

บทที่ 1

บทนำ



1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ดังนั้นปัจจัยต่าง ๆ ที่จะมีผลกระทบต่อการลงทุนจึงมีความสำคัญต่อการพยากรณ์ทิศทางของราคาหลักทรัพย์ โดยปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์มีหลายปัจจัยไม่ว่าจะเป็นปัจจัยภายในหรือปัจจัยภายนอก ปัจจัยภายในที่สำคัญอย่างหนึ่งที่เป็นตัววัดประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัทคือ ผลประกอบการของบริษัทซึ่งรายงานไว้ในงบการเงินประจำปีและจะมีผลโดยตรงต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทนั้น ๆ

ปัจจุบันข้อมูลที่ใช้ในการตัดสินใจ นอกจากรายงานทางการเงินที่เปิดเผยโดยกิจการแล้ว นักลงทุนยังมีการใช้ข้อมูลอื่น ๆ ได้แก่ บทวิเคราะห์ที่มีการเผยแพร่ผ่านสื่อต่าง ๆ โดยนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ ซึ่งโดยส่วนใหญ่บทวิเคราะห์ที่เผยแพร่จะใช้การวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical Analysis) ซึ่งเป็นการศึกษาถึงข้อมูลราคาและปริมาณการซื้อขายในอดีตเพื่อคาดการณ์แนวโน้มที่จะเกิดขึ้นในอนาคต แต่อย่างไรก็ตามการวิเคราะห์ทางเทคนิคนี้ผู้วิเคราะห์จะไม่ใช้ข้อมูลพื้นฐานของกิจการมาใช้ในการวิเคราะห์เลย และนอกจากนี้แล้วนักลงทุนแต่ละคนยังอาจใช้การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) ซึ่งเป็นการประเมินหามูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์โดยการพิจารณาถึงปัจจัยต่าง ๆ ที่เป็นตัวกำหนดราคาหลักทรัพย์ เนื่องจากข้อมูลพื้นฐานทำให้นักลงทุนมีความเข้าใจถึงสภาพแวดล้อมพื้นฐานต่าง ๆ ของบริษัท และยังทำให้การพยากรณ์มีประสิทธิภาพมากขึ้น โดยปัจจัยแวดล้อมพื้นฐานนั้นอาจเป็นปัจจัยจากสภาวะเหตุการณ์ในปัจจุบันที่มีผลกระทบต่อบริษัทหรือปัจจัยพื้นฐานของบริษัทเอง เช่น นโยบายของรัฐบาลสมัยปัจจุบัน การแข่งขันของแต่ละอุตสาหกรรม กฎหมายเฉพาะที่เกี่ยวข้อง นโยบายของบริษัท ขนาดของกิจการ การเติบโตของกำไรของบริษัท และความเสถียรภาพของกำไร เป็นต้น

นอกจากที่กล่าวมาข้างต้น ข้อมูลที่เปิดเผยในรายงานทางการเงินในทางทฤษฎีสินทรัพย์และหนี้สินควรเป็นมูลค่ายุติธรรม กำไรของบริษัทควรเป็นกำไรที่สะท้อนมูลค่ายุติธรรมและสามารถวัดมูลค่าทางเศรษฐกิจของบริษัทได้อย่างแท้จริง แต่ในความจริงแล้วเป็นไปได้ยากถึงแม้มาตรฐานการบัญชีจะพยายามออกข้อกำหนดเพื่อให้เป็นไปตามที่กล่าว ทั้งนี้เนื่องจากมีปัจจัยอื่น ๆ เช่น สินทรัพย์บางชนิดไม่สามารถวัดมูลค่ายุติธรรมได้เพราะไม่ใช่สินค้าที่มีอยู่ทั่วไป แต่ในปัจจุบันมีเทคโนโลยีและความรู้ทางวิชาการต่าง ๆ เกิดขึ้นมากมาย รวมถึงผู้ลงทุนในตลาดทุนก็มีความรู้ในการลงทุนมากขึ้น ทำให้เกิดความต้องการข้อมูลเพื่อนำมาใช้ในการตัดสินใจเพิ่มมากขึ้นด้วย จากที่กล่าว

มาแล้วว่าในโลกแห่งความจริงข้อมูลทางบัญชีไม่เหมือนในทางทฤษฎีจึงทำให้ต้องใช้ข้อมูลต่าง ๆ ที่มีอยู่ไม่ว่าจะเป็นความเสถียรภาพของกำไร การเติบโตของกำไรและขนาดของกิจการ เป็นต้น มาช่วยในการพยากรณ์ การพิจารณาสถานะและแนวโน้มการดำเนินงานของบริษัทที่ต้องการลงทุน จากการศึกษาเกี่ยวกับงานวิจัยของต่างประเทศ เช่น ประเทศอังกฤษและสหรัฐอเมริกาที่เคยมีการวิจัยในการทำงานเดียวกันนี้กับตลาดทุนของแต่ละประเทศ ทำให้เห็นว่าในต่างประเทศไม่ได้ใช้กำไรที่แสดงอยู่ในงบการเงินของบริษัทเท่านั้นในการนำมาเป็นข้อมูลที่ใช้ในการตัดสินใจ เนื่องจากกำไรอาจไม่ได้สะท้อนผลการดำเนินงานที่แท้จริงของบริษัทจึงจำเป็นที่จะต้องมีการศึกษาถึงปัจจัยที่อาจกระทบต่อกำไรและกระแสเงินสดที่นำมาใช้ในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์

งานวิจัยในครั้งนี้จะเป็นการทำวิจัยซ้ำกับงานวิจัยของต่างประเทศ (Replication Research) เนื่องจากมีงานวิจัยในการทำงานเดียวกันนี้แล้วในต่างประเทศแต่ยังไม่พบงานวิจัยในประเทศไทยที่ศึกษาถึงความสัมพันธ์ของกำไรและกระแสเงินสดที่ไม่คาดหวังที่ใช้ในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ดังนั้นในการวิจัยครั้งนี้จึงต้องการศึกษาถึงความสัมพันธ์ของกำไรที่ไม่คาดหวังและกระแสเงินสดที่ไม่คาดหวังกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทำการศึกษาถึงผลกระทบของความเสถียรภาพของกำไร การเติบโตของกำไรและขนาดของกิจการที่ส่งผลให้เกิดการเพิ่มขึ้นของความสามารถของข้อมูลกำไรและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของกิจการ (ซึ่งต่อไปนี้จะขอเรียกว่า กระแสเงินสด) ที่ไม่คาดหวังต่อการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ โดยปัจจัยที่ทำการศึกษา 3 ปัจจัยเป็นปัจจัยเดียวกันกับที่มีการศึกษาในต่างประเทศ เพื่อให้สามารถเปรียบเทียบกับงานวิจัยของต่างประเทศว่า ทั้ง 3 ปัจจัยเดียวกันนี้หากใช้กับข้อมูลของประเทศไทยแล้วจะมีความเหมือนหรือแตกต่างกันในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ในต่างประเทศอย่างไร

1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาผลกระทบของความเสถียรภาพของกำไร การเติบโตของกำไร และขนาดของกิจการต่อกำไรและกระแสเงินสดที่ไม่คาดหวังในการนำไปใช้ในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์

2. เพื่อศึกษาทิศทางความสัมพันธ์ของความเสถียรภาพของกำไร การเติบโตของกำไร และขนาดของกิจการต่อกำไรและกระแสเงินสดที่ไม่คาดหวังในการนำไปใช้ในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์

1.3 ขอบเขตของการวิจัย

1. เนื่องจากเป็นการวิจัยที่ทำซ้ำกับงานวิจัยต่างประเทศ (Replication Research) จึงจะทำการศึกษาโดยใช้ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อกำไรและกระแสเงินสดที่ไม่คาดหวังในการนำไปใช้ในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์และสมการแบบโครงสร้างเหมือนกับงานวิจัยของต่างประเทศเพื่อให้สามารถนำไปใช้ในการศึกษาเปรียบเทียบ

2. การศึกษาจะใช้ข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี 2543 - 2547 (5 ปี) เพียง 3 กลุ่มธุรกิจ ซึ่งเกณฑ์ในการเลือกกลุ่มตัวอย่างจะขอล่าวถึงในวิธีดำเนินการวิจัย (บทที่ 3) ต่อไป

1.4 ข้อตกลงเบื้องต้น

การศึกษานี้เป็นการวิจัยที่ทำซ้ำกับงานวิจัยของต่างประเทศ (Replication Research) จึงจะทำการศึกษาโดยใช้ปัจจัยที่มีการศึกษา และสมการแบบโครงสร้างเหมือนกับงานวิจัยต้นแบบของต่างประเทศเพื่อให้สามารถนำไปใช้ในการศึกษาเปรียบเทียบผลการวิเคราะห์ที่ได้จากการวิจัยในครั้งนี้ที่ใช้ข้อมูลในประเทศไทยกับผลการวิเคราะห์ของงานวิจัยที่ใช้ข้อมูลในต่างประเทศ

1.5 ข้อจำกัดของการวิจัย

1. การศึกษาครั้งนี้มีการเลือกกลุ่มตัวอย่างที่มีกำไรและกระแสเงินสดที่ควบคุมหรืออยู่ในช่วงเวลาในการรับรู้รายการเดียวกันเพื่อทำการศึกษาปัจจัยที่กระทบต่อกำไรและกระแสเงินสดในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ ดังนั้นจึงจำเป็นต้องการเลือกกลุ่มธุรกิจที่มีกำไรและกระแสเงินสดที่ควบคุมหรืออยู่ในช่วงเวลาในการรับรู้รายการใกล้เคียงกัน ซึ่งในความเป็นจริงนั้นปัจจัยที่ทำการศึกษาอาจกระทบหรือไม่กระทบต่อกำไรและกระแสเงินสดที่ไม่ได้มีการรับรู้ในช่วงเวลาเดียวกันก็ได้
2. การศึกษาได้ใช้ข้อมูลในรายงานทางการเงินที่เปิดเผยต่อสาธารณชนเป็นข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์ โดยถือเสมือนว่าทุกกิจการที่นำมาใช้ในการวิเคราะห์มีการนำเสนอข้อมูลถูกต้องตามควร ซึ่งในความเป็นจริงอาจมีบางกิจการที่มีการปกปิดข้อมูลหรือมีการตกแต่งตัวเลขทางการเงินบัญชีได้
3. ข้อมูลกระแสเงินสดของแต่ละกิจการอาจมีการแบ่งประเภทของกิจกรรมที่ไม่เหมือนกัน การศึกษาในครั้งนี้ใช้ข้อมูลกระแสเงินสดตามที่กิจการเปิดเผยเสมือนข้อมูลเงินสดที่แสดงไว้มีความถูกต้องแล้ว เนื่องจากไม่มีข้อมูลที่เพียงพอในการจัดประเภทกิจกรรมใหม่

1.6 คำจำกัดความที่ใช้ในการวิจัย

ความสามารถของข้อมูลในการเปลี่ยนการตัดสินใจ (Information Content) หมายถึง ข้อมูลที่มีผลต่อการตัดสินใจของผู้ใช้ข้อมูลนั้น ๆ ส่งผลให้พฤติกรรมการตัดสินใจของผู้ที่ได้รับข้อมูลเปลี่ยนแปลงไป โดยเป็นความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีและข้อมูลตลาดของหุ้นหรือผลตอบแทนจากการลงทุน (John A. และ Joel S. (2003))

ความเสถียรภาพของกำไร (Earnings Stability) หมายถึง ความสม่ำเสมอของกำไรซึ่งดูได้จากข้อมูลที่เป็นกระแสเงินสด หากกำไรที่เป็นกระแสเงินสดมีความสม่ำเสมอแสดงว่ากำไรมีความสม่ำเสมอเช่นกัน (Cahritou Clubb และ Andreou (2001))

กำไรที่ไม่คาดหวัง (Unexpected Earnings) หมายถึง ความคลาดเคลื่อนระหว่างกำไรที่เกิดขึ้นจริงกับกำไรที่คาดหวัง (กำไรในงวดก่อน) ซึ่งมีหลักฐานว่ากำไรที่ไม่คาดหวังมีความสัมพันธ์กับการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ (นิมนวล (2539))

กระแสเงินสดที่ไม่คาดหวัง (Unexpected Cash Flows) หมายถึง ความคลาดเคลื่อนระหว่างกระแสเงินสดที่เกิดขึ้นจริงกับกระแสเงินสดที่คาดหวัง (กระแสเงินสดในงวดก่อน)

ผลตอบแทนที่ไม่คาดหวัง (Unexpected Returns) หมายถึง ความคลาดเคลื่อนระหว่างผลตอบแทนจากการลงทุนที่เกิดขึ้นจริงกับผลตอบแทนจากการลงทุนที่คาดหวัง ซึ่งในการวิจัยอาจใช้ผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงเป็นตัวแทนได้ (Realised Security Returns) (Ali (1994) Easton และ Harris (1991))

The Earnings Response Coefficient (ERC) หมายถึง การวัดค่าความชันของค่าสัมประสิทธิ์ (slope coefficient) ในสมการถดถอยผลตอบแทน ร่วมกับค่า R-square: R^2 ที่ใช้ในการประเมินข้อมูลเกี่ยวกับกำไร หรือเป็นผลรวมของค่าสัมประสิทธิ์ทั้งหมดที่เป็นตัวแทนของกำไรที่ไม่คาดหวัง (Mark Andrew Brimble (2003) และ Ali และ Zarowin (1992))

การเติบโตของกำไร (Earnings Growth) หมายถึง มูลค่าของกำไรหรือมูลค่าหุ้นที่เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับราคาตามบัญชี และบริษัทที่มีผลตอบแทนของสินทรัพย์มากกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ (Penman (1996) และ Miller และ Modigliani (1961))

1.7 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

ผลการศึกษานี้สามารถทำให้ผู้ใช้งบการเงินเข้าใจถึงปัจจัยแวดล้อมของบริษัท หรือที่เรียกอีกอย่างว่าเป็นปัจจัยที่ไม่ใช่ปัจจัยทางการเงิน (Non - Earnings finance) อันได้แก่ ความเสถียรภาพของกำไร การเติบโตของกำไร และขนาดของกิจการ ที่ช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการพยากรณ์ผลตอบแทนหรือใช้เป็นข้อมูลเพิ่มเติมเพื่อนำไปใช้ตัดสินใจลงทุน เป็นการลดความเสี่ยงหรือความผิดพลาดในการวิเคราะห์งบการเงินหรือตัดสินใจลงทุนจากการใช้ปัจจัยทางการเงิน

เงินเพียงด้านเดียว อีกทั้งเป็นการยืนยันผลงานวิจัยในอดีตของต่างประเทศ และผลลัพธ์ที่ได้ยังเป็นการแสดงให้เห็นว่าปัจจัยที่ศึกษาโดยใช้ข้อมูลของประเทศไทยและในต่างประเทศมีความสอดคล้องกันของความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์เช่นเดียวกันหรือไม่ ดังนั้นประโยชน์ที่ได้รับจากการวิจัยครั้งนี้จึงสามารถสรุปได้ คือ

1. ทำให้ทราบถึงปัจจัยที่กระทบต่อความสัมพันธ์และความสามารถของกำไรและกระแสเงินสดของบริษัทที่ใช้ในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อเป็นการเพิ่มประสิทธิภาพในการพยากรณ์ผลตอบแทนหลักทรัพย์และเป็นข้อมูลเพิ่มเติมในการนำไปใช้ในการตัดสินใจลงทุน
2. ทำให้ผู้ใช้งบการเงินมีความเข้าใจและสามารถวิเคราะห์แนวโน้มของผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่ต้องการลงทุนโดยการใช้จ่ายที่ศึกษา (ความเสถียรภาพของกำไร การเติบโตของกำไรและขนาดของกิจการ) เป็นตัวที่ช่วยในการวิเคราะห์ศึกษา
3. เพื่อเป็นการยืนยันผลของงานวิจัยในอดีตของต่างประเทศ ซึ่งทำให้ทราบว่าปัจจัยที่ใช้ในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ของประเทศไทยและต่างประเทศมีความแตกต่างกันอย่างไร

1.8 วิธีดำเนินการวิจัย

การศึกษาใช้วิธีการวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical Research) โดยศึกษาความสัมพันธ์ของกำไรที่ไม่คาดหวังและกระแสเงินสดที่ไม่คาดหวัง กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยมีวิธีดำเนินงานการวิจัย ดังนี้

1. ทำการศึกษาถึงลักษณะทั่วไปของกลุ่มตัวอย่างเพื่อให้เกิดความเข้าใจเบื้องต้นและสามารถเลือกกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษาได้อย่างเหมาะสม
2. ศึกษาสมการแบบโครงสร้างและทฤษฎีเบื้องต้นหลังงานวิจัยในต่างประเทศ เพื่อให้เกิดความเข้าใจในการศึกษาโดยใช้ข้อมูลของประเทศไทย
3. เก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินและข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทที่ทำการศึกษาดังแต่ปี 2543-2547
4. ทดสอบความสัมพันธ์ของปัจจัยตามวัตถุประสงค์การศึกษา

5. สรุปผลการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อตอบสนองมติฐานการวิจัย

1.9 ลำดับขั้นตอนในการเสนอผลการวิจัย

รายงานผลการวิจัยฉบับนี้มีลำดับขั้นตอนในการนำเสนอ ดังนี้

บทที่ 1 บทนำ กล่าวถึงความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา วัตถุประสงค์การวิจัย ขอบเขตของการวิจัย ข้อตกลงเบื้องต้น ข้อจำกัดของการวิจัย คำจำกัดความที่ใช้ในการวิจัย ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ และวิธีดำเนินการวิจัย

บทที่ 2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง กล่าวถึงแนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับประสิทธิภาพของตลาด การวิเคราะห์หลักทรัพย์ การวิเคราะห์บริษัท แนวคิดเกี่ยวกับผลตอบแทนจากการลงทุน และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องทั้งในและต่างประเทศ

บทที่ 3 วิธีดำเนินการวิจัย กล่าวถึงเครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย การเก็บรวบรวมข้อมูล ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย กรอบแนวคิดในการวิจัย การวิเคราะห์ข้อมูล และสถิติที่ใช้ในการวิจัย

บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล กล่าวถึงการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้น ซึ่งแบ่งออกเป็น สมการแบบโครงสร้างที่ใช้ในการวิจัย สมมติฐานการวิจัย ผลการวิเคราะห์ข้อมูลและการเปรียบเทียบผลการวิเคราะห์ในการวิจัยครั้งนี้กับผลการวิเคราะห์ของงานวิจัยต่างประเทศ

บทที่ 5 สรุปผลการวิจัย อภิปรายผลและข้อเสนอแนะ กล่าวถึงสรุปผลการวิจัยในแต่ละปัจจัย ข้อเสนอแนะและข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป