



ความมีคุณค่าของข้อมูลของตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชี:

กรณีศึกษาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดย

นางสาวณัฐนันท์ บัวสาย

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร

บัญชีมหาบัณฑิต

ภาควิชาบัญชี สาขาการบัญชี

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ปีการศึกษา 2558

ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ความมีคุณค่าของข้อมูลของตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชี:  
กรณีศึกษาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดย

นางสาวณัฐนันท์ บัวสาย

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร  
บัญชีมหาบัณฑิต

ภาควิชาบัญชี สาขาการบัญชี

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ปีการศึกษา 2558

ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์



THE VALUE RELEVANCE OF ACCOUNTING-BASED  
PERFORMANCE MEASURES:  
EVIDENCE FROM THAILAND

BY

MISS NATTANAN BUASAI



AN INDEPENDENT STUDY SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT OF  
THE REQUIREMENTS FOR THE DEGREE OF MASTER OF ACCOUNTING  
FACULTY OF COMMERCE AND ACCOUNTANCY  
THAMMASAT UNIVERSITY  
ACADEMIC YEAR 2015  
COPYRIGHT OF THAMMASAT UNIVERSITY

มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์  
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี

การค้นคว้าอิสระ

ของ

นางสาวณัฐนันท์ บัวสาย


เรื่อง

ความมีคุณค่าของข้อมูลของตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชี:  
กรณีศึกษาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ได้รับการตรวจสอบและอนุมัติ ให้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร  
บัญชีมหาบัณฑิต

เมื่อ วันที่ 15 ส.ค. 2559

ประธานกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ

  
(รองศาสตราจารย์ ดร.มนวิภา ผดุงสิทธิ์)

กรรมการและอาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ

  
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมชาย สุภัทรกุล)

คณบดี

  
(ศาสตราจารย์ ดร.ศิริลักษณ์ โรจนกิจอำนวย)

หัวข้อการค้นคว้าอิสระ	ความมีคุณค่าของข้อมูลของตัววัดผลการดำเนินงาน ทางการบัญชี: กรณีศึกษาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ชื่อผู้เขียน	นางสาวณัฐนันท์ บัวสาย
ชื่อปริญญา	บัญชีมหาบัณฑิต
สาขาวิชา/คณะ/มหาวิทยาลัย	บัญชี พาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ	ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมชาย สุภัทรกุล
ปีการศึกษา	2558

### บทคัดย่อ

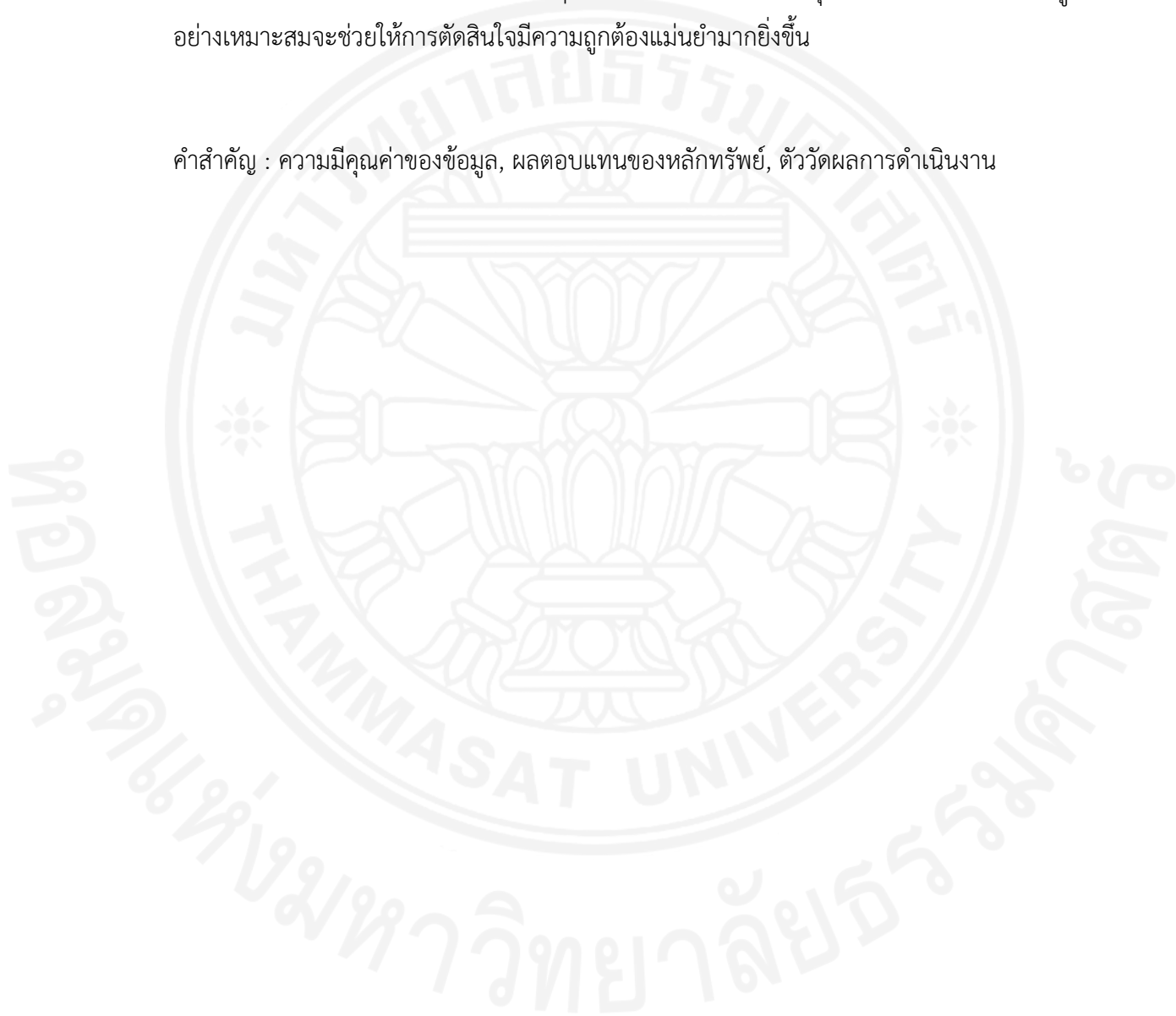
งานวิจัยนี้เป็นการศึกษาความมีคุณค่าของข้อมูลของตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชีว่าตัววัดผลใดให้ข้อมูลที่มีคุณค่ามากที่สุดในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม และศึกษาความมีคุณค่าเชิงเปรียบเทียบและความมีคุณค่าส่วนเพิ่มของตัววัดผลการดำเนินงานในภาพรวมทั้งตลาด เพื่อเป็นประโยชน์ต่อผู้ลงทุนในการเลือกใช้ข้อมูลทางการบัญชีจากงบการเงินที่เหมาะสมและมีคุณค่าในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่จะตัดสินใจเลือกลงทุน โดยศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2548-2557 จำนวน 289 บริษัท

การศึกษาจากวิธีวิเคราะห์การถดถอยพบว่า กำไรสุทธิ (NI) มีความมีคุณค่าของข้อมูลมากที่สุดในกลุ่มอุตสาหกรรม โดยสามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้มากกว่าตัววัดอื่นในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และกลุ่มทรัพยากร ในขณะที่กำไรก่อนหักภาษี (IBTAX) สามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ดีกว่าตัววัดอื่นในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม และทั้งกำไรสุทธิ (NI) และกำไรก่อนหักภาษี (IBTAX) สามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้มากกว่าตัววัดอื่นในกลุ่มธุรกิจการเงิน ส่วนรายได้จากการขายหรือการให้บริการ (SALES) สามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ดีกว่าตัววัดอื่นในกลุ่มบริการและกลุ่มเทคโนโลยี

ผลการศึกษาในภาพรวมทั้งตลาดพบว่า กำไรก่อนหักภาษี (IBTAX) และกำไรสุทธิ (NI) เป็นตัววัดผลการดำเนินงานที่มีความมีคุณค่าเชิงเปรียบเทียบ และรายได้จากการขายหรือการให้บริการ (SALES) กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) และกำไรสุทธิ (NI) เป็นตัววัดผลการดำเนินงานที่มีความมีคุณค่าส่วนเพิ่ม โดยข้อมูลกำไรสุทธิ (NI) เป็นตัว

วัดผลการดำเนินงานที่มีคุณค่าทั้งในเชิงเปรียบเทียบและให้คุณค่าส่วนเพิ่มมากที่สุด อย่างไรก็ตาม ผู้ลงทุนควรพิจารณาเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของบริษัทที่สนใจกับบริษัทอื่นในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกัน เนื่องจากแต่ละอุตสาหกรรมมีตัววัดผลการดำเนินงานที่มีความีคุณค่าของข้อมูลมากที่สุดแตกต่างกัน และควรพิจารณาปัจจัยอื่น ๆ ประกอบการตัดสินใจลงทุนด้วย ซึ่งการเลือกใช้ข้อมูลได้อย่างเหมาะสมจะช่วยให้การตัดสินใจมีความถูกต้องแม่นยำมากยิ่งขึ้น

คำสำคัญ : ความมีคุณค่าของข้อมูล, ผลตอบแทนของหลักทรัพย์, ตัววัดผลการดำเนินงาน



Independent Study Title	THE VALUE RELEVANCE OF ACCOUNTING-BASED PERFORMANCE MEASURES: EVIDENCE FROM THAILAND
Author	Miss Nattanan Buasai
Degree	Master of Accounting
Department/Faculty/University	Accounting Commerce and Accountancy Thammasat University
Independent Study Advisor	Assistant Professor Somchai Supattarakul, Ph.D.
Academic Years	2015

### ABSTRACT

This research aims to study the value relevance of accounting-based performance measures in order to determine which performance measures contribute the most valuable data in each industry group and to investigate the relative and incremental value relevance of each of six performance measures in overall image of SET industry, for it could be significantly beneficial to those investors who are likely to use accounting information from proper and priceless financial statement in stock analyzing before making investment decisions by profoundly examine the listed companies in the Stock Exchange of Thailand (SET) from 2005-2014 which include 289 firms.

The results of the study of regression analysis revealed that net income (NI) has the highest value relevance within various industries since it has the power in explaining stock returns much better than other measures in Agro & Food Industry group, Consumer Products group, Property & Construction group, and Resources group whereas income before income taxes (IBTAX) has the better power in describing stock returns than any other measures in Industrials groups. And, both net income (NI) and income before income taxes (IBTAX) expound stock returns more than other measures in Financials group, while revenues from the sale of goods and

the rendering of services (SALES) show better stock returns than other measures in Services group and Technology group.

The results from overall SET industry study exhibited that income before income taxes (IBTAX) and net income (NI) are the performance measures possessing the relative value relevance. In addition, revenues from the sale of goods and the rendering of services (SALES), operating earnings before interest, income taxes, depreciation, and amortization (EBITDA), and net income (NI) are the performance measures having the incremental value relevance. One of the measures mentioned earlier, net income (NI), is the performance measure owning the largest relative and incremental value relevance. Nevertheless, investors ought to thoroughly consider and compare the overall outcomes of certain companies in the same industry group for the fact that each industry consists of performance measures that possess the different value relevance, and consider other factors before making any decisions. Knowing how to collect data properly leads to better determinations.

Keywords : Value Relevance, Stock Return, Performance Measure



## กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้สามารถสำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี เนื่องจากความอนุเคราะห์จากคณาจารย์ โดยเฉพาะ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. สมชาย สุภัทรกุล อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ ที่ได้กรุณาสละเวลาอันมีค่าให้ความรู้ คำปรึกษา ข้อเสนอแนะ แนวคิด ตลอดจนแก้ไขข้อบกพร่องของการศึกษามาโดยตลอดจนการค้นคว้าอิสระนี้เสร็จสมบูรณ์ รวมถึงขอขอบพระคุณ รองศาสตราจารย์ ดร. มนวิภา ผดุงสิทธิ์ กรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ ที่ได้กรุณาสละเวลาอันมีค่าให้คำปรึกษาและข้อเสนอแนะอันเป็นประโยชน์ต่อการศึกษา

นอกจากนี้ ผู้วิจัยขอขอบคุณเพื่อนร่วมรุ่น MAP รุ่นที่ 11 และพี่ ๆ เจ้าหน้าที่โครงการปริญญาโททางการบัญชี ที่คอยช่วยเหลือ ให้คำปรึกษา และติดต่อประสานงานในด้านต่าง ๆ ตลอดจนการศึกษานี้สำเร็จลุล่วง

สุดท้ายนี้ ผู้วิจัยต้องขอขอบคุณ บิดา มารดา น้องสาว และบุคคลในครอบครัวทุก ๆ คน ที่คอยให้กำลังใจและให้ความช่วยเหลือในทุก ๆ เรื่อง จนกระทั่งการค้นคว้าอิสระนี้สามารถสำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี

นางสาวณัฐนันท์ บัวสาย  
มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

พ.ศ. 2558

## สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	(1)
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	(3)
กิตติกรรมประกาศ	(5)
สารบัญตาราง	(8)
บทที่ 1 บทนำ	1
1.1 ที่มาและความสำคัญ	1
1.2 วัตถุประสงค์ของงานวิจัย	3
1.3 ขอบเขตของงานวิจัย	3
1.4 ประโยชน์ที่ได้รับ	3
บทที่ 2 วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	4
2.1 แนวคิดเรื่องตัววัดผลการดำเนินงาน	4
2.2 แนวคิดเรื่องลักษณะเชิงคุณภาพของข้อมูลทางการเงินที่มีประโยชน์	4
2.3 แนวคิดและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับความมีคุณค่าของข้อมูล	6
บทที่ 3 วิธีการวิจัย	11
3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง	11
3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล	11
3.3 แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา	12
3.4 สมมติฐานในการวิจัย	14

3.5 วิธีดำเนินการวิจัย	14
บทที่ 4 ผลการวิจัยและอภิปรายผล	15
4.1 กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา	15
4.2 การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)	15
4.3 การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้วิธีวิเคราะห์การถดถอย (Regression Analysis)	21
4.3.1 ความมีคุณค่าของข้อมูล (Value relevance) ของตัววัดผลการดำเนินงาน ทางการบัญชีในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม	21
4.3.2 ความมีคุณค่าเชิงเปรียบเทียบ (Relative value relevance) และความ มีคุณค่าส่วนเพิ่ม (Incremental value relevance) ของตัววัดผลการ ดำเนินงานทางการบัญชีในภาพรวมทั้งตลาด	24
บทที่ 5 สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ	26
5.1 สรุปผลการศึกษา	26
5.2 ข้อจำกัดของการวิจัย	28
5.3 ข้อเสนอแนะสำหรับงานวิจัยในอนาคต	28
รายการอ้างอิง	29
ประวัติผู้เขียน	32

## สารบัญตาราง

ตารางที่		หน้า
4.1	ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	15
4.2	ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค	16
4.3	ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของกลุ่มธุรกิจการเงิน	17
4.4	ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม	18
4.5	ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	18
4.6	ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของกลุ่มทรัพยากร	19
4.7	ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของกลุ่มบริการ	20
4.8	ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของกลุ่มเทคโนโลยี	21
4.9	ความมีคุณค่าของข้อมูลของตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชีในแต่ละ กลุ่มอุตสาหกรรม	22
4.10	ความมีคุณค่าเชิงเปรียบเทียบของตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชีใน ภาพรวมทั้งตลาด	24
4.11	ความมีคุณค่าส่วนเพิ่มของตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชีในภาพรวม ทั้งตลาด	25

## บทที่ 1 บทนำ

### 1.1 ที่มาและความสำคัญ

ในปัจจุบัน ผู้ที่มีเงินออมและต้องการบริหารเงินออมให้เกิดประโยชน์นั้นสามารถทำได้หลายวิธี โดยวิธีพื้นฐานที่นิยมใช้กันคือ การฝากเงินไว้กับธนาคารพาณิชย์หรือสถาบันการเงินต่าง ๆ เพื่อรับผลตอบแทนในรูปของดอกเบี้ยเงินฝาก นอกจากนี้ก็ยังมีทางเลือกอื่น ๆ อีกมากมายสำหรับการบริหารเงินออมและการลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพ โดยเฉพาะในสถานการณ์ที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากลดต่ำลงอย่างมากในปัจจุบัน การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ก็นับเป็นอีกทางเลือกหนึ่งที่น่าสนใจ เพราะผู้ที่มีเงินออมจะมีโอกาสได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในอัตราที่สูงกว่าและหลากหลายรูปแบบกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับฝากเงินในธนาคาร เช่น กำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ (capital gain) เงินปันผล (dividend) และสิทธิในการจองซื้อหุ้นออกใหม่ (rights offering) เป็นต้น และยังมีหลากหลายในสินค้าที่จะลงทุน เพราะมีสินค้าหรือตราสารการลงทุนหลายประเภทซึ่งออกโดยบริษัทที่ประกอบธุรกิจในหลายอุตสาหกรรมให้เลือกลงทุนได้ตามความต้องการ

การลงทุนในหลักทรัพย์ในประเทศไทย ต้องทำการซื้อขายผ่านกลุ่มตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเท่านั้น โดยในตลาดแรก (Primary Market) บริษัทที่ต้องการระดมทุนโดยการออกหลักทรัพย์ใหม่เสนอขายต่อประชาชนครั้งแรก (Initial Public Offering: IPO) ต้องขออนุมัติจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) หลังการเสนอขายต่อประชาชนครั้งแรกแล้ว หากผู้ลงทุนที่ซื้อหลักทรัพย์จากบริษัทต้องการเปลี่ยนมือให้บุคคลอื่นก็สามารถทำการซื้อขายหลักทรัพย์นั้น ๆ ในตลาดรอง (Secondary Market) ได้ ซึ่งตลาดรองนี้มีส่วนสนับสนุนให้เกิดสภาพคล่องในตลาดแรก ช่วยให้เกิดการหมุนเวียนของเงินทุนระหว่างผู้ที่มีเงินออมหรือผู้ลงทุน ถ้าตลาดรองมีการขยายตัวดี มีประสิทธิภาพ ก็จะช่วยให้ตลาดแรกขยายตัวเช่นกัน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand: SET) จึงถูกจัดตั้งขึ้นเพื่อเป็นแหล่งระดมทุนระยะยาวของบริษัทขนาดใหญ่ซึ่งมีทุนชำระแล้วหลัง IPO ตั้งแต่ 300 ล้านบาทขึ้นไป

แต่อย่างไรก็ตาม การลงทุนย่อมมีความเสี่ยงตามมาด้วยเสมอ ดังนั้นผู้ลงทุนจึงควรศึกษาข้อมูลและวิเคราะห์ข้อมูลต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนอย่างละเอียด เพื่อช่วยให้ผู้ลงทุนสามารถบริหารความเสี่ยงจากการลงทุนให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม และสามารถได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในระดับที่น่าพึงพอใจตามที่คาดหวังได้ ซึ่งข้อมูลที่สำคัญประการหนึ่งต่อการตัดสินใจลงทุนคือ

ข้อมูลจากงบการเงิน เพราะฉะนั้นการอ่านงบการเงินได้ถูกต้องและเข้าใจจะช่วยให้การวิเคราะห์ถึงสถานะการเงินของบริษัทนั้น ๆ ได้

งบการเงิน เป็นรายงานทางการเงินของบริษัทที่จัดทำขึ้นตามวิธีการบัญชีเมื่อสิ้นรอบระยะเวลาหนึ่ง ๆ โดยนำข้อมูลทางการเงินที่จัดบันทึกไว้ในสมุดบัญชีมาสรุปผลและจัดทำเป็นงบการเงิน เพื่อแสดงข้อมูลเกี่ยวกับฐานะการเงิน ผลการดำเนินงาน และการเปลี่ยนแปลงฐานะการเงินของกิจการ วัตถุประสงค์หลักของการรายงานทางการเงินนั้นก็เพื่อนำเสนอข้อมูลที่ช่วยให้ผู้ใช้งบการเงิน ซึ่งรวมถึงผู้ลงทุน ได้เข้าใจผลการดำเนินงานของบริษัทในปัจจุบัน และสามารถประเมินผลการดำเนินงานและกระแสเงินสดในอนาคตได้อีกด้วย องค์ประกอบหนึ่งของงบการเงินที่สำคัญคือ งบกำไรขาดทุน เนื่องจากบริษัทต้องจัดทำงบกำไรขาดทุนก่อน แล้วจึงนำกำไรหรือขาดทุนสุทธิไปใช้ประกอบการจัดทำงบแสดงฐานะการเงินต่อไป โดยงบกำไรขาดทุนเป็นรายงานทางการเงินที่แสดงถึงผลการดำเนินงานของกิจการในงวดบัญชีหนึ่ง ๆ โดยเปรียบเทียบรายได้และค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นในงวดบัญชีนั้น ๆ และสรุปผลเป็นกำไรหรือขาดทุนสุทธิ

สำหรับตัววัดผลการดำเนินงานทางการเงิน (Accounting-based performance measures) นั้น ถือเป็นตัววัดสำคัญที่ผู้ลงทุนใช้ในการประเมินความสามารถของผู้บริหารและใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยกำไรสุทธิเป็นข้อมูลทางการเงินที่ผู้ลงทุนให้ความสนใจมากและใช้เป็นตัวช่วยในการตัดสินใจลงทุน เพราะมองว่ากำไรสุทธินั้นสะท้อนถึงราคาหลักทรัพย์ (Ball and Brown, 1968) นอกจากนี้ งานวิจัยของ Francis, Schipper, and Vincent (2003) ยังพบว่า ตัววัดผลการดำเนินงานทางการเงินที่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางบวกกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ซึ่งการที่ข้อมูลกำไรสามารถสะท้อนมูลค่าของกิจการผ่านราคาหลักทรัพย์หรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้นั้นเป็นการบ่งบอกถึงควมมีคุณค่าของข้อมูล

ควมมีคุณค่าของข้อมูล (Value relevance) ถือเป็นตัววัดคุณภาพของข้อมูลทางการเงินบัญชีประเภทหนึ่ง ซึ่ง Francis, LaFond, Olsson, and Schipper (2004) ได้จัดควมมีคุณค่าของข้อมูลให้เป็น Market-based measure เนื่องจากเป็นตัววัดที่ใช้ข้อมูลทางการเงินตลาด เช่น ราคาหลักทรัพย์หรือผลตอบแทน มาร่วมในการคำนวณด้วย โดยข้อมูลทางการเงินที่เปิดเผยในงบการเงินของบริษัทจะควมมีคุณค่าของข้อมูลก็ต่อเมื่อข้อมูลทางการเงินนั้นมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับตัววัดมูลค่าของหลักทรัพย์ เช่น ราคาหลักทรัพย์ (Barth, 2000)

ดังนั้น ผู้วิจัยจึงต้องการศึกษาควมมีคุณค่าของข้อมูลของตัววัดผลการดำเนินงานทางการเงินบัญชีในบริบทของประเทศไทย ว่าตัววัดผลตัวใดมีควมมีคุณค่าของข้อมูลมากที่สุดของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และศึกษาควมมีคุณค่าเชิงเปรียบเทียบ (Relative value relevance) และควมมีคุณค่าส่วนเพิ่ม (Incremental value relevance) ของ

ตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชีในภาพรวมทั้งตลาด เพื่อเป็นประโยชน์ต่อผู้ลงทุนในการเลือกใช้ข้อมูลทางการบัญชีจากงบการเงินที่เหมาะสมและมีคุณค่าในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่จะตัดสินใจเลือกลงทุน

## 1.2 วัตถุประสงค์ของงานวิจัย

1.2.1 เพื่อศึกษาว่าตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชีใดที่มีความมามีคุณค่าของข้อมูลทางการบัญชีมากที่สุดของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.2.2 เพื่อศึกษาความมามีคุณค่าเชิงเปรียบเทียบและความมามีคุณค่าส่วนเพิ่มของตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชีในภาพรวมทั้งตลาด

## 1.3 ขอบเขตของงานวิจัย

การวิจัยในครั้งนี้ ได้ทำการศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2548-2557 รวมระยะเวลา 10 ปี โดยไม่รวมบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) บริษัทจดทะเบียนที่เข้าข่ายอาจถูกเพิกถอน และบริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน โดยศึกษาความมามีคุณค่าของข้อมูลของตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชีในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม และศึกษาความมามีคุณค่าเชิงเปรียบเทียบและความมามีคุณค่าส่วนเพิ่มของตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชีในภาพรวมทั้งตลาด

## 1.4 ประโยชน์ที่ได้รับ

การวิจัยในครั้งนี้จะเป็นประโยชน์ต่อผู้ลงทุนในการเลือกใช้ตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชีจากงบการเงินของบริษัทที่เหมาะสมและมีความมามีคุณค่าของข้อมูลทางการบัญชีในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่จะตัดสินใจเลือกลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้

## บทที่ 2

### วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

#### 2.1 แนวคิดเรื่องตัววัดผลการดำเนินงาน

ข้อมูลกำไร เป็นเกณฑ์ทั่วไปที่ใช้วัดผลการดำเนินงาน หรือใช้เป็นฐานสำหรับการวัดผลแบบอื่น เช่น ผลตอบแทนจากการลงทุน หรือกำไรต่อหุ้น องค์กรประกอบที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับการวัดกำไร คือ รายได้และค่าใช้จ่าย โดยกิจการอาจแสดงรายได้และค่าใช้จ่ายในงบกำไรขาดทุนได้ในหลายลักษณะ เพื่อเป็นการให้ข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจ เช่น การแยกรายได้หรือค่าใช้จ่ายที่เกิดจากการดำเนินงานตามปกติกับที่ไม่ได้เกิดจากการดำเนินงานตามปกติออกจากกัน ด้วยเหตุผลว่าแหล่งที่มาของรายการเกี่ยวข้องกับการประเมินความสามารถของกิจการในการก่อให้เกิดเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดในอนาคต

การแยกรายการที่เป็นรายได้และค่าใช้จ่ายออกจากกันและการรวมรายการเหล่านั้นเข้าด้วยกันในหลายลักษณะ จะทำให้มองเห็นภาพของผลการดำเนินงานในหลายแง่มุม และทำให้เห็นผลรวมในแต่ละระดับ เช่น การแสดงรายการในงบกำไรขาดทุนเป็น กำไรขั้นต้น กำไรหรือขาดทุนจากการดำเนินงานก่อนภาษี กำไรจากการดำเนินงานหลังภาษี และกำไรสุทธิ เป็นต้น

#### 2.2 แนวคิดเรื่องลักษณะเชิงคุณภาพของข้อมูลทางการเงินที่มีประโยชน์

กรอบแนวคิดสำหรับการรายงานทางการเงิน (ปรับปรุง 2557) ได้ทำการแบ่งลักษณะเชิงคุณภาพของข้อมูลทางการเงินออกเป็น 2 แบบ คือ ลักษณะเชิงคุณภาพพื้นฐาน และลักษณะเชิงคุณภาพเสริม

ลักษณะเชิงคุณภาพพื้นฐาน แบ่งออกเป็น 2 ลักษณะ ดังนี้

##### 1. ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ

ข้อมูลทางการเงินที่เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจจะสามารถทำให้ผู้ใช้ข้อมูลตัดสินใจแตกต่างกันแม้ว่าผู้ใช้บางรายเลือกที่จะไม่ใช้ประโยชน์จากข้อมูลนี้หรือได้รับทราบข้อมูลจากแหล่งอื่นแล้ว ข้อมูลทางการเงินสามารถทำให้การตัดสินใจแตกต่างกันได้ถ้ามีคุณค่าทางการพยากรณ์ (สามารถใช้เป็นข้อมูลนำเข้าสู่กระบวนการในการพยากรณ์ผลลัพธ์ในอนาคต) หรือคุณค่าทางการยืนยัน (ให้ข้อมูลย้อนกลับเกี่ยวกับการยืนยันหรือการเปลี่ยนแปลงการประเมินในอดีต) หรือทั้งสองลักษณะ



นอกจากนี้ ความมีสาระสำคัญก็จำเป็นสำหรับการตัดสินใจ โดยข้อมูลจะมีสาระสำคัญเมื่อการละเว้นการแสดงผลหรือแสดงข้อมูลผิดอาจมีผลต่อการตัดสินใจของผู้ใช้ข้อมูลทางการเงิน ความมีสาระสำคัญเป็นลักษณะเฉพาะกิจการของความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจที่อิงกับลักษณะหรือขนาดของรายการซึ่งมีความสัมพันธ์กับข้อมูลในรายงานทางการเงินของกิจการแต่ละแห่ง จึงไม่สามารถกำหนดเกณฑ์ขั้นต่ำเชิงปริมาณที่เหมาะสมสำหรับความมีสาระสำคัญในทุกกรณีได้

## 2. ความเป็นตัวแทนอันเที่ยงธรรม

ข้อมูลทางการเงินที่มีประโยชน์ต้องเป็นตัวแทนอันเที่ยงธรรมของปรากฏการณ์ที่ข้อมูลนั้นนำเสนอ ในการเป็นตัวแทนอันเที่ยงธรรมอย่างสมบูรณ์ควรมี 3 ลักษณะ คือ ครบถ้วน เป็นกลาง และปราศจากข้อผิดพลาด

ความครบถ้วน คือการรวมข้อมูลทั้งหมดที่จำเป็นสำหรับผู้ให้ เพื่อให้เข้าใจสิ่งที่ข้อมูลนั้นแสดง รวมถึงการให้ความหมายและคำอธิบายที่จำเป็นทั้งหมด หรืออาจเป็นคำอธิบายข้อเท็จจริงที่มีนัยสำคัญเกี่ยวกับคุณภาพและลักษณะของรายการต่าง ๆ

ความเป็นกลาง คือการปราศจากอคติในการเลือกหรือนำเสนอข้อมูลทางการเงิน ไม่มีการเอนเอียงหรือให้ความสำคัญหรือการเน้นบางข้อมูลเพื่อเพิ่มความเป็นไปได้ที่ผู้ใช้จะพึงพอใจหรือไม่พึงพอใจข้อมูลทางการเงิน

การปราศจากข้อผิดพลาด คือการไม่มีข้อผิดพลาดหรือการละเว้นการให้ความหมายของปรากฏการณ์ และไม่มีข้อผิดพลาดในกระบวนการเลือกและประยุกต์กระบวนการที่ใช้ในการจัดทำข้อมูลที่รายงาน ทั้งนี้ การปราศจากข้อผิดพลาดไม่ได้หมายความว่าถูกต้องสมบูรณ์ แต่หมายถึงการอธิบายได้อย่างชัดเจนและถูกต้องถึงลักษณะและข้อจำกัดของกระบวนการนั้น

ลักษณะเชิงคุณภาพเสริม แบ่งออกเป็น 4 ลักษณะ ดังนี้

### 1. ความสามารถเปรียบเทียบได้

ข้อมูลของกิจการที่รายงานจะมีประโยชน์มากขึ้นเมื่อสามารถเปรียบเทียบกับข้อมูลที่คล้ายกันของกิจการอื่นได้ และสามารถเปรียบเทียบได้กับข้อมูลที่คล้ายกันของกิจการเดียวกันสำหรับรอบระยะเวลาอื่น ความสามารถเปรียบเทียบได้ช่วยให้ผู้ใช้สามารถระบุและเข้าใจความเหมือนหรือแตกต่างของรายการต่าง ๆ ทั้งนี้ การเลือกใช้วิธีการบัญชีที่แตกต่างสำหรับปรากฏการณ์เชิงเศรษฐกิจที่เหมือนกันจะทำให้ความสามารถเปรียบเทียบได้ลดลง

### 2. ความสามารถพิสูจน์ยืนยันได้

ความสามารถพิสูจน์ยืนยันได้ช่วยให้มีความเชื่อมั่นแก่ผู้ใช้ว่าข้อมูลเป็นตัวแทนอันเที่ยงธรรมของปรากฏการณ์เชิงเศรษฐกิจที่กิจการนำเสนอ โดยผู้สังเกตการณ์รายต่าง ๆ ที่มีความรอบรู้และมีความเป็นอิสระสามารถได้ข้อสรุปที่ตรงกัน ข้อมูลทางการเงินที่มองไปในอนาคต

บางอย่างอาจพิสูจน์ไม่ได้จนกว่าอนาคตจะมาถึง จึงต้องเปิดเผยข้อสมมติที่ใช้ในการจัดทำข้อมูล วิธีรวบรวมข้อมูล และปัจจัยอื่นที่สนับสนุนข้อมูลนั้น เพื่อเป็นการช่วยผู้ตัดสินใจว่าต้องการใช้ข้อมูลนั้นหรือไม่

### 3. ความทันเวลา

ความทันเวลา หมายถึงการมีข้อมูลพร้อมให้ผู้ตัดสินใจอย่างทันเวลาที่ข้อมูลนั้นจะสามารถมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจได้ โดยทั่วไป ยิ่งเป็นข้อมูลในอดีตนานมากเท่าไร ข้อมูลจะยิ่งมีประโยชน์น้อยลงเท่านั้น แต่ข้อมูลในอดีตบางอย่างอาจยังถือว่าทันเวลา เมื่อผู้ใช้บางรายจำเป็นต้องใช้ข้อมูลนั้นในการระบุและประเมินแนวโน้มต่าง ๆ

### 4. ความสามารถเข้าใจได้

การจัดประเภท การกำหนดลักษณะ และการนำเสนอข้อมูลอย่างชัดเจนและกระชับ จะทำให้ข้อมูลนั้นสามารถเข้าใจได้ อย่างไรก็ตาม การไม่รวมข้อมูลเกี่ยวกับปรากฏการณ์ที่มีความซับซ้อนและไม่สามารถทำให้ง่ายต่อความเข้าใจไว้ในงบการเงินอาจทำให้รายงานนั้นง่ายต่อความเข้าใจ แต่รายงานทางการเงินนั้นจะไม่สมบูรณ์และอาจทำให้เกิดความเข้าใจผิด

ดังนั้น หากต้องการให้ข้อมูลทางการเงินมีประโยชน์ ข้อมูลนั้นจะต้องเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจและเป็นตัวแทนอันเที่ยงธรรมของสิ่งที่ต้องการนำเสนอ และประโยชน์ของข้อมูลทางการเงินจะเพิ่มขึ้นถ้าข้อมูลนั้นเปรียบเทียบได้ พิสูจน์ยืนยันได้ ทันเวลา และเข้าใจได้

## 2.3 แนวคิดและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับความมีคุณค่าของข้อมูล

Lev and Zarowin (1999) ได้ให้ความหมายของงานวิจัยเกี่ยวกับความมีคุณค่าของข้อมูล (Value relevance) ไว้ว่า เป็นงานวิจัยที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระที่เป็นข้อมูลทางการเงินบัญชี (Accounting data) กับตัวแปรตามคือมูลค่าของตลาดทุน (Capital market values) เช่น ราคาหลักทรัพย์ และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดย Barth (2000) กล่าวว่าข้อมูลทางการเงินบัญชีที่เปิดเผยอยู่ในงบการเงินของบริษัทนั้นจะมีคุณค่า (Value relevance) ก็ต่อเมื่อข้อมูลทางการเงินบัญชีนั้นมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับตัววัดมูลค่าของหลักทรัพย์ เช่น ราคาหลักทรัพย์

ความมีคุณค่าของข้อมูลกำไรทางการเงินบัญชีต่อตลาดทุนเริ่มได้รับความสนใจศึกษาในงานวิจัยทางการเงินบัญชีเนื่องมาจากงานวิจัยของ Ball and Brown (1968) และ Beaver (1968) ซึ่งสรุปว่าข้อมูลกำไรให้ข้อมูลที่มีคุณค่าแก่ผู้ลงทุน ทำให้มีการขยายการศึกษาวิจัยในประเด็นนี้กันอย่างกว้างขวาง แต่อย่างไรก็ตาม งานวิจัยเกี่ยวกับความมีคุณค่าของข้อมูลก็ให้ผลการศึกษาที่หลากหลาย ในขณะที่งานวิจัยของ Brown, Lo, and Lys (1999) Lev and Zarowin (1999) และ Donto,

Radhakrishnan, and Ronen (2004) บ่งชี้ว่าความมีคุณค่าของข้อมูลกำไรมีการลดลงตลอดเวลา แต่งานวิจัยของ Collins, Maydew, and Weiss (1997) Landsman and Maydew (2002) และ Collins, Li, and Xie (2009) กลับแสดงให้เห็นว่าความมีคุณค่าของข้อมูลกำไรเพิ่มขึ้นตลอดเวลา โดย Collins et al. (1997) พบว่า ความมีคุณค่าของข้อมูลกำไรและมูลค่าตามบัญชีนั้นมีการเพิ่มขึ้นอย่างเล็กน้อยตลอดระยะเวลา 40 ปี (ค.ศ. 1953-1993)

Holthausen and Watts (2001) ได้จัดกลุ่มของงานวิจัยเกี่ยวกับความมีคุณค่าของข้อมูลไว้เป็น 3 ประเภท คือ

1. Relative association studies เป็นงานวิจัยที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตลาดหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับตัววัดผลการดำเนินงานที่คำนวณในรูปแบบต่าง ๆ แล้วนำมาเปรียบเทียบกับว่าตัววัดผลการดำเนินงานแบบใดมีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาดหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์มากกว่า

2. Incremental association studies เป็นงานวิจัยที่พิสูจน์ว่าตัวเลขทางการบัญชีที่สนใจสามารถช่วยอธิบายราคาหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้หรือไม่ โดยตัวเลขทางการบัญชีที่ถือว่ามีคุณค่า (Value relevance) จะต้องมีความสัมพันธ์สัมพัทธ์ (coefficient) ในสมการถดถอย (regression) แตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

3. Marginal information content studies เป็นงานวิจัยเพื่อพิสูจน์ว่าตัวเลขทางการบัญชีตัวใดตัวหนึ่งโดยเฉพาะจะสามารถเพิ่มชุดของข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนได้หรือไม่ ซึ่งโดยปกติผู้วิจัยจะใช้ event studies (short window return studies) ในการตัดสินใจเมื่อการเปิดเผยตัวเลขทางการบัญชีมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์

Barth, Beaver, and Landsman (2001) ได้อธิบายถึงความแตกต่างที่สำคัญระหว่างงานวิจัยเกี่ยวกับความมีคุณค่าของข้อมูลโดยใช้ราคาหลักทรัพย์ (price levels) กับการใช้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (price changes, or returns) ไว้ว่า งานวิจัยที่ใช้ราคาหลักทรัพย์นั้นสนใจที่จะหาว่าอะไรสะท้อนให้เห็นถึงมูลค่ากิจการ ส่วนการใช้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นสนใจที่จะหาว่าอะไรสะท้อนให้เห็นถึงการเปลี่ยนแปลงมูลค่าหลักทรัพย์ตลอดช่วงระยะเวลาหนึ่งโดยเฉพาะ ดังนั้น ถ้าคำถามของงานวิจัยเกี่ยวข้องกับการหาว่าข้อมูลทางการบัญชีนั้นมีความทันต่อเวลา (timeliness) หรือไม่ การศึกษาโดยใช้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะเป็นวิธีวิจัยที่เหมาะสม

งานวิจัยเกี่ยวกับความมีคุณค่าของข้อมูลที่ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลกำไรทางการบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ส่วนใหญ่มักจะประยุกต์ Ohlson's model นำมาใช้ในการทดสอบโดยใช้ตัวแปรเป็นข้อมูลกำไรและข้อมูลมูลค่าตามบัญชี ส่วนการศึกษาความสัมพันธ์ของข้อมูลกำไรกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ก็เป็นอีกทางเลือกหนึ่งในการวัดความมีคุณค่าของข้อมูล และนอกจากการ

ใช้ข้อมูลกำไรทางการบัญชีซึ่งเป็นยอดรวมของกำไรแล้ว ยังพบว่ามีงานวิจัยที่นำส่วนประกอบของข้อมูลกำไรทางการบัญชี (earnings components) มาใช้ในการอธิบายมูลค่าตลาดด้วย

Chandra and Ro (2008) ศึกษาถึงบทบาทของรายได้ในการประเมินมูลค่าของกิจการที่เหนือกว่าข้อมูลกำไร พบว่ารายได้นั้นจะเป็นประโยชน์ทั้งด้านการเป็นตัววัดเพื่อวัตถุประสงค์ในการประเมินค่าและในการถ่ายทอดข้อมูลใหม่ออกสู่ตลาดหลังจากการควบคุมข้อมูลกำไร ส่วน Lipe (1986) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างส่วนประกอบของข้อมูลกำไรทางการบัญชีกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยศึกษาพบว่าส่วนประกอบของกำไรทั้ง 6 ตัว โดยเฉพาะกำไรขั้นต้น มีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติและมากกว่าข้อมูลกำไร ในขณะที่ Cheng, Cheung, and Gopalakrishnan (1993) พบว่าทั้งกำไรจากการดำเนินงานและกำไรสุทธิมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ

Barton, Hansen, and Pownall (2010) ได้ทำการศึกษาความมีคุณค่าของข้อมูลของตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชีที่มีเปิดเผยในงบการเงินทั้งหมด 8 ตัว โดยทำการศึกษาจากกว่า 20,000 บริษัทใน 46 ประเทศทั่วโลก ในช่วงปี ค.ศ. 1996-2005 พบว่า ส่วนประกอบของข้อมูลกำไรที่อยู่ตรงกลางของงบกำไรขาดทุน คือ กำไรจากการดำเนินงาน มีความสัมพันธ์อย่างมากกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในขณะที่ส่วนประกอบของข้อมูลกำไรที่อยู่ตอนต้นและส่วนท้ายของงบได้แก่ รายได้และกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์น้อยที่สุด ส่วน Ebaid (2011) ที่ได้ทำการศึกษาในบริบทของประเทศอียิปต์โดยอ้างอิงวิธีวิจัยจาก Barton et al. (2010) กลับได้ผลที่แตกต่างออกไป โดยพบว่า ความมีคุณค่าเชิงเปรียบเทียบและความมีคุณค่าส่วนเพิ่มจะมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเมื่อได้รายการจากส่วนต้นลงไปถึงส่วนท้ายของงบกำไรขาดทุน ซึ่งกำไรสุทธิเป็นข้อมูลกำไรที่มีความมีคุณค่าเชิงเปรียบเทียบและความมีคุณค่าส่วนเพิ่มมากที่สุด ในขณะที่รายได้ซึ่งอยู่ตอนต้นของงบมีความมีคุณค่าเชิงเปรียบเทียบและความมีคุณค่าส่วนเพิ่มน้อยที่สุด

นอกจากนี้ ยังมีงานวิจัยบางส่วนที่พบว่าข้อมูลทางการบัญชีอีกอย่างหนึ่งที่สามารถอธิบายราคาหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้เช่นกัน นั่นก็คือ ข้อมูลกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน โดย Lev and Zarowin (1999) กล่าวว่าข้อมูลกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมักจะถูกอ้างว่าสามารถให้ข้อมูลได้มากกว่าข้อมูลกำไร เนื่องจากมีแนวโน้มที่จะถูกบริหารจัดการ (managerial manipulation) น้อยกว่าข้อมูลกำไรตามเกณฑ์คงค้าง แต่จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลกระแสเงินสดจากการดำเนินงานกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ พบว่าไม่ได้มีความสัมพันธ์มากไปกว่าความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลกำไรกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างพอประเมินค่าได้ ในขณะที่

Wilson (1987) พบว่า ข้อมูลกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากำไรสุทธิ

นอกจากการใช้ข้อมูลกำไรทางการบัญชีและข้อมูลกระแสเงินสดจากการดำเนินงานแล้ว ยังมีงานวิจัยที่นำตัวแปรอื่นมาร่วมศึกษาด้วย เช่น Biddle, Bowen, and Wallace (1997) ทำการทดสอบเพื่อยืนยันว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) นั้นมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์และมูลค่ากิจการมากกว่าข้อมูลกำไรตามเกณฑ์คงค้าง แต่จากการศึกษาพบว่า ข้อมูลกำไรมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์และมูลค่ากิจการมากกว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์กำไรส่วนที่เหลือ และกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

ในบริบทของประเทศไทยก็มีงานวิจัยที่ศึกษาเกี่ยวกับความมีคุณค่าของข้อมูลเช่นกัน โดย Thanyaluk Vichitsarawong (2011) ได้ศึกษาถึงความสามารถของข้อมูลกำไรและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในการให้ข้อมูลสำหรับการประเมินราคาหลักทรัพย์ในช่วงวิกฤติเศรษฐกิจปี พ.ศ. 2540 พบว่า ข้อมูลกำไรนั้นสามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในช่วงก่อนเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ (พ.ศ. 2538-2539) ได้ดีกว่าหลังเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ (พ.ศ. 2542-2547) และข้อมูลกำไรไม่สามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในช่วงวิกฤติเศรษฐกิจ (พ.ศ. 2540-2541) ได้ ส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในช่วงก่อนเกิดวิกฤติเศรษฐกิจได้น้อยมาก แต่สามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้เพิ่มมากขึ้นเรื่อย ๆ ในช่วงเกิดและหลังเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าผู้ใช้งบการเงินมีการใช้ข้อมูลกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในการตัดสินใจลงทุนมากขึ้นในช่วงวิกฤติเศรษฐกิจและต่อเนื่องมาถึงช่วงหลังเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ

พัชรสุดา ปัญญาชื่นสกุลสุข, พงศ์พรต ฉัตรภรณ์, และวิลลาลี วงศ์แก้ว (2555) ได้ศึกษาความสามารถของส่วนประกอบของกำไรสุทธิ ซึ่งได้แก่ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานและรายการคงค้าง ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2542-2549 ซึ่งเป็นช่วงเวลาหลังเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ โดยอาศัยตัวแบบจาก Feltham and Ohlson (1995) และ Collins, Maydew, and Weiss (1997) ผลการศึกษาพบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ารายการคงค้าง และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานก็มีความสามารถส่วนเพิ่มในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ารายการคงค้างด้วยเช่นกัน

สำหรับงานวิจัยนี้ ผู้วิจัยต้องการศึกษาความมีคุณค่าของข้อมูลของตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชีในบริบทของประเทศไทย โดยอ้างอิงวิธีวิจัยจาก Barton et al. (2010) งานวิจัยนี้ได้ทำการคำนวณและเปรียบเทียบความมีคุณค่าของข้อมูลทางการบัญชีของตัววัดผลการ

ดำเนินงานทางการบัญชีที่มีเปิดเผยไว้ในงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชีที่นำมาศึกษาในงานวิจัยนี้มีทั้งสิ้น 6 ตัว ได้แก่ รายได้จากการขายหรือการให้บริการ (SALES) กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักภาษี (OPINC) กำไรก่อนหักภาษี (IBTAX) กำไรสุทธิ (NI) จากงบกำไรขาดทุน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (OCF) จากงบกระแสเงินสด ซึ่งแตกต่างจาก Barton et al. (2010) ที่ใช้ตัววัดจำนวน 8 ตัว โดยอีก 2 ตัวที่ผู้วิจัยไม่ได้นำมาใช้ในงานวิจัยนี้ คือ กำไรก่อนรายการพิเศษและส่วนการดำเนินงานที่ยกเลิก (IBXIDO) และกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมสำหรับปี (TCI) เนื่องจากมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 35 (ปรับปรุง 2550) เรื่อง การนำเสนองบการเงิน ได้ยกเลิกการแสดงรายได้และค่าใช้จ่ายเป็นรายการพิเศษ โดยให้แสดงเป็นรายการบัญชีทั่วไป ส่วนกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมสำหรับปีนั้นเพียงมีการประกาศให้บริษัทมหาชนแสดงรายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมในปี พ.ศ. 2554 จึงทำให้ข้อมูลกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมสำหรับปีมีไม่ครบถ้วนตลอดช่วงเวลาที่ทำการศึกษา

## บทที่ 3

### วิธีการวิจัย

#### 3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรของงานวิจัยนี้คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยกลุ่มตัวอย่างคือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2548-2557 รวมระยะเวลา 10 ปี โดยไม่รวมบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) บริษัทจดทะเบียนที่เข้าข่ายอาจถูกเพิกถอน บริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน และบริษัทที่เข้าจดทะเบียนในระหว่างปี พ.ศ. 2548-2557 นอกจากนี้กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ศึกษาจะต้องมีข้อมูลตัวแปรครบทุกตัวที่ใช้ในการวิจัย รวมมีกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ศึกษาทั้งสิ้น 289 บริษัท

#### 3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่นำมาใช้ในงานวิจัยเป็นข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งรวบรวมจากเอกสารที่เกี่ยวข้อง หนังสือ และแหล่งข้อมูลออนไลน์ โดยเก็บรวบรวมข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์ในแต่ละปีมาคำนวณผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และเก็บข้อมูลตัววัดผลการดำเนินงานทางการเงินทั้งสิ้น 6 ตัว ได้แก่ รายได้จากการขายหรือการให้บริการ (SALES) กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักภาษี (OPINC) กำไรก่อนหักภาษี (IBTAX) กำไรสุทธิ (NI) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (OCF) จากฐานข้อมูล Datastream โดยตัววัดผลการดำเนินงานทางการเงินทุกตัวจะถูกปรับสัดส่วนด้วยมูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization) เพื่อให้สามารถเปรียบเทียบกันได้

### 3.3 แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา

อ้างอิงวิธีวิจัยจาก Barton et al. (2010) ในขั้นตอนแรกเป็นการศึกษาความมีคุณค่าของข้อมูลของตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชีแต่ละตัวในแต่ละอุตสาหกรรม เพื่อหาว่าตัววัดใดสามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ดีกว่า โดยค่า proxy ที่แสดงถึงค่ามีคุณค่าของข้อมูลคือ adjusted  $R^2$  (เป็นค่าทางสถิติที่บ่งบอกว่าการเปลี่ยนแปลงในตัวแปรตามสามารถอธิบายได้ด้วยตัวแปรอิสระอย่างน้อยเพียงใด) จากสมการด้านล่าง:

$$\text{RETURN}_{it,k} = \gamma_{0,k} + \gamma_{1,k}\text{SALES}_{it,k} + \epsilon_{it,k} \quad (1)$$

$$\text{RETURN}_{it,k} = \gamma_{0,k} + \gamma_{1,k}\text{EBITDA}_{it,k} + \epsilon_{it,k} \quad (2)$$

$$\text{RETURN}_{it,k} = \gamma_{0,k} + \gamma_{1,k}\text{OPINC}_{it,k} + \epsilon_{it,k} \quad (3)$$

$$\text{RETURN}_{it,k} = \gamma_{0,k} + \gamma_{1,k}\text{IBTAX}_{it,k} + \epsilon_{it,k} \quad (4)$$

$$\text{RETURN}_{it,k} = \gamma_{0,k} + \gamma_{1,k}\text{NI}_{it,k} + \epsilon_{it,k} \quad (5)$$

$$\text{RETURN}_{it,k} = \gamma_{0,k} + \gamma_{1,k}\text{OCF}_{it,k} + \epsilon_{it,k} \quad (6)$$

โดยที่	$\text{RETURN}_{it,k}$	คือ ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท $i$ สำหรับปีบัญชี $t$ จากสูตร $\text{RETURN}_{it} = (P_{it} - P_{it-1}) / P_{it-1}$ เมื่อ $P_{it}$ คือราคาปิดของหลักทรัพย์ปีปัจจุบัน และ $P_{it-1}$ คือราคาปิดของหลักทรัพย์ปีก่อนหน้า แล้วสุกซ์ด้วยผลตอบแทนของหลักทรัพย์เฉลี่ยสำหรับปีบัญชี $t$ ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรม $k$
	$\text{SALES}_{it,k}$	คือ รายได้จากการขายหรือให้บริการของบริษัท $i$ ในกลุ่มอุตสาหกรรม $k$ สำหรับปีบัญชี $t$ หารด้วยมูลค่าตามราคาตลาดของบริษัท $i$ สำหรับปีบัญชี $t$
	$\text{EBITDA}_{it,k}$	คือ กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายของบริษัท $i$ ในกลุ่มอุตสาหกรรม $k$ สำหรับปีบัญชี $t$ หารด้วยมูลค่าตามราคาตลาดของบริษัท $i$ สำหรับปีบัญชี $t$
	$\text{OPINC}_{it,k}$	คือ กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักภาษีของบริษัท $i$ ในกลุ่มอุตสาหกรรม $k$ สำหรับปีบัญชี $t$ หารด้วยมูลค่าตามราคาตลาดของบริษัท $i$ สำหรับปีบัญชี $t$



$IBTAX_{it,k}$	คือ กำไรก่อนหักภาษีของบริษัท $i$ ในกลุ่มอุตสาหกรรม $k$ สำหรับปีบัญชี $t$ หารด้วยมูลค่าตามราคาตลาดของบริษัท $i$ สำหรับปีบัญชี $t$
$NI_{it,k}$	คือ กำไรสุทธิของบริษัท $i$ ในกลุ่มอุตสาหกรรม $k$ สำหรับปีบัญชี $t$ หารด้วยมูลค่าตามราคาตลาดของบริษัท $i$ สำหรับปีบัญชี $t$
$OCF_{it,k}$	คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานของบริษัท $i$ ในกลุ่มอุตสาหกรรม $k$ สำหรับปีบัญชี $t$ หารด้วยมูลค่าตามราคาตลาดของบริษัท $i$ สำหรับปีบัญชี $t$

ในขั้นตอนที่ 2 เป็นการศึกษาความมีคุณค่าเชิงเปรียบเทียบและความมีคุณค่าส่วนเพิ่มของตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชีแต่ละตัวในภาพรวมทั้งตลาด โดยใช้สมการด้านล่าง:

$$RELEVANCE_{jk} = \alpha_0 + \alpha_1 DUM\_SALES_{jk} + \alpha_2 DUM\_EBITDA_{jk} + \alpha_3 DUM\_OPINC_{jk} + \alpha_4 DUM\_IBTAX_{jk} + \alpha_5 DUM\_NI_{jk} \quad (7)$$

$$RELEVANCE_{jk} = \alpha_0 + \alpha_1 UPTO\_SALES_{jk} + \alpha_2 UPTO\_EBITDA_{jk} + \alpha_3 UPTO\_OPINC_{jk} + \alpha_4 UPTO\_IBTAX_{jk} + \alpha_5 UPTO\_NI_{jk} \quad (8)$$

โดยที่	$RELEVANCE_{jk}$	คือ ความมีคุณค่าของข้อมูล (Value relevance) หรือค่า adjusted $R^2$ ของตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชี $j$ ในกลุ่มอุตสาหกรรม $k$
	$DUM\_j$	คือ การให้รหัสของข้อมูลที่เป็นตัวแปรหุ่น โดยตัวแปรหุ่นของตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชี $j$ จะมีค่าเท่ากับ 1 เมื่อตัวแปรตามเป็น $RELEVANCE$ ของตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชี $j$ ส่วนตัวแปรหุ่นของตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชีอื่นจะมีค่าเท่ากับ 0
	$UPTO\_j$	คือ การให้รหัสของข้อมูลที่เป็นตัวแปรหุ่น โดยตัวแปรหุ่นของตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชี $j$ และตัวแปรหุ่นของตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชีที่แสดงอยู่เหนือตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชี $j$ ในงบกำไรขาดทุน จะมีค่าเท่ากับ 1 เมื่อตัวแปรตามเป็น $RELEVANCE$ ของตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชี $j$ ส่วนตัวแปรหุ่นของตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชีอื่นที่แสดงอยู่ใต้ตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชี $j$ ในงบกำไรขาดทุน จะมีค่าเท่ากับ 0

### 3.4 สมมติฐานในการวิจัย

สมมติฐานในการวิจัยจะแบ่งออกเป็น 3 คำถาม คือ

3.4.1 ตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชีใดที่มีความมึคุณค่าของข้อมูลทางการบัญชีมากที่สุดของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม

3.4.2 ตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชีใดมีความมึคุณค่าเชิงเปรียบเทียบมากที่สุด ในภาพรวมทั้งตลาด

3.4.3 ตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชีใดที่ให้คุณค่าส่วนเพิ่มมากที่สุด ในภาพรวมทั้งตลาด

### 3.5 วิธีดำเนินการวิจัย

3.5.1 รวบรวมข้อมูลทางการบัญชีของแต่ละบริษัท ได้แก่ รายได้จากการขายหรือการให้บริการ (SALES) กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักภาษี (OPINC) กำไรก่อนหักภาษี (IBTAX) กำไรสุทธิ (NI) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (OCF) รวมถึงข้อมูลมูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization) จากฐานข้อมูล Datastream

3.5.2 รวบรวมข้อมูลราคาปิดหลักทรัพย์ ณ สิ้นปี จากฐานข้อมูล Datastream แล้วจึงนำมาคำนวณหาผลตอบแทนของหลักทรัพย์

3.5.3 นำข้อมูลที่ได้มาทำการทดสอบโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ

3.5.3.1 วิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เพื่ออธิบายข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรที่ทำการศึกษา

3.5.3.2 วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้วิธีวิเคราะห์การถดถอย (Regression Analysis) เพื่อหาความมึคุณค่าของข้อมูล ความมึคุณค่าเชิงเปรียบเทียบ และความมึคุณค่าส่วนเพิ่ม

## บทที่ 4

### ผลการวิจัยและอภิปรายผล

#### 4.1 กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา

กลุ่มตัวอย่างของงานวิจัยนี้คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2548-2557 รวมระยะเวลา 10 ปี โดยไม่รวมบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) บริษัทจดทะเบียนที่เข้าข่ายอาจถูกเพิกถอน บริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน และบริษัทที่เข้าจดทะเบียนในระหว่างปี พ.ศ. 2548-2557 นอกจากนี้ กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ศึกษาจะต้องมีข้อมูลตัวแปรครบทุกตัวที่ใช้ในการวิจัย จึงมีกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาทั้งสิ้น 289 บริษัท

#### 4.2 การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ใช้เพื่ออธิบายข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ ตัวแปรตาม คือ ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ซึ่งสุทธิด้วยผลตอบแทนเฉลี่ยของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรม (RETURN) และตัวแปรอิสระซึ่งถูกปรับสัดส่วนด้วยมูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization) คือ รายได้จากการขายหรือการให้บริการ (SALES) กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักภาษี (OPINC) กำไรก่อนหักภาษี (IBTAX) กำไรสุทธิ (NI) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (OCF) โดยใช้ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) แสดงในตารางแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม ดังนี้

ตารางที่ 4.1

ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

ตัวแปร	จำนวน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
RETURN	320	-1.4216	6.2229	-0.0317	0.7004
SALES	320	0.0010	41.1759	3.0763	4.5376
EBITDA	320	-0.0470	2.1915	0.2109	0.2075

## ตารางที่ 4.1

ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (ต่อ)

ตัวแปร	จำนวน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
OPINC	320	-0.6121	1.2339	0.0699	0.1529
IBTAX	320	-0.9429	0.6938	0.0875	0.1341
NI	320	-0.9333	0.5289	0.0694	0.1238
OCF	320	-1.7540	3.8531	0.1388	0.3428

จากตารางที่ 4.1 กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) พบว่า ตัวแปรตาม คือ RETURN มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -1.4216 ค่าสูงสุดเท่ากับ 6.2229 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ -0.0317

ในส่วน of ตัวแปรอิสระ พบว่า SALES มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.0010 ค่าสูงสุดเท่ากับ 41.1759 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.0763 EBITDA มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.0470 ค่าสูงสุดเท่ากับ 2.1915 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.2109 OPINC มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.6121 ค่าสูงสุดเท่ากับ 1.2339 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0699 IBTAX มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.9429 ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.6938 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0875 NI มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.9333 ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.5289 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0694 และ OCF มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -1.7540 ค่าสูงสุดเท่ากับ 3.8531 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.1388

## ตารางที่ 4.2

ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค

ตัวแปร	จำนวน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
RETURN	310	-1.0071	8.5680	0.0001	0.7020
SALES	310	0.0011	27.8975	2.7412	2.7583
EBITDA	310	-1.3841	1.4297	0.2286	0.2472
OPINC	310	-3.0384	0.4468	0.0098	0.2843
IBTAX	310	-2.1263	1.0235	0.0744	0.2449
NI	310	-1.7959	0.7290	0.0530	0.2151
OCF	310	-2.2678	2.8367	0.1778	0.3391

จากตารางที่ 4.2 กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP) พบว่า ตัวแปรตาม คือ RETURN มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -1.0071 ค่าสูงสุดเท่ากับ 8.5680 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0001

ในส่วนของตัวแปรอิสระ พบว่า SALES มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.0011 ค่าสูงสุดเท่ากับ 27.8975 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.7412 EBITDA มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -1.3841 ค่าสูงสุดเท่ากับ 1.4297 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.2286 OPINC มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -3.0384 ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.4468 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0098 IBTAX มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -2.1263 ค่าสูงสุดเท่ากับ 1.0235 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0744 NI มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -1.7959 ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.7290 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0530 และ OCF มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -2.2678 ค่าสูงสุดเท่ากับ 2.8367 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.1778

#### ตารางที่ 4.3

ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของกลุ่มธุรกิจการเงิน

ตัวแปร	จำนวน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
RETURN	210	-1.0527	4.2536	-0.0118	0.5078
SALES	210	0.1367	38.1340	1.7144	4.6638
EBITDA	210	-1.0945	1.4966	0.2169	0.2799
OPINC	210	-1.3174	0.5611	0.0717	0.1976
IBTAX	210	-1.4562	0.5324	0.0888	0.1928
NI	210	-1.6164	0.5324	0.0592	0.1897
OCF	210	-5.1174	5.6351	0.0385	0.8263

จากตารางที่ 4.3 กลุ่มธุรกิจการเงิน (FINCIAL) พบว่า ตัวแปรตาม คือ RETURN มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -1.0527 ค่าสูงสุดเท่ากับ 4.2536 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ -0.0118

ในส่วนของตัวแปรอิสระ พบว่า SALES มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.1367 ค่าสูงสุดเท่ากับ 38.1340 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.7144 EBITDA มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -1.0945 ค่าสูงสุดเท่ากับ 1.4966 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.2169 OPINC มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -1.3174 ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.5611 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0717 IBTAX มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -1.4562 ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.5324 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0888 NI มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -1.6164 ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.5324 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0592 และ OCF มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -5.1174 ค่าสูงสุดเท่ากับ 5.6351 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0385

## ตารางที่ 4.4

ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

ตัวแปร	จำนวน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
RETURN	490	-1.1042	5.9243	-0.0338	0.5575
SALES	490	0.1161	14.1139	2.4680	1.9169
EBITDA	490	-0.6573	1.3915	0.2190	0.1952
OPINC	490	-0.8636	0.6673	0.0736	0.1608
IBTAX	490	-1.5370	0.6113	0.0733	0.2184
NI	490	-1.5648	1.3762	0.0518	0.2144
OCF	490	-1.5485	1.7417	0.1662	0.2850

จากตารางที่ 4.4 กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) พบว่า ตัวแปรตาม คือ RETURN มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -1.1042 ค่าสูงสุดเท่ากับ 5.9243 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ -0.0338

ในส่วนของตัวแปรอิสระ พบว่า SALES มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.1161 ค่าสูงสุดเท่ากับ 14.1139 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.4680 EBITDA มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.6573 ค่าสูงสุดเท่ากับ 1.3915 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.2190 OPINC มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.8636 ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.6673 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0736 IBTAX มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -1.5370 ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.6113 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0733 NI มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -1.5648 ค่าสูงสุดเท่ากับ 1.3762 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0518 และ OCF มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -1.5485 ค่าสูงสุดเท่ากับ 1.7417 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.1662

## ตารางที่ 4.5

ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

ตัวแปร	จำนวน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
RETURN	590	-1.3719	12.8300	-0.0391	0.8068
SALES	590	0.0067	19.1205	1.4912	1.7891
EBITDA	590	-2.1818	1.9215	0.1674	0.2312

## ตารางที่ 4.5

ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (ต่อ)

ตัวแปร	จำนวน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
OPINC	590	-2.2249	0.8093	0.0547	0.2135
IBTAX	590	-2.2640	0.9421	0.0618	0.2380
NI	590	-2.0901	0.8681	0.0393	0.2157
OCF	590	-2.1253	1.6541	0.0461	0.3395

จากตารางที่ 4.5 กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) พบว่า ตัวแปรตามคือ RETURN มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -1.3719 ค่าสูงสุดเท่ากับ 12.8300 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ -0.0391

ในส่วนของตัวแปรอิสระ พบว่า SALES มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.0067 ค่าสูงสุดเท่ากับ 19.1205 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.4912 EBITDA มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -2.1818 ค่าสูงสุดเท่ากับ 1.9215 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.1674 OPINC มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -2.2249 ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.8093 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0547 IBTAX มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -2.2640 ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.9421 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0618 NI มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -2.0901 ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.8681 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0393 และ OCF มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -2.1253 ค่าสูงสุดเท่ากับ 1.6541 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0461

## ตารางที่ 4.6

ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของกลุ่มทรัพยากร

ตัวแปร	จำนวน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
RETURN	160	-1.0115	1.3653	-0.0635	0.4001
SALES	160	0.1308	32.7077	3.0788	4.9072
EBITDA	160	-0.3595	1.1745	0.1940	0.1693
OPINC	160	-0.9205	0.5447	0.0776	0.1583
IBTAX	160	-0.8606	0.6142	0.0974	0.1565
NI	160	-0.5319	0.4680	0.0763	0.1141
OCF	160	-1.3883	2.1742	0.1474	0.2541

จากตารางที่ 4.6 กลุ่มทรัพยากร (RESOURC) พบว่า ตัวแปรตาม คือ RETURN มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -1.0115 ค่าสูงสุดเท่ากับ 1.3653 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ -0.0635

ในส่วนของตัวแปรอิสระ พบว่า SALES มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.1308 ค่าสูงสุดเท่ากับ 32.7077 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.0788 EBITDA มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.3595 ค่าสูงสุดเท่ากับ 1.1745 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.1940 OPINC มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.9205 ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.5447 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0776 IBTAX มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.8606 ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.6142 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0974 NI มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.5319 ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.4680 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0763 และ OCF มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -1.3883 ค่าสูงสุดเท่ากับ 2.1742 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.1474

#### ตารางที่ 4.7

ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของกลุ่มบริการ

ตัวแปร	จำนวน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
RETURN	580	-1.4532	31.2299	-0.0225	1.5867
SALES	580	0.0181	26.5697	1.2595	1.8590
EBITDA	580	-1.7229	1.1133	0.1624	0.1872
OPINC	580	-2.0690	0.6464	0.0060	0.2324
IBTAX	580	-2.0943	0.5693	0.0505	0.1948
NI	580	-2.0949	0.5295	0.0276	0.1830
OCF	580	-1.1092	1.8930	0.1291	0.2128

จากตารางที่ 4.7 กลุ่มบริการ (SERVICE) พบว่า ตัวแปรตาม คือ RETURN มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -1.4532 ค่าสูงสุดเท่ากับ 31.2299 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ -0.0225

ในส่วนของตัวแปรอิสระ พบว่า SALES มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.0181 ค่าสูงสุดเท่ากับ 26.5697 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.2595 EBITDA มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -1.7229 ค่าสูงสุดเท่ากับ 1.1133 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.1624 OPINC มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -2.0690 ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.6464 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0060 IBTAX มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -2.0943 ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.5693 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0505 NI มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -2.0949 ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.5295 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0276 และ OCF มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -1.1092 ค่าสูงสุดเท่ากับ 1.8930 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.1291



ตารางที่ 4.8  
ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของกลุ่มเทคโนโลยี

ตัวแปร	จำนวน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน
RETURN	230	-1.1518	5.0426	-0.0072	0.5898
SALES	230	0.0386	20.1773	2.8470	3.4823
EBITDA	230	-0.8928	2.2145	0.2338	0.2734
OPINC	230	-0.4312	0.8566	0.0838	0.1442
IBTAX	230	-1.0781	0.9955	0.0771	0.1994
NI	230	-1.0775	0.9955	0.0519	0.1899
OCF	230	-0.8437	1.4666	0.1537	0.2593

จากตารางที่ 4.8 กลุ่มเทคโนโลยี (TECH) พบว่า ตัวแปรตาม คือ RETURN มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -1.1518 ค่าสูงสุดเท่ากับ 5.0426 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ -0.0072

ในส่วนของตัวแปรอิสระ พบว่า SALES มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.0386 ค่าสูงสุดเท่ากับ 20.1773 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.8470 EBITDA มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.8928 ค่าสูงสุดเท่ากับ 2.2145 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.2338 OPINC มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.4312 ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.8566 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0838 IBTAX มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -1.0781 ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.9955 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0771 NI มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -1.0775 ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.9955 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0519 และ OCF มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.8437 ค่าสูงสุดเท่ากับ 1.4666 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.1537

#### 4.3 การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้วิธีวิเคราะห์การถดถอย (Regression Analysis)

##### 4.3.1 ความมีคุณค่าของข้อมูล (Value relevance) ของตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชีในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม

ในขั้นตอนแรกเป็นการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้วิธีวิเคราะห์การถดถอยอย่างง่าย (Simple Regression Analysis) โดยการศึกษาความมีคุณค่าของข้อมูลของตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชีแต่ละตัวในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม เพื่อหาว่าตัววัดใดสามารถอธิบายผลตอบแทนของ

หลักทรัพย์ได้ดีกว่า โดย proxy ที่แสดงถึงควมมีคุณค่าของข้อมูลของตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชี คือ adjusted R<sup>2</sup> ดังที่แสดงในตารางด้านล่างนี้

ตารางที่ 4.9

ควมมีคุณค่าของข้อมูลของตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชีในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม

	SALES	EBITDA	OPINC	IBTAX	NI	OCF
AGRO	0.002	-0.003	0.011	0.013	0.018	0.002
CONSUMP	0.001	0.003	0.005	0.020	0.021	-0.002
FINCIAL	-0.002	-0.005	0.002	0.008	0.008	-0.003
INDUS	0.023	0.006	0.028	0.032	0.031	-0.001
PROPCON	0.007	0.000	0.008	0.012	0.016	-0.001
RESOURC	0.013	-0.006	-0.002	0.014	0.018	0.012
SERVICE	0.004	0.000	0.001	-0.001	0.000	0.003
TECH	0.019	-0.004	0.005	0.006	0.009	-0.004

จากตารางที่ 4.9 พบว่า ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) ตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชีที่มีความมีคุณค่าของข้อมูล (Value relevance) มากที่สุด คือ กำไรสุทธิ (NI) ซึ่งมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ 1.8% รองลงมา คือ กำไรก่อนหักภาษี (IBTAX) ที่อธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ 1.3%

สำหรับกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP) ตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชีที่มีความมีคุณค่าของข้อมูล (Value relevance) มากที่สุด คือ กำไรสุทธิ (NI) ซึ่งมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ 2.1% รองลงมา คือ กำไรก่อนหักภาษี (IBTAX) ที่อธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ 2%

ส่วนในกลุ่มธุรกิจการเงิน (FINCIAL) นั้น ตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชีที่มีความมีคุณค่าของข้อมูล (Value relevance) มากที่สุด คือ กำไรก่อนหักภาษี (IBTAX) และกำไรสุทธิ (NI) ซึ่งมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ 0.8% เท่ากัน รองลงมา คือ กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักภาษี (OPINC) ที่อธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ 0.2%

ในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) ตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชีที่มีความมีคุณค่าของข้อมูล (Value relevance) มากที่สุด คือ กำไรก่อนหักภาษี (IBTAX) ซึ่งมีความสามารถ

ในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ 3.2% รองลงมา คือ กำไรสุทธิ (NI) ที่สามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ 3.1%

ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) ตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชีที่มีความสัมพันธ์ของข้อมูล (Value relevance) มากที่สุด คือ กำไรสุทธิ (NI) ซึ่งมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ 1.6% รองลงมา คือ กำไรก่อนหักภาษี (IBTAX) ที่อธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ 1.2%

ในกลุ่มทรัพยากร (RESOURC) ตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชีที่มีความสัมพันธ์ของข้อมูล (Value relevance) มากที่สุด คือ กำไรสุทธิ (NI) ซึ่งมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ 1.8% รองลงมา คือ กำไรก่อนหักภาษี (IBTAX) ที่อธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ 1.4%

สำหรับกลุ่มบริการ (SERVICE) ตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชีที่มีความสัมพันธ์ของข้อมูล (Value relevance) มากที่สุด คือ รายได้จากการขายหรือการให้บริการ (SALES) ซึ่งมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ 0.4% รองลงมา คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (OCF) ที่อธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ 0.3%

ส่วนในกลุ่มเทคโนโลยี (TECH) ตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชีที่มีความสัมพันธ์ของข้อมูล (Value relevance) มากที่สุด คือ รายได้จากการขายหรือการให้บริการ (SALES) ซึ่งมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ 1.9% รองลงมา คือ กำไรสุทธิ (NI) ที่อธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ 0.9%

จากผลการศึกษาข้างต้น เมื่อพิจารณาตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชีที่มีความสัมพันธ์ของข้อมูล (Value relevance) มากที่สุด จะเห็นได้ว่า กำไรสุทธิ (NI) มีความสัมพันธ์ของข้อมูลในหลาย ๆ อุตสาหกรรม และส่วนประกอบของกำไร ได้แก่ กำไรก่อนหักภาษี (IBTAX) และรายได้จากการขายหรือการให้บริการ (SALES) ก็ยังคงมีความสัมพันธ์ของข้อมูลมากที่สุดในบางอุตสาหกรรมด้วยเช่นกัน แสดงถึงว่าผู้ลงทุนยังคงใช้ข้อมูลกำไรและส่วนประกอบของกำไรในการตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์อยู่ในปัจจุบัน และถึงแม้แต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมจะมีการประกอบธุรกิจที่แตกต่างกัน แต่ข้อมูลกำไรก็ยังสามารถให้ข้อมูลที่มีคุณค่าต่อผู้ลงทุนได้ในกลุ่มอุตสาหกรรมส่วนใหญ่

#### 4.3.2 ความมีคุณค่าเชิงเปรียบเทียบ (Relative value relevance) และความมีคุณค่าส่วนเพิ่ม (Incremental value relevance) ของตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชีในภาพรวมทั้งตลาด

ในขั้นตอนที่ 2 เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้วิธีวิเคราะห์การถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression Analysis) โดยการศึกษาความมีคุณค่าเชิงเปรียบเทียบ และความมีคุณค่าส่วนเพิ่มของตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชีแต่ละตัวในภาพรวมทั้งตลาด โดยผลที่ได้แสดงในตารางด้านล่าง ดังนี้

ตารางที่ 4.10

ความมีคุณค่าเชิงเปรียบเทียบของตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชีในภาพรวมทั้งตลาด

Performance measure	Coefficient	p-value
Intercept (i.e. DUM_OCF)	0.001	0.796
DUM_SALES	0.295	0.068
DUM_EBITDA	-0.073	0.648
DUM_OPINC	0.251	0.118
DUM_IBTAX	0.474	0.004
DUM_NI	0.556	0.001
Adj. R <sup>2</sup>	0.300	

จากตารางที่ 4.10 พบว่า เมื่อพิจารณาในภาพรวมทั้งตลาด กำไรก่อนหักภาษี (IBTAX) และกำไรสุทธิ (NI) นั้นเป็นตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชีที่มีความมีคุณค่าเชิงเปรียบเทียบ (Relative value relevance) โดยข้อมูลกำไรสุทธิให้คุณค่าในเชิงเปรียบเทียบมากที่สุด (0.556) ในขณะที่ตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชีอื่น ๆ ได้แก่ รายได้จากการขายหรือการให้บริการ (SALES) กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักภาษี (OPINC) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (OCF) นั้นไม่มีความมีคุณค่าเชิงเปรียบเทียบ

นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาค่า adjusted R<sup>2</sup> พบว่า ตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชีต่าง ๆ ร่วมกันอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ 30% ซึ่งแสดงให้เห็นว่ายังมีตัววัดผลการดำเนินงานและปัจจัยจากทางด้านอื่น ๆ ที่ส่งผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์อีก 70%

ตารางที่ 4.11

ความมีคุณค่าส่วนเพิ่มของตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชีในภาพรวมทั้งตลาด

Performance measure	Coefficient	p-value
Intercept (i.e. UPTO_OCF)	0.001	0.796
UPTO_SALES	0.367	0.025
UPTO_EBITDA	-0.410	0.046
UPTO_OPINC	-0.298	0.165
UPTO_IBTAX	-0.104	0.605
UPTO_NI	0.556	0.001
Adj. R <sup>2</sup>	0.300	

จากตารางที่ 4.11 พบว่า เมื่อพิจารณาในภาพรวมทั้งตลาด รายได้จากการขายหรือการให้บริการ (SALES) กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) และกำไรสุทธิ (NI) เป็นตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชีที่มีความมีคุณค่าส่วนเพิ่ม (Incremental value relevance) โดยข้อมูลกำไรสุทธิให้คุณค่าส่วนเพิ่มมากที่สุด (0.556) ในขณะที่ตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชีอื่น ๆ ได้แก่ กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักภาษี (OPINC) กำไรก่อนหักภาษี (IBTAX) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (OCF) นั้นไม่ให้คุณค่าส่วนเพิ่ม

จากผลการศึกษาดังตารางที่ 4.10 และตารางที่ 4.11 จะเห็นได้ว่า ข้อมูลกำไรสุทธิ (NI) นั้นเป็นตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชีที่มีความมีคุณค่าทั้งในเชิงเปรียบเทียบและให้คุณค่าส่วนเพิ่มมากที่สุด สอดคล้องกับงานวิจัยของ Ebaid (2011) ที่ทำการศึกษาในบริบทของประเทศอียิปต์ พบว่า กำไรสุทธิเป็นข้อมูลกำไรที่มีความมีคุณค่าเชิงเปรียบเทียบและมีความมีคุณค่าส่วนเพิ่มมากที่สุด แต่ไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ Barton et al. (2010) ที่ทำการศึกษาจากกว่า 20,000 บริษัทใน 46 ประเทศทั่วโลก ในช่วงปี ค.ศ. 1996-2005 พบว่า กำไรจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์อย่างมากกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในขณะที่รายได้และกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์น้อยที่สุด ทั้งนี้ การที่ผลการศึกษาที่มีความแตกต่างกันนี้อาจจะเนื่องมาจากความแตกต่างในบริบทของสถานที่และเวลาที่ทำการศึกษา

## บทที่ 5

### สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ

#### 5.1 สรุปผลการศึกษา

งานวิจัยนี้เป็นการศึกษาความมีคุณค่าของข้อมูล (Value relevance) ของตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชี (Accounting-based performance measures) ได้แก่ รายได้จากการขายหรือการให้บริการ (SALES) กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักภาษี (OPINC) กำไรก่อนหักภาษี (IBTAX) กำไรสุทธิ (NI) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (OCF) ในบริบทของประเทศไทยว่าตัววัดผลตัวใดที่มีความมีคุณค่าของข้อมูล (Value relevance) มากที่สุดของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และศึกษาความมีคุณค่าเชิงเปรียบเทียบ (Relative value relevance) และความมีคุณค่าส่วนเพิ่ม (Incremental value relevance) ของตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชีในภาพรวมทั้งตลาด เพื่อเป็นประโยชน์ต่อผู้ลงทุนในการเลือกใช้ข้อมูลทางการบัญชีจากงบการเงินที่เหมาะสมและมีคุณค่าในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่จะตัดสินใจเลือกลงทุน

งานวิจัยนี้ได้เลือกศึกษาในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2548-2557 รวมระยะเวลา 10 ปี โดยไม่รวมบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) บริษัทจดทะเบียนที่เข้าข่ายอาจถูกเพิกถอน บริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน และบริษัทที่เข้าจดทะเบียนในระหว่างปี พ.ศ. 2548-2557 โดยได้ทำการเก็บข้อมูลต่าง ๆ แล้วจึงนำมาวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เพื่อใช้อธิบายข้อมูลเบื้องต้น และใช้วิธีวิเคราะห์การถดถอย (Regression Analysis) เพื่อหาความมีคุณค่าของข้อมูล (Value relevance) รวมถึงความมีคุณค่าเชิงเปรียบเทียบ (Relative value relevance) และความมีคุณค่าส่วนเพิ่ม (Incremental value relevance)

ผลการวิเคราะห์ พบว่า แต่ละอุตสาหกรรมมีตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชีที่มีความมีคุณค่าของข้อมูล (Value relevance) มากที่สุดแตกต่างกันไป โดยข้อมูลกำไรสุทธิ (NI) มีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้มากกว่าตัววัดอื่นในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) และกลุ่มทรัพยากร (RESOURC) ในขณะที่กำไรก่อนหักภาษี (IBTAX) สามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ดีกว่าตัววัดอื่นในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) สำหรับกลุ่มธุรกิจการเงิน (FINCIAL) นั้น ตัววัดที่สามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้มากกว่าตัววัดอื่นมี

2 ตัว คือทั้งกำไรสุทธิ (NI) และกำไรก่อนหักภาษี (IBTAX) ส่วนรายได้จากการขายหรือการให้บริการ (SALES) สามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ดีกว่าตัววัดอื่นในกลุ่มบริการ (SERVICE) และกลุ่มเทคโนโลยี (TECH) และเมื่อพิจารณาตัววัดผลการดำเนินงานที่มีความมีความสัมพันธ์ของข้อมูล (Value relevance) มากเป็นอันดับรองลงมา จะพบว่า กำไรก่อนหักภาษี (IBTAX) มีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ในกลุ่มอุตสาหกรรมส่วนใหญ่

การที่แต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมมีตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชีที่มีความมีความสัมพันธ์ของข้อมูล (Value relevance) มากที่สุดแตกต่างกันนั้น เนื่องมาจากลักษณะการประกอบธุรกิจของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมมีความแตกต่างกัน สอดคล้องกับวัตถุประสงค์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในการจัดโครงสร้างกลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนที่จัดให้บริษัทที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกันอยู่ในหมวดเดียวกัน เพื่อให้ผู้ลงทุนสามารถเปรียบเทียบข้อมูลระหว่างบริษัทได้และนำไปประกอบการตัดสินใจลงทุนได้อย่างเหมาะสม

ในส่วนของการพิจารณาในภาพรวมทั้งตลาด ผลการวิเคราะห์พบว่า กำไรก่อนหักภาษี (IBTAX) และกำไรสุทธิ (NI) นั้น เป็นตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชีที่มีความมีความสัมพันธ์เชิงเปรียบเทียบ (Relative value relevance) ในขณะที่รายได้จากการขายหรือการให้บริการ (SALES) กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักภาษี (OPINC) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (OCF) นั้นไม่มีความสัมพันธ์เชิงเปรียบเทียบ และรายได้จากการขายหรือการให้บริการ (SALES) กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) และกำไรสุทธิ (NI) เป็นตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชีที่มีความมีความสัมพันธ์เพิ่มเติม (Incremental value relevance) ในขณะที่ กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักภาษี (OPINC) กำไรก่อนหักภาษี (IBTAX) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (OCF) นั้นไม่ให้ความสัมพันธ์เพิ่มเติม

จากผลการศึกษาข้างต้น จะเห็นได้ว่า ข้อมูลกำไรสุทธิ (NI) เป็นตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชีที่มีความมีความสัมพันธ์ทั้งในเชิงเปรียบเทียบและให้ความสัมพันธ์เพิ่มเติมมากที่สุดในภาพรวมทั้งตลาด แต่อย่างไรก็ตาม สำหรับการตัดสินใจเลือกลงทุน ผู้ลงทุนควรพิจารณาเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของบริษัทที่สนใจกับบริษัทอื่นในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกัน เนื่องจากแต่ละอุตสาหกรรมมีตัววัดผลการดำเนินงานที่มีความมีความสัมพันธ์ของข้อมูล (Value relevance) มากที่สุดแตกต่างกันไป การเลือกใช้ข้อมูลประกอบการตัดสินใจได้อย่างเหมาะสมจะช่วยให้การตัดสินใจมีความถูกต้องแม่นยำมากยิ่งขึ้น และนอกจากการใช้ข้อมูลกำไรและส่วนประกอบของกำไรมาประกอบในการตัดสินใจแล้ว ข้อมูลกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ก็ถือเป็นข้อมูลทางการบัญชีที่ผู้ลงทุนควรให้ความสำคัญ เนื่องจากเป็นตัวเลขที่บ่งบอกว่าบริษัทสามารถสร้างเงินสดจากการดำเนินงานในสิ่งที่ตัวเองถนัด (Core business) ได้มากน้อยเพียงใด หากผู้ลงทุนพิจารณาแต่ข้อมูลกำไรเพียงอย่างเดียว โดยเลือก

ลงทุนในบริษัทที่มีกำไรสูง อาจจะทำให้มองข้ามในประเด็นที่ว่าบริษัทกำลังมีปัญหาด้านเงินสดอยู่หรือไม่

นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชีทั้งหมดที่ทำการศึกษา แสดงให้เห็นว่ายังมีปัจจัยอื่นที่ส่งผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์อีก ผู้ลงทุนจึงควรพิจารณาปัจจัยจากทางด้านอื่น ๆ ประกอบการตัดสินใจลงทุนด้วย

## 5.2 ข้อจำกัดของการวิจัย

งานวิจัยนี้ ผู้วิจัยได้เลือกศึกษาในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยไม่รวมบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) เนื่องจากมีลักษณะของบริษัทที่แตกต่างกันในด้านขนาดของทุนชำระแล้วหลัง IPO ผลการศึกษาที่ได้จึงไม่สามารถนำไปเป็นผลสรุปสำหรับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) ได้

## 5.3 ข้อเสนอแนะสำหรับงานวิจัยในอนาคต

5.3.1 งานวิจัยนี้ ผู้วิจัยได้เลือกศึกษาในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยไม่รวมบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) งานวิจัยในอนาคตอาจทำการศึกษาในบริบทของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) เนื่องจากมีแนวโน้มที่จะขยายตลาดและเติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยมีจำนวนบริษัทจดทะเบียนเพิ่มขึ้นทุกปี และมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์เพิ่มสูงขึ้นอย่างรวดเร็วในหลายปีที่ผ่านมา

5.3.2 งานวิจัยนี้ ผู้วิจัยได้เลือกใช้ตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชีมาทดสอบความมีคุณค่าของข้อมูลเท่านั้น แต่จากการทบทวนวรรณกรรม ยังมีการนำตัววัดผลการดำเนินงานทางด้านอื่นมาเป็นตัวแปรในการศึกษาด้วย เช่น มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) ซึ่งการเลือกใช้ตัววัดผลการดำเนินงานในหลายรูปแบบอาจทำให้ได้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์สำหรับผู้ลงทุนมากยิ่งขึ้น



## รายการอ้างอิง

- พัชรสุดา ปัญญาขึ้นสกุลสุข, พงศ์พรต ฉัตรภรณ์, และวิลาสินี วงศ์แก้ว. (2555). ความเกี่ยวข้องกับมูลค่าของกิจการจากส่วนประกอบของกำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทศวรรษที่ผ่านมา, *จุฬาลงกรณ์ปริทัศน์*, 34(134), 46-81
- สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์. “กรอบแนวคิดสำหรับการรายงานทางการเงิน (ปรับปรุง 2557).” เข้าถึงได้จาก: [http://www.fap.or.th/images/column\\_1359010309/framework\\_clean-PostWeb\\_Up\\_031057.pdf](http://www.fap.or.th/images/column_1359010309/framework_clean-PostWeb_Up_031057.pdf)
- Ball, R. & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers, *Journal of Accounting Research*, 6(2), 159-178.
- Barth, M. E. (2000). Valuation-based accounting research: implications for financial reporting and opportunities for future research, *Accounting and Finance*, 40, 7-31.
- Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (2001). The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting: another view, *Journal of Accounting and Economics*, 30(1-3), 77-104.
- Barton, J., Hansen, T. B., & Pownall, G. (2010). Which performance measures do investors around the world value the most and why?, *The Accounting Review*, 85(3), 753-789.
- Beaver, W. H. (1968). The information content of annual earnings announcements, *Journal of Accounting Research*, 6, 67-92.
- Biddle, G., Bowen, R. M., & Wallace, J. S. (1997). Does EVA beat earnings? Evidence on associations with stock returns and firm values, *Journal of Accounting and Economics*, 24(3), 301-336.
- Brown, S., Lo, K., & Lys, T. (1999). Use of R2 in accounting research: measuring changes in value relevance over the last four decades, *Journal of Accounting and Economics*, 28(2), 83-115.
- Chandra, U. & Ro, B. (2008). The role of revenue in firm valuation, *Accounting Horizons*, 22(2), 199-222.

- Cheng, A., Cheung, J., & Gopalakrishnan, V. (1993). On the usefulness of operating income, net income and comprehensive income in explaining security returns, *Accounting & Business Research*, 23(2), 195-203.
- Collins, D. W., Li, O. Z., & Xie, H. (2009). What drives the increased informativeness of earnings announcements over time?, *Review of Accounting Studies*, 14(1), 1-30.
- Collins, D. W., Maydew, E., & Weiss, I. (1997). Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years, *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), 36-67.
- Dontoh, A., Radhakrishnan, S., & Ronen, J. (2004). The declining value-relevance of accounting information and non-information-based trading: an empirical analysis, *Contemporary Accounting Research*, 21(4), 795-812.
- Ebaid, I. E. (2011). The value relevance of accounting-based performance measures in emerging economies: the case of Egypt, *Management Research Review*, 35(1), 69-88.
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P. M., & Schipper, K. (2004). Costs of equity and earnings attributes, *The Accounting Review*, 79(4), 967-1010.
- Francis, J., Schipper, K., & Vincent, L. (2003). The relative and incremental explanatory power of earnings and alternative (to earnings) performance measures for returns, *Contemporary Accounting Research*, 20(1), 121-164.
- Holthausen, R. & Watts, R. (2001). The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting, *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 3-75.
- Landsman, W. R. & Maydew, E. L. (2002). Has the information content of quarterly earnings announcements declined in the past three decades?, *Journal of Accounting Research*, 40(3), 797-808.
- Lev, B. & Zarowin, P. (1999). The boundaries of financial reporting and how to extend them, *Journal of Accounting Research*, 37(2), 353-385.
- Lipe, R. C. (1986). The information contained in the components of earnings, *Journal of Accounting Research*, 24(3), 37-64.

Thanyaluk Vichitsarawong (2011). The value relevance of earnings and cash flows: evidence from Thailand, *Journal of Accounting Profession*, 7(19), 39-53.

Wilson, G. P. (1987). The incremental information content of the accrual and funds components of earnings after controlling for earnings, *The Accounting Review*, 62(2), 293-322.



## ประวัติผู้เขียน

ชื่อ นางสาวณัฐนันท์ บัวสาย  
วันเดือนปีเกิด 17 มีนาคม พ.ศ. 2534  
วุฒิการศึกษา ปีการศึกษา 2555: บัณฑิต  
มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

