



ความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนของบริษัทในประเทศไทย
หลังการบังคับใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ

โดย

นางสาวกัณณ์ทรากกร วณิชย์พัฒน์พงศ์

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต
สาขาวิชาการบริหารการเงิน
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
ปีการศึกษา 2558
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนของบริษัทในประเทศไทย
หลังการบังคับใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ

โดย

นางสาวกัณฑ์ทรากกร วณิชย์พัฒน์พงศ์




การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต
สาขาวิชาการบริหารการเงิน
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
ปีการศึกษา 2558
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์



THE INVESTMENT-CASH FLOW SENSITIVITY ON
THE IMPLEMENTATION OF INTERNATIONAL
FINANCIAL REPORTING STANDARDS

BY

MISS KANTRAKORN WANITPATPONG



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

มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี

การค้นคว้าอิสระ

ของ

นางสาวกัณนัทรากร วณิชย์พัฒน์พงศ์

เรื่อง

ความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนของบริษัทในประเทศไทย
หลังการบังคับใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ

ได้รับการตรวจสอบและอนุมัติ ให้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต
สาขาวิชาการบริหารการเงิน

เมื่อ วันที่..... 30 พ.ค. 2559

ประธานกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ



(รองศาสตราจารย์ ดร.มนวิภา ผดุงสิทธิ์)

กรรมการและอาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ



(รองศาสตราจารย์ ดร.สมชาย สุภัทรกุล)

คณบดี



(ศาสตราจารย์ ดร.ศิริลักษณ์ โจนกิจอำนวย)

หัวข้อการค้นคว้าอิสระ	ความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนของบริษัท ในประเทศไทยหลังการบังคับใช้มาตรฐานการรายงาน ทางการเงินระหว่างประเทศ
ชื่อผู้เขียน	นางสาวกัณน์ทรากกร วณิชย์พัฒน์พงศ์
ชื่อปริญญา	วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต
สาขาวิชา/คณะ/มหาวิทยาลัย	การบริหารการเงิน พาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ	รองศาสตราจารย์ ดร.สมชาย สุภัทรกุล
ปีการศึกษา	2558

บทคัดย่อ

การศึกษาอิสระนี้ได้ทำการศึกษาความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยภายหลังการบังคับใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ (IFRSs: International Financial Reporting Standards) ซึ่งมีผลการบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2554 ซึ่งจะทำการศึกษาโดยใช้แบบจำลองสมการถดถอยด้วยวิธี Fixed Effect โดยจะเปรียบเทียบระหว่างบริษัทที่มีกระแสเงินสดเป็นบวกและบริษัทที่กระแสเงินสดเป็นลบ และเปรียบเทียบบริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงินและบริษัทที่ไม่มีข้อจำกัดทางการเงิน

ผลการศึกษาพบว่าความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนของบริษัทที่มีกระแสเงินสดเป็นลบนั้นไม่มีนัยสำคัญ และบริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงินจะมีความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนมากกว่าบริษัทที่ไม่มีข้อจำกัดทางการเงิน ซึ่งการบังคับใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศจะส่งผลให้สัมประสิทธิ์ความอ่อนไหวของกระแสเงินสดลดลง โดยบริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงินจะมีการลดลงของความอ่อนไหวของกระแสเงินสดที่มากกว่า แสดงถึงการลดลงของปัญหาข้อมูลสมมาตรภายหลังการบังคับใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ

คำสำคัญ: กระแสเงินสด, การลงทุน, รายงานทางการเงิน

Independent Study Title	THE INVESTMENT-CASH FLOW SENSITIVITY ON THE IMPLEMENTATION OF INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARDS
Author	Miss Kantrakorn Wanitpatpong
Degree	Master of Science
Department/Faculty/University	Financial Management Commerce and Accountancy Thammasat University
Independent Study Advisor	Associate Professor Somchai Supattarakul, Ph.D.
Academic Years	2015

ABSTRACT

This independence study examines the investment-cash flow sensitivity on the revision of accounting standard in IFRSs: International Financial Reporting Standards adaption by using the panel data with fixed-effect estimation. The study compares the investment-cash flow sensitivity of negative cash flow firms and positive cash flow firms. Furthermore, the study also compares the investment-cash flow sensitivity of financial constraint firms and Non-financial constraint firms, whether the IFRSs adoption affected to the investment-cash flow sensitivity equally.

The results suggest that the investment-cash flow sensitivity could not proximate asymmetric information for the negative cash flow. The financial constraint firms provide the higher level of investment-cash flow sensitivity with higher decreasing levels. Therefore, the implementation of IFRSs could be significantly ease the asymmetric information as a result of diminishing investment-cash flow sensitivity for both financial constraint firms and Non-financial constraint firms.

Keywords: Cash Flow, Investment, Financial Report

กิตติกรรมประกาศ

งานวิจัยอิสระครั้งนี้จะไม่สามารถเสร็จลุล่วงไปได้หากปราศจากความอนุเคราะห์ จาก รongศาสตราจารย์ ดร.สมชาย สุภัทรกุล อาจารย์ที่ปรึกษางานวิจัยที่ไม่เพียงแต่จะมอบความช่วยเหลือ และแนะนำแนวทางอันเป็นประโยชน์ทำให้งานวิจัยอิสระครั้งนี้เสร็จสมบูรณ์ แต่ได้มอบความรู้และ ประสบการณ์ในการทำงานวิจัยอันเป็นประโยชน์และทักษะให้กับข้าพเจ้า

นอกจากนี้ ขอขอบคุณ รongศาสตราจารย์ ดร.เฉลิมพงษ์ คงเจริญ อาจารย์ผู้สอนวิชา Quantitative Methods for Financial Research ซึ่งได้ทำให้ข้าพเจ้ามีความเข้าใจในการใช้ เครื่องมือเศรษฐกิจซึ่งรวมถึงโปรแกรม STATA ในการทำงานวิจัยอิสระ

ขอขอบคุณ นางสาวธัญสินี วนิชย์พัฒน์พงศ์, นายภาณุพัฒน์ เรืองชัยปราโมทย์ และ นายเพชร พยับบรรณาที่ให้ความช่วยเหลือในการแนะนำวิธีการจัดเรียงและการดึงข้อมูลจากฐานข้อมูล ทำให้ได้ข้อมูลที่มีความพร้อมในการนำมาศึกษาวิจัย

สุดท้ายนี้ข้าพเจ้าขอขอบคุณครอบครัวของข้าพเจ้า นายพนิช วนิชย์พัฒน์พงศ์, นางชญกร ขจิตวิวัฒน์, นางสาวภรณีรัตน์ วนิชย์พัฒน์พงศ์และนางสาวธัญสินี วนิชย์พัฒน์พงศ์ที่คอย ให้กำลังใจและสนับสนุนในการทำงานวิจัยอิสระนี้ให้สำเร็จลุล่วง

นางสาวกัณท์รากร วนิชย์พัฒน์พงศ์

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	(1)
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	(2)
กิตติกรรมประกาศ	(3)
สารบัญตาราง	(6)
สารบัญภาพ	(7)
รายการสัญลักษณ์และคำย่อ	(8)
บทที่ 1 บทนำ	1
1.1 ที่มาและความสำคัญ	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา	5
1.3 ขอบเขตของการศึกษา	5
1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	6
บทที่ 2 วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	7
2.1 ความอ่อนไหวของกระแสเงินสดและการลงทุน	7
2.2 การพัฒนาของตลาดทุนต่อความอ่อนไหวของกระแสเงินสดและการลงทุน	9
2.3 ความไม่เหมาะสมของการใช้ความอ่อนไหวของกระแสเงินสดและการลงทุน และความอ่อนไหวของกระแสเงินสดและการลงทุนของบริษัทที่มีกระแสเงินสด เป็นลบ	11

บทที่ 3 วิธีการวิจัย	14
3.1 ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัย	14
3.2 สมมุติฐานการวิจัย	14
3.3 ระเบียบขั้นตอนวิจัย	15
บทที่ 4 ผลการวิจัยและอภิปรายผล	18
4.1 การศึกษาความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุน ของบริษัทที่กระแสเงินสดเป็นบวกและบริษัทที่กระแสเงินสดเป็นลบ	18
4.2 การศึกษาความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุน ของบริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงินและไม่มีข้อจำกัดทางการเงิน	21
บทที่ 5 สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ	24
5.1 สรุปผลการศึกษา	24
5.2 ข้อจำกัดงานวิจัยและข้อเสนอแนะ	26
รายการอ้างอิง	28
ภาคผนวก	
ภาคผนวก ก	32
ภาคผนวก ข	35
ภาคผนวก ค	38
ประวัติผู้เขียน	39

สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
4.1 สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic)	18
4.2 ผลการศึกษาโดยเปรียบเทียบบริษัทที่มีกระแสเงินสดเป็นบวกและเป็นลบ	19
4.3 สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic)	21
4.4 ผลการศึกษาโดยเปรียบเทียบ บริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงินและไม่มีข้อจำกัดทางการเงิน	22



สารบัญภาพ

ภาพที่	หน้า
1.1 Market Capitalization ของตลาดหลักทรัพย์ไทยต่อ GDP	3



รายการสัญลักษณ์และคำย่อ

สัญลักษณ์/คำย่อ	คำเต็ม/คำจำกัดความ
AMEX	American Stock Exchange
FHP	Fazzari, Hubbard and Peterson
GDP	Gross Domestic Product
IAS	International Accounting Standards
IFRSs	International Financial Reporting Standards
IOSCO	International Organization of Securities Commissions
MAI	Market for Alternative Investment
NASDAQ	National Association of Securities Dealers Automated Quotation
No.	Number
NYSE	New York Stock Exchanges
S.D.	Standard Deviation
SET	The Stock Exchange of Thailand
SOX	The Sarbanes-Oxley
TAS	Thai Accounting Standard
<i>N</i>	Number
<i>R</i> ²	R-Square

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

งานวิจัยของ Modigliani and Miller (1958) ได้กล่าวว่าในตลาดทุนที่สมบูรณ์ การลงทุนของบริษัทจะเป็นอิสระจากกระแสเงินสด เนื่องจากในตลาดที่สมบูรณ์บริษัทจะสามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนภายนอกได้แม้ในกรณีที่แหล่งเงินทุนจากภายในหรือกำไรสะสมไม่เพียงพอ แหล่งเงินทุนจากภายในและภายนอกจึงสามารถทดแทนกันได้อย่างสมบูรณ์ การตัดสินใจลงทุนของบริษัทจึงขึ้นอยู่กับโอกาสในการลงทุนของบริษัทซึ่งเป็นอุปสงค์ในการลงทุนและต้นทุนของเงินทุนหรืออัตราดอกเบี้ย ซึ่งเป็นอุปทานของการลงทุน

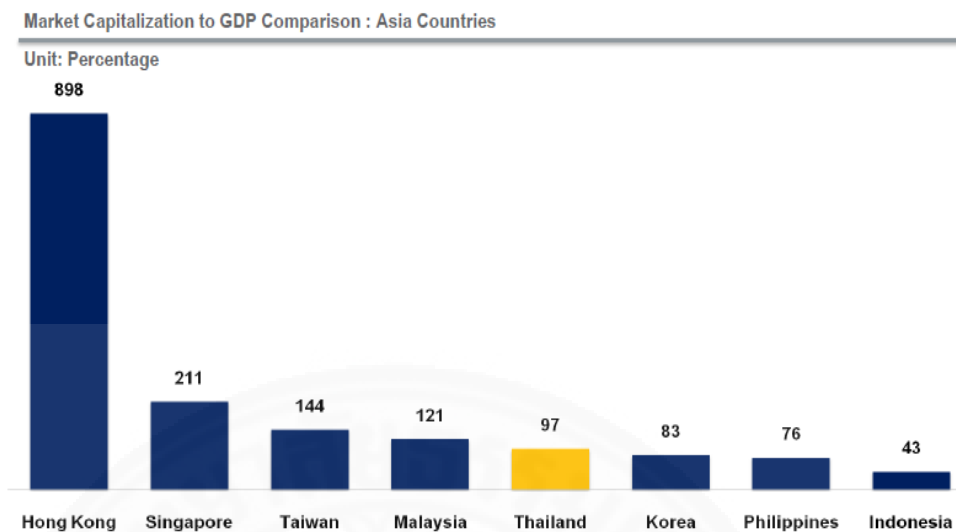
ในตลาดทุนที่ไม่สมบูรณ์จะเกิดปัญหาข้อมูลอสมมาตร (Asymmetric Information) อันเกิดจากความไม่เท่าเทียมกันในการเข้าถึงแหล่งข้อมูลภายในบริษัทระหว่างฝ่ายบริหารและนักลงทุน เนื่องจากนักลงทุนไม่สามารถทราบถึงข้อมูลภายในได้เท่ากับฝ่ายบริหารและไม่สามารถตรวจสอบการทำงานของฝ่ายบริหารได้โดยเฉพาะการนำเงินลงทุนไปใช้อย่างเหมาะสม ปัญหาข้อมูลอสมมาตรนี้ทำให้ต้นทุนในการจัดหาแหล่งเงินทุนจากภายนอกสูงกว่าการใช้แหล่งเงินทุนจากภายในหรือกระแสเงินสด การลงทุนของบริษัทจึงมีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดโดยบริษัทที่มีแหล่งเงินทุนภายในน้อยจะมีการลงทุนที่ต่ำกว่า เนื่องจากการจัดหาแหล่งเงินทุนภายนอกมีต้นทุนที่สูงกว่ากระแสเงินสดซึ่งเป็นแหล่งเงินทุนภายในที่บริษัทจะเข้าถึงได้ จึงเกิดเป็นข้อจำกัดทางการเงิน (Financial Constraints) และจะทำให้เกิดปัญหาการลงทุนที่ต่ำเกินไป (Underinvestment) จากการตัดสินใจที่จะไม่ลงทุนอีกด้วย โดยงานวิจัยของ Fazzari, Hubbard and Peterson (1988) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ของการลงทุนและกระแสเงินสดโดยใช้ Tobin's Q เป็นตัวแปรที่สะท้อนถึงโอกาสในการลงทุน เมื่อทำการแบ่งกลุ่มบริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงินและไม่มีข้อจำกัดทางการเงินโดยการใช้เงินปันผลแล้วพบว่าบริษัทที่เผชิญกับข้อจำกัดทางการเงินจะมีความอ่อนไหวของการลงทุนต่อกระแสเงินสดที่สูง

แบบจำลองของ FHP (Fazzari, Hubbard and Peterson (1988)) จึงถูกนำไปใช้และปรับปรุงเพื่อคำนวณหาความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนซึ่งสะท้อนถึงข้อจำกัดทางการเงินของบริษัท ปัญหาข้อมูลอสมมาตรและการพัฒนาของตลาดทุน เช่น Kadapakkam, Kumor and Riddick (1998) Carpenter & Guariglia (2008) และ Marhfor, M'Zali & Cosset (2012) ทำการศึกษาโดยเปรียบเทียบระหว่างบริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงินและบริษัทที่ไม่มีข้อจำกัดทาง

การเงิน พบว่าบริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงินสูงกว่าจะมีค่าความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนที่สูงกว่าด้วย Khurana, Martin & Pereira (2006), Chou & Lu (2008) และ Schleicher, Tahoun and Walker (2010) ทำการศึกษาว่าบริษัทในตลาดทุนที่ต่างกัน ผลการศึกษาพบว่าบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดทุนที่มีการพัฒนามากกว่าจะมีความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนที่ต่ำกว่า จึงสามารถสรุปได้ว่าความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนสามารถใช้ในการวัดข้อจำกัดทางการเงินของบริษัทได้โดยบริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงินสูงจะมีความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนที่มากกว่า และบริษัทในตลาดทุนที่พัฒนามากกว่าจะมีความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนที่น้อยกว่า หมายความว่าความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนสามารถใช้ในการวัดการพัฒนาของตลาดทุนได้อีกด้วย

สำหรับตลาดทุนในประเทศไทยหรือตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้รับการถูกเสนอให้จัดตั้งขึ้นในแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 2 (พ.ศ. 2510-2514) และได้มีการประกาศใช้พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต่อมาในปี พ.ศ. 2517 เพื่อให้มีแหล่งกลางในการซื้อขายหลักทรัพย์ ทำให้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้เปิดทำการซื้อขายอย่างเป็นทางการครั้งแรกในวันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2518 และดำเนินงานมาจนถึงปัจจุบันภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ทำหน้าที่หลักในการรับหลักทรัพย์จดทะเบียน ดูแลการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียน การซื้อขายหลักทรัพย์และการกำกับดูแลการซื้อขายหลักทรัพย์ การกำกับดูแลบริษัทสมาชิกส่วนที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ ตลอดจนการเผยแพร่ข้อมูลและการส่งเสริมความรู้ให้แก่ผู้ลงทุน

จากการศึกษาภาพรวมตลาดทุนไทยเชิงเปรียบเทียบโดยฝ่ายวิจัยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ปรับปรุงข้อมูลล่าสุด ณ สิ้นเดือนมีนาคม พ.ศ. 2559) พบว่าปัจจุบันมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของไทยมีมูลค่า 363.97 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ คิดเป็นอันดับที่ 26 เมื่อเทียบกับ 56 ตลาดหลักทรัพย์ทั่วโลก โดยเมื่อพิจารณาของ Market Capitalization ของตลาดหลักทรัพย์ไทยต่อ GDP ยังมีขนาดเล็กแม้จะมีสภาพคล่องค่อนข้างสูงเมื่อเทียบกับตลาดหลักทรัพย์อื่นในเอเชียจากการที่ประเทศไทยเป็นประเทศเศรษฐกิจเกิดใหม่ (Emerging Country) และตลาดทุนที่ยังไม่สมบูรณ์และยังไม่พัฒนาเต็มที่จึงอาจมีปัญหาลอสมมาตรซึ่งทำให้แหล่งเงินทุนจากภายในไม่เท่ากับแหล่งเงินทุนจากภายนอกได้



ภาพที่ 1.1 Market Capitalization ของตลาดหลักทรัพย์ไทยต่อ GDP

ที่มา : “ภาพรวมตลาดทุนไทยเชิงเปรียบเทียบ,” โดย ฝ่ายวิจัย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, มีนาคม 2559,

การเปิดเผยข้อมูลทางการเงินของบริษัทเป็นการลดปัญหาข้อมูลอสมมาตรลง จาก การที่นักลงทุนสามารถเข้าถึงข้อมูลภายในได้จากข้อมูลทางการเงินที่สะท้อนผลการดำเนินงานของ ฝ่ายบริหาร การพัฒนาตลาดทุนของไทยในส่วนของความถูกต้อง โปร่งใสของข้อมูลทางการเงินนั้น มี สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ซึ่งมีการกำหนดทิศทางและ บทบาทในการพัฒนาตลาดทุนตามหลักการสากลของ International Organization of Securities Commissions (IOSCO) ซึ่งรวมถึงบทบาทในการรักษาความน่าเชื่อถือและคุ้มครองผู้ลงทุนในด้าน การทำหน้าที่ของที่ปรึกษาทางการเงินและผู้สอบบัญชีเพื่อให้การเปิดเผยข้อมูลทางการเงินของบริษัท เป็นไปอย่างถูกต้อง โปร่งใส และสภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์ ซึ่งมีบทบาทหน้าที่ในการ กำหนดมาตรฐานการบัญชี มาตรฐานการสอบบัญชีและมาตรฐานอื่นๆ ที่เกี่ยวกับวิชาชีพบัญชีในทุกๆ ด้าน ตลอดจนการกำหนดจรรยาบรรณสำหรับผู้ประกอบวิชาชีพบัญชี โดยสภาวิชาชีพบัญชีฯ ได้มี การปรับปรุงมาตรฐานทางบัญชีไทยรวมถึงมาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศอย่าง ต่อเนื่องเพื่อให้สอดคล้องกับมาตรฐานสากลที่พัฒนาให้ข้อมูลทางการเงินมีความชัดเจนและโปร่งใสทำ ให้นักลงทุนสามารถเข้าถึงข้อมูลภายในได้จากงบการเงินที่สะท้อนข้อเท็จจริงได้ดียิ่งขึ้น

ในปี พ.ศ. 2554 ได้มีการบังคับใช้มาตรฐานการบัญชีให้เป็นไปตามมาตรฐานการ รายงานทางการเงินระหว่างประเทศ (IFRSs: International Financial Reporting Standards) อย่างเต็มรูปแบบ โดยสภาวิชาชีพบัญชีฯ ได้ออกแม่บทการบัญชีและประกาศลงในราชกิจจานุเบกษา

สำหรับมาตรฐานการบัญชีให้มีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2554 จำนวน 29 ฉบับ และมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2556 จำนวน 3 ฉบับ ส่งผลให้ทุกบริษัทต้องปฏิบัติตามมาตรฐานการบัญชีที่มีความสอดคล้องกับมาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศที่สามารถเปรียบเทียบกับบริษัทอื่นในอุตสาหกรรมได้

การบังคับใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศใหม่จะทำให้ข้อมูลในงบการเงินมีความชัดเจนและ โปร่งใสมากยิ่งขึ้นซึ่งจะส่งผลให้ปัญหาข้อมูลสมมาตรระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้บริหารมีน้อยลง เช่นเดียวกับผลจากการวิจัยของ Schleicher, Tahoun and Walker (2010) ซึ่งทำการศึกษาความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนภายหลังการบังคับใช้ International Financial Reporting Standards: IFRSs ในสหภาพยุโรป และงานวิจัยของ Chawdhury, Kumar and Shome (2016) ที่ทำการศึกษาความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนภายหลังการปรับใช้ the Sarbanes-Oxley (SOX) ในประเทศสหรัฐอเมริกา ที่ล้วนพบว่าการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินให้มีความชัดเจนและโปร่งใสส่งผลให้ความอ่อนไหวของกระแสเงินสดลดลงอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งหมายความว่าปัญหาข้อมูลสมมาตรได้ลดลงจากการเปิดเผยข้อมูลทางบัญชีให้ชัดเจนและโปร่งใสมากขึ้นนั่นเอง

ผู้วิจัยจึงสนใจทำการศึกษาความอ่อนไหวของการลงทุนต่อกระแสเงินสดของบริษัทที่เปลี่ยนแปลงจากการบังคับใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศใหม่โดยมีสมมุติฐานหลักในการวิจัยว่าภายหลังจากการบังคับใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศจะทำให้ข้อมูลในงบการเงินมีความชัดเจนและโปร่งใสมากขึ้นซึ่งจะส่งผลให้ปัญหาข้อมูลสมมาตรลดน้อยลงซึ่งสามารถวัดได้จากความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนที่มีค่าน้อยลง อย่างไรก็ตามในการใช้แบบจำลองของ FHP ในการวัดความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนพบว่าไม่สามารถใช้ในการศึกษาสำหรับบริษัทที่มีกระแสเงินสดเป็นลบได้ (Allayannis and Mozumdar (2004), Chawdhury, Kumar and Shome (2016) งานวิจัยนี้จึงจะทำความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนภายหลังการบังคับใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ โดยทำการแยกการศึกษาออกเป็นสองครั้งโดยทำการเปรียบเทียบระหว่างบริษัทที่กระแสเงินสดเป็นบวกและบริษัทที่มีกระแสเงินสดเป็นลบ กับ การเปรียบเทียบระหว่างบริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงินและบริษัทที่ไม่มีข้อจำกัดทางการเงิน

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1.2.1 เพื่อทำการศึกษาว่าบริษัทในประเทศไทยเผชิญกับปัญหาข้อมูลสมมาตรจากการใช้ความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนเป็นตัววัด

1.2.2 เพื่อทำการศึกษาว่าความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนมีความเหมาะสมในการศึกษาสำหรับบริษัทที่มีกระแสเงินสดเป็นลบได้หรือไม่

1.2.3 เพื่อทำการศึกษาว่าภายหลังการบังคับใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศแล้วจะสามารถลดปัญหาข้อมูลสมมาตรของบริษัทได้หรือไม่

1.2.4 เพื่อทำการศึกษาว่าบริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงินที่แตกต่างกันจะมีปัญหาข้อมูลสมมาตรและได้รับผลจากการบังคับใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศเท่ากันหรือไม่

1.3 ขอบเขตของการศึกษา

งานวิจัยนี้จะทำการศึกษารายบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและไม่รวมบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) โดยช่วงเวลาที่ใช้ในการศึกษาจะเริ่มตั้งแต่ 1 มกราคม พ.ศ. 2550 – 31 ธันวาคม พ.ศ. 2557 เหตุผลที่เลือกใช้ช่วงเวลาดังกล่าวเนื่องจากในปี พ.ศ. 2550 ได้มีการประกาศมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 35 (ปรับปรุง พ.ศ. 2550) เรื่อง การนำเสนองบการเงินซึ่งเป็นไปตามเกณฑ์ที่กำหนดโดยมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศ ฉบับที่ 1 เรื่อง การนำเสนองบการเงิน พ.ศ. 2549

1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1.4.1 เพื่อแสดงให้เห็นถึงสถานะในการพัฒนาของตลาดทุนไทยที่ยังพัฒนาไม่เต็มที่ ผ่านการมีอยู่ของปัญหาข้อมูลสมมาตรที่สะท้อนผ่านความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุน เพื่อเป็นข้อมูลให้กับนักลงทุนและผู้มีส่วนได้ส่วนเสียอื่นๆ ตลอดจนหน่วยงานที่เกี่ยวข้องเพื่อกระตุ้นให้เกิดการพัฒนาตลาดทุนต่อไป

1.4.2 เพื่อแสดงให้เห็นผลของการบังคับใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศให้มีความชัดเจนและโปร่งใสตามหลักมาตรฐานสากลที่จะช่วยลดปัญหาข้อมูลสมมาตรให้กับบริษัทต่างๆได้ เพื่อให้หน่วยงานที่เกี่ยวข้องใช้เป็นประโยชน์ในการประกอบการพิจารณาสำหรับการปรับปรุงมาตรฐานการรายงานทางการเงินครั้งต่อไป

1.4.3 เพื่อแสดงให้เห็นถึงความแตกต่างของข้อมูลสมมาตรระหว่างบริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงินและบริษัทที่ไม่มีข้อจำกัดทางการเงินเพื่อเป็นประโยชน์กับนักลงทุนและผู้มีส่วนได้ส่วนเสียในการใช้ประกอบการพิจารณารายบริษัท

บทที่ 2

วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1 ความอ่อนไหวของกระแสเงินสดและการลงทุน

Fazzari, Hubbard and Peterson (1988) ได้ทำการศึกษาข้อจำกัดทางการเงินและการลงทุนของบริษัทโดยมีสมมติฐานว่าในตลาดทุนที่สมบูรณ์ แหล่งเงินทุนจากภายในและภายนอกของบริษัทนั้นสามารถทดแทนกันได้อย่างสมบูรณ์ทำให้การตัดสินใจลงทุนของบริษัทเป็นอิสระจากข้อจำกัดทางการเงิน งานวิจัยนี้ใช้ข้อมูลจากบริษัทในอุตสาหกรรมการผลิต มีช่วงระยะเวลาที่ทำการศึกษตั้งแต่ปี ค.ศ. 1969-1984 โดยแบ่งกลุ่มบริษัทออกเป็น 3 กลุ่มตามการจ่ายเงินปันผลและทำการศึกษาการลงทุนของบริษัทปรับสัดส่วนด้วยทุนเรือนหุ้น (Capital Stock) โดยใช้ Tobin's Q เป็นตัวแปรควบคุมในการอธิบายโอกาสในการลงทุนและใช้กระแสเงินสดที่ปรับสัดส่วนด้วยทุนเรือนหุ้นเป็นตัวแปรอิสระในการอธิบายถึงแหล่งเงินทุนภายในของบริษัท ตามแบบจำลองต่อไปนี้

$$\left(\frac{I}{K}\right)_{i,t} = \beta_i + \beta_1 Q_{i,t} + \beta_2 \left(\frac{CF}{K}\right)_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

- I คือ การลงทุนในสินทรัพย์ถาวรของบริษัท i ในช่วงเวลา t
- K คือ ทุนเรือนหุ้น (Capital Stock) ของบริษัท i ในช่วงเวลา t
- Q คือ อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าบัญชีของบริษัท i ในช่วงเวลา t
- CF คือ กระแสเงินสดของบริษัท i ในช่วงเวลา t

จากการแบ่งกลุ่มบริษัทตามการจ่ายเงินปันผลทำให้ Fazzari, Hubbard and Peterson (FHP) สามารถจำแนกกลุ่มบริษัทที่มีการจ่ายเงินปันผลต่ำเป็นบริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงิน ในขณะที่บริษัทที่มีการจ่ายเงินปันผลสูงจะแทนบริษัทที่ไม่มีข้อจำกัดทางการเงิน ผลการศึกษาพบว่าบริษัทที่จ่ายเงินปันผลน้อยหรือบริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงินนั้นจะมีความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนสูงกว่า การใช้แบบจำลองดังกล่าวเพื่อศึกษาความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนจึงสามารถอธิบายข้อจำกัดทางการเงินของบริษัทและการพัฒนาของตลาดทุนได้ ทำให้เกิดงานวิจัยอื่นๆตามมา เช่น Kadapakkam, Kumor and Riddick (1998) ได้ศึกษาโดยใช้กลุ่มตัวอย่างของบริษัทอุตสาหกรรมในประเทศแคนาดา, ฝรั่งเศส, เยอรมัน, อังกฤษ, ญี่ปุ่นและ

สหรัฐอเมริกาในช่วงปี ค.ศ. 1982-1991 ผลการศึกษาพบว่ากระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับการลงทุนในทุกประเทศ แต่บริษัทขนาดใหญ่จะมีความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนมากกว่าบริษัทขนาดเล็ก Yang, Baker, Chou & Lu (2008) ได้ทำการศึกษาความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนของบริษัทที่เปลี่ยนจากการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ NASDAQ ไปยังตลาดหลักทรัพย์ NYSE ซึ่งมีขนาดใหญ่กว่าและมีสภาพคล่องสูงกว่า โดยทำการเก็บข้อมูลตั้งแต่ ปี ค.ศ. 1992-2002 ผลการศึกษาพบว่าการย้ายตลาดหลักทรัพย์ส่งผลให้ความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนลดลงอย่างมีนัยสำคัญ

ความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนได้ถูกนำไปใช้ในการพิจารณาการพัฒนาของตลาดทุนโดยทำการเปรียบเทียบบริษัทในแต่ละประเทศที่มีการพัฒนาทางตลาดทุนที่แตกต่างกัน และพบว่าประเทศที่มีตลาดทุนที่พัฒนาจะมีความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนที่น้อยกว่า เช่น Khurana, Martin & Pereira (2006) ทำการศึกษาการพัฒนาทางการเงินและการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศกับความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนโดยใช้ข้อมูลจากบริษัทใน 36 ประเทศตั้งแต่ ปี ค.ศ. 1994-2002 และไม่รวมบริษัทในอุตสาหกรรมการเงิน รวมจำนวน 12,782 บริษัท ผลการศึกษาพบว่าในประเทศที่มีระบบการเงินที่พัฒนามากกว่าจะทำให้ความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนลดลง เนื่องจากระบบการเงินที่พัฒนาจะทำให้ข้อจำกัดทางการเงินลดลงจากต้นทุนในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนภายนอกที่ต่ำลง ต่อมาในงานวิจัยของ Marhfor, M'Zali & Cosset (2012) ได้ใช้ข้อมูลบริษัทจาก 44 ประเทศ จำนวน 106,840 บริษัท โดยเก็บข้อมูลตั้งแต่ปี ค.ศ. 1995-2007 และแบ่งกลุ่มบริษัทเป็นบริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงินและไม่มีข้อจำกัดทางการเงิน โดยพิจารณาจากกฎหมายภายในประเทศ, คะแนนการคุ้มครองสิทธิของผู้ถือหุ้นและการเข้าถึงข้อมูลราคา นอกจากนี้ยังทำการศึกษาเพิ่มเติมโดยตัดบริษัทที่เป็น US exchange cross-listing ออก แล้วทำการจัดกลุ่มโดยมีเกณฑ์ในการคัดเลือกให้บริษัทที่มีการคุ้มครองผู้ถือหุ้นและอัตราการจ่ายเงินปันผลที่สูงเป็นบริษัทที่ไม่มีข้อจำกัดทางการเงิน และให้บริษัทที่มีการคุ้มครองผู้ถือหุ้นและอัตราการจ่ายเงินปันผลต่ำเป็นบริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงิน ผลการศึกษาพบว่าความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนเป็นบวกและมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 โดยบริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงินนั้นมีความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนที่สูงกว่า

อย่างไรก็ตามเนื่องจาก Tobin's Q ที่ FHP ใช้เป็นตัวแปรที่แสดงถึงโอกาสในการลงทุนนั้นเป็นการอธิบายถึงโอกาสในการลงทุนของบริษัทจากมุมมองของนักลงทุนที่มีต่อบริษัท โดยใช้อัตราส่วนมูลค่าทางตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์อาจประมาณค่าได้ยากและให้ผลที่ไม่เหมาะสม Gilchrist and Himmelberg (1995) จึงได้ทำการพัฒนาตัวแปร Fundamental Q มาแทน Tobin's Q โดยคำนวณจากการประมาณการมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์ด้วย

แบบจำลอง Vector Auto Regressive (VAR) และพบว่าสามารถใช้อธิบายได้ดีกว่า Tobin's Q ที่ทำให้ผลของค่าสัมประสิทธิ์นั้นต่ำเกินจริง โดยพบว่าเมื่อใช้ Fundamental Q บริษัทที่ไม่มีข้อจำกัดทางการเงินจะมีความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนที่น้อยและบริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงินจะมีค่าสัมประสิทธิ์ของความอ่อนไหวที่สูง

นอกจากนี้ Carpenter & Guariglia (2008) ก็ได้ทำการศึกษาถึงโอกาสการลงทุนบริษัทเพิ่มเติม โดยได้ทำการเพิ่มข้อผูกพันในการลงทุนของบริษัทเป็น Proxy ที่ใช้ในการอธิบายโอกาสในการลงทุนเพิ่มเติมจากแบบจำลองของ FHP ซึ่งใช้ Tobin's Q แทนโอกาสในการลงทุนของบริษัท โดย Carpenter & Guariglia ได้ทำการเก็บตัวอย่างจากบริษัทในสหราชอาณาจักรจำนวน 693 บริษัท ตั้งแต่ปี ค.ศ. 1983 – 2000 ผลการศึกษาพบว่าเมื่อรวมข้อผูกพันในการลงทุนของบริษัทเป็นตัวแปรในแบบจำลอง กระแสเงินสดจะไม่สามารถใช้อธิบายการลงทุนของบริษัทที่มีขนาดใหญ่ได้ แต่ความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนของบริษัทขนาดเล็กนั้นยังคงมีอยู่ จึงสามารถสรุปได้ว่าข้อผูกพันในการลงทุนสามารถอธิบายถึงโอกาสในการลงทุนของบริษัทได้ดีขึ้น ส่งผลให้บริษัทที่ไม่มีข้อจำกัดทางการเงินไม่มีความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนแล้ว ในขณะที่บริษัทขนาดเล็กซึ่งมีข้อจำกัดทางการเงินยังมีความอ่อนไหวของกระแสเงินสดน้อยอยู่

2.2 การพัฒนาของตลาดทุนต่อความอ่อนไหวของกระแสเงินสดและการลงทุน

Ağca and Mozumdar (2008) ใช้ตัวอย่างจากบริษัทในอุตสาหกรรมการผลิตของสหรัฐอเมริกา โดยเก็บข้อมูลตั้งแต่ช่วงปี ค.ศ. 1970 – 2001 และปรับสัดส่วนด้วยทุนเรือนหุ้นต้นงวดเพิ่มตัวแปรจากแบบจำลองของ FHP โดยเป็นตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาของตลาดทุน ได้แก่ การไหลของเงินทุน, ความเป็นเจ้าของโดยสถาบัน, การติดตามของนักวิเคราะห์, การจัดอันดับหุ้นกู้ และการลดลงของการป้องกันการเข้าซื้อกิจการ ผลการศึกษาพบว่าความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนลดลงในแต่ละช่วงเวลา และปัจจัยที่ทำให้ตลาดทุนพัฒนาดังกล่าวนั้นส่งผลทำให้ค่าสัมประสิทธิ์ของความอ่อนไหวลดลงอีกด้วย จึงสรุปได้ว่าการพัฒนาของตลาดทุนช่วยลดความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนได้

Aoun and Hwang (2008) ทำการศึกษาความอ่อนไหวของการลงทุนต่อปัจจัยทางการเงินต่างๆ โดยทำการพิจารณาระหว่างบริษัทในอุตสาหกรรมเทคโนโลยี (ICT Firms) และอุตสาหกรรมอื่นๆ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ NASDAQ โดยเก็บข้อมูลตั้งแต่ปี ค.ศ. 1995 – 2005 เนื่องจากบริษัทในอุตสาหกรรมเทคโนโลยีมีการเติบโตที่รวดเร็วและมีการลงทุนในส่วนของ การวิจัยและพัฒนาสูง ทำให้มีต้นทุนจากแหล่งเงินทุนภายนอกที่สูงกว่าอุตสาหกรรมอื่นอีกด้วย (Varian

(2001) นอกจากนี้ยังได้แบ่งกลุ่มบริษัทออกเป็น 3 กลุ่มตามขนาดของกิจการซึ่งพิจารณาจากมูลค่าสินทรัพย์ และมีการพิจารณาเปรียบเทียบระหว่างช่วงก่อนและหลังการเกิดวิกฤติฟองสบู่ดอทคอมในปี ค.ศ. 2000 (dot.com crisis) เนื่องจากภายหลังจากวิกฤติภาคการเงินมีความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อมากขึ้นส่งผลให้ต้นทุนในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนภายนอกเพิ่มขึ้น ในแบบจำลองได้มีการเพิ่มตัวแปรทางการเงินอื่นๆเพิ่มเติมจากแบบจำลองของ FHP ได้แก่ อัตรากำไรสุทธิเพื่อวัดความสามารถในการดำเนินงาน , อัตราส่วนหนี้สิน อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวและอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นเพื่อพิจารณาถึงระดับความสามารถในการชำระหนี้ เพราะบริษัทที่มีสัดส่วนหนี้สูงจะส่งผลต่อการเข้าถึงแหล่งเงินทุนภายนอกได้ ผลการศึกษาพบว่าทุกบริษัทล้วนมีความอ่อนไหวของการลงทุนต่อกระแสเงินสดอย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตามพบว่าอัตราส่วนหนี้สินของบริษัทในอุตสาหกรรมอื่นมีค่าสัมประสิทธิ์เป็นบวก ในขณะที่สัมประสิทธิ์ของบริษัทในอุตสาหกรรมเทคโนโลยีเป็นค่าเป็นลบ เนื่องจากบริษัทในอุตสาหกรรมนี้มักใช้แหล่งเงินทุนจากส่วนของเจ้าของเป็นหลัก (Hyytinen and Pajarinen (2005), Hogan and Hutson (2005), and Aoun and Heshmati (2008)) โดยเมื่อพิจารณาถึงช่วงภายหลังจากการเกิดวิกฤติเศรษฐกิจแล้วพบว่าการเกิดวิกฤติส่งผลให้การลงทุนลดลงโดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.1229 ในบริษัทในอุตสาหกรรมเทคโนโลยีมากกว่าสัมประสิทธิ์ในอุตสาหกรรมซึ่งมีค่าเท่ากับ -0.0502 และพบว่าขนาดของกิจการยังส่งผลให้ความอ่อนไหวลดลงอีกด้วย

Schleicher, Tahoun and Walker (2010) ได้ทำการศึกษาการลดลงของความอ่อนไหวของการลงทุนต่อกระแสเงินสดของบริษัทในสหภาพยุโรปหลังการบังคับใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ (IFRSs: International Financial Reporting Standards) ส่งผลทำให้รายงานทางการเงินมีความโปร่งใสมากขึ้นการศึกษาได้แบ่งกลุ่มประเทศของบริษัทตามขนาดของตลาดทุน, สิทธิของผู้ถือหุ้นและการบังคับใช้กฎหมาย (Leuz, Nanda and Wysocki (2003)) ของแต่ละประเทศในสหภาพยุโรปเป็น Outsider Economies ได้แก่ประเทศนอร์เวย์และสหราชอาณาจักร และ Insider Economies ได้แก่ประเทศอิตาลี, กรีซ, โปรตุเกสและสเปน และแบ่งกลุ่มบริษัทตามขนาดโดยใช้ค่ามัธยฐานของ Market Capitalization เป็นเกณฑ์ งานวิจัยนี้ได้ทำการปรับแบบจำลองจากงานของ FHP โดยทำการปรับสัดส่วนของการลงทุนและกระแสเงินสดของบริษัทด้วยสินทรัพย์ต้นงวดและเพิ่มตัวแปรกระแสเงินสดต้นงวดต่อสินทรัพย์ต้นงวด แล้วทำการรันข้อมูลโดยแบ่งช่วงของการทดสอบออกเป็น 2 ครั้ง ครั้งแรกคือช่วงเวลาก่อนการปรับมาตรฐานทางการเงิน (Pre-IFRS) ปี ค.ศ. 2000-2004 และช่วงเวลาหลังปรับมาตรฐานทางการเงินแล้ว (Post-IFRS) ปี ค.ศ. 2005-2007 โดยมีสมมุติฐานว่า ในช่วงการปรับมาตรฐานประเทศที่มีคุณภาพของมาตรฐานทางการเงินต่ำและเป็นบริษัทขนาดเล็กจะมีความอ่อนไหวของการลงทุนต่อกระแสเงินสดมากที่สุด และมี

แนวโน้มที่จะได้รับผลการเปลี่ยนแปลงจากการปรับมาตรฐานทางบัญชีมากที่สุดด้วย ผลการศึกษาพบว่าในช่วงก่อนการปรับมาตรฐานทางการบัญชี (Pre-IFRS) บริษัทขนาดเล็กใน Insider Economies มีความอ่อนไหวของการลงทุนต่อกระแสเงินสดสูงสุดและความอ่อนไหวนั้นหายไปหลังจากการปรับมาตรฐานทางการบัญชี จากงานวิจัยนี้จึงได้สรุปว่าการการบังคับใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศส่งผลให้ความอ่อนไหวของการลงทุนต่อกระแสเงินสดลดลง

Chawdhury, Kumar and Shome (2016) ได้ทำการศึกษาโดยเปรียบเทียบช่วงเวลาก่อนและหลังการใช้ the Sarbanes-Oxley (SOX) ในปี 2002 ของสหรัฐอเมริกา ซึ่งมีผลทำให้บริษัทต้องทำการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินและข้อมูลการบริหารต่างๆส่งผลให้ปัญหาข้อมูลสมมาตรลดลง โดยเก็บข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ NYSE, AMEX และ NASDAQ โดยไม่รวมบริษัทในอุตสาหกรรมการเงินและสาธารณูปโภคจำนวนทั้งสิ้น 1,610 บริษัท ใช้ข้อมูลในปี 1999, 2000 และ 2001 เป็นช่วงเวลาก่อนการใช้ SOX และข้อมูลในปี 2002, 2003 และ 2004 เป็นข้อมูลหลังการใช้ SOX นอกจากนี้ยังได้ทำการแบ่งกลุ่มบริษัทออกเป็นกลุ่มบริษัทที่มีเงินสดเป็นลบและกระแสเงินสดเป็นบวกโดยคำนวณจากค่าเฉลี่ยของกระแสเงินสด แบบจำลองในงานวิจัยใช้สินทรัพย์ถาวรต้นงวดเป็นตัวปรับสัดส่วน ทั้งเพิ่มตัวแปรสินทรัพย์ทั้งหมดและ Bid-Ask Spread (Corwin and Schultz (2011)) เป็นตัวแปรอิสระ จากผลการศึกษาว่าหลังการใช้ SOX บริษัทที่มีกระแสเงินสดเป็นบวกมีความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนลดลงจากค่าสัมประสิทธิ์ 0.13 เป็น 0.09 และบริษัทที่มีกระแสเงินสดติดลบค่าสัมประสิทธิ์ของความอ่อนไหวเปลี่ยนจาก -0.04 เป็น -0.02

2.3 ความไม่เหมาะสมของการใช้ความอ่อนไหวของกระแสเงินสดและการลงทุน และความอ่อนไหวของกระแสเงินสดและการลงทุนของบริษัทที่มีกระแสเงินสดเป็นลบ

แม้แบบจำลองของ FHP จะถูกนำไปใช้และพัฒนาเพื่อนำความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนไปใช้ในการอธิบายถึงข้อจำกัดทางการเงินของบริษัทและการพัฒนาของตลาดทุน แต่มีงานวิจัยที่ไม่เห็นด้วยกับความเหมาะสมของการใช้ความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนในการอธิบาย เนื่องจากไม่พบความสัมพันธ์ตามผลการศึกษาของ FHP และงานวิจัยอื่นๆที่เห็นด้วย Kaplan and Zingales (1997) ได้ทำการศึกษาต่อจากงานของของ FHP โดยใช้ชุดข้อมูลตัวเดียวกัน โดยทำการศึกษาจากกลุ่มตัวอย่างที่ FHP จัดประเภทไว้ในกลุ่มบริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงิน (Financial Constraints) ซึ่งเป็นบริษัทที่มีอัตราเงินปันผลต่ำตามงานวิจัยของ FHP ซึ่ง Kaplan and Zingales ได้ทำการศึกษาข้อมูลเพิ่มเติมจากรายงานประจำปีซึ่งผู้บริหารได้ให้ความเห็นเกี่ยวกับสภาพคล่องและการลงทุนในอนาคตของบริษัท จากการใช้ข้อมูลเชิงปริมาณเพิ่มเติม Kaplan and

Zingales พบว่าบริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงินเหล่านี้สามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนได้โดยมีบริษัทจำนวนถึงร้อยละ 85 ที่มีการลงทุนเพิ่มมากขึ้นแม้จะมีข้อจำกัดทางการเงินตามการจัดกลุ่มของ FHP นอกจากนี้จากการศึกษายังพบว่าบริษัทที่ยังมีข้อจำกัดทางการเงินน้อยกว่ากลับมีความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนสูงกว่า ดังนั้นความใช้ความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนในการพิจารณาถึงข้อจำกัดทางการเงินอาจยังไม่เหมาะสมนัก เนื่องจากไม่มีความชัดเจนทางด้านของทฤษฎี และจากการศึกษาครั้งนี้ก็พบว่าไม่เป็นไปตามผลการศึกษาของ FHP ด้วยเช่นกัน

Cleary (1999) ได้ทำการศึกษาสภาพคล่องในการลงทุนของบริษัท ใช้ข้อมูลจากบริษัทในประเทศสหรัฐอเมริกาจำนวน 1,317 บริษัทโดยเก็บข้อมูลตั้งแต่ ปี ค.ศ. 1987-1994 ไม่รวมบริษัทในอุตสาหกรรมการเงินและสาธารณูปโภค ในการศึกษา Cleary ได้มีการสร้าง Constraint Index เพื่อวัดข้อจำกัดทางการเงินและแบ่งประเภทของบริษัท โดยคำนวณจากอัตราการเติบโตของรายได้, สัดส่วนการลงทุนต่อสินทรัพย์ถาวร, สัดส่วนกระแสเงินสดต่อสินทรัพย์ถาวร, อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์, อัตราส่วนสภาพคล่องและอัตราส่วนรายได้สุทธิ (Altzman, 1977) การศึกษาได้ทำการแบ่งบริษัทออกเป็น 3 กลุ่มตามการจ่ายเงินปันผลคือ เงินปันผลต่อหุ้นสูงขึ้น, เงินปันผลต่อหุ้นลดลงและเงินปันผลต่อหุ้นไม่เปลี่ยนแปลง ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับสภาพคล่องมีความสัมพันธ์กับการลงทุนของบริษัทในทิศทางเดียวกัน อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ก็มีความสัมพันธ์กับการลงทุนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติสำหรับบริษัททุกบริษัท นอกจากนี้บริษัทที่มีความน่าเชื่อถือสูงกลับมีความอ่อนไหวของกระแสเงินสดที่มากกว่าซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Kaplan and Zingales

อย่างไรก็ตาม Allayannis and Mozumdar (2004) ได้ตั้งสมมุติฐานว่างานของ Kaplan and Zingales (1997) และ Cleary (1999) ไม่พบความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนเนื่องจากกลุ่มตัวอย่างที่ใช้อาจเป็นบริษัทที่ผลการดำเนินงานมีปัญหา เช่น กระแสเงินสดที่ติดลบ, อัตราการเติบโตของบริษัท, การจัดอันดับเครดิตและการเปลี่ยนแปลงของเงินปันผลสามารถใช้เป็นตัววัดและจำแนกบริษัทที่มีปัญหาอยู่ได้ โดยเมื่ออยู่ในสภาวะที่ขาดเงินสดและมีข้อจำกัดจากการเข้าถึงแหล่งเงินทุนจากภายนอกทำให้ไม่มีเงินสดไปใช้ในการลงทุนได้มาก แต่บริษัทก็ไม่สามารถลดการลงทุนได้ทำให้บริษัทในกลุ่มนี้มีการลงทุนขนาดเล็กที่มากขึ้นทำให้บริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงินน้อยกว่ามีความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนมากกว่า เพราะบริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงินสูงนี้แม้ไม่มีกระแสเงินสดแต่ก็ไม่สามารถลดการลงทุนได้ ซึ่งในงานวิจัยของ Kaplan and Zingales ได้ใช้กลุ่มตัวอย่างที่มีกระแสเงินสดติดลบและมีข้อจำกัดทางการเงินมากที่สุดในงานของ FHP ทำให้กลุ่มตัวอย่างมีเพียง 49 บริษัทเท่านั้น ในส่วนของงานวิจัยของ Cleary (1999) แม้จะมีกลุ่มตัวอย่างจำนวนมากแต่ก็ไม่ได้มีการอธิบายถึงสถานะของเงินสดในบริษัท ซึ่งหลังจากได้ทำการศึกษาเพิ่มเติม

แล้ว Allayannis and Mozumdar พบว่างานวิจัยของ Cleary มีกลุ่มตัวอย่างที่เป็นบริษัทที่มีกระแสเงินสดติดลบจำนวนมาก ทั้งนี้เมื่อใช้กลุ่มตัวอย่างและระเบียบวิธีในการวิจัยเดียวกันกับ Cleary พบว่าหากไม่นำบริษัทที่มีกระแสเงินสดติดลบมาคำนวณจะทำให้ความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนเพิ่มขึ้น โดยบริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงินมากที่สุดมีค่าสัมประสิทธิ์ความอ่อนไหวเพิ่มขึ้นจาก 0.069 เป็น 0.19 เมื่อไม่นำบริษัทที่มีกระแสเงินสดติดลบมาคำนวณ ในขณะที่บริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงินน้อยที่สุดมีค่าความอ่อนไหวเพิ่มขึ้นจาก 0.142 เป็น 0.211 เพื่อทำการอธิบายถึงผลจากการที่บริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงินมากกว่ากลับมีค่าความอ่อนไหวของกระแสเงินสดน้อยกว่าบริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงินต่ำกว่า Allayannis and Mozumdar จึงทำการตัดบริษัทที่มีกระแสเงินสดติดลบออกแล้วทำการศึกษาโดยแบ่งช่วงเวลาในการศึกษา ผลการศึกษาพบว่าบริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงินมากกว่าจะมีความอ่อนไหวของกระแสเงินสดสูงกว่า จึงสรุปได้ว่าบริษัทที่กระแสเงินสดติดลบจะให้ผลในการศึกษาที่แตกต่างออกจากแบบจำลองที่ใช้ในการอธิบายความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนของ FHP โดยบริษัทที่มีกระแสเงินสดติดลบนั้นจะมีความอ่อนไหวของกระแสเงินสดที่น้อยกว่า

บทที่ 3

วิธีการวิจัย

3.1 ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัย

งานวิจัยจะเลือกใช้ข้อมูลบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย แต่ไม่รวมบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) และบริษัทในอุตสาหกรรมการเงิน โดยจะทำการเก็บข้อมูลตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2550 – 31 ธันวาคม พ.ศ. 2557 โดยข้อมูลที่ใช้มาจากฐานข้อมูล Datastream และใช้หน่วยเป็นรายปีและทำการแบ่งช่วงการศึกษาออกเป็นสองช่วงได้แก่

3.1.1 ก่อนการบังคับใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ IFRS ได้แก่ช่วงเวลาตั้งแต่ ปี พ.ศ. 2550 – พ.ศ. 2553

3.1.2 หลังการบังคับใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ IFRS ได้แก่ช่วงเวลาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2554 – พ.ศ.2557

ข้อมูลที่นำมาใช้ในการศึกษาจะไม่รวมบริษัทในอุตสาหกรรมการเงินหรือสถาบันการเงินต่างๆ เนื่องจากมีลักษณะเฉพาะในการดำเนินธุรกิจและการกำกับดูแลที่แตกต่างจากอุตสาหกรรมอื่น นอกจากนี้ยังมีการปรับปรุงมาตรฐานทางการบัญชี ฉบับที่ 27 ในส่วนของการเปิดเผยข้อมูลในงบการเงินของธนาคารและสถาบันการเงินที่คล้ายคลึงกันซึ่งได้มีผลบังคับใช้ไปเมื่อวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2550 ทำให้บริษัทในอุตสาหกรรมการเงินมีการเปิดเผยข้อมูลในระดับที่แตกต่างไปจากอุตสาหกรรมอื่นๆ นอกจากนี้ข้อมูลที่นำมาใช้จะไม่รวมบริษัทที่อยู่ระหว่างการการฟื้นฟูกิจการตามประกาศของตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากบริษัทดังกล่าวประสบปัญหาด้านการเงินและไม่มีข้อมูลที่สามารถเข้าถึงเพื่อนำมาทำการศึกษาได้

3.2 สมมุติฐานการวิจัย

3.2.1 บริษัทที่มีกระแสเงินสดเป็นบวกจะมีความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนเป็นบวกและจะลดลงในปีที่มีการบังคับใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศแล้ว

3.2.2 บริษัทที่มีกระแสเงินสดเป็นลบจะมีผลการศึกษาความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนที่แตกต่างจากบริษัทที่มีกระแสเงินสดเป็นบวก

3.2.3 บริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงินสูงกว่า (วัดจากอัตราส่วนหนี้สิน) จะมีความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนสูงกว่าบริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงินน้อยกว่า

3.2.4 ภายหลังจากการบังคับใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ บริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงินจะมีการลดลงของค่าความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนที่มากกว่าบริษัทที่ไม่มีข้อจำกัดทางการเงิน

3.3 ระเบียบขั้นตอนวิจัย

แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษาได้ทำการปรับจากแบบจำลองของ Fazzari, Hubbard and Peterson (1988) ซึ่งใช้ Tobin's Q แทนโอกาสในการลงทุนและใช้กระแสเงินสดที่ปรับสัดส่วนด้วยทุนเรือนหุ้นแทนแหล่งเงินทุนภายในของบริษัทในการอธิบายการลงทุนของบริษัทซึ่งแทนด้วย Capital Expenditure ปรับสัดส่วนด้วยทุนเรือนหุ้น เพื่อศึกษาความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนของบริษัท อย่างไรก็ตามการตัดสินใจลงทุนและกระแสเงินสดควรปรับสัดส่วนด้วยทุนเรือนหุ้นต้นงวด (Agca and Mozumdar (2008)) โดยงานวิจัยนี้ต้องการศึกษาความอ่อนไหวของกระแสเงินสดโดยการเปรียบเทียบระหว่างช่วงก่อนและหลังการบังคับใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ IFRS จึงเพิ่มตัวแปรหุ่น (Dummy Variable) ของปีที่มีการปรับบังคับใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินโดยกำหนดปีที่มีการปรับใช้มาตรฐานแล้ว (ปี พ.ศ. 2554-2557) มีตัวแปรหุ่นที่มีค่าเท่ากับ 1 จึงได้แบบจำลองที่ใช้ในการวิจัย

$$\frac{I_{i,t}}{K_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 Q_{i,t} + \beta_2 \frac{CF_{i,t}}{K_{i,t-1}} + \beta_3 IFRS + \beta_4 \left(IFRS * \frac{CF_{i,t}}{K_{i,t-1}} \right) + \varepsilon_{i,t}$$

$I_{i,t}$ คือ การลงทุน(Capital Expenditure) ของบริษัท i ในช่วงเวลา t

$K_{i,t-1}$ คือ ทุนเรือนหุ้น (Capital Stock) ของบริษัท i ในช่วงเวลา t-1

$Q_{i,t}$ คือ อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าบัญชีของสินทรัพย์
ของบริษัท i ในช่วงเวลา t

$CF_{i,t}$ คือ กระแสเงินสดของบริษัท i ในช่วงเวลา t

$IFRS$ คือ ตัวแปรหุ่น ปีหลังจากที่มีการปรับปรุงมาตรฐานทางบัญชี IFRSs

$\varepsilon_{i,t}$ คือ ค่าความคาดเคลื่อนของบริษัท i ในช่วงเวลา t

การศึกษาจะใช้สมการถดถอยโดยมีการจัดข้อมูลเป็น Panel Data โดยในขั้นตอนการวิจัยจะต้องทำการทดสอบ Hausman Test เพื่อทำการทดสอบว่าควรประมาณการด้วยวิธี Random Effect หรือ Fixed Effect โดยเมื่อทำการทดสอบแล้วพบว่าแบบจำลองควรประมาณการด้วยวิธี Fixed Effect

การทดสอบสมมติฐานจะทำการทดสอบสองครั้ง ในการทดสอบครั้งแรกเพื่อทำการเปรียบเทียบระหว่างบริษัทที่มีกระแสเงินสดเป็นบวกและบริษัทที่มีกระแสเงินสดเป็นลบ เพื่อตอบสนองสมมติฐานข้อ 1 และ ข้อ 2 โดยกำหนดบริษัทที่มีกระแสเงินสดเฉลี่ยน้อยกว่า 0 เป็นกลุ่มบริษัทที่มีกระแสเงินสดเป็นลบมีจำนวน 62 บริษัทและบริษัทที่มีกระแสเงินสดเป็นบวกจำนวน 367 บริษัท โดยบริษัทที่มีกระแสเงินสดเป็นบวกควรมีสัมประสิทธิ์ค่าความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนเป็นบวกและลดน้อยลงเมื่อมีการบังคับใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ IFRSs ค่า β_2 ซึ่งเป็นสัมประสิทธิ์ค่าความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนจึงควรมีค่าเป็นบวกและ β_4 ซึ่งเป็นค่าสัมประสิทธิ์ของ $IFRS * \frac{CF_{i,t}}{K_{i,t-1}}$ จึงควรมีค่าเป็นลบเพื่อแสดงให้เห็นว่าความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนลดลงภายหลังการบังคับใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ IFRS ในขณะที่บริษัทที่มีกระแสเงินสดเป็นลบนั้น การลงทุนไม่ได้ติดลบตาม ดังนั้นเมื่อกระแสเงินสดติดลบมากยิ่งขึ้นจะยิ่งทำให้บริษัทต้องมีการใช้จ่ายเพื่อขยายในโครงการขนาดเล็กแทน (Allayannis and Mozumdar (2004)) ดังนั้นกระแสเงินสดที่ติดลบมากขึ้นจะทำให้การลงทุนมากขึ้นเช่นกัน ค่าความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนติดลบด้วย β_2 จึงควรมีค่าเป็นลบ (Chawdhury, Kumar and Shome (2016))

ในการทดสอบสมมติฐานข้อที่ 3 และ 4 จะทำการเปรียบเทียบผลการทดสอบระหว่างบริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงินมากกว่า พิจารณาจากอัตราส่วนหนี้สินซึ่งสามารถใช้วัดการก่อหนี้ได้ (Jensen (1986)) โดยกำหนดให้บริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมสูงกว่าค่าเฉลี่ยเป็นบริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงิน เนื่องจากบริษัทที่มีการก่อหนี้สูงจะมีความเสี่ยงซึ่งทำให้ต้นทุนในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนสูงขึ้น (Aoun and Hwang (2008), Cleary (1999)) ในการทดสอบครั้งนี้จะไม่รวมบริษัทที่มีกระแสเงินสดติดลบ เนื่องจากจะทำการศึกษาไปแล้วในการทดสอบครั้งแรกและบริษัทที่มีกระแสเงินสดติดลบนั้นหมายถึงการขาดสภาพคล่องและอาจทำให้ค่าเฉลี่ยและผลจากการทดสอบไม่เหมาะสมได้ ในการเปรียบเทียบผลการทดสอบบริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงินควรมีความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนที่สูงกว่า β_2 ของบริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงินจึงควรสูงกว่า β_2 ของบริษัทที่ไม่มีข้อจำกัดทางการเงิน และความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนของบริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงินจะลดลงหลังจากการบังคับใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่าง

ประเทศใหม่ โดยลดลงมากกว่าบริษัทที่ไม่มีข้อจำกัดทางการเงิน (Schleicher, Tahoun and Walker (2010)) กล่าวคือ β_4 ของบริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงินและบริษัทที่ไม่มีข้อจำกัดทางการเงินควรเป็นลบ โดยที่สัมประสิทธิ์ของบริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงินนั้นควรติดลบมากกว่า แต่ความอ่อนไหวของกระแสเงินต่อการลงทุนหลังการบังคับใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศของบริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงินไม่ควรต่ำกว่าความอ่อนไหวของบริษัทที่ไม่มีข้อจำกัดทางการเงิน



บทที่ 4

ผลการวิจัยและอภิปรายผล

4.1 การศึกษาความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนของบริษัทที่กระแสเงินสดเป็นบวก และบริษัทที่กระแสเงินสดเป็นลบ

ตารางที่ 4.1 สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic)

	Positive- Cash Flow Firms			Negative- Cash Flow Firms		
	Mean	Median	S.D.	Mean	Median	S.D.
$\frac{I_{i,t}}{K_{i,t-1}}$	0.9	0.231	2.891	0.256	0.046	0.706
$Q_{i,t}$	1.428	1.13	1.372	1.372	1.08	1.185
$\frac{CF_{i,t}}{K_{i,t-1}}$	1.290	0.517	3.455	-0.168	-0.034	1.443
No. of Observation	368			62		

ตารางที่ 4.1 แสดงข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่ใช้ในแบบจำลองเพื่อการศึกษาหาความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุน โดยแยกกลุ่มบริษัทออกเป็น 2 กลุ่มตามกระแสเงินสดเป็นกลุ่มบริษัทที่มีกระแสเงินสดเป็นบวก (Positive-Cash Flow Firms) จำนวน 367 บริษัท และกลุ่มบริษัทที่มีกระแสเงินสดเป็นลบ (Negative-Cash Flow Firms) จำนวน 62 บริษัท รวม 430 บริษัท โดย $\frac{I_{i,t}}{K_{i,t-1}}$ แทนการลงทุนของบริษัทต่อทุนเรือนหุ้นต้นงวด, $Q_{i,t}$ แทนอัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าบัญชีของสินทรัพย์, $\frac{CF_{i,t}}{K_{i,t-1}}$ แทนกระแสเงินสดของบริษัทต่อทุนเรือนหุ้นต้นงวด

ตารางที่ 4.2 ผลการศึกษาโดยเปรียบเทียบบริษัทที่มีกระแสเงินสดเป็นบวกและเป็นลบ

	Positive- Cash Flow Firms	Negative- Cash Flow Firm
$Q_{i,t}$	-0.005 (0.859)	0.043 (0.168)
$\frac{CF_{i,t}}{K_{i,t-1}}$	0.518*** (0.000)	-0.046 (0.177)
$IFRS$	0.344*** (0.000)	0.064 (0.298)
$IFRS * \frac{CF_{i,t}}{K_{i,t-1}}$	-0.140*** (0.000)	0.081* (0.086)
$Constant$	0.101* (0.068)	0.164** (0.005)
R^2	0.7527	0.2783
N	368	62

***มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01, **มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05, *มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.1

และในวงเล็บคือค่า P-Value

ตารางที่ 4.2 แสดงผลการศึกษาความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนซึ่งเปรียบเทียบระหว่างบริษัทที่มีกระแสเงินสดเป็นบวกและบริษัทที่มีกระแสเงินสดเป็นลบ ทำการศึกษาโดยสมการถดถอยด้วยแบบจำลอง

$$\frac{I_{i,t}}{K_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 Q_{i,t} + \beta_2 \frac{CF_{i,t}}{K_{i,t-1}} + \beta_3 IFRS + \beta_4 \left(IFRS * \frac{CF_{i,t}}{K_{i,t-1}} \right) + \varepsilon_{i,t}$$

หลังจากได้ทำการทดสอบ Hausmen Test แล้วพบว่าวิธี Fixed Effect มีความเหมาะสมกับแบบจำลองมากกว่าวิธี Random Effect ดังนั้นจึงเลือกใช้วิธี Fixed Effect ในสมการถดถอยนี้และเมื่อใช้สมการถดถอยด้วยวิธี Fixed Effect แล้วพบว่าค่าสัมประสิทธิ์ของกระแสเงินสดต่อการลงทุนของบริษัทที่มีกระแสเงินสดเป็นบวกเท่ากับ 0.518 ที่นัยสำคัญทางสถิติ 0.01 และจากการใส่ตัวแปรหุ่นของปีที่มีการบังคับใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศแล้วพบว่า

สัมประสิทธิ์ของกระแสเงินสดต่อการลงทุนเท่ากับ 0.378 โดยลดลง 0.140 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01

สำหรับบริษัทที่มีกระแสเงินสดเป็นลบ เมื่อใช้สมการถดถอยด้วยวิธี Fixed Effect แล้วพบว่าความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดจะมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม โดยมีสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.046 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ โดยเมื่อมีการใส่ตัวแปรหุ่นสำหรับปีที่มีการบังคับใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศแล้วพบว่าค่าสัมประสิทธิ์ความอ่อนไหวเพิ่มขึ้น 0.081 ที่นัยสำคัญทางสถิติ 0.1 ทำให้สัมประสิทธิ์ความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนหลังการบังคับใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศแล้วเท่ากับ 0.035 ทำให้ความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดต่อการลงทุนกลายมาเป็นบวก

เมื่อพิจารณาตัวแปรหุ่น IFRS ซึ่งหมายถึงปีที่มีการบังคับใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศแล้วจะพบว่า ในปีที่มีการบังคับใช้แล้วจะทำให้บริษัทที่มีกระแสเงินสดเป็นบวกมีการลงทุนที่เพิ่มขึ้น จากค่าสัมประสิทธิ์ที่เท่ากับ 0.344 โดยมีนัยสำคัญเท่ากับ 0.01 แต่สำหรับบริษัทที่มีกระแสเงินสดเป็นลบ จะมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.064 แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

นอกจากนี้ผลการใช้แบบจำลองตั้งข้างต้นที่ในการศึกษาความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนพบว่า เมื่อพิจารณาถึงตัวแปรอัตราส่วน Tobin's Q หรือ อัตราส่วนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ต่อมูลค่าทางบัญชีของบริษัทซึ่งแสดงถึงโอกาสในการลงทุนของบริษัทแล้ว พบว่าบริษัทที่มีกระแสเงินสดเป็นบวกนั้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการลงทุนเมื่อประมาณการวิธี Fixed Effect พบว่าค่าสัมประสิทธิ์จะเท่ากับ -0.005 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ในส่วนของการประมาณการสำหรับบริษัทที่มีกระแสเงินสดเป็นลบ ค่าสัมประสิทธิ์ของอัตราส่วน Tobin's Q ต่อการลงทุนจะเท่ากับ 0.043 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติเช่นกัน

4.2 การศึกษาความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนของบริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงิน และไม่มีข้อจำกัดทางการเงิน

ตารางที่ 4.3 สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic)

	Financial Constraint Firms			Non-Financial Constraint Firms		
	Mean	Median	S.D.	Mean	Median	S.D.
$\frac{I_{i,t}}{K_{i,t-1}}$	1.187	0.248	3.954	0.647	0.221	1.343
$Q_{i,t}$	1.423	1.190	0.905	1.431	1.070	1.669
$\frac{CF_{i,t}}{K_{i,t-1}}$	1.416	0.466	4.559	1.179	0.570	2.029
No. of Observation	169			199		

ตารางที่ 4.3 แสดงข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่ใช้ในแบบจำลองเพื่อการศึกษาหาความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุน ในการศึกษาครั้งนี้จะไม่รวมบริษัทที่มีกระแสเงินสดติดลบ โดยจะทำการแยกกลุ่มบริษัทออกเป็น 2 กลุ่มตามอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม โดยกำหนดให้บริษัทที่มีอัตราส่วนมากกว่าค่าเฉลี่ยที่ 0.441 จัดเป็นบริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงินมีจำนวน 169 บริษัท และบริษัทที่มีอัตราส่วนน้อยกว่าหรือเท่ากับค่าเฉลี่ยจัดเป็นบริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงินน้อยกว่าหรือไม่มีข้อจำกัดทางการเงิน จำนวน 199 บริษัท รวมเป็น 368 บริษัท

ตารางที่ 4.4 ผลการศึกษาโดยเปรียบเทียบบริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงินและไม่มีข้อจำกัดทางการเงิน

	Constraint Firms	Non-Constraint Firms
$Q_{i,t}$	0.008 (0.651)	-0.042 (0.617)
$\frac{CF_{i,t}}{K_{i,t-1}}$	0.237*** (0.000)	0.589*** (0.000)
<i>IFRS</i>	0.248*** (0.000)	0.369*** (0.002)
$IFRS * \frac{CF_{i,t}}{K_{i,t-1}}$	-0.114*** (0.000)	-0.128*** (0.000)
<i>Constant</i>	0.263*** (0.000)	0.247* (0.062)
R^2	0.5343	0.8130
<i>N</i>	199	169

***มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01, **มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05, *มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.1

และในวงเล็บคือค่า P-Value

ตารางที่ 4.4 แสดงผลการศึกษาความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนซึ่งเปรียบเทียบระหว่างบริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงินและบริษัทที่ไม่มีข้อจำกัดทางการเงินซึ่งทำการแบ่งกลุ่มบริษัทโดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมในการพิจารณา และทำการศึกษาโดยสมการถดถอยโดยใช้วิธี Fixed-Effect ผลการศึกษาพบว่าบริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงินจะมีค่าสัมประสิทธิ์ความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนสูงกว่า โดยมีค่าเท่ากับ 0.589 ในขณะที่บริษัทที่ไม่มีข้อจำกัดทางการเงินจะมีค่าสัมประสิทธิ์ความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนเท่ากับ 0.237 โดยมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 ทั้งสองกลุ่ม

เมื่อใส่ตัวแปรหุ่นสำหรับปีที่มีการบังคับใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศแล้ว พบว่าสัมประสิทธิ์ค่าความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนลดลงอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 โดยลดลง 0.114 สำหรับบริษัทที่ไม่มีข้อจำกัดทางการเงิน และลดลงมากกว่าสำหรับบริษัทที่

มีข้อจำกัดทางการเงิน โดยลดลงเท่ากับ 0.128 ทำให้หลังการบังคับใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศแล้วบริษัทที่ไม่มีข้อจำกัดทางการเงินมีค่าความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนเท่ากับ 0.123 ส่วนบริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงินจะมีความค่าความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนเท่ากับ 0.461 แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงินจะมีค่าความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนมากกว่าบริษัทที่ไม่มีข้อจำกัดทางการเงินอยู่เสมอ

ในส่วนของตัวแปรหุ่น IFRS ที่เท่ากับ 1 ในปีที่มีการบังคับใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศแล้ว พบว่าการบังคับใช้ทำให้การลงทุนของบริษัทเพิ่มมากขึ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 ทั้งสองกลุ่ม โดยบริษัทที่ไม่มีข้อจำกัดทางการเงินจะมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.248 ส่วนบริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงินจะมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.369

เมื่อพิจารณาถึงตัวแปร Tobin's Q หรืออัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าบัญชีของสินทรัพย์ซึ่งใช้ในการอธิบายโอกาสในการลงทุนพบว่า ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติสำหรับบริษัททั้งสองกลุ่ม โดยมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับบริษัทที่ไม่มีข้อจำกัดทางการเงินด้วยค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.008 ส่วนบริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงินกลับพบว่า Tobin's Q กลับมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับการลงทุนของบริษัทโดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.042

บทที่ 5

สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ

5.1 สรุปผลการศึกษา

งานวิจัยนี้ต้องการศึกษาความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไทยว่า การบังคับใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศจะส่งผลให้ความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนเปลี่ยนแปลงหรือไม่ โดยมีสมมุติฐานหลักว่าการบังคับใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศจะทำให้ปัญหาข้อมูลสมมาตรลดจากการเปิดเผยข้อมูลที่โปร่งใสและชัดเจน ซึ่งจะส่งผลให้ต้นทุนในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนภายในและภายนอกมีความใกล้เคียงกันมากขึ้น กระแสเงินสดซึ่งเป็นแหล่งเงินทุนภายในจึงควรมีความสัมพันธ์ต่อการลงทุนที่น้อยลง การศึกษานี้จะใช้แบบจำลองที่ปรับจากแบบจำลองของ Fazzari, Hubbard and Peterson (1988) และทำการศึกษาโดยเปรียบเทียบระหว่างบริษัทที่มีกระแสเงินสดเป็นบวกและบริษัทที่มีกระแสเงินสดเป็นลบกับบริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงินและบริษัทที่ไม่มีข้อจำกัดทางการเงิน ด้วยสมการถดถอยโดยใช้วิธี Fixed Effect

ในการศึกษาเพื่อเปรียบเทียบระหว่างบริษัทที่มีกระแสเงินสดเป็นบวกและบริษัทที่มีกระแสเงินสดเป็นลบ ผลการศึกษาพบว่าบริษัทที่มีกระแสเงินสดเป็นบวกจะมีค่าความความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนและลดลงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติภายหลังการบังคับใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ สรุปได้ว่าบริษัทที่มีกระแสเงินสดเป็นบวกนั้นยังมีปัญหาข้อมูลสมมาตรทำให้ต้นทุนในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนภายในต่ำกว่าเงินลงทุนภายนอก กระแสเงินสดจึงมีความสัมพันธ์กับการลงทุนอย่างมีนัยสำคัญ แต่ปัญหาข้อมูลสมมาตรนี้ลดลงเมื่อมีการบังคับใช้มาตรฐานทางบัญชี IFRSs เนื่องจากทำให้การเปิดเผยข้อมูลทางการเงินเป็นไปอย่างโปร่งใส ชัดเจนและตรงไปตรงมามากขึ้น ซึ่งผลการศึกษาสอดคล้องสมมุติฐานที่ 1 และผลจากงานวิจัยของ Schleicher, Tahoun and Walker (2010) ที่พบว่าความอ่อนไหวของการลงทุนต่อกระแสเงินสดของบริษัทในสหภาพยุโรปลดลงหลังการบังคับใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ อย่างไรก็ตามเพื่อพิจารณาถึงความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนของบริษัทที่มีกระแสเงินสดเป็นลบแล้วพบว่าค่าสัมประสิทธิ์ความอ่อนไหวเป็นลบและเพิ่มขึ้นภายหลังการบังคับใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ ซึ่งเป็นไปตามผลการวิจัยของ Chawdhury, Kumar and Shome (2016) ที่พบว่าหลังการปรับใช้ SOX ในประเทศสหรัฐอเมริกา บริษัทที่มีกระแสเงินสดเป็นบวกมีความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนลดลง ในขณะที่บริษัทที่มีกระแสเงินสดติดลบค่า

สัมประสิทธิ์ของความอ่อนไหวลบและเพิ่มขึ้นหลังการใช้ SOX เนื่องจากไม่สามารถใช้ความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนในการอธิบายปัญหาข้อมูลสมมาตรสำหรับบริษัทที่มีกระแสเงินสดเป็นลบได้ (Allayannis and Mozumdar (2004)) ซึ่งผลการวิจัยนี้ก็พบว่าความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดต่อการลงทุนของบริษัทที่มีกระแสเงินสดเป็นลบนั้นเป็นไปอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

เมื่อพบว่าความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนสามารถใช้อธิบายว่าบริษัทที่มีกระแสเงินสดเป็นบวกจะมีปัญหาข้อมูลสมมาตรที่ลดลงภายหลังการบังคับใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ งานวิจัยชิ้นนี้จึงได้ทำการศึกษาต่อโดยพิจารณาเฉพาะบริษัทที่กระแสเงินสดเป็นบวกโดยทำการแบ่งกลุ่มของบริษัทออกเป็นบริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงินและบริษัทที่ไม่มีข้อจำกัดทางการเงินซึ่งใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเป็นเกณฑ์ในการแบ่งกลุ่มบริษัท ผลการศึกษาพบว่าบริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงินจะมีค่าความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนมากกว่าบริษัทที่ไม่มีข้อจำกัดทางการเงิน ซึ่งความอ่อนไหวนี้จะลดลงหลังการบังคับใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ โดยบริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงินจะมีการลดลงของค่าความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนมากกว่าแต่สัมประสิทธิ์ความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนหลังการบังคับใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศของบริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงินจะต้องไม่ไปต่ำกว่าค่าสัมประสิทธิ์ความอ่อนไหวของบริษัทที่ไม่มีข้อจำกัดทางการเงิน

จากผลการศึกษาสามารถสรุปได้ว่า บริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงินนั้นจะมีปัญหาข้อมูลสมมาตรมากกว่า โดยเมื่อมีการบังคับใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศแล้ว ปัญหาข้อมูลสมมาตรจะลดลงจากการต้องเปิดเผยข้อมูลอย่างโปร่งใสและชัดเจนมากยิ่งขึ้น เนื่องจากบริษัทที่ไม่มีข้อจำกัดทางการเงินนั้นมีปัญหาข้อมูลสมมาตรน้อยกว่าบริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงินทำให้ได้รับผลจากการบังคับใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ บริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงินจึงมีการลดลงของกระแสเงินสดต่อการลงทุนและการลดลงของปัญหาสมมาตรที่มากกว่า อย่างไรก็ตามภายหลังการบังคับใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศแล้ว บริษัทที่ไม่มีข้อจำกัดทางการเงินยังคงมีค่าความอ่อนไหวของกระแสเงินสดที่มากกว่าบริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงิน แต่ความแตกต่างของค่าสัมประสิทธิ์กระแสเงินสดต่อการลงทุนของทั้งสองกลุ่มบริษัทนั้นมีน้อยลง อธิบายได้ถึงการพัฒนาของตลาดทุนที่เพิ่มมากขึ้นจากการลดลงของปัญหาข้อมูลสมมาตรด้วยการบังคับใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ

นอกจากนี้ตัวแปรหุ่นที่แสดงถึงปีที่มีการบังคับใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศยังพบว่ามีความสัมพันธ์เป็นบวกกับการลงทุนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติสำหรับบริษัทที่มีกระแสเงินสดเป็นบวก สามารถอธิบายได้ว่าหลังการบังคับใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศทำให้บริษัทมีการลงทุนที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยบริษัทที่มีข้อจำกัดทาง

การเงินจะมีค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรหุ้นหรือการลงทุนที่เพิ่มมากกว่าภายหลังจากการบังคับใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศแล้ว ซึ่งสอดคล้องกับการลดลงของปัญหาข้อมูลอสมมาตรและการพัฒนาของตลาดหุ้นที่เพิ่มมากขึ้นทำให้บริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงินนี้มีการลงทุนที่เพิ่มสูงขึ้นในขณะที่ค่าความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนลดลงอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งภายหลังจากการบังคับใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ บริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงินก็ยังคงมีความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนสูงกว่าบริษัทที่ไม่มีข้อจำกัดทางการเงินอยู่ดีเป็นไปตามสมมุติฐานในข้อที่ 3 และ 4

อย่างไรก็ตามจากผลการศึกษาด้วยสมการถดถอยโดยใช้วิธี Fixed Effect กลับพบว่าตัวแปร Tobin's Q หรืออัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์บริษัทซึ่งเป็นตัวแปรที่ใช้แทนโอกาสในการลงทุนของบริษัท (Fazzari, Hubbard and Peterson (1988)) กลับไม่มีนัยสำคัญทางสถิติในทุกสมการ โดยเฉพาะอย่างยิ่งบริษัทที่กระแสเงินสดเป็นบวกและมีข้อจำกัดทางการเงินพบว่าความสัมพันธ์ของ Tobin's Q และการลงทุนเป็นลบ ทำให้ไม่สามารถอธิบายได้เนื่องจากบริษัทมีกระแสเงินสดเป็นบวกแต่เมื่อมีโอกาสในการลงทุนมากขึ้นบริษัทกลับลงทุนน้อยลง ดังนั้น Tobin's Q จึงอาจไม่ตัววัดโอกาสในการลงทุนที่ไม่เหมาะสม (Gilchrist and Himmelberg (1995)) เนื่องจากมูลค่าตลาดของสินทรัพย์สามารถวัดได้ยาก โดยในการศึกษารั้งนี้ได้ใช้มูลค่าตลาดของหุ้นและมูลค่าทางบัญชีของหนี้สินในการคำนวณหามูลค่าตลาดของสินทรัพย์ซึ่งไม่สะท้อนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ที่แท้จริง นอกจากนี้โอกาสในการลงทุนยังสามารถวัดได้จากตัวแปรอื่นๆ เช่น ข้อผูกพันในการลงทุนของบริษัท (Carpenter & Guariglia (2008)) ซึ่งไม่ได้ถูกนำมาใช้ในการวัดการลงทุนของบริษัทในงานวิจัยชิ้นนี้

5.2 ข้อเสนอแนะและข้อจำกัดงานวิจัย

5.2.1 งานวิจัยนี้ไม่ได้นำบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI มาใช้ในการศึกษาจากขนาดของตลาดหลักทรัพย์และข้อกำหนดในการเข้าตลาดรวมถึงระเบียบในการควบคุมที่แตกต่างกันระหว่างตลาดหลักทรัพย์ SET และตลาดหลักทรัพย์ MAI สามารถนำมาใช้ในการศึกษาโดยเปรียบเทียบกันว่าตลาดหุ้นที่พัฒนามากกว่าจะมีความอ่อนไหวของกระแสเงินสดที่น้อยกว่าอีกตลาดหุ้นหรือไม่ นอกจากนี้การบังคับใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศยังมีการบังคับใช้รวมไปถึงบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI ด้วย ผู้วิจัยจึงสามารถทำการศึกษาเปรียบเทียบว่าการบังคับใช้มาตรฐานนี้จะทำให้การลดลงของกระแสเงินสดต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ทั้งเท่ากันหรือแตกต่างกันอย่างไร

5.2.2 งานวิจัยชิ้นนี้ใช้ตัวแปร Tobin's Q ในการวัดโอกาสในการลงทุนของบริษัทเพียงอย่างเดียวซึ่งจากผลการศึกษาพบแล้วว่าไม่มีนัยสำคัญทางสถิติต่อการลงทุน การใช้ตัวแปร Tobin's Q อย่างเดียวจึงไม่เหมาะสมเนื่องจากการวัดโอกาสในการลงทุนจากมุมมองของนักลงทุนเพียงอย่างเดียว และมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ซึ่งนำมาใช้ในการคำนวณอัตราส่วน Tobin's Q นั้นเก็บข้อมูลได้ยากทำให้ตัวแปร Tobin's Q ในการศึกษาครั้งนี้ไม่สามารถสะท้อนราคาตลาดของสินทรัพย์และโอกาสในการลงทุนได้ดีเพียงพอ ในงานวิจัยครั้งต่อไปอาจมีการเพิ่มตัวแปรที่สามารถใช้ในการอธิบายโอกาสในการลงทุนได้มากขึ้น หรือมีการปรับปรุงวิธีการเก็บข้อมูลและใช้เครื่องมือทางเศรษฐมิติอื่น ๆ ในการสร้างตัวแปร Tobin's Q ให้มีความแม่นยำมากยิ่งขึ้น

5.2.3 ในงานวิจัยนี้และผลการสำรวจวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องยังไม่พบว่ามีการใช้อัตราดอกเบี้ยในการอธิบายการลงทุนของบริษัท ซึ่งอัตราดอกเบี้ยเป็นอุปทานในการลงทุน (Modigliani and Miller (1958) , Gertler and Hubbard (1988)) การที่สมการถดถอยพิจารณาครอบคลุมเฉพาะอุปสงค์ของการลงทุนจากการใช้ตัวแปรที่วัดโอกาสในการลงทุน อาจทำให้การอธิบายการลงทุนได้ไม่ครบถ้วน งานวิจัยครั้งต่อไปสามารถใช้อัตราดอกเบี้ยเป็นตัวแปรที่ใช้ในการวัดการลงทุนเพิ่มเติมได้ หรืออาจทำการศึกษาว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยนั้นส่งผลต่อการลงทุนอย่างไร เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยเป็นต้นทุนของแหล่งเงินทุนภายนอก การลดลงของอัตราดอกเบี้ยจะทำให้ต้นทุนในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนภายนอกลดลงอาจส่งผลให้การลงทุนของบริษัทเพิ่มขึ้น

รายการอ้างอิง

หนังสือและบทความในหนังสือ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2554. *Financial Reporting Update @ The Stock Exchange of Thailand*. ฉบับที่ 1/2554.

สภาวิชาชีพบัญชี ในพระราชูปถัมภ์. 2552. มาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 1 (ปรับปรุง 2552) เรื่อง การนำเสนองบการเงิน.

สภาวิชาชีพบัญชี ในพระราชูปถัมภ์. 2552. สรุปเปรียบเทียบมาตรฐานการบัญชีก่อนและหลังฉบับการปรับปรุงปี พ.ศ. 2552.

บทความวารสาร

อานัติ ลิ้มคเดช. 2555. บทสำรวจงานวิจัยความสัมพันธ์ระหว่างเงินลงทุนและกระแสเงิน. *วารสารบริหารธุรกิจ*, 134: 16-45.

สื่ออิเล็กทรอนิกส์

ดร.เกียรตินิยม คุณติสุข และ ดร.สุธา เจียรนัยกุลวานิช. 2554. บทบาทสำคัญของมาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศในโลกยุคปัจจุบัน, จาก http://www.bu.ac.th/knowledgecenter/executive_journal/july_sep_11/pdf/aw28.pdf

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2554. *Financial Reporting Update @ The Stock Exchange of Thailand*. ฉบับที่ 1/2554., จาก

https://www.set.or.th/th/regulations/supervision/files/FRUpdate_set.pdf

ธนาคารแห่งประเทศไทย. 2554. ผลกระทบจากมาตรฐานการบัญชีใหม่ต่องบการเงินและรายงานสถิติที่ ธปท. เผยแพร่, จาก <https://www.bot.or.th/Thai/Statistics/Articles/>

Articles

- Ağca, S., & Mozumdar, A. 2008. The impact of capital market imperfections on investment –cash flow sensitivity. *Journal of Banking & Finance*, 32:207-216.
- Allayannis, G., & Mozumdar, A. 2004. The impact of negative cash flow and influential observation on investment-cash flow sensitivity estimates. *Journal of Banking & Finance*, 28: 901-930.
- Altman, Edward I., Haldeman, Robert, G., & Narayanan, P. 1977. Zeta analysis: A new model to identify bankruptcy risk of corporations. *Journal of Banking and Finance*, 1:29-54.
- Aoun, D., & Heshmati, A. 2008. The causal relationship between capital structure and cost of capital: evidence from ICT companies listed at NASDAQ. *Applied Financial Economics*.
- Aoun, D., & Hwang, J. 2008. The effects of cash flow and size on the investment decisions of ICT firms: A dynamic approach. *Information Economics and Policy*, 20:120-134.
- Carpenter, R. E., & Guariglia, A. 2008. Cash flow, investment, and investment opportunities: New tests using UK panel data. *Journal of Banking & Finance*, 32: 1894–1906.
- Chowdhury, J., Kumar, R., & Shome, D. 2016. Investment-Cash Flow Sensitivity under Changing Information Asymmetry. *Journal of Banking & Finance*, 62: 28-40.
- Cleary, S. 1999. The relationship between firm investment and financial status. *Journal of Finance*, 54: 673-692.
- Fazzari, S., Hubbard, R., & Peterson, B. 1998. Financing Constraints and Corporate Investment. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1: 141-206.
- Gilchrist, A., & Himmelberg, C.P. 1995. Evidence on the role of cash flow for investment. *Journal of Monetary Economics*, 36: 541-572.
- Gertler, M.L., Hubbard, G.R. 1988. Financial Factors in Business Fluctuations. *NBER Working Paper*, 2758.

- HAUSMAN, J. A. 1978. Specification Tests in Econometrics. *Econometrica*, 46: 1251-1273.
- Hogan, T., & Hutson, E. 2005. Capital structure in new technology-based firms: evidence from the Irish software sector. *Global Finance Journal*, 15: 369-397.
- Hyytinen, A., & Pajarinen, M. 2005. Financing of technology intensive small business: some evidence from the ICT industry. *Information Economics and Policy*, 17: 115-132.
- Jensen, M. 1986. Agency costs and free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*, 76: 323-329.
- Kadapakkam, P.J., Kumor, P.C., & Riddick, L.A. 1998. The Impact of cash flows and firm size on investment: The international evidence. *Journal of Banking & Finance*, 22: 293-320.
- Kaplan, S. , & Zingales, L. 1997. Do investment-cash flow sensitivities provide useful measures of financing constraints. *Quarterly Journal of Economics*, 112: 169-215.
- Khurana, I. K., Martin, X., & Pereira, R. 2006. Financial Development and the Cash Flow Sensitivity of Cash. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 41: 787-807.
- Kinsey, J. P. 2010. Discussion of “IFRS adoption in Europe and investment-cash flow sensitivity: Outsider versus insider economies”. *International Journal of Accounting*, 45: 169–172.
- Modigliani, F. & Miller, M. H. 1958. The Cost of Capital, Corporate Finance and The Theory of Investment. *The American Economic Reviews*, 48: 261-297.
- Schleicher, T., Tahoun, A., & Walker, M. 2010. IFRS adoption in Europe and investment-cash flow sensitivity: outsider versus insider economies. *International Journal of Accounting*, 45: 143-168.
- Schleicher, T., Tahoun, A., & Walker, M. 2010. Response to discussant IFRS adoption in Europe and investment–cash flow sensitivity: Outsider versus insider economies. *International Journal of Accounting*, 45: 173-174.

- Tobin, J. 1969. A General Equilibrium Approach to Monetary Theory. *Journal of Money, Credit, Banking*, 1: 15-29.
- Yang, C.C., Baker, H.K., Chou, L.C., & Lu, B.W. 2008. Does switching from NASDAQ to the NYSE affect investment cash flow sensitivity? *Journal of Business Research*, 62: 1007-1012.



ภาคผนวก



ภาคผนวก ก

มาตรฐานการบัญชีและมาตรฐานรายงานทางการเงินมีผลบังคับใช้สำหรับรอบ ระยะเวลาบัญชีที่เริ่มต้นในหรือหลังวันที่1มกราคมพ.ศ.2554

มาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับปรับปรุง 2552 เป็นไปตามเกณฑ์ที่กำหนดขึ้นโดยมาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ ซึ่งเป็นฉบับปรับปรุงตามมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศที่สิ้นสุดในวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2551 (Bound Volume 2009 Consolidated without early application) โดยมีผลบังคับใช้สำหรับรอบระยะเวลาบัญชีที่เริ่มในหรือหลังวันที่ 1 มกราคม 2554

- มาตรฐานการบัญชีฉบับที่1 (ปรับปรุง 2552)
เรื่อง การนำเสนองบการเงิน
- มาตรฐานการบัญชีฉบับที่2 (ปรับปรุง 2552)
เรื่อง สินค้าคงเหลือ
- มาตรฐานการบัญชีฉบับที่7 (ปรับปรุง 2552)
เรื่อง งบกระแสเงินสด
- มาตรฐานการบัญชีฉบับที่8 (ปรับปรุง 2552)
เรื่อง นโยบายการบัญชีการเปลี่ยนแปลงประมาณการทางบัญชีและข้อผิดพลาด
- มาตรฐานการบัญชีฉบับที่10 (ปรับปรุง 2552)
เรื่อง เหตุการณ์ภายหลังรอบระยะเวลารายงาน
- มาตรฐานการบัญชีฉบับที่11 (ปรับปรุง 2552)
เรื่อง สัญญาก่อสร้าง
- มาตรฐานการบัญชีฉบับที่16 (ปรับปรุง 2552)
เรื่อง ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์
- มาตรฐานการบัญชีฉบับที่17 (ปรับปรุง 2552)
เรื่อง สัญญาเช่า
- มาตรฐานการบัญชีฉบับที่18 (ปรับปรุง 2552)
เรื่อง รายได้

- มาตรฐานการบัญชีฉบับที่19
เรื่อง ผลประโยชน์ของพนักงาน
- มาตรฐานการบัญชีฉบับที่23 (ปรับปรุง 2552)
เรื่อง ต้นทุนการกู้ยืม
- มาตรฐานการบัญชีฉบับที่24 (ปรับปรุง 2552)
เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน
- มาตรฐานการบัญชีฉบับที่26
เรื่อง การบัญชีและการรายงานโครงการผลประโยชน์เมื่อออกจากงาน
- มาตรฐานการบัญชีฉบับที่27 (ปรับปรุง 2552)
เรื่อง งบการเงินรวมและงบการเงินเฉพาะกิจการ
- มาตรฐานการบัญชีฉบับที่28 (ปรับปรุง 2552)
เรื่อง เงินลงทุนในบริษัทร่วม
- มาตรฐานการบัญชีฉบับที่29
เรื่อง การรายงานทางการเงินในสภาพเศรษฐกิจที่เงินเฟ้อรุนแรง
- มาตรฐานการบัญชีฉบับที่31 (ปรับปรุง 2552)
เรื่อง ส่วนได้เสียในการร่วมค้า
- มาตรฐานการบัญชีฉบับที่33 (ปรับปรุง 2552)
เรื่อง กำไรต่อหุ้น
- มาตรฐานการบัญชีฉบับที่34 (ปรับปรุง 2552)
เรื่อง งบการเงินระหว่างกาล
- มาตรฐานการบัญชีฉบับที่36 (ปรับปรุง 2552)
เรื่อง การด้อยค่าของสินทรัพย์
- มาตรฐานการบัญชีฉบับที่37 (ปรับปรุง 2552)
เรื่อง ประมาณการหนี้สิน และหนี้สินที่อาจเกิดขึ้น และสินทรัพย์ที่อาจเกิดขึ้น
- มาตรฐานการบัญชีฉบับที่38 (ปรับปรุง 2552)
เรื่อง สินทรัพย์ไม่มีตัวตน
- มาตรฐานการบัญชีฉบับที่40 (ปรับปรุง 2552)
เรื่อง อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน
- มาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่2
เรื่อง การจ่ายโดยใช้หุ้นเป็นเกณฑ์

- มาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่3 (ปรับปรุง 2552)
เรื่อง การรวมธุรกิจ
- มาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่5 (ปรับปรุง 2552)
เรื่อง สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ถือไว้เพื่อขายและการดำเนินงานที่ยกเลิก
- มาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่6
เรื่อง การสำรวจและประเมินค่าแหล่งทรัพยากรแร่



ภาคผนวก ข งบการเงิน

งบการเงินเป็นการนำเสนอฐานะการเงินและผลการดำเนินงานทางการเงินของกิจการอย่างมีแบบแผน โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเกี่ยวกับฐานะการเงิน ผลการดำเนินงาน และกระแสเงินสดของกิจการ ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจของผู้ใช้งบการเงินกลุ่มต่างๆ

นอกจากนี้งบการเงินยังแสดงถึงผลการบริหารงานของฝ่ายบริหารซึ่งได้รับมอบหมายให้ดูแลทรัพยากรของกิจการ เพื่อที่จะบรรลุวัตถุประสงค์ดังกล่าว งบการเงินต้องให้ข้อมูลทุกข้อดังต่อไปนี้เกี่ยวกับกิจการ

- 1 สินทรัพย์
- 2 หนี้สิน
- 3 ส่วนของเจ้าของ
- 4 รายได้และค่าใช้จ่าย รวมถึงผลกำไรและขาดทุน
- 5 เงินทุนที่ได้รับจากผู้เป็นเจ้าของและการจัดสรรส่วนทุนให้ผู้เป็นเจ้าของจากความสามารถในการเป็นเจ้าของ
- 6 กระแสเงินสด

ข้อมูลเหล่านี้และข้อมูลอื่นที่เปิดเผยในหมายเหตุประกอบงบการเงินช่วยผู้ใช้งบการเงินในการคาดการณ์เกี่ยวกับจังหวะเวลาและความแน่นอนที่กิจการจะก่อให้เกิดกระแสเงินสดในอนาคตของกิจการ

งบการเงินแสดงผลการดำเนินงานของฝ่ายบริหารหรือความรับผิดชอบของฝ่ายบริหารในการบริหารทรัพยากรของกิจการ ผู้ใช้งบการเงินสามารถประเมินผลการบริหารงานหรือความรับผิดชอบของฝ่ายบริหารเพื่อใช้ในการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจ ซึ่งการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจนี้อาจรวมถึงการตัดสินใจขาย หรือถือเงินลงทุนในกิจการต่อไป หรือการตัดสินใจแต่งตั้งใหม่ หรือเปลี่ยนผู้บริหาร

ในการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจ ผู้ใช้งบการเงินต้องประเมินความสามารถของกิจการในการก่อให้เกิดเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด รวมถึงจังหวะเวลา และความแน่นอนของการก่อให้เกิดเงินสดนั้น ความสามารถในการก่อให้เกิดเงินสด และรายการเทียบเท่าเงินสดนี้เป็นตัวบ่งชี้ให้เห็นถึงความสามารถของกิจการในการจ่ายเงินให้แก่ลูกจ้าง และผู้ขายสินค้า การจ่ายดอกเบี้ย การจ่ายคืน

เงินกู้ และการแบ่งปันส่วนทุนให้กับเจ้าของเป็นต้น ผู้ใช้งบการเงินจะประเมินความสามารถของกิจการ ในการก่อให้เกิดเงินสด และรายการเทียบเท่าเงินสดได้ดีขึ้นหากผู้ใช้งบการเงินได้รับข้อมูลที่มุ่งเน้นถึง ฐานะการเงิน ผลการดำเนินงาน และการเปลี่ยนแปลงฐานะการเงินของกิจการ

ทรัพยากรทางเศรษฐกิจที่กิจการควบคุมอยู่ โครงสร้างทางการเงิน สภาพคล่อง ความสามารถในการชำระหนี้ และความสามารถในการปรับตัวเข้ากับสภาพแวดล้อมที่เปลี่ยนไป มีผลกระทบต่อฐานะการเงินของกิจการ ข้อมูลทรัพยากรทางเศรษฐกิจและความสามารถในอดีตของ กิจการในการใช้ทรัพยากรดังกล่าวเป็นประโยชน์ ต่อการคาดคะเนความสามารถของกิจการที่จะ ก่อให้เกิดเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดในอนาคต ข้อมูลโครงสร้างทางการเงินเป็นประโยชน์ต่อ การคาดคะเนความต้องการเงินกู้ และความสำเร็จในการจัดหาเงินของกิจการ รวมทั้งความสามารถ ของกิจการในการแบ่งปันกำไร และกระแสเงินสดในอนาคตให้กับผู้มีส่วนได้เสีย ข้อมูลสภาพคล่อง และความสามารถในการชำระหนี้เป็นประโยชน์ต่อการประเมินความสามารถของกิจการในการชำระ ภาระผูกพันทางการเงินเมื่อครบกำหนด สภาพคล่องในที่นี้ หมายถึง เงินสดที่กิจการมีอยู่หรือสามารถ จัดหาได้ในอนาคตอันใกล้สุทธจากภาระผูกพัน และ ความสามารถในการชำระหนี้ หมายถึง เงินสดที่ กิจการมีอยู่หรือสามารถจัดหาได้ในช่วงเวลาที่ยาวนานขึ้นเพื่อชำระภาระผูกพันทางการเงินที่จะครบ กำหนดในอนาคต

ข้อมูลผลการดำเนินงานโดยเฉพาะเรื่องความสามารถในการทำกำไรของกิจการเป็น สิ่งจำเป็น และมีความสำคัญต่อการประเมินการเปลี่ยนแปลงในอนาคตที่อาจเกิดขึ้นกับทรัพยากรทาง เศรษฐกิจที่อยู่ในความควบคุมของกิจการ ข้อมูลดังกล่าวเป็นประโยชน์ต่อผู้ใช้งบการเงินในการ คาดคะเนความสามารถของกิจการในการก่อให้เกิดกระแสเงินสดจากทรัพยากรที่มีอยู่ และในการ พิจารณาประสิทธิภาพของกิจการในการใช้ทรัพยากรเพิ่มเติม

ข้อมูลการเปลี่ยนแปลงฐานะการเงินของกิจการเป็นประโยชน์ต่อการประเมินกิจกรรม การดำเนินงาน กิจกรรมการลงทุน และกิจกรรมการจัดหาเงินในรอบระยะเวลาที่เสนอรายงานข้อมูล ดังกล่าว เป็นประโยชน์ต่อผู้ใช้งบการเงินในการประเมินความสามารถของกิจการในการก่อให้เกิด เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ตลอดจนความจำเป็นในการใช้กระแสเงินสดนั้น ในการจัดทำบ แสดงการเปลี่ยนแปลงฐานะการเงิน คำว่าเงินทุนอาจมีคำนิยามหลายความหมาย เช่น ทรัพยากรทาง การเงินทั้งหมด เงินทุนหมุนเวียน สินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องหรือเงินสด แม้บทการบัญชีนี้มิได้มุ่งหมายที่ จะกำหนดคำนิยามของคำว่าเงินทุน

โดยทั่วไปข้อมูลฐานะการเงินจะแสดงในงบดุล ในขณะที่ข้อมูลผลการดำเนินงานจะ แสดงในงบกำไรขาดทุน ส่วนข้อมูลการเปลี่ยนแปลงฐานะการเงินจะแสดงในงบแยกต่างหาก นอกจากนี้องค์ประกอบของงบการเงินมีความสัมพันธ์กัน เนื่องจากองค์ประกอบเหล่านั้นสะท้อนให้

เห็นลักษณะที่แตกต่างของรายการ หรือเหตุการณ์ทางบัญชีต่างๆ ที่เหมือนกันแม้ว่างบการเงินแต่ละงบจะให้ข้อมูลที่มีลักษณะแตกต่างกัน แต่ไม่มีงบการเงินใดที่ตอบสนองวัตถุประสงค์ใดเพียงวัตถุประสงค์เดียว หรือให้ข้อมูลทั้งหมดที่จำเป็นต่อความต้องการเฉพาะของผู้ใช้งบการเงิน ตัวอย่างเช่น งบกำไรขาดทุนไม่อาจสะท้อนให้เห็นถึงผลการดำเนินงานของกิจการได้ครบถ้วน หากผู้ใช้งบการเงินมิได้พิจารณางบกำไรขาดทุนร่วมกับงบดุล และงบแสดงการเปลี่ยนแปลงฐานะการเงิน



ภาคผนวก ค

ผู้ใช้งบการเงินและความต้องการของข้อมูล

ผู้ใช้งบการเงินประกอบด้วยผู้ลงทุน (ทั้งผู้ลงทุนในปัจจุบันและผู้ที่จะตัดสินใจลงทุนในอนาคต) ลูกจ้าง ผู้ให้กู้ ผู้ขายสินค้าและเจ้าหนี้อื่น ลูกค้า รัฐบาล หน่วยงานราชการ และสาธารณชน ผู้ใช้งบการเงินเหล่านี้ใช้งบการเงินเพื่อตอบสนองความต้องการข้อมูลที่แตกต่างกัน กล่าวคือ

ผู้ลงทุนซึ่งเป็นเจ้าของเงินทุนรวมทั้งที่ปรึกษาของผู้ลงทุน ต้องการทราบถึงความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุน ผู้ลงทุนต้องการข้อมูลที่จะช่วยในการพิจารณาตัดสินใจซื้อขายหรือถือเงินลงทุนนั้นต่อไป นอกจากข้อมูลดังกล่าว ผู้ลงทุนที่เป็นผู้ถือหุ้นยังต้องการข้อมูลที่จะช่วยในการประเมินความสามารถของกิจการในการจ่ายเงินปันผลด้วย

ลูกจ้าง รวมทั้งกลุ่มตัวแทนต้องการข้อมูลเกี่ยวกับความมั่นคง และความสามารถในการทำกำไรของนายจ้าง นอกจากนี้ยังต้องการข้อมูลที่จะช่วยให้สามารถประเมินความสามารถของกิจการในการจ่ายค่าตอบแทน บำเหน็จ บำนาญ และโอกาสในการจ้างงาน

ผู้ให้กู้ต้องการข้อมูลที่จะช่วยในการพิจารณาว่าเงินให้กู้ยืม และดอกเบี้ยที่เกิดขึ้นจะได้รับชำระเมื่อครบกำหนด

ผู้ขายสินค้า และเจ้าหนี้อื่นต้องการข้อมูลที่จะช่วยในการตัดสินใจว่าหนี้สินจะได้รับชำระเมื่อครบกำหนด เจ้าหนี้การค้าอาจให้ความสนใจข้อมูลของกิจการในระยะเวลาที่สั้นกว่าผู้ให้กู้ นอกจากว่าการดำเนินงานของเจ้าหนี้ที่ขึ้นอยู่กับการดำเนินงานต่อเนื่องของกิจการซึ่งเป็นลูกค้ารายใหญ่

ลูกค้าต้องการข้อมูลเกี่ยวกับความต่อเนื่องของการดำเนินงานของกิจการ โดยเฉพาะกรณีที่มีความสัมพันธ์อันยาวนาน หรือต้องพึ่งพากิจการนั้น

รัฐบาล และหน่วยงานราชการต้องการข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินงานของกิจการในการจัดสรรทรัพยากร และกิจกรรมต่างๆ ของกิจการ หน่วยงานเหล่านี้ต้องการข้อมูลเพื่อการกำกับดูแลกิจกรรม การพิจารณากำหนดนโยบายทางภาษีและเพื่อใช้เป็นฐานในการคำนวณรายได้ประชาชาติ และจัดทำสถิติในด้านต่างๆ

ข้อมูลกิจการอาจก่อให้เกิดผลกระทบต่อสาธารณชนในหลายๆ ทาง ตัวอย่างเช่น กิจการอาจมีส่วนช่วยอย่างมากต่อเศรษฐกิจท้องถิ่นในหลายด้าน ซึ่งรวมถึงการจ้างงาน และการรับซื้อสินค้าจากผู้ผลิตในท้องถิ่น งบการเงินจะช่วยสาธารณชนในการให้ข้อมูลเกี่ยวกับแนวโน้มความสำเร็จ และกิจกรรมการดำเนินงานต่างๆ

ประวัติผู้เขียน

ชื่อ	นางสาวกัณนัทรากร วณิชย์พัฒน์พงศ์
วันเดือนปีเกิด	14 ธันวาคม 2535
วุฒิการศึกษา	ปีการศึกษา 2557: บริหารธุรกิจบัณฑิต (การจัดการธุรกิจแบบบูรณาการ) มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

