



สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

งานวิจัยฉบับนี้ มุ่งศึกษาเสถียรภาพของข้อมูลบัญชีกับความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ ที่เพิ่มขึ้นในช่วงก่อนและหลังวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจของบริษัทในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยแรงจูงใจมาจากการที่นักลงทุนในตลาดหุ้นไทยมักให้ความสำคัญกับการวิเคราะห์ทางเทคนิค ซึ่งอาศัยราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันเป็นตัวชี้ราคาหลักทรัพย์ที่จะเกิดขึ้นในอนาคตเพียงอย่างเดียว โดยไม่วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของธุรกิจ

ในการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานที่เกี่ยวข้องกับการใช้ข้อมูลบัญชีในการวิเคราะห์ กำหนดหรือประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ของกิจการ ก็คือ การวิเคราะห์เสถียรภาพของกำไร ซึ่งตั้งอยู่บนความเชื่อที่ว่า กำไรที่มีเสถียรภาพต่ำเป็นผลจากการที่กำไรทางบัญชีประกอบด้วยรายการที่เกิดขึ้นเพียงชั่วคราวเป็นจำนวนมาก จนทำให้กำไรทางบัญชีไม่สะท้อนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานส่วนเกินในอนาคตได้ ในทางกลับกัน กำไรที่มีเสถียรภาพสูงจะเป็นผลจากการที่กำไรทางบัญชีประกอบด้วยรายการประจำที่เกิดขึ้นบ่อยเป็นจำนวนมาก จึงทำให้กำไรทางบัญชีสะท้อนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานส่วนเกินในอนาคตที่มีความสม่ำเสมอและยั่งยืนได้ เพราะฉะนั้น นักลงทุนส่วนใหญ่จึงให้ความสำคัญกับกำไรที่มีเสถียรภาพสูงในการใช้คาดการณ์ความเสี่ยงและผลตอบแทนหลักทรัพย์มากกว่าที่จะให้ความสำคัญกับกำไรที่มีเสถียรภาพต่ำ และเมื่อกำไรมีเสถียรภาพต่ำ นักลงทุนส่วนใหญ่จะให้ความสำคัญกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในการใช้คาดการณ์ความเสี่ยงและผลตอบแทนหลักทรัพย์มากกว่าที่จะให้ความสำคัญกับกำไรทางบัญชี ซึ่งผลงานวิจัยในอดีต ได้ให้หลักฐานสนับสนุนว่า เมื่อกำไรมีเสถียรภาพต่ำ (สูง) กำไรทางบัญชีมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่ลดลง (เพิ่มขึ้น) ในขณะเดียวกัน กระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น (ลดลง) ผลดังกล่าวถือเป็นหลักฐานที่สนับสนุนความมีประโยชน์ของข้อมูลบัญชีในการใช้วิเคราะห์ กำหนด หรือประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ ในแง่ของความมีประโยชน์ของข้อมูล ข้อมูลบัญชีจะมีประโยชน์ก็ต่อเมื่อข้อมูลบัญชีมีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของนักลงทุน ซึ่งความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจลงทุนของข้อมูลบัญชีในช่วงก่อนและหลังวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ อาจมีความแตกต่างกัน เนื่องจากสภาพการณ์ทางเศรษฐกิจและสภาพแวดล้อมของข้อมูลที่แตกต่างกันในสองช่วงระยะเวลาดังกล่าว ฉะนั้น การศึกษาในช่วงก่อนและหลังวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ รวมทั้งการเปรียบเทียบในสองช่วงระยะเวลา จะให้หลักฐานเกี่ยวกับความมีประโยชน์ของข้อมูลบัญชีในแต่ละช่วงเวลา และนำไปสู่การคาดการณ์ความมีประโยชน์ของข้อมูลบัญชีในอนาคตด้วย นอกจากนี้ ผลงานวิจัยฉบับนี้ ยัง

อาจให้ผลการศึกษที่แตกต่างไปจากผลงานวิจัยในอดีต เนื่องจากผลงานวิจัยในอดีต จะทำการศึกษาในช่วงระยะเวลาปกติต่อเนื่องกันเป็นระยะเวลาเดียว ซึ่งต่างจากผลงานวิจัยฉบับนี้ ที่มุ่งศึกษาในช่วงก่อนและหลังวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ โดยแยกการทดสอบออกเป็นสองช่วงระยะเวลา คือ ช่วงก่อนวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ ตั้งแต่ พ.ศ. 2537-2539 และช่วงหลังวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ ตั้งแต่ พ.ศ. 2543-2545 ดังนั้น งานวิจัยฉบับนี้ จึงได้ให้หลักฐานที่ช่วยเพิ่มองค์ความรู้เกี่ยวกับความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจลงทุนของข้อมูลบัญชีในช่วงก่อนและหลังวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ

สำหรับการศึกษาวิจัยครั้งนี้ ได้ใช้วิธีการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ เพื่อทดสอบความแปรปรวนในตัวแปรตาม คือ ผลตอบแทนหลักทรัพย์จากการลงทุน ซึ่งสามารถอธิบายได้ด้วยตัวแปรอิสระ คือ

- ตัวแปรอิสระเชิงปริมาณ ได้แก่ ระดับและการเปลี่ยนแปลงของกำไรทางบัญชี ระดับและการเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

- ตัวแปรอิสระเชิงคุณภาพ ได้แก่ เสถียรภาพของกำไร และช่วงระยะเวลา

ในส่วนของการวิเคราะห์ข้อมูล จะพิจารณาผลรวมค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยของผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่มีต่อข้อมูลบัญชีทั้งที่เป็นระดับและการเปลี่ยนแปลง ซึ่งเป็นตัวบ่งชี้ความสามารถของข้อมูลบัญชีในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ โดยข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาได้จากฐานข้อมูล SET Smart ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากฐานข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์ และจากฐานข้อมูล DATASTREAM ของห้องปฏิบัติการทางการเงิน ภาควิชาการธนาคารและการเงิน คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

5.1 สรุปผลการวิจัย

การสรุปผลการวิจัย สามารถแบ่งได้เป็น 2 ส่วน ตามวัตถุประสงค์การวิจัย ดังนี้

5.1.1 สรุปผลการทดสอบความสามารถของข้อมูลบัญชีในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ และผลกระทบจากเสถียรภาพของข้อมูลบัญชีที่มีต่อความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ ในช่วงก่อนและหลังวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ ซึ่งถือเป็นการทดสอบเพื่อตอบวัตถุประสงค์ข้อ 1 ของการศึกษาวิจัยครั้งนี้ มีดังนี้

ตารางที่ 5.1 สรุปผลการทดสอบตามวัตถุประสงค์ข้อ 1

ความสามารถของข้อมูลบัญชีในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์	ช่วงระยะเวลา	
	ก่อนวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ	หลังวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ
กำไรทางบัญชี	เพิ่มขึ้น	ไม่เพิ่มขึ้น แต่กลับลดลง
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน	ไม่เพิ่มขึ้น	ไม่เพิ่มขึ้น
เมื่อกำไรมีเสถียรภาพสูง :		
กำไรทางบัญชี	เพิ่มขึ้น	เพิ่มขึ้น
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน	ไม่ลดลง	ไม่ลดลง
เมื่อกำไรมีเสถียรภาพต่ำ :		
กำไรทางบัญชี	ลดลง	ลดลง
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน	ไม่เพิ่มขึ้น	ไม่เพิ่มขึ้น

การทดสอบความสามารถของข้อมูลบัญชีในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้วยตัวแบบที่ 1 ให้หลักฐานว่า ในช่วงก่อนวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ กำไรทางบัญชีมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นเกินกว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงาน แต่ในช่วงหลังวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ กำไรทางบัญชีมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่ลดลง อย่างไรก็ตาม กลับไม่พบหลักฐานว่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นเกินกว่ากำไรทางบัญชีทั้งในช่วงก่อนและหลังวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ

การทดสอบผลกระทบจากเสถียรภาพของข้อมูลบัญชีที่มีต่อความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้วยตัวแบบที่ 2 ในช่วงก่อนและหลังวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจให้หลักฐานที่เหมือนกันว่า เสถียรภาพของกำไรมีอิทธิพลต่อการนำกำไรทางบัญชีไปอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ โดยเมื่อกำไรมีเสถียรภาพสูง กำไรทางบัญชีมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นเกินกว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และเมื่อกำไรมีเสถียรภาพต่ำ กำไรทางบัญชีมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่ลดลง

อย่างไรก็ตาม เสถียรภาพของกำไรกลับไม่มีอิทธิพลต่อการนำกระแสเงินสดจากการดำเนินงานไปอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์

5.1.2 สรุปผลทดสอบความสามารถของข้อมูลบัญชีในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ และผลกระทบจากเสถียรภาพของข้อมูลบัญชีที่มีต่อความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ โดยเปรียบเทียบระหว่างช่วงก่อนกับหลังวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ ซึ่งถือการทดสอบเพื่อตอบวัตถุประสงค์ข้อ 2 ของการศึกษาวิจัยครั้งนี้ มีดังนี้

ตารางที่ 5.2 สรุปผลการทดสอบตามวัตถุประสงค์ข้อ 2

ความสามารถของข้อมูลบัญชีในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์	การเปรียบเทียบในช่วงก่อนกับหลังวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ
<p>กลุ่มบริษัททั้งหมด :</p> <p>กำไรทางบัญชี</p> <p>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</p>	<p>ในช่วงหลังวิกฤตแตกต่างจากช่วงก่อนวิกฤต โดยในช่วงหลังวิกฤตลดลงกว่าช่วงก่อนวิกฤต</p> <p>ในช่วงหลังวิกฤตไม่แตกต่างจากช่วงก่อนวิกฤต</p>
<p>กลุ่มบริษัทที่มีกำไรเสถียรภาพสูง :</p> <p>กำไรทางบัญชี</p> <p>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</p>	<p>ในช่วงหลังวิกฤตไม่แตกต่างจากช่วงก่อนวิกฤต</p> <p>ในช่วงหลังวิกฤตไม่แตกต่างจากช่วงก่อนวิกฤต</p>
<p>กลุ่มบริษัทที่มีกำไรเสถียรภาพต่ำ :</p> <p>กำไรทางบัญชี</p> <p>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</p>	<p>ในช่วงหลังวิกฤตแตกต่างจากช่วงก่อนวิกฤต โดยในช่วงหลังวิกฤตลดลงกว่าช่วงก่อนวิกฤต</p> <p>ในช่วงหลังวิกฤตไม่แตกต่างจากช่วงก่อนวิกฤต</p>

การเปรียบเทียบระหว่างความสามารถของข้อมูลบัญชีในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ ในช่วงก่อนกับหลังวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจด้วยตัวแบบที่ 3 ให้หลักฐานว่า กำไรทางบัญชีมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ ในช่วงหลังวิกฤตแตกต่างจากช่วงก่อนวิกฤต โดยความสามารถของกำไรทางบัญชีในช่วงหลังวิกฤตลดลงกว่าช่วงก่อนวิกฤต แต่ไม่พบหลักฐานว่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ ในช่วงหลังวิกฤตแตกต่างจากช่วงก่อนวิกฤต

การเปรียบเทียบระหว่างผลกระทบจากเสถียรภาพของข้อมูลบัญชีที่มีต่อความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ ในช่วงก่อนกับหลังวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจด้วยตัวแบบที่ 3 ให้หลักฐานว่า ในกลุ่มบริษัทที่มีกำไรเสถียรภาพสูง กำไรทางบัญชีมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ ในช่วงหลังวิกฤตไม่แตกต่างจากช่วงก่อนวิกฤต สำหรับในกลุ่มบริษัทที่มีกำไรเสถียรภาพต่ำ กำไรทางบัญชีมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ ในช่วงหลังวิกฤตแตกต่างจากช่วงก่อนวิกฤต โดยความสามารถของกำไรทางบัญชีในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ ในช่วงหลังวิกฤตลดลงกว่าช่วงก่อนวิกฤต อย่างไรก็ตาม ความสามารถของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ ในช่วงหลังวิกฤตไม่แตกต่างจากช่วงก่อนวิกฤตทั้งในกลุ่มบริษัทที่มีกำไรเสถียรภาพสูงและกลุ่มบริษัทที่มีเสถียรภาพต่ำ

5.2 อภิปรายผล

งานวิจัยฉบับนี้ ได้ให้หลักฐานสนับสนุนเกี่ยวกับความมีประโยชน์ของข้อมูลบัญชีในช่วงก่อนและหลังวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจของบริษัทในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้วิธีการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุระหว่างผลตอบแทนหลักทรัพย์กับข้อมูลบัญชีที่ไม่คาดหวัง เพื่อทดสอบผลกระทบจากเสถียรภาพของข้อมูลบัญชีที่มีต่อความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ สำหรับตัวแบบที่ใช้ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ ตัวแบบที่ 1 และ 2 เป็นตัวแบบของ Cheng and Yang (2003) ในส่วนของตัวแบบที่ 3 เป็นตัวแบบที่ได้ทำการปรับปรุงและพัฒนามาจากตัวแบบที่ 1 และ 2

ผลการทดสอบความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจลงทุนของข้อมูลบัญชี โดยวัดความสามารถของข้อมูลบัญชีในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ ได้ให้หลักฐานว่า ในช่วงก่อนวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ กำไรทางบัญชีมีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจลงทุนที่เพิ่มขึ้นเกินกว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงาน แต่ไม่พบหลักฐานว่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจลงทุนที่เพิ่มขึ้นเกินกว่ากำไรทางบัญชี ผลดังกล่าวสันนิษฐานว่า อาจเป็นเพราะนักลงทุนมองว่ารายการพึงรับจ่ายช่วยเพิ่มประโยชน์ให้แก่กำไรทางบัญชี และทำให้กำไรทางบัญชีเป็นตัวชี้วัดที่สะท้อนถึงสภาพเชิงเศรษฐกิจในช่วงเวลานั้น ได้อย่างเหมาะสม ในขณะที่เดียวกัน นักลงทุนมองว่า การจัดทำและนำเสนอกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในช่วง

ก่อนวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ ซึ่งเป็นช่วงเริ่มแรกของการประกาศใช้บกระแสเงินสดนั้น มีการจัดทำและนำเสนออย่างไม่ค่อยถูกต้องนัก อีกทั้งยังคงมีความเชื่อมั่นต่อกำไรทางบัญชีว่ามีความสามารถในการสะท้อนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานส่วนเกินในอนาคตได้ดีกว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ฉะนั้น นักลงทุนจึงยังไม่ค่อยเชื่อมั่นกับการนำกระแสเงินสดจากการดำเนินงานไปใช้ในการคาดการณ์ความเสี่ยงและผลตอบแทนหลักทรัพย์

สำหรับในช่วงหลังวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ แม้ว่ากำไรทางบัญชีจะมีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจลงทุนที่ลดลง แต่กระแสเงินสดจากการดำเนินงานก็ไม่ได้มีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจลงทุนที่เพิ่มขึ้นเกินกว่ากำไรทางบัญชี ผลดังกล่าวสันนิษฐานว่า อาจเป็นเพราะนักลงทุนมองว่า กำไรทางบัญชีในช่วงหลังวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ ประกอบไปด้วยรายการที่เกิดขึ้นเพียงชั่วคราวเป็นจำนวนมาก ซึ่งเป็นผลพวงจากวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ เช่น ขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์ ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน เป็นต้น จนเป็นเหตุให้เป็นกำไรที่เกิดขึ้นเพียงชั่วคราวและไม่สามารถดำรงต่อไปได้ในอนาคต ฉะนั้น ในช่วงหลังวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจลงทุนของกำไรทางบัญชีจึงลดลง ผลดังกล่าวสอดคล้องกับผลการเปรียบเทียบความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจลงทุนของข้อมูลบัญชี ในช่วงก่อนกับหลังวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ ซึ่งให้หลักฐานสนับสนุนว่า กำไรทางบัญชีมีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจลงทุนในช่วงหลังวิกฤตแตกต่างจากช่วงก่อนวิกฤต โดยความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจลงทุนของกำไรทางบัญชีในช่วงหลังวิกฤตลดลงกว่าช่วงก่อนวิกฤต ในขณะที่ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจลงทุนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในช่วงหลังวิกฤตไม่แตกต่างจากช่วงก่อนวิกฤต

นอกจากนี้ การทดสอบผลกระทบจากเสถียรภาพของข้อมูลบัญชีที่มีต่อความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจลงทุนทั้งในช่วงก่อนและหลังวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ ยังให้หลักฐานเหมือนกันว่าความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจลงทุนของกำไรทางบัญชีตั้งอยู่บนเงื่อนไขเสถียรภาพของกำไร แต่ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจลงทุนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานไม่ได้ตั้งอยู่บนเงื่อนไขเสถียรภาพของกำไร กล่าวคือ กำไรทางบัญชีจะมีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจลงทุนเพิ่มขึ้น (ลดลง) ก็ต่อเมื่อกำไรมีเสถียรภาพสูง (ต่ำ) ในขณะที่ความเกี่ยวข้องกับการดำเนินงานก็ไม่ได้มีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจลงทุนลดลง (เพิ่มขึ้น) ผลดังกล่าวสะท้อนว่าเมื่อกำไรมีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจลงทุนลดลง กระแสเงินสดจากการดำเนินงานไม่มีบทบาทเสริมจากกำไรทางบัญชีในการใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาในตลาดหุ้นอังกฤษ (Charitou et. al., 2001) และตลาดหุ้นไทย (กนกพร นาคทับที, 2543; จุลสุชาติ ศิริสม, 2546)

ทั้งนี้ ผลการเปรียบเทียบผลกระทบจากเสถียรภาพของข้อมูลบัญชีที่มีต่อความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจลงทุน ในช่วงก่อนกับหลังวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ ได้ให้หลักฐานสนับสนุนเพิ่มเติมว่า เมื่อกำไรมีเสถียรภาพสูง ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจลงทุนของกำไรทางบัญชีในช่วงหลังวิกฤตไม่ได้แตกต่างจากช่วงก่อนวิกฤต แต่เมื่อกำไรมีเสถียรภาพต่ำ กำไรทางบัญชี

จะมีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจลงทุน ในช่วงหลังวิกฤตแตกต่างจากช่วงก่อนวิกฤต โดยความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของกำไรทางบัญชีในช่วงหลังวิกฤตลดลงกว่าในช่วงก่อนวิกฤต อย่างไรก็ตาม ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ในช่วงก่อนวิกฤตกับหลังวิกฤตไม่ได้แตกต่างกันทั้งในกรณีกำไรมีเสถียรภาพสูงและกรณีกำไรมีเสถียรภาพต่ำ

เป็นที่น่าสังเกตว่า ผลการศึกษาโดยภาพรวมจะให้หลักฐานเกี่ยวกับความมีประโยชน์ของกำไรทางบัญชีในการใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน แต่ไม่ได้ให้หลักฐานเกี่ยวกับความมีประโยชน์ของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในการใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน สันนิษฐานว่าอาจเป็นเพราะนักลงทุนในตลาดหุ้นไทยมองว่า กำไรทางบัญชีเป็นตัวชี้วัดที่สะท้อนถึงสภาพเชิงเศรษฐกิจในช่วงระยะเวลานั้น ได้อย่างเหมาะสม เนื่องจากกำไรทางบัญชีตั้งอยู่บนเกณฑ์คงค้างที่ได้คำนึงถึงความเกี่ยวข้องกันระหว่างค่าใช้จ่ายกับรายได้ที่เกิดจากรายการหรือเหตุการณ์ทางบัญชีเดียวกัน แต่ในขณะที่เดียวกันกลับมองว่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงานเป็นตัวชี้วัดที่ให้ข้อมูลเกี่ยวกับกระแสเงินสดที่มีการรับและจ่ายจริงในอดีต อันเป็นประโยชน์ในการยืนยันหรือปฏิเสธข้อผิดพลาดของการตัดสินใจในอดีตมากกว่าจะใช้ในการคาดการณ์กระแสเงินสดจากการดำเนินงานส่วนเกินในอนาคต เนื่องจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานตั้งอยู่บนเกณฑ์เงินสดที่ไม่ได้คำนึงถึงความเกี่ยวข้องกันระหว่างกระแสเงินสดรับและกระแสเงินสดจ่ายในแต่ละช่วงเวลา ส่งผลให้กำไรทางบัญชีสามารถสะท้อนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานส่วนเกินในอนาคตได้ดีกว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ดังนั้น นักลงทุนจึงให้ความสำคัญกับกำไรทางบัญชีเป็นอย่างมาก และไม่ค่อยให้ความสำคัญกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

โดยสรุป งานวิจัยฉบับนี้ มุ่งศึกษาเสถียรภาพของข้อมูลบัญชีกับความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ ที่เพิ่มขึ้นในช่วงก่อนและหลังวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจของบริษัทในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ให้หลักฐานที่สำคัญ ดังนี้

5.2.1 ในช่วงก่อนวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจโดยภาพรวม นักลงทุนจะให้ความสำคัญกับข้อมูลข่าวสารอื่นมากกว่าข้อมูลบัญชีในการใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แต่ในช่วงหลังวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจโดยภาพรวม ข้อมูลบัญชีมีประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุนเพิ่มขึ้น

5.2.2 ความมีประโยชน์ของกำไรทางบัญชีในการใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยังขึ้นอยู่กับเสถียรภาพของกำไร โดยกำไรที่มีจำนวนสูงหรือต่ำจนเกินไปจะถือว่าเป็นกำไรที่มีเสถียรภาพต่ำ ซึ่งนักลงทุนจะตอบสนองต่อกำไรที่มีเสถียรภาพต่ำน้อยกว่ากำไรที่มีเสถียรภาพสูง เนื่องจากนักลงทุนมองว่า กำไรที่มีเสถียรภาพต่ำไม่เป็นเครื่องมือที่ดีในการใช้ประเมินกระแสเงินสดจากการดำเนินงานส่วนเกินในอนาคต นอกจากนี้ ความมีประโยชน์ของกำไรทางบัญชีในการใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในกลุ่มดังกล่าว ยังขึ้นอยู่กับช่วงระยะเวลา ซึ่งนักลงทุนได้

ใช้กำไรทางบัญชีเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนในช่วงก่อนและหลังวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจอย่างแตกต่างกัน โดยความมีประโยชน์ของกำไรทางบัญชีในการใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในช่วงหลังวิกฤตลดลงกว่าช่วงก่อนวิกฤต

5.2.3 ความมีประโยชน์ของกำไรทางบัญชีในการใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยังขึ้นอยู่กับผลกระทบร่วมระหว่างเสถียรภาพของกำไรกับช่วงระยะเวลา โดยเมื่อกำไรมีเสถียรภาพสูงกำไรทางบัญชีจะมีประโยชน์ในการใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในช่วงก่อนและหลังวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจอย่างไม่แตกต่างกัน แต่เมื่อกำไรมีเสถียรภาพต่ำ กำไรทางบัญชีกลับมีประโยชน์ในการใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในช่วงก่อนและหลังวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจอย่างแตกต่างกัน โดยความมีประโยชน์ของกำไรทางบัญชีในการใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในช่วงหลังวิกฤตลดลงกว่าช่วงก่อนวิกฤต

5.2.4 ความมีประโยชน์ของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในการใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ไม่ได้ขึ้นอยู่กับเสถียรภาพของกำไร โดยเฉพาะเมื่อกำไรมีเสถียรภาพต่ำ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานไม่ได้มีบทบาทเสริมจากกำไรทางบัญชีในการใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นอกจากนี้ ความมีประโยชน์ของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในการใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในกลุ่มดังกล่าว ก็ไม่ได้ขึ้นอยู่กับช่วงระยะเวลา โดยกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีประโยชน์ในการใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในช่วงก่อนและหลังวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจอย่างไม่แตกต่างกัน

5.2.5 ความมีประโยชน์ของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในการใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงไม่ได้ขึ้นอยู่กับผลกระทบร่วมระหว่างเสถียรภาพของกำไรกับช่วงระยะเวลา โดยความมีประโยชน์ของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในการใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในช่วงก่อนและหลังวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจไม่ได้แตกต่างกันทั้งในกรณีเมื่อกำไรมีเสถียรภาพสูงและกรณีเมื่อกำไรมีเสถียรภาพต่ำ

5.3 ข้อเสนอแนะ

งานวิจัยฉบับนี้ ได้ให้หลักฐานสำคัญเกี่ยวกับความมีประโยชน์ของข้อมูลบัญชีในการใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในช่วงก่อนและหลังวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจของบริษัทในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงมีข้อเสนอแนะในทางปฏิบัติและสำหรับการวิจัยในครั้งต่อไป ดังนี้

5.3.1 ข้อเสนอแนะในทางปฏิบัติ

5.3.1.1 นักลงทุนและนักวิเคราะห์ทางการเงินควรตระหนักถึงความสำคัญของข้อมูลบัญชีในการใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน เนื่องจากข้อมูลบัญชีเป็นข้อมูลพื้นฐานที่ช่วยให้ นักลงทุนสามารถค้นหาข้อเท็จจริงเกี่ยวกับฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานอันเป็นประโยชน์สำหรับการประเมินเหตุการณ์ในอดีต ปัจจุบัน และอนาคต ซึ่งถือเป็นหลักความสอดคล้องกับการตัดสินใจของนักลงทุน

5.3.1.2 นักลงทุนควรตระหนักถึงความสำคัญของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานควบคู่กับกำไรทางบัญชีในการใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน เนื่องจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานนั้น ถือเป็นแหล่งที่มาของกระแสเงินสดในระยะยาวที่สามารถนำไปใช้จ่ายได้ในทุกด้าน อีกทั้งกิจกรรมการได้มาและใช้ไปยังมีความสัมพันธ์โดยตรงกับวงจรชีวิตผลิตภัณฑ์หรือบริการของบริษัท ฉะนั้น กระแสเงินสดจากการดำเนินงานจึงเป็นตัวชี้วัดที่สามารถส่งสัญญาณเตือนการขาดสภาพคล่อง หรือสะท้อนปัญหาทางการเงิน รวมถึงบ่งชี้คุณภาพของกำไรอันเป็นประโยชน์ต่อการพยากรณ์กระแสเงินสดจากการดำเนินงานส่วนเกินและวัฏจักรของธุรกิจในอนาคต

5.3.1.3 นักวิจัย นักวิเคราะห์ทางการเงิน และนักลงทุน ควรตระหนักถึงความสำคัญของการวิเคราะห์ทางเทคนิคควบคู่กับการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานที่เกี่ยวข้องกับการใช้ข้อมูลบัญชีในการวิเคราะห์ กำหนด หรือประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ ได้แก่ การวิเคราะห์เสถียรภาพของกำไร โดยจะต้องคำนึงถึงส่วนประกอบของกำไรทางบัญชีว่า ประกอบไปด้วยรายการประจำที่เกิดขึ้นบ่อย หรือรายการที่เกิดขึ้นเพียงชั่วคราว เพื่อให้สามารถประเมินศักยภาพของกำไรได้อย่างถูกต้อง และจัดสรรเงินทุนไปยังธุรกิจที่มีความสามารถในการสร้างกำไรที่ดีได้อย่างมีประสิทธิภาพ

5.3.2 ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยครั้งต่อไป

5.3.2.1 เนื่องจากผลการศึกษาของงานวิจัยฉบับนี้ พบว่า เมื่อกำไรมีเสถียรภาพต่ำ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ไม่ถึงขั้นมีนัยสำคัญ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 ผลสะท้อนว่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงานไม่มีบทบาทเสริมจากกำไรทางบัญชีในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ ฉะนั้น งานวิจัยในอนาคตจึงควรศึกษาโดยใช้ตัวแปรอื่นนอกเหนือจากตัวแปรที่ใช้ศึกษาในงานวิจัยฉบับนี้ เช่น กระแสเงินสดจากการดำเนินงานส่วนเกิน กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน และกระแสเงินสดจากการลงทุน โดยทดสอบว่า ตัวแปรดังกล่าวมีบทบาทเสริมจากกำไรทางบัญชีในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์หรือไม่ อย่างไร หากกำไรมีเสถียรภาพต่ำ

5.3.2.2 งานวิจัยฉบับนี้ มิได้มีการควบคุมเสถียรภาพของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน เนื่องจากกลุ่มตัวอย่างจำกัดเฉพาะกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ซึ่งมีจำนวนบริษัทค่อนข้างน้อย อีกทั้งตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษาค่อนข้างมาก จึงไม่สามารถควบคุมเสถียรภาพของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานได้ ฉะนั้น งานวิจัยในอนาคตจึงควรศึกษาในกลุ่มตัวอย่างที่มีจำนวนมาก เพื่อให้สามารถควบคุมเสถียรภาพของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานโดยใช้เกณฑ์การวัดเสถียรภาพเช่นเดียวกับกำไรทางบัญชี

5.3.2.3 เนื่องงานวิจัยฉบับนี้ มุ่งศึกษาเสถียรภาพของกำไรกับความสามารถของข้อมูลบัญชีในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ในช่วงก่อนและหลังวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจของบริษัทในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทดสอบว่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีบทบาทเสริมจากกำไรทางบัญชีหรือไม่ เมื่อกำไรมีเสถียรภาพต่ำ ฉะนั้น งานวิจัยในอนาคตจึงควรขยายไปถึงการศึกษเสถียรภาพของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานด้วยเช่นเดียวกัน โดยทดสอบว่า เมื่อกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีเสถียรภาพต่ำ กำไรทางบัญชีมีบทบาทเสริมจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานหรือไม่ อย่างไร และควรมีการควบคุมเสถียรภาพของกำไรด้วย

5.3.2.4 เนื่องงานวิจัยฉบับนี้ ได้ใช้อัตราส่วนกำไรต่อราคาตลาด ณ ปัจจุบัน เป็นเกณฑ์ในการคัดแยกเสถียรภาพของกำไร งานวิจัยในอนาคตจึงควรใช้เกณฑ์การวัดอื่น เพื่อตรวจสอบและยืนยันผลการศึกษาในอดีต

