธ์กันเกิดขึ้น รายการที่อาจเป็นปัญหาในการปฏิบัติตามมาตรฐานดังกล่าว คือ ค่าใช้จ่ายรอตัดบัญชีต่าง ๆ ได้แก่ ค่าใช้จ่ายจัดตั้งบริษัท ค่าใช้จ่ายก่อนการดำเนินงาน ค่าใช้จ่ายในขั้นพัฒนา ค่าโฆษณาของธุรกิจ อสังหาริมทรัพย์ ซึ่งตามหลักจับคู่ค่าใช้จ่ายกับรายได้ ก่อนปี พ.ศ. 2542 ที่มีการออกการตีความมาตรฐานการบัญชี เรื่องที่ 4 การด้อยค่าของสินทรัพย์ รายการที่กิจการในขั้นพัฒนาและกิจการที่พัฒนาแล้วบันทึกไว้เป็นสินทรัพย์ ค่าใช้จ่ายเหล่านี้ รายการใดที่คิดว่าจะมีประโยชน์โดยก่อให้เกิดรายได้ในอนาคต จะให้ตั้งพักเป็นสินทรัพย์ไว้เพื่อรอบันทึกคู่กับรายได้ที่จะเกิดขึ้นในอนาคต ซึ่งทำให้กำไรมีความสม่าเสมอ

จากวรรณคดีปริทัศน์ในส่วนขอปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ มีประเด็นสำคัญที่ควรพิจารณา คือ นอกจากงานวิจัยของ Collins และคณะ (1997) งานวิจัยอื่น ๆ ไม่ได้นำปัจจัยที่มีผลกระทบ

¹² สมาคมนักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทย. มาตรฐานการบัญชีรวมเล่ม ฉบับที่ 1-30. (กรุงเทพฯ: พี.เอ.ลีฟวิง, กรกฎาคม 2539), หน้า 3.

ต่อความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายมาศึกษาโดยตรง สำหรับปัจจัยที่เลือกมาศึกษาเพิ่มเติม โดยเฉพาะปัจจัยที่สนับสนุนความสามารถของกำไรทางบัญชี ได้แก่ กำไรที่มีอัตราการเจริญเติบโต ระดับกำไรที่มีเสถียรภาพ และรายการที่ยึดตามหลักจับคู่ค่าใช้จ่ายกับรายได้ ยังไม่มีการทดสอบว่าเป็นปัจจัยที่ทำให้กำไรทางความสามารถในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ามูลค่าตามบัญชีหรือไม่

3. แนวปฏิบัติทางบัญชีของประเทศไทยเปรียบเทียบกับแนวปฏิบัติทางบัญชีของประเทศสหรัฐอเมริกาบางเรื่อง

เนื่องจากงานวิจัยนี้ มุ่งศึกษาความสามารถในการใช้กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีอธิบายราคาหลักทรัพย์ของประเทศไทยในระยะเวลา 16 ปีที่ผ่านมา เพื่อประเมินประโยชน์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชี ซึ่งในสหรัฐอเมริกา การศึกษาเรื่องนี้มีการศึกษาย้อนหลังไปในอดีตที่ยาวนาน การเปรียบเทียบผลการศึกษาของประเทศไทยกับของสหรัฐอเมริกา จึงอาจเป็นประโยชน์ต่อผู้ใช้งานวิจัย โดยเฉพาะต่อหน่วยงานที่กำหนดมาตรฐานการบัญชีว่า การกำหนดมาตรฐานการบัญชีเพื่อใช้เป็นแนวปฏิบัติต่อไป จะยึดถือแนวทางปฏิบัติอย่างไรให้เกิดความเหมาะสม และมีปัจจัยใดบ้างที่กระทบต่อความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ ดังนั้น จึงจะเปรียบเทียบแนวปฏิบัติทางบัญชีที่แตกต่างกันของประเทศทั้งสองดังตารางที่ 2 หน้า 70

จากวรรณคดีปริทัศน์ข้างต้น และแนวปฏิบัติทางบัญชีของสหรัฐอเมริกาตามตารางที่ 2 ซึ่งให้เห็นว่า การบัญชีของสหรัฐอเมริกาได้ปฏิบัติตามหลักความระมัดระวังอย่างมาก ซึ่งเมื่อพิจารณาตามแนวคิด คุณภาพของกำไร (Quality of Earnings) กำไรทางบัญชีที่เป็นผลจากการดำเนินงานตามหลักการนี้ควรจะมี แข็งแกร่งกว่า และมีความเหมาะสมในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่าแนวปฏิบัติทางบัญชีที่ยึดตามหลักเสรี (Liberalism) และไม่เข้มงวดต่อการเลือกนโยบายบัญชีที่มีผลต่อกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชี จึงทำให้เป็นประเด็นที่น่าประหลาดใจว่า ผลการศึกษาของ Collins และคณะ (1997) ที่สรุปว่า มูลค่าตามบัญชีอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี ทั้งที่กำไรทางบัญชีของสหรัฐอเมริกามีคุณภาพของกำไรมากกว่าเปรียบเทียบกับแนวทางปฏิบัติการบัญชีของไทย ซึ่งยึดตามแนวทางของหลักเสรีมากกว่า และทำให้ควรศึกษาว่า กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีประโยชน์ในการกำหนดราคาหลักทรัพย์จริงหรือไม่ ข้อมูลใดมีประโยชน์มากกว่า และปัจจัยต่าง ๆ ที่จะนำมาศึกษานั้น ปัจจัยใดทำให้กำไรทางบัญชีหรือมูลค่าตามบัญชีมีประโยชน์มากกว่ากันในการกำหนดราคาหลักทรัพย์

ตารางที่ 2

การเปรียบเทียบแนวปฏิบัติทางบัญชีของไทยกับสหรัฐอเมริกาบางเรื่อง

แนวปฏิบัติทางบัญชี	ไทย	สหรัฐอเมริกา ¹³
การตีราคาสินค้าคงเหลือ	ตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 31: ราคาทุนหรือมูลค่าที่คาดว่าจะได้รับคืน แล้วแต่ราคาใดจะต่ำกว่า	ราคาตลาดโดยทั่วไปหมายถึงราคาเปลี่ยนแปลง แต่ต้องไม่เกินมูลค่าที่คาดว่าจะได้รับคืน
การประเมินมูลค่าที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ใหม่	ตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 9 และ 32: การตีราคาสินทรัพย์ใหม่เป็นแนวปฏิบัติที่อาจเป็นทางเลือก	ไม่ให้ประเมินมูลค่าสินทรัพย์ประเภทที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์เพิ่ม
การบัญชีค่าเสื่อมราคา	วิธีเส้นตรง ตัดค่าเสื่อมราคาโดยมักอิงกับอัตราของกรมสรรพากร	ยอมรับวิธีอัตราเร่ง
การบัญชีสัญญาเช่าระยะยาว	เริ่มบังคับปี พ.ศ.2539	มีมาตรฐานบังคับใช้มานาน
การบัญชีสำหรับการวิจัยและพัฒนา	ตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 14: ตั้งพักเพื่อตัดจำหน่ายได้หากเป็นไปได้ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด	มักไม่อนุญาตให้ตั้งพักเพื่อตัดจำหน่าย นิยมตัดเป็นค่าใช้จ่ายทันที
การทดสอบการด้อยค่าของสินทรัพย์	เปรียบเทียบระหว่างมูลค่าตามบัญชีกับมูลค่าที่คาดว่าจะได้รับคืน คือราคาขายสุทธิหรือมูลค่าจากการใช้ ซึ่งเป็นกระแสเงินสดที่คิดลดเป็นมูลค่าปัจจุบัน	เปรียบเทียบระหว่างมูลค่าตามบัญชีกับกระแสเงินสดที่จะได้รับจากการใช้สินทรัพย์โดยไม่ต้องคิดลดเป็นมูลค่าปัจจุบัน
การบัญชีภาษีเงินได้	มีมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 56 แต่ยังไม่บังคับใช้	ใช้วิธีสำรวจเต็ม และแนวคิดหนี้สินภาษีเงินได้
การบัญชีโครงการบ้านอสังหาริมทรัพย์	ไม่มีมาตรฐาน	การวัดมูลค่าใช้วิธี Projected Unit Credit

¹³ Nobes, C. A Comparison of IAS, UK and US Rules, Seminar on International Accounting Standards, (London: June 21 – 22, 1999).

บทที่ 3

ระเบียบวิธีวิจัย

กลุ่มตัวอย่างและการรวบรวมข้อมูล

การศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ หุ่นสามัญด้วยกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชี กำหนดเกณฑ์คัดเลือกข้อมูลเพื่อใช้เป็นกลุ่มตัวอย่างในการศึกษาไว้ ดังนี้

1. ธุรกิจที่เลือกมาเป็นตัวอย่าง ต้องเป็นบริษัทจดทะเบียนและบริษัทรับอนุญาตในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจากกระดานหลัก (Main board) เท่านั้น

2. ธุรกิจที่เป็นตัวอย่างต้องมีข้อมูลราคาตลาดของหลักทรัพย์ ณ วันที่นำส่งงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์ โดยข้อมูลวันที่รับงบการเงินก่อนปี พ.ศ. 2536 จะรวบรวมจากรายงานสรุปผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนและบริษัทรับอนุญาต ซึ่งจัดทำโดย ฝ่ายประชาสัมพันธ์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หลังจากปี พ.ศ. 2536 เมื่อยุบเลิกหน่วยงานที่จัดทำรายงานข้างต้น จะรวบรวมข้อมูลวันที่รับงบการเงินในช่วงปี 2537 – 2540 จากหนังสือพิมพ์ข่าวตลาดหลักทรัพย์ (Set Daily) และตั้งแต่ปี 2541 จะรวบรวมจากข่าวของบริษัทจดทะเบียน ใน I-SIM CD-ROM และ Listed Company Information CD-ROM

3. กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ศึกษา ใช้ตัวอย่างเฉพาะกลุ่มอุตสาหกรรม ไม่ศึกษากลุ่มธนาคาร ธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ และธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต เนื่องจาก แนวปฏิบัติทางบัญชีของธุรกิจประเภทดังกล่าวต่างกับแนวปฏิบัติของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรม การศึกษากลุ่มดังกล่าวรวมกัน อาจทำให้ผลการวิจัยบิดเบือนได้

4. ช่วงเวลาที่ศึกษา คือ พ.ศ.2527 – 2542 เหตุที่ศึกษาข้อมูลในช่วงนี้ เนื่องจาก

- 1) ข้อมูลหลักที่ใช้ในการวิเคราะห์จะใช้ข้อมูลจาก The Pacific-Basin Capital Markets (PACAP) Databases (ต่อไปจะเรียกว่า PACAP) ซึ่งจัดทำโดยหน่วยงาน Sandra Ann Morsilli Pacific-Basin Capital Markets (PACAP) Research Center แห่ง The University of Rhode Island ฐานข้อมูล PACAP รวบรวมและจัดทำข้อมูลเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์และข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนและบริษัทรับอนุญาตตั้งแต่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเริ่มเปิดดำเนินการ

ในวันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2518 จึงมีข้อมูลที่ค่อนข้างครบถ้วนกว่าฐานข้อมูลอื่น¹⁴ แต่เนื่องจากมหาวิทยาลัยผู้จัดทำฐานข้อมูลต้องใช้ระยะเวลารวบรวมและจัดทำข้อมูล ทำให้ฐานข้อมูลที่จัดส่งให้สถาบันหรือบุคคลที่บอกรับเป็นสมาชิกในแต่ละปี จะได้รับข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์ในช่วงปีถึงก่อนปีปัจจุบัน 2 ปี¹⁵ 2) ช่วงเวลาที่ศึกษาเป็นช่วงเวลาที่คาบเกี่ยวระหว่างการเกิดวิกฤตการณ์ค่าเงินบาทของไทยถึง 2 ครั้ง คือ ปี พ.ศ. 2527 และปี พ.ศ. 2540 ซึ่งค่าของเงินบาทลดลงอย่างเป็นสาระสำคัญ และมีผลกระทบต่อฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของธุรกิจอย่างมาก แต่เนื่องจากในปี พ.ศ. 2527 บริษัทจดทะเบียนที่มีผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน อาจเลือกใช้วิธีบันทึกผลขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนรอตต์บัญชีไว้ในส่วนของผู้ถือหุ้นแล้วทยอยตัดจำหน่าย หรือวิธีรับรู้ผลขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนทั้งจำนวนทันทีก็ได้ ต่างกับวิกฤตการณ์การเงินค่าเงินบาทลอยตัวของปี พ.ศ.2540 ซึ่งบริษัทจดทะเบียนต้องรับรู้ผลขาดทุนเป็นค่าใช้จ่ายทันทีและกระทบต่อกำไรจากการดำเนินงานอย่างมาก ประกอบกับหลังการลดค่าเงินบาทในปี พ.ศ.2527 มีการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนที่ค่อนข้างแน่นอน และอาจทำให้ผลการศึกษาข้อมูลปี พ.ศ.2527 อาจแตกต่างไปจากกรณีของปี พ.ศ.2540 ที่อัตราแลกเปลี่ยนของเงินบาทยังคงผันผวนต่อไป จนทำให้มูลค่าตามบัญชีมีความสำคัญมากกว่ากำไรทางบัญชีในการใช้กำหนดราคาหลักทรัพย์

5. ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา ใช้ข้อมูลจากฐานข้อมูล PACAP ประกอบกับข้อมูลจากสรุปรูปขอเสนอเทศบริษัทจดทะเบียนบริษัทรับอนุญาต และข้อมูลจาก I-SIM CD-ROM และ Listed Company Information CD-ROM ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมถึงหมายเหตุประกอบงบการเงินของบริษัท ประกอบด้วย

5.1 ข้อมูลหลัก คือ ราคาหลักทรัพย์ กำไรทางบัญชีต่อหุ้น กับมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น

1) ข้อมูลรายปี คือ ราคาหลักทรัพย์ ตามข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กำหนดให้บริษัทจดทะเบียนเลือกนำเสนองบการเงินประจำปีได้ 2 ลักษณะคือ 1)

¹⁴ ศูนย์บริการข้อมูลผู้ลงทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะเก็บข้อมูลไว้ให้ตรวจสอบได้ย้อนหลังไม่เกิน 5 ปี ทำให้ไม่สามารถรวบรวมข้อมูลจากแหล่งดังกล่าวได้

แหล่งข้อมูลอื่นที่มีข้อมูลครอบคลุมตลอดระยะเวลาที่ศึกษา คือ กรมทะเบียนการค้า กระทรวงพาณิชย์ จะมีข้อมูลเฉพาะงบการเงินเฉพาะของบริษัท จึงไม่สามารถรวบรวมข้อมูลจากแหล่งข้อมูลนี้มาใช้ในการวิเคราะห์ได้เช่นกัน เนื่องจากข้อมูลงบการเงินเฉพาะของบริษัทแตกต่างจากข้อมูลตามแนวคิดและทฤษฎีเรื่องวิธีกำหนดมูลค่าหลักทรัพย์

¹⁵ การจัดเก็บข้อมูลตามฐานข้อมูล PACAP ปี ค.ศ. 2001 จะเก็บข้อมูลถึงปี ค.ศ. 1999 และข้อมูลดังกล่าว จะได้รับประมาณเดือนธันวาคมของปี ค.ศ. นั้น ๆ

กรณีบริษัทไม่สอบถามงบการเงินประจำไตรมาสที่ 4 ต้องส่งงบการเงินประจำปีภายใน 60 วันนับตั้งแต่วันสิ้นรอบบัญชี 2) กรณีบริษัทสอบถามงบการเงินประจำไตรมาสที่ 4 ให้ส่งงบการเงินประจำปีได้ภายใน 3 เดือนนับตั้งแต่วันสิ้นรอบบัญชี ดังนั้น เพื่อให้สอดคล้องกับสมมติฐานเรื่องประสิทธิภาพตลาดทุนและงานวิจัยในอดีต หากสามารถทราบวันนำส่งงบการเงิน จะใช้ราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ วันที่นำส่งงบการเงิน เนื่องจากบริษัทส่วนใหญ่จะใช้วิธีส่งงบการเงินประจำปีที่ตรวจสอบแล้ว ไม่ส่งบสอบถามไตรมาสที่ 4 สำหรับบริษัทที่ส่งบสอบถามไตรมาสที่ 4 เมื่อส่งงบการเงินที่ตรวจสอบแล้วจะไม่ปรับปรุงข้อมูลมากนัก

หากกิจการนำส่งงบการเงินฉบับสอบถามหรือตรวจสอบหลังจากกำหนดเวลานำส่ง จะใช้ราคาหลักทรัพย์ ณ วันที่นำส่งงบการเงิน

กรณีที่หลักทรัพย์ใดไม่มีการซื้อขายในวันให้นำส่งงบการเงิน จะใช้ราคาหลักทรัพย์ ณ วันแรกที่มีการซื้อขายภายใน 5 วันทำการนับตั้งแต่วันที่ตลาดหลักทรัพย์ประกาศข่าวการรับงบการเงิน

กรณีมีการเพิ่มทุน หรือการแตกมูลค่าหุ้น ซึ่งกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ และอาจกระทบต่อส่วนของผู้ถือหุ้นจะปรับตัวเลขย้อนหลังเพื่อให้เปรียบเทียบผลการวิเคราะห์ได้

กรณีที่ไม่ทราบวันให้นำส่งงบการเงิน (โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ข้อมูลก่อนปี พ.ศ.2537 ที่มีการเก็บข้อมูลข่าวด้วยระบบคอมพิวเตอร์ ELCID) ราคาหลักทรัพย์ที่จะใช้ คือ ราคา ณ วันทำการสุดท้ายของเดือนที่ 2 นับจากวันสิ้นรอบระยะเวลาบัญชี และธุรกิจได้นำส่งรายงานการเงินให้ตลาดหลักทรัพย์แล้ว เพื่อให้ราคาหลักทรัพย์ปรับตัวไปตามกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีที่นำเสนอ เช่น รอบระยะเวลาบัญชีของธุรกิจสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม วันที่เก็บข้อมูลราคาตลาดของหลักทรัพย์คือ วันทำการสุดท้ายของตลาดหลักทรัพย์ในเดือนกุมภาพันธ์ เป็นต้น

เพื่อขจัดปัญหาจากข่าวสารข้อมูลอื่นที่เข้ามาในตลาดทุนที่กระทบกับราคาหลักทรัพย์ และมีผลต่อความสามารถของข้อมูลทางบัญชีทั้งสองในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ เช่น ข่าวการเมือง ข่าวสงครามในต่างประเทศ จะใช้ราคาหลักทรัพย์ของวันที่ก่อนจะมีการประกาศข่าวสารข้อมูลเหล่านั้น

กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น ใช้ตามงบการเงินประจำปีจากการศึกษาฐานข้อมูล PACAP พบว่า ฐานข้อมูลนี้จัดเก็บข้อมูลงบการเงินประจำปีเฉพาะของบริษัท แต่ตามแนวคิดและทฤษฎีเรื่องวิธีกำหนดมูลค่าหลักทรัพย์ กำไรทางบัญชีหรือมูลค่าตามบัญชีที่ใช้กำหนดมูลค่าหลักทรัพย์ ต้องใช้ข้อมูลตามงบการเงินรวม นอกจากนี้ ตามที่กล่าวไว้ในวรรณคดีปริทัศน์ว่า ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์จากงบการเงินรวมจะแตกต่างจากงบการเงินเฉพาะของ

บริษัท โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ในกรณีที่บริษัทมิได้ใช้วิธีส่วนได้เสีย (Equity Method) ในการบันทึกบัญชีเงินลงทุนในบริษัทย่อยและบริษัทร่วม มูลค่าตามบัญชีและกำไรทางบัญชีจากงบการเงินทั้งสองไม่เท่ากัน และอาจกระทบต่อความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนเริ่มใช้วิธีส่วนได้เสียในการบันทึกบัญชีเงินลงทุนในบริษัทย่อยและบริษัทร่วมกับงบการเงินในปี พ.ศ. 2537 ทำให้ข้อมูลตามงบการเงินเฉพาะของบริษัทกับงบการเงินรวมก่อนช่วงปีดังกล่าวมีความแตกต่างกัน

จากเหตุผลที่กล่าวข้างต้น กรณีที่บริษัทจดทะเบียนมีบริษัทย่อยและต้องจัดทำงบการเงินรวม จะปรับปรุงฐานข้อมูล PACAP ซึ่งเป็นข้อมูลตามงบการเงินเฉพาะของบริษัท ให้เป็นข้อมูลตามงบการเงินรวมตามรายการย่อที่ปรากฏในหนังสือสรุปข้อสนเทศบริษัทจดทะเบียนบริษัทรับอนุญาต¹⁶ โดยใช้ข้อมูลจากหนังสือดังกล่าวปรับปรุงฐานข้อมูลช่วงปี พ.ศ. 2527 ถึง 2536 สำหรับข้อมูลในช่วงปี พ.ศ. 2537 – 2542 จะใช้ข้อมูลจากฐานข้อมูล I-SIM CD ROM และ Listed Company Information CD-ROM ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีข้อมูลงบการเงินและหมายเหตุประกอบงบการเงินในรายละเอียด มาปรับปรุงฐานข้อมูล PACAP โดยการปรับปรุงฐานข้อมูลทั้งหมด ผู้วิจัยจะรวบรวมข้อมูลตามแนวปฏิบัติในการจัดทำฐานข้อมูล PACAP เพื่อควบคุมให้เกิดความสอดคล้องกับฐานข้อมูล PACAP ให้มากที่สุด และป้องกันปัญหาความคลาดเคลื่อนที่อาจเกิดขึ้นจากการปรับฐานข้อมูลดังกล่าว

ข้อมูลรายปีจะใช้ในการวิเคราะห์ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ตามการเปลี่ยนแปลงของช่วงเวลา แต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม และศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์

¹⁶ หนังสือสรุปข้อสนเทศบริษัทจดทะเบียนบริษัทรับอนุญาตงานวิจัยเป็นหนังสือที่รวบรวมข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนและบริษัทรับอนุญาต จัดทำเป็นรายปีโดยเริ่มตั้งแต่ปี พ.ศ. 2522 จนถึง ปี พ.ศ. 2539 ซึ่งแสดงข้อมูลงบการเงินถึงปี พ.ศ. 2538 ในส่วนของข้อมูลงบการเงินจะแสดงข้อมูลทั้งงบการเงินเฉพาะของบริษัทและงบการเงินรวม โดยจะแสดงเฉพาะรายการบัญชีที่สำคัญ อาทิ ลูกหนี้การค้า เจ้าหนี้การค้า ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์สุทธิจากค่าเสื่อมราคาสะสม เป็นต้น ดังนั้น แม้จะมีข้อมูลที่สำคัญต่อการวิเคราะห์ คือ กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชี แต่ยังคงขาดข้อมูลอื่น ๆ ในรายละเอียดที่จำเป็นและขาดข้อมูลเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ ทำให้ไม่สามารถนำมาใช้รวบรวมข้อมูลเพื่อการวิเคราะห์ได้

2) ข้อมูลรายไตรมาส ใช้ข้อมูลจาก I-SIM CD-ROM และ Listed Company Information CD-ROM ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมถึงหมายเหตุประกอบงบการเงินของบริษัท เพื่อศึกษาความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ตามการเปลี่ยนแปลงแนวคิดทางบัญชี

ประเทศไทยเริ่มมีการเปลี่ยนแนวความคิดทางบัญชีจากการถือปฏิบัติตามข้อสมมติขั้นมูลฐานของการบัญชี เป็นการยึดถือแม่บทการบัญชี แต่มาตรฐานการบัญชีที่กำหนดขึ้นตามแม่บทการบัญชีดังกล่าว เริ่มให้ถือปฏิบัติในปี พ.ศ.2542 ดังนั้น เพื่อให้มีข้อมูลเพียงพอในการวิเคราะห์ จึงศึกษาข้อมูลรายไตรมาสของปี พ.ศ.2542 เทียบกับข้อมูลรายไตรมาสของปี พ.ศ.2541 โดยเงื่อนไขในการรวบรวมข้อมูลราคาหลักทรัพย์ กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชี ดังนี้

ราคาหลักทรัพย์ จากข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้บริษัทจดทะเบียนต้องนำส่งข้อมูลงบการเงินรายไตรมาสภายใน 45 วันนับจากวันสิ้นรอบระยะเวลาบัญชีของไตรมาสนั้น ดังนั้น ราคาหลักทรัพย์จะใช้ราคา ณ วันที่นำส่งงบการเงิน เช่นเดียวกับการรวบรวมข้อมูลราคาหลักทรัพย์สำหรับการวิเคราะห์รายปี ในการควบคุมตัวแปรอื่นที่อาจมีผลกระทบต่อราคา เช่น ข่าวสงคราม และข่าวการเมืองนั้น จะใช้วิธีเลือกราคาหลักทรัพย์จากวันที่ก่อนหน้าที่จะมีการประกาศข่าวนั้น ๆ เช่นกัน หากกิจการนำส่งงบการเงินฉบับสอบทานหลังจากกำหนดเวลานำส่ง จะใช้ราคาหลักทรัพย์ ณ วันที่นำส่งงบการเงิน และหลักทรัพย์ใดที่ไม่มีการซื้อขายในวันที่น่าส่งงบการเงิน จะใช้ราคาหลักทรัพย์ ณ วันที่แรกที่มีการซื้อขายภายใน 5 วันทำการนับตั้งแต่วันที่ตลาดหลักทรัพย์ประกาศข่าวการรับงบการเงิน

กรณีมีการเพิ่มทุน หรือการแตกมูลค่าหุ้น ซึ่งกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ และอาจกระทบต่อส่วนของผู้ถือหุ้นจะปรับตัวเลขย้อนหลังเพื่อให้เปรียบเทียบผลการวิเคราะห์ได้

กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นใช้ตามงบการเงินรายไตรมาส

5.2 ข้อมูลที่ใช้ศึกษาเรื่องปัจจัยที่ทำให้กำไรทางบัญชี (มูลค่าตามบัญชี) สามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชี (กำไรทางบัญชี) ได้แก่

1) ปัจจัยผลกำไร(ขาดทุน)จากการดำเนินงานหลัก ใช้ข้อมูลผลกำไร(ขาดทุน)จากการดำเนินงานก่อนรายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำหารด้วยจำนวนหุ้นสามัญเทียบเท่าตัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักในแต่ละปี

2) ปัจจัยรายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำตามลักษณะการดำเนินงานปกติของธุรกิจ ใช้ข้อมูล ผลรวมของรายการต่อไปนี้ในแต่ละปีหารด้วยจำนวนหุ้นสามัญเทียบเท่าตัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักในแต่ละปี ประกอบด้วย รายการพิเศษ การยกเลิกส่วนงาน ผลสะสมการเปลี่ยนแปลงทางการบัญชี รายการที่ผิดปกติ รายการไม่เกิดขึ้นบ่อย และรายการอื่น ๆ ที่ไม่เกิด

ขึ้นเป็นประจำในการดำเนินงานธุรกิจ เช่น กำไร(ขาดทุน)จากการจำหน่ายสินทรัพย์หรือเงินลงทุน หรือขาดทุนจากมูลค่าที่ลดลงของเงินลงทุนระยะยาวที่ลดลงเป็นการถาวร เป็นต้น

3) ปัจจัยขนาดของธุรกิจ ใช้มูลค่าตลาดของหลักทรัพย์แต่ละปี คือ ราคาปิด ณ วันสิ้นรอบระยะเวลาบัญชีคูณจำนวนหลักทรัพย์ที่ออกและเรียกชำระแล้ว

4) ปัจจัยรายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถบันทึกบัญชี

ตามที่กล่าวไว้ในวรรณคดีปริทัศน์ว่า Collins และคณะ(1997) มิได้กำหนดตัวแปรที่ใช้แทนรายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถบันทึกบัญชี แต่จะกำหนดว่า บริษัทในบางกลุ่มอุตสาหกรรมเป็นธุรกิจที่มีสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถบันทึกบัญชีมาก

ในกรณีของไทย สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถบันทึกบัญชีที่สำคัญ คือ รายจ่ายวิจัยและพัฒนา ซึ่งข้อมูลสถิติของสำนักงานคณะกรรมการวิจัยแห่งชาติในช่วงปี พ.ศ. 2530 - 2539 พบว่า ภาคเอกชนของไทยยังมีรายจ่ายวิจัยและพัฒนาไม่มากนัก โดยธุรกิจที่ลงทุนด้านรายจ่ายวิจัยและพัฒนา ส่วนใหญ่เป็นธุรกิจประเภทอุตสาหกรรมขนาดใหญ่มากกว่าธุรกิจบริการ อาทิ อุตสาหกรรมปิโตรเคมี อิเลคทรอนิกส์ เป็นต้น และเป็นธุรกิจที่ลงทุนในสินทรัพย์ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์เช่นกัน เนื่องจากธุรกิจเหล่านี้จำเป็นต้องพัฒนาเทคโนโลยีการผลิต เพื่อเพิ่มความสามารถและศักยภาพในการแข่งขันทางธุรกิจ จึงมีการลงทุนในเครื่องจักรและอุปกรณ์เพื่อการวิจัยและพัฒนาด้วย ประกอบกับการเปิดเผยข้อมูลสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ตัดเป็นค่าใช้จ่ายของไทยยังมีไม่มากนัก ทำให้ไม่สามารถทราบว่า ธุรกิจใดมีสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถบันทึกบัญชีมากน้อยเพียงใด

ดังนั้น วิทยานิพนธ์นี้จึงเลือกใช้อัตราส่วนที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ ต่อสินทรัพย์รวม (Capital-intensive Ratio) ซึ่งเป็นตัวแปรในการพิจารณากลุ่มธุรกิจที่มีสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถบันทึกบัญชี

5) ปัจจัยผลต่างอัตราแลกเปลี่ยน เนื่องจากงานวิจัยของ Graham และคณะ (2000) ยังไม่ได้ทดสอบด้วยการนำผลขาดทุนที่เกิดจากการเปลี่ยนระบบอัตราแลกเปลี่ยน มาวิเคราะห์ความสัมพันธ์กับความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์โดยตรง วิทยานิพนธ์นี้จึงจะใช้ ผลกำไร (ขาดทุน) จากอัตราแลกเปลี่ยนในงบกำไรขาดทุนหารด้วยจำนวนหุ้นสามัญเทียบเท่ากับเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก เพื่อตรวจสอบปัจจัยนี้

6) รายการประเมินราคา ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ใหม่

ตามมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 9 เรื่อง การบัญชีสำหรับที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ และมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 32 เรื่อง ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ อนุญาตให้ธุรกิจเลือกใช้ราคาที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ที่ตีใหม่เป็นมูลค่าที่บันทึกบัญชีแทนการใช้ราคาทุน โดยการบันทึกบัญชีรายการนี้ กรณีที่ตีราคาเพิ่มจะ เดบิตบัญชีที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ตามส่วนที่ดี

ราคาใหม่ และเครดิตบัญชีส่วนเกินทุนจากการตีราคาทรัพย์สิน โดยแสดงภายใต้หัวข้อส่วนของ ผู้ถือหุ้น กรณีที่ตีราคาตลาดลงจะบันทึกบัญชีโดย เดบิตขาดทุนจากการตีราคาสินทรัพย์ใหม่ และ เครดิตบัญชีที่ดิน อาคารและอุปกรณ์

ดังนั้น ตัวแปรที่จะใช้ศึกษาแทนปัจจัยการประเมินราคาสินทรัพย์ใหม่ จะใช้รายการส่วนเกินทุนจากการตีราคาสินทรัพย์ใหม่หารด้วยจำนวนหุ้นสามัญเทียบเท่าถัวเฉลี่ย ถ่วงน้ำหนัก

อย่างไรก็ตาม ในอดีตธุรกิจไม่นิยมตีราคาสินทรัพย์ใหม่ เนื่องจาก ประมวลรัษฎากรกำหนดให้ธุรกิจที่ประเมินราคาสินทรัพย์เพิ่ม ต้องนำส่วนที่ตีราคาเพิ่มไปถือเป็น เงินได้พึงประเมินในการคำนวณภาษีเงินได้นิติบุคคล ต่อมาได้มีพระราชกำหนดแก้ไขเพิ่มเติม ประมวลรัษฎากร (ฉบับที่ 16) พ.ศ. 2534 แก้ไขมาตรา 65 ทวิ (3) อนุญาตให้ธุรกิจไม่ต้องนำ มูลค่าส่วนที่ตีราคาสินทรัพย์เพิ่มไปถือเป็นเงินได้พึงประเมิน นับแต่รอบระยะเวลาบัญชีที่เริ่มใน หรือหลังวันที่ 1 มกราคม 2535 ทำให้ธุรกิจเริ่มประเมินราคาสินทรัพย์ใหม่มากขึ้น ทำให้มีการ ศึกษาเรื่องดังกล่าว จะมีข้อมูลเพื่อการวิเคราะห์ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2535 เป็นต้นมา

7) กำไรที่มีอัตราการเติบโต จะใช้ ผลต่างของกำไรสุทธิต่อหุ้นปีปัจจุบัน กับกำไรสุทธิต่อหุ้นปีก่อนและหารด้วยกำไรสุทธิต่อหุ้นปีก่อน เป็นตัวแปรแทนกำไรที่มีอัตราการ เจริญเติบโต

8) ระดับกำไรที่มีเสถียรภาพ จะใช้วิธีกำหนดค่าตัวแปรที่เป็นปัจจัยนี้ เช่นเดียวกับ Cheng และคณะ (1996) และ Kanogporn Narktabtee (2000) โดยวัดจาก ค่ารวมค่าสัมบูรณ์ของผลต่างของกำไรระหว่างปีหารด้วยราคาหลักทรัพย์ ณ ต้นปี

9) รายการบัญชีตามหลักจับคู่ค่าใช้จ่ายกับรายได้ ตามที่กล่าวไว้ใน ส่วนวรรณคดีปริทัศน์ว่า ค่าใช้จ่ายรอกการตัดบัญชีอาจเป็นรายการหนึ่ง que แสดงถึงการยึดตามหลัก จับคู่ค่าใช้จ่ายกับรายได้ เนื่องจากธุรกิจที่มีรายการเหล่านี้บันทึกไว้เป็นสินทรัพย์อื่นรอดตัดบัญชี อาทิ ค่าใช้จ่ายจัดตั้งบริษัท ค่าใช้จ่ายก่อนการดำเนินงาน ค่าใช้จ่ายในขั้นพัฒนา และค่าใช้จ่ายรอก ตัดบัญชีอื่น ๆ ที่ยังไม่บันทึกเป็นค่าใช้จ่าย ทำให้ข้อมูลทางบัญชีมีความเอนเอียงน้อยกว่าการยึด หลักความระมัดระวัง ซึ่งเน้นให้รับรู้หนี้สินและผลขาดทุน แต่ไม่รับรู้สินทรัพย์และกำไร ดังนั้น จะใช้ รายการค่าใช้จ่ายรอกการตัดบัญชีหารด้วยจำนวนหุ้นสามัญเทียบเท่าถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก แทนรายการบัญชีตามหลักจับคู่ค่าใช้จ่ายกับรายได้

อย่างไรก็ดี เนื่องจากงบการเงินของไทย ยังจัดทำเป็นงบการเงินแบบย่อ ตามมาตรฐานงบการเงินที่ให้ธุรกิจถือปฏิบัติ การรวบรวมข้อมูลค่าใช้จ่ายรอกตัดบัญชีซึ่งต้องอาศัย หมายเหตุประกอบงบการเงินประจำปี จึงทำได้เฉพาะงบการเงินตั้งแต่ปี พ.ศ.2537 เนื่องจากก่อน ปีดังกล่าว ยังไม่มีฐานข้อมูล I-SIM CD-ROM และ Listed Company Information CD-ROM

ของตลาดหลักทรัพย์ซึ่งมีข้อมูลดังกล่าว ดังนั้น จะเริ่มวิเคราะห์รายการค่าใช้จ่ายรอกการตัดบัญชีจากปี พ.ศ. 2537 และก่อนปีดังกล่าวจะถือว่าบริษัทไม่มีค่าใช้จ่ายรอกการตัดบัญชี

5.3 ข้อมูลที่ใช้ปรับเพื่อลดปัญหาเชิงขนาด จะใช้ราคาหลักทรัพย์ ณ วันที่รับงบการเงินประจำปีของปีที่ผ่านมา (กรณีวิเคราะห์ข้อมูลรายปี) หรือราคาหลักทรัพย์ ณ วันที่รับงบการเงินรายไตรมาสของไตรมาสที่ผ่านมา (กรณีวิเคราะห์ข้อมูลรายไตรมาส) เป็นข้อมูลที่ใช้ปรับเพื่อลดปัญหาเชิงขนาด โดยใช้ราคาหลักทรัพย์หารตัวแปรทั้งหมด คือ ราคาหลักทรัพย์ กำไรทางบัญชี และมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น

6. ยอดสินทรัพย์รวม และส่วนของผู้ถือหุ้นจะต้องมากกว่าศูนย์ ทั้งนี้เพราะตามทฤษฎีตัวแบบการกำหนดราคาหลักทรัพย์ ไม่มีเหตุผลเพียงพอที่จะพิสูจน์ได้ว่า หากมูลค่าตามบัญชีน้อยกว่าศูนย์จะสามารถใช้ข้อมูลนี้กำหนดราคาหลักทรัพย์ได้ นอกจากนี้ กิจกรรมที่มีมูลค่าตามบัญชีน้อยกว่าศูนย์ยังอาจแสดงถึงภาวะที่กิจการมีความเสี่ยงที่จะประสบปัญหาการล้มละลาย ผู้ลงทุนอาจต้องการขายหลักทรัพย์นั้น หรือรับรู้ว่าหลักทรัพย์นั้นไม่มีราคาซื้อขาย ซึ่งต้องใช้มูลค่าชำระบัญชีแทน

7. ข้อมูลของบริษัทต้องมาจากงบการเงินประจำปีที่มีรอบระยะเวลาบัญชี 12 เดือน เพื่อเปรียบเทียบกันได้

8. การตัดข้อมูลที่เป็นข้อมูลที่อยู่นอกขอบเขตปกติ (Outlier) และข้อมูลที่จะมีอิทธิพลบิดเบือนความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม (Influential observations) โดยการตัดข้อมูลที่มีค่ามากที่สุดและน้อยที่สุดของข้อมูลราคาหลักทรัพย์ กำไรทางบัญชี และมูลค่าตามบัญชีออก 1%

ขั้นตอนการศึกษา วิธีการศึกษาและการพัฒนาสมมติฐาน

การศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์หุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีขั้นตอนการศึกษาตามแผนภาพที่ 1 กรอบแนวความคิด (Conceptual Diagram) หน้า 80 และวิธีการศึกษากับการพัฒนาสมมติฐาน ดังนี้

1. การศึกษาความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ตามการเปลี่ยนแปลงของช่วงเวลา การเปลี่ยนแปลงแนวคิดทางบัญชี และแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม การศึกษาในขั้นตอนนี้จะทำให้ทราบแนวโน้มความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ตามช่วงเวลา ตามการเปลี่ยนแปลงแนวคิดทางบัญชี และคุณประโยชน์ของข้อมูลทั้งสองในแต่ละกลุ่ม

อุตสาหกรรม รวมถึงพิจารณาว่า ช่วงเวลาหรือแนวคิดทางบัญชีที่เปลี่ยนแปลงไป รวมถึงลักษณะของกลุ่มอุตสาหกรรม จะมีอิทธิพลต่อความสามารถของข้อมูลทางบัญชีทั้งสองในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์หรือไม่ อย่างไร พร้อมทั้งทราบผลการศึกษาในแต่ละประเด็นว่า กำไรทางบัญชีหรือมูลค่าตามบัญชีมีความสามารถในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ากัน เพื่อจะกำหนดตัวแปรเหล่านี้เป็นตัวแปรควบคุมในการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ในขั้นตอนต่อไป โดยขั้นตอนนี้จะแบ่งการศึกษาเป็น 3 ส่วน ได้แก่

1.1 ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ตามการเปลี่ยนแปลงของช่วงเวลา

ในส่วนนี้จะเป็นการพิจารณาว่า กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์หุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงเวลา 16 ปีที่ผ่านมา (พ.ศ. 2527 – 2542) ในลักษณะใด เพื่อชี้ให้เห็นว่า ข้อมูลทั้งสองรายการมีประโยชน์ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์หรือไม่ และระหว่างกำไรทางบัญชีกับมูลค่าตามบัญชี ข้อมูลใดมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ในช่วงเวลาที่ศึกษา

1.1.1 วิธีการศึกษา จะใช้วิธีวิเคราะห์ความถดถอยแบบภาคตัดขวางทั้งแบบรวมข้อมูลทั้งหมด(Pooled) และแบบแยกรายปี ตามตัวแบบที่ประยุกต์จากตัวแบบของ Feltham-Ohlson (1995) ดังนี้

$$\text{ตัวแบบรวม} \quad P_t = \alpha_0 + \alpha_1 \text{EPS}_t + \alpha_2 \text{BV}_t + \varepsilon_1$$

$$\text{ตัวแบบกำไรทางบัญชี} \quad P_t = \alpha_0 + \alpha_1 \text{EPS}_t + \varepsilon_1$$

$$\text{ตัวแบบมูลค่าตามบัญชี} \quad P_t = \alpha_0 + \alpha_2 \text{BV}_t + \varepsilon_1$$

โดย P_t หมายถึง ราคาหลักทรัพย์ ณ วันที่นำเสนองบการเงินปีปัจจุบัน (t)

EPS_t หมายถึง กำไรสุทธิต่อหุ้นของปีปัจจุบัน

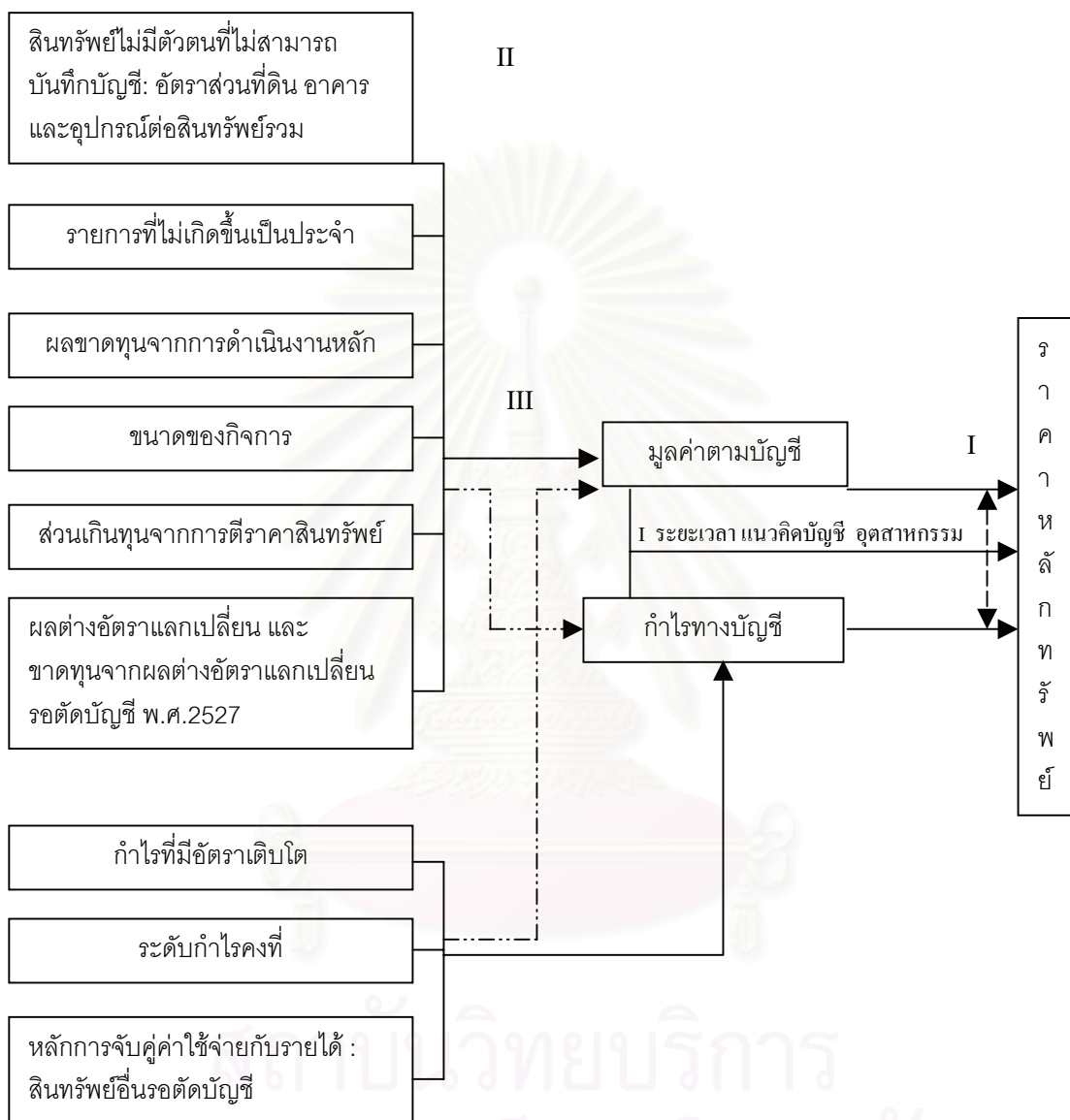
BV_t หมายถึง มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น ณ สิ้นปีปัจจุบัน

α_0 หมายถึง ค่า Intercept

α_1 และ α_2 หมายถึง ค่าสัมประสิทธิ์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีที่ใช้แสดงความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีกับราคาหลักทรัพย์

ε_1 หมายถึง ค่าคลาดเคลื่อนที่เกิดจากตัวแปรอื่น

แผนภาพที่ 1
กรอบแนวคิด(Conceptual Diagram)



ขั้นที่ I ศึกษาความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีร่วมกัน ความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีและความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชี ในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ ตามระยะเวลา การเปลี่ยนแปลงแนวคิดทางบัญชีและมาตรฐานการบัญชี และในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม

ขั้นที่ II ศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสามารถของกำไรทางบัญชีกับมูลค่าตามบัญชี ในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ว่าปัจจัยนั้นทำให้มูลค่าตามบัญชีหรือกำไรทางบัญชีใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่า

ขั้นที่ III ศึกษาปัจจัยทั้งหมดที่มีผลกระทบต่อความสามารถของกำไรทางบัญชีกับมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์

โดยผลที่ได้จากการวิเคราะห์ความถดถอยตามตัวแบบข้างต้น คือ

R^2_{Total} หมายถึง ค่า R^2 รวมที่ได้จากการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยตัวแบบร่วม

R^2_{EPS} หมายถึง ค่า R^2 ที่ได้จากการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยตัวแบบของกำไรทางบัญชี

R^2_{BV} หมายถึง ค่า R^2 ที่ได้จากการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยตัวแบบของมูลค่าตามบัญชี

เพื่อนำไปคำนวณหาค่า

$R^2_{IEPS/BV}$ หมายถึง ค่า R^2 ส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชี ที่ได้จาก $R^2_{Total} - R^2_{BV}$

$R^2_{IBV/EPS}$ หมายถึง ค่า R^2 ส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชี ที่ได้จาก $R^2_{Total} - R^2_{EPS}$

และนำค่า R^2_{Total} ค่า $R^2_{IEPS/BV}$ และ ค่า $R^2_{IBV/EPS}$ ไปวิเคราะห์ความถดถอยกับตัวแปรระยะเวลา (Time) ในตัวแบบการวิเคราะห์ความถดถอยตามระยะเวลา (Time Regression) ดังต่อไปนี้

$$R^2_A = \alpha_0 + \alpha_{TimeA} Time_t + \epsilon_1$$

โดย R^2_A หมายถึง ค่า R^2 รวม หรือค่า R^2 ส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชี หรือ ค่า R^2 ส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชี

$Time_t$ หมายถึง ตัวแปรระยะเวลาแทนด้วย ปี ค.ศ.

α_0 หมายถึง ค่า Intercept

α_{TimeA} หมายถึง ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรระยะเวลาที่แสดงถึงขนาดและทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถหรือความสามารถส่วนเพิ่มของข้อมูลทางบัญชีกับระยะเวลาที่เปลี่ยนแปลงไป

ϵ_1 หมายถึง ค่าคลาดเคลื่อนที่เกิดจากตัวแปรอื่น

1.1.2 การวิเคราะห์ผลการศึกษาค่า R^2_{TimeA} คือ ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจจากตัวแบบการวิเคราะห์ความถดถอยตามระยะเวลา และค่า α_{TimeA} ที่ได้จากตัวแบบการวิเคราะห์ความถดถอยตามระยะเวลา ซึ่งค่าทั้งสองแสดงถึงแนวโน้มของความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชี แนวโน้มของความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีและแนวโน้มของความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีว่า ข้อมูลทางบัญชีเหล่านี้มีประโยชน์ในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ตามระยะเวลาหรือไม่ และมีทิศทางของความสัมพันธ์เป็นอย่างไร โดยหากค่า α_{TimeA} เป็นบวก (ลบ) หมายความว่า ข้อมูลทางบัญชีดังกล่าวมีประโยชน์ต่อการกำหนดราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น (ลดลง) ตามระยะเวลา

1.1.3 สมมติฐานเรื่อง ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากขึ้นตามระยะเวลาที่เปลี่ยนแปลงไป

เนื่องจาก ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีพัฒนาการด้านการดำเนินงานที่เติบโตค่อนข้างต่อเนื่องในช่วงเวลาที่ศึกษา ทั้งในด้านการซื้อขายหลักทรัพย์และการกำกับดูแลบริษัทจดทะเบียนในด้านการเปิดเผยข้อมูลด้วยความโปร่งใสอย่างเป็นระบบ รวมถึงประเทศไทยมีการพัฒนามาตรฐานการบัญชีอย่างต่อเนื่องภายหลังปี พ.ศ. 2529 (คูตารางที่ 3 หน้า 83 - 84) ทำให้กำหนดเป็นสมมติฐานได้ว่า

ในกรณีของไทย กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีจะสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากขึ้นตามระยะเวลา หรือกำหนดเป็นสมมติฐานได้ดังนี้

$$H_{1.1.1} : R^2_{\text{Time Total}} \neq 0$$

$$H_{1.1.2} : \alpha_{\text{Time Total}} > 0$$

ในส่วนของความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชี และความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชี เนื่องจากผลการวิจัยในอดีตยังมีผลขัดแย้งกัน ทำให้ไม่สามารถคาดการณ์ได้ว่า ข้อมูลใดจะมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นหรือลดลง ซึ่งจะต้องพิจารณาจากผลการวิจัยต่อไป

1.2 ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ตามการเปลี่ยนแปลงแนวคิดทางบัญชีและมาตรฐานการบัญชีในปี พ.ศ. 2542

ในส่วนนี้จะเป็นการพิจารณาว่า กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ในช่วงการเปลี่ยนแปลงแนวคิดทางบัญชีและมาตรฐานการบัญชีให้สอดคล้องกับมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศในปี พ.ศ. 2542 ในลักษณะใด เพื่อชี้ให้เห็นว่า ข้อมูลทั้งสองรายการมีประโยชน์ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์หรือไม่ และระหว่างกำไรทางบัญชีกับมูลค่าตามบัญชี ข้อมูลใดมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ากันในช่วงการเปลี่ยนแปลงมาตรฐานการบัญชีดังกล่าว

1.2.1 วิธีการศึกษา จะใช้วิธีวิเคราะห์ความถดถอยแบบภาคตัดขวางทั้งแบบรวมข้อมูลทั้งหมด (Pooled) และแบบแยกรายไตรมาส ตามตัวแบบที่ประยุกต์จากตัวแบบของ Feltham-Ohlson (1995) ดังนี้

ตารางที่ 3

วันที่เริ่มถือปฏิบัติของมาตรฐานการบัญชี

มาตรฐานการบัญชีฉบับที่	วันที่เริ่มถือปฏิบัติ
1 ข้อสมมติขั้นมูลฐานของการบัญชี 2 นโยบายการบัญชี 3 รายการพิเศษ 4 การเปลี่ยนแปลงทางบัญชี 5 กำไรต่อหุ้น	1 กันยายน พ.ศ.2522
6 การรับรู้รายได้	1 มกราคม พ.ศ.2529
7 การบัญชีเกี่ยวกับการเข้าซื้อ-ทางด้านผู้ให้เข้าซื้อ	28 กุมภาพันธ์ พ.ศ.2530
8 การบัญชีสำหรับงานก่อสร้างตามสัญญา	1 มกราคม 2531
10 การบัญชีค่าเสื่อมราคา	1 กรกฎาคม พ.ศ.2531
9 การบัญชีสำหรับที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	1 มกราคม พ.ศ. 2532
11 หนี้สงสัยจะสูญและหนี้สูญ 12 การบัญชีสำหรับหลักทรัพย์ในความต้องการ ของตลาด 13 การเปิดเผยข้อมูลของกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	1 กรกฎาคม พ.ศ.2532
14 การบัญชีสำหรับการวิจัยและพัฒนา 15 การตั้งต้นทุนการกู้ยืมเป็นราคาทุนของทรัพย์สิน 16 สินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน	1 มกราคม พ.ศ.2533
17 การบัญชีเกี่ยวกับเงินลงทุน 18 การบัญชีสำหรับการลงทุนในบริษัทย่อยและ บริษัทร่วม 19 งบการเงินรวม 20 การบัญชีสำหรับการรวมกิจการ 21 เหตุการณ์ที่อาจเกิดขึ้นภายนอกและ เหตุการณ์ภายหลังวันที่ในงบการเงิน 22 สินค้าคงเหลือ	31 ธันวาคม พ.ศ.2534
23 ข้อมูลที่ควรเปิดเผยในงบการเงิน	1 มกราคม พ.ศ.2535

ตารางที่ 3 (ต่อ)

วันที่เริ่มถือปฏิบัติของมาตรฐานการบัญชี

มาตรฐานการบัญชีฉบับที่	วันที่เริ่มถือปฏิบัติ
24 การเสนอข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน 25 งบกระแสเงินสด	1 มกราคม พ.ศ.2537
26 การรับรู้รายได้สำหรับธุรกิจ อสังหาริมทรัพย์	1 เมษายน พ.ศ.2537
28 การบัญชีสำหรับหนี้แปลงสภาพและหนี้ที่ ออกพร้อมใบสำคัญแสดงสิทธิซื้อหุ้น	29 สิงหาคม พ.ศ.2537
27 การเปิดเผยข้อมูลในงบการเงินของ ธนาคารและสถาบันการเงินที่คล้ายคลึงกัน	1 มกราคม พ.ศ.2538
29 การบัญชีสำหรับสัญญาเช่าระยะยาว 30 ผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลง อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ	1 มกราคม พ.ศ.2539
31 สินค้าคงเหลือ	1 มกราคม 2540
แม่บทการบัญชี	25 กุมภาพันธ์ 2541
34 การบัญชีสำหรับการปรับโครงสร้างหนี้ที่มี ปัญหา	30 กันยายน 2541
32 ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ 33 ต้นทุนการกู้ยืม 35 การนำเสนองบการเงิน 36 การด้อยค่าของสินทรัพย์ 37 การรับรู้รายได้ 38 กำไรต่อหุ้น 39 กำไรหรือขาดทุนสุทธิสำหรับงวด ข้อผิดพลาดที่สำคัญ และการเปลี่ยนแปลงทางบัญชี 40 การบัญชีสำหรับเงินลงทุนในตราสารหนี้ และตราสารทุน	1 มกราคม 2542

$$\text{ตัวแบบรวม} \quad P_t = \alpha_0 + \alpha_1 \text{EPS}_t + \alpha_2 \text{BV}_t + \varepsilon_1$$

$$\text{ตัวแบบกำไรทางบัญชี} \quad P_t = \alpha_0 + \alpha_1 \text{EPS}_t + \varepsilon_1$$

$$\text{ตัวแบบมูลค่าตามบัญชี} \quad P_t = \alpha_0 + \alpha_2 \text{BV}_t + \varepsilon_1$$

โดย P_t หมายถึง ราคาหลักทรัพย์ ณ วันที่นำส่งงบการเงินไตรมาสปัจจุบัน (t)

EPS_t หมายถึง กำไรสุทธิต่อหุ้นของไตรมาสปัจจุบัน

BV_t หมายถึง มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น ณ สิ้นไตรมาสปัจจุบัน

α_0 หมายถึง ค่า Intercept

α_1 และ α_2 หมายถึง ค่าสัมประสิทธิ์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีที่ใช้

แสดงความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีกับราคาหลักทรัพย์

ε_1 หมายถึง ค่าคลาดเคลื่อนที่เกิดจากตัวแปรอื่น

โดยผลที่ได้จากการวิเคราะห์ความถดถอยตามตัวแบบข้างต้น คือ

R^2_{Total} หมายถึง ค่า R^2 รวมที่ได้จากการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยตัวแบบรวม

R^2_{EPS} หมายถึง ค่า R^2 ที่ได้จากการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยตัวแบบของกำไรทางบัญชี

R^2_{BV} หมายถึง ค่า R^2 ที่ได้จากการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยตัวแบบของมูลค่าตามบัญชี

เพื่อนำไปคำนวณหาค่า

$R^2_{\text{IEPS/BV}}$ หมายถึง ค่า R^2 ส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชี ที่ได้จาก $R^2_{\text{Total}} - R^2_{\text{BV}}$

$R^2_{\text{IBV/EPS}}$ หมายถึง ค่า R^2 ส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชี ที่ได้จาก $R^2_{\text{Total}} - R^2_{\text{EPS}}$

และนำค่า R^2_{Total} ค่า $R^2_{\text{IEPS/BV}}$ และ ค่า $R^2_{\text{IBV/EPS}}$ ไปวิเคราะห์ความถดถอยกับตัวแปรระยะเวลา (Time) ในตัวแบบการวิเคราะห์ความถดถอยตามระยะเวลา (Time Regression) ดังต่อไปนี้

$$R^2_A = \alpha_0 + \alpha_{\text{TimeA}} \text{Time}_t + \varepsilon_1$$

โดย R^2_A หมายถึง ค่า R^2 รวม หรือค่า R^2 ส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชี

หรือค่า R^2 ส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชี

Time_t หมายถึง ตัวแปรระยะเวลาแทนด้วย ไตรมาสและตัวเลข 2 ตัวทำยปี ค.ศ.

α_0 หมายถึง ค่า Intercept

α_{TimeA} หมายถึง ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรระยะเวลาที่แสดงถึงขนาดและทิศทาง

ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถหรือความสามารถส่วนเพิ่ม

ของข้อมูลทางบัญชีในช่วงการเปลี่ยนแปลงแนวคิดทางการบัญชี

ε_1 หมายถึง ค่าคลาดเคลื่อนที่เกิดจากตัวแปรอื่น

1.2.2 การวิเคราะห์ผลการศึกษาค่า R^2_{TimeA}

คือ ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจจากตัวแบบการวิเคราะห์ความถดถอยตามระยะเวลา และค่า α_{TimeA} ที่ได้จากตัวแบบการวิเคราะห์ความถดถอยตามระยะเวลา ซึ่งค่าทั้งสองแสดงถึงแนวโน้มของความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชี แนวโน้มของความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีและแนวโน้มของความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีว่า ข้อมูลทางบัญชีเหล่านี้มีประโยชน์ในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ในช่วงการเปลี่ยนแปลงมาตรฐานการบัญชีหรือไม่ และมีทิศทางของความสัมพันธ์เป็นอย่างไร โดยหากค่า α_{TimeA} เป็นบวก (ลบ) หมายความว่า ข้อมูลทางบัญชีดังกล่าวมีประโยชน์ต่อการกำหนดราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น (ลดลง) ตามในช่วงการเปลี่ยนแปลงมาตรฐานการบัญชี

1.2.3 สมมติฐานเรื่อง ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากขึ้นในช่วงการเปลี่ยนแปลงมาตรฐานการบัญชี

เนื่องจาก มาตรฐานการบัญชีของไทยเริ่มมีการปรับปรุงแก้ไขตามมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศ และให้ถือปฏิบัติกับงบการเงินที่เริ่มรอบบัญชี วันที่ 1 มกราคม พ.ศ.2542 อันเป็นการเปลี่ยนแปลงกรอบแนวความคิดโดยจะยึดถือตามแม่บทการบัญชี ทำให้มาตรฐานการบัญชีที่ถือปฏิบัติในปี พ.ศ.2542 ซึ่งถือลักษณะเชิงคุณภาพที่สำคัญคือถูกต้องและยุติธรรม (True and Fair) หรือถูกต้องตามควร และให้มีการบันทึกบัญชีตามมูลค่ายุติธรรมมากขึ้น ขณะที่มีการเพิ่มหลักความระมัดระวังมากขึ้น อาทิ การด้อยค่าของสินทรัพย์ แตกต่างจากมาตรฐานการบัญชีก่อนการปรับปรุงแก้ไข ซึ่งมีการยึดถือหลักการจับคู่ค่าใช้จ่ายกับรายได้ ทำให้กำหนดเป็นสมมติฐานได้ว่า

1) ในกรณีของไทย กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีมีประโยชน์ในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นภายหลังการปรับปรุงแนวคิดทางการบัญชีและมาตรฐานการบัญชีในปี พ.ศ. 2542 หรือกำหนดเป็นสมมติฐานได้ดังนี้

$$H_{1.2.1} : R^2_{\text{Time Total}} \neq 0$$

$$H_{1.2.2} : \alpha_{\text{Time Total}} > 0$$

และเนื่องจากการปรับปรุงแนวคิดทางการบัญชีนี้ มีการยึดถือหลักบัญชีมูลค่ายุติธรรมมากขึ้น ทำให้มูลค่าตามบัญชีมีความใกล้เคียงกับมูลค่ายุติธรรมมากขึ้น ซึ่ง Barth และ Landsman (1995) กล่าวว่า การยึดหลักบัญชีมูลค่ายุติธรรมจะทำให้มูลค่าตามบัญชีสามารถใช้ในการอธิบายราคา

หลักทรัพย์ได้มากขึ้น และกำไรทางบัญชีจะลดความสำคัญลง ทำให้อาจกำหนดเป็นสมมติฐานได้ดังนี้

2) ในกรณีของไทย มูลค่าตามบัญชีจะมีความสามารถส่วนเพิ่มมากขึ้นการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ภายหลังปรับปรุงแนวคิดทางการบัญชีและมาตรฐานการบัญชีในปี พ.ศ. 2542 หรือกำหนดเป็นสมมติฐานได้ดังนี้

$$H_{1.2.3} : R^2_{\text{Time IBV/EPS}} \neq 0$$

$$H_{1.2.4} : \alpha_{\text{Time IBV/EPS}} > 0$$

3) ในกรณีของไทย กำไรทางบัญชีจะมีความสามารถส่วนเพิ่มลดลงในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ภายหลังปรับปรุงแนวคิดทางการบัญชีและมาตรฐานการบัญชีในปี พ.ศ. 2542 หรือกำหนดเป็นสมมติฐานได้ดังนี้

$$H_{1.2.5} : R^2_{\text{Time IEPS/BV}} \neq 0$$

$$H_{1.2.6} : \alpha_{\text{Time IEPS/BV}} < 0$$

1.3 ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์แต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม

ในส่วนนี้จะเป็นการพิจารณาว่า กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีมีของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์แตกต่างกันหรือไม่ คือ ข้อมูลทั้งสองรายการมีประโยชน์ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์หรือไม่ และระหว่างกำไรทางบัญชีกับมูลค่าตามบัญชี ข้อมูลใดมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ากันในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม

1.3.1 วิธีการศึกษา จะใช้วิธีวิเคราะห์ความถดถอยแบบภาคตัดขวางแบบแยกรายกลุ่มอุตสาหกรรม ตามตัวแบบที่ประยุกต์จากตัวแบบของ Feltham-Ohlson (1995) ดังนี้

$$\text{ตัวแบบร่วม} \quad P_t = \alpha_0 + \alpha_1 \text{EPS}_t + \alpha_2 \text{BV}_t + \varepsilon_1$$

$$\text{ตัวแบบกำไรทางบัญชี} \quad P_t = \alpha_0 + \alpha_1 \text{EPS}_t + \varepsilon_1$$

$$\text{ตัวแบบมูลค่าตามบัญชี} \quad P_t = \alpha_0 + \alpha_2 \text{BV}_t + \varepsilon_1$$

โดย P_t	หมายถึง ราคาหลักทรัพย์ ณ วันที่นำส่งงบการเงินปีปัจจุบัน (t)
EPS_t	หมายถึง กำไรสุทธิต่อหุ้นของปีปัจจุบัน
BV_t	หมายถึง มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น ณ สิ้นปีปัจจุบัน
α_0	หมายถึง ค่า Intercept
α_1 และ α_2	หมายถึง ค่าสัมประสิทธิ์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีที่ใช้แสดงความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีกับราคาหลักทรัพย์
ε_1	หมายถึง ค่าคลาดเคลื่อนที่เกิดจากตัวแปรอื่น

โดยผลที่ได้จากการวิเคราะห์ความถดถอยตามตัวแบบข้างต้น คือ

R^2_{Total}	หมายถึง ค่า R^2 รวมที่ได้จากการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยตัวแบบร่วม
R^2_{EPS}	หมายถึง ค่า R^2 ที่ได้จากการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยตัวแบบของกำไรทางบัญชี
R^2_{BV}	หมายถึง ค่า R^2 ที่ได้จากการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยตัวแบบของมูลค่าตามบัญชี

เพื่อนำไปคำนวณหาค่า

$R^2_{IEPS/BV}$	หมายถึง ค่า R^2 ส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชี ที่ได้จาก $R^2_{Total} - R^2_{BV}$
$R^2_{IBV/EPS}$	หมายถึง ค่า R^2 ส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชี ที่ได้จาก $R^2_{Total} - R^2_{EPS}$

1.3.2 การวิเคราะห์ผลการศึกษาค่า $R^2_{Total IND i}$

ค่า $R^2_{IEPS/BV IND i}$ และ $R^2_{IBV/EPS IND i}$ คือ ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชี ความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชี และความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมว่า แตกต่างกันหรือไม่

1.3.3 สมมติฐานเรื่อง ความสามารถของกำไรทางบัญชีและ

มูลค่าตามบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์แต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมมีความแตกต่างกัน

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแบ่งกลุ่มอุตสาหกรรมเป็น

31 กลุ่ม และวิทยานิพนธ์นี้ได้ศึกษาข้อมูลของกลุ่มอุตสาหกรรม 27 กลุ่ม ได้แก่ ธุรกิจการเกษตร วัสดุก่อสร้างและตกแต่ง เคมีภัณฑ์และพลาสติก พาณิชยกรรม สื่อสาร เครื่องใช้ไฟฟ้าและคอมพิวเตอร์ ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ พลังงาน บันเทิงและสันทนาการ อาหารและเครื่องดื่ม การแพทย์ โรงแรมและบริการท่องเที่ยว ของใช้ในครัวเรือน อัญมณีและเครื่องประดับ เครื่องมือและเครื่องจักร เหมืองแร่ บรรจุก๊าซ เวชภัณฑ์และเครื่องสำอาง การพิมพ์และสิ่งพิมพ์ บริการเฉพาะกิจ พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ เยื่อกระดาษและกระดาษ สิ่งทอ เครื่องนุ่งห่มและรองเท้า ขนส่ง ยานพาหนะและอุปกรณ์ คลังสินค้าและไซโล และกลุ่มอื่น ๆ ซึ่งแต่ละอุตสาหกรรมมีแนวทางการดำเนินงานและแนวปฏิบัติทางบัญชี และลักษณะการดำเนินงานบางเรื่องเป็นแนวทางเฉพาะอุตสาหกรรม ดังนั้นกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีของแต่ละอุตสาหกรรมจะมีประโยชน์ในการใช้อธิบายราคา

หลักทรัพย์แตกต่างกัน และความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีกับความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีแตกต่างกันแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมด้วย หรือกำหนดเป็นสมมติฐานได้ดังนี้

1) ในกรณีของไทย กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีมีประโยชน์ในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์แตกต่างกันในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม หรือกำหนดเป็นสมมติฐานได้ดังนี้

$$H_{1.3.1}: R^2_{\text{Total IND } i} \neq R^2_{\text{Total IND } j}$$

2) ในกรณีของไทย ความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์แตกต่างกันในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม หรือกำหนดเป็นสมมติฐานได้ดังนี้

$$H_{1.3.2}: R^2_{\text{IEPS/BV IND } i} \neq R^2_{\text{IEPS/BV IND } j}$$

3) ในกรณีของไทย ความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์แตกต่างกันในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม หรือกำหนดเป็นสมมติฐานได้ ดังนี้

$$H_{1.3.3}: R^2_{\text{IBV/EPS IND } i} \neq R^2_{\text{IBV/EPS IND } j}$$

ผลการศึกษาตามขั้นตอนที่ 1 ทั้งหมด หากพบว่า ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชี ความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีกับความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีมีการเปลี่ยนแปลงไปตามระยะเวลา ตามการเปลี่ยนแปลงแนวความคิดและมาตรฐานการบัญชีในปี พ.ศ. 2542 หรือแตกต่างกันในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม จะใช้ตัวแปรระยะเวลาและตัวแปรอุตสาหกรรมเป็นตัวแปรควบคุมในการศึกษาขั้นตอนที่ 3 คือ การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีและของมูลค่าตามบัญชีกับปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสามารถของข้อมูลทั้งสองในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ในภาพรวม เพื่อแยกอิทธิพลของตัวแปรควบคุมจากความสัมพันธ์ของปัจจัยกับความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์

2. การศึกษาปัจจัยที่เป็นลักษณะเฉพาะของธุรกิจและปัจจัยทางบัญชีที่มีผลกระทบต่อความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ครั้งละ 1 ปัจจัย

ในขั้นตอนนี้จะเป็นการศึกษาว่า ปัจจัยแต่ละปัจจัยทั้งปัจจัยเฉพาะของธุรกิจ (Firm-Specific Factors) และปัจจัยทางบัญชี (Accounting Factors) เป็นปัจจัยที่มีผลกระทบทำให้กำไรทางบัญชี (มูลค่าตามบัญชี) มีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ามูลค่าตามบัญชี (กำไรทางบัญชี)

2.1 วิธีการศึกษา จะใช้วิธีการศึกษาตัวแปรแบบเชิงเดียว (Univariate Analysis) คือ ศึกษาความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีครั้งละ 1 ปัจจัย โดยใช้ปัจจัยนั้น (F1) เป็นเกณฑ์ในการแบ่งกลุ่มตัวอย่างเป็นกลุ่มที่มีหรือไม่มีปัจจัยนั้น (NF1) หรือเป็นกลุ่มที่มีปัจจัยนั้นมากหรือน้อย ในลักษณะเดียวกับระเบียบวิธีวิจัยของ Collins และคณะ (1997)

สาเหตุที่นำปัจจัยมาเป็นเกณฑ์ในการแบ่งกลุ่มตัวอย่าง เพราะปัจจัยบางปัจจัยที่มีทั้งรายการที่เป็นบวกและลบ เช่น ผลกำไร (ขาดทุน) จากการดำเนินงานหลัก อาจทำให้ผลของความสัมพันธ์หักล้างกัน การแบ่งกลุ่มตัวอย่างจะทำให้ทราบอิทธิพลของปัจจัยนั้นที่มีผลกระทบต่อความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชี (ความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชี) มากกว่าความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชี (ความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชี) ได้อย่างชัดเจน โดยจะใช้วิธีวิเคราะห์ความถดถอยข้อมูลในแต่ละกลุ่มตัวอย่างแบบภาคตัดขวาง ตามตัวแบบที่ประยุกต์จากตัวแบบของ Feltham-Ohlson (1995) ดังนี้

$$\text{ตัวแบบรวม} \quad P_t = \alpha_0 + \alpha_1 \text{EPS}_t + \alpha_2 \text{BV}_t + \varepsilon_1$$

$$\text{ตัวแบบกำไรทางบัญชี} \quad P_t = \alpha_0 + \alpha_1 \text{EPS}_t + \varepsilon_1$$

$$\text{ตัวแบบมูลค่าตามบัญชี} \quad P_t = \alpha_0 + \alpha_2 \text{BV}_t + \varepsilon_1$$

โดย P_t หมายถึง ราคาหลักทรัพย์ ณ วันที่นำส่งงบการเงินปีปัจจุบัน (t)

EPS_t หมายถึง กำไรสุทธิต่อหุ้นของปีปัจจุบัน

BV_t หมายถึง มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น ณ สิ้นปีปัจจุบัน

α_0 หมายถึง ค่า Intercept

α_1 และ α_2 หมายถึง ค่าสัมประสิทธิ์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีที่ใช้แสดงความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีกับราคาหลักทรัพย์

ε_1 หมายถึง ค่าคลาดเคลื่อนที่เกิดจากตัวแปรอื่น

โดยผลที่ได้จากการวิเคราะห์ความถดถอยตามตัวแบบข้างต้น คือ

R^2_{Total} หมายถึง ค่า R^2 รวมที่ได้จากการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยตัวแบบรวม

R^2_{EPS} หมายถึง ค่า R^2 ที่ได้จากการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยตัวแบบของกำไรทางบัญชี

R^2_{BV} หมายถึง ค่า R^2 ที่ได้จากการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยตัวแบบของมูลค่าตามบัญชี

เพื่อนำไปคำนวณหาค่า

$R^2_{IEPS/BV}$ หมายถึง ค่า R^2 ส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชี ที่ได้จาก $R^2_{Total} - R^2_{BV}$

$R^2_{IBV/EPS}$ หมายถึง ค่า R^2 ส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชี ที่ได้จาก $R^2_{Total} - R^2_{EPS}$

พร้อมทั้งจะใช้วิธีการทดสอบทางสถิติของ Chow (Chow's Test) ในลักษณะเดียวกับระเบียบวิธีวิจัยของ Graham และคณะ (2000) เพื่อพิสูจน์ว่า ลักษณะความสัมพันธ์ของกลุ่มตัวอย่างที่มีปัจจัยนั้นแตกต่างจากความสัมพันธ์ในกลุ่มตัวอย่างที่ไม่มีปัจจัยจริง และการแยกกลุ่มตัวอย่างตามปัจจัยเพื่อวิเคราะห์ข้อมูล ให้ผลการวิจัยที่เหมาะสมกว่าการวิเคราะห์กลุ่มตัวอย่างรวมกัน โดยนำปัจจัยนั้นมาพิจารณาโดยตรงในตัวแบบด้วย

2.2 การวิเคราะห์ผลการศึกษาค่า $R^2_{IEPS/BV F1}$ และ $R^2_{IBV/EPS F1}$ คือ ความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีเปรียบเทียบกับความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีของกลุ่มที่มีปัจจัยนั้นว่า เมื่อตัวอย่างเป็นกลุ่มที่มีปัจจัยนั้น และปัจจัยนั้นเป็นปัจจัยที่มีผลกระทบทำให้กำไรทางบัญชี (มูลค่าตามบัญชี) มีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ามูลค่าตามบัญชี (กำไรทางบัญชี) ค่า $R^2_{IEPS/BV F1}$ ($R^2_{IBV/EPS F1}$) จะมากกว่าค่า $R^2_{IBV/EPS F1}$ ($R^2_{IEPS/BV F1}$) ขณะที่กลุ่มที่ไม่มีปัจจัย ผลการวิจัยจะมีลักษณะที่ตรงข้ามกับผลการวิจัยของกลุ่มที่มีปัจจัยนั้น

2.3 การพัฒนาสมมติฐานเรื่องการศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบทำให้กำไรทางบัญชี (มูลค่าตามบัญชี) สามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่า มูลค่าตามบัญชี (กำไรทางบัญชี) จะกำหนดสมมติฐานที่ต้องการทดสอบตามปัจจัยที่เลือกมาศึกษา ดังนี้

2.3.1 ปัจจัยผลขาดทุนจากการดำเนินงานหลัก จากผลการวิจัยของ Collins และคณะ (1997) พบว่า ธุรกิจที่มีผลขาดทุนจากการดำเนินงานก่อนรายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำ เป็นธุรกิจที่มีปัญหาด้านสุขภาพการเงิน ทำให้มูลค่าตามบัญชีมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี

ในการแบ่งกลุ่มตัวอย่างเพื่อศึกษาจะใช้ผลการดำเนินงานหลัก ต่อหุ้เป็นเกณฑ์ในการแบ่งกลุ่มเป็นกลุ่มที่มีผลขาดทุนจากการดำเนินงานหลัก (EBEI-) และกลุ่มที่มีผลกำไรจากการดำเนินงานหลัก (EBEI+) และกำหนดเป็นสมมติฐานที่ต้องการทดสอบคือ

ในกรณีของไทย กลุ่มที่มีผลขาดทุนจากการดำเนินงานก่อน
รายการที่ไม่เกิดขึ้นประจำ มูลค่าตามบัญชีจะมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคา
หลักทรัพย์มากกว่ากำไรทางบัญชี หรือกำหนดเป็นสมมติฐานได้ดังนี้

$$H_{2.1} : R^2_{IBV/EPS\ EBEI-} > R^2_{IEPS/BV\ EBEI-}$$

ขณะที่กลุ่มที่มีผลกำไรจากการดำเนินงานหลัก กำไรทางบัญชีจะมีความสามารถส่วนเพิ่มในการ
ใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชี

2.3.2 ปัจจัยรายการที่เกิดขึ้นไม่ประจำ จากผลการวิจัยของ
Collins และคณะ (1997) พบว่า รายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำ เช่น รายการพิเศษ การยกเลิก
ส่วนงาน เป็นรายการที่ทำให้กำไรทางบัญชีมีความผันผวน นำไปใช้ตัดสินใจลงทุนได้ยากขึ้น จึง
ทำให้มูลค่าตามบัญชีมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไร
ทางบัญชี

ในการแบ่งกลุ่มตัวอย่างเพื่อศึกษา จะใช้รายการที่ไม่เกิดขึ้น
เป็นประจำต่อหุ้นเป็นเกณฑ์ในการแบ่งกลุ่ม เป็นกลุ่มที่มีรายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำ (W/EI)
และกลุ่มที่ไม่มีรายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำ (W/O EI) และกำหนดเป็นสมมติฐานที่ต้องการ
ทดสอบ คือ

ในกรณีของไทย กลุ่มที่มีรายการที่ไม่เกิดขึ้นประจำ มูลค่าตาม
บัญชีจะมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ากำไรทางบัญชี หรือ
กำหนดเป็นสมมติฐานได้ดังนี้

$$H_{2.2} : R^2_{IBV/EPS\ W/EI} > R^2_{IEPS/BV\ W/EI}$$

ขณะที่กลุ่มที่ไม่มีรายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำ กำไรทางบัญชีจะมีความสามารถส่วนเพิ่มในการ
ใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชี

2.3.3 ปัจจัยเกี่ยวกับขนาดของกิจการ ดังที่ Collins และคณะ
(1997) อธิบายเหตุผลว่า ธุรกิจที่มีขนาดเล็กอาจขาดความชำนาญในการดำเนินธุรกิจ และผล
การดำเนินงานของธุรกิจขนาดเล็กมักมีความผันผวนมาก ทำให้มูลค่าตามบัญชีของธุรกิจขนาด
เล็กมีความสามารถในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ากำไรทางบัญชีของธุรกิจขนาดเล็ก

ในการแบ่งกลุ่มตัวอย่างเพื่อศึกษา จะใช้มูลค่าตลาดของธุรกิจ
คือ ราคาหลักทรัพย์ ณ วันสิ้นรอบระยะเวลาบัญชีคูณกับจำนวนหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้ว เป็น

เกณฑ์ในการแบ่งกลุ่ม โดยเทียบมูลค่าตลาดของกิจการกับค่ามัธยฐานของมูลค่าตลาดของข้อมูลทั้งหมด บริษัทที่มีมูลค่าตลาดน้อยกว่าค่ามัธยฐานของข้อมูลทั้งหมดจัดเป็นกลุ่มกิจการขนาดเล็ก (SFIRM) และบริษัทที่มีมูลค่าตลาดมากกว่าค่ามัธยฐานของข้อมูลทั้งหมดจัดเป็นกลุ่มกิจการขนาดใหญ่ (BFIRM) และกำหนดเป็นสมมติฐานที่ต้องการทดสอบ คือ

ในกรณีของไทย กลุ่มกิจการขนาดเล็ก มูลค่าตามบัญชีจะมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ากำไรทางบัญชี หรือกำหนดเป็นสมมติฐานได้ดังนี้

$$H_{2.3} : R^2_{IBV/EPS \text{ SFIRM}} > R^2_{IEPS/BV \text{ SFIRM}}$$

ขณะที่กลุ่มที่เป็นกิจการขนาดใหญ่ กำไรทางบัญชีจะมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชี

2.3.4 ปัจจัยรายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถบันทึกบัญชี จากผลการวิจัยของ Collins และคณะ (1997) ที่ศึกษาโดยกำหนดว่า บริษัทในบางกลุ่มอุตสาหกรรมเป็นบริษัทที่มีรายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถบันทึกบัญชีมาก ทำให้ผู้ลงทุนตัดสินใจลงทุนโดยใช้มูลค่าตามบัญชีในการกำหนดราคาหลักทรัพย์มากกว่าการใช้กำไรทางบัญชี เนื่องจากบริษัทที่เลือกลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตนเหล่านี้ถือเป็นบริษัทที่มีศักยภาพที่จะมีโอกาสเจริญก้าวหน้าในอนาคต

แต่ในกรณีของไทย การเปิดเผยข้อมูลสินทรัพย์ไม่มีตัวตนของบริษัทจดทะเบียนมีน้อย และธุรกิจที่มีการลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตนประเภทที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาศักยภาพของธุรกิจ ได้แก่ รายจ่ายวิจัยและพัฒนา เป็นจำนวนเงินมาก ได้แก่ ธุรกิจที่ลงทุนในสินทรัพย์ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์มากเมื่อเทียบกับสินทรัพย์รวม (Capital-intensive Ratio) จึงใช้อัตราส่วนของที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ ต่อสินทรัพย์รวม เป็นตัวแทนของธุรกิจที่มีสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถบันทึกบัญชี โดยในการแบ่งกลุ่มตัวอย่างเพื่อศึกษา จะใช้อัตราส่วนของที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวมของบริษัท เทียบกับค่ามัธยฐานของอัตราส่วนนี้ในแต่ละปี และถือว่าบริษัทที่มีอัตราส่วนของที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวมมากกว่าค่ามัธยฐานของปี เป็นกลุ่มบริษัทที่มีสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถบันทึกบัญชีมาก (INTANG) ขณะที่บริษัทที่มีอัตราส่วนของที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวมน้อยกว่าค่ามัธยฐานของปี จัดเป็นกลุ่มบริษัทที่มีสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถบันทึกบัญชีน้อย (NINTANG) และกำหนดเป็นสมมติฐานที่ต้องการทดสอบ คือ

ในกรณีของไทย กลุ่มกิจการที่มีสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถบันทึกบัญชีมาก มูลค่าตามบัญชีจะมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ากำไรทางบัญชี หรือกำหนดเป็นสมมติฐานได้ดังนี้

$$H_{2.4} : R^2_{IBV/EPS \text{ INTANG}} > R^2_{IEPS/BV \text{ INTANG}}$$

ขณะที่กลุ่มที่มีสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถบันทึกบัญชีน้อย กำไรทางบัญชีจะมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชี

2.3.5 ปัจจัยเรื่องผลต่างอัตราแลกเปลี่ยน ตามที่ Graham และคณะ (2000) อธิบายว่า ผลจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนจากประมาณ 25 บาทต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐในไตรมาสที่ 2 ปี พ.ศ. 2540 เป็น 57 บาทต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐในต้นไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ. 2541 ทำให้ผู้ลงทุนไม่มั่นใจในการลงทุนในหลักทรัพย์ เนื่องจากคาดการณ์ไม่ได้ว่า อัตราแลกเปลี่ยนจะผันผวนต่อไปอีกยาวนานเพียงใด และจะมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานยาวนานเพียงใด จึงสรุปในเบื้องต้นว่า ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเป็นสาเหตุให้มูลค่าตามบัญชีอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากำไรทางบัญชี แต่การที่ Graham และคณะ (2000) ทดสอบโดยแยกกลุ่มข้อมูลรายไตรมาสของบริษัทที่มีผลกำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงานก่อนและหลังวิกฤตการณ์ค่าเงินบาทลอยตัว โดยมีได้วิเคราะห์ด้วยการนำปัจจัยผลต่างจากอัตราแลกเปลี่ยนเป็นเกณฑ์ในการแบ่งกลุ่มตัวอย่าง จึงมีอาจกล่าวได้ว่า ผลต่างจากอัตราแลกเปลี่ยนเป็นปัจจัยที่ทำให้มูลค่าตามบัญชีมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี

ในการแบ่งกลุ่มตัวอย่างเพื่อศึกษา จะใช้ผลต่างจากอัตราแลกเปลี่ยนต่อหุ้นเป็นเกณฑ์ในการแบ่งกลุ่ม เป็นกลุ่มที่มีผลต่างจากอัตราแลกเปลี่ยน (FX) และกลุ่มที่ไม่มีผลต่างจากอัตราแลกเปลี่ยน (NFX) และกำหนดเป็นสมมติฐานที่ต้องการทดสอบ คือ

ในกรณีของไทย กลุ่มที่มีผลต่างจากอัตราแลกเปลี่ยน มูลค่าตามบัญชีจะมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ากำไรทางบัญชี หรือกำหนดเป็นสมมติฐานได้ดังนี้

$$H_{2.5.1} : R^2_{IBV/EPS \text{ FX}} > R^2_{IEPS/BV \text{ FX}}$$

ขณะที่กลุ่มที่ไม่มีผลต่างจากอัตราแลกเปลี่ยน กำไรทางบัญชีจะมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชี

สำหรับรายการผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนนอกรอดัดบัญชี ซึ่งแนวปฏิบัติทางบัญชีในช่วงดังกล่าวอนุญาตให้ธุรกิจตั้งพักบัญชีในส่วนของผู้ถือหุ้นในปี พ.ศ.2527 ทำให้มูลค่าตามบัญชีเป็นไปตามหลักการบัญชีมูลค่ายุติธรรมและเป็นการเปิดเผยข้อมูลส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น มูลค่าตามบัญชีของกลุ่มบริษัทที่มีการตั้งพักบัญชีผลต่างจากอัตราแลกเปลี่ยนจึงควรจะสามารถในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี

ในการศึกษาจะใช้ข้อมูลผลต่างจากอัตราแลกเปลี่ยนนอกรอดัดบัญชีต่อหุ้นเป็นเกณฑ์ในการแบ่งกลุ่มตัวอย่าง เป็นกลุ่มที่มีผลต่างจากอัตราแลกเปลี่ยนนอกรอดัดบัญชี (DFX 27) และกลุ่มที่ไม่มีผลต่างจากอัตราแลกเปลี่ยนนอกรอดัดบัญชี (NDFX 27) และกำหนดเป็นสมมติฐานที่ต้องการทดสอบ คือ

ในกรณีของไทย กลุ่มที่มีผลต่างจากอัตราแลกเปลี่ยนนอกรอดัดบัญชี ในปี พ.ศ. 2527 มูลค่าตามบัญชีจะมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ากำไรทางบัญชี หรือกำหนดเป็นสมมติฐานได้ดังนี้

$$H_{2.5.2} : R^2_{IBV/EPS\ DFX\ 27} > R^2_{IEPS/BV\ DFX\ 27}$$

ขณะที่กลุ่มที่ตัดผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนทันทีในปี พ.ศ.2527 กำไรทางบัญชีจะมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชี

2.3.6 ปัจจัยการประเมินมูลค่าที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ใหม่

เนื่องจากในสหรัฐอเมริกาให้ความสำคัญกับหลักระมัดระวังมาก จึงไม่ยินยอมให้ประเมินเพิ่มมูลค่าสินทรัพย์ประเภทที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ให้เป็นมูลค่ายุติธรรม แต่จากผลการศึกษาของ Barth และ Clinch (1998) และ Jaggi และ Tsui (2001) พบว่า การประเมินมูลค่าที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ใหม่ ทำให้มูลค่าตามบัญชีเป็นไปตามหลักการบัญชีตามมูลค่ายุติธรรมมากยิ่งขึ้น อย่างไรก็ตาม รายงานดังกล่าวขัดแย้งกับ CSR¹⁷ กล่าวคือ ทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น โดยไม่ได้มีที่มาจากกำไรทางบัญชี จึงเป็นประเด็นที่ควรศึกษาว่า การตีราคาสินทรัพย์ใหม่นี้ จะทำให้มูลค่าตามบัญชีมีความสามารถในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชีหรือไม่

¹⁷ แม้รายการในลักษณะที่ขัดแย้งกับ CSR ยังมีอีกหลายรายการ อาทิ ผลขาดทุนจากการแปลงค่าเงินลงทุนสุทธิในต่างประเทศตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 30 ส่วนเกินทุนจากการบริจาค แต่ในกรณีของไทย รายงานดังกล่าวยังมีน้อย เนื่องจากธุรกิจยังไม่มีการขายการลงทุนไปต่างประเทศมากนัก จึงมิได้เลือกศึกษาประเด็นดังกล่าว

ในการแบ่งกลุ่มตัวอย่างเพื่อศึกษา จะใช้รายการส่วนเกินทุนจากการตีราคาสินทรัพย์ต่อหุ้นเป็นเกณฑ์ในการแบ่งกลุ่ม เป็นกลุ่มที่มีการตีราคาสินทรัพย์ใหม่ (REVAL) และกลุ่มที่ไม่มีการตีราคาสินทรัพย์ใหม่ (NREVAL) และกำหนดเป็นสมมติฐานที่ต้องการทดสอบ คือ

ในกรณีของไทย กลุ่มที่มีการตีราคาสินทรัพย์ใหม่ มูลค่าตามบัญชีจะมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ากำไรทางบัญชี หรือกำหนดเป็นสมมติฐานได้ดังนี้

$$H_{2.6} : R^2_{IBV/EPS\ REVAL} > R^2_{IEPS/BV\ REVAL}$$

ขณะที่กลุ่มที่ไม่มีรายการตีราคาสินทรัพย์ใหม่ กำไรทางบัญชีจะมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชี

2.3.7 ปัจจัยกำไรที่มีอัตราการเจริญเติบโต ตามที่ Bernstein และ Wild (1998) และ Revsine และคณะ (1999) กล่าวว่า กำไรที่มีอัตราการเจริญเติบโต ทำให้กำไรทางบัญชีมีอิทธิพลในการอธิบายราคาหลักทรัพย์มากขึ้น รวมถึงผลการวิจัยของ Ball และ Brown (1968) ที่พบว่า เมื่อธุรกิจมีกำไรเพิ่มสูงขึ้น ผลตอบแทนไม่ปกติของหลักทรัพย์จะเพิ่มขึ้นด้วย ดังนั้น จึงอาจกล่าวได้ว่า กำไรที่มีอัตราการเจริญเติบโต ทำให้กำไรทางบัญชีมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ามูลค่าตามบัญชี

ในการแบ่งกลุ่มตัวอย่างเพื่อศึกษา จะใช้อัตราการเติบโตของกำไรที่คำนวณได้จากผลต่างของกำไรสุทธิปีปัจจุบันกับปีก่อนหน้าด้วยกำไรสุทธิปีก่อนเป็นเกณฑ์ในการแบ่งกลุ่ม โดยกลุ่มที่อัตราการเติบโตของกำไรเพิ่มขึ้น เป็นกลุ่มที่มีกำไรที่มีอัตราการเติบโต (EGRW) และกลุ่มที่อัตราการเติบโตของกำไรลดลง จัดเป็นกลุ่มที่มีกำไรที่ไม่มีอัตราการเติบโต (NEGRW) และกำหนดเป็นสมมติฐานที่ต้องการทดสอบว่า

ในกรณีของไทย กลุ่มที่มีกำไรที่มีอัตราการเติบโต กำไรทางบัญชีจะมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ามูลค่าตามบัญชี หรือกำหนดเป็นสมมติฐานได้ดังนี้

$$H_{2.7} : R^2_{IEPS\ EGRW} > R^2_{IBV\ EGRW}$$

ขณะที่กลุ่มที่มีกำไรที่มีอัตราการเติบโตลดลง มูลค่าตามบัญชีจะมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี

2.3.8 ปัจจัยระดับกำไรที่มีเสถียรภาพ ตามที่ Cheng และคณะ (1996) และ Kanogporn Narktabtee (2000) พบว่า หากธุรกิจมีระดับกำไรที่มีเสถียรภาพ กำไรทางบัญชีจะมีความมีคุณค่าของข้อมูลเหนือกว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงาน แต่หากธุรกิจมีกำไรที่เกิดขึ้นชั่วคราว กระแสเงินสดจากการดำเนินงานจะมีความมีคุณค่าของข้อมูลเหนือกว่ากำไร นอกจากนี้ Kanogporn Narktabtee (2000) ยังพบว่า หากธุรกิจมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่มีเสถียรภาพและมีกำไรที่เกิดขึ้นชั่วคราว กระแสเงินสดจากการดำเนินงานจะมีความมีคุณค่าของข้อมูลเหนือกว่ากำไร วิทยานิพนธ์นี้จึงคาดว่า หากธุรกิจมีระดับกำไรที่มีเสถียรภาพ ซึ่งแสดงว่า กำไรทางบัญชีมีความสม่ำเสมอและเป็นประโยชน์ต่อการใช้พยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ กำไรทางบัญชีจะมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ามูลค่าตามบัญชี

ในการแบ่งกลุ่มตัวอย่างเพื่อศึกษา เป็นกลุ่มที่มีระดับกำไรที่มีเสถียรภาพ (EPERM) และกลุ่มที่มีกำไรที่เกิดขึ้นชั่วคราว (ENPERM) จะใช้ค่าของระดับกำไรที่มีเสถียรภาพเป็นเกณฑ์ในการแบ่งกลุ่ม โดย 1) คำนวณค่าสัมบูรณ์ของผลต่างของกำไรระหว่างปีหารด้วยราคาหลักทรัพย์ ณ ต้นปี 2) นำค่าระดับกำไรที่มีเสถียรภาพของแต่ละบริษัทไปเปรียบเทียบกับค่ามัธยฐานของค่าของระดับกำไรที่มีเสถียรภาพในแต่ละปี โดยบริษัทที่มีค่าของระดับกำไรที่มีเสถียรภาพสูงหรือมีผลต่างของกำไรระหว่างปีมากกว่าค่ามัธยฐาน จัดเป็นกลุ่มที่มีกำไรที่เกิดขึ้นชั่วคราว ส่วนบริษัทที่มีค่าของระดับกำไรที่มีเสถียรภาพต่ำหรือมีผลต่างของกำไรระหว่างปีน้อยกว่าค่ามัธยฐานจัดเป็นกลุ่มที่มีระดับกำไรที่มีเสถียรภาพ และกำหนดเป็นสมมติฐานที่ต้องการทดสอบว่า

ในกรณีของไทย กลุ่มตัวอย่างที่ระดับของกำไรที่มีเสถียรภาพ กำไรทางบัญชีจะมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ามูลค่าตามบัญชี หรือกำหนดเป็นสมมติฐานได้ดังนี้

$$H_{2.8} : R^2_{IEPS/BV \text{ EPERM}} > R^2_{IBV/EPS \text{ EPERM}}$$

ขณะที่กลุ่มที่มีกำไรที่เกิดขึ้นชั่วคราว มูลค่าตามบัญชีจะมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชีกำไรทางบัญชี

2.3.9 ปัจจัยรายการที่ยืดหลักการจับคู่ค่าใช้จ่ายกับรายได้ ดังที่กล่าวไว้ในบทที่ 2 แล้วว่า การยืดหลักการนี้เป็นการเน้นให้เห็นถึงความสำคัญของกำไรทางบัญชี ซึ่งจะเกิดจากรายได้หักค่าใช้จ่าย ดังนั้น หากไม่มีรายได้เกิดขึ้น ธุรกิจจะเลือกตั้งพักค่าใช้จ่ายไว้เพื่อรอให้รายได้ที่สัมพันธ์กันเกิดขึ้น รายการที่สอดคล้องกับการปฏิบัติตามหลักการดังกล่าว คือ รายการค่าใช้จ่ายรอดตัดบัญชี เช่น ค่าใช้จ่ายจัดตั้งบริษัท ค่าใช้จ่ายก่อนการดำเนินงาน ค่าใช้จ่าย

ในขั้นพัฒนา และค่าใช้จ่ายรอดตัดบัญชีอื่น ๆ การเลือกตั้งพักเป็นสินทรัพย์ไว้รอดตัดจำหน่ายในอนาคตเป็นหลักการที่ช่วยลดความเอนเอียงที่เกิดจากการยึดหลักความระมัดระวังที่เน้นให้บันทึกหนี้สินและค่าใช้จ่าย จึงทำให้กำไรของธุรกิจที่ยึดหลักการจับคู่ค่าใช้จ่ายกับรายได้ราบเรียบกว่า (Smoothed Income) เมื่อเทียบกับธุรกิจที่ไม่มีรายการดังกล่าว วิทยานิพนธ์นี้ จึงคาดว่า การยึดหลักจับคู่ค่าใช้จ่ายกับรายได้ จะทำให้กำไรทางบัญชีมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชี

เนื่องจากค่าใช้จ่ายรอดตัดบัญชีจะแสดงเป็นสินทรัพย์อื่นรอดตัดบัญชีในงบดุล และธุรกิจที่มีสินทรัพย์อื่นรอดตัดบัญชีมาก แสดงถึงการยึดหลักจับคู่ค่าใช้จ่ายกับรายได้มาก ในการศึกษาจึงใช้ข้อมูลสินทรัพย์อื่นรอดตัดบัญชีต่อหุ้น เป็นเกณฑ์ในการแบ่งกลุ่มตัวอย่าง เป็นกลุ่มที่มีสินทรัพย์อื่นรอดตัดบัญชี (IOA) และกลุ่มที่ไม่มีสินทรัพย์อื่นรอดตัดบัญชี (N IOA) และกำหนดเป็นสมมติฐานที่ต้องการทดสอบว่า

ในกรณีของไทย กลุ่มตัวอย่างที่ยึดหลักการจับคู่ค่าใช้จ่ายกับรายได้ กำไรทางบัญชีจะมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ามูลค่าตามบัญชี หรือกำหนดเป็นสมมติฐานได้ดังนี้

$$H_{2.9} : R^2_{IEPS/BV \text{ IOA}} > R^2_{IBV/EPS \text{ IOA}}$$

ขณะที่กลุ่มตัวอย่างที่ไม่มีสินทรัพย์อื่นรอดตัดบัญชีต่อหุ้น ถือเป็นกลุ่มที่ไม่ยึดหลักจับคู่ค่าใช้จ่ายกับรายได้ มูลค่าตามบัญชีจะมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชีกำไรทางบัญชี

3. การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีและของมูลค่าตามบัญชีกับปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสามารถของข้อมูลทั้งสองในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ในภาพรวม

การวิเคราะห์ปัจจัยเฉพาะของธุรกิจและปัจจัยทางบัญชีต่าง ๆ ในขั้นตอนที่ 2 เป็นการวิเคราะห์แบบตัวแปรเดียว (Univariate Analysis) คือ แยกศึกษากลุ่มตัวอย่างที่มีหรือไม่มีลักษณะหรือรายการบัญชีตามปัจจัยเหล่านั้น ซึ่งอาจเป็นการละเลยผลกระทบร่วมระหว่างปัจจัยที่อาจมีผลต่อความสามารถของส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีและความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ รวมถึงเพื่อเป็นการยืนยันว่า ปัจจัยแต่ละปัจจัยเป็นปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์จริง จึงต้องทดสอบเพิ่มเติมโดยใช้วิธีการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple

Regression Analysis) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยต่าง ๆ ที่มีผลการวิเคราะห์ตัวแปรเชิงเดียวเป็นไปตามสมมติฐาน กับความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีและความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ ตามตัวแบบดังต่อไปนี้

$$DPREV_{IEPS/BV_{it}} = \alpha_0 + \alpha_N \text{Control Factor}_{it} + \alpha_p \text{Firm-Factor}_{it} + \alpha_q \text{Acctg-Factor}_{it} + \varepsilon_1$$

$$DPREV_{IBV/EPS_{it}} = \alpha_0 + \alpha_N \text{Control Factor}_{it} + \alpha_p \text{Firm-Factor}_{it} + \alpha_q \text{Acctg-Factor}_{it} + \varepsilon_2$$

โดย $DPREV_{IEPS/BV_{it}} = \text{Predict Value}_{Total} - \text{Predict Value}_{BV}$

$$DPREV_{IBV/EPS_{it}} = \text{Predict Value}_{Total} - \text{Predict Value}_{EPS}$$

$DPREV_{IEPS/BV_{it}}$ หมายถึง ความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์

$DPREV_{IBV/EPS_{it}}$ หมายถึง ความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์

$\text{Predict Value}_{Total}$ หมายถึง ค่าพยากรณ์ของราคาหลักทรัพย์ของบริษัท i ณ ปีที่ t ที่ได้รับจากตัวแบบรวม

$\text{Predict Value}_{EPS}$ หมายถึง ค่าพยากรณ์ของราคาหลักทรัพย์ของบริษัท i ณ ปีที่ t ที่ได้รับจากตัวแบบกำไรทางบัญชี

$\text{Predict Value}_{BV}$ หมายถึง ค่าพยากรณ์ของราคาหลักทรัพย์ของบริษัท i ณ ปีที่ t ที่ได้รับจากตัวแบบมูลค่าตามบัญชี

$\text{Control Factor}_{it}$ หมายถึง ตัวแปรควบคุมของบริษัทที่ i ณ เวลา t เช่น ระยะเวลาหรือรหัสกลุ่มอุตสาหกรรม (ถ้ามี)

Firm-Factor_{it} หมายถึง ปัจจัยเฉพาะของบริษัทที่ i ณ เวลา t ที่มีผลกระทบต่อกำไรทางบัญชีหรือมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์

Acctg-Factor_{it} หมายถึง ปัจจัยทางบัญชีของบริษัทที่ i ณ เวลา t ที่มีผลกระทบต่อกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์

α_p และ α_q หมายถึง ค่าสัมประสิทธิ์ของปัจจัยเฉพาะของบริษัทและค่าสัมประสิทธิ์ของปัจจัยทางบัญชีที่แสดงถึงทิศทางความสัมพันธ์ของปัจจัยนั้นกับความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีและความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชี

α_0	หมายถึง ค่า Intercept
α_N	หมายถึง ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรควบคุม
ε_i	หมายถึง ค่าคลาดเคลื่อนที่เกิดจากตัวแปรอื่น

3.1 วิธีการศึกษา จะใช้ข้อมูลของแต่ละบริษัทเป็นรายปี คำนวณหา ค่าพยากรณ์ของราคาหลักทรัพย์ของบริษัท i ณ ปีที่ t ที่ได้รับจากตัวแบบรวม ค่าเดียวกันจาก ตัวแบบกำไรทางบัญชี และค่าเดียวกันจากตัวแบบมูลค่าตามบัญชี เพื่อใช้คำนวณหาค่าความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีกับความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ สำหรับใช้เป็นตัวแปรตามในการวิเคราะห์ความถดถอยกับตัวแปรอิสระ ได้แก่ ปัจจัยที่มีผลกระทบทำให้กำไรทางบัญชี (มูลค่าตามบัญชี) มีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ามูลค่าตามบัญชี (กำไรทางบัญชี)

3.2 การพิจารณาผลการศึกษา จะพิจารณาจากค่า α_p และ α_q ว่าจะต้องมีค่ามากกว่าศูนย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($\alpha_{p,q} > 0$) ซึ่งหมายความว่า ปัจจัยเฉพาะของธุรกิจและปัจจัยทางบัญชีปีจัจนั้น ๆ เป็นปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์จริง และปัจจัยที่ทำให้กำไรทางบัญชี (มูลค่าตามบัญชี) สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่า มูลค่าตามบัญชี (กำไรทางบัญชี) จะสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับค่าความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชี (มูลค่าตามบัญชี) ในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ ขณะที่จะสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามหรือสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างไม่มีนัยสำคัญใน กับค่าความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชี (กำไรทางบัญชี) ในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์

เมื่อทราบหลักเกณฑ์การเลือกตัวอย่างและการรวบรวมข้อมูล และขั้นตอนการศึกษา วิธีการศึกษา และการพัฒนาสมมติฐานแล้ว ในบทต่อไปจะเป็นการวิเคราะห์ข้อมูลและผลการวิจัย รวมถึงการอภิปรายผลการวิจัย

บทที่ 4

การวิเคราะห์ข้อมูลและผลการวิจัย

ค่าสถิติของตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

เนื่องจากการศึกษานี้จะใช้วิธีการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) และการวิเคราะห์ความถดถอยแบบภาคตัดขวาง (Cross-sectional Regression Analysis) ทั้งแบบรวม (Pooled) แบบแยกรายปี และแยกตามลักษณะของกลุ่มที่มีปัจจัยที่สนใจศึกษาอย่างเดียวกัน ค่าสถิติของตัวแปรที่ใช้ในการวิจัยจึงแยกพิจารณาได้ดังนี้

1. ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ ค่าสถิติที่ใช้ คือ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เพื่อพิจารณาเบื้องต้นว่า ตัวแปรต่าง ๆ ที่ใช้ในการวิเคราะห์มีความสัมพันธ์กันหรือไม่ อย่างไร

2. ผลการวิเคราะห์ความถดถอยแบบภาคตัดขวาง ค่าสถิติที่ใช้ คือ ค่าสถิติ Incremental F ที่ใช้วัดค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจส่วนเพิ่ม (Incremental R^2) และระดับความมีนัยสำคัญของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Beta) ของตัวแปรอิสระในตัวแบบต่าง ๆ

3. ผลการวิเคราะห์ความถดถอยโดยจำแนกกลุ่มตัวอย่างตามปัจจัย ค่าสถิติที่ใช้ คือ ค่าสถิติ F ตามวิธีการของ Chow (Chow's Test)

4. การทดสอบว่า การใช้วิธีวิเคราะห์ความถดถอยเป็นไปตามสมมติฐานหรือไม่ ค่าสถิติที่ใช้ คือ ค่าเดออร์บิน-วัตสัน ใช้วัดความเป็นอิสระของตัวแปรตาม ค่า Variance Inflation Factor (VIF)¹⁸ ใช้วัดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระในสมการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ เป็นต้น

สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปร

ในการรวบรวมข้อมูลและการเลือกตัวอย่างตามเกณฑ์ที่กำหนดไว้ จำนวนบริษัทที่เลือกเป็นตัวอย่างแสดงไว้ในตารางที่ 4 หน้า 102 สรุปข้อสังเกตจากการเลือกตัวอย่างดังนี้

1. ในปี พ.ศ. 2527 – 2529 จำนวนบริษัทตัวอย่างมีค่อนข้างน้อย โดยเฉพาะปี พ.ศ. 2528 เนื่องจากเป็นช่วงที่มีการซื้อขายหลักทรัพย์ไม่มากตามภาวะตลาดหุ้นที่ซบเซา

¹⁸ ในการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุที่มีตัวแปรอิสระ 2 ตัวแปร ค่า VIF ของตัวแปรทั้งสองจะเท่ากัน ดังนั้นในการเสนอข้อมูลดังกล่าวในตารางจะเสนอค่า VIF 1 ค่า เท่านั้น

ตารางที่ 4

การเลือกตัวอย่าง

	2527	2528	2529	2530	2531	2532	2533	2534	2535	2536	2537	2538	2539	2540	2541	2542
จำนวนบริษัทจดทะเบียน	92	93	89	104	136	170	209	270	305	347	389	416	454	431	418	392
หัก จำนวนบริษัทในกลุ่มธนาคาร	(29)	(29)	(29)	(35)	(46)	(49)	(57)	(63)	(71)	(75)	(78)	(83)	(91)	(66)	(63)	(57)
เงินทุนและหลักทรัพย์ ประกันภัยและประกันชีวิต																
จำนวนบริษัทในประเภทอุตสาหกรรม	63	64	60	69	90	121	152	207	234	272	311	333	363	365	355	335
หัก บริษัทที่มีข้อมูลไม่ตรงตามเกณฑ์เลือกตัวอย่าง ^๑	(46)	(50)	(39)	(31)	(35)	(39)	(40)	(66)	(40)	(54)	(70)	(48)	(85)	(124)	(156)	(127)
จำนวนบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่าง	17	14	21	38	55	82	112	141	194	218	241	285	278	241	199	208
%บริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่าง	27	21.9	35	55.1	61.1	67.8	73.7	68.1	82.9	80.1	77.5	85.6	76.6	65.8	56.1	62.1

(เทียบกับจำนวนบริษัทตัวอย่างในกลุ่มอุตสาหกรรม)

^๑ ได้แก่ บริษัทที่หลักทรัพย์ไม่มีการซื้อขาย / มูลค่าตามบัญชีต่ำกว่าศูนย์ / บริษัทที่ไม่สามารถติดตามข้อมูลได้ / บริษัทที่มีการเปลี่ยนรอบระยะเวลาบัญชี / ข้อมูลที่เกินปกติ (Outlier)

2. ในช่วงปี พ.ศ.2533 – 2539 จำนวนบริษัทตัวอย่างมีเพิ่มขึ้น เนื่องจากมีบริษัทเข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มากขึ้น และจากภาพรวมเศรษฐกิจของประเทศที่พัฒนาอย่างต่อเนื่องทำให้ผู้ลงทุนทั้งชาวไทยและชาวต่างประเทศสนใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มากขึ้น

3. ช่วงปี พ.ศ. 2540 – 2542 ภายหลังจากวิกฤตการณ์ทางการเงิน ตลาดหลักทรัพย์มีสภาพคล่องน้อยลง ผู้ลงทุนระมัดระวังการซื้อขายหลักทรัพย์และชะลอการลงทุน ประกอบกับบริษัทจดทะเบียนที่ประสบปัญหาการเงินถูกจัดเข้าอยู่ในกลุ่มบริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูกิจการ เพราะมูลค่าตามบัญชีของบริษัทต่ำกว่าศูนย์ ทำให้ผู้ลงทุนไม่ซื้อขายหลักทรัพย์กลุ่มนี้ บางบริษัทไม่นำส่งงบการเงินประจำปีตามกำหนดเวลา จึงถูกขึ้นเครื่องหมายห้ามซื้อขายหลักทรัพย์ รวมถึงมีบริษัทที่ถูกเพิกถอนหรือล้มเลิกการเป็นบริษัทจดทะเบียน ทำให้จำนวนตัวอย่างลดลง

จากตารางที่ 5 หน้า 104 ส่วนที่ 1 พบว่า ลักษณะการแจกแจงข้อมูลของตัวแปรทุกตัวมีค่าเฉลี่ยมากกว่าค่ามัธยฐาน ข้อมูลส่วนใหญ่มีการแจกแจงแบบโค้งเบ้ขวา (positively skewed) ยกเว้นกำไรสุทธิต่อหุ้น กำไรจากการดำเนินงานก่อนรายการพิเศษ อัตราส่วนที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม และข้อมูลทุกรายการ ยกเว้นอัตราส่วนที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม มีความโค้ง (Kurtosis) มาก แสดงว่า ส่วนใหญ่เป็นกิจการขนาดกลาง และขนาดเล็ก

การศึกษาสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรแต่ละตัว ยกเว้นตัวแปรหลัก 3 รายการ คือ ราคาหลักทรัพย์ กำไรสุทธิต่อหุ้น และมูลค่าตามบัญชี ซึ่งจะวิเคราะห์เป็นรายปีในส่วนที่ 2 มีข้อสังเกตเกี่ยวกับตัวแปรต่าง ๆ ดังนี้

1. อัตราส่วนที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวมมีค่ามัธยฐานและค่าเฉลี่ยต่ำกว่า 0.5 จึงอาจสรุปได้ว่า ธุรกิจส่วนใหญ่มีการลงทุนในที่ดิน อาคารและอุปกรณ์เพียงระดับปานกลาง

2. ตัวแปรกำไรต่อหุ้นก่อนรายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำมีค่าใกล้เคียงกับกำไรสุทธิต่อหุ้น หมายความว่า งบการเงินที่นำมาเป็นตัวอย่งมีรายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำไม่มากนัก สอดคล้องกับค่ามัธยฐานของรายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำต่อหุ้นซึ่งมีค่าเป็นศูนย์

3. ตัวแปรรายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำต่อหุ้นมีค่าเฉลี่ยติดลบ แสดงถึงลักษณะของรายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำในงบการเงินส่วนใหญ่เป็นผลขาดทุน

4. ตัวแปรส่วนเกินทุนจากการตีราคาสินทรัพย์ต่อหุ้น มีค่ามัธยฐานเป็นศูนย์ และค่าเฉลี่ยเพียง 1.9 ซึ่งให้เห็นว่า ธุรกิจของไทยส่วนใหญ่ยังไม่นิยมตีราคาสินทรัพย์ใหม่มากนัก

5. ตัวแปรผลต่างอัตราแลกเปลี่ยนมีค่ามัธยฐานเป็นศูนย์และค่าเฉลี่ย 0.298 เนื่องจาก ในอดีตธุรกิจไม่เปิดเผยข้อมูลนี้ ซึ่งอาจเนื่องมาจากรายการดังกล่าวไม่มีความสำคัญมากนัก หรือธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมยังไม่มีการดำเนินงานเกี่ยวข้องกับต่างประเทศมากนัก

ตารางที่ 5

สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปร

	N	Min	Max	Median	Mean	Std. Dev	Skewness	Kurtosis
ส่วนที่ 1 ข้อมูลรวม								
P	2344	1.20	996.00	40.50	74.721	102.116	3.421	15.791
EPS	2344	-75.16	57.74	2.71	3.260	9.621	-0.524	10.163
BV	2344	0.28	299.80	29.32	37.242	31.618	2.804	11.529
EBEI	2344	-52.75	65.94	2.89	4.191	8.263	1.136	8.305
EI	2344	-92.54	13.83	0.00	-0.932	5.309	-8.261	92.528
SIZE	2344	12.00	170000.00	1113.13	4349.654	12655.931	6.603	53.373
INTANG	2344	0.00	1.00	0.40	0.413	0.228	0.290	-0.648
FX	2344	-89.31	56.81	0.00	0.298	4.801	6.200	114.887
REVAL	2344	0.00	154.72	0.00	1.910	8.956	8.675	104.047
EGRW	2344	-2397.71	84.44	-0.06	-3.033	56.257	-35.118	1426.283
EPERM	2344	0.00	36.94	0.03	0.299	1.220	16.375	409.606
IOA	2344	0.00	638.68	1.22	2.516	20.596	19.628	489.271

ส่วนที่ 2 ข้อมูลรายปี

ตัวแปร ปี	N	P			EPS			BV		
		Median	Mean	Std devi	Median	Mean	Std devi	Median	Mean	Std devi
2527	17	23.80	30.84	20.080	2.53	3.69	3.995	17.56	26.050	21.05
2528	14	25.50	51.50	90.920	4.62	6.99	10.340	23.58	36.110	46.97
2529	21	52.40	84.62	118.830	3.54	7.49	2.760	28.30	47.124	12.26
2530	38	55.45	100.31	117.920	4.29	7.06	8.268	22.30	47.540	59.17
2531	55	70.50	128.47	156.880	4.24	7.42	8.260	21.73	37.405	44.91
2532	82	114.80	169.16	151.740	5.00	7.06	6.730	24.28	33.239	25.28
2533	112	83.50	136.73	154.830	4.71	7.43	8.048	27.78	38.360	29.44
2534	141	67.00	102.47	109.310	3.82	6.16	8.129	29.84	37.403	28.01
2535	194	71.75	103.73	91.225	3.57	5.78	7.001	31.79	38.481	28.42
2536	218	70.25	115.02	134.720	3.17	4.27	6.282	31.59	37.799	27.26
2537	241	48.25	78.71	88.415	2.58	4.41	6.674	31.39	38.568	28.18
2538	285	40.50	69.01	88.691	2.63	3.95	6.443	31.17	38.811	29.83
2539	278	25.00	45.21	57.433	2.39	3.47	6.362	32.12	40.596	31.55
2540	241	16.50	38.15	64.533	-4.73	-6.74	15.111	27.02	33.988	31.69
2541	199	10.75	25.33	39.986	2.28	2.30	11.692	25.57	31.994	30.33
2542	208	16.00	33.54	57.271	1.23	1.57	9.552	25.87	35.058	35.73

Mean คือ ค่าเฉลี่ย Median คือ ค่ามัธยฐาน Std. Devi. คือ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน

P คือ ราคาหลักทรัพย์ ณ วันที่บริษัทนำส่งงบการเงิน EPS คือ กำไรสุทธิทางบัญชี BV คือ มูลค่าตามบัญชี

EBEI คือ กำไรก่อนรายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำ EI คือ รายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำ

SIZE คือ ขนาดของกิจการ วัดจากมูลค่าตลาดของบริษัท

INTANG คือ สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถบันทึกบัญชี แทนด้วยอัตราส่วนของที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม

FX คือ ผลต่างจากอัตราแลกเปลี่ยนต่อหุ้น REVAL คือ ส่วนเกินทุนจากการตีราคาสินทรัพย์

EGRW คือ กำไรที่มีอัตราการเจริญเติบโต

EPERM คือ ระดับกำไรที่มีเสถียรภาพ วัดด้วยผลต่างของกำไรระหว่างปีหารด้วยราคาหลักทรัพย์ปีก่อน

IOA คือ การยึดหลักจับคู่ค่าใช้จ่ายกับรายได้แทนด้วยสินทรัพย์อื่นรอดัดบัญชีต่อหุ้น

6. ตัวแปรกำไรที่มีอัตราการเจริญเติบโตพบว่า ค่าเฉลี่ยและค่ามัธยฐานมีค่าเป็นลบ (-0.06 และ -3.033 ตามลำดับ) แสดงถึงกำไรของธุรกิจว่ามีอัตราการเติบโตลดลง

7. ตัวแปรระดับของกำไรที่มีเสถียรภาพมีค่ามัธยฐานเพียง 0.03 และค่าเฉลี่ยเพียง 0.299 อาจแสดงว่าบริษัทที่เป็นตัวอย่างมีระดับของกำไรที่มีเสถียรภาพ คือ กำไรไม่ผันผวนมากนัก

ในส่วนที่ 2 สถิติเชิงพรรณนาของราคาหลักทรัพย์ กำไรสุทธิต่อหุ้น และมูลค่าตามบัญชี มีประเด็นที่ควรพิจารณาดังนี้

1. ตั้งแต่ ปี พ.ศ. 2527 – 2538 ค่าเฉลี่ยและค่ามัธยฐานของราคาหลักทรัพย์สูงกว่าค่าเดียวกันของมูลค่าตามบัญชีในแต่ละปี แต่ช่วงปี พ.ศ. 2539 – 2542 ค่ามัธยฐานของมูลค่าตามบัญชีสูงกว่าค่ามัธยฐานของราคาหลักทรัพย์ และช่วงปี พ.ศ. 2541 และ 2542 ค่าเฉลี่ยของมูลค่าตามบัญชีสูงกว่าค่ามัธยฐานของราคาหลักทรัพย์ด้วย

2. ในระยะแรก คือ ปี พ.ศ. 2527 – 2528 ราคาหลักทรัพย์และมูลค่าตามบัญชีไม่แตกต่างกันมากนัก แต่หลังจากช่วงดังกล่าว คือ ช่วงปี พ.ศ. 2529 - 2538 ค่าเฉลี่ยของราคาหลักทรัพย์สูงกว่าค่าเฉลี่ยของมูลค่าตามบัญชีอย่างมาก โดยสูงกว่า 2 - 4 เท่า

3. ค่าเฉลี่ยและค่ามัธยฐานของกำไรสุทธิต่อหุ้นมีค่าติดลบหรือเป็นขาดทุนสุทธิต่อหุ้นเฉพาะในปี พ.ศ.2540 จึงอาจหมายถึง ผลการดำเนินงานของบริษัทที่เป็นตัวอย่างในการวิเคราะห์ส่วนใหญ่มีผลกำไรจากการดำเนินงานและพยายามรักษาระดับกำไรที่มีเสถียรภาพ โดยคำนึงถึงตัวเลขผลการดำเนินงานให้แสดงผลกำไรสุทธิต่อหุ้นมากกว่าขาดทุน

4. ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของค่าเฉลี่ยของราคาหลักทรัพย์มีค่าสูงกว่าค่าเดียวกันของมูลค่าตามบัญชีและกำไรตามบัญชี แสดงให้เห็นถึง ราคาหลักทรัพย์มีความผันผวนค่อนข้างมาก ขณะที่กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีเปลี่ยนแปลงในระดับเดิมตั้งแต่อดีต

สหสัมพันธ์ของตัวแปร

ในด้านสหสัมพันธ์ของตัวแปรตามตารางที่ 6 หน้า 107 พบว่า ค่าสหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรส่วนใหญ่สัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติทั้งการวิเคราะห์สหสัมพันธ์แบบพาราเมตริก (Parametric: ส่วนที่แรเงาในตาราง) และแบบไม่ใช่พาราเมตริก แต่มีข้อสังเกตจากการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรดังนี้

1. ค่าสหสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีกับมูลค่าทางบัญชีเป็นบวกสูง (0.563) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ต่างจากทิศทางความสัมพันธ์ที่ตั้งสมมติฐานไว้ ทั้งนี้อาจเป็นเพราะกำไร (ขาดทุน) ทางบัญชี จะโอนเข้ากำไรสะสม ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของมูลค่าตามบัญชี

2. ค่าสหสัมพันธ์ของตัวแปรกลุ่มอุตสาหกรรมกับกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ อาจหมายถึง กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมไม่แตกต่างกัน

3. ค่าสหสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชีกับอัตราส่วนที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวมเป็นลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ต่างจากทิศทางความสัมพันธ์ตามสมมติฐานที่คาดว่าค่าความสัมพันธ์กับอัตราส่วนนี้ควรเป็นบวกคือสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน เนื่องจากปัจจัยนี้เป็นปัจจัยที่คาดว่าจะสนับสนุนให้มูลค่าตามบัญชีใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี

4. ค่าสหสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีกับระดับกำไรที่มีเสถียรภาพเป็นลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ขณะที่ค่าความสัมพันธ์ควรเป็นบวกคือ สัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน เนื่องจากปัจจัยนี้เป็นปัจจัยที่คาดว่าจะสนับสนุนให้กำไรทางบัญชีใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าทางบัญชี

อย่างไรก็ดี ค่าสหสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชีกับระดับกำไรที่มีเสถียรภาพยังมีค่าเป็นลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ทำให้ไม่สามารถสรุปได้ว่า ระดับกำไรที่มีเสถียรภาพเป็นปัจจัยที่สนับสนุนให้มูลค่าตามบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี

6. แม้ว่าค่าสหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรส่วนใหญ่จะมีนัยสำคัญทางสถิติ กล่าวคือ ค่า p-value ต่ำกว่าศูนย์ แต่ค่าสหสัมพันธ์ของทุกตัวแปรต่ำกว่า 0.2 อาจแสดงว่า ตัวแปรเหล่านี้เหมาะสมที่จะนำมาวิเคราะห์ความถดถอย เนื่องจากจะเป็นตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กันน้อย ยกเว้น 1) ค่าสหสัมพันธ์ระหว่างผลต่างอัตราแลกเปลี่ยนต่อหุ้นกับรายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำต่อหุ้นซึ่งสัมพันธ์ในทางตรงข้ามสูงกว่า 0.5 อาจเกิดจากแนวปฏิบัติทางบัญชีในปี พ.ศ. 2540 ที่กำหนดให้ธุรกิจต้องรับรู้ผลขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนทั้งหมดและแสดงเป็นรายการพิเศษ ถือเป็นสาเหตุสำคัญที่ทำให้ธุรกิจต้องแสดงรายการพิเศษ¹⁹ ค่าสหสัมพันธ์นี้จึงสูงมาก 2) ค่าสหสัมพันธ์ระหว่างระยะเวลากับกำไรสุทธิทางบัญชี (-0.253) ค่าสหสัมพันธ์ระหว่างระยะเวลากับกำไรก่อนรายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำ (-0.202) ซึ่งแสดงว่ากำไรของธุรกิจลดลงตามระยะเวลา 3) ค่าสหสัมพันธ์ระหว่างระยะเวลากับระดับกำไรที่มีเสถียรภาพ (0.234) ซึ่งแสดงถึงลักษณะของธุรกิจที่เป็นตัวอย่างว่า เป็นบริษัทที่พยายามรักษาระดับกำไรที่มีเสถียรภาพของกิจการ

¹⁹ สาเหตุอื่นที่ทำให้ธุรกิจแสดงรายการพิเศษ ได้แก่ การปรับโครงสร้างหนี้ กำไร (ขาดทุน) จากการจำหน่ายสินทรัพย์ ขาดทุนจากอศศิกภัย การตัดบัญชีสินทรัพย์ และค่าใช้จ่ายจากการเลิกจ้างงาน เป็นต้น

ตารางที่ 6

สหสัมพันธ์ของตัวแปรในภาวะวิเศษ

Pearson (N = 2344)

	P	EPS	BV	EBEI	EI	SIZE	INTANG	FX	REVAL	EGRW	EPERM	IOA	IND	TIME
P	1.000	0.545 ** (.000)	0.507 ** (.000)	0.607 ** (.000)	<i>0.043 *</i> (.036)	0.415 ** (.000)	-0.081 ** (.000)	0.007 (.725)	-0.074 ** (.000)	0.040 (.054)	-0.137 ** (.000)	0.091 ** (.000)	<i>-0.053 *</i> (.010)	-0.302 ** (.000)
EPS	0.706 ** (.000)	1.000	0.563 ** (.000)	0.834 ** (.000)	0.514 ** (.000)	0.140 ** (.000)	-0.039 (.061)	-0.353 ** (.000)	-0.132 ** (.000)	0.133 ** (.000)	-0.129 ** (.000)	0.008 (.685)	-0.018 (.373)	-0.253 ** (.000)
BV	0.564 ** (.000)	0.638 ** (.000)	1.000	0.652 ** (.000)	0.007 (.752)	0.074 ** (.000)	-0.071 ** (.001)	0.030 (.151)	0.175 ** (.000)	0.037 (.072)	-0.095 ** (.000)	0.084 ** (.000)	0.010 (.634)	-0.034 (.098)
EBEI	0.708 ** (.000)	0.927 ** (.000)	0.663 ** (.000)	1.000	<i>-0.044 *</i> (.031)	0.157 ** (.000)	-0.039 (.057)	0.013 (.545)	-0.076 ** (.000)	0.095 ** (.000)	-0.096 ** (.000)	0.074 ** (.000)	<i>-0.043 *</i> (.039)	-0.202 ** (.000)
EI	0.123 ** (.000)	0.260 ** (.000)	0.035 (.093)	0.028 (.179)	1.000	0.010 (.640)	-0.009 (.663)	-0.658 ** (.000)	-0.122 ** (.000)	0.092 ** (.000)	-0.084 ** (.000)	-0.100 ** (.000)	0.033 (.111)	-0.143 ** (.000)
SIZE	0.562 ** (.000)	0.329 ** (.000)	0.241 ** (.000)	0.323 ** (.000)	0.118 ** (.000)	1.000	-0.007 (.733)	0.007 (.725)	-0.027 (.191)	0.015 (.475)	-0.055 ** (.008)	0.115 ** (.000)	-0.071 ** (.001)	0.040 (.053)
INTANG	-0.065 ** (.002)	-0.057 ** (.006)	-0.071 ** (.001)	<i>-0.046 *</i> (.026)	-0.034 (.102)	0.022 (.280)	1.000	-0.014 (.494)	0.181 ** (.000)	0.032 (.124)	0.059 ** (.004)	-0.033 (.116)	<i>-0.041 *</i> (.047)	0.080 ** (.000)
FX	-0.026 ** (.200)	-0.159 ** (.000)	<i>-0.045 *</i> (.031)	-0.080 ** (.000)	-0.214 ** (.000)	0.037 (.071)	0.037 (.073)	1.000	0.018 (.371)	-0.027 (.192)	0.035 (.087)	0.084 ** (.000)	-0.006 (.763)	0.020 (.329)
REVAL	-0.251 ** (.000)	-0.191 ** (.000)	<i>0.048 *</i> (.019)	-0.178 ** (.000)	-0.077 ** (.000)	-0.025 (.236)	0.126 ** (.000)	0.076 ** (.000)	1.000	<i>-0.048 *</i> (.021)	0.138 ** (.000)	0.002 (.908)	-0.067 ** (.001)	0.142 ** (.000)
EGRW	0.222 ** (.000)	0.489 ** (.000)	0.136 ** (.000)	0.396 ** (.000)	0.321 ** (.000)	0.097 ** (.000)	-0.023 (.274)	-0.242 ** (.000)	-0.094 ** (.000)	1.000	-0.060 ** (.004)	0.005 (.826)	-0.040 (.051)	<i>-0.051 *</i> (.013)
EPERM	-0.512 ** (.000)	-0.384 ** (.000)	-0.245 ** (.000)	-0.325 ** (.000)	-0.202 ** (.000)	-0.357 ** (.000)	-0.025 (.230)	0.010 (.645)	0.197 ** (.000)	-0.142 ** (.000)	1.000	-0.005 (.814)	0.038 (.067)	0.234 ** (.000)
IOA	-0.154 ** (.000)	-0.131 ** (.000)	0.089 ** (.000)	-0.073 ** (.000)	-0.184 ** (.000)	0.103 ** (.000)	0.015 (.460)	0.120 ** (.000)	0.136 ** (.000)	-0.103 ** (.000)	0.112 ** (.000)	1.000	-0.037 (.070)	0.053 ** (.010)
IND	-0.063 ** (.002)	-0.037 (.073)	0.011 (.589)	-0.040 (.051)	-0.014 (.506)	-0.063 ** (.002)	0.015 (.464)	-0.019 (.347)	-0.076 ** (.000)	-0.021 (.314)	0.018 (.378)	0.003 (.878)	1.000	0.001 (.972)
TIME	-0.518 ** (.000)	-0.308 ** (.000)	<i>-0.053 *</i> (.010)	-0.257 ** (.000)	-0.170 ** (.000)	-0.142 ** (.000)	0.066 ** (.001)	0.024 (.239)	0.264 ** (.000)	-0.117 ** (.000)	0.479 ** (.000)	0.440 ** (.000)	-0.006 (.786)	1.000

** (*) ระดับนัยสำคัญ ณ 0.01 (.05) (2 ทาง) ตัวเลขในวงเล็บ คือ ค่า p-value

P คือ ราคาหลักทรัพย์ ณ วันที่บริษัทนำส่งงบการเงิน EPS คือ กำไรสุทธิทางบัญชี BV คือ มูลค่าตามบัญชี EBEI คือ กำไรก่อนรายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำ EI คือ รายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำ

SIZE คือ ขนาดของกิจการ วัดจากมูลค่าตลาดของบริษัท INTANG คือ สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถบันทึกบัญชี วัดด้วยอัตราส่วนที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม

FX คือ ผลต่างอัตราแลกเปลี่ยนต่อหุ้น REVAL คือ ส่วนเกินทุนจากการตีราคาหลักทรัพย์ EGRW คือ อัตรากำไรที่เติบโตเพิ่มขึ้น (ลดลง)

EPERM คือ ระดับกำไรที่มีเสถียรภาพ วัดด้วยอัตราส่วนกำไรต่อราคาหลักทรัพย์ IOA คือ รายการที่ยึดหลักบัญชีจ่ายกับรายได้ วัดด้วย สินทรัพย์อื่นระดับบัญชีต่อหุ้น IND คือ กลุ่มอุตสาหกรรม TIME คือ ปี ค.ศ.

ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ตามระยะเวลา

การศึกษาความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีร่วมกัน สามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชี และความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ตามระยะเวลาในช่วงปี พ.ศ.2527-2542 สรุปผลการวิจัยตามตารางที่ 7 หน้า 109 - 110 และแผนภาพที่ 2 และ 3 หน้า 111 และ 112 ได้ดังนี้

1. ในตารางที่ 7 ส่วนที่ 1 แสดงผลการศึกษาจากตัวแบบที่ประยุกต์จากตัวแบบของ Feltham-Ohlson (1995) โดยเมื่อพิจารณาค่า R^2 รวมที่ได้จากตัวแบบร่วม²⁰ พบว่า ค่า R^2 รวมเพิ่มขึ้นในระยะแรกจาก 72.40% ในปี พ.ศ. 2527 เป็น 98.70% ในปี พ.ศ. 2529 ก่อนจะลดต่ำลงจนค่า R^2 รวมต่ำที่สุดในช่วงทศวรรษ ในปี พ.ศ. 2531 เป็น 34.6% ต่อมา ค่า R^2 รวมเพิ่มขึ้นอีกครั้งจนสูงที่สุดในปี พ.ศ. 2533 เป็น 82% แล้วจึงมีแนวโน้มลดลงจนต่ำที่สุดในช่วงเวลาที่วิเคราะห์ข้อมูล คือ ปี พ.ศ. 2540 เป็น 15.60% จากนั้นค่า R^2 รวมเริ่มเพิ่มสูงขึ้นในช่วงปี พ.ศ.2541 - 2542 จะเห็นได้ว่า ค่า R^2 รวมไม่ได้เพิ่มขึ้นในช่วงเวลาที่วิเคราะห์ตามสมมติฐานที่กำหนดไว้

²⁰ ค่าส่วนที่เหลือจากผลการวิจัยโดยใช้ตัวแบบร่วม ตัวแบบกำไรทางบัญชี และตัวแบบมูลค่าตามบัญชีไม่เป็นไปตามข้อสมมติของการวิเคราะห์ความถดถอยว่า ความแปรปรวนของค่าส่วนที่เหลือต้องคงที่ (Homoskedasticity) ผู้วิจัยพยายามแก้ไขตามหลักทางเศรษฐมิติ (Maddala, 1992) โดย 1) ใช้ราคาหลักทรัพย์งวดก่อนหารตัวแปรทุกตัวเพื่อปรับลดปัญหาเรื่องความแตกต่างของขนาดของตัวอย่าง 2) ปรับค่าตัวแปรตาม และตัวแปรอิสระเฉพาะมูลค่าตามบัญชีโดยทำให้เป็นค่า log ธรรมชาติ (บริษัทที่เป็นตัวอย่างมีผลขาดทุนทางบัญชี เมื่อทำให้เป็นค่า log ธรรมชาติจะกลายเป็นค่าอนันต์) 3) ใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุดถ่วงน้ำหนัก (Weighted Least Square) ด้วย 1. ค่า 1/กำไรทางบัญชี 2. ค่า 1/มูลค่าทางบัญชี และ 3. ค่า 1/ราคาหลักทรัพย์งวดก่อน 4) ใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุดแบบทั่วไป (Generalized Least Square) ที่ต้องประมาณค่าความแปรปรวน และ 5) ใช้หลักการแปลงค่าข้อมูลตามแบบ Box-Cox (Fox 1991) คือ การแปลงค่าตัวแปรตามโดยมีกำลังอยู่ระหว่าง -2 ถึง 2 ปรากฏว่า ค่าส่วนที่เหลือยังคงมีปัญหา Heteroskedasticity อยู่ ดังนั้น เมื่อพิจารณาว่า การแปลงค่าตัวแปรไม่ช่วยทำให้ผลการวิจัยสอดคล้องกับข้อสมมติของการวิเคราะห์ความถดถอย และยังอาจทำให้เกิดความสับสนในการแปลผลการวิจัย วิทยานิพนธ์นี้จึงวิเคราะห์โดยใช้ตัวแบบเดิมต่อไป ซึ่งมีข้อดี คือ จะทำให้เปรียบเทียบกับผลการวิจัยในสหรัฐอเมริกาได้

ตารางที่ 7

ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ตามระยะเวลา

ส่วนที่ 1	N	b ₀	b _{IBV}	b _{EPS}	%R ² _{Total}	D-W	VIF	c ₀	c ₁	R ² _{EPS}	D-W	d ₀	d ₁	%R ² _{BV}	D-W	%R ² _{EPS/IBV}	%R ² _{IBV/EPS}
Pooled	2344	26.273 (.000)	0.948 (.000)	4.032 (.000)	35.10 ** (.000)	1.701	1.465	55.859 (.000)	5.787 (.000)	29.70 ** (.000)	1.777	13.681 (.000)	1.639 (.000)	25.70 ** (.000)	1.623	9.40 ** <u>358.130</u>	5.40 ** <u>213.871</u>
Mean	16	28.604 (.689)	0.587 (.769)	6.970 (.030)	27.70 ** (.048)	1.089	1.173	49.063 (.004)	7.299 (.013)	32.40 ** (.013)	1.086	-8.652 (.915)	2.425 (.268)	2.10 (.268)	0.449	25.60 ** <u>5.956</u>	-4.70 <u>0.090</u>
2527	17	8.244 (.074)	0.577 (.001)	2.051 (.015)	72.40 ** (.000)	1.028	1.264	18.151 (.003)	3.442 (.002)	43.40 ** (.002)	1.630	11.173 (.040)	0.755 (.000)	60.20 ** (.000)	1.319	12.20 ** <u>7.648</u>	29.00 ** <u>16.818</u>
2528	14	-12.908 (.006)	0.701 (.064)	5.596 (.004)	98.70 ** (.000)	1.613	29.953	-9.479 (.031)	8.727 (.000)	98.30 ** (.000)	1.358	-17.524 (.005)	1.911 (.000)	97.30 ** (.000)	1.800	1.40 ** <u>13.124</u>	0.40 ** <u>4.253</u>
2529	21	0.243 (.951)	0.858 (.000)	5.864 (.000)	98.70 ** (.000)	1.623	3.798	16.182 (.038)	9.136 (.000)	94.30 ** (.000)	2.573	-9.226 (.445)	1.992 (.000)	88.00 ** (.000)	1.668	10.70 ** <u>164.159</u>	4.40 ** <u>69.384</u>
2530	38	8.617 (.514)	1.391 (.000)	0.617 (.019)	75.20 ** (.000)	1.542	1.576	32.239 (.097)	9.636 (.000)	44.10 ** (.000)	1.974	19.640 (.143)	1.697 (.000)	71.70 ** (.000)	1.547	3.50 ** <u>6.096</u>	31.10 ** <u>46.211</u>
2531	55	49.547 (.038)	-0.937 (.168)	15.348 (.000)	34.60 ** (.000)	2.219	3.030	45.459 (.056)	11.180 (.000)	33.40 ** (.000)	2.171	77.078 (.004)	1.374 (.003)	13.90 ** (.003)	2.135	20.70 ** <u>17.796</u>	1.20 <u>1.959</u>
2532	82	30.651 (.068)	0.892 (.189)	15.409 (.000)	64.40 ** (.000)	2.086	2.875	41.184 (.006)	18.116 (.000)	64.10 ** (.000)	2.065	29.416 (.144)	4.204 (.000)	48.40 ** (.000)	2.044	16.00 ** <u>37.014</u>	0.30 <u>1.752</u>
2533	112	-24.408 (.019)	2.190 (.000)	10.387 (.000)	82.00 ** (.000)	1.685	2.753	12.134 (.218)	16.780 (.000)	75.90 ** (.000)	1.975	-34.196 (.009)	4.456 (.000)	71.50 ** (.000)	1.601	10.50 ** <u>65.463</u>	6.10 ** <u>38.947</u>
2534	141	9.457 (.268)	1.165 (.000)	8.018 (.000)	71.20 ** (.000)	1.825	2.384	34.184 (.000)	11.078 (.000)	67.60 ** (.000)	1.909	-7.424 (.466)	2.938 (.000)	56.40 ** (.000)	1.878	14.80 ** <u>320.557</u>	3.60 ** <u>18.190</u>

ตารางที่ 7 (ต่อ)

ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ตามระยะเวลา

ส่วนที่ 1	N	b ₀	b _{IBV}	b _{IEPS}	%R ² _{Total}	D-W	VIF	c ₀	c ₁	R ² _{EPS}	D-W	d ₀	d ₁	%R ² _{BV}	D-W	%R ² _{IEPS/BV}	%R ² _{IBV/IEPS}			
																		(1)	(2)	(3)
2535	194	38.090 (.000)	0.388 (.154)	8.722 (.000)	60.10 ** (.000)	1.905	3.436	45.347 (.000)	10.098 (.000)	59.90 ** (.000)	1.933	18.777 (.020)	2.208 (.000)	47.00 ** (.000)	1.882	13.10 ** <u>63.664</u>	0.20 <u>2.052</u>			
2536	218	43.115 (.001)	0.517 (.196)	12.252 (.000)	42.40 ** (.000)	1.940	2.448	55.277 (.000)	13.976 (.000)	42.20 ** (.000)	1.945	13.394 (.309)	2.689 (.000)	29.30 ** (.000)	1.966	13.10 ** <u>50.230</u>	0.20 ** <u>1.682</u>			
2537	241	31.430 (.000)	0.259 (.182)	8.445 (.000)	47.80 ** (.000)	1.699	1.752	38.259 (.000)	9.162 (.000)	47.60 ** (.000)	1.713	18.166 (.031)	1.570 (.000)	24.70 ** (.000)	1.587	23.10 ** <u>106.574</u>	0.20 <u>1.789</u>			
2538	285	22.322 (.002)	0.567 (.005)	6.249 (.000)	36.00 ** (.000)	1.842	2.004	36.991 (.000)	8.107 (.000)	34.50 ** (.000)	1.830	9.920 (.183)	1.522 (.000)	26.00 ** (.000)	1.899	10.00 ** <u>45.659</u>	1.50 ** <u>8.060</u>			
2539	278	16.082 (.000)	0.315 (.009)	4.707 (.000)	42.80 ** (.000)	2.082	2.100	24.942 (.000)	5.838 (.000)	41.60 ** (.000)	2.014	4.538 (.335)	1.002 (.000)	30.00 ** (.000)	2.038	12.80 ** <u>62.737</u>	1.20 ** <u>6.907</u>			
2540	241	22.088 (.001)	0.627 (.000)	0.780 (.004)	15.60 ** (.000)	2.069	1.105	46.147 (.000)	1.186 (.000)	7.30 ** (.000)	2.104	12.924 (.024)	0.742 (.000)	12.90 ** (.000)	2.053	2.70 ** <u>8.581</u>	8.30 ** <u>24.404</u>			
2541	199	9.134 (.018)	0.462 (.000)	0.616 (.017)	21.50 ** (.000)	2.072	1.403	22.435 (.000)	1.258 (.000)	13.10 ** (.000)	2.141	6.474 (.082)	0.589 (.000)	19.60 ** (.000)	2.122	1.90 ** <u>5.835</u>	8.40 ** <u>22.049</u>			
2542	208	16.796 (.001)	0.359 (.002)	2.653 (.000)	36.20 ** (.000)	1.886	1.603	28.096 (.000)	3.478 (.000)	33.30 ** (.000)	1.929	5.710 (.024)	0.794 (.000)	24.20 ** (.000)	2.032	12.00 ** <u>39.623</u>	2.90 ** <u>10.170</u>			
ส่วนที่ 2	N	%R ²			D-W	N			%R ²			D-W	N			std.	std.	%R ²	D-W	
		b ₀	b ₁	(4)		b ₀	b ₁	(5)		b ₀	b ₁	(6)		b ₁	b ₁	(6)				
%R ² _{Total}	16	8711.635 (.000)	-4.346 (.000)	63.20 ** (.000)	1.734	%R ² _{IEPS/BV}	16	111.024 (.877)	-0.050 (.889)	-7.00 (.889)	1.864	%R ² _{IBV/IEPS}	16	1567.758 (.141)	-0.784 (.142)	8.60 (.142)	2.103			

ตัวแบบที่ศึกษา (1) $P_t = b_0 + b_{IEPS}EPS_t + b_{IBV}BV_t + E_{t1}$ (2) $P_t = c_0 + c_{IEPS}EPS_t + E_{t2}$ (3) $P_t = d_0 + d_{IBV}BV_t + E_{t3}$

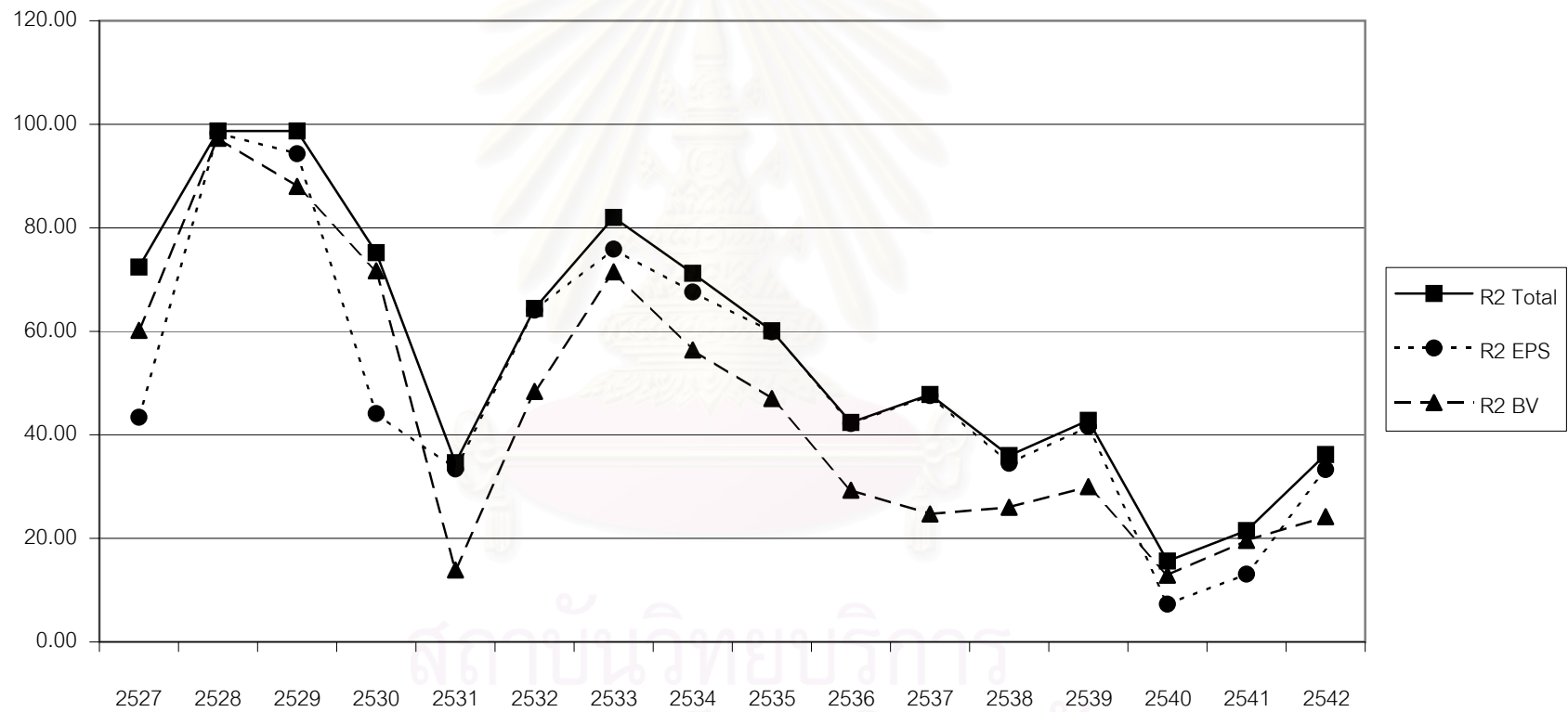
(4) $\%R^2_{total} = b_0 + b_1 \text{Time} + E_{t4}$ (5) $\%R^2_{IEPS/BV} = b_0 + b_1 \text{Time} + E_{t5}$ (6) $\%R^2_{IBV/IEPS} = b_0 + b_1 \text{Time} + E_{t6}$

** ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (2 ทาง) / ตัวเลขในวงเล็บข้างล่าง คือ ค่า p-value / ตัวเลขที่ขีดเส้นใต้ คือ ค่าสถิติ F

P_t คือ ราคาหลักทรัพย์ ณ วันที่ตลาดหลักทรัพย์เผยแพร่งบการเงินของบริษัท | EPS_t คือ กำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัท | BV_t คือ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของบริษัท |

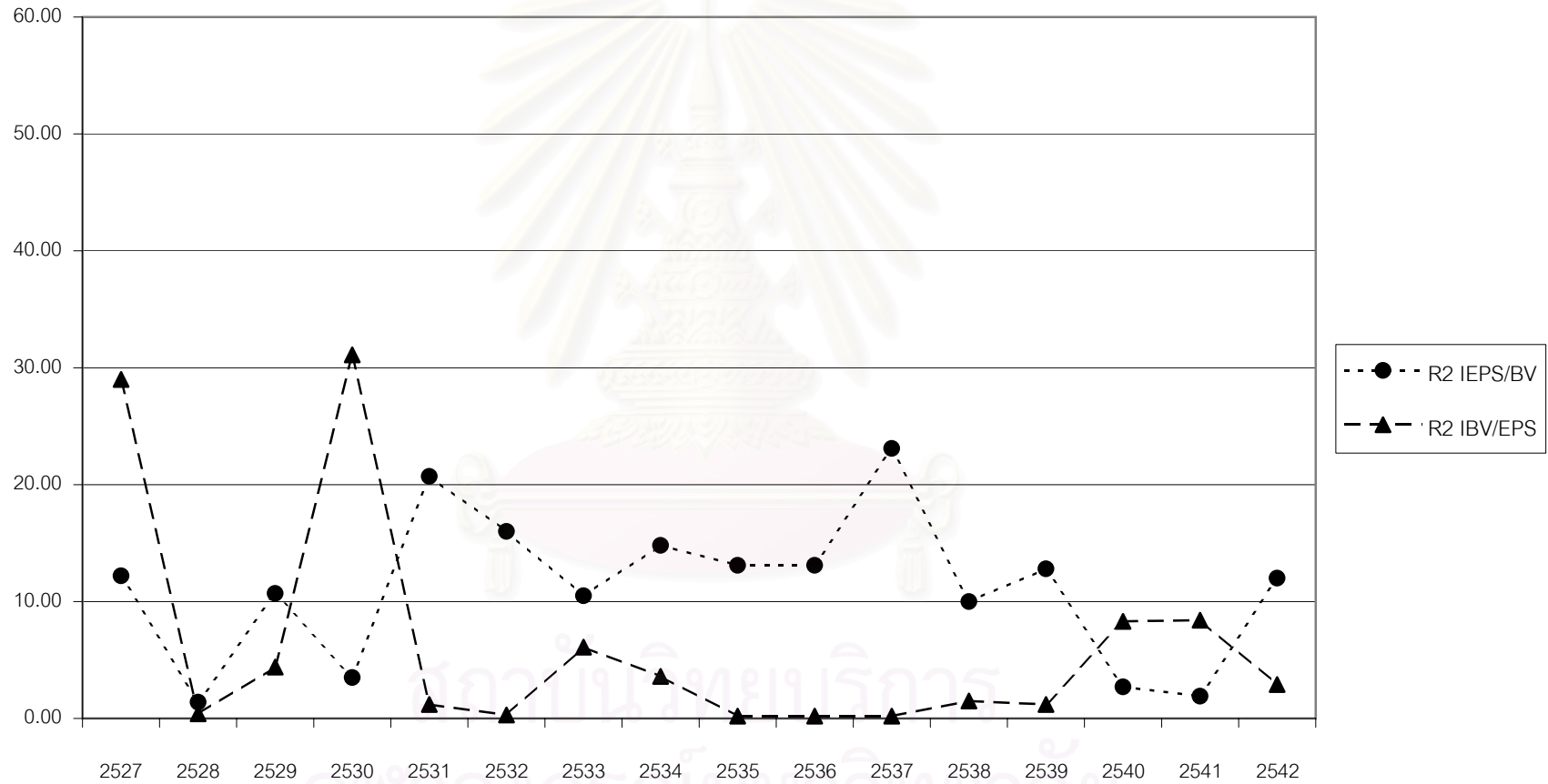
แผนภาพที่ 2

ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีตามระยะเวลา



แผนภาพที่ 3

ความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีและความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชี
ในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ตามระยะเวลา



ผลการวิจัยโดยให้ค่า R^2 รวมแต่ละปีเป็นตัวแปรตามและระยะเวลาเป็นตัวแปรอิสระ ตามตัวแบบการวิเคราะห์ความถดถอยตามระยะเวลา ในส่วนที่ 2 พบว่า ค่า $R^2_{\text{Time Total}}$ สูงถึง 63.2% และมีนัยสำคัญทางสถิติ ขณะที่ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรระยะเวลา ($\alpha_{\text{Time Total}}$) เป็นค่าลบ (-0.810) หมายถึง ความสามารถของข้อมูลทางบัญชีทั้งสองร่วมกันในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ลดลงตามระยะเวลา

ดังนั้นสรุปได้ว่า กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีมีความสามารถร่วมกันในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ตามสมมติฐาน ($H_{1.1.1}$) ซึ่งหมายถึง กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีมีประโยชน์ในการใช้กำหนดราคาหลักทรัพย์ แต่ข้อมูลทั้งสองมีประโยชน์ในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ไม่เพิ่มขึ้นตามระยะเวลาต่างจากสมมติฐานที่กำหนดไว้ ($H_{1.1.2}$)

2. เมื่อพิจารณาค่า R^2 ของกำไรทางบัญชีที่ได้จากจากตัวแบบกำไรทางบัญชี พบว่า ค่า R^2 ของกำไรทางบัญชีเปลี่ยนแปลงใกล้เคียงกับการเปลี่ยนแปลงของค่า R^2 รวมอย่างมาก กล่าวคือ ค่า R^2 นี้เพิ่มขึ้นจาก 43.40% ในปี พ.ศ. 2527 เป็น 98.30% และ 94.30% ในปี พ.ศ. 2528 และ 2529 ตามลำดับ ก่อนจะลดต่ำที่สุดในปี พ.ศ. 2531 เป็น 33.4% ต่อจากนั้นค่า R^2 นี้กลับเพิ่มขึ้นอีกครั้งจนสูงที่สุดในปี พ.ศ. 2533 เป็น 75.90% แล้วจึงมีแนวโน้มลดลงจนต่ำที่สุดในปี พ.ศ. 2540 เป็น 7.30% ค่า R^2 ของกำไรทางบัญชีเริ่มเพิ่มสูงขึ้นในช่วงปี พ.ศ. 2541 ถึง 2542 เช่นเดียวกับค่า R^2 รวม จึงอาจสรุปในเบื้องต้นได้ว่า ในกรณีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กำไรทางบัญชีมีความสำคัญต่อการกำหนดราคาหลักทรัพย์อย่างมาก

ในส่วนของค่า R^2 ของมูลค่าตามบัญชี พบว่า แม้ค่า R^2 ของมูลค่าตามบัญชีจะเปลี่ยนแปลงในทิศทางเดียวกันกับค่า R^2 รวมและค่าเดียวกันของกำไรทางบัญชี แต่ค่า R^2 ของมูลค่าตามบัญชีจะมีความสำคัญในการกำหนดราคาหลักทรัพย์เฉพาะในปีที่ตลาดหลักทรัพย์ประสบปัญหาวิกฤตการณ์ทางการเงิน คือ ในปี พ.ศ. 2527 พ.ศ. 2530 และ พ.ศ. 2540 – 2541 ขณะที่ค่า R^2 ของกำไรทางบัญชีมีความใกล้เคียงกับค่า R^2 รวมมากกว่า ทำให้ผลการศึกษาโดยส่วนใหญ่ ค่า R^2 ส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีสูงกว่าค่าเดียวกันของมูลค่าตามบัญชี โดยเมื่อพิจารณาค่าสถิติ Incremental F พบว่า ค่า R^2 ส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีมีนัยสำคัญทางสถิติทุกปีตลอดช่วงเวลาที่ศึกษา ขณะที่ค่าเดียวกันของมูลค่าตามบัญชีจะมีนัยสำคัญในบางปีเท่านั้น

อย่างไรก็ตาม ผลการวิจัยตามตัวแบบการวิเคราะห์ความถดถอยตามระยะเวลาตามตารางที่ 7 ส่วนที่ 2 โดยให้ค่า R^2 ส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีและค่า R^2 ส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีเป็นตัวแปรตาม และให้ระยะเวลาแทนค่าด้วยปี ค.ศ. เป็นตัวแปรอิสระในการวิเคราะห์ความถดถอยอย่างง่ายที่ละคู่ พบว่า ค่า R^2 จากการทดสอบโดยใช้ค่า R^2 ส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชี ($R^2_{\text{Time IEPS/BV}}$) เป็นลบ (-7%) ขณะที่ค่า R^2 จากการทดสอบด้วยค่า R^2 ส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชี ($R^2_{\text{Time IBV/EPS}}$) เป็นบวก (8.6%) แต่ผลการวิเคราะห์ความถดถอยจากทั้ง 2 สมการไม่มี

นัยสำคัญทางสถิติ จึงอาจสรุปได้ว่า ความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีและความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีไม่เปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาในช่วงเวลาที่ทดสอบ

ดังนั้นจึงสรุปได้ว่าระยะเวลาที่เปลี่ยนแปลงไป ไม่มีอิทธิพลทำให้ความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีกับความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีเปลี่ยนแปลงในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์

สาเหตุที่ทำให้ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีร่วมกันในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ลดลงตามระยะเวลา แต่ความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีกับความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ไม่เปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา อาจเกิดขึ้นเพราะผลจากการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจและตลาดทุน และการเปลี่ยนแปลงทางการบัญชีที่เกิดขึ้นตลอดช่วงเวลาดังกล่าว ซึ่งอาจพิจารณาตามข้ออภิปรายได้ดังนี้

1. ภาวะเศรษฐกิจและตลาดทุน จำแนกการพิจารณาเป็น 3 ช่วง คือ

1.1 ช่วงปี พ.ศ. 2527 – 2531 ในระยะแรกที่อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจค่อนข้างต่ำ คือ ในปี พ.ศ. 2527 – 2530 เป็น 6.0% 4.1% 3.5% และ 6.0% ตามลำดับ ทำให้ผู้ลงทุนไม่แน่ใจว่า ภาวะเศรษฐกิจจะฟื้นตัวเมื่อใด การซื้อขายหลักทรัพย์จึงค่อนข้างซบเซา ส่งผลให้ผู้ลงทุนยิ่งเพิ่มความระมัดระวังอย่างมากในการตัดสินใจลงทุน จึงอาจมีการใช้ข้อมูลทางบัญชีอย่างมากในช่วงเวลาดังกล่าว โดยค่า R^2 รวม ค่า R^2 ของกำไรทางบัญชีและของมูลค่าตามบัญชีส่วนใหญ่อยู่ในระดับสูงกว่า 60%

ความสนใจข้อมูลข่าวสารเกิดขึ้นต่อเนื่องจากปี พ.ศ. 2527 - 2528 เมื่อตลาดหลักทรัพย์มีนโยบายส่งเสริมให้ผู้ลงทุนชาวต่างประเทศเข้าซื้อขายหลักทรัพย์ได้ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2529 เป็นการสร้างความเชื่อมั่นให้ผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ประกอบกับผู้ลงทุนชาวต่างประเทศ ซึ่งเป็นผู้ลงทุนประเภทสถาบัน จึงให้ความสำคัญกับการวิเคราะห์ข้อมูลในงบการเงินเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุน ขณะเดียวกัน ผู้ลงทุนในประเทศอาจศึกษาแนวทางการลงทุนของผู้ลงทุนชาวต่างประเทศเพื่อเป็นแนวทางการตัดสินใจลงทุน ราคาซื้อขายหลักทรัพย์ในปีนั้นจึงมีความสัมพันธ์กับข้อมูลทางบัญชีทั้งสองรายการมาก

อย่างไรก็ดี ผลจากการที่มูลค่าตลาดรวมที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจาก 153,000 ล้านบาทในปี พ.ศ.2527 เป็น 207,000 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2530 โดยตลาดหลักทรัพย์ยังไม่บังคับใช้มาตรการกำกับดูแลการซื้อขายหลักทรัพย์อย่างเต็มที่ ส่งผลให้ตลาดทุนผันผวนมากในขณะนั้น โดยเฉพาะในปี พ.ศ.2530 เกิดภาวะการปั่นราคาหลักทรัพย์อย่างรุนแรง ประกอบกับผลกระทบทางจิตวิทยาของวิกฤตการณ์ตลาดทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศ โดย

เฉพาะอย่างยิ่งกรณี “Black Monday” 19 ตุลาคม 2530 ซึ่งมีอิทธิพลโดยตรงต่อราคาหลักทรัพย์ ทำให้ราคาหลักทรัพย์ผันผวนมากและสัมพันธ์กับกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีน้อยลง

ในส่วนของความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชี พบว่า ในปี พ.ศ. 2527 ผลจากกำไรจากการดำเนินงานของบริษัทที่เป็นตัวอย่างส่วนใหญ่ ลดลงจากปี พ.ศ. 2526 มาก ทำให้มูลค่าตามบัญชีสามารถใช้กำหนดราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากำไรทางบัญชี ขณะที่ในช่วงปี พ.ศ. 2528 – 2529 เมื่อผลการดำเนินงานของบริษัทเริ่มดีขึ้น ซึ่งส่วนหนึ่งอาจเป็นเพราะนโยบายเชิงเศรษฐกิจของภาครัฐที่สนับสนุนการส่งออก ประกอบกับธุรกิจมีต้นทุนการผลิตในส่วนของราคาน้ำมันต่ำลง อัตราดอกเบี้ยลดต่ำลง ส่งผลให้กำไรทางบัญชีกลับมีความสำคัญในการอธิบายราคาหลักทรัพย์อีกครั้ง แต่ในปี พ.ศ. 2530 ที่ตลาดหลักทรัพย์ ประสบความผันผวนจากการปั่นหุ้นอย่างมาก มูลค่าตามบัญชีมีความสำคัญในการกำหนดราคาหลักทรัพย์มากกว่ากำไรทางบัญชีในปีอีกครั้ง เนื่องจากสาเหตุที่นักเก็งกำไรมักเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีผลประกอบการที่ดี เพื่อให้หลักทรัพย์นั้นมีสภาพคล่อง ซื้อขายสะดวก จึงทำให้ผู้ลงทุนระมัดระวังความถูกต้องของกำไรทางบัญชี และให้ความสำคัญกับมูลค่าตามบัญชีอีกครั้ง

อย่างไรก็ตาม ข้อสังเกตประการหนึ่งที่อาจมีผลต่อความสัมพันธ์ที่ได้จากการวิเคราะห์ความถดถอย คือ ช่วงปี พ.ศ. 2527 - 2529 มีจำนวนตัวอย่างที่ค่อนข้างน้อย จึงอาจส่งผลให้ความสัมพันธ์ของตัวแปรทั้งสองรวมกันอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่าความเป็นจริงในปีดังกล่าว

ในปีสุดท้ายของช่วงแรกในการวิเคราะห์ คือ ปี พ.ศ. 2531 ภาวะเศรษฐกิจที่เติบโตอย่างก้าวกระโดด คือ อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจเพิ่มขึ้นเป็น 13.2% โดยเป็นปีที่ตัวชี้วัดทางเศรษฐกิจเติบโตมากที่สุดในรอบ 22 ปี (พ.ศ. 2509 – 2531) จากสถานการณ์ในปีดังกล่าว ธุรกิจมีต้นทุนการผลิตและต้นทุนการดำเนินงานต่ำลง รวมถึงนโยบายสนับสนุนการส่งสินค้าออกไปขายในต่างประเทศ แม้จะมีผลต่อการดำเนินงานของธุรกิจมาก คือ ทำให้กำไรทางบัญชีสูงขึ้น แต่ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีร่วมกันในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ลดลงต่ำที่สุด

ผลการวิเคราะห์นี้อาจอธิบายด้วยข้ออภิปรายจากผลงานวิจัยของ Suchitra Vacharajittipan (1990) เกี่ยวกับสมมติฐานเรื่องความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์กับการเปิดเผยกำไรสุทธิรายไตรมาสที่พบว่า แม้บริษัทมีกำไรสุทธิที่คาดหวังลดลง แต่ผลตอบแทนเกินปกติสะสมกลับยังคงเพิ่มสูงขึ้น ซึ่ง Suchitra Vacharajittipan (1990) สรุปว่า อาจเกิดจากผู้ลงทุนให้ความสำคัญกับตัวชี้วัดทางเศรษฐกิจที่เจริญเติบโตอย่างมากเหนือความคาดหมายในระยะเวลานั้น ประกอบกับผู้ลงทุนให้ความสำคัญกับแหล่งข้อมูลข่าวสารอื่น ๆ ทำให้ความสามารถของข้อมูลทางบัญชีทั้งสองในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ลดลง

ผลการวิจัยนี้สอดคล้องกับผลการวิจัยของ Pranee Suvitsakdanont (2000) ที่สรุปว่า ผู้ลงทุนไทยให้ความสำคัญกับความรู้สึกเกี่ยวกับภาวะเศรษฐกิจและแหล่งข้อมูลประเภทหนังสือพิมพ์และวารสาร (อันดับ 13.5) มากกว่าข้อมูลในงบการเงินหรือรายงานประจำปี (อันดับ 21) ดังนั้นเมื่อเศรษฐกิจเติบโตอย่างก้าวกระโดด ผู้ลงทุนจึงให้ความสำคัญกับตัวชี้วัดทางเศรษฐกิจ และอาจทำให้ข้อมูลทางบัญชีมีประโยชน์ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ลดลงอย่างมาก

อย่างไรก็ดี ในปีดังกล่าว กำไรทางบัญชียังมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่าความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชี ซึ่งอาจเป็นเพราะ 1) ผลประกอบการของบริษัทที่ดีขึ้นตามสภาพเศรษฐกิจที่เอื้ออำนวยต่อการดำเนินงาน 2) ผู้ลงทุนส่วนใหญ่ยังมีพฤติกรรมยึดติดกับตัวเลขกำไร (Earnings Fixation) สังเกตได้จากผลงานวิจัยของ Suchitra Vacharajittipan (1991) และ Pimpana Srisawadi (1996) ที่พบว่า แม้กำไรจะลดลงในไตรมาสที่ 4 ผลตอบแทนเกินปกติยังคงเพิ่มขึ้น ทำให้ผู้ลงทุนบางกลุ่มหรือนักเก็งกำไรใช้ประโยชน์จากกำไรทางบัญชีที่เพิ่มขึ้น เพียงเพื่อซื้อขายหลักทรัพย์ให้ได้รับกำไรจากการลงทุนระยะสั้น (Short-term Capital Gain) โดยแม้ว่า ค่า R^2 รวมจึงต่ำที่สุด แต่ค่า R^2 ส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชียังคงสูงกว่าค่าเดียวกันของมูลค่าตามบัญชี

1.2 ช่วงปี พ.ศ.2532 – 2540 ในปี พ.ศ. 2532 – 2533 แม้ว่าเศรษฐกิจยังขยายตัวต่อเนื่อง แต่ภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อเก็งกำไรยังคงมีสูงมาก ภาครัฐเริ่มกำหนดนโยบายกำกับดูแลเรื่องนี้อย่างจริงจัง โดยเฉพาะภายหลังปี พ.ศ. 2535 ที่มีการตั้งคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ทำให้มีการกำหนดกฎระเบียบต่าง ๆ เกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์มากขึ้น รวมถึงการพัฒนาเทคโนโลยี ทั้งระบบการซื้อขายหลักทรัพย์และความสะดวกในการรับทราบข้อมูลข่าวสารของตลาดหลักทรัพย์ ผู้ลงทุนจึงมีข้อมูลข่าวสารอื่นประกอบการตัดสินใจลงทุนเพิ่มมาก ประกอบกับผลจากปัญหาความสั่นคลอนของเสถียรภาพการเมือง ภาวะสงครามที่เกี่ยวข้องกับเศรษฐกิจ เช่น วิกฤตการณ์อ่าวเปอร์เซีย รวมถึงการยอมรับพันธะทางการเงินข้อ 8 ทำให้ระบบการบริวรรตเงินตราสะดวก รวดเร็ว ส่งผลให้ความสามารถของข้อมูลทางบัญชีทั้งสองรายการผันผวน²¹ไปในทิศทางลดลง จนต่ำที่สุดเมื่อปีที่มีวิกฤตการณ์ค่าเงินบาทลอยตัว

²¹ แนวโน้มความสามารถของตัวแปรทั้งสองในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ที่มีความผันผวนเพิ่มขึ้นสลับลดลงตลอดช่วงเวลาดังกล่าว อาจเกิดลักษณะ Mean Reverting กล่าวคือ ราคาหลักทรัพย์จะมีการปรับตัวลดลง เมื่อมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมากในปีที่ผ่านมา จึงทำให้ความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์กับข้อมูลทางบัญชีทั้งสองลดลง ก่อนจะสลับเพิ่มขึ้นอีกครั้งหลังปีที่ความสัมพันธ์ลดลง

นอกจากนี้ จากผลการวิจัยของ Kanogporn Narktabtee (2000) และ Graham และคณะ (2000) พบว่า ภาวะที่เศรษฐกิจมีความผันผวนอย่างรุนแรงในปี พ.ศ.2540 ทำให้ผู้ลงทุนขาดความมั่นใจในการคาดการณ์การเปลี่ยนแปลงของข้อมูลทางบัญชีให้เกิดความสมเหตุสมผล จึงอาจทำให้ค่า R^2 ลดต่ำลงอย่างมากในปีดังกล่าว

ในด้านความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ตลอดช่วงเวลานี้ (พ.ศ. 2532 – 2539) ยังมากกว่าความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชี เนื่องจากลักษณะตลาดหลักทรัพย์ของไทย เป็นตลาดหลักทรัพย์เกิดใหม่ (Emerging Market) ผู้ลงทุนจึงมีความสนใจและให้ความคาดหวังกับกำไรทางบัญชีมากกว่ามูลค่าตามบัญชี การลงทุนในหลักทรัพย์ ผู้ลงทุนจะไม่ถือครองหลักทรัพย์เป็นระยะเวลายาวนาน แต่จะขายเพื่อให้ได้รับกำไรจากการลงทุน จึงไม่ให้ความสำคัญกับมูลค่าตามบัญชีมาก จนกระทั่งประเทศไทยเผชิญวิกฤตการณ์การเงิน และธุรกิจมีผลการดำเนินงานเป็นผลขาดทุน ประกอบกับภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ซบเซา ทำให้ผู้ลงทุนคาดหวังกับกำไรทางบัญชีลดลง และให้ความสำคัญกับมูลค่าตามบัญชีแทน

1.3 ในช่วงปี พ.ศ. 2541 – 2542 ความสามารถของกำไรสุทธิทางบัญชี และมูลค่าตามบัญชีร่วมกัน ในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์กลับเพิ่มมากขึ้นอีกครั้ง เนื่องจากผลการรณรงค์ทำให้ผู้ลงทุนตื่นตัวและตระหนักถึงความสำคัญของข้อมูลทางบัญชีที่ใช้ประกอบการตัดสินใจ จึงสนใจติดตามข้อมูลทางบัญชีของหลักทรัพย์มากขึ้น อย่างไรก็ตาม ผลของความคลุมเครือของแนวปฏิบัติทางบัญชีในเรื่องต่าง ๆ และข้อโต้แย้งจากผู้จัดทำงบการเงิน ทำให้ข้อมูลทางบัญชีดังกล่าวลดความสำคัญลง

2. การเปลี่ยนแปลงทางการบัญชี จากตารางที่ 3 หน้า 83 - 84 จะเห็นว่า ในปี พ.ศ.2527 - 2531 มีมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 6 การรับรู้รายได้ กำหนดให้เริ่มถือปฏิบัติในปี พ.ศ.2529 ซึ่งช่วยให้ธุรกิจมีแนวปฏิบัติในการรับรู้รายได้ที่ชัดเจนยิ่งขึ้น และอาจมีส่วนช่วยทำให้ผู้ลงทุนเริ่มเห็นความสำคัญของข้อมูลทางบัญชี ยกเว้นกรณีที่ผู้ลงทุนได้รับอิทธิพลจากภาวะเศรษฐกิจที่เติบโตมากเป็นพิเศษ ทำให้ไม่ให้ความสำคัญข้อมูลทางบัญชีมากนัก

มาตรฐานการบัญชีที่กำหนดให้บริษัทจดทะเบียนเริ่มถือปฏิบัติในช่วงต่อมาจนถึงปี พ.ศ.2537 ส่วนใหญ่เป็นมาตรฐานที่รองรับความจำเป็นของธุรกิจทั่วไป อาทิ การบัญชีที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ หนี้สงสัยจะสูญและหนี้สูญ เมื่อผนวกกับภาวะตลาดทุนและภาวะเศรษฐกิจในช่วงดังกล่าว ทำให้ข้อมูลทางบัญชียังสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้สูงในช่วงดังกล่าว

อย่างไรก็ดี หลังจากปี พ.ศ.2533 มาตรฐานการบัญชีบางเรื่องมีเนื้อหาซับซ้อนยากแก่การเข้าใจสำหรับผู้ลงทุนทั่วไป จึงอาจทำให้ความสามารถของข้อมูลทางบัญชีทั้งสองในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ไม่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง แต่กลับมีแนวโน้มผันผวนไปในทางลดลง

ในการปฏิบัติตามมาตรฐานการบัญชีบางฉบับ อาทิ การบัญชีสำหรับการลงทุน ในบริษัทย่อยและบริษัทร่วม งบการเงินรวม การบัญชีสำหรับการรวมกิจการ อาจจะมีปัญหาในทางปฏิบัติ เนื่องจากมาตรฐานการบัญชีเหล่านี้ เป็นมาตรฐานการบัญชีที่มีความซับซ้อน และอาจทำให้ข้อมูลทางบัญชีลดความน่าเชื่อถือลง

ภายหลังการพัฒนาระบบบัญชีบัญชี ช่วงปี พ.ศ.2536 ทำให้เกิดนวัตกรรมทางการเงิน โดยเฉพาะตราสารอนุพันธ์ รวมถึงธุรกรรมการแลกเปลี่ยนการชำระหนี้สินและดอกเบี้ยสกุลเงินต่าง ๆ (SWAP) และการทำสัญญาซื้อขายอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า (FORWARD) ซึ่งยังไม่มีการบัญชีรองรับเรื่องดังกล่าว ธุรกิจจึงขาดการเปิดเผยข้อมูลอย่างเรื่องนี้ อย่างเพียงพอ ซึ่งอาจมีผลทำให้ข้อมูลทางบัญชีอธิบายราคาหลักทรัพย์ลดลงไปอย่างมากในช่วงวิกฤตการณ์ทางการเงิน

นอกจากนี้ ข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ให้บริษัทจดทะเบียนเปิดเผยข้อมูลในงบการเงินมากขึ้น อาจทำให้เกิดภาวะของปริมาณข้อมูลมากเกินไปจนเกิดความจำเป็นและความสามารถในการวิเคราะห์ข้อมูล (Information Overload) โดยเฉพาะกับผู้ลงทุนรายย่อย ซึ่งมีความสามารถในการวิเคราะห์ข้อมูลจำกัดและความเข้าใจข้อมูลน้อยกว่ากลุ่มผู้ลงทุนสถาบัน และเป็นกลุ่มผู้ลงทุนที่มีสัดส่วนการซื้อหลักทรัพย์เป็นจำนวนเงินมากในปี พ.ศ. 2540 จึงอาจทำให้ผู้ลงทุนลดความสำคัญกับข้อมูลที่เปิดเผยในงบการเงินดังกล่าวลง ส่งผลให้กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ลดลง

ในด้านความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของกำไรทางบัญชีเปรียบเทียบกับมูลค่าตามบัญชีหลังจากปี พ.ศ. 2531 พบว่าโดยส่วนใหญ่ กำไรทางบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชี ปรัชญาการณดังกล่าวอาจเกิดขึ้นเนื่องจากแนวปฏิบัติทางบัญชีในช่วงระยะเวลานี้ ให้ความสำคัญกับกำไรทางบัญชีมาก (Transactional Approach) ดังจะสามารถพิจารณาจากตัวอย่าง เช่น มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 15 การตั้งต้นทุนการกู้ยืมเป็นราคาทุนของทรัพย์สิน ที่ยังคงยึดหลักการจับคู่ค่าใช้จ่ายกับรายได้อย่างมาก เป็นต้น

นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาถึงผลกระทบจากข้อมูลในงบการเงินเฉพาะของบริษัทที่อาจมีอิทธิพลต่อความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในงบการเงินรวมให้เป็นไปในลักษณะดังกล่าว ผู้วิจัยจึงทดสอบโดยใช้ข้อมูลทางบัญชีทั้งสองจากงบการเงินเฉพาะของบริษัทเป็นตัวแปรอิสระในการวิเคราะห์ความถดถอยกับราคาหลักทรัพย์ เพราะตามที่กล่าวไว้ในวรรณคดีปริทัศน์ว่า แม้ตลาดหลักทรัพย์จะกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนที่มีการลงทุนในบริษัทอื่นเกินกว่า 50% ต้องนำงบการเงินของบริษัทย่อยนั้นมารวมในการจัดทำงบการเงินรวม แต่ในอดีตที่ผ่านมาบริษัทส่วนใหญ่ยังให้ความสำคัญกับงบการเงินเฉพาะของบริษัท โดยเฉพาะงบการเงินเฉพาะของบริษัทในรายงานประจำปี ผู้ลงทุนที่ทราบข้อมูลงบการเงินรวมจึงมีข้อมูล

เพิ่มเติมและอาจพิจารณาความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์กับข้อมูลทางบัญชีทั้งสองได้ดีกว่า ผู้ลงทุนที่ทราบเฉพาะข้อมูลงบการเงินเฉพาะของบริษัท นอกจากนี้ในส่วนของวิธีการบันทึกบัญชีเงินลงทุนของบริษัทย่อยและบริษัทร่วม บริษัทส่วนใหญ่ยังคงใช้วิธีราคาทุน (Cost Method) ทำให้บริษัทไม่ได้รับรู้ผลกำไร (ขาดทุน) ของบริษัทในเครือทั้งในงบการเงินเฉพาะของบริษัทและในงบการเงินรวม จึงเป็นเหตุให้มูลค่าตามบัญชีและกำไรทางบัญชีในงบการเงินทั้งสองยังมีความแตกต่างกันมากขึ้น จนกระทั่ง ปี พ.ศ. 2536 ที่ตลาดหลักทรัพย์เริ่มกำหนดให้บริษัทนำเสนองบการเงินรวมในรายงานประจำปี และในปีต่อมา ตลาดหลักทรัพย์กำหนดให้บริษัทต้องใช้วิธีส่วนได้เสีย (Equity Method) จึงทำให้ความแตกต่างระหว่างงบการเงินรวมกับงบการเงินของบริษัทลดลง ผู้วิจัยจึงดำเนินการทดสอบเพิ่มเติมในส่วนนี้

ผลการทดสอบตามตารางที่ 8 หน้า 120 - 121 และแผนภาพที่ 4 และ 5 หน้า 122 และ 123 ตามลำดับ สรุปได้ว่า ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีร่วมกันตามงบการเงินเฉพาะของบริษัท มีแนวโน้มผันผวนในทิศทางเพิ่มขึ้น ในช่วงปี พ.ศ. 2531 - 2537 ซึ่งอาจเกิดจากการที่ผู้ลงทุนคุ้นเคยกับงบการเงินเฉพาะของบริษัทมากกว่า จึงเลือกใช้ข้อมูลจากงบการเงินนี้แทนในงบการเงินรวมบางรายการอาจยากแก่การทำความเข้าใจ ซึ่งข้อมูลส่วนนี้จึงไปลดความสำคัญของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีของงบการเงินรวมลง

ข้อสังเกตอีกประการหนึ่งคือ ความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีที่มากกว่าความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีในช่วงปี พ.ศ. 2531 - 2537 อาจบ่งชี้พฤติกรรมของผู้ลงทุนว่า ยังให้ความสำคัญกับกำไรทางบัญชีตามงบการเงินเฉพาะของบริษัท (Earnings Fixation) และใช้เฉพาะข้อมูลนี้ในการตัดสินใจลงทุน

ผลการศึกษาความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ตามระยะเวลาที่เปลี่ยนแปลง อาจสรุปได้ว่า ข้อมูลทั้งสองยังคงมีความสามารถในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ แต่ประโยชน์ของข้อมูลทั้งสองมีแนวโน้มที่ลดลงอย่างมีนัยสำคัญตามระยะเวลา ในด้านความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีกับความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีพบว่า ไม่เปลี่ยนแปลงตลอดช่วงเวลาที่ศึกษา อาจเนื่องมาจาก ภาวะความผันผวนของตลาดหลักทรัพย์ตลอดช่วงเวลา 16 ปีที่ศึกษา ทำให้ผู้ลงทุนมิได้ให้ความสำคัญกับข้อมูลทางบัญชีทั้งสองอย่างต่อเนื่อง

อย่างไรก็ดี การเปลี่ยนแปลงแนวคิดทางการบัญชีในปี พ.ศ. 2542 อาจมีผลกระทบต่อการใช้ ข้อมูลและความสามารถส่วนเพิ่มของข้อมูลทางบัญชีทั้งสองรายการ จึงควรศึกษาถึงผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงแนวคิดทางการบัญชีและมาตรฐานการบัญชีในปี พ.ศ. 2542 ว่า จะมีผลต่อข้อมูลทางบัญชีทั้งสองอย่างไร

ตารางที่ 8

ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ตามระยะเวลา (งบการเงินเฉพาะบริษัท)

ส่วนที่ 1	N	b ₀	b _{IBV}	b _{IEPS}	%R ² _{Total}	D-W	VIF	c ₀	c ₁	R ² _{EPS}	D-W	d ₀	d ₁	%R ² _{BV}	D-W	%R ² _{IEPS/BV}	%R ² _{IBV/IEPS}
Pooled	2344	64.575 (.000)	-0.005 (.332)	2.020 (.000)	14.50 ** (.000)	1.894	2.956	63.047 (.000)	1.888 (.000)	14.50 ** (.000)	1.891	53.225 (.000)	0.419 (.000)	8.90 ** (.000)	1.822	5.60 ** <u>358.130</u>	0.00 ** <u>213.871</u>
2527	17	24.635 (.015)	-0.002 (.816)	0.314 (.180)	16.00 (.116)	1.725	3.399	23.026 (.001)	0.270 (.036)	21.30 ** (.036)	1.702	19.255 (.034)	0.006 (.111)	10.50 (.111)	1.607	5.50 <u>6.415</u>	-5.30 <u>0.097</u>
2528	14	34.129 (.441)	-0.126 (.677)	1.229 (.399)	-9.30 (.650)	1.960	2.333	26.605 (.483)	0.775 (.399)	-1.80 (.399)	2.189	39.428 (.365)	0.007 (.725)	-7.20 (.725)	2.223	-2.10 <u>6.009</u>	-7.50 ** <u>13.214</u>
2529	21	92.709 (.047)	-0.466 (.173)	2.888 (.084)	6.60 (.209)	2.561	3.617	55.894 (.135)	0.983 (.262)	1.60 (.262)	2.301	75.648 (.109)	0.005 (.807)	-4.80 (.807)	2.153	11.40 ** <u>21.476</u>	5.00 <u>6.960</u>
2530	38	72.061 (.033)	0.178 (.395)	-0.187 (.829)	-2.10 (.548)	2.413	2.442	86.620 (.003)	0.380 (.491)	-1.40 (.491)	2.378	72.138 (.030)	0.143 (.279)	0.60 (.279)	2.418	-2.70 ** <u>319.199</u>	-0.70 ** <u>134.913</u>
2531	55	114.617 (.001)	-0.364 (.310)	2.060 (.091)	4.20 (.124)	2.432	5.078	98.333 (.001)	0.962 (.076)	4.10 (.076)	2.412	102.804 (.002)	0.184 (.256)	0.60 (.256)	2.347	3.60 ** <u>9.057</u>	0.10 ** <u>68.656</u>
2532	82	150.869 (.000)	-0.252 (.280)	1.754 (.013)	11.60 ** (.003)	2.281	4.541	139.987 (.000)	1.094 (.001)	11.40 ** (.001)	2.267	138.641 (.000)	0.270 (.019)	5.50 ** (.019)	2.216	6.10 ** <u>27.037</u>	0.20 <u>2.976</u>
2533	112	128.736 (.000)	-0.470 (.039)	2.674 (.000)	16.60 ** (.000)	2.387	6.003	112.832 (.000)	1.302 (.000)	14.00 ** (.000)	2.359	111.068 (.000)	0.294 (.003)	6.90 ** (.003)	2.294	9.70 ** <u>51.070</u>	2.60 ** <u>2.417</u>
2534	141	68.811 (.000)	0.238 (.350)	3.224 (.001)	18.50 ** (.000)	1.961	1.871	74.504 (.000)	3.804 (.000)	18.60 ** (.000)	1.971	66.759 (.000)	0.852 (.000)	11.70 ** (.000)	1.951	6.80 ** <u>82.880</u>	-0.10 ** <u>49.309</u>
2535	194	81.346 (.000)	-0.447 (.134)	6.176 (.000)	24.30 ** (.000)	2.128	4.681	73.743 (.000)	4.517 (.000)	23.80 ** (.000)	2.132	67.854 (.000)	0.861 (.000)	15.00 ** (.000)	2.105	9.30 ** <u>443.669</u>	0.50 ** <u>25.177</u>

ตารางที่ 8 (ต่อ)

ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ตามระยะเวลา (งบการเงินเฉพาะบริษัท)

ส่วนที่ 1	N	b ₀	b _{IBV}	b _{IEPS}	%R ² _{Total}	D-W	VIF	c ₀	c ₁	R ² _{EPS}	D-W	d ₀	d ₁	%R ² _{BV}	D-W	%R ² _{IEPS/BV}	%R ² _{IBV/IEPS}
2536	218	62.105 (.000)	-0.299 (.342)	14.555 (.000)	37.30 ** (.000)	1.950	2.006	55.514 (.000)	13.432 (.000)	37.40 ** (.000)	1.943	51.419 (.000)	1.644 (.000)	15.50 ** (.000)	1.964	21.80 ** #DIV/0!	-0.10 #DIV/0!
2537	241	29.968 (.000)	0.265 (.187)	8.583 (.000)	46.50 ** (.000)	1.694	1.741	36.730 (.000)	9.318 (.000)	46.30 ** (.000)	1.711	18.539 (.030)	1.584 (.000)	23.90 ** (.000)	1.563	22.60 ** #DIV/0!	0.20 #DIV/0!
2538	285	25.235 (.000)	0.446 (.021)	6.658 (.000)	34.80 ** (.000)	1.861	1.936	36.582 (.000)	8.179 (.000)	33.80 ** (.000)	1.836	14.406 (.053)	1.401 (.000)	23.40 ** (.000)	1.941	11.40 ** #DIV/0!	1.00 #DIV/0!
2539	278	15.091 (.001)	0.323 (.009)	4.927 (.000)	42.90 ** (.000)	2.067	2.037	23.985 (.000)	6.069 (.000)	41.70 ** (.000)	2.051	4.013 (.402)	1.034 (.000)	29.50 ** (.000)	2.058	13.40 ** #DIV/0!	1.20 ** #DIV/0!
2540	241	28.089 (.000)	0.470 (.000)	0.964 (.000)	13.30 ** (.000)	2.073	1.022	45.293 (.000)	1.129 (.000)	6.80 ** (.000)	2.116	19.929 (.000)	0.530 (.000)	8.50 ** (.000)	2.057	4.80 ** #DIV/0!	6.50 ** #DIV/0!
2541	199	10.958 (.004)	0.426 (.000)	0.770 (.005)	20.40 ** (.000)	2.098	1.403	23.050 (.000)	1.358 (.000)	13.40 ** (.000)	2.162	7.787 (.037)	0.572 (.000)	17.50 ** (.000)	2.145	2.90 ** #DIV/0!	7.00 ** #DIV/0!
2542	208	18.850 (.000)	0.289 (.001)	2.634 (.000)	34.20 ** (.000)	1.903	1.268	28.717 (.000)	3.182 (.000)	31.00 ** (.000)	1.932	11.962 (.014)	0.583 (.000)	17.50 ** (.000)	2.082	16.70 ** #DIV/0!	3.20 ** #DIV/0!
ส่วนที่ 2	N	b ₀ b ₁		%R ²	D-W	N b ₀ b ₁		%R ²	D-W	N b ₀ b ₁		%R ²	D-W				
				(4)				(5)				(6)					
%R ² _{Total}	16	-4649.744 (.003)	2.345 (.003)	44.40 ** (.003)	1.337	%R ² _{IEPS/BV}	16	-1400.454 (.075)	0.708 (.074)	15.40 (.074)	1.658	%R ² _{IBV/IEPS}	16	-1019.488 (.006)	0.512 (.006)	38.60 ** (.006)	2.061

ตัวแบบที่ศึกษา (1) $P_t = b_0 + b_{IEPS}EPS_t + b_{IBV}BV_t + E_{t1}$ (2) $P_t = c_0 + c_{IEPS}EPS_t + E_{t2}$ (3) $P_t = d_0 + d_{IBV}BV_t + E_{t3}$

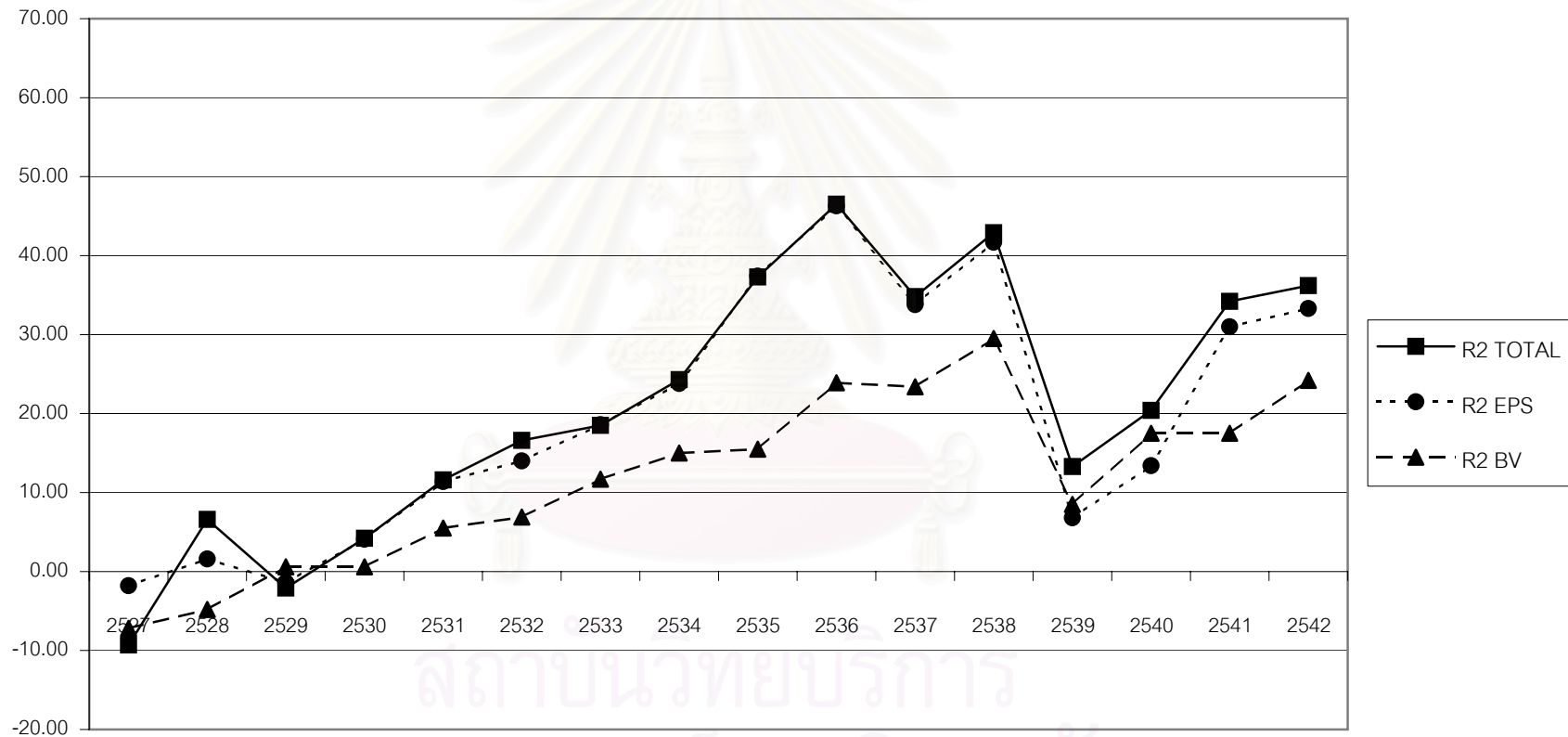
(4) $\%R_{total}^2 = b_0 + b_1 Time + E_{t4}$ (5) $\%R_{IEPS/BV}^2 = b_0 + b_1 Time + E_{t5}$ (6) $\%R_{IBV/IEPS}^2 = b_0 + b_1 Time + E_{t6}$

** ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (2 ทาง) / ตัวเลขในวงเล็บข้างล่าง คือ ค่า p-value / ตัวเลขที่ขีดเส้นใต้ คือ ค่าสถิติ F

P_t คือ ราคาหลักทรัพย์ ณ วันที่ตลาดหลักทรัพย์เผยแพร่งบการเงินของบริษัท | EPS_t คือ กำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัท | BV_t คือ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของบริษัท |

แผนภาพที่ 4

ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีตามระยะเวลา
(งบการเงินเฉพาะของบริษัท)



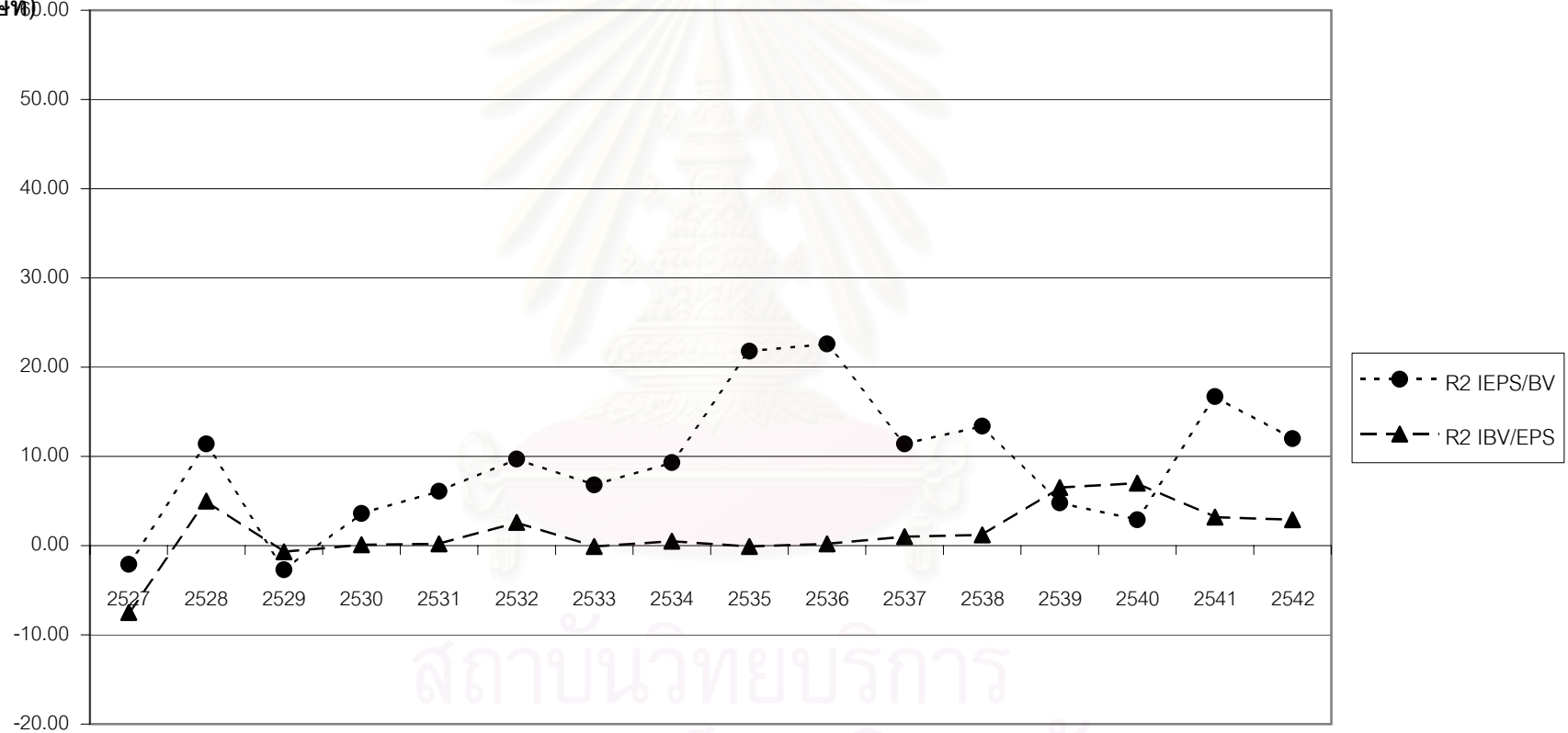
แผนภาพที่ 5

ความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีและความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตาม

บัญชี

ในใช้การอธิบายราคาหลักทรัพย์ตามระยะเวลา (งบการเงินเฉพาะ

ของบริษัท)



ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ ตามการเปลี่ยนแปลงแนวคิดทางบัญชีและมาตรฐานการบัญชี

ภายหลังวิกฤตการณ์ทางการเงิน ประเทศไทยต้องดำเนินการตามกรอบแนวทางที่กองทุนการเงินระหว่างประเทศกำหนดไว้ ซึ่งประเด็นสำคัญประการหนึ่ง คือ ให้ประเทศไทยต้องปรับปรุงระบบการรายงานและการเปิดเผยข้อมูลทางการเงิน สมาคมนักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทยจึงดำเนินการให้มีการจัดทำมาตรฐานการบัญชีให้สอดคล้องและอิงตามมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศ

เนื่องจากมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศมีกรอบแนวคิด ได้แก่ แม่บทการบัญชี ที่แตกต่างไปจากจากแนวคิดและข้อสมมติฐานพื้นฐานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 1 ที่ถือปฏิบัติกันมาเป็นเวลานาน กล่าวคือ แม่บทการบัญชีที่ใช้เป็นกรอบแนวความคิดในการกำหนดมาตรฐานการบัญชีนี้จะให้ความสำคัญกับรายการในงบดุลมากกว่ารายการในงบกำไรขาดทุน (Balance Sheet Approach) รวมถึงการเน้นแนวคิดการบัญชีมูลค่ายุติธรรมที่ให้ธุรกิจมีการวัดมูลค่าและรายงานสินทรัพย์และหนี้สินให้ใกล้เคียงกับมูลค่ายุติธรรม คือ สามารถปรับมูลค่าสินทรัพย์เพิ่มขึ้นได้ หากราคาสินทรัพย์มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ขณะเดียวกันต้องมีการพิจารณาการด้อยค่าของทรัพย์สิน หากมีข้อบ่งชี้ว่าธุรกิจจะได้รับประโยชน์จากสินทรัพย์นั้นน้อยลง นอกจากนี้แม่บทการบัญชียังเน้นในด้านการเปิดเผยข้อมูลมากขึ้น การเปลี่ยนแปลงแนวความคิดทางบัญชีและมาตรฐานการบัญชีใน ปี พ.ศ. 2542 นี้ จึงอาจทำให้ประโยชน์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น

เมื่อพิจารณาประกอบกับผลงานวิจัยของ Collins และคณะ (1997) ที่กล่าวถึงประเด็นของงานวิจัยที่ควรศึกษาเพิ่มเติมเกี่ยวกับความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ คือ การศึกษาถึงการเปลี่ยนแปลงทางการบัญชีว่ามีผลกระทบต่อความสามารถของข้อมูลทั้งสองในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ รวมถึงผลงานวิจัยของ Ely และ Waymire (1999) ที่ศึกษาว่า การเปลี่ยนแปลงหน่วยงานที่กำหนดมาตรฐานการบัญชีมีผลกระทบต่อข้อมูลกำไรทางบัญชีที่มีประโยชน์ในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นหรือไม่

วิทยานิพนธ์นี้จึงต้องการศึกษาว่า ความสามารถของข้อมูลทางบัญชีทั้งสองจะเปลี่ยนแปลงหรือไม่ในช่วงการเปลี่ยนแปลงแนวความคิดทางการบัญชีและมาตรฐานการบัญชี โดยใช้วิธีการศึกษาข้อมูลรายไตรมาสในช่วงปี พ.ศ. 2541 ซึ่งยังไม่มีเปลี่ยนแปลงแนวความคิดทางการบัญชี เทียบกับข้อมูลรายไตรมาสในช่วงปี พ.ศ. 2542 ซึ่งธุรกิจเริ่มปฏิบัติตามแม่บทการบัญชีและมาตรฐานการบัญชีที่กำหนดขึ้นตามมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศแล้ว

ผลการวิจัยตามตารางที่ 9 หน้า 126 และแผนภาพที่ 6 และ 7 หน้า 127 และ 128 พบว่า ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีรวมกันในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ยังคงผันผวนในลักษณะเดียวกันตลอดทั้งสองปี โดยค่า R^2 รวมจะเพิ่มขึ้นในช่วงสองไตรมาสแรก และลดลงในช่วงไตรมาสที่ 3 ก่อนจะกลับเพิ่มขึ้นในไตรมาสสุดท้าย แต่แนวโน้มความสัมพันธ์เป็นไปในทางเพิ่มขึ้น

ผลการนำค่า R^2 รวมแต่ละไตรมาสเป็นตัวแปรตามในการวิเคราะห์ความถดถอยกับตัวแปรอิสระคือ ระยะเวลา แทนด้วยค่าไตรมาสและปี ค.ศ. (เช่น ไตรมาสที่ 1 ปี ค.ศ. 1998 แทนด้วย 198) ในการทดสอบ ปรากฏตามตารางที่ 9 ส่วนที่ 2 ว่า ค่า R^2 ที่ได้จากตัวแบบการวิเคราะห์ความถดถอยตามระยะเวลาเป็นค่าลบ (-16.0%) ขณะที่ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระเป็นบวก (0.073) แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ หมายถึง ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีรวมกันในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ไม่เพิ่มขึ้นตามระยะเวลา จึงสรุปเบื้องต้นได้ว่าการเปลี่ยนแปลงแนวความคิดทางการบัญชีและมาตรฐานการบัญชีครั้งนี้ ไม่ทำให้ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น ซึ่งปฏิเสศสมมติฐานที่กำหนดไว้ว่า ในกรณีของไทย กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีมีประโยชน์ในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นภายหลังการปรับปรุงแนวความคิดทางการบัญชีและมาตรฐานการบัญชีในปี พ.ศ. 2542 ($H_{1.2.1}$ และ $H_{1.2.2}$)

สาเหตุที่ความสามารถของข้อมูลทั้งสองในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ไม่เปลี่ยนแปลงตามแนวความคิดทางการบัญชีและมาตรฐานการบัญชีที่เปลี่ยนแปลงไปในปี พ.ศ. 2542 อาจสามารถอธิบายได้ดังนี้

1. การเปลี่ยนแปลงแนวความคิดและมาตรฐานการบัญชีหลายเรื่องพร้อมกัน ผู้เกี่ยวข้องทุกฝ่ายย่อมต้องอาศัยระยะเวลาการศึกษา (Learning Period) ทำให้ความสามารถของข้อมูลทางบัญชีทั้งสองในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ไม่ได้มีทิศทางเพิ่มขึ้นสม่ำเสมอ

2. มาตรฐานการบัญชีบางเรื่องมีข้อวิจารณ์และถกเถียงกันมาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 36 เรื่องการด้อยค่าของทรัพย์สิน และการตีความมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 4 เกี่ยวกับการตัดบัญชีรายการจ่ายรอดตัดบัญชีว่า เป็นเหตุให้มูลค่ากิจการลดต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (อังครัตน์ เปรียบจริยวัฒน์, 2544) หรือมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 34 เรื่องการบัญชีสำหรับการปรับโครงสร้างหนี้ที่มีปัญหา ซึ่งมีข้อโต้แย้งว่า มาตรฐานการบัญชีที่นำมาเป็นแนวทางเพื่อกำหนดมาตรฐานการบัญชีของประเทศไทย ไม่เหมาะสมกับสภาพเศรษฐกิจที่จะนำมาใช้ปฏิบัติในช่วงดังกล่าว เนื่องจากพื้นฐานโครงสร้างเศรษฐกิจของไทยต่างจากโครงสร้างทางเศรษฐกิจของสหรัฐอเมริกาซึ่งเป็นประเทศที่ออกมาตราฐานการบัญชีที่นำมาใช้เป็นแนวทาง การบังคับใช้มาตรฐานจึงอาจกระทบต่ออบดุลและงบกำไรขาดทุนของธุรกิจมากเกินไปจนความเป็นจริง

ตารางที่ 9

ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ในช่วงการเปลี่ยนแปลงมาตรฐานการบัญชี

ส่วนที่ 1	N	b ₀	b _{IBV}	b _{IEPS}	%R ² _{Total}			c ₀	c ₁	R ² _{EPS}			d ₀	d ₁	%R ² _{BV}			D-W	%R ² _{IEPS/BV}	%R ² _{IBV/IEPS}
					(1)	D-W	VIF			(2)	D-W	d ₀			d ₁	(3)	(4)=(1)-(3)			
Pooled	1598	9.101 (.000)	0.542 (.000)	0.160 (.061)	19.30 ** (.000)	1.977	1.019	27.513 (.000)	0.313 (.000)	1.00 ** (.000)	1.980	8.953 (.000)	0.550 (.000)	19.20 ** (.000)	1.978	0.10 <u>3.528</u>	1.978	0.10 <u>363.661</u>	18.30 **	
	Q1 98	159	7.381 (.200)	0.623 (.000)	0.415 (.471)	17.90 ** (.000)	1.921	1.196	25.706 (.000)	1.619 (.005)	4.30 ** (.005)	1.855	7.811 (.172)	0.658 (.000)	18.10 ** (.000)	1.930	-0.20 <u>0.521</u>	1.930	-0.20 <u>26.846</u>	13.60 **
	Q2 98	160	6.045 (.168)	0.534 (.000)	0.559 (.160)	23.50 ** (.000)	2.045	1.182	26.195 (.000)	1.470 (.000)	7.30 ** (.000)	2.008	3.276 (.404)	0.584 (.000)	23.00 ** (.000)	2.053	0.50 <u>1.999</u>	2.053	0.50 <u>34.416</u>	16.20 **
	Q3 98	202	15.210 (.000)	0.282 (.001)	0.810 (.167)	7.30 ** (.000)	2.024	1.167	25.220 (.000)	1.416 (.014)	2.50 ** (.014)	2.090	14.211 (.001)	0.318 (.000)	6.90 ** (.000)	2.010	0.40 <u>1.921</u>	2.010	0.40 <u>11.450</u>	4.80 **
	Q4 98	208	6.976 (.044)	0.511 (.000)	0.153 (.717)	16.40 ** (.000)	2.107	1.047	23.009 (.000)	0.719 (.112)	0.70 (.112)	1.980	6.573 (.053)	0.520 (.000)	17.00 ** (.000)	2.106	-0.60 <u>-0.300</u>	2.106	-0.60 <u>39.700</u>	15.70 **
Q1 99	220	11.941 (.002)	0.457 (.000)	2.929 (.000)	22.00 ** (.000)	2.021	1.154	26.751 (.000)	4.507 (.000)	12.20 ** (.000)	1.984	8.960 (.021)	0.571 (.000)	17.70 ** (.000)	2.023	4.30 ** <u>28.165</u>	2.023	4.30 ** <u>12.989</u>	9.80 **	
Q2 99	235	8.154 (.021)	0.630 (.000)	1.544 (.058)	24.80 ** (.000)	2.039	1.035	28.170 (.000)	2.758 (.002)	3.50 ** (.002)	2.121	8.345 (.019)	0.656 (.000)	23.90 ** (.000)	2.023	0.90 <u>3.638</u>	2.023	0.90 <u>66.973</u>	21.30 **	
Q3 99	210	15.461 (.000)	0.428 (.000)	1.526 (.012)	21.50 ** (.000)	1.957	1.115	30.790 (.000)	2.707 (.000)	7.90 ** (.000)	2.048	12.605 (.000)	0.485 (.000)	19.40 ** (.000)	1.964	2.10 ** <u>6.362</u>	1.964	2.10 ** <u>36.850</u>	13.60 **	
Q4 99	204	7.392 (.026)	0.652 (.000)	0.003 (.976)	32.90 ** (.000)	1.838	1.001	29.965 (.000)	0.035 (.733)	-0.40 (.733)	1.919	6.848 (.038)	0.662 (.000)	33.90 ** (.000)	1.848	-1.00 <u>-2.206</u>	1.848	-1.00 <u>101.275</u>	33.30 **	
ส่วนที่ 2	N	b ₀		b ₁	%R ²	D-W	N		b ₀	b ₁	%R ²	D-W	N		std. b ₁	std. b ₁	%R ²	D-W		
		b ₀	b ₁	(4)				b ₀	b ₁	(5)				b ₁	b ₁	(6)				
%R ² _{Total}	8	19.209 (.082)	0.005 (.863)	-16.00 (.863)	1.492			%R ² _{IEPS/BV}	8	3.577 (.090)	-0.008 (.151)	19.70 (.151)	1.792	%R ² _{IBV/IEPS}	8	5.935 (.280)	0.029 (.315)	2.80 (.315)	1.778	

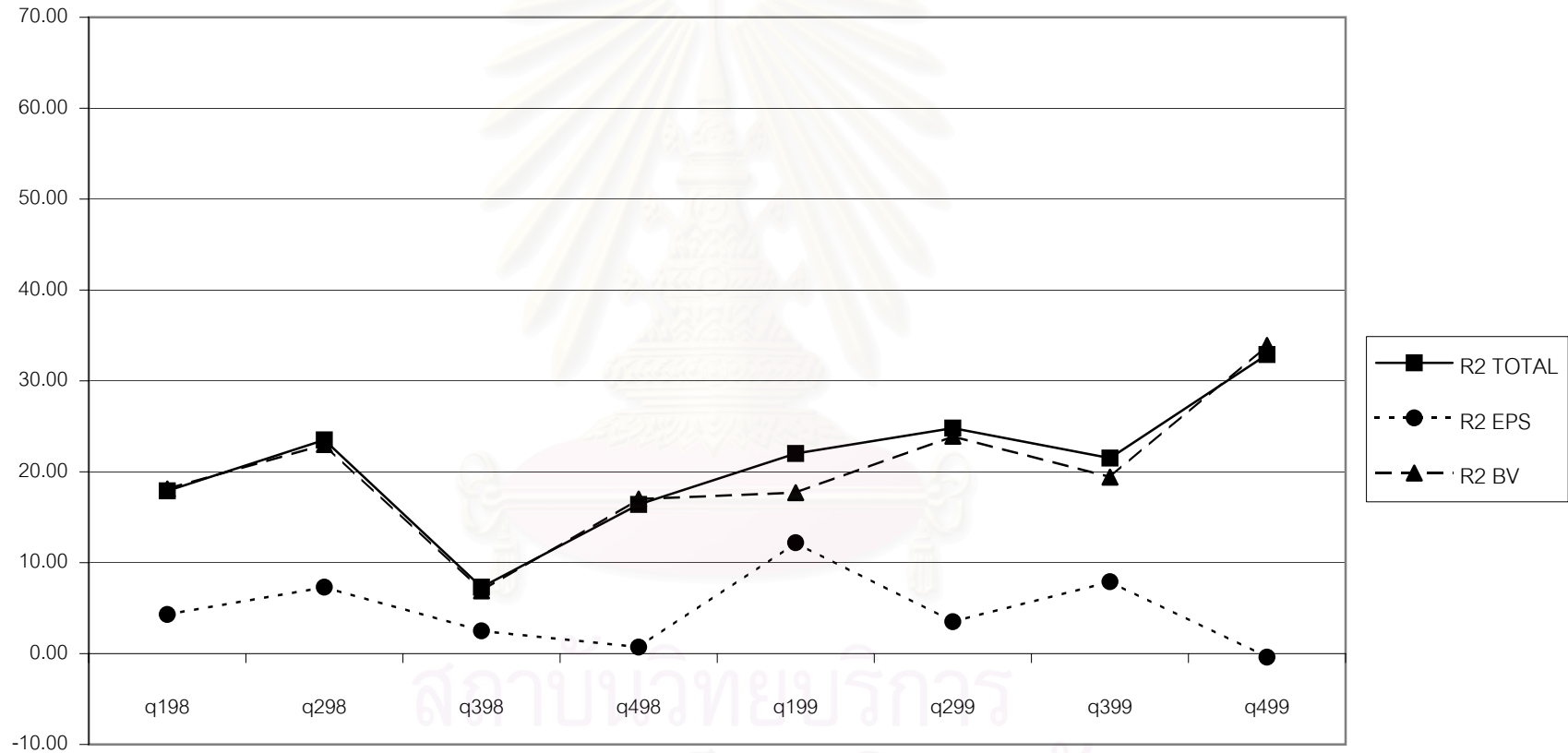
ตัวแบบที่ศึกษา (1) $P_t = b_0 + b_{IEPS}EPS_t + b_{IBV}BV_t + E_{t1}$ (2) $P_t = c_0 + c_{IEPS}EPS_t + E_{t2}$ (3) $P_t = d_0 + d_{IBV}BV_t + E_{t3}$
 (4) $\%R^2_{total} = b_0 + b_1 \text{Time} + E_{t4}$ (5) $\%R^2_{IEPS/BV} = b_0 + b_1 \text{Time} + E_{t5}$ (6) $\%R^2_{IBV/IEPS} = b_0 + b_1 \text{Time} + E_{t6}$

** ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (2 ทาย) / ตัวเลขในวงเล็บข้างล่าง คือ ค่า p-value / ตัวเลขที่ขีดเส้นใต้ คือ ค่าสถิติ F

P_t คือ ราคาหลักทรัพย์ ณ วันที่ตลาดหลักทรัพย์เผยแพร่งบการเงินของบริษัท | EPS_t คือ กำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัท | BV_t คือ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของบริษัท |

แผนภาพที่ 6

ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชี
ในช่วงการเปลี่ยนแปลงแนวความคิดทางบัญชีในปี พ.ศ.2542



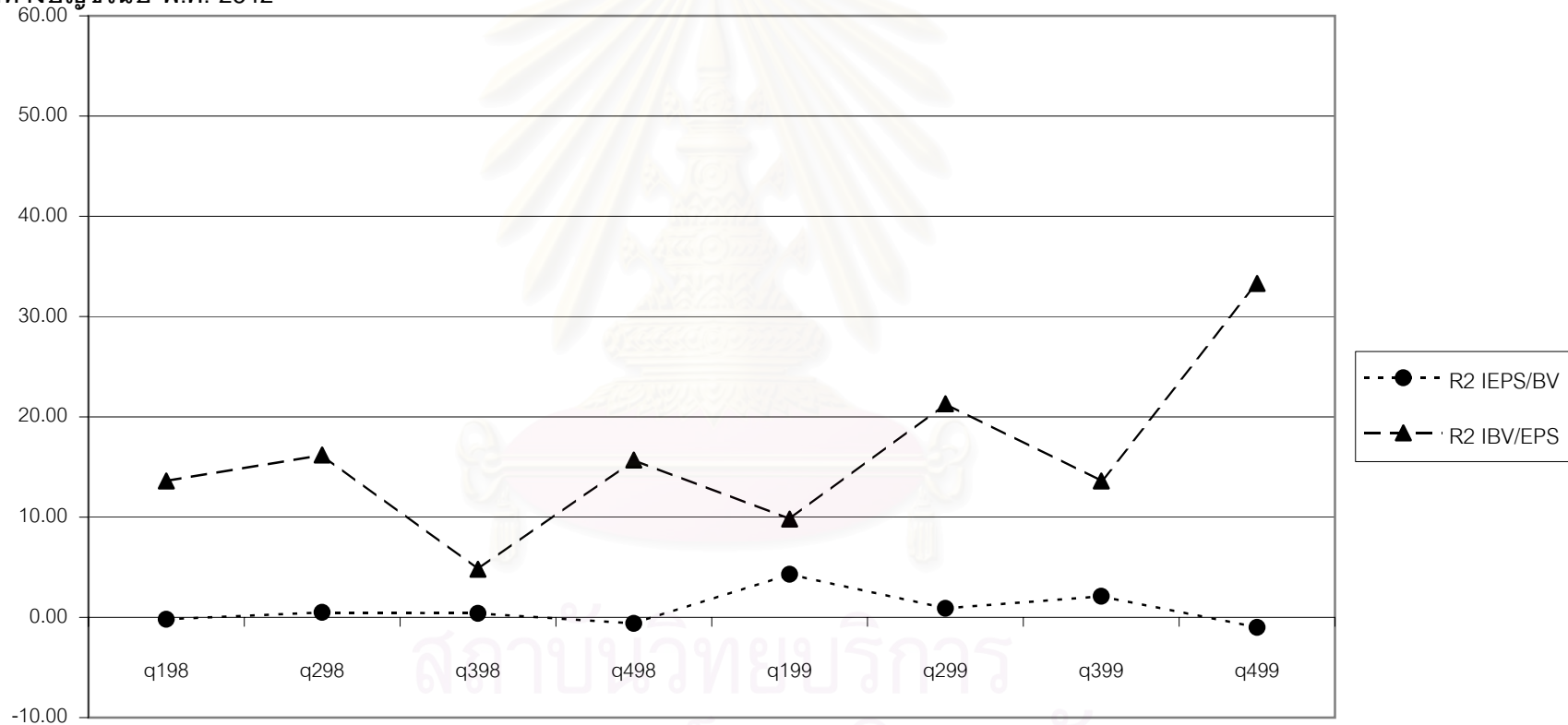
แผนภาพที่ 7

ความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีและความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตาม

บัญชี

ในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ในช่วงการเปลี่ยนแปลงแนว

ความคิดทางบัญชีในปี พ.ศ. 2542



จากประเด็นโต้แย้งที่เกิดขึ้น ทั้งในการวัดมูลค่า การปฏิบัติงาน การตรวจสอบ เพื่อรับรองความถูกต้องของงบการเงิน จึงทำให้ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชียังคงเปลี่ยนแปลงผันผวน ไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่คาดว่า ความสามารถของข้อมูลทั้งสองในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ควรเพิ่มขึ้น

ในส่วนของความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีกับความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์พบว่า ในภาพรวม มูลค่าตามบัญชีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่าความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีทุกไตรมาส แต่เมื่อวิเคราะห์ความถดถอย โดยให้ค่า R^2 ส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีเป็นตัวแปรตามและระยะเวลาเป็นตัวแปรอิสระ ปรากฏว่า แม้ความสัมพันธ์นี้จะขึ้นไปในทิศทางเพิ่มขึ้น จากค่าสัมประสิทธิ์ที่ปรับเป็นค่ามาตรฐานของตัวแปรอิสระที่เป็นค่าบวก (0.029) แต่ยังคงไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ จึงไม่อาจสรุปว่า มูลค่าตามบัญชีมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชีเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงแนวคิดทางบัญชีและมาตรฐานการบัญชีในปี พ.ศ. 2542 หรือปฏิเสธสมมติฐานที่กำหนดไว้ว่า ในกรณีของไทย มูลค่าตามบัญชีจะมีความสามารถส่วนเพิ่มมากขึ้นการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ภายหลังปรับปรุงแนวคิดทางการบัญชีและมาตรฐานการบัญชีในปี พ.ศ. 2542 ($H_{1,2.3}$ และ $H_{1,2.4}$)

ในส่วนของผลการวิเคราะห์ความถดถอยของค่า R^2 ส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีกับระยะเวลา พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ที่ปรับเป็นค่ามาตรฐานเป็นลบ (-0.558) แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติเช่นกัน จึงอาจสรุปได้ว่า การเปลี่ยนแปลงแนวความคิดและมาตรฐานการบัญชีไม่ทำให้กำไรทางบัญชีมีความสำคัญในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ลดลงหรือปฏิเสธสมมติฐานที่กำหนดไว้ว่า ในกรณีของไทย กำไรทางบัญชีจะมีความสามารถส่วนเพิ่มลดลงในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ภายหลังปรับปรุงแนวคิดทางการบัญชีและมาตรฐานการบัญชีในปี พ.ศ. 2542 ($H_{1,2.5}$ และ $H_{1,2.6}$)

สาเหตุที่ความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีและความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีไม่เปลี่ยนแปลงในช่วงการเปลี่ยนแปลงแนวคิดทางการบัญชีอาจมีสาเหตุตามข้ออภิปราย ดังนี้

1.ภาวะเศรษฐกิจ สภาพเศรษฐกิจยังเป็นปัจจัยสำคัญที่กระทบต่อความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ เพราะสภาพเศรษฐกิจที่ยังมีความผันผวน และผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยนที่มีการแกว่งตัวในช่วงไตรมาสแรก ปี พ.ศ. 2541 ก่อนจะปรับเข้าสู่สภาวะอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวตามกลไกของตลาดการเงิน ทำให้ผู้ลงทุนประเมินโอกาสที่ธุรกิจจะฟื้นตัวว่าเป็นไปได้ยาก นอกจากนี้ ภาวะดอกเบี้ยเงินกู้ยืมที่สูงมาก ยังทำ

ให้ธุรกิจมีค่าใช้จ่ายสูง ทำให้กำไรทางบัญชีมีความผันผวนสูง ทำให้ผู้ลงทุนพิจารณาให้ความสำคัญกับมูลค่าตามบัญชี

ในด้านผลกระทบจากมาตรฐานการบัญชีที่เริ่มบังคับใช้ใหม่ แม้จะเป็นไปตามแนวความคิดเรื่องการบัญชีมูลค่ายุติธรรม แต่ตามสภาพเศรษฐกิจช่วงเวลาดังกล่าว โอกาสที่ธุรกิจจะแสดงรายการกำไรซึ่งเกิดขึ้นจากการปรับบัญชีสินทรัพย์ตามมูลค่ายุติธรรมมีน้อย ประกอบกับ ธุรกิจส่วนใหญ่ต้องรับรู้รายการค่าใช้จ่ายที่เกิดจากสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ต้องมีการตัดบัญชี ทำให้มูลค่าตามบัญชียังคงมีความสำคัญมากกว่ากำไรทางบัญชี

อย่างไรก็ตาม ในภาวะตลาดหุ้นที่ซบเซา ผู้ลงทุนยังไม่สามารถคาดการณ์ได้ว่า ธุรกิจจะต้องใช้ระยะเวลาานเท่าใดจึงจะฟื้นตัวได้ ทำให้การใช้ประโยชน์จากข้อมูลทางบัญชีทั้งสองไม่เปลี่ยนแปลงในช่วงเวลาดังกล่าว

2. ช่วงเวลาที่ทดสอบมีข้อมูลน้อย เพราะภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ค่อนข้างซบเซา รวมถึงระยะเวลาที่ทดสอบยังค่อนข้างจำกัดอยู่ในช่วงเริ่มการเปลี่ยนแปลงแนวความคิดทางการบัญชีและมาตรฐานการบัญชี ผลจากการเรียนรู้แนวคิดทางบัญชีใหม่ที่ต้องอาศัยระยะเวลา จึงอาจเป็นเหตุให้ไม่พบว่าการเปลี่ยนแปลงแนวความคิดและมาตรฐานการบัญชีมีอิทธิพลทำให้มูลค่าตามบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากขึ้น และมากกว่ากำไรทางบัญชี

ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ตามกลุ่มอุตสาหกรรม

งานวิจัยที่ศึกษาความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์คำนึงถึงลักษณะการดำเนินงานที่แตกต่างกันในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมว่า อาจมีผลทำให้ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์แตกต่างกัน จึงเลือกใช้วิธีต่าง ๆ เพื่อตรวจสอบผลกระทบของกลุ่มอุตสาหกรรม เช่น Graham และคณะ (2000) ศึกษาอิทธิพลของกลุ่มอุตสาหกรรมโดยใช้ตัวแปรหุ่น แต่ไม่พบว่ากำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมมีความสามารถต่างกัน ขณะที่ผลการศึกษาของจูลสุชดา ศิริสมและปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์ (2542) พบว่า เมื่อแยกกลุ่มตัวอย่างตามกลุ่มอุตสาหกรรม ความสามารถของมูลค่าตามบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธุรกิจการเกษตรมีมากกว่าของกำไรทางบัญชี และอธิบายว่าอาจเป็นเพราะผลประกอบการของธุรกิจในกลุ่มนี้มีความไม่แน่นอน ขึ้นอยู่กับสภาพแวดล้อมและราคาผลผลิตที่ผันผวน ทำให้มูลค่าตามบัญชีมีประโยชน์ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ากำไรทางบัญชี และผลการวิจัยของ Panya Sumritpradit (2001) พบว่า ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการ

ใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคาร เงินทุนและหลักทรัพย์ และประกันภัยและประกันชีวิต ไม่แตกต่างจากผลการศึกษาของกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ

วิทยานิพนธ์นี้จึงต้องการทดสอบว่า ความสามารถของมูลค่าทางบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์แตกต่างกันในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมหรือไม่ โดยใช้วิธีการศึกษาข้อมูลตามกลุ่มอุตสาหกรรม เพื่อศึกษาความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม

ผลการวิจัยตามตารางที่ 10 หน้า 132 – 133 ปรากฏว่า ค่า R^2 รวมของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมส่วนใหญ่ใกล้เคียงกัน คือ อยู่ระหว่าง 30 – 50% และเมื่อทดสอบโดยนำค่า R^2 รวมของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมเป็นตัวแปรตามในการวิเคราะห์ความถดถอยกับตัวแปรอิสระคือกลุ่มอุตสาหกรรม (ไม่ได้รายงานไว้ในตาราง) พบว่า ค่า R^2 และค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระเป็นลบ (-1.5% และ -0.210 ตามลำดับ) แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่าสถิติ F เท่ากับ 0.620 และค่า p-value เท่ากับ 0.438) จึงอาจสรุปได้ว่า ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีร่วมกันในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ไม่แตกต่างกันในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม ซึ่งปฏิเสธสมมติฐานที่กำหนดไว้ว่า ในกรณีของไทย กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีมีประโยชน์ในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์แตกต่างกันในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม ($H_{1.3.1}$)

ในการพิจารณาความสามารถส่วนเพิ่ม อุตสาหกรรมที่มีค่า R^2 ส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีมากกว่าของมูลค่าตามบัญชี ได้แก่ วัสดุก่อสร้างและเครื่องตกแต่ง พาณิชยกรรม เครื่องใช้ไฟฟ้าและคอมพิวเตอร์ บันเทิงและสันทนาการ การแพทย์ โรงแรมและบริการท่องเที่ยว เครื่องมือและเครื่องจักร เหมืองแร่ เภสัชภัณฑ์และเครื่องสำอาง การพิมพ์และสิ่งพิมพ์ พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ยานพาหนะและอุปกรณ์ คลังสินค้าและไซโล และกลุ่มอื่น ๆ ขณะที่กลุ่มธุรกิจการเกษตร เคมีภัณฑ์และพลาสติก สื่อสาร ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ พลังงาน อาหารและเครื่องดื่ม ของใช้ในครัวเรือน อัญมณีและเครื่องประดับ บรรจุภัณฑ์ บริการเฉพาะกิจ เยื่อกระดาษและกระดาษ สิ่งทอเครื่องนุ่งห่มและรองเท้า และขนส่ง ค่า R^2 ส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีมากกว่าของกำไรทางบัญชี

อย่างไรก็ดี ผลการศึกษาพบว่า ในกลุ่มพลังงาน ความสามารถของกำไรทางบัญชีไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ขณะที่กลุ่มบันเทิงและสันทนาการ โรงแรมและบริการท่องเที่ยว และธุรกิจอื่น ๆ ความสามารถของมูลค่าตามบัญชีไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ สำหรับกลุ่มเวชภัณฑ์และเครื่องสำอางและบริการเฉพาะกิจ ทั้งความสามารถของกำไรทางบัญชีและความสามารถของมูลค่าตามบัญชีไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งอาจเกิดจากข้อมูลของอุตสาหกรรมเหล่านี้มีจำนวนน้อยเกินไป

ตารางที่ 10

ความสามารถของกำไรสุทธิทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ตามกลุ่มอุตสาหกรรม

ส่วนที่ 1	N	b ₀	b _{IBV}	b _{EPS}	%R ² _{Total}	D-W	VIF	c ₀	c ₁	(1)		(2)		(3)		(4)=(1)-(3)		(5)=(1)-(2)	
ธุรกิจการเกษตร	201	11.633 (.021)	0.945 (.000)	2.146 (.000)	51.30 ** (.000)	1.231	2.088	35.180 (.000)	4.114 (.000)	42.50 ** (.000)	1.458	3.098 (.530)	1.481 (.000)	45.90 ** (.000)	1.306	5.40 * <u>22.911</u>	8.80 ** <u>36.962</u>		
วัสดุก่อสร้างและ เครื่องตกแต่ง	227	27.672 (.026)	1.382 (.000)	6.221 (.000)	47.20 ** (.000)	1.570	1.530	72.808 (.000)	8.182 (.000)	42.70 ** (.000)	1.649	-11.004 (.402)	2.900 (.000)	31.10 ** (.000)	1.314	16.10 ** <u>69.542</u>	4.50 ** <u>19.946</u>		
เคมีภัณฑ์และ พลาสติก	80	22.383 (.015)	0.952 (.000)	1.180 (.006)	30.10 ** (.003)	1.889	1.098	54.676 (.000)	1.709 (.000)	15.90 (.000)	2.048	16.148 (.079)	1.142 (.000)	23.90 ** (.000)	1.868	6.20 * <u>7.911</u>	14.20 ** <u>17.850</u>		
พาณิชย์	140	31.023 (.000)	0.074 (.657)	8.792 (.000)	50.70 ** (.000)	1.850	1.656	32.994 (.000)	9.063 (.000)	51.00 ** (.000)	1.855	29.137 (.004)	1.024 (.000)	21.70 ** (.000)	1.783	29.00 ** <u>82.410</u>	-0.30 <u>0.198</u>		
สื่อสาร	61	20.123 (.577)	4.879 (.000)	1.366 (.317)	40.90 ** (.000)	1.356	1.508	161.914 (.000)	5.077 (.000)	19.50 ** (.000)	1.294	3.580 (.911)	5.484 (.000)	40.90 ** (.000)	1.353	0.00 <u>1.017</u>	21.40 ** <u>22.288</u>		
เครื่องใช้ไฟฟ้า และคอมพิวเตอร์	102	8.319 (.478)	1.074 (.001)	5.702 (.000)	55.00 ** (.000)	1.387	1.999	40.186 (.000)	8.409 (.000)	50.20 ** (.000)	1.552	-12.883 (.294)	2.204 (.000)	43.70 ** (.000)	1.345	11.30 ** <u>26.175</u>	4.80 ** <u>11.805</u>		
ชิ้นส่วน อิเล็กทรอนิกส์	52	28.602 (.196)	1.627 (.000)	2.106 (.020)	38.60 ** (.000)	2.013	1.221	100.085 (.000)	3.517 (.000)	22.20 ** (.000)	2.411	15.456 (.488)	2.066 (.000)	32.70 ** (.000)	1.914	5.90 * <u>5.780</u>	16.40 ** <u>14.356</u>		
พลังงาน	58	-4.945 (.851)	3.119 (.000)	1.261 (.445)	36.70 ** (.000)	1.453	1.112	104.555 (.000)	4.029 (.038)	5.80 ** (.038)	1.927	-6.637 (.799)	3.262 (.000)	37.20 ** (.000)	1.450	-0.50 <u>0.591</u>	30.90 ** <u>28.349</u>		
บันเทิงและ สันทนาการ	33	108.141 (.000)	-0.375 (.289)	10.698 (.000)	45.80 ** (.000)	2.489	1.054	92.867 (.000)	10.213 (.000)	45.50 ** (.000)	2.683	94.642 (.001)	0.049 (.918)	-3.20 (.918)	2.417	49.00 ** <u>29.031</u>	0.30 <u>1.166</u>		
อาหารและ เครื่องดื่ม	198	16.269 (.044)	1.331 (.000)	2.603 (.006)	45.40 ** (.000)	1.355	2.408	45.599 (.000)	6.834 (.000)	35.80 ** (.000)	1.527	12.335 (.127)	1.810 (.000)	43.50 ** (.000)	1.399	1.90 ** <u>7.860</u>	9.60 ** <u>35.496</u>		
การแพทย์	75	17.589 (.007)	0.578 (.005)	2.784 (.000)	36.00 ** (.000)	0.845	1.118	33.469 (.000)	0.877 (.000)	29.40 ** (.000)	1.008	13.222 (.068)	0.877 (.000)	18.00 ** (.000)	0.580	18.00 ** <u>21.628</u>	6.60 ** <u>8.591</u>		
โรงแรมและ บริการท่องเที่ยว	119	29.661 (.000)	-0.032 (.903)	8.466 (.000)	49.80 ** (.000)	1.115	1.034	28.881 (.000)	8.449 (.000)	50.30 ** (.000)	1.115	32.974 (.003)	0.468 (.191)	0.60 (.191)	1.400	49.20 ** <u>115.811</u>	-0.50 <u>0.015</u>		
ของใช้ในครัวเรือน	45	-19.030 (.356)	2.744 (.000)	0.942 (.509)	54.90 ** (.000)	1.411	2.516	57.954 (.000)	5.516 (.000)	37.80 ** (.000)	1.707	-27.358 (.094)	3.084 (.000)	55.50 ** (.000)	1.389	-0.60 <u>0.443</u>	17.10 ** <u>17.347</u>		
อัญมณีและ เครื่องประดับ	35	5.479 (.784)	1.584 (.008)	1.785 (.163)	37.30 ** (.000)	1.611	1.515	53.410 (.000)	3.844 (.002)	24.10 ** (.002)	2.094	-6.262 (.734)	2.064 (.000)	35.40 ** (.000)	1.485	1.90 <u>2.036</u>	13.20 ** <u>7.960</u>		

ตารางที่ 10 (ต่อ)

ความสามารถของกำไรสุทธิทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ตามกลุ่มอุตสาหกรรม

	N	b_0	b_{EBV}	b_{EPS}	$\%R^2_{Total}$	D-W	VIF	c_0	c_1	R^2_{EPS}	D-W	d_0	d_1	$\%R^2_{BV}$	D-W	$\%R^2_{EPS/BV}$	$\%R^2_{IBV/EPS}$
					(1)					(2)				(3)		(4)=(1)-(3)	(5)=(1)-(2)
เครื่องมือและเครื่องจักร	19	22.084 (.106)	0.170 (.332)	3.465 (.012)	51.40 ** (.001)	1.507	1.669	31.022 (.004)	4.241 (.000)	51.40 ** (.000)	1.624	18.808 (.235)	0.474 (.007)	31.30 ** (.007)	1.742	20.10 ** <u>8.002</u>	0.00 <u>1.002</u>
เหมืองแร่	31	29.920 (.003)	0.139 (.720)	4.680 (.000)	74.50 ** (.000)	2.176	1.327	33.002 (.000)	4.784 (.000)	75.30 ** (.000)	2.152	3.144 (.839)	1.666 (.009)	18.60 ** (.009)	1.332	55.90 ** <u>64.597</u>	-0.80 <u>0.131</u>
บรรจุภัณฑ์	122	-6.915 (.400)	1.672 (.000)	4.025 (.001)	65.30 ** (.000)	1.615	2.885	30.084 (.000)	9.745 (.000)	55.30 ** (.000)	1.767	-19.351 (.013)	2.441 (.000)	62.30 ** (.000)	1.448	3.00 ** <u>11.496</u>	10.00 ** <u>35.543</u>
เวชภัณฑ์และเครื่องสำอาง	15	96.700 (.001)	-1.625 (.015)	4.273 (.013)	41.40 ** (.000)	1.505	1.170	36.380 (.003)	2.680 (.138)	9.70 (.138)	0.912	88.413 (.008)	-0.993 (.159)	8.10 (.159)	1.282	33.30 ** <u>8.387</u>	31.70 ** <u>8.035</u>
การพิมพ์และสิ่งพิมพ์	74	19.962 (.280)	1.458 (.007)	6.913 (.000)	38.10 ** (.000)	1.710	1.116	63.254 (.000)	8.126 (.000)	32.40 ** (.000)	1.775	15.410 (.469)	2.319 (.000)	17.00 ** (.000)	1.197	21.10 ** <u>25.490</u>	5.70 ** <u>7.580</u>
บริการเฉพาะกิจ	9	186.776 (.026)	-1.928 (.082)	8.586 (.113)	23.90 (.186)	1.789	2.396	136.568 (.098)	1.218 (.748)	-12.50 (.748)	0.537	215.201 (.020)	-0.619 (.402)	-2.60 (.402)	1.432	26.50 <u>3.436</u>	36.40 ** <u>4.343</u>
พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	218	30.255 (.002)	1.116 (.000)	3.488 (.000)	30.20 ** (.000)	1.595	1.330	66.355 (.000)	4.874 (.000)	24.40 ** (.000)	1.788	6.925 (.461)	1.813 (.000)	21.00 ** (.000)	1.358	9.20 ** <u>29.682</u>	5.80 ** <u>18.875</u>
เยื่อกระดาษและกระดาษ	34	7.084 (.767)	1.695 (.000)	3.367 (.015)	59.10 ** (.000)	1.818	1.414	80.414 (.000)	6.287 (.000)	38.60 ** (.000)	2.054	-7.720 (.758)	2.266 (.000)	51.90 ** (.000)	1.784	7.20 ** <u>6.613</u>	20.50 ** <u>17.007</u>
สิ่งทอ เครื่องนุ่งห่มและรองเท้า	253	12.211 (.007)	0.722 (.000)	1.954 (.000)	41.70 ** (.000)	1.557	1.568	34.184 (.000)	3.906 (.000)	29.00 ** (.000)	1.763	8.919 (.051)	0.984 (.000)	37.20 ** (.000)	1.462	4.50 ** <u>20.177</u>	12.70 ** <u>55.553</u>
ขนส่ง	43	24.274 (.273)	1.040 (.019)	3.690 (.062)	47.20 ** (.000)	1.350	2.365	61.690 (.001)	7.250 (.000)	40.90 ** (.000)	1.332	9.612 (.652)	1.663 (.000)	43.80 ** (.000)	1.387	3.40 <u>3.684</u>	6.30 ** <u>5.943</u>
ยานพาหนะและอุปกรณ์	54	22.750 (.397)	1.075 (.068)	7.775 (.000)	52.10 ** (.000)	1.622	1.856	58.137 (.004)	10.102 (.000)	49.80 ** (.000)	1.767	-2.335 (.938)	2.733 (.000)	36.50 ** (.000)	1.399	15.60 ** <u>17.909</u>	2.30 <u>3.478</u>
คลังสินค้าและโชโล	23	16.747 (.517)	0.233 (.824)	9.250 (.011)	32.00 ** (.008)	2.020	1.426	21.146 (.196)	9.654 (.002)	35.10 ** (.002)	2.118	16.745 (.574)	1.830 (.082)	9.60 (.082)	1.254	22.40 ** <u>7.935</u>	-3.10 <u>0.051</u>
อื่น ๆ	33	55.610 (.004)	-0.516 (.460)	5.715 (.008)	16.10 ** (.027)	1.151	1.198	43.400 (.000)	5.098 (.009)	17.30 ** (.009)	0.991	39.459 (.041)	0.275 (.696)	-2.70 (.696)	1.063	18.80 ** <u>7.95</u>	-1.20 <u>0.56</u>

ตัวแบบที่ศึกษา (1) $P_t = b_0 + b_{EPS}EPS_t + b_{EBV}BV_t + E_{t1}$ (2) $P_t = c_0 + c_{EPS}EPS_t + E_{t2}$ (3) $P_t = d_0 + d_{EBV}BV_t + E_{t3}$

** ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (2 ทาง) / ตัวเลขในวงเล็บข้างล่าง คือ ค่า p-value / ตัวเลขที่ขีดเส้นใต้ คือ ค่าสถิติ F

P_t คือ ราคาหลักทรัพย์ ณ วันที่ตลาดหลักทรัพย์เผยแพร่งบการเงินของบริษัท | EPS_t คือ กำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัท | BV_t คือ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของบริษัท |

ในการพิจารณาความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีและความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชี ในภาพรวม พบว่า แต่ละอุตสาหกรรมมีความสามารถส่วนเพิ่มของข้อมูลทั้งสองไม่แตกต่างกันมากนัก คือ อยู่ระดับเฉลี่ย 10 – 30% ทำให้ปฏิเสธสมมติฐานที่กำหนดไว้ คือ ในกรณีของไทย ความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์แตกต่างกันในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม ($H_{1.3.2}$) และในกรณีของไทย ความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์แตกต่างกันในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม ($H_{1.3.3}$)

ข้อสังเกตที่อาจใช้อธิบายผลการวิจัยในส่วนนี้ คือ กลุ่มอุตสาหกรรมที่กำไรทางบัญชีมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชี มีลักษณะของบริษัทที่เป็นตัวอย่าง คือ 1) เป็นบริษัทที่ให้บริการในประเทศเป็นหลัก เช่น การแพทย์ โรงแรมและบริการท่องเที่ยว การพิมพ์และสิ่งพิมพ์ พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และคลังสินค้าและไซโล จึงอาจประสพภาวะการแข่งขันน้อยกว่า 2) ในปีภาวะเศรษฐกิจดี กลุ่มอุตสาหกรรมเหล่านี้มักมีกำไรทางบัญชีเพิ่มขึ้นมากกว่าและมีการจ่ายเงินปันผลมากกว่ากลุ่มอุตสาหกรรมที่มูลค่าตามบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่า

ในส่วนของกลุ่มอุตสาหกรรมที่มูลค่าตามบัญชีมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี บริษัทที่เป็นตัวอย่างจะมีลักษณะ 1) เป็นบริษัทที่มีความไม่แน่นอนสูง เช่น ธุรกิจการเกษตร ซึ่งราคาผลิตผลผันผวนตามตลาดโลก หรืออุตสาหกรรมเคมีภัณฑ์และพลาสติก สื่อสาร พลังงานที่ต้องมีการแข่งขันสูง 2) บริษัทส่วนใหญ่เป็นบริษัทที่มีขนาดกลางและขนาดเล็ก การดำเนินงานไม่มีความหลากหลาย จึงมีความเสี่ยงจากการอิงผลการดำเนินงานไว้กับอุตสาหกรรมประเภทเดียว จึงอาจเป็นสาเหตุให้มูลค่าตามบัญชีอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี

จากการวิเคราะห์ในส่วนแรกจะเห็นว่า กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีของบริษัทไม่เพิ่มขึ้นตามระยะเวลา ตามการเปลี่ยนแปลงของมาตรฐานการบัญชี และไม่แตกต่างกันตามกลุ่มอุตสาหกรรม อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาในภาพรวม กรณีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า กำไรทางบัญชีมีความสำคัญในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ามูลค่าตามบัญชี ดังนั้นในส่วนที่ 2 จะวิเคราะห์เพื่อพิจารณาว่า ปัจจัยใดที่ทำให้กำไรทางบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชี พร้อมทั้งตรวจสอบปัจจัยที่ทำให้มูลค่าตามบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากำไรทางบัญชีในงานวิจัยต่างประเทศว่า ผลการวิจัยจะสอดคล้องกันหรือไม่

ปัจจัยที่กระทบต่อความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์

จากผลการวิจัยข้างต้นที่พบว่า ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงไปในกลุ่มตัวอย่างที่นำมาศึกษา ในส่วนที่ 2 นี้ จึงเป็นการศึกษาว่า ปัจจัยใดมีผลทำให้ความสามารถของข้อมูลทั้งสองมีการเปลี่ยนแปลงไป โดยขั้นตอนนี้จะเป็นการศึกษาตัวแปรเชิงเดียว (Univariate Analysis) คือ ศึกษาผลกระทบของตัวแปรครั้งละ 1 ปัจจัย ซึ่งวิธีการศึกษา จะใช้ปัจจัยนั้น ๆ มาจำแนกกลุ่มตัวอย่างเป็นกลุ่มที่มีและไม่มีปัจจัยนั้น หรือมีปัจจัยนั้นมากหรือน้อย เพื่อหาค่า R^2 ส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีกับค่า R^2 ส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชี สำหรับใช้เปรียบเทียบว่า ปัจจัยนั้นทำให้กำไรทางบัญชี (มูลค่าทางบัญชี) ของกลุ่มตัวอย่างมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชี (กำไรทางบัญชี) ตามสมมติฐานหรือไม่ โดยการแยกกลุ่มตัวอย่างตามปัจจัยจะช่วยให้ความสัมพันธ์ของกลุ่มที่มีปัจจัยปรากฏชัดเจน ไม่ถูกหักล้างด้วยความสัมพันธ์ของกลุ่มที่ไม่มีปัจจัย และจะทดสอบว่า การวิเคราะห์ควรแยกกลุ่มตัวอย่างด้วยปัจจัยหรือไม่ โดยใช้วิธีการทดสอบทางสถิติของ Chow ตามวิธีของ Graham และคณะ (2000)

การทดสอบจะเริ่มศึกษาจากปัจจัยที่งานวิจัยในสหรัฐอเมริกาพบว่า เป็นปัจจัยที่มีผลกระทบทำให้มูลค่าตามบัญชีอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี ตามงานวิจัยของ Collins และคณะ (1997) คือ ผลขาดทุนจากการดำเนินงานหลัก รายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำ ขนาดของธุรกิจ และรายการสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถบันทึกบัญชี จากนั้นจะศึกษาปัจจัยที่อาจทำให้มูลค่าตามบัญชีมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชีในสถานการณ์ของประเทศไทย ได้แก่ รายการผลต่างอัตราแลกเปลี่ยนในงบกำไรขาดทุนธุรกิจ รายการตราสารสินทรัพย์ใหม่ และในส่วนท้าย จะศึกษาปัจจัยที่อาจมีอิทธิพลทำให้กำไรทางบัญชีสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชี ได้แก่ ธุรกิจที่กำไรมีการเจริญเติบโต ธุรกิจที่มีระดับกำไรที่มีเสถียรภาพ และธุรกิจที่มีรายการสินทรัพย์อื่นรอดตัดบัญชีในงบดุล

1. ปัจจัยผลขาดทุนจากการดำเนินงานก่อนรายการพิเศษ

Collins และคณะ (1997) สรุปว่า ธุรกิจที่มีผลขาดทุนจากการดำเนินงานก่อนรายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำ อาจเป็นสัญญาณบ่งชี้เรื่องปัญหาด้านการเงินและความดำรงอยู่ของกิจการ ทำให้มูลค่าตามบัญชีมีประโยชน์ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทาง

บัญชี เพราะผู้ลงทุนอาจพยายามยกเลิกการลงทุน โดยขายหุ้นของกิจการนั้นไป มูลค่าตามบัญชีจึงอาจจะซ่อนให้เห็นถึงมูลค่าที่ผู้ลงทุนจะได้รับ หากสามารถดำเนินการขายหุ้นเหล่านั้นได้

วิทยานิพนธ์นี้จึงต้องการทดสอบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มูลค่าตามบัญชีของกิจการที่มีผลขาดทุนจากการดำเนินงานก่อนรายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำ สามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชีหรือไม่ โดยใช้ผลกำไร (ขาดทุน) จากการดำเนินงานหลักต่อหุ้นเพื่อจำแนกกลุ่มตัวอย่าง เป็นกลุ่มตัวอย่างที่มีผลขาดทุนก่อนรายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำจำนวน 426 บริษัท และกลุ่มที่มีผลกำไรก่อนรายการที่ไม่เกิดขึ้นประจำ 1,918 บริษัท

ผลการวิจัยตามตารางที่ 11 หน้า 137 ปรากฏว่า ในกลุ่มตัวอย่างที่มีผลขาดทุน มูลค่าตามบัญชีมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชีจริง โดยค่า R^2 ส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีเป็น 5.7% และมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Incremental F เท่ากับ 26.582) ขณะที่ ค่า R^2 ส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีเท่ากับ 0.5% และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Incremental F เป็น 3.238)

สำหรับกลุ่มตัวอย่างที่มีกำไรจากการดำเนินงานก่อนรายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำ กำไรทางบัญชีมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชีตามที่คาดการณ์ไว้ด้วยเช่นเดียวกัน โดยค่า R^2 ส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีเท่ากับ 11.50% และมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Incremental F เท่ากับ 335.695) ขณะที่ ค่า R^2 ส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีเท่ากับ 3.1% และมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Incremental F เป็น 91.242)

ผลการทดสอบแสดงให้เห็นว่า ผลขาดทุนจากการดำเนินงานหลักเป็นปัจจัยที่ทำให้มูลค่าตามบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่กำหนดไว้ว่า ในกรณีของไทย กลุ่มที่มีผลขาดทุนจากการดำเนินงานก่อนรายการที่ไม่เกิดขึ้นประจำ มูลค่าตามบัญชีจะมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ากำไรทางบัญชี ($H_{2.1}$)

ผลการวิจัยที่สอดคล้องกับสมมติฐานชี้ให้เห็นว่า ผู้ลงทุนให้ความสำคัญกับผลการดำเนินงานหลักเช่นเดียวกับผลกำไร (ขาดทุน) สุทธิทางบัญชี เมื่อธุรกิจมีผลขาดทุนจากการดำเนินงานหลัก ผู้ลงทุนจะเปลี่ยนไปให้ความสำคัญกับมูลค่าตามบัญชีแทน เนื่องจากตระหนักถึงปัญหาการดำเนินงานของบริษัทเจ้าของหลักทรัพย์นั้น และเตรียมขายหลักทรัพย์นั้นต่อไป

ในส่วนของการแบ่งกลุ่มตัวอย่างตามปัจจัย ค่าสถิติ F ตามวิธีทดสอบของ Chow พบว่า มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงถึง การแบ่งกลุ่มตัวอย่างตามปัจจัยเหมาะสมกว่าจะวิเคราะห์ข้อมูลรวมกันจริง

ตารางที่ 11

ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์-ขาดทุนจากการดำเนินงานก่อนรายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำ

	chow 's test	EBEI- (N = 426)					EBEI+ (N = 1,918)						
		b ₀	b _{tBV}	b _{tEPS}	%R ² _{Total (1)}	D-W	VIF	b ₀	b _{tBV}	b _{tEPS}	%R ² _{Total (1)}	D-W	VIF
(1) $P_t = b_0 + b_{tBV}BV_t + b_{tEPS}EPS_t + E_{t1}$	<u>41.170</u>	13.272 (.000)	0.322 (.000)	0.200 (.073)	6.00 (.000)	1.393	1.001	25.939 (.000)	0.735 (.000)	5.666 (.000)	34.60 (.000)	1.669	1.586
(2) $P_t = c_0 + c_{tEPS}EPS_t + E_{t2}$	<u>112.966</u>	19.459 (.000)		0.179 (.120)	0.30 (.120)	1.457		46.306 (.000)		7.461 (.000)	31.50 (.000)	1.707	
(3) $P_t = d_0 + d_{tBV}BV_t + E_{t3}$	<u>40.638</u>	11.996 (.000)	0.317 (.000)		5.50 (.000)	1.351		21.804 (.000)	1.591 (.000)		23.10 (.000)	1.686	
					0.50						11.50 **		
					<u>3.238</u>						<u>335.695</u>		
					5.70 **						3.10 **		
					<u>26.582</u>						<u>91.242</u>		

** ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (2 ทาง) / ตัวเลขในวงเล็บข้างล่าง คือ ค่า p-value / ตัวเลขที่ขีดเส้นใต้ คือ ค่าสถิติ F

EBEI+(-) คือ กลุ่มที่มีกำไร(ขาดทุน) ทางบัญชีก่อนรายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำ

P_t คือ ราคาหลักทรัพย์ ณ วันที่ตลาดหลักทรัพย์เผยแพร่งบการเงินของบริษัท | EPS_t คือ กำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัท | BV_t คือ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของบริษัท |

2. ปัจจัยรายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำ

Clayman (1995) พบว่า ตลาดทุนให้ความสำคัญกับรายการค่าใช้จ่ายที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำในการดำเนินงาน โดยวัดได้จากผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีการรายงานค่าใช้จ่ายที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำมากกว่า 3 ครั้งในช่วงที่ศึกษา จะมีค่าต่ำกว่าผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ Standard & Poor's 500 มาก และงานวิจัยของ Collins และคณะ (1997) สรุปว่า ธุรกิจที่มีรายการที่ไม่เกิดขึ้นประจำในงบกำไรขาดทุน อาทิ รายการพิเศษ รายการยกเลิกส่วนงาน ไม่ว่าจะรายการนั้น จะทำให้กำไรทางบัญชีเพิ่มขึ้นหรือลดลง คือ เป็นผลกำไรหรือขาดทุน จะทำให้กำไรทางบัญชีขาดคุณสมบัติความสม่ำเสมอ (Persistence) และความสามารถเปรียบเทียบกันได้ (Comparability) การนำกำไรไปใช้กำหนดราคาหลักทรัพย์จะทำได้ยากกว่ากำไรของธุรกิจที่ไม่มีรายการดังกล่าว ผู้ลงทุนจึงเปลี่ยนไปใช้มูลค่าตามบัญชีแทน ทำให้มูลค่าตามบัญชีสามารถใช้ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ากำไรทางบัญชี

วิทยานิพนธ์นี้จึงต้องการทดสอบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มูลค่าตามบัญชีของกิจการที่มีรายการที่ไม่เกิดขึ้นประจำสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชีหรือไม่ โดยใช้รายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำต่อหุ้นแยกกลุ่มตัวอย่าง เป็นกลุ่มที่มีรายการที่ไม่เกิดขึ้นประจำจำนวน 333 บริษัท และกลุ่มที่ไม่มีรายการที่ไม่เกิดขึ้นประจำจำนวน 2,011 บริษัท

ผลการวิจัยตามตารางที่ 12 หน้า 139 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มที่มีรายการที่ไม่เกิดขึ้นประจำ มูลค่าตามบัญชีมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชีจริง โดยค่า R^2 ส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีเป็น 15.3% และมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Incremental F เท่ากับ 71.962) ขณะที่ ค่า R^2 ส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีเท่ากับ 4.0% และมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Incremental F เป็น 19.701)

สำหรับกลุ่มตัวอย่างที่ไม่มีรายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำ กำไรทางบัญชีมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชีตามที่คาดการณ์ไว้ด้วยเช่นเดียวกัน โดยค่า R^2 ส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีเป็น 13.4% และมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Incremental F เท่ากับ 449.654) ขณะที่ ค่า R^2 ส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีเท่ากับ 1.8% และมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Incremental F เป็น 62.665)

ผลการทดสอบแสดงให้เห็นว่า รายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำเป็นปัจจัยที่ทำให้มูลค่าตามบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่กำหนดไว้ว่า ในกรณีของไทย กลุ่มที่มีรายการที่ไม่เกิดขึ้นประจำ มูลค่าตามบัญชีจะมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ากำไรทางบัญชี ($H_{2.2}$)

ตารางที่ 12

ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์-ปัจจัยรายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำ

	chow 's test	W/ EI (N = 333)						W/O EI (N = 2,011)					
		b_0	b_{tBV}	b_{tEPS}	$\%R^2_{Total(1)}$	D-W	VIF	b_0	b_{tBV}	b_{tEPS}	$\%R^2_{Total(1)}$	D-W	VIF
(1) $P_t = b_0 + b_{tBV}BV_t + b_{tEPS}EPS_t + E_{t1}$	<u>55.332</u>	18.503 (.001)	0.911 (.000)	1.145 (.000)	28.90 (.000)	1.9	1.151	27.385 (.000)	0.624 (.000)	0.649 (.000)	39.80 (.000)	1.744	1.808
(2) $P_t = c_0 + c_{tEPS}EPS_t + E_{t2}$	<u>24.930</u>	52.869 (.000)		1.937 (.000)	13.60 (.000)	1.922		43.753 (.000)		8.109 (.000)	38.00 (.000)	1.811	
(3) $P_t = d_0 + d_{tBV}BV_t + E_{t3}$	<u>134.783</u>	8.316 (.100)	1.083 (.000)		24.90 (.000)	1.833		13.904 (.000)	1.741 (.000)		26.40 (.000)	1.636	
$\%R^2_{EPS/BV(4)=(1)-(3)}$					4.00 **						13.40 **		
					19.701						449.654		
$\%R^2_{BV/EPS(5)=(1)-(2)}$					15.30 **						1.80 **		
					71.962						62.665		

** ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (2 ทาง) / ตัวเลขในวงเล็บข้างล่าง คือ ค่า p-value / ตัวเลขที่ขีดเส้นใต้ คือ ค่าสถิติ F

W/ EI (W/O EI) คือ กลุ่มที่มี(ไม่มี)รายการที่ไม่เกิดขึ้นประจำ

P_t คือ ราคาหลักทรัพย์ ณ วันที่ตลาดหลักทรัพย์เผยแพร่งบการเงินของบริษัท | EPS_t คือ กำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัท | BV_t คือ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของบริษัท |

ผลการวิจัยที่สอดคล้องกับสมมติฐานชี้ให้เห็นว่า ผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้ความสำคัญกับรายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำเหล่านี้ ไม่ว่าจะรายการดังกล่าวจะเป็นผลกำไร เช่น กำไรจากการประนอมหนี้ในปี พ.ศ. 2542 หรือขาดทุน เช่น ผลต่างอัตราแลกเปลี่ยนก็ตาม โดยเมื่อธุรกิจมีรายการที่ไม่เกิดขึ้นประจำ ผู้ลงทุนจะเปลี่ยนไปให้ความสำคัญกับมูลค่าตามบัญชีแทน เพราะการเปรียบเทียบมูลค่าตามบัญชีที่เปลี่ยนแปลงไปทำได้ง่ายกว่าการใช้กำไรทางบัญชี ซึ่งต้องตัดสินใจว่า รายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำจะมีผลกระทบต่อกำไรทางบัญชียาวนานเพียงใด แม้ผู้ลงทุนจะทราบว่า งบการเงินในปีต่อไปจะไม่มีรายการเหล่านี้ก็ตาม เช่น รายการพิเศษเรื่องผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน ผู้ลงทุนไม่ทราบว่า ในอนาคต อัตราแลกเปลี่ยนจะผันผวนต่อไปยาวนานเพียงใด หรือผลกำไรจากการประนอมหนี้ ผู้ลงทุนอาจไม่แน่ใจว่า ธุรกิจนั้นจะสามารถดำเนินงานให้ได้ผลกำไรและสามารถจ่ายชำระดอกเบี้ยและเงินต้นคืนตามสัญญาประนอมหนี้ได้จริงหรือไม่ เป็นต้น

ในส่วนของ การแบ่งกลุ่มตัวอย่างตามปัจจัย ค่าสถิติ F ตามวิธีทดสอบของ Chow พบว่า มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงถึง การแบ่งกลุ่มตัวอย่างตามปัจจัยเหมาะสมกว่าจะวิเคราะห์ห้ข้อมูลรวมกันจริง

3. ปัจจัยขนาดของกิจการ

Collins และคณะ (1997) ศึกษาโดยใช้ปัจจัยขนาดของกิจการเป็นเกณฑ์ในการแยกกลุ่มตัวอย่างเป็น 10 กลุ่ม เพื่อศึกษาความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีและความสามารถส่วนเพิ่มของแต่ละกลุ่ม ผลการทดสอบพบว่า ความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์จะลดลงเมื่อขนาดของกิจการของกลุ่มตัวอย่างมีขนาดใหญ่ขึ้น แสดงให้เห็นว่า ในธุรกิจขนาดเล็ก มูลค่าตามบัญชีมีประโยชน์ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี เนื่องจาก ธุรกิจขนาดเล็กจะมีประสิทธิภาพการบริหารงานน้อยกว่าธุรกิจขนาดใหญ่ และขาดอำนาจในการต่อรองทางธุรกิจ ทำให้กำไรทางบัญชีของธุรกิจขนาดเล็กมีความผันผวนมากกว่า มีโอกาสประสบปัญหาขาดทุนจากการดำเนินงานง่ายกว่าบริษัทใหญ่

วิทยานิพนธ์นี้จึงต้องการทดสอบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มูลค่าตามบัญชีของกิจการขนาดเล็กสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชีหรือไม่ โดยใช้ปัจจัยขนาดของกิจการ คือ มูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ ณ วันสิ้นรอบระยะเวลาบัญชี (ราคาหลักทรัพย์ ณ วันสิ้นรอบระยะเวลาบัญชี คูณกับ จำนวนหุ้นสามัญที่ออกและเรียกชำระ) เพื่อแยกกลุ่มตัวอย่างเป็น กลุ่มกิจการขนาดเล็ก คือ กลุ่มที่มีมูลค่าตลาดต่ำกว่าค่ามัธยฐานของข้อมูลทั้งหมดจำนวน 1,172 บริษัท และกลุ่มกิจการขนาดใหญ่ คือ กลุ่มที่มีมูลค่าตลาดสูงกว่าค่ามัธยฐานจำนวน 1,172 บริษัท

ผลการวิจัยตามตารางที่ 13 หน้า 142 พบว่า ในกลุ่มกิจการขนาดเล็ก มูลค่าตามบัญชีมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชีจริง โดยค่า R^2 ส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีเป็น 10.0% และมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Incremental F เท่ากับ 174.901) ขณะที่ ค่า R^2 ส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีเท่ากับ 5.9% และมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Incremental F เป็น 103.963)

สำหรับกลุ่มกิจการขนาดใหญ่ กำไรทางบัญชีมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชีตามที่คาดการณ์ไว้ด้วยเช่นเดียวกัน โดยค่า R^2 ส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีเป็น 11.3% และมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Incremental F เท่ากับ 213.773) ขณะที่ ค่า R^2 ส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีเท่ากับ 5.2% และมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Incremental F เป็น 97.981)

ผลการทดสอบแสดงให้เห็นว่า กิจการที่มีขนาดเล็กเป็นปัจจัยที่ทำให้มูลค่าตามบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชีจริง ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่กำหนดไว้ว่า ในกรณีของไทย กลุ่มกิจการขนาดเล็ก มูลค่าตามบัญชีจะมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ากำไรทางบัญชี ($H_{2.3}$)

ผลการวิจัยที่สอดคล้องกับสมมติฐานชี้ให้เห็นว่า ผู้ลงทุนให้ความสำคัญกับขนาดของกิจการในการตัดสินใจลงทุนด้วยเช่นกัน เนื่องจากผู้ลงทุนในกิจการขนาดเล็กตระหนักถึงความเสี่ยงในการดำเนินงานของกิจการที่อาจประสบกับภาวะขาดทุนได้ง่ายกว่ากิจการขนาดใหญ่ ซึ่งอาจดำเนินธุรกิจที่หลากหลายมากกว่า ทำให้ช่วยกระจายความเสี่ยงได้ และผู้ลงทุนจะเปลี่ยนไปให้ความสำคัญกับมูลค่าตามบัญชีแทน หากคาดว่าการบริหารงานของกิจการขนาดเล็กจะประสบปัญหา

ในส่วนของการแบ่งกลุ่มตัวอย่างตามปัจจัย ค่าสถิติ F ตามวิธีทดสอบของ Chow พบว่า มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงถึง การแบ่งกลุ่มตัวอย่างตามปัจจัยเหมาะสมกว่าจะวิเคราะห์ข้อมูลรวมกันจริง

4. ปัจจัยสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถบันทึกบัญชี

Collins และคณะ (1997) สรุปว่า ธุรกิจที่มีรายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถบันทึกบัญชีในงบดุลมาก ทำให้มูลค่าตามบัญชีมีประโยชน์ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ากำไรทางบัญชี เนื่องจากผู้ลงทุนมีความคาดหวังว่า ธุรกิจที่ลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตนเป็นธุรกิจที่มีศักยภาพที่จะประสบความสำเร็จในอนาคต ดังนั้น ธุรกิจที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่คาดว่าจะมีรายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถบันทึกบัญชีเป็นสินทรัพย์มาก ความสามารถของมูลค่าตามบัญชีในการกำหนดราคาหลักทรัพย์จะมากกว่ากำไรทางบัญชี

ตารางที่ 13

ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์-ปัจจัยขนาดของกิจการ

	SFIRM (N = 1,172)						BFIRM (N = 1,172)						
	chow 's test	b ₀	b _{1BV}	b _{1EPS}	%R ² _{Total (1)}	D-W	VIF	b ₀	b _{1BV}	b _{1EPS}	%R ² _{Total (1)}	D-W	VIF
(1) $P_t = b_0 + b_{1BV}BV_t + b_{1EPS}EPS_t + E_{t1}$	<u>129.771</u>	14.872 (.000)	0.681 (.000)	1.719 (.000)	32.80 (.000)	1.536	1.368	38.711 (.000)	1.051 (.000)	5.216 (.000)	37.90 (.000)	1.743	1.496
(2) $P_t = c_0 + c_{1EPS}EPS_t + E_{t2}$	<u>190.189</u>	35.489 (.000)		2.875 (.000)	22.80 (.000)	1.698		72.207 (.000)		7.249 (.000)	32.70 (.000)	1.776	
(3) $P_t = d_0 + d_{1BV}BV_t + E_{t3}$	<u>178.669</u>	8.208 (.000)	0.953 (.000)		26.90 (.000)	1.424		28.551 (.000)	1.945 (.000)		26.60 (.000)	1.698	
%R ² _{EPS/BV(4)=(1)-(3)}					5.90 **						11.30 **		
					<u>103.963</u>						<u>213.773</u>		
%R ² _{BV/EPS (5)=(1)-(2)}					10.00 **						5.20 **		
					<u>174.901</u>						<u>97.981</u>		

** ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (2 ทาง)

SFIRM (BFIRM) คือ กลุ่มกิจการขนาดเล็ก (ใหญ่)

P_t คือ ราคาหลักทรัพย์ ณ วันที่ตลาดหลักทรัพย์เผยแพร่งบการเงินของบริษัท | EPS_t คือ กำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัท | BV_t คือ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของบริษัท |

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ผลงานวิจัยของ Collins และคณะ (1997) คัดเลือกตัวแปรเพื่อใช้แทนธุรกิจที่มีรายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถบันทึกบัญชี โดยแยกธุรกิจที่อยู่ในกลุ่มรหัสอุตสาหกรรม (SIC Codes) 282 พลาสติกและวัสดุสังเคราะห์ 283 ผลิตภัณฑ์เวชภัณฑ์ 357 คอมพิวเตอร์และอุปกรณ์สำนักงาน 367 ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ 48 สื่อสาร 73 บริการธุรกิจ และ 87 ธุรกิจบริการวิชาชีพวิศวกรรม การบัญชี การวิจัยและพัฒนา และการบริหาร เป็นกลุ่มที่มีสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถบันทึกบัญชีมาก จำนวน 17,441 ปีบริษัท คิดเป็น 15% ของตัวอย่างทั้งหมด และพบว่า ความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มดังกล่าว สูงกว่าความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชี

เมื่อพิจารณาบริษัทที่เป็นตัวอย่างของไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมประเภทเดียวกัน พบว่า กลุ่มเคมีภัณฑ์และพลาสติก สื่อสาร ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ เวชภัณฑ์และเครื่องสำอาง และบริการเฉพาะกิจ มีจำนวนตัวอย่างรวมเพียง 217 ปีบริษัท หรือคิดเป็น 9% รวมถึงจากผลการวิเคราะห์ความถดถอยในกลุ่มเวชภัณฑ์และเครื่องสำอาง กำไรทางบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชี การใช้กลุ่มอุตสาหกรรมเหล่านี้แทนรายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถบันทึกบัญชี จึงอาจไม่เหมาะสม

นอกจากนี้ ในงบการเงินของไทย ไม่มีการเปิดเผยข้อมูลสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถบันทึกบัญชีเป็นสินทรัพย์ เนื่องจากกระจายเพื่อการดังกล่าว หากธุรกิจไม่สามารถระบุประโยชน์ในอนาคตได้แน่นอน จะต้องตัดเป็นค่าใช้จ่ายทั้งหมดและแสดงรวมอยู่ใน ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร ในงบกำไรขาดทุน แม้ว่ารายจ่ายเหล่านี้จะแสดงถึงความพยายามของธุรกิจที่ทุ่มเทพัฒนาความสามารถในการดำเนินงาน ไม่ว่าจะเป็นการวิจัยและพัฒนา หรือการฝึกอบรมบุคลากรให้มีความรู้และปฏิบัติงานได้มีประสิทธิภาพ ซึ่งจะส่งผลดีต่อผลประโยชน์ของธุรกิจในอนาคตที่เทคโนโลยีมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมาก และตามที่กล่าวไว้ในส่วนของการรวบรวมข้อมูลว่า ตามสถิติของสำนักงานคณะกรรมการวิจัยแห่งชาติ ลักษณะของบริษัทในประเทศไทยที่มีการลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตนประเภทค่าใช้จ่ายวิจัยและพัฒนา คือ บริษัทที่มีขนาดใหญ่ที่มีการลงทุนในที่ดิน อาคารและอุปกรณ์มาก วิทยานิพนธ์นี้ จึงใช้อัตราส่วนที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวมเป็นปัจจัยแทนบริษัทที่มีการลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตน และใช้อัตราส่วนนี้เป็นปัจจัยในการแยกกลุ่มตัวอย่างเพื่อการวิเคราะห์ โดยเปรียบเทียบอัตราส่วนที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวมกับค่ามัธยฐานของอัตราส่วนนี้ในแต่ละปี บริษัทที่มีอัตราส่วนนี้สูงกว่าค่ามัธยฐานของปี ถือเป็นบริษัทที่มีการลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถบันทึกบัญชีมาก จำนวนตัวอย่าง 1,171 ปีบริษัท ขณะที่บริษัทที่มีอัตราส่วนนี้ต่ำกว่าค่ามัธยฐาน ถือเป็นกลุ่มที่มีสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถบันทึกบัญชีน้อย จำนวนตัวอย่าง 1,173 ปีบริษัท

ผลการวิจัยตามตารางที่ 14 ส่วนที่ 1 หน้า 145 ปรากฏว่า ในกลุ่มที่มีสินทรัพย์ ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถบันทึกบัญชีมาก ค่า R^2 ส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีเป็น 11.0% และมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่าสถิติ Incremental F เป็น 228.266) ขณะที่ค่าเดียวกันของมูลค่าตามบัญชี เท่ากับ 9.0% และมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่าสถิติ Incremental F เป็น 184.606) แสดงว่า รายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถบันทึกบัญชีไม่มีผลทำให้มูลค่าตามบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี

สำหรับกลุ่มที่ไม่มีสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถบันทึกบัญชี ค่า R^2 ส่วนเพิ่มเป็น 8.7% ซึ่งมากกว่าค่าเดียวกันของมูลค่าตามบัญชี (เท่ากับ 3.9%) เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้

เนื่องจากผลการวิจัยไม่เป็นไปตามสมมติฐาน ซึ่งอาจเกิดจากตัวแปรอัตราส่วนที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม ที่เลือกมาเป็นตัวแทนปัจจัยรายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถบันทึกบัญชี ไม่เหมาะสม วิทยานิพนธ์นี้จึงทดสอบยืนยันโดยใช้แนวทางของ Collins และคณะ (1997) คือ วิเคราะห์ข้อมูลของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ Collins และคณะพิจารณาว่าเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถบันทึกบัญชีมาก ได้แก่ กลุ่มเคมีภัณฑ์และพลาสติก สื่อสาร ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ เวชภัณฑ์และเครื่องสำอาง และบริการเฉพาะกิจ แยกกับกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น

ผลการวิจัยตามตารางที่ 14 ส่วนที่ 2 หน้า 146 ปรากฏว่า ไม่แตกต่างจากการใช้อัตราส่วนที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวมแทนธุรกิจที่มีสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถบันทึกบัญชี โดยในกลุ่มที่มีสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถบันทึกบัญชีมาก ค่า R^2 ส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีเป็น 5.8% และมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่าสถิติ Incremental F เป็น 16.511) ขณะที่ค่าเดียวกันของมูลค่าตามบัญชีเท่ากับ 4.6% และมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่าสถิติ Incremental F เป็น 13.220) สำหรับกลุ่มที่ไม่มีสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถบันทึกบัญชี ค่า R^2 ส่วนเพิ่มเป็น 11.4% ซึ่งมากกว่าค่าเดียวกันของมูลค่าตามบัญชี (เท่ากับ 5.1%) เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้

จากผลการวิจัยและการทดสอบยืนยัน จึงสรุปได้ว่า รายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถบันทึกบัญชี ไม่ใช่ปัจจัย ที่มีผลกระทบทำให้มูลค่าตามบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี หรือปฏิเสธสมมติฐาน ที่ว่า ในกรณีของไทย กลุ่มกิจการที่มีสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถบันทึกบัญชีมาก มูลค่าตามบัญชีจะมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ากำไรทางบัญชี ($H_{2.4}$)

สาเหตุที่ปัจจัยนี้ไม่มีอิทธิพลต่อมูลค่าตามบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ นอกจากอาจเกิดจากการเลือกข้อมูลที่ใช้เป็นตัวแทนปัจจัยที่ไม่เหมาะสมแล้ว ยังอาจเป็นเพราะบริษัทที่เป็นตัวอย่างอาจลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถบันทึกบัญชีไม่มากนัก รวมถึงผู้ลงทุนไม่ให้ความสำคัญกับการลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตนเหล่านี้ในการตัดสินใจลงทุน

ตารางที่ 14

ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์-ปัจจัยสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถบันทึกบัญชี

ส่วนที่ 1 ตามอัตราส่วนที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม	chow 's test	INTANG (N = 1171)						NINTANG (N = 1173)					
		b ₀	b _{tBV}	b _{tEPS}	%R ² _{Total (1)}	D-W	VIF	b ₀	b _{tBV}	b _{tEPS}	%R ² _{Total (1)}	D-W	VIF
(1) $P_t = b_0 + b_{tBV}BV_t + b_{tEPS}EPS_t + E_{t1}$	<u>9.121</u>	15.276 (.000)	1.228 (.000)	4.268 (.000)	43.20 (.000)	1.630	1.406	34.898 (.000)	0.754 (.000)	3.808 (.000)	29.70 (.000)	1.722	1.516
(2) $P_t = c_0 + c_{tEPS}EPS_t + E_{t2}$	<u>4.105</u>	52.961 (.000)		6.331 (.000)	34.20 (.000)	1.739		58.829 (.000)		5.310 (.000)	25.80 (.000)	1.764	
(3) $P_t = d_0 + d_{tBV}BV_t + E_{t3}$	<u>11.523</u>	1.765 (.645)	1.962 (.000)		32.20 (.000)	1.530		23.159 (.000)	1.405 (.000)		21.00 (.000)	1.655	
%R ² _{EPS/BV(4)=(1)-(3)}					11.00 **						8.70 **		
					<u>228.266</u>						<u>146.254</u>		
%R ² _{BV/EPS (5)=(1)-(2)}					9.00 **						3.90 **		
					<u>184.606</u>						<u>66.873</u>		

** ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (2 ทาง) / ตัวเลขในวงเล็บข้างล่าง คือ ค่า p-value / ตัวเลขที่ขีดเส้นใต้ คือ ค่าสถิติ F

INTANG (NINTANG) คือ กลุ่มที่คาดว่าจะมีสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถบันทึกบัญชีมาก(น้อย)

P_t คือ ราคาหลักทรัพย์ ณ วันที่ตลาดหลักทรัพย์เผยแพร่งบการเงินของบริษัท | EPS_t คือ กำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัท | BV_t คือ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของบริษัท |

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ 14 (ต่อ)

ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์-ปัจจัยสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถบันทึกบัญชี

ส่วนที่ 2 ตามกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีสินทรัพย์ ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถบันทึกบัญชี	chow 's test	INTANG (N = 217)						NINTANG (N = 2127)					
		b_0	b_{tBV}	b_{tEPS}	$\%R^2_{Total (1)}$	D-W	VIF	b_0	b_{tBV}	b_{tEPS}	$\%R^2_{Total (1)}$	D-W	VIF
(1) $P_t = b_0 + b_{tBV}BV_t + b_{tEPS}EPS_t + E_{t1}$	<u>17.465</u>	52.192 (.000)	1.187 (.000)	2.601 (.000)	20.60 (.000)	1.116	1.312	24.329 (.000)	0.866 (.000)	4.547 (.000)	39.10 (.000)	1.487	1.526
(2) $P_t = c_0 + c_{tEPS}EPS_t + E_{t2}$	<u>37.649</u>	95.828 (.000)		3.736 (.000)	16.00 (.000)	1.253		50.366 (.000)		6.347 (.000)	34.00 (.000)	1.578	
(3) $P_t = d_0 + d_{tBV}BV_t + E_{t3}$	<u>11.625</u>	32.881 (.021)	1.833 (.000)		14.80 (.000)	1.075		11.683 (.000)	1.619 (.000)		27.70 (.000)	1.411	
$\%R^2_{EPS/BV(4)=(1)-(3)}$					5.80 **						11.40 **		
					<u>16.511</u>						<u>399.420</u>		
$\%R^2_{BV/EPS (5)=(1)-(2)}$					4.60 **						5.10 **		
					<u>13.220</u>						<u>181.566</u>		

** ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (2 หาง) / ตัวเลขในวงเล็บข้างล่าง คือ ค่า p-value / ตัวเลขที่ขีดเส้นใต้ คือ ค่าสถิติ F

INTANG (NINTANG) คือ กลุ่มที่คาดว่าจะมีสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถบันทึกบัญชีมาก(น้อย)

P_t คือ ราคาหลักทรัพย์ ณ วันที่ตลาดหลักทรัพย์เผยแพร่งบการเงินของบริษัท | EPS_t คือ กำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัท | BV_t คือ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของบริษัท |

ในส่วนของการแบ่งกลุ่มตัวอย่างตามปัจจัย ค่าสถิติ F ตามวิธีทดสอบของ Chow พบว่า มีนัยสำคัญทางสถิติทั้งส่วนที่ 1 และส่วนที่ 2 แสดงถึง การแบ่งกลุ่มตัวอย่างตามปัจจัยเหมาะสมกว่าจะวิเคราะห์ข้อมูลรวมกัน ซึ่งอาจทำให้ผลหักล้างกัน จริง

5. ปัจจัยผลต่างอัตราแลกเปลี่ยน

ตามที่ Graham และคณะ (2000) สรุปว่า ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน เป็นผลให้ผู้ลงทุนไม่มั่นใจผลประกอบการของบริษัท จึงเปลี่ยนแปลงไปใช้มูลค่าตามบัญชีในการกำหนดราคาหลักทรัพย์แทนกำไรทางบัญชี แต่คณะผู้วิจัยไม่ได้นำผลต่างจากอัตราแลกเปลี่ยนมาเป็นปัจจัยในการแยกกลุ่มเพื่อวิเคราะห์ จึงอาจมีผลต่อความน่าเชื่อถือของผลงานวิจัยดังกล่าว

วิทยานิพนธ์นี้จึงต้องการทดสอบว่า มูลค่าตามบัญชีของกิจการที่มีผลต่างจากอัตราแลกเปลี่ยนสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชีหรือไม่ โดยใช้ผลต่างจากอัตราแลกเปลี่ยนต่อหุ้นเป็นเกณฑ์ในการจำแนกกลุ่มตัวอย่างเพื่อการวิเคราะห์เป็น กลุ่มที่มีผลต่างจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 638 ปีบริษัท และกลุ่มที่ไม่มีผลต่างจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 1,706 ปีบริษัท

ผลการวิจัยตามตารางที่ 15 หน้า 149 ปรากฏว่า ในกลุ่มตัวอย่างที่มีผลต่างจากอัตราแลกเปลี่ยน มูลค่าตามบัญชีมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่าความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีจริง โดยค่า R^2 ส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีเป็น 6.8% และมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Incremental F เท่ากับ 53.335) ขณะที่ ค่า R^2 ส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีเท่ากับ 3.9% และมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Incremental F เป็น 31.131)

สำหรับกลุ่มตัวอย่างที่ไม่มีผลต่างจากอัตราแลกเปลี่ยน กำไรทางบัญชีมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ามูลค่าตามบัญชี ตามที่คาดการณ์ไว้ด้วยเช่นเดียวกัน โดยค่า R^2 ส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีเป็น 15.50% และมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Incremental F เท่ากับ 483.221) ขณะที่ ค่า R^2 ส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีเท่ากับ 2.0% และมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Incremental F เป็น 63.666)

ผลการทดสอบแสดงให้เห็นว่า ผลต่างจากอัตราแลกเปลี่ยนเป็นปัจจัยที่ทำให้มูลค่าตามบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ว่า ในกรณีของไทย กลุ่มที่มีผลต่างจากอัตราแลกเปลี่ยน มูลค่าตามบัญชีจะมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ากำไรทางบัญชี ($H_{2.5.1}$)

ผลการวิจัยที่สอดคล้องกับสมมติฐานนี้ให้เห็นว่า ผู้ลงทุนให้ความสำคัญกับผลกำไร (ขาดทุน) จากอัตราแลกเปลี่ยน ทั้งนี้อาจเนื่องมาจากรายการผลต่างอัตราแลกเปลี่ยน แสดงให้เห็นถึง ความสามารถในการจัดการด้านการต่างประเทศของบริษัทว่า ธุรกิจมีการเตรียมการณ์

ป้องกันและแก้ไขสถานการณ์ที่อัตราแลกเปลี่ยนผันผวนได้หรือไม่ โดยอาจพิจารณาได้จากในปี พ.ศ. 2541 ที่ผู้ลงทุนยังขาดความเชื่อมั่นกับผลต่างจากอัตราแลกเปลี่ยน ผู้ลงทุนจึงใช้มูลค่าตามบัญชีในการกำหนดราคาหลักทรัพย์มากกว่า ขณะที่ ปี พ.ศ.2542 อัตราแลกเปลี่ยนมีเสถียรภาพมากขึ้น ผู้ลงทุนจึงให้ความสนใจกับกำไรทางบัญชีมากกว่า

ในส่วนของ การแบ่งกลุ่มตัวอย่างตามปัจจัย ค่าสถิติ F ตามวิธีทดสอบของ Chow พบว่า มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงถึง การแบ่งกลุ่มตัวอย่างตามปัจจัยเหมาะสมกว่าจะวิเคราะห์ข้อมูลรวมกันจริง

ในส่วนของ การวิเคราะห์ผลกระทบของการตั้งพักผลต่างจากอัตราแลกเปลี่ยนในปี พ.ศ. 2527 จากสถิติเชิงพรรณนาพบว่า ข้อมูลในปี พ.ศ. 2527 มีบริษัทที่เป็นตัวอย่างเพียง 17 บริษัท นอกจากนี้ บริษัทที่มีขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนส่วนใหญ่เลือกใช้วิธีตัดขาดทุนทันที ทำให้ไม่สามารถวิเคราะห์ข้อมูลได้

6. ปัจจัยรายการตีราคาสินทรัพย์ใหม่

เนื่องจากข้อกำหนดในมาตรฐานการบัญชีของสหรัฐอเมริกา ไม่อนุญาตให้ธุรกิจตีราคาที่ดิน อาคารและอุปกรณ์เพิ่มขึ้น (Walker, 1992) ทำให้งานวิจัยในสหรัฐอเมริกายังไม่ได้ทดสอบเรื่องดังกล่าว

แต่จากผลการวิจัยในตลาดทุนของประเทศออสเตรเลียและฮ่องกง (Barth และ Clinch, 1998 และ Jaggi และ Tsui, 2001) พบว่า ตลาดทุนมีการตอบสนองต่อรายการตีราคาสินทรัพย์ใหม่ โดยรายการตีราคาสินทรัพย์ใหม่มีประโยชน์ในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ด้วย

อย่างไรก็ดี ตามมาตรฐานการบัญชีของไทย แนวปฏิบัติในการบันทึกบัญชีการตีราคาที่ดิน อาคารและอุปกรณ์เพิ่มเป็นส่วนเกินทุนจากการตีราคาสินทรัพย์ และถือเป็นรายการหนึ่งในส่วนของผู้ถือหุ้นโดยไม่บันทึกผ่านงบกำไรขาดทุน ขัดแย้งกับข้อสมมติ CSR ตามตัวแบบของ Feltham-Ohlson (1995) จึงทำให้ต้องศึกษาว่า รายการส่วนเกินทุนจากการตีราคาสินทรัพย์จะเป็นปัจจัยที่ทำให้มูลค่าตามบัญชีอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชีหรือไม่

ในกรณีของไทย ก่อนปี พ.ศ. 2535 ในบรรดาบริษัทจดทะเบียนมีเพียง บริษัทอาหารสยาม จำกัด เท่านั้นที่รายงานว่ามีรายการตีราคาสินทรัพย์เพิ่มตั้งแต่ปี พ.ศ. 2518 ก่อนเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งสาเหตุธุรกิจไม่นิยมตีราคาสินทรัพย์เพิ่ม อาจสืบเนื่องจาก ก่อนปี พ.ศ. 2535 ส่วนของราคาสินทรัพย์ที่ตีเพิ่มจะต้องถือเป็นเงินได้พึงประเมินในการคำนวณกำไรสุทธิเพื่อเสียภาษีเงินได้นิติบุคคล และธุรกิจต่าง ๆ ยังไม่เห็นความจำเป็นของการตีราคาสินทรัพย์ใหม่ เมื่อมีการแก้ไขกฎหมายดังกล่าว ธุรกิจจึงเริ่มตีราคาสินทรัพย์เพิ่มตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 9

ตารางที่ 15

ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์-ปัจจัยผลต่างจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ

	FX (N = 638)						NFX (N = 1,706)						
	chow 's test	b ₀	b _{BV}	b _{EPS}	%R ² _{Total (1)}	D-W	VIF	b ₀	b _{BV}	b _{EPS}	%R ² _{Total (1)}	D-W	VIF
(1) $P_t = b_0 + b_{BV}BV_t + b_{EPS}EPS_t + E_{1t}$	<u>106.910</u>	20.185 (.000)	0.682 (.000)	1.270 (.000)	18.40 (.000)	1.812	1.220	30.245 (.000)	0.655 (.000)	7.168 (.000)	45.10 (.000)	1.733	1.798
(2) $P_t = c_0 + c_{EPS}EPS_t + E_{12t}$	<u>217.635</u>	43.693 (.000)		1.976 (.000)	11.60 (.000)	1.861		47.757 (.000)		8.902 (.000)	43.10 (.000)	1.768	
(3) $P_t = d_0 + d_{BV}BV_t + E_{13t}$	<u>68.912</u>	13.087 (.001)	0.904 (.000)		14.50 (.000)	1.782		15.202 (.000)	1.857 (.000)		29.60 (.000)	1.646	
%R ² _{EPS/BV(4)=(1)-(3)}					3.90 **						15.50 **		
					<u>31.131</u>						<u>483.221</u>		
%R ² _{BV/EPS (5)=(1)-(2)}					6.80 **						2.00 **		
					<u>53.335</u>						<u>63.666</u>		

** ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (2 ทาง) / ตัวเลขในวงเล็บข้างล่าง คือ ค่า p-value / ตัวเลขที่ขีดเส้นใต้ คือ ค่าสถิติ F

FX (NFX) คือ กลุ่มที่มี (ไม่มี) ผลต่างอัตราแลกเปลี่ยน

P_t คือ ราคาหลักทรัพย์ ณ วันที่ตลาดหลักทรัพย์เผยแพร่งบการเงินของบริษัท | EPS_t คือ กำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัท | BV_t คือ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของบริษัท |

บริษัทที่เป็นตัวอย่างมีการตีราคาสินทรัพย์เพิ่มอย่างมากในปี พ.ศ.2540 โดยส่วนใหญ่ใช้ราคาเปลี่ยนแทน (Replacement Cost) เป็นราคาประเมิน เนื่องจากเห็นว่า ส่วนเกินทุนจากการตีราคาสินทรัพย์ซึ่งแสดงเป็นรายการในส่วนของผู้ถือหุ้น ช่วยให้บริษัทที่มีผลขาดทุนสะสมจากผลต่างอัตราแลกเปลี่ยนที่ไม่สามารถเพิ่มทุนได้ทันในปีนั้น ไม่ต้องประสบปัญหามูลค่าตามบัญชีต่ำกว่าศูนย์ ซึ่งอาจเสี่ยงต่อการถูกเพิกถอนหลักทรัพย์

ในปี พ.ศ. 2542 สมาคมนักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทย กำหนดให้ใช้มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 32 แทนมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 9 แม้ว่ามาตรฐานการบัญชีทั้ง 2 จะแตกต่างกันในเรื่องประเภทของสินทรัพย์ที่ต้องตีราคาเพิ่ม โดยมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 32 กำหนดให้บริษัทที่ต้องการตีราคาสินทรัพย์เพิ่มต้องตีราคาสินทรัพย์ประเภทเดียวกันเพิ่มขึ้นทุกรายการ ขณะที่มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 9 ไม่ได้กำหนดไว้ แต่ผลจากการบันทึกบัญชีการตีราคาสินทรัพย์เพิ่มตามมาตรฐานการบัญชีทั้ง 2 ฉบับไม่แตกต่างกัน คือ หากเป็นสินทรัพย์ที่มีการคำนวณค่าเสื่อมราคา ค่าเสื่อมราคาจะไม่กระทบกับกำไร (ขาดทุน) ทางบัญชี จะกระทบเฉพาะส่วนเกินทุนจากการตีราคาสินทรัพย์เท่านั้น

วิทยานิพนธ์นี้จึงต้องการทดสอบว่า รายการส่วนเกินทุนจากการตีราคาทรัพย์สินซึ่งทำให้มูลค่าที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ของกิจการใกล้เคียงกับมูลค่ายุติธรรมมากขึ้น จะเป็นปัจจัยที่ทำให้มูลค่าตามบัญชีมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชีหรือไม่ โดยใช้ข้อมูลส่วนเกินทุนจากการตีราคาสินทรัพย์ต่อหุ้นเป็นเกณฑ์ในการแยกกลุ่มตัวอย่างเพื่อการวิเคราะห์ เป็นกลุ่มที่มีส่วนเกินทุนจากการตีราคาสินทรัพย์จำนวน 292 บริษัท กับกลุ่มที่ไม่มีรายการนี้ 2,052 บริษัท

ผลการวิจัยตามตารางที่ 16 หน้า 153 แสดงให้เห็นว่า ในกลุ่มที่มีส่วนเกินทุนจากการตีราคาสินทรัพย์ มูลค่าตามบัญชีมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชีจริง โดยค่า R^2 ส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีเป็น 8.3% และมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Incremental F เท่ากับ 30.812) ขณะที่ ค่า R^2 ส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีเท่ากับ 4.5% และมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Incremental F เป็น 17.058)

สำหรับกลุ่มตัวอย่างที่ไม่มีรายการส่วนเกินทุนจากการตีราคาสินทรัพย์ กำไรทางบัญชีมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชี ตามที่คาดการณ์ไว้ด้วยเช่นเดียวกัน โดยค่า R^2 ส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีเป็น 9.9% และมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Incremental F เท่ากับ 325.637) ขณะที่ ค่า R^2 ส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีเท่ากับ 4.7% และมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Incremental F เป็น 153.394)

ผลการศึกษาสรุปได้ว่า การตีราคาสินทรัพย์ใหม่เป็นปัจจัยที่ทำให้มูลค่าตามบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่กำหนดไว้ว่า ในกรณีของไทย กลุ่มที่มีการตีราคาสินทรัพย์ใหม่ มูลค่าตามบัญชีจะมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ากำไรทางบัญชี ($H_{2.6}$)

ผลการวิจัยที่สอดคล้องกับสมมติฐาน ชี้ให้เห็นว่า ผู้ลงทุนให้ความสำคัญกับการตีราคาสินทรัพย์ใหม่ของบริษัทโดยผู้ลงทุนอาจสังเกตเห็นว่า รายการนี้จะทำให้มูลค่าตามบัญชีใกล้เคียงกับมูลค่าที่แท้จริงมากขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับหลักการบัญชีมูลค่ายุติธรรม และทำให้ผู้ลงทุนเกิดความมั่นใจว่า ธุรกิจนั้นจะดำรงอยู่ต่อไปได้ หรือหากธุรกิจประสบปัญหาและต้องเลิกกิจการ ผู้ลงทุนยังอาจได้รับคืนเงินทุนของตนจากการจำหน่ายสินทรัพย์ได้ ผู้ลงทุนจึงเปลี่ยนไปให้ความสำคัญกับมูลค่าตามบัญชีแทนกำไรทางบัญชี

ในส่วนของการแบ่งกลุ่มตัวอย่างตามปัจจัย ค่าสถิติ F ตามวิธีทดสอบของ Chow พบว่า มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงถึง การแบ่งกลุ่มตัวอย่างตามปัจจัยเหมาะสมกว่าจะวิเคราะห์ข้อมูลรวมกันจริง

7. ปัจจัยกำไรที่มีอัตราการเจริญเติบโต

จากงานวิจัยในอดีต (Ball และ Brown, 1968) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างทิศทางการเติบโตของกำไรกับดัชนีผลตอบแทนเกินปกติ (Abnormal Performance Index) พบว่า เมื่อกำไรเพิ่มสูงขึ้น ตลาดทุนตอบสนองข้อมูลนี้โดยดัชนีผลตอบแทนเกินปกติของหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น และหากกำไรลดลง ดัชนีผลตอบแทนเกินปกตินี้จะลดลงด้วยเช่นกัน รวมถึงหลักการที่นักวิชาการ (Bernstein และ Wild, 1998) สรุปตามหลักการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานว่า กำไรที่มีการเติบโตขึ้น ทำให้กำไรทางบัญชีสามารถใช้กำหนดราคาหลักทรัพย์ได้

วิทยานิพนธ์จึงนี้ต้องการตรวจสอบว่า ปัจจัยกำไรที่มีอัตราการเติบโตเพิ่มขึ้น ทำให้กำไรทางบัญชีมีความสามารถส่วนเพิ่มในการอธิบายใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ามูลค่าตามบัญชีหรือไม่ โดยการวัดค่าตัวแปรจะคำนวณหาผลต่างระหว่างกำไร(ขาดทุน)ปีปัจจุบันกับกำไร(ขาดทุน)ปีก่อนหารด้วยกำไร(ขาดทุน)ปีก่อน และใช้ค่าดังกล่าวในการแยกกลุ่มตัวอย่างเพื่อวิเคราะห์ เป็นกลุ่มที่กำไรมีอัตราการเจริญเติบโตเพิ่มขึ้น 1,107 ปีบริษัทและกลุ่มที่กำไรมีอัตราเติบโตลดลง 1,237 ปีบริษัท

ผลการวิจัยตามตารางที่ 17 หน้า 154 แสดงให้เห็นว่า ในกลุ่มตัวอย่างที่มีกำไรมีอัตราการเติบโตเพิ่มขึ้น กำไรทางบัญชีมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ามูลค่าตามบัญชีจริง โดยค่า R^2 ส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีเป็น 13.2% และมีนัยสำคัญ

ทางสถิติ (ค่า Incremental F เท่ากับ 243.720) ขณะที่ค่า R^2 ส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีเท่ากับ 0.7% และมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Incremental F เป็น 13.559)

สำหรับกลุ่มตัวอย่างที่กำไรมีอัตราเติบโตลดลง มูลค่าตามบัญชีสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชีตามที่คาดการณ์ไว้ด้วยเช่นกัน โดยค่า R^2 ส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีเป็น 10.9% และมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Incremental F เท่ากับ 206.455) ขณะที่ค่า R^2 ส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีเท่ากับ 7.3% และมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Incremental F เป็น 137.878)

ผลการทดสอบสรุปได้ว่า กำไรที่มีอัตราการเจริญเติบโตเพิ่มขึ้นเป็นปัจจัยที่ทำให้กำไรทางบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชี ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่กำหนดไว้ว่า ในกรณีของไทย กลุ่มที่มีกำไรที่มีอัตราการเจริญเติบโตเพิ่มขึ้น กำไรทางบัญชีมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ามูลค่าตามบัญชี ($H_{2.7}$)

ผลการวิจัยที่สอดคล้องกับสมมติฐานชี้ให้เห็นว่า ผู้ลงทุนชาวไทยจะใช้กำไรทางบัญชีในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ตราบที่กำไรทางบัญชีนั้นยังเพิ่มสูงขึ้น ไม่ว่าจะเป็นกรณีผลกำไรปัจจุบันมากกว่าผลกำไรปีก่อน หรือผลขาดทุนปีปัจจุบันน้อยกว่าผลขาดทุนปีก่อน แต่หากกำไรทางบัญชีลดลง ผู้ลงทุนจะเปลี่ยนไปให้ความสำคัญกับมูลค่าตามบัญชีในการกำหนดราคาหลักทรัพย์แทน เหตุที่ผู้ลงทุนให้ความสำคัญกับกำไรที่อัตราการเจริญเติบโตเพิ่มขึ้น เนื่องจากธุรกิจที่มีกำไรเพิ่มขึ้น ย่อมมีโอกาสที่จะขายหลักทรัพย์ได้มีสภาพคล่อง และได้ราคาหลักทรัพย์สูงกว่าธุรกิจที่มีผลขาดทุน รวมถึงกำไรที่เพิ่มขึ้นยังอาจหมายถึงธุรกิจสามารถเติบโตก้าวหน้าและจะลงทุนเพิ่มหรือจ่ายเงินปันผลได้

ในส่วนของ การแบ่งกลุ่มตัวอย่างตามปัจจัย ค่าสถิติ F ตามวิธีทดสอบของ Chow พบว่า มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงถึง การแบ่งกลุ่มตัวอย่างตามปัจจัยเหมาะสมกว่าจะวิเคราะห์ข้อมูลรวมกันจริง

8. ปัจจัยระดับกำไรที่มีเสถียรภาพ

Bernstein และ Wild (1998) และ Revsine และคณะ (1999) เห็นว่า กำไรที่สำคัญต่อการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานเพื่อการลงทุน คือ ระดับกำไรที่มีเสถียรภาพ (Permanent Earnings) ไม่ใช่กำไรที่เกิดขึ้นชั่วคราว (Transitory Earnings) และ Revsine และคณะ (1999) ยังกล่าวไว้เพิ่มเติมว่า ธุรกิจที่กำไรมีความผันผวนน้อย (Earnings Variability) แสดงให้เห็นว่าธุรกิจนั้นมีความเสี่ยงต่ำ ปัจจัยระดับกำไรคงที่นี้ถืออำนาจต่อการนำกำไรทางบัญชีมาใช้กำหนดราคาหลักทรัพย์

ตารางที่ 16

ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์-ปัจจัยการตีราคาสินทรัพย์ใหม่

	REVAL (N = 292)						NREVAL (N = 2,052)						
	chow 's test	b ₀	b _{IBV}	b _{IEPS}	%R ² _{Total (1)}	D-W	VIF	b ₀	b _{IBV}	b _{IEPS}	%R ² _{Total (1)}	D-W	VIF
(1) $P_t = b_0 + b_{IBV}BV_t + b_{IEPS}EPS_t + E_{t1}$	<u>32.405</u>	11.139 (.057)	0.680 (.000)	1.171 (.000)	19.50 (.000)	1.713	1.135	28.034 (.000)	0.908 (.000)	4.717 (.000)	37.60 (.000)	1.718	1.633
(2) $P_t = c_0 + c_{IEPS}EPS_t + E_{t2}$	<u>65.223</u>	37.962 (.000)		1.714 (.000)	11.20 (.000)	1.634		53.751 (.000)		6.732 (.000)	32.90 (.000)	1.785	
(3) $P_t = d_0 + d_{IBV}BV_t + E_{t3}$	<u>48.526</u>	2.615 (.641)	0.854 (.000)		15.00 (.000)	1.685		16.106 (.000)	1.731 (.000)		27.70 (.000)	1.662	
%R ² _{EPS/BV(4)=(1)-(3)}					4.50 **						9.90 **		
					<u>17.058</u>						<u>325.637</u>		
%R ² _{BV/EPS (5)=(1)-(2)}					8.30 **						4.70 **		
					<u>30.812</u>						<u>153.394</u>		

** ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (2 ทาง) / ตัวเลขในวงเล็บข้างล่าง คือ ค่า p-value / ตัวเลขที่ขีดเส้นใต้ คือ ค่าสถิติ F

REVAL(NREVAL) คือ กลุ่มที่มี (ไม่มี) รายการส่วนเกินทุนจากการตีราคาสินทรัพย์

P_t คือ ราคาหลักทรัพย์ ณ วันที่ตลาดหลักทรัพย์เผยแพร่งบการเงินของบริษัท | EPS_t คือ กำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัท | BV_t คือ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของบริษัท |

ตารางที่ 17

ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์-ปัจจัยกำไรที่มีอัตราการเติบโต

	chow's test	EGRW (N = 1,107)						ENGRW (N = 1,237)					
		b_0	b_{tBV}	b_{tEPS}	$\%R^2_{Total(1)}$	D-W	VIF	b_0	b_{tBV}	b_{tEPS}	$\%R^2_{Total(1)}$	D-W	VIF
(1) $P_t = b_0 + b_{tBV}BV_t + b_{tEPS}EPS_t + E_{t1}$	<u>56.921</u>	21.966 (.000)	0.474 (.000)	8.162 (.000)	39.70 (.000)	1.656	2.142	24.626 (.000)	0.919 (.000)	2.300 (.000)	33.70 (.000)	1.798	1.268
(2) $P_t = c_0 + c_{tEPS}EPS_t + E_{t2}$	<u>121.529</u>	31.648 (.000)		9.568 (.000)	39.00 (.000)	1.673		56.386 (.000)		3.591 (.000)	22.80 (.000)	1.905	
(3) $P_t = d_0 + d_{tBV}BV_t + E_{t3}$	<u>50.086</u>	16.715 (.001)	1.942 (.000)		26.50 (.000)	1.632		13.337 (.000)	1.265 (.000)		26.40 (.000)	1.689	
$\%R^2_{EPS/BV(4)=(1)-(3)}$					13.20 **						7.30 **		
					<u>243.720</u>						<u>137.878</u>		
$\%R^2_{BV/EPS(5)=(1)-(2)}$					0.70 **						10.90 **		
					<u>13.559</u>						<u>205.455</u>		

** ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (2 ทาง) / ตัวเลขในวงเล็บข้างล่าง คือ ค่า p-value / ตัวเลขที่ขีดเส้นใต้ คือ ค่าสถิติ F

EGRW (NEGRW) คือ กลุ่มที่กำไรมีอัตราการเติบโตเพิ่มขึ้น (ลดลง)

P_t คือ ราคาหลักทรัพย์ ณ วันที่ตลาดหลักทรัพย์เผยแพร่งบการเงินของบริษัท | EPS_t คือ กำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัท | BV_t คือ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของบริษัท |

เนื่องจาก Collins และคณะ (1997) ทดสอบอิทธิพลของรายการที่ไม่เกิดขึ้นประจำว่า ทำให้มูลค่าตามบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชีหรือไม่ ซึ่งเป็นการทดสอบอิทธิพลของรายการอื่นที่ทำให้กำไรทางบัญชีเป็นกำไรที่เกิดขึ้นชั่วคราว ขณะที่งานวิจัยของ Cheng และคณะ (1996) และ Kanogporn Narktabtee (2000) ตรวจสอบความมีคุณค่าของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานพบว่า หากกำไรทางบัญชีเป็นกำไรที่เกิดขึ้นชั่วคราว กระแสเงินสดจากการดำเนินงานจะมีคุณค่าของข้อมูลเหนือกว่ากำไรทางบัญชี ซึ่งเป็นการศึกษาคุณลักษณะของกำไรทางบัญชีโดยตรง

วิทยานิพนธ์นี้จึงต้องการศึกษาว่า ระดับกำไรที่มีเสถียรภาพเป็นปัจจัยที่ทำให้กำไรทางบัญชีมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชีหรือไม่ โดยใช้วิธีการเดียวกับ Cheng และคณะ (1996) และ Kanogporn Narktabtee (2000) ในการวัดค่าตัวแปรแทนระดับกำไรที่มีเสถียรภาพ เพื่อใช้เป็นเกณฑ์ในการแบ่งกลุ่มเพื่อศึกษา ดังนี้ 1) คำนวณค่าสัมบูรณ์ของผลต่างของกำไรระหว่างปีหารด้วยราคาหลักทรัพย์ ณ ต้นปี 2) นำค่าระดับกำไรที่มีเสถียรภาพของแต่ละบริษัทไปเปรียบเทียบกับค่ามัธยฐานของค่าของระดับกำไรที่มีเสถียรภาพในแต่ละปี โดยบริษัทที่มีค่าของระดับกำไรที่มีเสถียรภาพต่ำกว่าค่ามัธยฐานของปีหรือมีผลต่างของกำไรระหว่างปีน้อย จัดเป็นกลุ่มที่ระดับกำไรมีเสถียรภาพ 1,172 บริษัท ขณะที่บริษัทที่มีค่าของระดับกำไรที่มีเสถียรภาพสูง หรือมีผลต่างของกำไรระหว่างปีมากกว่าค่ามัธยฐานจัดเป็นกลุ่มที่มีกำไรที่เกิดขึ้นชั่วคราวจำนวน 1,172 บริษัท

ผลการวิจัยตามตารางที่ 18 หน้า 156 พบว่า ในกลุ่มที่ระดับกำไรมีเสถียรภาพกำไรทางบัญชีมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ามูลค่าตามบัญชีจริง โดยค่า R^2 ส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีเป็น 13.9% และมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Incremental F เท่ากับ 249.915) ขณะที่ค่า R^2 ส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีเท่ากับ 2.2% และมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Incremental F เป็น 39.893)

สำหรับกลุ่มที่มีกำไรที่เกิดขึ้นชั่วคราว มูลค่าตามบัญชีมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ากำไรทางบัญชีตามที่คาดการณ์ไว้ด้วยเช่นกัน โดยค่า R^2 ส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีเป็น 9.4% และมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Incremental F เท่ากับ 179.792) ขณะที่ค่า R^2 ส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีเท่ากับ 7.9% และมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Incremental F เป็น 152.684)

ผลการทดสอบสรุปได้ว่า ระดับกำไรที่มีเสถียรภาพเป็นปัจจัยที่ทำให้กำไรทางบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชี ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่กำหนดไว้ว่า ในกรณีของไทย กลุ่มที่มีระดับกำไรที่มีเสถียรภาพ กำไรทางบัญชีมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ามูลค่าตามบัญชี ($H_{2.8}$)

ตารางที่ 18

ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์-ปัจจัยระดับกำไรที่มีเสถียรภาพ

	chow 's test	EPEM (N = 1,172)					ENPEM (N = 1,172)						
		b_0	b_{IBV}	b_{EPS}	$\%R^2_{Total (1)}$	D-W	VIF	b_0	b_{IBV}	b_{EPS}	$\%R^2_{Total (1)}$	D-W	VIF
(1) $P_t = b_0 + b_{IBV}BV_t + b_{EPS}EPS_t + E_{t1}$	<u>29.386</u>	32.736 (.000)	0.624 (.000)	6.642 (.000)	35.00 (.000)	1.529	1.545	17.697 (.000)	1.106 (.000)	2.724 (.000)	38.40 (.000)	1.326	1.427
(2) $P_t = c_0 + c_{EPS}EPS_t + E_{t2}$	<u>59.367</u>	51.044 (.000)		8.219 (.000)	32.80 (.000)	1.595		51.37 (.000)		4.342 (.000)	29.00 (.000)	1.434	
(3) $P_t = d_0 + d_{IBV}BV_t + E_{t3}$	<u>12.892</u>	26.264 (.000)	1.551 (.000)		21.10 (.000)	1.464		3.946 (.221)	1.663 (.000)		30.50 (.000)	1.285	
$\%R^2_{EPS/BV(4)=(1)-(3)}$				13.90 **							7.90 **		
				<u>249.915</u>							<u>152.684</u>		
$\%R^2_{BV/EPS (5)=(1)-(2)}$					2.20 **						9.40 **		
				<u>39.893</u>							<u>179.792</u>		

** ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (2 ทาง) / ตัวเลขในวงเล็บข้างล่าง คือ ค่า p-value / ตัวเลขที่ขีดเส้นใต้ คือ ค่าสถิติ F

EPEM (NEPEM) คือ กลุ่มที่ระดับกำไรมีเสถียรภาพ (กำไรที่เกิดขึ้นชั่วคราว)

P_t คือ ราคาหลักทรัพย์ ณ วันที่ตลาดหลักทรัพย์เผยแพร่งบการเงินของบริษัท | EPS_t คือ กำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัท | BV_t คือ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของบริษัท |

ผลการวิจัยที่สอดคล้องกับสมมติฐานชี้ให้เห็นว่า ผู้ลงทุนชาวไทยให้ความสำคัญกับข้อมูลกำไรทางบัญชีที่มีความสม่ำเสมอ โดยอาจพิจารณาว่า ธุรกิจยังรักษาความสามารถในการดำเนินงานไว้ได้และมีโอกาสที่ธุรกิจจะเติบโตก้าวหน้าและสามารถจ่ายเงินปันผลได้ต่อไป ขณะที่ธุรกิจที่มีกำไรเกิดขึ้นชั่วคราว อาจมีปัญหาในการดำเนินงานในอนาคต ในกรณีที่ธุรกิจมีระดับกำไรที่มีเสถียรภาพ ผู้ลงทุนจึงให้ความสำคัญกับกำไรทางบัญชีมากกว่ามูลค่าตามบัญชี

ในส่วนของ การแบ่งกลุ่มตัวอย่างตามปัจจัย ค่าสถิติ F ตามวิธีทดสอบของ Chow พบว่า มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงถึง การแบ่งกลุ่มตัวอย่างตามปัจจัยเหมาะสมกว่าการวิเคราะห์ข้อมูลรวมกันจริง

9. ปัจจัยการยึดหลักการจับคู่ค่าใช้จ่ายกับรายได้

Collins และคณะ (1997) เสนอความเห็นว่าการบันทึกบัญชีตามหลักความระมัดระวัง (Conservatism) ทำให้ข้อมูลทางบัญชีมีความเอนเอียง (bias) เนื่องจาก เมื่อรายการบัญชีใดไม่สามารถประมาณระยะเวลาการให้ประโยชน์ในอนาคตได้แน่นอน จะต้องตัดบัญชีรายการนั้นเป็นค่าใช้จ่าย ทำให้กิจการมีแนวโน้มที่จะขาดทุน และทำให้มูลค่าตามบัญชีจะมีความสำคัญในการอธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ากำไรทางบัญชี ดังนั้น หากกิจการสามารถชะลอการบันทึกค่าใช้จ่ายที่ก่อให้เกิดรายได้ให้สอดคล้องกับรอบบัญชีที่กิจการรับรู้รายได้ได้ตามหลักการจับคู่ค่าใช้จ่ายกับรายได้ อาจช่วยลดความเอนเอียง และทำให้กำไรทางบัญชีสามารถใช้กำหนดราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชี

วิทยานิพนธ์นี้จึงต้องการทดสอบว่า การปฏิบัติตามหลักการจับคู่ค่าใช้จ่ายกับรายได้ โดยเลือกนโยบายตัดจำหน่ายสินทรัพย์อื่นรอดตัดบัญชีต่าง ๆ จะเป็นปัจจัยที่ทำให้กำไรทางบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ามูลค่าตามบัญชีหรือไม่ โดยใช้ข้อมูลสินทรัพย์อื่นรอดตัดบัญชีต่อหุ้นในการแบ่งกลุ่มตัวอย่าง เป็นกลุ่มที่มีสินทรัพย์อื่นรอดตัดบัญชี 891 ปีบริษัทและกลุ่มที่ไม่มีสินทรัพย์อื่นรอดตัดบัญชี จำนวน 1,453 ปีบริษัท

ผลการวิจัยตามตารางที่ 19 หน้า 159 ปรากฏว่า ผลการทดสอบตรงข้ามกับสมมติฐาน โดยกลุ่มตัวอย่างที่มีรายการสินทรัพย์อื่นรอดตัดบัญชี ค่า R^2 ส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีเป็น 4.9% และมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Incremental F เท่ากับ 56.744) ขณะที่ ค่า R^2 ส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีเท่ากับ 7.9% และมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Incremental F เป็น 79.692) นอกจากนี้ ในกลุ่มตัวอย่างที่ไม่มีรายการสินทรัพย์อื่นรอดตัดบัญชี ผลการทดสอบยังต่างจากที่คาดการณ์ไว้ด้วย กล่าวคือ ในกลุ่มนี้กำไรทางบัญชีสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชี โดยค่า R^2 ส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีเป็น 3.4% และมีนัยสำคัญทางสถิติ

(ค่า Incremental F เท่ากับ 92.444) ขณะที่ ค่า R^2 ส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีสูงถึง 12.8% และมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Incremental F เป็น 341.396)

ผลการทดสอบสรุปเบื้องต้น²² ได้ว่าการยึดหลักจับคู่ค่าใช้จ่ายกับรายได้ไม่ใช่ปัจจัยที่ทำให้กำไรทางบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชี หรือปฏิเสธสมมติฐานที่กำหนดไว้ว่า ในกรณีของไทย กลุ่มตัวอย่างที่ยึดหลักการจับคู่ค่าใช้จ่ายกับรายได้กำไรทางบัญชีจะมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ามูลค่าตามบัญชี ($H_{2.9}$)

เหตุผลที่ผลการวิจัยแตกต่างจากสมมติฐาน อาจเนื่องจาก 1) บริษัทส่วนใหญ่มีรายการสินทรัพย์อื่นรอดตัดบัญชีเปรียบเทียบกับสินทรัพย์รวมไม่ถึงร้อยละ 5 ผู้ลงทุนชาวไทยจึงอาจไม่ให้ความสำคัญกับการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของรายการนี้ 2) ผู้ลงทุนอาจเข้าใจว่า สินทรัพย์อื่นรอดตัดบัญชีเป็นสินทรัพย์ที่อาจสามารถให้ประโยชน์กับกิจการในอนาคต เช่น ค่าโฆษณาหรือตัดบัญชี หรือค่าใช้จ่ายในขั้นพัฒนา จึงอาจพิจารณาว่า รายการนี้อาจจะเป็นปัจจัยสนับสนุนให้มูลค่าตามบัญชีมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี

ในส่วนของการแบ่งกลุ่มตัวอย่างตามปัจจัย ค่าสถิติ F ตามวิธีทดสอบของ Chow พบว่า มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงถึง การแบ่งกลุ่มตัวอย่างตามปัจจัยเหมาะสมกว่าจะวิเคราะห์ข้อมูลรวมกันจริง

ผลการวิเคราะห์ตัวแปรเชิงเดียวข้างต้น สรุปได้ว่า ยกเว้นปัจจัยรายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถบันทึกบัญชี ซึ่งผลการวิจัยไม่แตกต่างกันระหว่างกลุ่มที่มีปัจจัยและไม่มีปัจจัย คือกำไรทางบัญชีมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ามูลค่าตามบัญชี ทั้ง 2 กลุ่ม และปัจจัยการยึดหลักจับคู่ค่าใช้จ่ายกับรายได้ซึ่งตรงข้ามกับสมมติฐานที่กำหนดไว้โดยปัจจัยนี้ทำให้มูลค่าตามบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชีแล้ว ผลการศึกษาปัจจัยอื่น ๆ สอดคล้องกับสมมติฐานที่ต้องการทดสอบทั้งสิ้น

²² ตามที่กล่าวไว้ในวรรณคดีปริทัศน์ว่า การรวบรวมข้อมูลสินทรัพย์อื่นรอดตัดบัญชีต้องใช้ข้อมูลจากหมายเหตุประกอบงบการเงิน ทำให้การรวบรวมข้อมูลทำได้ในช่วงปี พ.ศ. 2537 ถึง 2542 วิทยานิพนธ์นี้จึงทดสอบเพิ่มเติมโดยใช้สินทรัพย์อื่นต่อหุ้นเป็นตัวแปรแทนการยึดหลักจับคู่ค่าใช้จ่ายกับรายได้ เนื่องจากสินทรัพย์อื่นคือ สินทรัพย์ที่ไม่ได้ใช้ดำเนินงานหรือสินทรัพย์อื่นรอดตัดบัญชี ผลการวิจัยเป็นไปในลักษณะเดียวกับการใช้สินทรัพย์อื่นรอดตัดบัญชี คือ ไม่สอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ โดยกลุ่มที่มีสินทรัพย์อื่นรอดตัดบัญชี มูลค่าตามบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี และกลุ่มที่ไม่มีสินทรัพย์อื่นรอดตัดบัญชี กำไรทางบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชี

ตารางที่ 19

ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์-ปัจจัยการยึดหลักกับคู่ค้าใช้จ่ายกับรายได้

	chow 's test	IOA (N = 891)						NIOA (N = 1,453)					
		b_0	b_{IBV}	b_{EPS}	$\%R^2_{Total (1)}$	D-W	VIF	b_0	b_{IBV}	b_{EPS}	$\%R^2_{Total (1)}$	D-W	VIF
(1) $P_t = b_0 + b_{IBV}BV_t + b_{EPS}EPS_t + E_{t1}$	<u>70.510</u>	24.773 (.000)	0.764 (.000)	1.873 (.000)	22.50 (.000)	1.704	1.284	25.566 (.000)	0.886 (.000)	6.297 (.000)	45.20 (.000)	1.475	1.804
(2) $P_t = c_0 + c_{EPS}EPS_t + E_{t2}$	<u>129.138</u>	53.004 (.000)		2.917 (.000)	15.50 (.000)	1.739		48.049 (.000)		8.484 (.000)	41.80 (.000)	1.536	
(3) $P_t = d_0 + d_{IBV}BV_t + E_{t3}$	<u>75.404</u>	15.548 (.000)	1.067 (.000)		17.60 (.000)	1.696		12.173 (.001)	2.024 (.000)		32.40 (.000)	1.427	
$\%R^2_{EPS/BV(4)=(1)-(3)}$				4.90 **							12.80 **		
				<u>57.719</u>							<u>337.901</u>		
$\%R^2_{BV/EPS (5)=(1)-(2)}$				7.00 **							3.40 **		
				<u>81.061</u>							<u>91.497</u>		

** ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (2 ทาง) / ตัวเลขในวงเล็บข้างล่าง คือ ค่า p-value / ตัวเลขที่ขีดเส้นใต้ คือ ค่าสถิติ F

IOA (NIOA) คือ กลุ่มที่มี(ไม่มี) สินทรัพย์อื่นรอดตัดบัญชี

P_t คือ ราคาหลักทรัพย์ ณ วันที่ตลาดหลักทรัพย์เผยแพร่งบการเงินของบริษัท | EPS_t คือ กำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัท | BV_t คือ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของบริษัท |

ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีและของมูลค่าตามบัญชีกับปัจจัยทั้งหมดที่มีผลกระทบต่อความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์

การวิเคราะห์เพื่อพิจารณาว่า ปัจจัยใดมีผลกระทบต่อความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีและของมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ในขั้นตอนที่ผ่านมา เป็นการวิเคราะห์ตัวแปรเชิงเดี่ยว (Univariate Analysis) โดยแยกกลุ่มตัวอย่างตามหลักเกณฑ์ว่า กลุ่มที่มีปัจจัยนั้น จะทำให้กำไรทางบัญชี (มูลค่าตามบัญชี) มีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่า มูลค่าตามบัญชี (กำไรทางบัญชี) หรือไม่ แม้ผลการวิเคราะห์ส่วนใหญ่จะเป็นไปตามสมมติฐาน แต่ผลดังกล่าวยังมีได้ค้ำึงถึงผลกระทบระหว่างปัจจัยที่เลือกมาศึกษาด้วยกันว่า ปัจจัยอื่นที่เลือกมาศึกษาอาจมีอิทธิพลทำให้ผลการวิเคราะห์ปัจจัยนั้นสอดคล้องกับสมมติฐาน คือ ทำให้กำไรทางบัญชี (มูลค่าตามบัญชี) มีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่า มูลค่าตามบัญชี (กำไรทางบัญชี) ดังนั้น ในขั้นตอนนี้ จึงต้องการทดสอบปัจจัยทั้งหมดว่า ปัจจัยใดบ้างที่มีผลกระทบต่อความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์จริง

แนวทางการทดสอบว่า ปัจจัยต่าง ๆ ทำให้มูลค่าตามบัญชีสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชีจริงหรือไม่ ในงานวิจัย Collins และคณะ (2000) ใช้วิธีการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ โดยค่า R^2 ส่วนเพิ่มและสัมประสิทธิ์ของมูลค่าตามบัญชีและกำไรทางบัญชีแต่ละปีเป็นตัวแปรตาม และค่าเฉลี่ยของปัจจัยต่าง ๆ เป็นตัวแปรอิสระ โดยผลการทดสอบจากข้อมูลทั้งหมด 41 ปี พบว่า ค่า R^2 มีนัยสำคัญทางสถิติจริง และอาจสืบเนื่องมาจากปัจจัยทั้งหมดเป็นปัจจัยที่สนับสนุนความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชี ทำให้ผลการวิเคราะห์ความถดถอยกับค่า R^2 ส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชี พบว่าเป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ คือปัจจัยทั้งหมดมีความสัมพันธ์กับความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญ ขณะที่ผลการวิเคราะห์ความถดถอยกับความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีไม่มีนัยสำคัญทางสถิติด้วย

แต่จากผลการวิจัยในส่วนแรกตามตารางที่ 7 ส่วนที่ 2 หน้า 110 ที่พบว่า ทั้งความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีมิได้ลดลงหรือเพิ่มขึ้นตามระยะเวลาอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ รวมถึงความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีและของมูลค่าตามบัญชีในแต่ละอุตสาหกรรมไม่แตกต่างกัน แสดงว่า ในกรณีของไทย ความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีและของมูลค่าตามบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ไม่ได้สัมพันธ์กับระยะเวลาและกลุ่มอุตสาหกรรม นอกจากนี้ เนื่องจากช่วงเวลาการศึกษาครอบคลุมเพียง 16 ปี คือ ตั้งแต่ พ.ศ. 2527 – 2542 ทำให้การใช้ค่า R^2 ส่วนเพิ่มแต่ละปีมาวิเคราะห์ มีจำนวนข้อมูลค่อนข้างน้อย

เมื่อเทียบกับจำนวนตัวแปรอิสระที่ต้องการทดสอบความสัมพันธ์ และอาจกระทบต่อผลการศึกษาวិทยานิพนธ์นี้จึงทดสอบโดยพิจารณาเลือกตัวแปรที่แสดงถึงความสามารถส่วนเพิ่มในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของกำไรทางบัญชีและของมูลค่าตามบัญชี โดยใช้ผลต่างของค่าพยากรณ์ (Predicted Value) จากตัวแบบร่วมกับตัวแบบมูลค่าตามบัญชี แทนความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ และผลต่างของค่าพยากรณ์จากตัวแบบร่วมกับค่าพยากรณ์จากตัวแบบกำไรทางบัญชี แทนความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์เป็นตัวแปรตาม เพื่อวิเคราะห์ความถดถอยกับปัจจัยต่าง ๆ ที่เป็นตัวแปรอิสระได้แก่ ผลขาดทุนจากการดำเนินงานหลัก รายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำ ขนาดของธุรกิจ ผลต่างจากอัตราแลกเปลี่ยน รายการที่ราคาสินทรัพย์ใหม่ กำไรมีอัตราการเจริญเติบโต ระดับกำไรที่มีเสถียรภาพ และสินทรัพย์อื่นรอดตัดบัญชีต่อหุ้น ซึ่งใช้แทนการยึดหลักจับคู่ค่าใช้จ่ายกับรายได้²³

ผลการวิเคราะห์²⁴ตามตารางที่ 20 หน้า 163 พบว่า ปัจจัยที่นำมาศึกษาทั้งหมดสามารถใช้อธิบายความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีสูงถึง 76.3% ขณะที่สามารถใช้อธิบายความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีได้น้อยกว่า คือ 25.4% ซึ่งอาจหมายถึง ในภาพรวม ปัจจัยที่เลือกมาศึกษานี้ เป็นปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์

ในการวิเคราะห์แต่ละปัจจัย โดยพิจารณาจากระดับนัยสำคัญ (ค่า p-value) ของค่าสัมประสิทธิ์ และเครื่องหมายของสัมประสิทธิ์พบว่า ปัจจัยผลต่างจากอัตราแลกเปลี่ยน การตี

²³ การศึกษาในขั้นตอนนี้ไม่ได้นำรายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถบันทึกบัญชีมาศึกษาด้วย เนื่องจากผลการวิเคราะห์ตัวแปรเชิงเดียวไม่พบผลที่สอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ และรายการดังกล่าวไม่ได้เป็นปัจจัยที่อาจสนับสนุนความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีจึงแตกต่างจากรายการสินทรัพย์อื่นรอดตัดบัญชีต่อหุ้นที่พบว่า อาจเป็นปัจจัยที่อาจสนับสนุนความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชี และนำมาศึกษาด้วย

²⁴ ผลการวิเคราะห์ที่รวมรายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถบันทึกบัญชีตัวแปรระยะเวลา และตัวแปรกลุ่มอุตสาหกรรม ค่า R^2 ที่ได้จากการวิเคราะห์ความถดถอยปัจจัยทั้งหมดกับตัวแปรที่ชี้แทนความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีและตัวแปรที่ชี้แทนความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีไม่แตกต่างกันมาก (ประมาณ 77% และ 26% ตามลำดับ) แต่อิทธิพลของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรระยะเวลากับปัจจัยกำไรที่มีอัตราการเจริญเติบโต ทำให้ค่าสัมประสิทธิ์ของปัจจัยกำไรที่มีอัตราการเจริญเติบโตไม่มีนัยสำคัญ (.126) จึงตัดตัวแปรทั้งสามจากการวิเคราะห์

ราคาสินทรัพย์ใหม่ และระดับกำไรที่มีเสถียรภาพ มีความสัมพันธ์กับความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าทางบัญชีและความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และเป็นไปตามทิศทางที่คาดการณ์ไว้ กล่าวคือ ผลต่างจากอัตราแลกเปลี่ยน และรายการดีราคาสินทรัพย์ใหม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรแทนที่ใช้ความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า p-value เท่ากับ .000) ในทิศทางเดียวกัน ขณะที่มีความสัมพันธ์ในทางตรงข้ามกับตัวแปรที่ใช้แทนความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า p-value เท่ากับ .000) ซึ่งสอดคล้องกับการวิเคราะห์ตัวแปรเชิงเดียว สำหรับระดับกำไรที่มีเสถียรภาพจะสัมพันธ์กับตัวแปรที่ใช้แทนความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีในทิศทางเดียวกัน และสัมพันธ์ตัวแปรที่ใช้แทนความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีในทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า p-value เท่ากับ .000) ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวแสดงให้เห็นว่า ผลต่างจากอัตราแลกเปลี่ยน รายการดีราคาสินทรัพย์เพิ่ม เป็นปัจจัยที่มีสนับสนุนให้มูลค่าตามบัญชีมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ากำไรทางบัญชี และระดับกำไรที่มีเสถียรภาพเป็นปัจจัยที่มีสนับสนุนให้กำไรทางบัญชีมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ามูลค่าตามบัญชี

สำหรับตัวแปรอื่น ๆ ได้แก่ ผลขาดทุนจากการดำเนินงานหลัก รายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำ ขนาดของธุรกิจ และสินทรัพย์อื่นรอดตัดบัญชีต่อหุ้น ในด้านค่าสัมประสิทธิ์สัมประสิทธิ์ของทุกปัจจัยมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ 0.05 แต่ทิศทางของความสัมพันธ์ของปัจจัยรายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำและขนาดของธุรกิจที่เป็นปัจจัยที่สนับสนุนความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ ตามการวิเคราะห์ตัวแปรเชิงเดียว เหล่านี้กลับตรงข้ามกับที่คาดการณ์ไว้ กล่าวคือ มีค่าสัมประสิทธิ์เป็นค่าบวกในสมการความสัมพันธ์กับผลต่างค่าพยากรณ์ที่เป็นตัวแปรแทนความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชี และมีค่าสัมประสิทธิ์เป็นค่าลบในสมการความสัมพันธ์กับผลต่างค่าพยากรณ์ที่เป็นตัวแปรแทนความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชี สำหรับปัจจัยผลกำไร(ขาดทุน)จากการดำเนินงานหลักมีค่าสัมประสิทธิ์เป็นค่าบวกในทั้งสองสมการ ส่วนรายการสินทรัพย์อื่นรอดตัดบัญชียังมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับตัวแปรแทนความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชี เช่นเดียวกับผลการวิเคราะห์ตัวแปรเชิงเดียว

ปัจจัยกำไรมีอัตรการเจริญเติบโตเป็นปัจจัยเดียวที่มีค่าสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ 0.10 โดยมีทิศทางของความสัมพันธ์ตรงกับผลการศึกษาดัชนีตัวแปรเชิงเดียว

สาเหตุที่ทิศทางความสัมพันธ์ของปัจจัยต่าง ๆ เหล่านี้ต่างจากที่คาดการณ์ไว้ และค่าสัมประสิทธิ์ของปัจจัยกำไรที่มีอัตรการเจริญเติบโตมีนัยสำคัญ ณ ระดับ 0.10 อาจเป็นเพราะ 1) ปัจจัยที่สนับสนุนความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีเหล่านี้ มีความสัมพันธ์กับ

ตารางที่ 20

การวิเคราะห์ความถดถอยระหว่างความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์กับปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสามารถ

	N	%R ²	D-W	b ₀	b _{EBEI(+)}	b _{WEI}	b _{SIZE}	b _{FX}	b _{REVAL}	b _{EGRW}	b _{EPERM}	b _{IOA}
DPREV _{IEPS/BV}	2344	76.30	1.922	-5.337 **	2.248 **	3.462 **	0.00006 **	-0.481 **	-0.602 **	0.0113 *	1.706 **	-0.0449 **
		(.000)		(.000)	(.000)	(.000)	(.020)	(.000)	(.000)	(.055)	(.000)	(.005)
VIF					1.055	1.843	1.039	1.785	1.045	1.023	1.036	1.027
STD. T					0.580	0.573	0.024	-0.072	-0.168	0.020	0.040	-0.029
DPREV _{IBV/EPS}	2344	25.40	1.925	-4.988 **	0.692 **	-0.973 **	-0.00008 **	0.661 **	0.826 **	-0.0153 *	-1.476 **	0.06156 **
		(.000)		(.000)	(.000)	(.000)	(.020)	(.000)	(.000)	(.055)	(.000)	(.005)
VIF					1.055	1.843	1.039	1.785	1.045	1.023	1.036	1.027
STD. T					0.231	-0.209	-0.042	-0.072	0.128	0.299	-0.035	0.051

** (*) ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (0.10) (2 หาง) / ตัวเลขในวงเล็บข้างล่าง คือ ค่า p-value

DPREV_{IEPS/BV} คือ ผลต่างระหว่างค่าพยากรณ์จากตัวแบบร่วมกับค่าเดียวกันจากตัวแบบมูลค่าตามบัญชี

DPREV_{IBV/EPS} คือ ผลต่างระหว่างค่าพยากรณ์จากตัวแบบร่วมกับค่าเดียวกันจากตัวแบบกำไรทางบัญชี

STD.T คือ ค่า t ที่ปรับเป็นค่ามาตรฐานแล้ว bxxx คือ สัมประสิทธิ์ของตัวแปรที่เป็นปัจจัย

EBEI คือ กำไรก่อนรายการที่ไม่เกิดขึ้นประจำ EI คือ รายการที่ไม่เกิดขึ้นประจำ

SIZE คือ ขนาดของกิจการ แทนด้วยมูลค่าตลาดของบริษัท FX คือ ผลต่างจากอัตราแลกเปลี่ยน

REVAL คือ ส่วนเกินทุนจากการตีราคาสินทรัพย์ EGRW คือ กำไรที่มีอัตราเติบโตเพิ่มขึ้น (ลดลง)

EPERM คือ ระดับกำไรคงที่ IOA คือ รายการสินทรัพย์อื่นรอดบัญชีต่อหุ้น

ความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีด้วย เช่น ในการวิเคราะห์ตัวแปรเชิงเดียว กลุ่มกิจการขนาดเล็กซึ่งมูลค่าตามบัญชีมีความสำคัญในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ ยังมีค่า R^2 ส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีเท่ากับ 5.9% ขณะที่กิจการขนาดใหญ่ ค่า R^2 ส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีเท่ากับ 5.2% คือ ตัวแปรดังกล่าวมีความสัมพันธ์กับความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชี และความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชี 2) อิทธิพลจากสัดส่วนของจำนวนตัวอย่าง อาทิ กรณีของกำไร(ขาดทุน)จากการดำเนินงานหลัก หากกิจการมีผลขาดทุนก่อนรายการที่ไม่เกิดขึ้นประจำมูลค่าตามบัญชีจะมีความสำคัญในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ แต่สัดส่วนของจำนวนบริษัทที่มีผลขาดทุนจากการดำเนินงานหลักต่อบริษัทที่ผลกำไรจากการดำเนินงานหลักเป็น 1 ต่อ 5 คือ บริษัทส่วนใหญ่มีกำไรจากการดำเนินงาน จึงอาจทำให้ปัจจัยนี้มีความสัมพันธ์กับความสามารถส่วนเพิ่มของข้อมูลทางบัญชีทั้งสองในทางเดียวกัน หรือปัจจัยอัตรากำไรที่มีการเติบโต อัตราส่วนระหว่างกลุ่มที่กำไรมีอัตราเติบโตเพิ่มขึ้นกับกลุ่มที่กำไรมีอัตราเติบโตลดลงใกล้เคียงกัน ทำให้ผลของความสัมพันธ์ของปัจจัยหักล้างกัน จนค่าสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ 0.10

ผลการศึกษาในขั้นตอนนี้จึงสรุปได้ว่า เฉพาะปัจจัยผลต่างจากอัตราแลกเปลี่ยนและรายการตีราคาสินทรัพย์เพิ่ม เป็นปัจจัยที่มีสนับสนุนให้มูลค่าตามบัญชีมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ากำไรทางบัญชี และปัจจัยอัตรากำไรที่มีการเติบโตและระดับกำไรที่มีเสถียรภาพเป็นปัจจัยที่มีสนับสนุนให้กำไรทางบัญชีมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ามูลค่าตามบัญชี สำหรับปัจจัยอื่น ๆ เช่น ผลขาดทุนจากการดำเนินงานหลัก หรือขนาดของกิจการ จะถือเป็นปัจจัยได้หรือไม่ อาจขึ้นกับสัดส่วนของจำนวนตัวอย่างและผลกระทบของปัจจัยนั้นต่อความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์

การทดสอบยืนยัน

การศึกษาความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ มีประเด็นที่ต้องทดสอบเพิ่มเติมเพื่อยืนยันความถูกต้องของผลการวิจัย ดังนี้

1. ราคาหลักทรัพย์ที่ควรใช้เป็นตัวแปรตามในการวิเคราะห์

แม้ Beaver (2001) จะกล่าวว่า ราคาหลักทรัพย์ที่ใช้ในการศึกษาความสามารถของข้อมูลทางบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ ไม่จำเป็นต้องเป็นราคาหลักทรัพย์ ณ วันที่มีการประกาศข้อมูลทางบัญชี จึงขัดกับสมมติฐานเรื่องประสิทธิภาพตลาดทุน ซึ่งการทดสอบจะต้องใช้ราคาหลักทรัพย์ ณ วันที่ประกาศข่าว เพื่อดูว่าตลาดทุนตอบสนองกับข่าวทันทีหรือไม่

เนื่องจาก วิทยานิพนธ์นี้เลือกใช้ราคาหลักทรัพย์ ณ วันที่บริษัทนำส่งงบการเงิน ในการทดสอบยืนยันจึงใช้ราคาหลักทรัพย์ ณ วันสิ้นเดือนที่ 2 และวันสิ้นเดือนที่ 3 หลังจากสิ้นรอบระยะเวลาบัญชีเป็นตัวแปรตามในการวิเคราะห์ความถดถอยกับกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชี เพื่อตรวจสอบว่า หากใช้ราคาหลักทรัพย์ในวันอื่น ๆ ที่มีใช้วันนำส่งงบการเงิน ข้อมูลทางบัญชีทั้งสองจะมีความสามารถในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ ณ วันดังกล่าวได้เท่าเทียมกับการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ ณ วันนำส่งงบการเงินหรือไม่

ผลการศึกษาตามตารางที่ 21 หน้า 166 ส่วนที่ 1 ปรากฏว่า ค่า R^2 รวม ค่า R^2 ส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชี และค่า R^2 ส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีต่ำกว่าค่าเดียวกันจากผลการวิเคราะห์ที่ใช้ราคาหลักทรัพย์ ณ วันที่นำส่งงบการเงิน โดยอาจมีสาเหตุจาก 1) ราคาหลักทรัพย์ได้ปรับตัวทันทีเมื่อมีการประกาศข้อมูลงบการเงินนั้น ทำให้กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ในวันที่นำส่งงบการเงินได้มากที่สุด 2) ราคาหลักทรัพย์หลังวันที่นำส่งงบการเงินอาจปรับตัวเนื่องจากการประกาศข้อมูลอื่นที่มีใช้ข้อมูลทางบัญชี กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีจึงมีความสามารถในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์วันอื่นต่ำกว่าการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ ณ วันนำส่งงบการเงิน

ผลการทดสอบยืนยัน จึงสรุปได้ว่า การศึกษาความสามารถของข้อมูลทางบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ ควรใช้ราคาหลักทรัพย์ ณ วันที่นำส่งงบการเงิน ซึ่งตลาดทุนมีการตอบสนองข้อมูลข่าวสารนั้นมากที่สุด

2. การหารตัวแปรด้วยราคาหลักทรัพย์ปีก่อน

ในการศึกษาความสัมพันธ์โดยใช้ตัวแปรวิเคราะห์ความถดถอยที่ให้ราคาหลักทรัพย์เป็นตัวแปรตาม และกำไรต่อหุ้นกับมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นเป็นตัวแปรอิสระ มักประสบปัญหาค่าส่วนที่เหลือมีความแปรปรวนไม่คงที่ (Heteroskedasticity) ซึ่ง Christie (1987) และ Kothari และ Zimmerman (1995) เสนอให้นำราคาหลักทรัพย์ปีก่อนหารตัวแปรทุกตัวเพื่อขจัดปัญหาดังกล่าว

ผลการทดสอบยืนยันตามตารางที่ 21 หน้า 166 ส่วนที่ 2 ปรากฏว่า เมื่อนำค่าส่วนที่เหลือจากสมการที่หารตัวแปรทั้งหมดด้วยราคาหลักทรัพย์ปีก่อนไปทดสอบตามวิธีทางสถิติของ White (1980) ยังคงประสบปัญหาความแปรปรวนของค่าส่วนที่เหลือไม่คงที่ และผลการวิจัยยังต่างจากไปจากผลการวิเคราะห์เดิม กล่าวคือ ค่า R^2 ส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีสูงกว่าค่าเดียวกันของกำไรทางบัญชี หมายถึง มูลค่าตามบัญชีที่หารด้วยราคาหลักทรัพย์จะอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชีที่หารด้วยราคาหลักทรัพย์ และค่า R^2 รวม ค่า R^2 ส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชี และค่า R^2 ส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีต่ำลงมาก

ตารางที่ 21

การทดสอบยืนยันเรื่องราคาหลักทรัพย์และตัวปรับลดเชิงขนาด

	N	b_0	b_{IBV}	b_{EPS}	$\%R^2_{Total}$ (1)	D-W	VIF	c_0	c_1	R^2_{EPS} (2)	D-W	d_0	d_1	$\%R^2_{BV}$ (3)	D-W	$\%R^2_{IEPS/BV}$ (4)=(1)-(3)	$\%R^2_{IBV/EPS}$ (5)=(1)-(2)
Pooled	2344	26.273 (.000)	0.948 (.000)	4.032 (.000)	35.10 ** (.000)	1.701	1.465	55.859 (.000)	5.787 (.000)	29.70 ** (.000)	1.777	13.681 (.000)	1.639 (.000)	25.70 ** (.000)	1.623	9.40 ** <u>358.130</u>	5.40 ** <u>213.871</u>
ส่วนที่ 1																	
ราคาหลักทรัพย์ ณ สิ้นเดือนที่ 2	2344	29.527 (.000)	0.881 (.000)	4.125 (.000)	26.90 ** (.000)	1.502	1.173	57.015 (.000)	5.755 (.000)	23.00 ** (.000)	1.579	16.646 (.000)	1.588 (.000)	18.90 ** (.000)	1.454	8.00 ** <u>259.087</u>	3.90 ** <u>127.597</u>
ราคาหลักทรัพย์ ณ สิ้นเดือนที่ 3	2344	28.382 (.000)	0.898 (.000)	4.272 (.000)	26.10 ** (.000)	1.534	1.465	56.401 (.000)	5.934 (.000)	22.30 ** (.000)	1.614	15.039 (.000)	1.630 (.000)	18.20 ** (.000)	1.477	7.90 ** <u>250.665</u>	3.80 ** <u>119.567</u>
ส่วนที่ 2																	
ตัวแบบหารด้วย ราคาหลักทรัพย์ปีก่อน	2344	0.870 (.000)	0.146 (.000)	0.098 (.000)	6.70 ** (.000)	1.461	1.021	1.009 (.000)	0.059 (.008)	0.30 ** (.008)	1.471	0.871 (.000)	0.138 (.000)	5.90 ** (.000)	1.454	0.80 ** <u>20.782</u>	6.40 ** <u>162.278</u>

ตัวแบบที่ศึกษา (1) $P_t = b_0 + b_{IBV}BV_t + b_{EPS}EPS_t + E_{t1}$ (2) $P_t = c_0 + c_{EPS}EPS_t + E_{t2}$ (3) $P_t = d_0 + d_{IBV}BV_t + E_{t3}$

** ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (2 ทาง) / ตัวเลขในวงเล็บข้างล่าง คือ ค่า p-value / ตัวเลขที่ขีดเส้นใต้ คือ ค่าสถิติ F

P_t คือ ราคาหลักทรัพย์ ณ วันที่ตลาดหลักทรัพย์เผยแพร่ผลการเงินของบริษัท | EPS_t คือ กำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัท | BV_t คือ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของบริษัท |

เหตุผลที่ผลการวิเคราะห์ในส่วนนี้ต่างจากผลการวิเคราะห์เดิม เนื่องจากราคาหลักทรัพย์งวดก่อนมีความสัมพันธ์กับมูลค่าตามบัญชีมากกว่ากำไรทางบัญชี (ไม่ได้รายงานไว้ในตาราง) โดยค่า R^2 ของมูลค่าตามบัญชีและค่าเดียวกันของกำไรทางบัญชีเป็น 24.5% และ 20.5% ตามลำดับ การที่ข้อมูลที่ใช้เป็นตัวหารเพื่อปรับมูลค่า มีความสัมพันธ์กับตัวแปรใด ๆ ในสมการย่อมทำให้ผลการวิเคราะห์ที่ใช้ข้อมูลนั้นมาหารปรับมูลค่าบิดเบือนไป วิทยานิพนธ์นี้จึงยังคงเสนอผลงานวิจัยตามตัวแบบที่ไม่ได้หารด้วยราคาหลักทรัพย์ปีก่อน

3. ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ ณ สิ้นไตรมาสปี พ.ศ. 2541 - 2542

เนื่องจากผลการวิเคราะห์ความถดถอยกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีรายไตรมาสปี พ.ศ. 2541 - 2542 ไม่พบว่า ข้อมูลบัญชีทั้งสองรายการสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ได้มากขึ้นตามที่ได้เปลี่ยนไปใช้แนวคิดการบัญชีมูลค่ายุติธรรม นอกจากนี้ผลการวิเคราะห์ด้วยข้อมูลรายปีพบว่า ปี พ.ศ. 2542 กำไรทางบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชี การทดสอบยืนยันในส่วนนี้ จึงใช้ข้อมูลกำไรทางบัญชีตั้งแต่ต้นปีถึงสิ้นไตรมาสในการวิเคราะห์แทน เพื่อพิสูจน์ว่า ผู้ลงทุนพิจารณาความสำคัญของกำไรทางบัญชีที่สะสมตั้งแต่ต้นปีถึงสิ้นไตรมาสในการอธิบายราคาหลักทรัพย์หรือไม่

ผลการวิเคราะห์ความถดถอยตามตารางที่ 22 ส่วนที่ 1 หน้า 168 ปรากฏว่าความสามารถของข้อมูลทั้งสองในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ยังคงผันผวน แต่ ณ สิ้นไตรมาสที่ 3 ปี พ.ศ. 2541 และสิ้นไตรมาสที่ 4 ปี พ.ศ. 2542 กำไรทางบัญชีอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชี ซึ่งอาจหมายถึง ผู้ลงทุนให้ความสำคัญกับข้อมูลผลการดำเนินงานที่สะสมถึงสิ้นไตรมาสแตกต่างไปจากผลการดำเนินงานแต่ละไตรมาส

อย่างไรก็ตาม ผลการวิเคราะห์ความถดถอยโดยให้ค่า R^2 รวม และค่า R^2 ส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีและค่าเดียวกันของมูลค่าตามบัญชีเป็นตัวแปรตามและให้ระยะเวลาเป็นตัวแปรตาม (ตัวแปรระยะเวลาใช้ลำดับที่ของไตรมาสและเลขปี ค.ศ. 2 ตัวทำแทน เช่น ไตรมาสที่ 1 ปี ค.ศ. 1999 แทนด้วย 199 เป็นต้น) ในตารางที่ 22 ส่วนที่ 2 พบว่า ค่า R^2 จากตัวแบบการวิเคราะห์ความถดถอยตามระยะเวลาทุกสมการไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ เช่นเดียวกับที่วิเคราะห์ด้วยกำไรทางบัญชีของแต่ละไตรมาส

ดังนั้น สรุปได้ว่า การเปลี่ยนแปลงแนวคิดทางบัญชีไม่ทำให้ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น และมูลค่าตามบัญชีไม่มีประโยชน์ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์เหนือกว่ากำไร

ตารางที่ 22

การทดสอบยืนยันความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ในช่วงการเปลี่ยนแปลงมาตรฐานการบัญชี

ส่วนที่ 1	N	b ₀	b _{IBV}	b _{IEPS}	%R ² _{Total}	D-W	VIF	c ₀	c ₁	R ² _{EPS}	D-W	d ₀	d ₁	%R ² _{BV}	D-W	%R ² _{IEPS/BV}	%R ² _{IBV/IEPS}
Pooled	1598	10.931 (.000)	0.440 (.000)	1.155 (.000)	22.90 ** (.000)	1.968	1.202	24.783 (.000)	1.932 (.000)	12.70 ** (.000)	1.975	8.953 (.000)	0.550 (.000)	19.20 ** (.000)	1.978	3.70 ** <u>78.722</u>	10.20 ** <u>212.407</u>
Q1 98	159	7.381 (.200)	0.623 (.000)	0.415 (.471)	17.90 ** (.000)	1.921	1.196	25.706 (.000)	1.619 (.005)	4.30 ** (.005)	1.855	7.811 (.172)	0.658 (.000)	18.10 ** (.000)	1.930	-0.20 <u>0.521</u>	13.60 ** <u>26.846</u>
Q2 98	160	4.929 (.198)	0.444 (.000)	1.385 (.001)	28.10 ** (.000)	2.046	1.243	18.324 (.000)	2.243 (.000)	17.60 ** (.000)	2.025	3.276 (.404)	0.584 (.000)	23.00 ** (.000)	2.053	5.10 ** <u>12.294</u>	10.50 ** <u>24.126</u>
Q3 98	202	15.297 (.000)	0.211 (.013)	1.086 (.001)	11.50 ** (.000)	2.026	1.167	22.150 (.000)	1.394 (.000)	9.10 ** (.000)	2.069	14.211 (.001)	0.318 (.000)	6.90 ** (.000)	2.010	4.60 ** <u>11.267</u>	2.40 ** <u>6.329</u>
Q4 98	208	8.402 (.014)	0.425 (.000)	0.608 (.006)	19.60 ** (.000)	2.114	1.193	20.822 (.000)	1.048 (.000)	10.20 ** (.000)	2.043	6.573 (.053)	0.520 (.000)	17.00 ** (.000)	2.106	2.60 ** <u>7.745</u>	9.40 ** <u>25.041</u>
Q1 99	220	11.941 (.002)	0.457 (.000)	2.929 (.000)	22.00 ** (.000)	2.021	1.154	26.751 (.000)	4.507 (.000)	12.20 ** (.000)	1.984	8.960 (.021)	0.571 (.000)	17.70 ** (.000)	2.023	4.30 ** <u>28.165</u>	9.80 ** <u>12.989</u>
Q2 99	235	11.040 (.001)	0.497 (.000)	3.071 (.000)	31.20 ** (.000)	2.021	1.190	26.230 (.000)	4.601 (.000)	19.70 ** (.000)	1.909	8.345 (.019)	0.656 (.000)	23.90 ** (.000)	2.023	7.30 ** <u>25.540</u>	11.50 ** <u>39.694</u>
Q3 99	210	16.747 (.000)	0.353 (.000)	1.658 (.000)	26.60 ** (.000)	1.929	1.197	28.631 (.000)	2.384 (.000)	18.20 ** (.000)	2.006	12.605 (.000)	0.485 (.000)	19.40 ** (.000)	1.964	7.20 ** <u>21.379</u>	8.40 ** <u>24.937</u>
Q4 99	204	16.043 (.000)	0.342 (.000)	2.033 (.000)	46.90 ** (.000)	1.837	1.608	27.221 (.000)	2.855 (.000)	41.50 ** (.000)	1.938	6.848 (.038)	0.662 (.000)	33.90 ** (.000)	1.848	13.00 ** <u>50.374</u>	5.40 ** <u>21.772</u>
ส่วนที่ 2	N	%R ²			D-W	N	%R ²			D-W	N	%R ²			D-W		
		b ₀	b ₁	(4)		b ₀	b ₁	(5)		b ₀	b ₁	(6)					
%R ² _{Total}	8	15.178 (.274)	0.03 (.424)	-3.90 (.424)	1.383	%R ² _{IEPS/BV}	-0.454 (.916)	0.017 (.182)	15.40 (.182)	1.298	%R ² _{IBV/IEPS}	8	15.324 (.004)	-0.018 (.096)	29.10 (.096)	3.035	

ตัวแบบที่ศึกษา (1) $P_t = b_0 + b_{IEPS}EPS_t + b_{IBV}BV_t + E_{t1}$ (2) $P_t = c_0 + c_{IEPS}EPS_t + E_{t2}$ (3) $P_t = d_0 + d_{IBV}BV_t + E_{t3}$
 (4) $\%R^2_{total} = b_0 + b_1 \text{Time} + E_{t4}$ (5) $\%R^2_{IEPS/BV} = b_0 + b_1 \text{Time} + E_{t5}$ (6) $\%R^2_{IBV/IEPS} = b_0 + b_1 \text{Time} + E_{t6}$

** ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (2 ทาง) / ตัวเลขในวงเล็บข้างล่าง คือ ค่า p-value / ตัวเลขที่ขีดเส้นใต้ คือ ค่าสถิติ F

P_t คือ ราคาหลักทรัพย์ ณ วันที่ตลาดหลักทรัพย์เผยแพร่งบการเงินของบริษัท | EPS_t คือ กำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัท | BV_t คือ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของบริษัท |

การอภิปรายผลการวิจัยเปรียบเทียบกับผลงานวิจัยในสหรัฐอเมริกาและผลงานวิจัยในอดีตที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ทราบแนวโน้มของประโยชน์ของข้อมูลทางบัญชีทั้งสองรายการว่า สามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากน้อยเพียงใด แตกต่างจากข้อมูลทางบัญชีของประเทศที่มีพัฒนาการทางบัญชีมายาวนาน เช่น สหรัฐอเมริกา หรือไม่ รวมถึงปัจจัยที่งานวิจัยและเอกสารทางวิชาการกล่าวว่าเป็นปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสามารถของข้อมูลทั้งสองในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ว่ากรณีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปัจจัยดังกล่าวยังมีอิทธิพลต่อความสามารถของข้อมูลทั้งสองในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์เช่นเดียวกับงานวิจัยที่ผ่านมาหรือไม่ และหากผลการวิเคราะห์แตกต่างกันไป จะพิจารณาสาเหตุของความแตกต่างนี้ด้วย

1. ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ตามระยะเวลา ตามผลการวิเคราะห์นี้พบว่า ข้อมูลทั้งสองมีแนวโน้มความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ลดลง แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งใกล้เคียงกับผลงานวิจัยของ Lev และ Zarowin (1999) ที่พบว่า ข้อมูลทั้งสองรายการมีประโยชน์ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ลดลง แต่แตกต่างจากผลงานวิจัยของ Collins และคณะ (1997) และ Francis และ Schipper (1999) ที่พบว่า ข้อมูลทางบัญชีของสหรัฐอเมริกายังสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ไม่ลดลง

เมื่อพิจารณาเบื้องต้น ผลจากการวิเคราะห์ความถดถอยระหว่างเวลา (ปี ค.ศ. 1952 – 1994) กับค่า R^2 ที่ได้จากงานวิจัยของ Francis และ Schipper (1999) อาจแสดงให้เห็นว่า ข้อมูลทางบัญชีทั้งสองรายการยังใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ไม่ลดลง และตามตารางที่ 23 หน้า 171 ส่วนที่ 1 ความสัมพันธ์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ตามผลการวิจัยของสหรัฐอเมริกายังสูงกว่าของประเทศไทยมาก กล่าวคือ ความสัมพันธ์อยู่ในระดับ 50% - 80% ขณะที่ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลของไทยอยู่ในระดับ 40% - 50%

แต่ผลการวิเคราะห์ความถดถอยระหว่างเวลากับค่า R^2 ในช่วงที่เดียวกัน เปรียบเทียบระหว่างข้อมูลของไทยกับข้อมูลของสหรัฐอเมริกา ตามตารางที่ 23 ส่วนที่ 2 ทั้งผลจากค่า R^2 ในงานวิจัยของ Francis และ Schipper (1999) (ปี ค.ศ. 1984 – 1994) และของ Lev และ Zarowin (1999) (ปี ค.ศ. 1984 – 1996) รวมถึงผลจากค่า R^2 ในวิทยานิพนธ์นี้ที่วิเคราะห์เพิ่มปรากฏว่า ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีร่วมกันในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ลดลงทั้งหมด โดยค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรเวลาเป็นลบ นอกจากนี้ แม้ว่าจะไม่มีข้อมูลรายปี ทำให้ไม่สามารถตรวจสอบผลงานวิจัยของ Collins และคณะ (1997) ด้วยวิธีการ

เดียวกัน แต่จากผลการศึกษาของ Brown และคณะ (1998) สรุปได้ว่า สาเหตุที่ผลการวิจัยของ Collins และคณะ (1997) เสนอไว้ว่า ความสามารถของข้อมูลทั้งสองในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ไม่ลดลง เกิดจากผลจากตัวแปรเชิงขนาดมีความสัมพันธ์กับตัวแปรระยะเวลา จึงทำให้สามารถของข้อมูลทั้งสองในการอธิบายราคาหลักทรัพย์สูงเกินจริง

ในการเปรียบเทียบว่า กำไรทางบัญชีหรือมูลค่าตามบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่าในกรณีของไทยและของสหรัฐอเมริกา สรุปได้ว่า ทั้งงานวิจัยของ Collins และคณะ (1997) และงานวิจัยของ Francis และ Schipper (1999) มูลค่าตามบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี²⁵ ในขณะที่งานวิจัยของไทยโดย Graham และคณะ (2000) และ Panya Sumritpradit (2001) พบว่า มูลค่าตามบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี ขณะที่ผลการทดสอบในวิทยานิพนธ์นี้ กำไรทางบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่า การวิเคราะห์เปรียบเทียบในส่วนนี้ จะพิจารณาทั้งการให้ความสำคัญกับข้อมูลทางบัญชีทั้งสองในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ที่ต่างกันระหว่างไทยและสหรัฐอเมริกา และระหว่างงานวิจัยของไทยที่ผ่านมา กับผลการทดสอบตามวิทยานิพนธ์นี้

สาเหตุที่มูลค่าตามบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชีในสหรัฐอเมริกา อาจเกิดขึ้นเพราะอิทธิพลจากปัจจัยที่เป็นลักษณะเฉพาะของธุรกิจตามที่ Collins และคณะ (1997) สรุปไว้ ได้แก่ 1) ปัจจัยการลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถบันทึกบัญชี 2) ปัจจัยรายการที่ไม่เกิดขึ้นประจำ 3) ปัจจัยผลขาดทุนจากการดำเนินงานหลัก และ 4) ปัจจัยขนาดของกิจการ

²⁵ ในงานวิจัยของ Francis และ Schipper (1999) วิเคราะห์ความสัมพันธ์ของกำไรทางบัญชีและส่วนเปลี่ยนแปลงของกำไรทางบัญชีกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (Return Relations) ซึ่งถือว่าใกล้เคียงกับการวิเคราะห์ความถดถอยตามตัวแบบกำไรทางบัญชี และวิเคราะห์ความถดถอยด้วยยอดสินทรัพย์และยอดหนี้สินกับมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ (Balance Sheet Regression) ที่ให้ผลใกล้เคียงกับตัวแบบมูลค่าตามบัญชี และพบว่าสินทรัพย์และหนี้สินสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์มากกว่า ความสัมพันธ์ของกำไรทางบัญชีกับผลตอบแทนหลักทรัพย์

อย่างไรก็ดี ผลการวิจัยในสหรัฐอเมริกาแตกต่างจากที่ผลการวิจัยเชิงสำรวจของ Pranee Suwitsakdanont (2000) ที่พบว่า ผู้ลงทุนรายย่อยจะให้ความสำคัญกับกำไรทางบัญชี (อันดับ 6) มากกว่ามูลค่าตามบัญชี (อันดับ 22) อย่างมาก ขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยของไทยให้ความสำคัญกับกำไรทางบัญชี (อันดับ 6) มากกว่ามูลค่าตามบัญชี (อันดับ 24) สอดคล้องกับผลการวิจัย

ตารางที่ 23

การเปรียบเทียบผลการวิจัยตามวิทยานิพนธ์กับผลการวิจัยในสหรัฐอเมริกา

ส่วนที่ 1	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
R^2_{TOTAL} จากตารางที่ 7	72.4	98.7	98.7	75.2	34.6	64.4	82.0	71.2	60.1	42.4	47.8	36.0	42.8
R^2_{TOTAL} Francis & Schipper	75.0	73.0	76.0	72.0	78.0	74.0	70.0	66.0	65.0	63.0	65.0		
R^2_{TOTAL} Lev & Zarowin	83.2	88.7	87.4	99.3	83.7	52.5	53.8	78.0	46.9	54.6	55.8	56.0	61.8

ส่วนที่ 2	b_0	b_1	R^2
-----------	-------	-------	-------

Thai 1984 - 1994	7745.50 (.045)	-3.86 (.047)	30.1 (.047)
U.S. 1984 - 1994	2656.34 (.001)	-1.30 (.001)	67.0 (.001)
Thai 1984 - 1996	8103.38 (.006)	-4.04 (.006)	46.6 (.006)
U.S. 1984 - 1996	6635.27 (.004)	-3.30 (.005)	48.8 (.005)

ตัวแบบที่ศึกษา $\%R^2_{total} = b_0 + b_1 \text{Time} + E_t$

ในกรณีของไทย แม้การทดสอบปัจจัยทั้ง 4 ในการวิเคราะห์ตัวแปรเชิงเดียว จะพบว่า ยกเว้นปัจจัยสินทรัพย์ไม่มีตัวต้นที่ไม่สามารถบันทึกบัญชี ปัจจัยที่เหลือทั้ง 3 ปัจจัยยังมีผลสอดคล้องกับผลที่พบในสหรัฐอเมริกา คือ ธุรกิจที่มีปัจจัยเหล่านี้ มูลค่าตามบัญชีจะใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี รวมถึงผลการวิเคราะห์ตัวแปรเชิงเดียวของปัจจัยอื่น เช่น ผลต่างจากอัตราแลกเปลี่ยน การตีราคาสินทรัพย์ใหม่ และสินทรัพย์อื่นรอดดับบัญชีซึ่งใช้แทนปัจจัยการยึดหลักจับคู่ค่าใช้จ่ายกับรายได้ ซึ่งสนับสนุนแนวคิดที่ว่า ปัจจัยที่กล่าวมาอาจเป็นปัจจัยที่สนับสนุนความสามารถของมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ทั้งสิ้น ขณะที่ปัจจัยกำไรที่มีอัตราเติบโตและระดับกำไรที่มีเสถียรภาพที่ เป็นปัจจัยที่มีผลกระทบทำให้กำไรทางบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชี แต่เมื่อพิจารณาในภาพรวมพบว่า เฉพาะปัจจัยผลต่างจากอัตราแลกเปลี่ยน และรายการตีราคาสินทรัพย์เพิ่ม เป็นปัจจัยที่มีสนับสนุนให้มูลค่าตามบัญชีมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ากำไรทางบัญชี และปัจจัยกำไรที่มีอัตราเติบโตและระดับกำไรที่มีเสถียรภาพเป็นปัจจัยที่มีสนับสนุนให้กำไรทางบัญชีมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ามูลค่าตามบัญชี จึงทำให้ในกรณีของไทย กำไรทางบัญชีสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าทางบัญชี ต่างจากผลการศึกษาในสหรัฐอเมริกาที่มูลค่าตามบัญชีสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี ทั้งนี้อาจเป็นเพราะบริษัทที่เป็นตัวอย่างของไทยมีสัดส่วนของจำนวนตัวอย่างที่มีปัจจัยที่สนับสนุนความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์อยู่น้อย ทำให้กำไรทางบัญชียังคงอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชี

ในส่วนของผลการวิเคราะห์ข้อมูลในปี พ.ศ. 2542 ของวิทยานิพนธ์ที่พบว่า ในปีดังกล่าว กำไรทางบัญชีใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ามูลค่าตามบัญชี ซึ่งแตกต่างจากผลการทดสอบของ Panya Sumritpradit (2001) อาจเกิดจากในงานวิจัยของ Panya Sumritpradit (2001) บริษัทที่เป็นตัวอย่างต้องมีข้อมูลที่ใช้วิเคราะห์ครบถ้วนตลอดช่วงเวลาการทดสอบ 6 ปี ซึ่งอาจหมายความว่า เป็นบริษัทที่มีความมั่นคงในการดำเนินงาน จึงอาจเกิดจากความเอนเอียงเพราะการเลือกตัวอย่างเฉพาะที่อยู่รอดในการดำเนินงาน (survival bias) อย่างต่อเนื่องตลอดช่วงเวลาที่ศึกษา

จากผลการวิจัยทั้งหมดข้างต้น สรุปได้ว่า กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีเป็นข้อมูลที่มีประโยชน์ในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ โดยในช่วงระยะเวลาที่ศึกษา ผลของระยะเวลาที่เปลี่ยนแปลงไป การเปลี่ยนแปลงแนวความคิดทางบัญชีและมาตรฐานการบัญชี และกลุ่มอุตสาหกรรมไม่มีผลกระทบต่อความสามารถส่วนเพิ่มของข้อมูลทั้งสองในการใช้อธิบาย

ราคาหลักทรัพย์ และในภาพรวม กำไรทางบัญชีมีความสามารถในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ามูลค่าตามบัญชี

ในด้านปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ พบว่า เฉพาะปัจจัยผลต่างจากอัตราแลกเปลี่ยน และรายการตีราคาสินทรัพย์เพิ่ม เป็นปัจจัยที่มีสนับสนุนให้มูลค่าตามบัญชีมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ากำไรทางบัญชี และปัจจัยกำไรที่มีอัตราการเติบโตและระดับกำไรที่มีเสถียรภาพเป็นปัจจัยที่มีสนับสนุนให้กำไรทางบัญชีมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ามูลค่าตามบัญชี สำหรับปัจจัยอื่น ๆ อิทธิพลของความสัมพันธ์กับกำไรทางบัญชี (มูลค่าตามบัญชี) อาจหักล้างกัน ทำให้เมื่อศึกษาปัจจัยในภาพรวม ไม่พบความสัมพันธ์ตามสมมติฐาน

สาเหตุที่ทำให้กำไรทางบัญชีสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชีในกรณีของไทยต่างจากกรณีของสหรัฐอเมริกาและผลงานวิจัยในอดีต เป็นเพราะ 1) จำนวนตัวอย่างที่มีปัจจัยที่สนับสนุนความสามารถในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชียังมีจำนวนไม่มากนัก 2) ปัจจัยที่สนับสนุนมูลค่าตามบัญชีบางปัจจัย เป็นปัจจัยที่ผู้ลงทุนอาจพิจารณาว่า เป็นปัจจัยที่เกิดขึ้นชั่วคราว เช่น ผลขาดทุนจากการดำเนินงานหลัก ซึ่งส่วนใหญ่มักจะเกิดขึ้นในช่วงวิกฤตการณ์เศรษฐกิจ รายการดังกล่าวจึงมีส่วนสนับสนุนความสำคัญของมูลค่าตามบัญชีลดลง 3) ผลจากความเอนเอียงเพราะการเลือกตัวอย่างเฉพาะที่อยู่รอดในการดำเนินงาน (survival bias) ตลอดช่วงเวลาที่ศึกษา จึงทำให้มูลค่าตามบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี

ในบทที่ 5 จะสรุปผลการทดสอบสมมติฐานและผลการวิจัยทั้งหมดในภาพรวม พร้อมทั้งกล่าวถึงประโยชน์ของงานวิจัย ข้อจำกัดในการวิจัยและงานวิจัยในอนาคต

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 5

สรุปและข้อเสนอแนะ

การศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์หุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีแรงจูงใจมาจากงานวิจัยตลาดทุนในอดีตที่มุ่งศึกษาความมีคุณค่าของข้อมูลกำไรที่พบความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์หรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ค่อนข้างต่ำ ทำให้เกิดข้อสงสัยถึงประโยชน์ของกำไรทางบัญชีในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ และพิจารณาว่ามูลค่าตามบัญชีจะช่วยในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากขึ้นหรือไม่ ประกอบกับงานวิจัยในต่างประเทศ โดยเฉพาะในสหรัฐอเมริกา พบว่า มูลค่าตามบัญชีใช้อธิบายมากกว่ากำไรทางบัญชี พร้อมทั้งทดสอบปัจจัยต่าง ๆ ที่อาจเป็นสาเหตุทำให้มูลค่าตามบัญชีสามารถใช้ในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี วิทยานิพนธ์นี้ จึงต้องการตรวจสอบสถานการณ์ของไทยว่า 1) ความสามารถในการใช้อธิบายหลักทรัพย์ร่วมกันของข้อมูลทางบัญชีทั้งสองมีพัฒนาการอย่างไร 2) กำไรทางบัญชีหรือมูลค่าตามบัญชีมีประโยชน์ในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่า และ 3) ปัจจัยที่สนับสนุนความสามารถของมูลค่าตามบัญชี ตามผลการวิจัยในสหรัฐอเมริกา รวมถึงปัจจัยอื่น ๆ ที่เลือกมาศึกษาเพิ่มเติม จะมีผลสอดคล้องหรือแตกต่างจากงานวิจัยในอดีตหรือไม่ อย่างไร

วิทยานิพนธ์นี้เลือกใช้ตัวแบบที่ประยุกต์มาจากตัวแบบของ Feltham-Ohlson (1995) โดยใช้กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีเป็นตัวแปรอิสระในการวิเคราะห์ความถดถอยกับ ราคาหลักทรัพย์ที่เป็นตัวแปรตาม โดยศึกษาความสามารถของข้อมูลทั้งสองในการใช้กำหนดราคาหลักทรัพย์ตามระยะเวลาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2527 – 2542 ซึ่งเป็นช่วงเวลาระหว่างที่ไทยเผชิญวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ ตามแนวคิดทางบัญชีที่เปลี่ยนแปลงไปในช่วงปี พ.ศ. 2541 – 2542 ที่ไทยเริ่มรับแนวคิดและมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศมาเป็นแนวทางในการพัฒนามาตรฐานการบัญชีของไทย และตามกลุ่มอุตสาหกรรม พร้อมทั้งเปรียบเทียบว่า ระหว่างกำไรทางบัญชีกับมูลค่าตามบัญชี ข้อมูลใดมีประโยชน์ในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ากัน

ในขั้นตอนที่ 2 จะเป็นการทดสอบว่า ปัจจัยใดสนับสนุนให้มูลค่าตามบัญชีหรือกำไรทางบัญชีมีประโยชน์ในการช่วยอธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ากัน การศึกษาจะทำครั้งละ 1 ปัจจัย โดยใช้ปัจจัยเป็นเกณฑ์ในการแบ่งกลุ่มตัวอย่างเพื่อทดสอบว่า ผลการวิจัยสอดคล้องหรือแตกต่างกับสมมติฐาน ต่อจากนั้น ในขั้นตอนสุดท้าย จะนำปัจจัยทั้งหมดที่มีนัยสำคัญทางสถิติมาทดสอบโดยวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุกับตัวแปรตาม ได้แก่ ผลต่างระหว่างค่าพยากรณ์จากตัวแบบร่วมกับค่าพยากรณ์จากตัวแบบมูลค่าตามบัญชี กับผลต่างระหว่างค่าพยากรณ์จาก

ตัวแบบร่วมกับค่าพยากรณ์จากตัวแบบกำไรทางบัญชี ซึ่งใช้เป็นตัวแปรแทนความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ กับความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ในการ เพื่อพิจารณาว่า ปัจจัยนั้น ๆ มีผลกระทบทำให้ความสามารถในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ของกำไรทางบัญชี (มูลค่าตามบัญชี) เหนือกว่ามูลค่าตามบัญชี (กำไรทางบัญชี) จริงหรือไม่ โดยคำนึงถึงผลกระทบจากปัจจัยอื่นที่เลือกมาใช้ศึกษา

สรุปผลการวิจัยและการทดสอบสมมติฐาน

การสรุปผลการวิจัยจะสรุปผลการศึกษิตตามขั้นตอนการศึกษาและสรุปผลการทดสอบสมมติฐานตามตารางที่ 24 หน้า 178 – 180 ดังนี้

1. การศึกษาการเปลี่ยนแปลงของความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์หลักทรัพย์ตามระยะเวลาที่เปลี่ยนแปลง ตามการเปลี่ยนแปลงแนวคิดทางการบัญชีและมาตรฐานการบัญชี และตามกลุ่มอุตสาหกรรม สรุปผลการศึกษาในแต่ละประเด็น ดังต่อไปนี้

1.1 ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีร่วมกันในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ลดลงตามระยะเวลา แต่ความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีกับความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีไม่เปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาในช่วงระยะเวลาที่ศึกษา คือ ปี พ.ศ. 2527 – 2542 โดยมีสาเหตุที่อาจใช้อธิบายได้ตามข้ออภิปราย คือ 1) ผลจากสภาพเศรษฐกิจในช่วงวิกฤตการณ์ทางการเงินและภาวะตลาดทุนที่ผันผวน ทำให้การใช้ข้อมูลทางบัญชีทั้งสองเพื่อกำหนดราคาหลักทรัพย์ทำได้ยาก 2) ในส่วนของการเปลี่ยนแปลงทางการบัญชี แม้จะมีการพัฒนามาตรฐานการบัญชีอย่างต่อเนื่อง แต่ผู้ลงทุนมีโอกาสได้รับข้อมูลข่าวสารอื่นได้ง่ายขึ้นจากการพัฒนาเทคโนโลยี รวมถึงการใช้ประโยชน์ของข้อมูลทางบัญชีทั้งสองจากงบการเงินเฉพาะของบริษัท ทำให้กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีจากงบการเงินรวมมีความสามารถในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ลดลง

1.2 ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีร่วมกัน ความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีกับความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีไม่เปลี่ยนแปลงตามการเปลี่ยนแปลงแนวคิดทางการบัญชีในปี พ.ศ. 2542 โดยมีข้ออภิปรายที่เป็นเหตุผลคือ คือ 1) ผลจากสภาพเศรษฐกิจในช่วงวิกฤตการณ์ทางการเงินทำให้การลงทุนซบเซา และช่วงระยะเวลาที่ใช้ศึกษาค่อนข้างจำกัด โดยผลการศึกษาเปรียบเทียบข้อมูลรายไตรมาสของ

ปี พ.ศ. 2541 ซึ่งธุรกิจยังปฏิบัติตามมาตรฐานการบัญชีแบบเดิม กับข้อมูลรายได้ไตรมาสของปี พ.ศ. 2542 ซึ่งธุรกิจเริ่มปฏิบัติตามแนวคิดทางการบัญชีและมาตรฐานการบัญชีใหม่ จึงมีข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์ค่อนข้างน้อย 2) ในส่วนของการเปลี่ยนแปลงมาตรฐานการบัญชี ผลจากการบังคับใช้มาตรฐานการบัญชีจำนวนมาก ผู้เกี่ยวข้องทุกฝ่ายจึงต้องอาศัยระยะเวลาการเรียนรู้ (Learning Period) และทำความเข้าใจมาตรฐานการบัญชี จึงทำให้ความสามารถของข้อมูลทั้งสองไม่เปลี่ยนแปลงในช่วงเวลาที่มีการเปลี่ยนแปลงในช่วงการเปลี่ยนแปลงแนวคิดทางบัญชีและมาตรฐานการบัญชีในปี พ.ศ. 2542

1.3 ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีร่วมกัน
ความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีกับความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีไม่แตกต่างกันในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม โดยพบว่า ในการแยกวิเคราะห์ข้อมูลรายกลุ่มอุตสาหกรรม มีกลุ่มอุตสาหกรรม 14 กลุ่มที่ข้อมูลกำไรทางบัญชีมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ามูลค่าตามบัญชี และ 13 กลุ่มอุตสาหกรรมที่มูลค่าตามบัญชี มีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ากำไรทางบัญชี โดยกลุ่มอุตสาหกรรมที่กำไรทางบัญชีมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ามูลค่าตามบัญชี มีลักษณะการดำเนินงานที่มีการแข่งขันน้อยกว่ากลุ่มอุตสาหกรรมที่มูลค่าตามบัญชีมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ากำไรทางบัญชี

2. การศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์

ผลการศึกษาดังกล่าวข้างต้น โดยการใช้ปัจจัยที่มีผลกระทบทำให้มูลค่าตามบัญชี (กำไรทางบัญชี) มีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ากำไรทางบัญชี (มูลค่าตามบัญชี) เป็นเกณฑ์ในการแบ่งกลุ่มตัวอย่างเพื่อศึกษา พบว่า ทุกปัจจัยที่เลือกมาศึกษา ได้แก่ ผลขาดทุนจากการดำเนินงานหลัก รายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำ ขนาดของกิจการ ผลต่างจากอัตราแลกเปลี่ยน การตีราคาสินทรัพย์ เป็นปัจจัยที่มีผลกระทบทำให้มูลค่าตามบัญชีมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ากำไรทางบัญชี สำหรับปัจจัยกำไรที่มีอัตราการเจริญเติบโตและระดับกำไรที่มีเสถียรภาพเป็นปัจจัยที่มีผลกระทบทำให้กำไรทางบัญชีมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ามูลค่าตามบัญชี ส่วนปัจจัยการยึดหลักจับคู่ค่าใช้จ่ายกับรายได้ที่ใช้รายการสินทรัพย์อื่นรอดัดบัญชีเป็นตัวแปรแทนปัจจัย ผลการศึกษาพบว่าอาจเป็นปัจจัยที่มีผลกระทบทำให้มูลค่าตามบัญชี มีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ากำไรทางบัญชี และปัจจัย สินทรัพย์

ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถบันทึกบัญชี ผลการศึกษาสรุปได้ว่า ไม่ใช่ปัจจัยที่มีผลกระทบทำให้มูลค่าตามบัญชีมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ากำไรทางบัญชี

3. การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีและความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีกับปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสามารถในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์

ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุระหว่างปัจจัยที่ผลการวิเคราะห์ตัวแปรเชิงเดียวบ่งชี้ว่าเป็นปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสามารถในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ กับค่าผลต่างของค่าพยากรณ์จากตัวแบบร่วมกับค่าพยากรณ์จากตัวแบบมูลค่าตามบัญชีและผลต่างของค่าพยากรณ์จากตัวแบบร่วมกับค่าพยากรณ์จากตัวแบบกำไรทางบัญชี พบว่า เฉพาะผลต่างจากอัตราแลกเปลี่ยน และการตีราคาสินทรัพย์ใหม่เป็นปัจจัยที่มีผลกระทบทำให้มูลค่าตามบัญชีมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ากำไรทางบัญชี และปัจจัยกำไรที่มีอัตราดอกเบี้ยโตและระดับกำไรที่มีเสถียรภาพเป็นปัจจัยที่มีผลกระทบทำให้กำไรทางบัญชีมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ามูลค่าตามบัญชี

ผลการศึกษาทั้งหมดแสดงให้เห็นว่า ข้อมูลทางบัญชีทั้งสองมีประโยชน์ในการใช้กำหนดราคาหลักทรัพย์ และความสามารถของกำไรทางบัญชีและความสามารถของมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ขึ้นกับปัจจัยทั้งที่ปัจจัยเฉพาะของธุรกิจและปัจจัยทางบัญชีที่มีผลกระทบต่อความสามารถในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ ดังนั้น หน่วยงานและบุคคลที่เกี่ยวข้องกับการใช้ข้อมูลกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชี จึงต้องอาศัยความรอบคอบและความระมัดระวัง รวมถึงควรคำนึงถึงปัจจัยต่าง ๆ ทั้งปัจจัยที่เลือกมาศึกษาและปัจจัยอื่น ๆ ที่มีอาจมีผลกระทบต่อความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ ในการใช้ข้อมูลทางบัญชีทั้งสองรายการด้วย

ประโยชน์ของผลการวิจัย

การศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์หุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีประโยชน์ต่อผู้เกี่ยวข้องกับข้อมูลทางบัญชีทั้งสองรายการ ดังนี้

ตารางที่ 24

สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

สมมติฐาน	ผลการวิจัย	ความหมาย
1. ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีร่วมกันในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นตามระยะเวลา	ปฏิเสธสมมติฐาน	ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีลดลงตามระยะเวลา
2. ความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีและความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นตามระยะเวลา	ปฏิเสธสมมติฐาน	ความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีและความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ไม่เปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา
3. ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีร่วมกันในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงแนวคิดทางบัญชีใน ปี พ.ศ. 2542	ปฏิเสธสมมติฐาน	ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีไม่เพิ่มขึ้นเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงแนวคิดทางบัญชีใน ปี พ.ศ. 2542
4. ความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงแนวคิดทางบัญชีใน ปี พ.ศ. 2542	ปฏิเสธสมมติฐาน	ความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ไม่เปลี่ยนแปลงเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงแนวคิดทางบัญชีใน ปี พ.ศ. 2542
5. ความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ลดลงเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงแนวคิดทางบัญชีใน ปี พ.ศ. 2542	ปฏิเสธสมมติฐาน	ความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ไม่เปลี่ยนแปลงเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงแนวคิดทางบัญชีใน ปี พ.ศ. 2542
6. ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีร่วมกันในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์แตกต่างกันในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม	ปฏิเสธสมมติฐาน	ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีไม่แตกต่างกันในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม

ตารางที่ 24 (ต่อ)

สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

สมมติฐาน	ผลการวิจัย	ความหมาย
7.ความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์แตกต่างกันในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม	ปฏิเสธสมมติฐาน	ความสามารถส่วนเพิ่มกำไรทางบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ไม่แตกต่างกันในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม
8.ความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์แตกต่างกันในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม	ปฏิเสธสมมติฐาน	ความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ไม่แตกต่างกันในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม
9. ผลขาดทุนจากการดำเนินงานหลักเป็นปัจจัยที่ทำให้มูลค่าตามบัญชีใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี	ไม่ปฏิเสธสมมติฐาน	ผลขาดทุนจากการดำเนินงานหลักเป็นปัจจัยที่ทำให้มูลค่าตามบัญชีมีประโยชน์ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี
10. รายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำ เป็นปัจจัยที่ทำให้มูลค่าตามบัญชีใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี	ไม่ปฏิเสธสมมติฐาน	รายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำเป็นปัจจัยที่ทำให้มูลค่าตามบัญชีมีประโยชน์ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี
11.กิจการที่มีขนาดเล็กเป็นปัจจัยที่ทำให้มูลค่าตามบัญชีใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี	ไม่ปฏิเสธสมมติฐาน	กิจการที่มีขนาดเล็กเป็นปัจจัยที่ทำให้มูลค่าตามบัญชีใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี
12. รายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถบันทึกบัญชีเป็นปัจจัยที่ทำให้มูลค่าตามบัญชีใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี	ปฏิเสธสมมติฐาน	รายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถบันทึกบัญชี ไม่ใช่ ปัจจัยที่ทำให้มูลค่าตามบัญชีใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี

ตารางที่ 24 (ต่อ)

สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

สมมติฐาน	ผลการวิจัย	ความหมาย
13. ผลต่างจากอัตราแลกเปลี่ยน เป็นปัจจัยที่ทำให้มูลค่าตามบัญชีใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี	ไม่ปฏิเสธสมมติฐาน	ผลต่างจากอัตราแลกเปลี่ยน เป็นปัจจัยที่ทำให้มูลค่าตามบัญชีใช้ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี
14. รายการตีราคาสินทรัพย์ เป็นปัจจัยที่ทำให้มูลค่าตามบัญชีใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี	ไม่ปฏิเสธสมมติฐาน	รายการตีราคาสินทรัพย์ เป็นปัจจัยที่ทำให้มูลค่าตามบัญชีใช้ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี
15. กำไรที่มีอัตราเติบโต เป็นปัจจัยที่ทำให้กำไรทางบัญชีใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชี	ไม่ปฏิเสธสมมติฐาน	กำไรที่มีอัตราเติบโต เป็นปัจจัยที่ทำให้กำไรทางบัญชีใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชี
16. ระดับกำไรที่มีเสถียรภาพเป็นปัจจัยที่ทำให้กำไรทางบัญชีใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชี	ไม่ปฏิเสธสมมติฐาน	ระดับกำไรที่มีเสถียรภาพเป็นปัจจัยที่ทำให้กำไรทางบัญชีใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชี
17. การยึดหลักจับคู่ค่าใช้จ่ายกับรายได้ เป็นปัจจัยที่ทำให้กำไรทางบัญชีใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชี	ปฏิเสธสมมติฐาน	การยึดหลักจับคู่ค่าใช้จ่ายกับรายได้ ไม่ใช่ปัจจัยที่ทำให้กำไรทางบัญชีใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชี แต่อาจเป็นปัจจัยที่ทำให้มูลค่าตามบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี

1. หน่วยงานกำกับดูแลกิจการตลาดทุน

วิทยานิพนธ์นี้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีตามระยะเวลา และแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม จึงทำให้หน่วยงานที่ทำหน้าที่กำกับดูแลตลาดหลักทรัพย์ทราบว่า ข้อมูลทางบัญชีที่บริษัทจดทะเบียนจัดทำมีประโยชน์ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์แต่มีแนวโน้มลดลง จึงสามารถใช้เป็นแนวทางในการกำกับดูแลการเปิดเผยข้อมูลของผู้ลงทุนให้มีความโปร่งใส สามารถตรวจสอบได้ ซึ่งจะเป็นการสร้างความเชื่อมั่นแก่ผู้ลงทุนทั้งชาวไทยและชาวต่างประเทศ และการให้ความรู้กับผู้ลงทุนให้ตระหนักถึงความสำคัญของข้อมูลทางบัญชีประกอบการตัดสินใจลงทุน พร้อมทั้งพิจารณาจัดสรรงบประมาณรายจ่ายเพื่อพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งจะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และช่วยฟื้นฟูระบบเศรษฐกิจของประเทศไทยในอนาคต

2. หน่วยงานกำกับดูแลวิชาชีพบัญชี

ผลการศึกษานี้สามารถนำไปเป็นแนวทางในการพัฒนาหรือปรับปรุงมาตรฐานการบัญชี และมาตรฐานการสอบบัญชีให้สอดคล้องกับสภาพการณ์ของประเทศไทย ทั้งการกำหนดแนวปฏิบัติทางบัญชี การบันทึกรายการ การรายงาน รวมถึงการตรวจสอบเพื่อรับรองความถูกต้องของข้อมูลทางการเงิน ให้สะท้อนฐานะการเงินและผลการดำเนินงานทางเศรษฐกิจได้อย่างถูกต้องตามที่ควรและยุติธรรม

นอกจากนี้ ผลการศึกษาที่พบว่า ส่วนใหญ่ข้อมูลกำไรทางบัญชีมีความสามารถในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ามูลค่าตามบัญชี ดังนั้น ในการกำหนดมาตรฐานทางวิชาชีพบัญชี หน่วยงานจึงอาจพิจารณาว่า มาตรฐานทางวิชาชีพนั้น ๆ จะมีผลกระทบอย่างไรต่อข้อมูลทางบัญชีทั้งสอง เพื่อให้ข้อมูลทางบัญชีเป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจของผู้เกี่ยวข้อง

3. ผู้จัดทำรายงานการเงิน

ผลการศึกษานี้จะช่วยชี้ให้ผู้จัดทำรายงานการเงินทราบว่า ข้อมูลทางบัญชีที่จัดทำขึ้นมีประโยชน์ต่อผู้ใช้งบการเงินหรือไม่ คู่มีค่ากับต้นทุนในการจัดทำข้อมูลหรือไม่ และเป็นแนวทางในการรายงานข้อมูลทางบัญชีให้โปร่งใสเพื่อให้ผู้ลงทุนเข้าใจได้ง่าย นำไปตัดสินใจลงทุนได้อย่างเหมาะสม

4. ผู้ลงทุน

ผลการศึกษานี้จะทำให้ผู้ลงทุนตระหนักถึงความสำคัญของข้อมูลทางบัญชีทั้งสองรายการว่า อาจมีส่วนช่วยในการตัดสินใจกำหนดราคาหลักทรัพย์ที่ต้องการซื้อขายได้อย่าง

สมเหตุสมผลขึ้น เมื่อผู้ลงทุนติดตามข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนอย่างต่อเนื่อง จะทำให้ทราบว่าบริษัทนั้นมีปัจจัยที่อาจมีผลกระทบทำให้กำไรทางบัญชีหรือ มูลค่าตามบัญชีสามารถใช้อธิบายหลักทรัพย์ได้มากกว่ากัน จึงอาจตัดสินใจถือครองหรือจำหน่ายหลักทรัพย์ให้ได้ผลตอบแทนตามที่คาดหวังไว้ นอกจากนี้ ผลการศึกษาข้างต้นอาจทำให้ผู้ลงทุนเพิ่มความระมัดระวังและรอบคอบในการติดตามข้อมูลทางการเงิน ไม่ให้หลงผิดกรณีมีการทำบัญชีสร้างสรรค์ (Creative Accounting) หรือการทุจริต รวมถึงอาจช่วยปรับพฤติกรรมการลงทุนที่ยึดติดกับตัวเลขกำไรทางบัญชี เนื่องจากข้อมูลมูลค่าตามบัญชีก็มีความสำคัญต่อการกำหนดราคาหลักทรัพย์เช่นกัน

ข้อจำกัดของงานวิจัย

ข้อจำกัดที่พบในการศึกษาความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้กำหนดราคาหลักทรัพย์ ได้แก่ ประเด็นดังต่อไปนี้

1. ปัญหาตัวแปรที่เกี่ยวข้องแต่ไม่ได้นำมาศึกษา (Omitted Variable)

การศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์หุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใช้แนวความคิดในการเลือกปัจจัยที่นำมาศึกษาโดยพิจารณาปัจจัยที่มีผลงานวิจัยในอดีตที่ศึกษา มา รวมถึงปัจจัยที่กระทบเฉพาะกำไรทางบัญชี (มูลค่าตามบัญชี) แต่ไม่กระทบกับมูลค่าตามบัญชี (กำไรทางบัญชี) ดังนั้น จึงอาจมีปัจจัยที่เกี่ยวข้องอื่น ๆ ที่ไม่ได้นำมาศึกษาที่อาจมีผลกระทบต่อความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ เช่น ความสามารถในการผลิต (Productivity) ของธุรกิจ ซึ่งเป็นข้อมูลภายในของธุรกิจ ทำให้ไม่สามารถตรวจสอบปัจจัยดังกล่าวได้

นอกจากนี้ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นตลาดทุนที่ยังต้องการการพัฒนาปรับปรุงเพื่อให้มีประสิทธิภาพและเสถียรภาพในการดำเนินงาน ปัจจุบัน ภาวะการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ยังคงค่อนข้างผันผวนไปตามภาวะการลงทุนในต่างประเทศ ข่าวการเมืองและภาวะสงครามต่าง ๆ ตลอดเวลา ข่าวสารข้อมูลเหล่านี้จึงอาจมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ ซึ่งแม้วิทยานิพนธ์นี้ จะมิได้ศึกษาปัจจัยเหล่านี้และพยายามกำหนดเกณฑ์ในการเลือกตัวอย่างโดยพยายามควบคุมอิทธิพลของปัจจัยดังกล่าว แต่ไม่อาจขจัดอิทธิพลของตัวแปรบกพร่องเหล่านี้ได้อย่างสมบูรณ์

2. ปัญหาการรวบรวมข้อมูลงบการเงิน

เนื่องจากการวิจัยนี้ศึกษาข้อมูลของประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2527 – 2542 ซึ่งเป็นระยะเวลายาวนาน ทำให้การรวบรวมข้อมูลอื่น ๆ เพิ่มเติมจากฐานข้อมูล PACAP ให้ครบถ้วนมีความยากลำบากมาก โดยเฉพาะข้อมูลในงบการเงินรวม เนื่องจาก บริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่มีได้จัดพิมพ์งบการเงินรวมในรายงานประจำปีในช่วงเวลาก่อนที่ตลาดหลักทรัพย์จะกำหนดให้บริษัทต้องเสนองบการเงินรวมในรายงานประจำปี คือ ปี พ.ศ. 2536 ประกอบกับหน่วยงานราชการที่ทำหน้าที่จัดเก็บข้อมูลงบการเงิน คือ กองบัญชีธุรกิจ กรมทะเบียนการค้า กระทรวงพาณิชย์กำหนดให้บริษัทต้องส่งงบการเงินเฉพาะของบริษัทเท่านั้น ดังนั้น แหล่งที่รวบรวมและเปิดเผยข้อมูลงบการเงินรวมแก่สาธารณชน จึงมีเฉพาะตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเท่านั้น และปัจจุบันสามารถติดตามข้อมูลได้จากหนังสือสรุปข้อสนเทศบริษัทจดทะเบียนบริษัทรับอนุญาต ซึ่งมีข้อมูลในงบการเงินเฉพาะรายการสำคัญ เช่น ลูกหนี้การค้า ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ หนี้สินระยะยาว ส่วนของผู้ถือหุ้น รายได้ ต้นทุนขาย ภาษีเงินได้ รายการพิเศษ และกำไร (ขาดทุน) สุทธิ หรือจาก I-SIM CD-ROM ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีงบการเงินพร้อมกับหมายเหตุประกอบงบการเงินตั้งแต่ ปี พ.ศ. 2537 ที่ตลาดหลักทรัพย์เริ่มให้บริษัทจดทะเบียนนำส่งข่าวสารข้อมูลผ่านระบบ ELCID

นอกจากนี้ ในระยะแรกที่บริษัททำงบการเงินรวม บริษัทมักไม่สามารถจำแนกรายละเอียดรายการได้หรืออาจตัดรายการระหว่างกันในกลุ่มกิจการไม่ครบถ้วน เพราะไม่มีระบบที่เอื้ออำนวยให้เกิดความสะดวกในการจัดทำ งบการเงินรวมที่ได้จึงอาจเชื่อถือได้ในระดับหนึ่ง

3. ระบบการจัดเก็บข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ศูนย์บริการผู้ลงทุนเป็นหน่วยงานที่ทำหน้าที่รวบรวมข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ถือเป็นแหล่งข้อมูลที่สำคัญให้ผู้สนใจสามารถศึกษาค้นคว้าข้อมูลในระหว่างเวลาเปิดทำการ (ปัจจุบัน วันจันทร์ – ศุกร์ เวลา 8.30 – 18.30 น. และวันเสาร์ เวลา 10.00 – 15.00 น.) ข้อมูลที่ให้บริการ ได้แก่ ข้อมูลสถิติการซื้อขายหลักทรัพย์ ข้อมูลข่าวสารของบริษัทจดทะเบียน ข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นต้น โดยให้บริการทั้งในรูปแบบเอกสาร และในระบบอิเล็กทรอนิกส์

เนื่องจากฐานข้อมูล PACAP ไม่มีข้อมูลวันที่บริษัทจดทะเบียนนำส่งงบการเงิน ดังนั้น การค้นหาราคาหลักทรัพย์ที่จะใช้ในการวิเคราะห์ จะต้องรวบรวมวันที่ตลาดหลักทรัพย์ได้รับงบการเงินและประกาศข้อมูลต่อผู้ลงทุนก่อน โดยก่อนปี พ.ศ. 2537 ฝ่ายประชาสัมพันธ์ได้จัดทำรายงานสรุปผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนเป็นรายไตรมาส เพื่อให้บริการผู้ลงทุนเกี่ยวกับการนำส่งงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนและบริษัทรับอนุญาต โดยมีข้อมูล วันที่บริษัท

จดทะเบียนนำส่งงบการเงิน กำไรและกำไรต่อหุ้น และสถานะของงบการเงินที่นำส่งว่าผ่านการสอบทานหรือตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต แต่ภายหลังเมื่อมีระบบการส่งข่าวสารของบริษัทจดทะเบียนผ่านระบบ ELCID รายงานนี้จึงยกเลิกไป การรวบรวมข้อมูลวันที่นำส่งงบการเงินจึงนำมาจากหนังสือพิมพ์ ข่าวตลาดหลักทรัพย์รายวัน Set Daily ซึ่งเริ่มเผยแพร่วันที่ 2 เมษายน พ.ศ. 2537 จนกระทั่งตลาดหลักทรัพย์จัดทำฐานข้อมูล I-SIM CD-ROM และ Listed Company Information ขึ้นจำหน่าย การรวบรวมข้อมูลวันที่รับงบการเงินจึงเปลี่ยนมาใช้ฐานข้อมูลดังกล่าว

แม้ว่าฐานข้อมูล PACAP จะมีข้อมูลราคาหลักทรัพย์ และงบการเงินเฉพาะของบริษัท แต่เพื่อตรวจสอบความถูกต้องของข้อมูล และการปรับปรุงข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนที่มีการลงทุนในบริษัทย่อยและบริษัทร่วม การรวบรวมข้อมูลดังกล่าวจึงถือตามเอกสารที่ศูนย์บริการผู้ลงทุนจัดไว้ให้สืบค้น อย่างไรก็ตาม ศูนย์บริการผู้ลงทุนจะเก็บเอกสารของบริษัทจดทะเบียน งบการเงิน รายงานประจำปี แบบเปิดเผยข้อมูลต่อตลาดหลักทรัพย์ (บจ. 56 –1 และบจ. 69-1) ให้ผู้สนใจสามารถสืบค้นได้ไม่เกิน 3 ปี ตามแผนงานปรับปรุงระบบการจัดเก็บเอกสารให้เป็นระบบอิเล็กทรอนิกส์ทั้งหมด โดยก่อนจะทำลายเอกสาร เจ้าหน้าที่จะบันทึกข้อมูลลงในเครื่อง CANNOFILE เพื่อให้บริการผู้ที่ต้องการสืบค้นภายหลังการทำลายเอกสาร สามารถอ่านและพิมพ์เอกสารจากเครื่องจักรดังกล่าว แต่เนื่องจากศูนย์บริการผู้ลงทุนมีเครื่องดังกล่าว เพียง 1 เครื่อง ทำให้ไม่สามารถค้นหาข้อมูลได้สะดวก ภายใต้เวลาอันจำกัด

4. ภาวะตลาดหุ้นที่ซบเซาในระยะแรกของข้อมูลที่ใช้วิเคราะห์

ในช่วงปี พ.ศ. 2527 – 2528 เป็นช่วงเวลาที่ตลาดหุ้นซบเซา ผู้ลงทุนชะลอการลงทุน ทำให้การซื้อขายหลักทรัพย์เบาบาง ประกอบกับบริษัทจดทะเบียนมีจำนวนน้อย (คุณสมบัติสำคัญของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในภาคผนวก) ทำให้มีบริษัทที่ผ่านเกณฑ์เงื่อนไขการคัดเลือกเป็นตัวอย่งน้อย จึงไม่สามารถทดสอบสมมติฐานเรื่องผลกระทบจากการรับรู้ผลต่างอัตราแลกเปลี่ยนเป็นรายการตั้งพักรอดบัญชีได้

ภาวะตลาดหุ้นที่ซบเซาเกิดขึ้นอีกครั้งภายหลังวิกฤตการณ์ค่าเงินบาทลอยตัว ในปี พ.ศ. 2540 ทำให้ผู้ลงทุนลดการซื้อขายหลักทรัพย์ ส่งผลต่อการวิเคราะห์ข้อมูลรายไตรมาส โดยเฉพาะไตรมาสที่ 1 ของปี พ.ศ. 2541 ที่มีบริษัทที่เป็นตัวอย่างเพียง 159 บริษัท ภาวะตลาดหุ้นซบเซาต่อเนื่องส่งผลต่อการวิเคราะห์ข้อมูล ทำให้ไม่สามารถคัดเลือกตัวอย่างที่มีข้อมูลครบถ้วนทุกไตรมาสมาตรวจสอบเรื่องความเอนเอียงเพราะการเลือกตัวอย่างเฉพาะที่อยู่รอดในการดำเนินงานได้ เนื่องจากบริษัทที่มีข้อมูลครบถ้วนทุกไตรมาสมีประมาณ 60 บริษัทหรือคิดเป็น 15% เท่านั้น

5. ความล่าช้าของฐานข้อมูล

เนื่องจากวิทยานิพนธ์นี้จะใช้ฐานข้อมูล PACAP เป็นฐานหลักในการรวบรวมข้อมูล ซึ่งหน่วยงานที่จัดทำข้อมูลจะต้องใช้เวลาจัดการข้อมูลตามระบบการเก็บข้อมูลประมาณ 2 ปี และพร้อมจัดส่งให้สมาชิกผู้บอกรับฐานข้อมูลประมาณเดือนธันวาคมของปีที่ทำข้อมูลเสร็จ อาทิ ข้อมูลปี พ.ศ. 2542 จะส่งให้สมาชิกผู้บอกรับฐานข้อมูลได้ประมาณเดือนธันวาคม พ.ศ. 2544 ดังนั้นเพื่อจัดระเบียบข้อมูลให้มีความแตกต่างน้อยที่สุดในการจัดเก็บข้อมูล การวิเคราะห์ข้อมูลจึงทำได้ถึงข้อมูลปี พ.ศ. 2542 และไม่อาจขยายผลการศึกษาเพื่อตรวจสอบผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงแนวคิดทางการบัญชีในปี พ.ศ. 2543 – 2544 ได้

6. ปัญหาเชิงเศรษฐมิติ

ตามที่กล่าวไว้ในบทที่ 4 ว่า ผลการวิเคราะห์ความถดถอยมีปัญหา Heteroskedasticity ซึ่งแม้จะพยายามแก้ไขด้วยวิธีการต่าง ๆ ทางเศรษฐมิติ ปัญหาดังกล่าวยังคงเกิดขึ้น ขณะเดียวกันผลการวิเคราะห์จากตัวแบบที่แก้ไขปัญหาเศรษฐมิติมักมีค่าการพยากรณ์ต่ำลง รวมถึงบางกรณีผลการวิเคราะห์มีแนวโน้มที่แตกต่างจากผลตามตัวแบบดั้งเดิม ทำให้ผู้วิจัยต้องเสนอผลตามตัวแบบดั้งเดิม เนื่องจากผลดังกล่าวจะสามารถเปรียบเทียบกับผลการวิจัยในสหรัฐอเมริกา และผลการวิจัยในอดีตที่เกี่ยวข้องได้

งานวิจัยในอนาคต

ผลการศึกษาวิจัยที่มีผลกระทบต่อความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์หุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนี้ อาจเป็นประโยชน์ต่อคณะผู้วิจัยในอนาคตที่จะนำไปศึกษาอิทธิพลของปัจจัยแต่ละปัจจัยในรายละเอียด เช่น ปัจจัยการตีราคาสินทรัพย์ ซึ่งมีการเปลี่ยนแปลงการรับรู้ รายการโอนส่วนเกินทุนจากการตีราคาสินทรัพย์ไม่ให้ผ่านงบกำไรขาดทุน เมื่อวันที่ 26 ธันวาคม พ.ศ. 2543 โดยให้มีผลบังคับตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2545 ว่า จะส่งผลกระทบต่อการใช้มูลค่าตามบัญชีของบริษัทที่มีรายการดังกล่าวในการกำหนดราคาหลักทรัพย์หรือไม่

นอกจากนี้ ยังอาจนำไปศึกษาข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ใหม่ (Market for Alternative Investment) ว่า ข้อมูลทางบัญชีทั้งสองรายการมีประโยชน์ในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดดังกล่าวอย่างไร หรืออาจขยายไปสู่การศึกษาตามแนวทางการศึกษาการบัญชีนานาชาติ โดยอาจเปรียบเทียบความสำคัญของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีของเขตภูมิภาคที่มีการรวมตัวกันทางการค้าหรือเศรษฐกิจ เช่น เขตการค้าเสรี

อาเซียน หรือประชาคมเศรษฐกิจยุโรป เพื่อให้ทราบว่า ข้อมูลในงบการเงินของประเทศสมาชิกของกลุ่มเหล่านี้ มีความสำคัญต่อการกำหนดราคาหลักทรัพย์เหมือนหรือแตกต่างกันอย่างไร ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อการกำหนดกฎระเบียบเพื่อการพัฒนาตลาดทุนของภูมิภาคและวิชาชีพทางบัญชีด้วย

งานวิจัยในอนาคตที่อาจศึกษาเพิ่มคือ การเลือกใช้ตัวแบบผลตอบแทน โดยใช้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์มาวิเคราะห์ความถดถอยกับกำไรและส่วนเปลี่ยนแปลงของกำไรทางบัญชี ซึ่งแม้ก่อนการวิเคราะห์จะต้องใช้เวลาคำนวณผลตอบแทนของหลักทรัพย์ แต่ผลการวิเคราะห์อาจมีปัญหาดังกล่าวทางเศรษฐกิจมีน้อยลง



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

รายการอ้างอิง

ภาษาไทย

- กลุ่มนิติกร. ประมวลรัษฎากร 2542. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์ชวนพิมพ์, 2542.
- กัลยา วาณิชย์ปัญญา. การวิเคราะห์ข้อมูลด้วย SPSS for Windows. พิมพ์ครั้งที่ 3. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2542.
- จิรัตน์ สังข์แก้ว. การลงทุน. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2540.
- จุลสุขดา ศิริสม และปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์. การวัดมูลค่าหลักทรัพย์หุ้นสามัญด้วยข้อมูลทางบัญชีเปรียบเทียบตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสิงคโปร์. งานวิจัยที่ไม่ได้ตีพิมพ์เผยแพร่. 2542.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน. พิมพ์ครั้งที่ 4. กรุงเทพฯ, 2545.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ตลาดหุ้นในประเทศไทย. พิมพ์ครั้งที่ 9. กรุงเทพฯ, 2540
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. เทคนิคการวิเคราะห์งบการเงินบริษัทจดทะเบียน. พิมพ์ครั้งที่ 3. กรุงเทพฯ, 2545.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ประมวลข้อกำหนดเกี่ยวกับการรับหลักทรัพย์เป็นหลักทรัพยจดทะเบียนหรือหลักทรัพย์รับอนุญาตและการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทรับอนุญาต. กรุงเทพฯ, 2530.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. มาตรฐานการบัญชี แนวทางในการปฏิบัติและตัวอย่างการเปิดเผยข้อมูล (2543). พิมพ์ครั้งที่ 3. กรุงเทพฯ, 2543.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. รอบรั้วตลาดทุน. ประมวลบทสัมภาษณ์จากรายการวิทยุของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. กรุงเทพฯ: บุญศิริการพิมพ์, 2540.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. สรุปข้อสนเทศบริษัทจดทะเบียนบริษัทรับอนุญาต 2528. กรุงเทพฯ: อิมเมจ มีเดีย, 2528.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. สรุปข้อสนเทศบริษัทจดทะเบียนบริษัทรับอนุญาต 2530. กรุงเทพฯ: ดอกเบี๋ย, 2530.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. สรุปข้อสนเทศบริษัทจดทะเบียนบริษัทรับอนุญาต 2533 เล่ม 1 -4. กรุงเทพฯ: ธรรมนิติ, 2533.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. สรุปข้อสนเทศบริษัทจดทะเบียนบริษัทรับอนุญาต 2535 เล่ม 1 -4. กรุงเทพฯ: อมรินทร์พริ้นติ้งกรุ๊ป, 2535.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. สรุปข้อเสน�텔เศรษบริษัทจดทะเบียนบริษัทรับอนุญาต 2538

เล่ม 1 -4. กรุงเทพฯ: 2538.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. อยากอ้วน. กรุงเทพฯ: พฤษภาคม 2544.

ตลาดหุ้นไทย จุดเด่นในปีหนู. ดอกเบี๋ย ปีที่ 3 ฉบับที่ 39 (ปีแรก มกราคม 2528): 102 – 109.

ถวิล นิลโบ. เศรษฐกิจ 2. กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยรามคำแหง, 2544.

ไทยปลดแอกมาตรฐานบัญชีใหม่ ยุค IMF. การเงินธนาคาร. ปีที่ 21 ฉบับที่ 239 (มีนาคม 2545): 164 – 169.

ทะเบียนการค้า,กรม. การตีความมาตรฐานการบัญชี เรื่องที่ 4 การด้อยค่าของสินทรัพย์
รายจ่ายที่กิจการในชั้นพัฒนาและกิจการที่พัฒนาแล้วบันทึกไว้เป็นสินทรัพย์.
ข่าววิชาชีพ. (พฤษภาคม 2543).

ทะเบียนการค้า,กรม. แผนภูมิสรุปมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 1 - 48 และแม่บทการบัญชี
พิมพ์ครั้งที่ 3 กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, สิงหาคม 2543.

ธนาคารแห่งประเทศไทย. รายงานเศรษฐกิจและการเงิน. กรุงเทพฯ: อมรินทร์พริ้นติ้งกรุ๊ป, 2535.

ธนาคารแห่งประเทศไทย. รายงานเศรษฐกิจและการเงิน. กรุงเทพฯ: อมรินทร์พริ้นติ้งกรุ๊ป, 2536.

ธนาคารแห่งประเทศไทย. รายงานเศรษฐกิจและการเงิน. กรุงเทพฯ: อมรินทร์พริ้นติ้งกรุ๊ป, 2537.

ธนาคารแห่งประเทศไทย. รายงานเศรษฐกิจและการเงิน. กรุงเทพฯ: อมรินทร์พริ้นติ้งกรุ๊ป, 2538.

ธนาคารแห่งประเทศไทย. รายงานเศรษฐกิจและการเงิน. กรุงเทพฯ: อมรินทร์พริ้นติ้งกรุ๊ป, 2539.

ธีระพงษ์ วิจิตเศรษฐกิจ. เศรษฐกิจ: ทฤษฎีและการประยุกต์. กรุงเทพฯ: ปิ่นเกล้าการพิมพ์, 2531.

ฝ่ายวิชาการ ธนาคารกสิกรไทย. รายงานภาวะเศรษฐกิจ 2528. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์ชวนพิมพ์,
2529.

ฝ่ายวิชาการ ธนาคารกสิกรไทย. รายงานภาวะเศรษฐกิจ 2529. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์ชวนพิมพ์,
2530.

ฝ่ายวิชาการ ธนาคารกสิกรไทย. รายงานภาวะเศรษฐกิจ 2530. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์ชวนพิมพ์,
2531.

ฝ่ายวิชาการ ธนาคารกสิกรไทย. รายงานภาวะเศรษฐกิจ 2531. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์ดอกเบี๋ย,
2532.

ฝ่ายวิชาการ ธนาคารกสิกรไทย. รายงานภาวะเศรษฐกิจ 2532. กรุงเทพฯ: ประชุมทองการพิมพ์,
2533.

ฝ่ายวิชาการ ธนาคารกสิกรไทย. รายงานภาวะเศรษฐกิจ 2533. กรุงเทพฯ: ประชุมทองการพิมพ์,
2534.

ฝ่ายวิชาการ ธนาคารกสิกรไทย. รายงานภาวะเศรษฐกิจ 2534. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์ชวนพิมพ์, 2535.

ฝ่ายวิชาการ ธนาคารกสิกรไทย. รายงานภาวะเศรษฐกิจ 2536. กรุงเทพฯ: 2537.

ยุทธศักดิ์ คณาสวัสดิ์. การวิจัยและพัฒนาอุตสาหกรรมในประเทศไทย.

วารสารส่งเสริมการลงทุน. 10 (ธันวาคม 2542): 62 – 72.

โรคเงินอักเสบระบาดในธุรกิจหลักทรัพย์. ดอกเบี๋ย ปีที่ 3 ฉบับที่ 38 (ปีเศษหลัง ธันวาคม 2527): 33 – 38.

สมาคมนักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทย. มาตรฐานการบัญชีรวมเล่ม ฉบับที่ 1-30. กรุงเทพฯ: พี.เอ.ลีฟวิ่ง, กรกฎาคม 2539.

สมาคมนักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทย. มาตรฐานการบัญชีของประเทศไทย ฉบับรวมเล่ม พ.ศ. 2544 เล่ม 1. กรุงเทพฯ: พี.เอ.ลีฟวิ่ง, 2544.

สมาคมนักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทย. รวมกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับนักบัญชี ฉบับสมบูรณ์. กรุงเทพฯ: ศักดิโสภาคการพิมพ์, 2531.

สฤตดิคุณ กิตติากร, มรว. คำอธิบายประมวลศัพท์ธุรกิจที่ใช้ทั่วไปในภาษาอังกฤษ. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2537.

สุพล ดุรงค์วัฒนา การวิเคราะห์เชิงสถิติ การวิเคราะห์ความถดถอย. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2537.

สุ. ลิขิต. ผู้ถือลดค่าเงินบาท ทำบัญชีแบบไหน กิจการไม่เจ๊ง (ตอนที่ 1) ดอกเบี๋ย 3 (กุมภาพันธ์ 2528): 118 – 123.

สุ. ลิขิต. ผู้ถือลดค่าเงินบาท ทำบัญชีแบบไหน กิจการไม่เจ๊ง (ตอนที่ 2) ดอกเบี๋ย 3 (กุมภาพันธ์ 2528): 72 – 75.

เสาวนีย์ สีขณวัฒน์. การรวมตัวของกิจการในทัศนะของนักบัญชี. วารสารบริหารธุรกิจ. 14 (กรกฎาคม – กันยายน 2533): 37 - 42.

สำนักพิมพ์ธรรมนิติ. ประมวลรัชฎากร ฉบับสมบูรณ์ 2535. กรุงเทพฯ: ธรรมนิติ. 2534.

วรศักดิ์ ทุมมานนท์. คุณรู้จัก Creative Accounting และคุณภาพกำไร แล้วหรือยัง? กรุงเทพฯ: ไอไดนิค อินเทอร์เน็ต รีซอสเซส, 2543.

อังครัตน์ เปรียบจรรย์วัฒน์. มาตรฐานการบัญชี ทำให้สินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหายไปกว่า แสนล้านบาท!! วารสารบริหารธุรกิจ 91 (กรกฎาคม – กันยายน 2544): 1 – 8.

อังครัตน์ เปรียบจรรย์วัฒน์. บริษัทมหาชนกับการใช้มาตรฐานการบัญชีสากล วารสารบริหารธุรกิจ 94 (เมษายน – มิถุนายน 2545): 1 – 16.

ภาษาอังกฤษ

- Abad, C., et. al. An Evaluation of the Value Relevance of Consolidated versus Unconsolidated Accounting Information: Evidence from Quoted Spanish Firms. Journal of International Financial Management and Accounting, 11 (2000): 156 - 177.
- Amir, L., and Lev, B. Value-relevance of Nonfinancial Information: The Wireless Communications Industry. Journal of Accounting and Economics, 22 (August – December, 1996): 3 - 40.
- Ball, R., and Brown, P. An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. Journal of Accounting Research, (Autumn 1968): 159 - 178.
- Balsam, S., Roland, and Roland, L. Share Prices and Alternative Measures of Earnings Per Share. Accounting Horizons. 12 (September 1998): 234-249.
- Barth, M. E., and Clinch, G. R. Revealed Financial, Tangible, and Intangible Assets: Associations with Share Prices and Non-Market-Based Value Estimates. Journal of Accounting Research. 36 (Supplement 1998): 199 -247.
- Barth, M. E., and Landsman, W. R. Fundamental Issues Related to Using Fair Value Accounting for Financial Reporting. Accounting Horizons. 9 (1995): 97 -107.
- Beaver, W. H. Financial Reporting. An Accounting Revolution. 2nd ed. NJ: Prentice Hall, 1989.
- Beaver, W. H. Financial Reporting. An Accounting Revolution. 3rd ed. NJ: Prentice Hall, 1998.
- Beaver, W. H. Perspectives on Recent Capital Market Research. The Accounting Review, 77(April 2002): 453 - 474.
- Beaver, W. H. The Information Content of Annual Earnings Announcements. Journal of Accounting Research, (Supplement 1968) : 67 - 92.
- Belkaoui, A. Accounting Theory. 4th ed. The United Kingdom: Thomson Learning, 2000.
- Bernard, V. L., and Stober, T. L. The Nature and Amount of Information in Cash Flows and Accruals. The Accounting Review. 64 (October, 1989): 624 -652.
- Bernstein, L. A., and Wild, J. J. Financial Statement Analysis. Theory, Application, and Interpretation. Singapore: Irwin McGraw-Hill, 1998.

- Berry, W. D., and Feldman, S. Multiple Regression in Practice. Sage University Paper Series on Quantitative Applications ,07-050. 5th Ed. Newbury Park, CA: Sage, 1989.
- Biddle, G. C., Seow, G. S., and Siegel, A.F. Relative versus Incremental Information Content. Contemporary Accounting Research 12 (Summer 1995): 1 - 23.
- Brown, S., Lo, K., and Lys, T. Use of R^2 in Accounting Research: Measuring Changes in Value Relevance over The Last Four Decades. Journal of Accounting and Economics 28 (1999): 83 - 115.
- Charitou, A., Clubb, C., and Andreou, A. The Effect of Earnings Permanence, Growth and Firm Size on the Usefulness of Cash Flows and Earnings in Explaining Security Returns: Empirical Evidence for the UK. Journal of Business Finance and Accounting. 28 (June/July 2001): 563 - 594.
- Cheng, A. C. S., Liu, C. S., and Schaefer, T. F. Earnings Permanence and the Incremental Information Content of Cash Flows from Operations. Journal of Accounting Research. 34 (Spring 1996): 173 - 181.
- Christie, A. A. On Cross-sectional Analysis in Accounting Research. Journal of Accounting and Economics. 9 (1987): 231 - 258.
- Clayman, M. R. One-Time Charges: Never Having to say You' re Sorry? Financial Analysts Journal. 15 (September-October 1995): 57 - 60.
- Collins, W. D., Maydew, L.E., and Weiss, S.I. Changes in The Value-Relevance of Earnings and Book Values over The Past Forty Years. Journal of Accounting and Economics. 24 (1997): 39 - 67.
- Delaney, P. R., and others. Wiley GAAP 99. Interpretation and Application of Generally Accepted Accounting Principles 1999. NJ: John Wiley & Sons, 1999.
- Dudley, W. T. Econometrics. NY: Addison-Wesley, 1988.
- Easton, P. D. Security Returns and the Value Relevance of Accounting Data. Accounting Horizons. 13 (November 1999): 399-412.

- Easton, P. D., and Harris, T. S. Earnings as An Explanatory Variable for Returns. Journal of Accounting Research 29 (Spring 1991): 19-36.
- Ely, K., and Waymire, G. Accounting Standard-Setting Organizations and Earnings Relevance: Longitudinal Evidence From NYSE Common Stocks, 1927 - 93. Journal of Accounting Research, 37 (2) (Autumn 1999): 293 - 317.
- Feldman, R. A., and Kumar, M. S. Emerging Equity Markets: Growth, Benefits, and Policy Concerns. World Bank Research Observer 10 (August 1995): 181 - 200.
- Feltham, G. A., and Ohlson, J. A. Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities. Contemporary Accounting Research (1995): 689 - 731.
- Fox, J. Regression Diagnostics: An Introduction. Sage University Paper Series on Quantitative Applications ,07-079. Newbury Park, CA: Sage, 1991.
- Francis, J., and Schipper, K. Have Financial Statements Lost Their Relevance?. Journal of Accounting Research 37 (Autumn 1999): 319 - 351.
- Franzen, L. The Nature of Losses and The Value Relevance of Earnings. Unpublished Working Paper. The University of Texas, Dallas, (September 2001).
- Graham, R., and Bailes, J. The Relative and Incremental Information Content of Thai Firms' Earnings and Book Values. Proceedings Ninth Asian-Pacific Conference on International Accounting Issues. Bangkok, Thailand: (November 23-26, 1997).
- Graham, R., and King, R. Accounting Practices and The Market Valuation of Accounting Numbers: Evidence from Indonesia, Korea, Malaysia, the Phillippines, Taiwan and Thailand. The International Journal of Accounting 35 (2000): 445 - 470.
- Graham, R., King, R., and Bailes, J. The Value Relevance of Accounting Information during A Financial Crisis: Thailand and the 1997 Decline in the Value of The Baht. Journal of International Financial Management and Accounting 11 (Summer 2000): 84 - 105.

- Greene, W. H. Econometric Analysis. 4th ed. NJ: Prentice Hall, 2000.
- Gregory, A. Valuing Companies. Analyzing Business Worth. Great Britain: Woodhead-Faulkner, 1992.
- Henderson, S. and Goodwin J. The Case Against Asset Revaluations. Abacus (March 1992): 75 –87.
- Hendriksen, E. S. Accounting Theory. 4th ed. Tokyo : Toppan Company, 1990.
- International Accounting Standards Committee. International Accounting Standards Explained. England: John Wiley & Sons, 2000.
- Jaggi, B., and Tsui, J. Management Motivation and Market Assessment: Revaluations of Fixed Assets. Journal of International Financial Management and Accounting 12 (Summer 2001): 160 - 187.
- Kothari, S. P., and Zimmerman, J. L. Price and Return Models. Journal of Accounting and Economics. 20 (1995): 155 - 192.
- Landsman, W. R., and Maydew, E. L. Has the Information Content of Quarterly Earnings Announcement Declined in the Past Three Decades? <http://papers.ssrn.com/sol3/papers>. Social Science Research Network (2000).
- Lev, B. On the Usefulness of Earnings and Earnings Research: Lessons and Directions from Two Decades of Empirical Research. Journal of Accounting Research, (Supplement 1989):153 - 192.
- Lev, B., and Zarowin, P. The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them. Journal of Accounting Research, 37 (Autumn 1999): 353 - 385.
- Lewis-Beck, M.S. Applied Regression: An Introduction. Sage University Paper Series on Quantitative Applications ,07- 22. 14th Ed. Newbury Park, CA: Sage, 1990.
- Lewis-Beck, M.S. Data Analysis: An Introduction. Sage University Paper Series on Quantitative Applications ,07- 103. Newbury Park, CA: Sage, 1995.
- Lo, K., and Lys, T. Z. Bridging The Gap between The Value Relevance and Information Content. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=253369. Social Science Research Network (January 2001).
- Maddala, G.S. Introduction to Econometrics. 2nd Ed. NJ: Prentice Hall, 1992.

- Narktabtee, K. The Implications of Accounting Information in The Thai Capital Market.
 Doctoral Dissertation, Graduate School, University of Arkansas,
 Fayetteville. 2000.
- Nobes, C. A Comparison of IAS, UK and US Rules, Seminar on International
 Accounting Standards, London: (June 21 – 22, 1999).
- Priebjriyat, A. Corporate Disclosure: A Case of Securities Exchange of Thailand.
 Doctoral Dissertation, Graduate School of Business Administration,
 New York University, 1992.
- Priebjriyat, A., et. al. The Information Content of Quarterly Earnings: The Case of
 Thailand. Unpublished working paper, Joint DBA Program,
 Chulalongkorn University 1994.
- Radebaugh, L. H., and Gray, S. J. International Accounting and Multinational
 Enterprises. 4th ed. USA: John Wiley & Sons, 1997.
- Rahman, M. Z. The Role of Accounting Disclosure in The East Asian Financial Crisis:
 Lessons Learned?. The United Nations Conference on Trade and
 Development, (December 17, 1998).
- Revsine, L., Collins, D.W., and Johnson, W. B. Financial Reporting & Analysis. NJ:
 Prentice Hall, 1999.
- Schroeder, L.D., Sjoquist, D. L., and Stephan, P. E. Understanding Regression
 Analysis: An Introductory Guide. Sage University Paper Series on
 Quantitative Applications ,07- 57. Newbury Park, CA: Sage, 1986.
- Srisawadi, P. The Relationship between Stock Returns and Earnings Information in
 Thailand. Doctoral Dissertation, School of Management,
 Boston University, 1996.
- Studenmund, A.H. Using Econometrics A Practical Guide. 2nd Ed. NY: HarperCollins,
 1992.
- Sumritpradit, P. The Value Relevance of Earnings and Book Values: The Cases of
 The Singapore Exchange and The Stock Exchange of Thailand.
Proceedings Thirteenth Asian-Pacific Conference on International
 Accounting Issues. Rio de Janeiro, Brazil: (October 28-31, 2001) .

- Suvitsakdanont, P. Factors related to individual investor's stock investment decisions: A cross-cultural comparative study of American and Thai investors. Doctoral Dissertation, The U.S. International Business of College, United States International University, 2000.
- Swaminathan, S., and Weintrop, J. The Information Content of Earnings, Revenues, and Expenses. Journal of Accounting Research 29, (Autumn 1991): 418 - 427.
- Tabachnick, B. G., and Fidell, L. S. Using Multivariate Statistics. NY: Harpers & Row, 1983.
- Tirapat, S., and Penpas, P. A Test of Financial Statement Information in Thailand: Bad News for Fundamentalists? Journal of Development Administration. 38 (July – September 1998): 27 – 50.
- Updegrave, W. Earnings: Why they matter. Money 28 (September 1999): 67 - 70.
- Vacharajittipan, S. The Information Content of Quarterly Earnings: The Case of Thailand. Doctoral Dissertation. School of Business and Public Management, University of George Washington, 1990.
- Vajaragupta, Y., and Vichyanond, P. Thailand's Financial Revolution and the 1997 Crisis. East Asia's Financial Systems : Evolution and Crisis. edited by Seiichi Masuyama, Donna Vandenbrink and Chia Siow Yue. Singapore: Seng Lee, 1999.
- Walker, M. Clean Surplus Accounting Models and Market-based Accounting Research: A Review. Accounting and Business Research 27 (1997): 341 - 355.
- Walker, R.G. The Sec 's Ban on Upward Asset Revaluations and the Disclosure of Current Values. Abacus 28 (1992): 3 - 35.
- Wang, J. The Impact of Foreign Equity Trading in Thailand & Indonesia. Bangkok (July 5, 2000).
- White, G.I., Sondhi, A.C., and Fried, D. The Analysis and Use of Financial Statements. 2nd ed. NJ: John Wiley & Sons, 1997.



ภาคผนวก

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ 1

สถิติสำคัญของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
ข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์	2527	2528	2529	2530	2531	2532	2533	2534	2535	2536	2537	2538	2539	2540	2541	2542
การซื้อขายหลักทรัพย์																
ปริมาณ (ล้านหน่วย)	83.27	99.34	153.67	923.59	1,579.65	3,253.64	8,243.89	10,425.34	27,848.09	32,544.84	23,051.91	20,874.97	19,359.12	29,902.35	70,835.91	96,322.94
มูลค่า (พันล้านบาท)	10.60	15.33	24.99	122.14	156.46	377.03	627.23	793.07	1,860.07	2,201.15	2,113.86	1,534.96	1303.143.75	929.60	855.17	1,609.79
เฉลี่ยต่อวัน (ล้านบาท)	42.72	62.59	101.19	494.49	633.44	1,526.43	2,539.40	3,237.01	7,530.65	8,984.28	8,628.00	6,239.67	5,340.75	3,763.50	3,504.79	6,570.56
มูลค่าจำแนกตามประเภทหลักทรัพย์ (พันล้านบาท)																
หุ้นสามัญ	10.22	14.94	24.49	112.39	149.05	370.09	617.44	782.42	1,848.40	2,099.61	2,036.55	1,464.50	1,205.26	831.02	823.74	1,360.97
หุ้นบุริมสิทธิ	0.04	0.05	0.00	0.34	0.41	0.16	0.12	0.01	0.04	0.19	1.38	0.00	0.00	-	-	40.85
หน่วยลงทุน	0.34	0.35	0.50	6.43	6.97	6.08	6.72	6.93	8.42	28.84	23.33	9.69	8.37	5.72	3.91	1.93
หุ้นกู้	+	+	0.00	0.03	0.03	0.66	0.55	0.11	0.12	1.11	0.54	0.09	-	0.00	-	-
หุ้นกู้แปลงสภาพ	+	+	+	+	+	0.04	0.08	0.02	0.00	0.04	0.01	0.00	-	-	0.00	-
ใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นสามัญ	+	+	+	+	+	+	2.25	3.56	3.08	7.507	52.05	60.68	89.51	92.86	27.52	143.42
จำนวนบริษัท	92	93	89	104	136	170	209	270	305	347	389	416	454	431	418	392
หลักทรัพย์จดทะเบียน																
จำนวนหลักทรัพย์จดทะเบียนรวม	99	100	98	125	165	218	261	318	359	408	494	538	579	529	494	450
หุ้นสามัญ	92	93	89	104	136	170	209	270	305	347	389	416	454	431	418	392
หุ้นบุริมสิทธิ	3	3	3	4	4	8	8	8	10	10	9	9	9	8	7	9
หน่วยลงทุน	4	4	4	5	5	5	5	6	15	22	61	69	71	58	39	20
หุ้นกู้	+	+	2	12	20	32	31	25	18	17	11	11	5	2	1	-
หุ้นกู้แปลงสภาพ	+	+	+	+	+	3	7	8	8	6	3	1	1	1	1	-
ใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นสามัญ	+	+	+	+	+	+	1	1	3	6	21	32	39	29	28	26
มูลค่าหลักทรัพย์รวมตามราคาตลาดไว้ (พันล้านบาท)	22.59	24.58	24.35	38.48	53.50	77.43	103.13	146.89	204.58	271.20	421.03	519.91	611.50	609.13	594.33	774.26
มูลค่าหลักทรัพย์รวมตามราคาตลาด (พันล้านบาท)	47.43	49.46	75.20	138.16	223.65	659.49	613.52	897.18	1,485.02	3,325.39	3,300.76	3,564.57	2,559.58	1,133.34	1,268.20	2,193.07
ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์	142.29	134.95	207.2	284.94	386.73	879.19	612.86	711.36	893.42	1682.85	1360.09	1280.81	831.57	372.69	355.81	481.92
อัตราเงินปันผลตอบแทนเฉลี่ย (%)	9.07	8.15	4.3	3.86	3.84	2.07	3.63	3.59	2.91	2.01	1.86	2.25	3.5	6.04	1.34	0.61
อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิเฉลี่ย	7.19	9.59	12.34	9.31	12.03	26.39	13.81	15.59	16.29	26.09	19.51	19.75	11.97	6.59	10.04	14.7
การระดมทุนของบริษัทจดทะเบียน (พันล้านบาท)	6.50	4.14	2.17	14.52	10.88	24.97	44.85	54.89	54.76	30.93	75.88	94.75	95.72	48.10	328.60	333.25

ที่มา ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์

นายปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์ เกิดวันที่ 7 มีนาคม 2510 สำเร็จการศึกษาระดับปริญญาตรีบัณฑิต (การบัญชีทั่วไป) และปริญญาโทมหาบัณฑิต (การบัญชีการเงิน) จากจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย เมื่อปีการศึกษา 2531 และ 2534 ตามลำดับ ทำงานเป็นนักบัญชีที่บริษัทปูนซิเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน) ตั้งแต่จบการศึกษาจนถึงปัจจุบัน



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย