



บทที่ 5

สรุปผลการวิจัย

การศึกษาในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้มุ่งให้ความสนใจที่ศึกษาผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงระดับการผลิตสินค้าคงเหลือ ในภาพรวมและแบ่งแยกระหว่างมูลค่าที่เพิ่มขึ้นและลดลง มีผลกระทบต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์หรือไม่ โดยทำการหาความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตสินค้าคงเหลือสำเร็จรูป และการเปลี่ยนแปลงงานระหว่างทำ กับ ผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม

5.1 สรุปผลการวิจัย

การศึกษาใช้กลุ่มตัวอย่างจากบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมการผลิต จำนวน 105 บริษัทในช่วงปี พ.ศ.2544 – พ.ศ.2547 โดยแบ่งการทดสอบเป็น 2 ส่วน ส่วนแรกศึกษาการเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตสินค้าสำเร็จรูปคงเหลือกับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม ผลการทดสอบพบว่าการเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตสินค้าสำเร็จรูปคงเหลือมีความสัมพันธ์เป็นลบอย่างมีนัยสำคัญกับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม นั่นคือ เศรษฐกิจอยู่ในช่วงขยายตัว ผู้บริหารมีมุมมองเชิงบวกเกี่ยวกับสิ่งที่จะเกิดขึ้นในอนาคตเป็นอย่างมาก บริษัทจำนวนมากเพิ่มการผลิตสินค้าแต่ขายได้น้อยลง สังกัดได้จากการพบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างการเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตสินค้าคงเหลือ กับ การเจริญเติบโตของยอดขาย เป็นผลให้การเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตสินค้าคงเหลือในทิศทางที่เพิ่มขึ้น แต่การเจริญเติบโตของยอดขายและการเปลี่ยนแปลงกำไรลดลง ส่งผลให้ผลตอบแทนหลักทรัพย์ปรับตัวลดลงตามการเปลี่ยนแปลงกำไร ซึ่งเป็นตัวสะท้อนถึงกระแสเงินสดและเงินปันผลที่นักลงทุนคาดว่าจะได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นๆ อีกเหตุผลหนึ่งของการพบความสัมพันธ์เชิงลบ คือ ผู้บริหารมีแรงจูงใจที่จะทำการตกแต่งกำไร เพื่อให้ได้รับผลประโยชน์ส่วนบุคคลที่เพิ่มสูงขึ้น การผลิตในปริมาณที่สูงกว่าความต้องการในปัจจุบัน เพื่อที่จะปันต้นทุนคงที่เข้าไปยังสินค้าคงเหลือในงบดุล เป็นการลดต้นทุนต่อหน่วยของสินค้าที่ต้องแสดงเป็นค่าใช้จ่ายในรูปต้นทุนขาย การที่แสดงต้นทุนขายต่ำกว่าที่ควรจะเป็นทำให้กำไรสุทธิสูงขึ้น และการผลิตที่สูงกว่ายอดขายจำนวนมาก อาจสะท้อนกำไรที่ไม่มีคุณภาพ เพราะไม่มีความคงทนหรือสม่ำเสมอต่อเนืองยาวนานในอนาคต การเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตสินค้าคงเหลือในทิศทางที่เพิ่มขึ้น จึงส่งผลให้ผลตอบแทนหลักทรัพย์ปรับตัวลดลง

ส่วนที่สอง ทดสอบเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงงานระหว่างทำกับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม พบว่า การเปลี่ยนแปลงงานระหว่างทำ ทั้งในภาพรวมและการแบ่งแยกระหว่างมูลค่าที่เพิ่มขึ้นและลดลง ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งเป็นตัวแปรที่ผู้วิจัยเพิ่มเข้าไปในงานวิจัย เพื่อวัดการเปลี่ยนแปลงการผลิตในอีกมุมมองหนึ่ง

สรุปว่า ตัวแปรการเปลี่ยนแปลงงานระหว่างทำ เป็นตัวแปรที่เพิ่มเข้าไปในการศึกษา ซึ่งสะท้อนถึงการเปลี่ยนแปลงของสินค้าคงเหลือที่อยู่ระหว่างการผลิต เป็นข้อมูลที่ผู้ใช้รายงานทางการเงินไม่ได้นำไปวิเคราะห์เพื่อประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของกิจการ เนื่องจากไม่พบความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ แตกต่างจากตัวแปรการเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตที่เพิ่มเข้าไปในสินค้าคงเหลือ ซึ่งสะท้อนถึงการเปลี่ยนแปลงของกำลังการผลิตสินค้าคงเหลือซึ่งผลิตเสร็จไปแล้ว พบความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ สืบให้ตลาดรับรู้ในมุมมองเชิงลบ ผลการวิจัยที่ได้รับไม่สอดคล้องกับผลการวิจัยในอดีตของ Jiambalvo, Noreen and Shevlin (1997) ซึ่งพบความสัมพันธ์เชิงบวก กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ แสดงถึงความเจริญรุ่งเรืองในอนาคต โดยนำตัวแปรการเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตที่เพิ่มเข้าไปในสินค้าคงเหลือไปหาความสัมพันธ์กับการเจริญเติบโตของยอดขายแล้วพบความสัมพันธ์เชิงบวก แต่ในการวิจัยนี้พบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างตัวแปรการเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตที่เพิ่มเข้าไปในสินค้าคงเหลือไปหาความสัมพันธ์กับการเจริญเติบโตของยอดขาย ผลการวิเคราะห์ที่ได้สอดคล้องกับงานวิจัยของ Lev and Thiagarajan (1993) ที่พบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่าง การเปลี่ยนแปลงสินค้าคงเหลือที่ไม่เป็นสัดส่วนกับยอดขาย กับ ผลตอบแทนหลักทรัพย์

5.2 ประโยชน์ของผลการวิจัย

การศึกษาผลการวิจัยเรื่อง ผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงระดับการผลิตสินค้าคงเหลือต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิจัยนี้จะทำให้เกิดประโยชน์ต่อผู้เกี่ยวข้องกับข้อมูลทางบัญชีสินค้าคงเหลือดังนี้

1. ผู้ลงทุน

ผลการศึกษาจะทำให้ผู้ลงทุนตระหนักถึงความสำคัญของข้อมูลบัญชีสินค้าคงเหลือ มีส่วนช่วยในการตัดสินใจกำหนดราคาหลักทรัพย์ที่ต้องการซื้อขายได้อย่างสมเหตุสมผลขึ้น จากผลการศึกษาพบว่าข้อมูลกำไรเป็นข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสำคัญอย่างมากและตอบสนองในทันที ส่วนข้อมูลการเปลี่ยนแปลงระดับการผลิตสินค้าสำเร็จรูปคงเหลือซึ่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับยอดขายคือผลิตเพิ่มขึ้นแต่ขายได้น้อยลงเป็นผลให้กำไรลดลง

ส่งผลให้ราคานั้นปรับตัวลดลงตามกำไรซึ่งเป็นตัวสะท้อนกระแสเงินสดที่นักลงทุนคาดว่าจะได้รับ ดังนั้นข้อมูลการเปลี่ยนแปลงระดับการผลิตสินค้าสำเร็จรูปคงเหลือ เป็นข้อมูลส่วนหนึ่งที่สะท้อนถึงการเปลี่ยนแปลงกำไร การตอบสนองต่อข้อมูลที่เป็นองค์ประกอบของกำไรจึงต้องใช้ระยะเวลาในการวิเคราะห์ข้อมูล ประโยชน์ของการใช้ข้อมูลการเปลี่ยนแปลงระดับการผลิตสินค้าสำเร็จรูปคงเหลือในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนหลักทรัพย์จึงถูกบดบังด้วยข้อมูลการเปลี่ยนแปลงของกำไร แต่เมื่อแบ่งแยกระหว่างข้อมูลการเปลี่ยนแปลงระดับการผลิตสินค้าสำเร็จรูปคงเหลือที่เพิ่มขึ้นและลดลงพบว่าการเปลี่ยนแปลงระดับการผลิตสินค้าสำเร็จรูปคงเหลือที่เพิ่มขึ้นไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ และข้อมูลการเปลี่ยนแปลงกำไรพบความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์แต่ไม่สม่ำเสมอในทุกช่วงเวลา หลังจากประกาศงบการเงินสะท้อนถึงข้อมูลกำไรที่ไม่มีคุณภาพจากการที่ผลิตมากเกินไป ความต้องการของลูกค้า แตกต่างจากการเปลี่ยนแปลงระดับการผลิตสินค้าคงเหลือสำเร็จรูปที่ลดลง พบความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ และข้อมูลการเปลี่ยนแปลงกำไรพบความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์อย่างสม่ำเสมอในทุกช่วงเวลาหลังจากประกาศงบการเงิน แสดงถึงข้อมูลกำไรที่มีคุณภาพ ดังนั้นประโยชน์ที่นักลงทุนได้รับจากการใช้ข้อมูลการเปลี่ยนแปลงระดับการผลิตสินค้าสำเร็จรูปคงเหลือในการประกอบการตัดสินใจลงทุนเพิ่มขึ้นจากการใช้ข้อมูลกำไรเพียงอย่างเดียวคือ บริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมการผลิตและมีข้อมูลการเปลี่ยนแปลงกำไรที่เหมือนกัน จะพบว่าข้อมูลการเปลี่ยนแปลงกำไรของบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงระดับการผลิตสินค้าสำเร็จรูปคงเหลือที่ลดลง จะเป็นข้อมูลที่มีความน่าเชื่อถือมากกว่า บริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงระดับการผลิตสินค้าสำเร็จรูปคงเหลือที่เพิ่มขึ้น ทำให้นักลงทุนวิเคราะห์ทิศทาง การเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้แม่นยำมากขึ้น

2. ช่วยอธิบายปรากฏการณ์เกี่ยวกับตลาดทุนในประเทศไทย

ผลของงานวิจัยนี้จะช่วยให้สามารถอธิบายปรากฏการณ์ต่างๆที่เป็นผลมาจากการใช้ข้อมูลทางบัญชีในการตัดสินใจลงทุน โดยอาศัยหลักฐานที่ได้จากการวิจัยเชิงประจักษ์สำหรับตลาดทุนในประเทศไทยจัดเป็นตลาดทุนที่อยู่ในขั้นเริ่มต้นของการพัฒนา การทำวิจัยเพื่อพัฒนาตลาดทุนในประเทศยังมีค่อนข้างน้อย ดังนั้นการศึกษาเกี่ยวกับคุณค่าของข้อมูลทางบัญชีที่มีต่อการตัดสินใจในการลงทุน จะช่วยให้สามารถอธิบายปรากฏการณ์ต่างๆที่เกิดขึ้นจากผลของข้อมูลทางบัญชี ทำให้รู้ได้ว่าข้อมูลใดมีผลกระทบต่อความแปรปรวนของระดับราคาหลักทรัพย์ ดังนั้น ผลของการวิจัยฉบับนี้จึงเป็นหลักฐานที่แสดงให้เห็นถึงผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงระดับการผลิตสินค้าคงเหลือที่มีต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนใน

อุตสาหกรรมการผลิต ซึ่งก็จะมีส่วนช่วยในการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนและเป็นพื้นฐานสำหรับการวิจัยต่อไปในอนาคต

5.3 ข้อจำกัดของการวิจัย

การศึกษาการวิจัยเรื่อง ผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงระดับการผลิตสินค้าคงเหลือต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในครั้งนี้พบว่าข้อจำกัดในการวิจัยดังนี้

1. ข้อจำกัดในการวิเคราะห์ผลการศึกษาเนื่องจาก วิธีในการคำนวณต้นทุนมีหลายวิธี ซึ่งแต่ละวิธีจะให้ผลต่อการเงินที่แตกต่างกัน และบริษัทไม่ได้มีการเปิดเผยว่าคำนวณต้นทุน เช่นการคำนวณต้นทุนด้วยวิธีต้นทุนเต็ม (Full Costing Method) หรือ วิธีต้นทุนผันแปร (Variable Costing Method) ซึ่งไม่รวมต้นทุนคงที่ในการคำนวณต้นทุน อย่างไรก็ตามหลักเกณฑ์ทางบัญชีทั่วไปนั้นจะใช้หลักการคิดต้นทุนรวมคิดเข้าผลิตภัณฑ์ (Full Costing Method) ซึ่งพิจารณาด้านต้นทุนทั้งคงที่และผันแปรคิดเข้าเป็นต้นทุนผลิตภัณฑ์ จึงสมมติว่าบริษัททั้งหมดที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้เปิดเผยข้อมูลวิธีคำนวณต้นทุนด้วยวิธีต้นทุนเต็ม (Full Costing Method)

2. การใช้ค่าประมาณพารามิเตอร์ในสมการ Market Model ที่ได้จากการวิเคราะห์ความถดถอย โดยประมาณค่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ด้วยอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของตลาดในช่วงเวลาก่อนหน้าช่วงเวลาทดสอบ ในการประมาณค่าคาดหวังอัตราผลตอบแทนของบริษัท จำเป็นต้องมีการสมมติว่าค่าพารามิเตอร์มีค่าคงที่ในช่วงเวลาที่ทำการทดสอบซึ่งมีผลต่อการวัดค่าตัวแปรตาม คืออัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติของบริษัท ดังนั้น ผลการวิเคราะห์ที่ได้ อาจไม่เป็นจริงถ้าข้อสมมติเปลี่ยนแปลงไป โดยในการวิจัยครั้งนี้ได้เพิ่มความน่าเชื่อถือของอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติของบริษัทโดยหาค่าคาดหวังของอัตราผลตอบแทนของบริษัทอีกวิธีหนึ่งซึ่งไม่มีการประมาณค่าพารามิเตอร์ ผลที่ได้รับพบความสัมพันธ์ระหว่างค่าคาดหวังของอัตราผลตอบแทนของทั้งสองวิธีมีความสัมพันธ์กันสูง เป็นผลให้ข้อมูลผลการศึกษามีความน่าเชื่อถือมากขึ้น

3. ข้อจำกัดที่เกิดจากการวัดค่าตัวแปรการเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตสินค้าสำเร็จรูป ที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้มีผลกระทบจาก การเปลี่ยนแปลงของราคาและปริมาณรวมกัน เนื่องจากไม่สามารถเข้าถึงข้อมูลภายในเพื่อแบ่งแยกระหว่าง การเปลี่ยนแปลงของราคาและปริมาณได้ ผลการศึกษาอาจเปลี่ยนแปลงไปถ้าสามารถวัดค่าการเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตสินค้าสำเร็จรูปที่สามารถจัดผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงของราคาที่แตกต่างกันได้ ซึ่งการ

แบ่งกลุ่มตัวอย่างที่มีความผันผวนของราคาวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิตที่ใกล้เคียงกันให้อยู่ในกลุ่มเดียวกัน อาจช่วยลดผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงของราคาที่แตกต่างกันได้

4. ข้อจำกัดที่เกิดจากการมีตัวแปรอื่นที่เกี่ยวข้องแต่ยังไม่ได้นำมาศึกษาวิจัยในครั้งนี้ การศึกษาผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงระดับการผลิตสินค้าคงเหลือ วัดจากสินค้าสำเร็จรูป และงานระหว่างทำ อาจมีองค์ประกอบของสินค้าคงเหลืออื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนหลักทรัพย์ เช่น สำรองค่าเผื่อสินค้าล้าสมัย ซึ่งอาจมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนหลักทรัพย์

5. ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษาผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงระดับการผลิตสินค้าคงเหลือ จะใช้ข้อมูลตั้งแต่ปี 2544 ถึง 2547 รวมระยะเวลาทั้งสิ้น 4 ปี เนื่องจากมีข้อจำกัดในด้านเวลาที่ทำการศึกษา ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่ยาวเกินไปที่จะให้เห็นผลกระทบของ การเปลี่ยนแปลงสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจ (seasonal effect) ถ้าใช้ช่วงเวลาที่ยาวนานในการทดสอบอาจได้ผลที่แตกต่างออกไป

5.4 ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

ผลการทดสอบจากการศึกษาเป็นผลตามวิธีการ ข้อจำกัด สำหรับวิทยานิพนธ์ฉบับนี้เท่านั้น การศึกษาเพิ่มเติมในอนาคตอาจพิจารณาเรื่องต่างๆดังต่อไปนี้

1. ในการวิจัยครั้งต่อไปอาจนำตัวแปรการเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตที่เพิ่มเข้าไปในสินค้าคงเหลือ(CPAI) ไปประยุกต์ใช้ในการศึกษาว่าข้อมูลสินค้าคงเหลือเป็นข้อมูลที่มีประโยชน์ใช้ในการประกอบการตัดสินใจลงทุนหรือไม่ โดยการศึกษาอาจแบ่งกลุ่มตัวอย่างออกเป็น 2 กลุ่มคือกลุ่มที่ 1 คือกลุ่มที่การเปลี่ยนแปลงสินค้าคงเหลือมีข้อมูลข่าวสารที่เป็นประโยชน์ (Informative) หรือเป็นกลุ่มที่พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่าง เปอร์เซ็นต์การผลิตเพิ่มเข้าไปในสินค้าคงเหลือกับเปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงต้นทุนขายในอนาคต และกลุ่มที่ 2 คือไม่พบความสัมพันธ์เชิงบวก หลังจากนั้นจึงนำมาหาความสัมพันธ์ระหว่าง ราคาหุ้น กับ กำไร ของแต่ละกลุ่ม เพื่อศึกษาว่าการเปลี่ยนแปลงสินค้าคงเหลือที่มีข้อมูลข่าวสารที่เป็นประโยชน์ (Informative) สะท้อนการจัดการสินค้าคงเหลือที่มีประสิทธิภาพเป็นหนึ่งในปัจจัยที่ทำให้ ราคาหุ้นกับกำไรมีความสัมพันธ์กันสูงหรือไม่

2. ในการวิจัยครั้งต่อไปควรมีการตรวจสอบความสามารถของตัวแปรการเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตสินค้าคงเหลือในการเป็นดัชนีชี้นำภาวะเศรษฐกิจ(Leading indicator) และจากการที่ตลาดหลักทรัพย์มีอุตสาหกรรมอยู่หลายประเภท ซึ่งในบางอุตสาหกรรม

อาจขาดความเหมาะสมที่จะเป็นดัชนีชี้นำภาวะเศรษฐกิจได้ โดยเฉพาะในกลุ่มอุตสาหกรรมที่เป็น Defensive Sector เช่น กิจการสาธารณูปโภค อุตสาหกรรมอาหารและยา เป็นต้น ซึ่งอุตสาหกรรมในกลุ่มนี้จะไม่ค่อยเปลี่ยนแปลงไปตามภาวะเศรษฐกิจ อาจส่งผลให้ความสามารถในการเป็นดัชนีชี้นำภาวะเศรษฐกิจลดลง โดยทำการหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรการเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตสินค้าคงเหลือ กับ การเจริญเติบโตของยอดขายในอนาคต ในช่วงระยะเวลา 3 เดือน 6 เดือน หรือ 1 ปี เพื่อหาระยะเวลาของการชี้ นำ หรืออาจนำไปหาความสัมพันธ์กับตัวแปรที่เป็นตัวแทนภาคเศรษฐกิจมหภาค เช่น ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ(GDP) หรือ ตัวแปรที่เป็นตัวแทนของการบริโภค โดยใช้ ดัชนีอุปโภคบริโภคภาคเอกชน (Private Consumption Index) เป็นต้น ซึ่งจะเป็นประโยชน์ในการประเมินทิศทางของการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ