



ใบรับรองวิทยานิพนธ์
บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

ปริญญา

บริหารธุรกิจ

บริหารธุรกิจ

สาขา

คณะ

เรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยวงจรเงินทุนหมุนเวียนกับแนวคิดรายการคงค้าง:
กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย

The Relationship between the Factor of Working Capital Cycle and Accrual
Approaches: Evidence from Thailand

นามผู้วิจัย นางสาวกฤษณา วาณิชวัฒนเดชา

ได้พิจารณาเห็นชอบโดย

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก

(อาจารย์อัมรงค์ศักดิ์ เสวตলেখ, Ph.D.)

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ร่วม

(รองศาสตราจารย์ศศิวิมล มีอำพล, D.B.A.)

ประธานสาขาวิชา

(อาจารย์หฤทัย นำประเสริฐชัย, Ph.D.)

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์รับรองแล้ว

(รองศาสตราจารย์กัญญา ชีระกุล, D.Agr.)

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

วันที่ เดือน พ.ศ.

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

วิทยานิพนธ์

เรื่อง

ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยวงจรเงินทุนหมุนเวียนกับแนวคิดรายการคงค้าง:
กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย

The Relationship between the Factor of Working Capital Cycle and
Accrual Approaches: Evidence from Thailand

โดย

นางสาวกฤษณา วาณิชวัฒนเดชา

เสนอ

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
เพื่อขอความสมบูรณ์แห่งปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต
พ.ศ. 2557

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

กฤษฎณา วาณิชาวัฒนเดชา 2557: ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยวงจรเงินทุนหมุนเวียน
กับแนวคิดรายการคงค้าง: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย
ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาบริหารธุรกิจ คณะบริหารธุรกิจ
อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก: อาจารย์ธำรงค์ศักดิ์ เสวตเลข, Ph.D. 118 หน้า

วิทยานิพนธ์นี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างวงจรเงินทุนหมุนเวียนกับ
แนวคิดรายการคงค้างของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ.
2550 ถึง 2554 โดยการทดสอบวงจรเงินทุนหมุนเวียนตัวแทนของประสิทธิภาพการบริหารเงินทุน
หมุนเวียนกับคุณภาพกำไรวัดจากรายการคงค้างรวม 2 แนวคิด คือ แนวคิด Balance Sheet
Approach และแนวคิด Cash Flow Based Approach รวมถึงการวัดระดับผลต่างของการใช้
แนวคิดรายการคงค้างที่ต่างกันในการวัดคุณภาพกำไร ข้อมูลกลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียน 369
บริษัท คิดเป็น 1,845 รายการ ใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

ผลการวิจัยพบว่า คุณภาพกำไรที่วัดจากรายการคงค้างรวมแนวคิด Balance Sheet
Approach มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับวงจรเงินทุนหมุนเวียน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ
กล่าวได้ว่า หากกิจการมีระยะเวลาวงจรเงินทุนหมุนเวียนที่นาน จะมีรายการคงค้างที่สูงตามไปด้วย
นอกจากนี้การศึกษาค้นครั้งนี้ยังพบ แนวคิดรายการคงค้างรวมมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับ
ความสามารถในการทำกำไรและประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้าม
กับขนาดของกิจการ

ลายมือชื่อนิติ

ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก

Kritsana Wanitwattanadecha 2014: The Relationship between the Factor of Working Capital Cycle and Accrual Approaches: Evidence from Thailand.

Master of Business Administration, Major Field: Business Administration, Faculty of Business Administration. Thesis Advisor: Mr.Thamrongsak Svetalekth, Ph.D. 118 pages.

This thesis aims to investigate the relationship between working capital cycle and accrual approaches of listed companies on the Stock Exchange of Thailand during years 2007 to 2011. We measure the working capital cycle by the effective working capital management, while the earning quality is proxied by the two approaches of total accruals (namely, Balance Sheet Approach and Cash Flow Based Approach). In addition, we include our analysis with another approach, known as Difference in accruals estimated. Obtaining the sample size of 369 listed companies, we estimate with 1,845 observations by using the multiple regression analysis.

The results show the Balance Sheet Approach earnings quality is positively significant to the working capital cycle. This implies that the longer working capital cycle, the higher accruals. Furthermore, our evidence finds that total accruals approach relates positively to profitability and the industries. However, the reverse is true in the relationship with the size of firm.

Student's signature

Thesis Advisor's signature

____ / ____ / ____

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงได้ ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณอาจารย์ดำรงศักดิ์ เศวตเลข อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก และรองศาสตราจารย์ดร.ศศิวิมล มีอำพล อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ร่วม เป็นอย่างสูงที่ได้ให้คำปรึกษา ข้อชี้แนะ คำแนะนำที่เป็นประโยชน์ต่อการศึกษาวิจัยในครั้งนี้ ตลอดจนการตรวจทานและแก้ไขข้อบกพร่องต่างๆ รวมทั้งคอยช่วยเหลือเอาใจใส่มาโดยตลอด เพื่อให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีความสมบูรณ์ และนอกจากนี้ ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณอาจารย์พลวัฒน์ เลิศกุลวัฒน์ ประธานการสอบ และรองศาสตราจารย์กาญจนา ศรีพงษ์ ผู้ทรงคุณวุฒิจากภายนอก ที่กรุณาให้คำแนะนำเพิ่มเติมเพื่อความสมบูรณ์ยิ่งขึ้นของวิทยานิพนธ์

ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณคณาจารย์ทุกท่านที่ได้ถ่ายทอดความรู้ในด้านวิชาการ พร้อมทั้งจริยธรรม ตั้งแต่อดีตจนถึงปัจจุบันให้แก่ผู้วิจัย ตลอดจนผู้เขียนตำรา เอกสารบทความต่างๆ ที่ผู้วิจัยได้ทำการศึกษาค้นคว้าและนำมาอ้างอิงในครั้งนี้ รวมถึงเจ้าหน้าที่โครงการบัณฑิตศึกษา สาขาบริหารธุรกิจภาคปกติ และเจ้าหน้าที่บัณฑิตวิทยาลัยทุกท่าน ที่กรุณาอำนวยความสะดวกในการศึกษา และการทำวิทยานิพนธ์ให้แก่ผู้วิจัย ขอขอบคุณมหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ วิทยาเขตบางเขน ที่ได้ให้โอกาสทางการศึกษา

สุดท้ายนี้ ขอกราบขอบพระคุณบิดามารดาที่ให้การสนับสนุนผู้วิจัยมาโดยตลอด รวมถึงพี่สาวทั้งสองคน และญาติของข้าพเจ้าทุกท่านที่คอยดูแลและให้กำลังใจ ขอขอบคุณเพื่อนๆ ทุกคน ทั้งรุ่นพี่ รุ่นน้อง และรุ่นเดียวกันที่ได้ให้คำแนะนำและคอยช่วยเหลือ ตลอดจนเป็นกำลังใจให้ผู้วิจัยด้วยดีเสมอมา

กฤษฎณา วาณิชวัฒนเดชา
ตุลาคม 2556

สารบัญ

หน้า

สารบัญตาราง	(3)
สารบัญภาพ	(6)
บทที่ 1 บทนำ	1
ความสำคัญของปัญหา	1
วัตถุประสงค์ของการวิจัย	4
ขอบเขตของการวิจัย	4
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	5
นิยามศัพท์	6
บทที่ 2 การตรวจเอกสาร	7
แนวคิดและการวิเคราะห์เกี่ยวกับคุณภาพกำไร	7
เกณฑ์คั่งค้าง	17
กระแสเงินสด	20
การบริหารเงินทุนหมุนเวียน	23
ตัวแบบรายการคั่งค้าง	30
ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	33
ผลการวิจัยที่เกี่ยวข้องกับคุณภาพกำไรในต่างประเทศ	33
ผลการวิจัยที่เกี่ยวข้องกับคุณภาพกำไรในประเทศไทย	38
ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการบริหารเงินทุนหมุนเวียน	40
กรอบแนวคิดในการวิจัย	48
สมมติฐานในการวิจัย	49
บทที่ 3 วิธีการวิจัย	51
วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล	51
วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล	60

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 4 ผลการวิจัยและข้อวิจารณ์	63
ผลการวิจัย	63
ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา	63
ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงอนุมาน	70
ข้อวิจารณ์	78
บทที่ 5 สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ	83
สรุปผลการวิจัย	83
ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐาน	84
ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยวงจรเงินทุนหมุนเวียน กับแนวคิดรายการคงค้าง	84
ข้อเสนอแนะ	86
ข้อเสนอแนะจากการวิจัยครั้งนี้	87
ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป	87
เอกสารและสิ่งอ้างอิง	89
ภาคผนวก	93
ภาคผนวก ก รายชื่อกลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนที่ใช้ในการศึกษา	94
ภาคผนวก ข การตรวจสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ	108
ประวัติการศึกษาและการทำงาน	118

สารบัญตาราง

ตารางที่		หน้า
1	ความแตกต่างของลักษณะกำไรที่มีคุณภาพและกำไรที่ไม่มีคุณภาพ	11
2	สรุปผลการวิจัยที่เกี่ยวข้องกับคุณภาพกำไร	41
3	สรุปผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการบริหารเงินทุนหมุนเวียน	46
4	สรุปตัวแปรที่สอดคล้องกับงานวิจัยครั้งนี้	48
5	ประชากรที่ใช้ในการวิจัย	52
6	จำนวนร้อยละบริษัทจดทะเบียนที่ใช้ในการศึกษาแบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม	63
7	ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรต้นการวัดประสิทธิภาพของการดำเนินงาน โดยวัดจากวงจรเงินทุนหมุนเวียน (WCC)	64
8	ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรตามระดับรายการคงค้างที่คำนวณจาก แนวคิด Balance Sheet Approach (TA_BS)	65
9	ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรตามระดับรายการคงค้างที่คำนวณจาก แนวคิด Cash Flow Based Approach (TA_CF)	66
10	ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรตามระดับการเปลี่ยนแปลง (ผลต่าง) ของ รายการคงค้างรวมระหว่างแนวคิด Balance Sheet Approach กับแนวคิด Cash Flow Based Approach (DIFF)	67
11	ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรควบคุมขนาดของกิจการ (Size)	68

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่		หน้า
12	ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรควบคุมความสามารถในการทำกำไร (ROA)	69
13	ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรควบคุมอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)	70
14	ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างวงจรเงินทุนหมุนเวียนกับตัวแปรตามระดับรายการคงค้างรวมที่คำนวณจากแนวคิด Balance Sheet Approach (TA_BS) ในภาพรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม	71
15	ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างวงจรเงินทุนหมุนเวียนกับตัวแปรตามระดับรายการคงค้างรวมที่คำนวณจากแนวคิด Cash Flow Based Approach (TA_CF) ในภาพรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม	73
16	ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างวงจรเงินทุนหมุนเวียนกับตัวแปรตามระดับการเปลี่ยนแปลง (ผลต่าง) ของรายการคงค้างรวมระหว่างแนวคิด Balance Sheet Approach กับแนวคิด Cash Flow Based Approach (DIFF) ในภาพรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม	75
17	สรุปผลการวิเคราะห์ทางสถิติในการวิจัย	77
18	สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย	82
ตารางผนวกที่		
1	รายชื่อบริษัทจดทะเบียนที่ใช้ในการศึกษาจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม	95

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางผนวกที่		หน้า
2	Tests of Normality ตัวแบบที่ 1	110
3	ค่า Variance Inflation Factor และ Tolerance ของตัวแปรอิสระตัวแบบที่ 1	113
4	Tests of Normality ตัวแบบที่ 2	114
5	ค่า Variance Inflation Factor และ Tolerance ของตัวแปรอิสระตัวแบบที่ 2	116

สารบัญภาพ

ภาพที่		หน้า
1	การใช้ดุลพินิจในการเลือกนโยบายบัญชี (Accounting Choices) และ การใช้ดุลพินิจที่ส่งผลต่อการเกิดรายการ (Real Cash Flow Choices) ในการตกแต่งกำไร	19
2	กรอบแนวคิดในการวิจัย	49
ภาพผนวกที่		
1	Scatter Plot ของค่าประมาณมาตรฐาน Z_y กับค่าคลาดเคลื่อนมาตรฐาน Z_e ของตัวแบบ TA_BS	111
2	Scatter Plot ของค่าประมาณมาตรฐาน Z_y กับค่าคลาดเคลื่อนมาตรฐาน Z_e ของตัวแบบ TA_CF	115

บทที่ 1

บทนำ

ความสำคัญของปัญหา

ในปัจจุบันการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจในกิจกรรมต่างๆ ทางธุรกิจ ภายใต้สภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจของประเทศที่มีการเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา การตัดสินใจของนักลงทุน ผู้ถือหุ้น ผู้บริหารหรือผู้ที่เกี่ยวข้องที่มีส่วนได้เสีย ในการวิเคราะห์ปัจจัยหนึ่งที่สามารถใช้การตัดสินใจทางธุรกิจเกี่ยวกับกิจการใดกิจการหนึ่ง ไม่ว่าจะเป็นการซื้อขายสินค้า การให้กู้ยืมเงินหรือการลงทุนซื้อหลักทรัพย์ จะต้องพิจารณาข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในงบการเงินของกิจการ ซึ่งข้อมูลงบการเงินจะสะท้อนให้เห็นถึงฐานะทางการเงิน ผลการดำเนินงานและการเปลี่ยนแปลงฐานะทางการเงินของกิจการ โดยมองตัวเลขกำไรสามารถพยากรณ์กระแสเงินสดในอนาคตได้ดี ในขณะที่รายการคงค้างทางบัญชีบางรายการเป็นองค์ประกอบที่ทำให้ตัวเลขกำไรมีคุณภาพลดลง ในการจัดทำงบการเงินนั้นต้องจัดทำและนำเสนอต่อผู้ใช้งบการเงินตามเกณฑ์คงค้างที่ระบุไว้ในแม่บทการบัญชี (2552) ซึ่งการจัดทำงบการเงินตามเกณฑ์คงค้างเป็นการให้ข้อมูลแก่ผู้ใช้งบการเงินเกี่ยวกับรายการค้าในอดีตที่เกี่ยวข้องกับการรับและจ่ายเงินสด และให้ข้อมูลเกี่ยวกับภาระผูกพันที่กิจการต้องจ่ายเป็นเงินสดในอนาคต และข้อมูลเกี่ยวกับทรัพยากรที่จะได้รับเป็นเงินสดในอนาคตด้วย รวมทั้งคณะกรรมการสภาวิชาชีพบัญชีแห่งประเทศไทยได้ออกมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 7 (ปรับปรุง 2552) เรื่องงบกระแสเงินสด กำหนดให้รายงานการเปลี่ยนแปลงในอดีตของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ผ่านทางงบกระแสเงินสดซึ่งจำแนกกระแสเงินสดในระหว่างงวดออกเป็น 3 กิจกรรม (กิจกรรมดำเนินงาน, กิจกรรมการลงทุน และกิจกรรมจัดหาเงิน) ซึ่งกิจการต้องจัดทำและต้องแสดงงบกระแสเงินสดเป็นส่วนหนึ่งของงบการเงินของกิจการที่นำเสนอในแต่ละงวด

จากเหตุการณ์เมื่อเดือนกรกฎาคม 2556 ที่ผ่านมาผู้ผลิตและส่งออกไก่แช่แข็งรายใหญ่ในประเทศไทยอย่าง บริษัท สหฟาร์ม จำกัด ประกาศปิดโรงงานชั่วคราว จากปัญหาขาดสภาพคล่อง โดยมีสาเหตุมาจากการที่โรงงานขาดสภาพคล่องทางการเงิน เพราะขาดวัตถุดิบในการผลิต ฟาร์มเลี้ยงไก่ ไม่สามารถส่งสินค้าที่ได้คุณภาพเข้าโรงงานได้ จึงทำให้ขาดรายได้และจ่ายค่าจ้างให้ลูกจ้างล่าช้า แสดงให้เห็นว่า สภาพคล่อง (Liquidity) ของกิจการ คือ ความสามารถในการดำรงอยู่ (Viability) ซึ่งแสดงถึงความสามารถในการปลดปล่อยภาระผูกพัน (Obligations) ที่มีอยู่ในปัจจุบันได้ หลักการของความอยู่รอดในการดำเนินกิจการคือ ต้องมีความสามารถในการชำระหนี้

ระยะสั้นต่างๆได้ หากเกิดติดขัดไม่สามารถชำระหนี้ได้ตามกำหนดแล้ว กิจการนั้นจะตกอยู่ในสภาวะขาดสภาพคล่องหรือเกิดภาวะขัดสนทางการเงิน (Financial distress) และอาจนำไปสู่การล้มละลายและเลิกกิจการ (Bankruptcy) ได้ ดังนั้นการบริหารสภาพคล่องที่ดี จึงเป็นสิ่งที่ผู้บริหารต้องให้ความสนใจในลำดับต้นๆ เพราะจะไม่มีประโยชน์หากกิจการมีความสามารถด้านอื่นอย่างล้นเหลือ แต่ไม่สามารถอยู่รอดได้ในระยะสั้น ดังนั้นเมื่อเห็นตัวเลขกำไรที่แสดงในงบการเงินก็ไม่ควรเชื่อว่าการกำไรที่แสดงนั้นเป็นกำไรที่มีคุณภาพ เพราะตัวเลขกำไรนั้นอาจเป็นภาพลวงตาที่ทำให้ผู้ใช้งบการเงินเข้าใจผิดได้ จึงควรมีการวิเคราะห์ถึงที่มาที่ไปของตัวเลขดังกล่าว เพื่อให้ผู้ใช้งบการเงินได้รับข้อมูลที่ถูกต้องและตรงตามความเป็นจริง หากข้อมูลตัวเลขกำไรในงบการเงินมีความชัดเจนและสะท้อนภาพเหตุการณ์ทางธุรกิจได้ใกล้เคียงความเป็นจริง ก็จะเป็นตัวเลขกำไรที่มีคุณภาพ ซึ่งเป็นตัวชี้วัดถึงผลการดำเนินงานของธุรกิจ ทำให้ตัวเลขกำไรดังกล่าวมีความถูกต้องเชื่อถือได้ เพราะฉะนั้นในการรับรู้คุณภาพกำไรว่ามีมากหรือน้อย จึงต้องวิเคราะห์ปัจจัยต่างๆ ที่มีผลต่อคุณภาพกำไร ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อการประเมินระดับความมีเสถียรภาพของตัวเลขกำไรที่กิจการจัดทำขึ้น ใช้ในการพยากรณ์และวิเคราะห์ตัดสินใจได้อย่างมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

ตัวเลขกำไรถือเป็นข้อมูลที่มีความสำคัญอย่างยิ่งในการวิเคราะห์งบการเงินเพื่อการลงทุน เนื่องจากตัวเลขดังกล่าวสามารถบ่งบอกถึงความสำเร็จของการดำเนินงานของกิจการได้ จากแนวคิดและข้อสมมติจากวรรณกรรมในอดีตจนถึงปัจจุบัน สามารถสรุปได้ว่ากำไรประกอบด้วยองค์ประกอบที่สำคัญ 2 ส่วน ได้แก่ องค์ประกอบส่วนของกระแสเงินสด และองค์ประกอบรายการคงค้าง ในการทบทวนงานวิจัยเกี่ยวกับรายการคงค้าง (Accruals) ที่ผ่านมา Dechow *et al.* (1998) และ Dopuch *et al.* (2012) ได้ทำการศึกษาผลกระทบกับรายการคงค้างและพบว่าปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อรายได้ของกิจการ มาจากรายการคงค้างที่มีอิทธิพลต่อรายได้ คือ ลูกหนี้การค้า, สินค้าคงเหลือ และเจ้าหนี้การค้า ซึ่งรายการคงค้างเหล่านี้อาจนำไปสู่การบิดเบือนข้อมูลที่เป็นจริงภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals) เพื่อต้องการรายงานผลการดำเนินงานที่สูงได้ และ Raheman *et al.* (2010) พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในทางทิศทางตรงกันข้ามระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับวงจรเงินทุนหมุนเวียน นอกจากนี้การศึกษาล่าสุดที่มีผลกระทบต่อการบริหารเงินทุนหมุนเวียนของ Naser *et al.* (2013) ยังพบว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานไม่มีความสัมพันธ์กับวงจรเงินทุนหมุนเวียนตัวแทนประสิทธิภาพการบริหารเงินทุนหมุนเวียนของกิจการ หากธุรกิจมีเงินทุนหมุนเวียนสูงมากก็ย่อมจะมีความสามารถชำระหนี้ระยะสั้นเมื่อครบกำหนดมากขึ้นด้วย เนื่องจากสามารถใช้เงินทุนหมุนเวียนสูงเป็นเครื่องมือวัดความเสี่ยง จึงนำไปสู่ความสนใจของผู้วิจัยในการศึกษาถึง วงจรเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital Cycle) โดย

พิจารณาจากอัตราส่วนทางการเงินด้านลูกหนี้การค้า คือ ระยะเวลาเก็บหนี้ถัวเฉลี่ย, ด้านสินค้าคงเหลือ คือ ระยะเวลาหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือถัวเฉลี่ย และด้านเจ้าหนี้การค้า คือระยะเวลาจ่ายชำระเจ้าหนี้การค้าถัวเฉลี่ย

นอกจากนี้ ในการศึกษาคุณภาพกำไรครั้งนี้จึงมุ่งไปแนวคิดที่ว่ากำไรที่มีคุณภาพสูงนั้นจะต้องมีระดับรายการคงค้างที่ต่ำ ผู้วิจัยทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยวงจรเงินทุนหมุนเวียนกับคุณภาพกำไรวัดจากแนวคิดรายการคงค้างรวมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งคำนวณจากระดับรายการคงค้างรวม (Total Accruals) จากแนวคิด Balance Sheet Approach ตามตัวแบบงานวิจัยของ Dechow *et al.* (1995) ที่ใช้ส่วนประกอบรายการคงค้างในงบแสดงฐานะการเงิน กับระดับรายการคงค้างที่คำนวณจากแนวคิด Cash Flow Based Approach ตามตัวแบบงานวิจัยของ Richardson *et al.* (2001) โดยใช้ส่วนประกอบรายการคงค้างในงบกระแสเงินสด หากตัวเลขที่คำนวณมีค่าน้อยมากเท่าไร นั่นเป็นการบ่งบอกถึง กำไรมีองค์ประกอบที่เป็นเงินสดสูง จึงสรุปว่ากำไรนั้นมีคุณภาพ จากงานวิจัยในอดีตมีผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับแนวคิดครั้งนี้ Sloan (1996), สุชาติ ธีระศรีสมบัติ (2549) และอนุชิต ศิริรุ่งงาม (2551) ซึ่งได้ศึกษาพบว่าการคำนวณรายการคงค้างทั้งหมดให้ผลที่ไม่ต่างกันโดยตามแนวคิด Balance Sheet Approach มีตัวเลขรายการคงค้างที่สูงกว่าและอธิบายคุณภาพกำไรได้น้อยกว่าการคำนวณตามแนวคิด Cash Flow Based Approach และสุชาติ ธีระศรีสมบัติ (2549) ให้ความเห็นว่า อาจเป็นไปได้ว่าบริษัทในประเทศไทยมักมีการตกแต่งตัวเลขกำไรผ่านรายการในงบแสดงฐานะการเงินมากกว่าผ่านรายการในงบกระแสเงินสด เนื่องจากการตกแต่งรายการในงบแสดงฐานะการเงินสามารถทำได้ง่ายกว่าในงบกระแสเงินสด จึงส่งผลให้ตัวเลขในงบแสดงฐานะการเงินอาจจะไม่สะท้อนข้อมูลที่แท้จริงของบริษัท ดังนั้นจึงอาจส่งผลต่อความเชื่อมั่นของการวิเคราะห์การตกแต่งตัวเลขกำไรของบริษัท ต่อเนื่องผลงานวิจัยของ Hribar and Collins (2002) และช่อทิพย์ โกกิม (2547) เมื่อพิจารณาระดับการเปลี่ยนแปลงของรายการคงค้างทั้งสองแนวคิดข้างต้น จากแนวคิดกำไรที่มีคุณภาพเกิดจากระดับรายการคงค้างที่มีคุณภาพ หากเป็นไปได้ในทิศทางเดียวกันนั้นแสดงถึงการเปลี่ยนแปลงของเงินทุนจากการดำเนินงานไม่มีการตกแต่งรายการคงค้าง ซึ่งจะส่งผลให้กำไรที่คำนวณขึ้นตามเกณฑ์คงค้างเป็นกำไรที่มีคุณภาพ

ในการศึกษานี้ผู้วิจัยหวังเป็นอย่างยิ่งว่าวงจรเงินทุนหมุนเวียนจะมีความสอดคล้องกับสภาพคล่องประสิทธิภาพการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งหลักการอย่างหนึ่งทางธุรกิจในการบริหารสภาพคล่องเงินทุนหมุนเวียน กล่าวคือ กิจการต้องสามารถสร้างหรือหมุนเงินที่ได้จากการ

ดำเนินงานให้มีวงจรกิจจทุนหมุนเวียนที่พอเหมาะแก่ระยะเวลาที่ต้องจ่ายชำระภาระผูกพันต่างๆ ทั้งรายการสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียนต่างก็เป็นรายการคงค้างที่สำคัญซึ่งเป็นตัวบ่งชี้ถึงระดับของความระมัดระวังที่อยู่เบื้องหลังการจัดทำตัวเลขกำไรของบริษัท หากกิจการมีการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่ดีอาจนำไปสู่กำไรที่มีคุณภาพได้

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

จากความสำคัญของปัญหา ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างวงจรกิจจทุนหมุนเวียนกับแนวคิดรายการคงค้างของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถกำหนดวัตถุประสงค์ของการวิจัยได้ดังต่อไปนี้

1. เพื่อศึกษาทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างวงจรกิจจทุนหมุนเวียน (Working Capital Cycle) ซึ่งเป็นอัตราส่วนทางการเงินแสดงสภาพคล่องเกี่ยวกับเงินทุนหมุนเวียนที่เหมาะสมของกิจการด้านประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน (ดูหนี้การค้า, สินค้าคงเหลือ และเจ้าหนี้การค้า) กับคุณภาพกำไรวัดจากรายการคงค้างรวมของกิจการ โดยแยกพิจารณาตามแนวคิด Balance Sheet Approach จากการใช้ข้อมูลที่แสดงในงบแสดงฐานะการเงิน และแนวคิด Cash Flow Based Approach จากการใช้ข้อมูลที่แสดงในงบกระแสเงินสด
2. เพื่อศึกษาตัวแปรในการวัดความคลาดเคลื่อนของรายการคงค้างในการวัดคุณภาพกำไร พิจารณาจากระดับผลต่างของรายการคงค้างรวมที่ใช้ข้อมูลจากงบแสดงฐานะการเงินกับรายการคงค้างรวมที่ใช้ข้อมูลจากงบกระแสเงินสด

ขอบเขตของการวิจัย

การวิจัยในครั้งนี้เป็นการศึกษาข้อมูลทุติยภูมิ โดยใช้ข้อมูลทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับรอบระยะเวลาบัญชี ตั้งแต่ปี พ.ศ.2550 ถึง พ.ศ.2554 รวมระยะเวลาทั้งสิ้น 5 ปี โดยขอบเขตของการศึกษาจะครอบคลุม 7 กลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร, กลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภค, กลุ่มวัสดุก่อสร้างและกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม, กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง, กลุ่มทรัพยากร, กลุ่มบริการ และกลุ่มเทคโนโลยี ทั้งนี้ไม่รวมบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมในหมวดธุรกิจการเงิน หมวดบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูการดำเนินงาน ตลาดหลักทรัพย์ MAI และกองทุน

รวมอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมนี้มีลักษณะของรายการค้าที่แตกต่างกันไปจากบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น นอกจากนี้กลุ่มอุตสาหกรรมในหมวดธุรกิจการเงินดังกล่าวยังต้องจัดทำและนำเสนองบการเงินตามประกาศของธนาคารแห่งประเทศไทย จึงไม่สามารถนำมาศึกษาเปรียบเทียบกับบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น โดยข้อมูลในการศึกษาได้จากฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และฐานข้อมูลของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยวงจรเงินทุนหมุนเวียนกับแนวคิดรายการคงค้างของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยคาดว่าประโยชน์ที่จะได้รับการศึกษา มีดังนี้

1. เพื่อใช้เป็นแนวทางสำหรับผู้ใช้งบการเงิน เช่น ผู้ลงทุน, เจ้าหนี้, ผู้ให้กู้, รัฐบาลและหน่วยงานราชการ ในการวิเคราะห์เปรียบเทียบประสิทธิภาพการดำเนินงานด้านสภาพคล่องของกิจการกับคุณภาพกำไรและหันมาให้ความสนใจกับปัจจัยเงินทุนหมุนเวียนประกอบการตัดสินใจก่อนลงทุนหรือพิจารณานโยบายสินเชื่อ เป็นต้น
2. ทำให้ได้หลักฐานเชิงประจักษ์เพื่อใช้เป็นแนวทางศึกษาวิธีอื่นในการวัดคุณภาพกำไร โดยใช้ข้อมูลเกณฑ์คงค้างในงบการเงินกับบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ ทั้งที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและนอกตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3. เพื่อใช้เป็นข้อมูลเบื้องต้นแก่หน่วยงานที่กำกับดูแล เช่น สภาวิชาชีพบัญชี เป็นต้น ในการกำหนดกฎเกณฑ์และข้อบังคับในรายงานทางการเงิน การเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับเงินทุนหมุนเวียนและคุณภาพกำไรอย่างเหมาะสมและการให้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์มากขึ้นแก่ผู้ใช้งบการเงิน

นิยามศัพท์

กำไรที่มีคุณภาพ หมายถึง กำไรที่มีรายการคงค้างรวมต่ำ

วงจรเงินทุนหมุนเวียน หมายถึง ระยะเวลาตั้งแต่กิจการมีภาระหนี้สินหมุนเวียนจากการจัดหาวัตถุดิบมาผลิตหรือจัดหาสินค้าสำเร็จรูปแล้วนำไปขายเชื่อจนกระทั่งถึงวันที่กิจการได้รับชำระหนี้ค่าสินค้าจากลูกหนี้การค้าและกิจการได้จ่ายชำระหนี้ค่าวัตถุดิบหรือค่าสินค้าให้แก่เจ้าหนี้การค้า

ระดับรายการคงค้างตามแนวคิด Balance Sheet Approach หมายถึง การวัดระดับจำนวนเงินทุนหมุนเวียน ที่พิจารณาเงินทุนจากการเปลี่ยนแปลงสินทรัพย์หมุนเวียน (ไม่รวมรายการเทียบเท่าเงินสด) หักด้วยการเปลี่ยนแปลงหนี้สินหมุนเวียน (ไม่รวมหนี้สินระยะยาวที่จะครบกำหนดในปีปัจจุบัน) ไม่รวมค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย โดยอาศัยข้อมูลในงบแสดงฐานะการเงินของปีปัจจุบันเทียบกับปีก่อน และรายการคงค้างที่เป็นส่วนประกอบของรายได้และค่าใช้จ่ายในงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ

ระดับรายการคงค้างตามแนวคิด Cash Flow Based Approach หมายถึง การวัดระดับจำนวนเงินทุนหมุนเวียน ที่พิจารณาจากผลต่างของกำไรสุทธิจากการดำเนินงานและกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน โดยอาศัยข้อมูลการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียนในงบกระแสเงินสด ซึ่งเป็นรายการเงินทุนจากการดำเนินงานที่เชื่อมโยงความสัมพันธ์ระหว่างรายได้และค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นในรอบบัญชี

บทที่ 2

การตรวจเอกสาร

การวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยวงจรเงินทุนหมุนเวียนกับแนวคิดรายการคงค้างของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ทำการศึกษาค้นคว้าจากตำราวิชาการและเอกสารต่างๆ สามารถจำแนกแนวคิด ทฤษฎี ตลอดจนผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง โดยมีรายละเอียดตามหัวข้อต่อไปนี้

1. แนวคิดและการวิเคราะห์เกี่ยวกับคุณภาพกำไร
2. เกณฑ์คงค้าง
3. กระแสเงินสด
4. การบริหารเงินทุนหมุนเวียน
5. ตัวบ่งชี้รายการคงค้าง
6. ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง
7. กรอบแนวคิดในการวิจัย
8. สมมติฐานในการวิจัย

แนวคิดและการวิเคราะห์เกี่ยวกับคุณภาพกำไร

วรศักดิ์ ทูมมานนท์ (2549: 546-550) กล่าวว่า คุณภาพกำไรอาจนำมาใช้เพื่อวัตถุประสงค์ที่แตกต่างกัน อาจใช้เป็นเครื่องมือในการประเมินความเสี่ยงของหลักทรัพย์ หรือเป็นเครื่องมือเพื่อค้นหาสัญญาณเตือนภัยของตัวเลขทางบัญชีที่กิจการจัดทำขึ้น ซึ่งสัญญาณดังกล่าวอาจเป็นตัวบ่งชี้ว่าลักษณะโครงสร้างของกิจการอาจกำลังเปลี่ยนไปจากเดิม หรือเป็นตัวบ่งชี้ว่าตัวเลขต่างๆ ที่ปรากฏในงบการเงินอาจทำให้ผู้ใช้งบการเงินเกิดการหลงผิดได้ สัญญาณดังกล่าวจะเป็นเครื่องเตือนใจให้ผู้ใช้งบการเงินระมัดระวังในการวิเคราะห์งบการเงินให้มากขึ้น

นิยามของคุณภาพกำไรนั้นจะแตกต่างกันไปตามมุมมองและวัตถุประสงค์ของผู้วิเคราะห์ ซึ่งผู้วิเคราะห์อาจมองคุณภาพกำไรในมุมมองและวัตถุประสงค์ดังนี้

1. แนวคิดที่เกี่ยวข้องกับความเบี่ยงเบนของผู้บริหารไปจากหลักความระมัดระวังในการจัดทำตัวเลขกำไร

2. แนวคิดที่เกี่ยวข้องกับบทบาทของหลักการบัญชีที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงในตัวเลขกำไรของบริษัท

3. แนวคิดที่เกี่ยวข้องกับการแปรเปลี่ยนตัวเลขกำไรกลับมาเป็นเงินสดที่จะสามารถนำไปจัดสรรในการจ่ายเงินปันผลได้มากน้อยเพียงใด

4. แนวคิดที่เกี่ยวข้องกับความมีเสถียรภาพโดยรวมของกำไรที่เกิดขึ้น ซึ่งจะสะท้อนให้เห็นในแง่ของคุณภาพกำไรที่เกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องเป็นเวลายาวนาน

5. แนวคิดที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ระหว่างกำไรกับผลตอบแทนของตลาด ภายใต้แนวคิดนี้ยิ่งกำไรมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของตลาดไปในทางเดียวกันมากขึ้นเท่าไร กำไรก็ยิ่งมีคุณภาพมากขึ้นเท่านั้น

ความหมายของคุณภาพกำไร

คุณภาพกำไรได้ถูกมองในแง่มุมที่แตกต่างกันไป โดยไม่มีคำจำกัดความที่แน่นอน จึงมีผู้ให้คำนิยามของคุณภาพกำไรไว้ ซึ่งพอสรุปได้ดังนี้ และจากการได้ศึกษางานวิจัยและเอกสารสื่อตีพิมพ์เพิ่มเติมพบว่า การให้นิยามของคุณภาพสามารถให้ข้อจำกัดในการศึกษาในแง่ต่างๆได้ ดังนี้

The American Institute of Certified Public Accountants (AICPA) (2002) ให้นิยามคุณภาพกำไร หมายถึง ระดับของการยึดหลักความระมัดระวังของบริษัทในการรายงานกำไร

The Financial Accounting Standards Board (FASB) ให้นิยามคุณภาพกำไร หมายถึง กำไรที่แท้จริง (Real Earning) หรือกำไรที่มีคุณภาพควรเป็นกำไรที่เกิดจากการดำเนินงานตามปกติ สามารถเปลี่ยนกลับมาเป็นเงินสดที่เพียงพอต่อการเปลี่ยนพันธทรัพย์ที่เสื่อมค่าได้ และเป็นกำไรที่ได้มาจากรายได้ที่เกิดขึ้นเป็นประจำรวมถึงกิจกรรมที่มีนัยสำคัญที่ก่อให้เกิดกำไรได้ดำเนินการเสร็จสิ้นแล้ว (วรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2549: 551)

Dechow and Dichev (2002) กล่าวว่า ถ้า คุณภาพกำไร คือ กำไรที่เกิดขึ้นบ่อยหรือเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งมีความสัมพันธ์กับคุณภาพของรายการคงค้าง

White *et al.* (2003) ให้นิยามคุณภาพกำไร หมายถึง ระดับของความระมัดระวังที่อยู่เบื้องหลังการจัดทำตัวเลขกำไรของบริษัท

ศรายุทธ เรืองสุวรรณ (2548) ได้ให้นิยามคุณภาพกำไร หมายถึง “ความเชื่อถือได้ของตัวเลขกำไรที่รายงานโดยกิจการ โดยผู้ใช้ง่ายงานการเงินสามารถพยากรณ์ผลการดำเนินงานของกิจการได้อย่างแม่นยำเพื่อนำไปใช้ในการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจของผู้ใช้ง่ายงาน”

อิสริย์ โชวีวัฒนา (2552) ได้ให้นิยามคุณภาพกำไร หมายถึง “ประโยชน์เชิงเศรษฐกิจอันเกิดจากผลการดำเนินงานของกิจการและกิจการจะสามารถนำไปใช้ประโยชน์ได้อย่างมีประสิทธิภาพในอนาคต”

Shipper and Vincent (2003) ได้ให้นิยามกำไรที่มีคุณภาพ คือ กำไรที่มีการรายงานอย่างน่าเชื่อถือและสะท้อนให้เห็นถึงการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ในเชิงเศรษฐศาสตร์ตามแนวคิดของ Hicksian income และเห็นว่าคุณภาพกำไรที่มีมาจากหลายแนวความคิดซึ่งสามารถอธิบายพอสังเขปได้ดังนี้

1. มุมมองของช่วงระยะเวลาที่ก่อให้เกิดกำไรที่มีคุณภาพ กล่าวคือกำไรที่มีคุณภาพควรต้องมีคุณภาพใน 3 ลักษณะคือ กำไรที่มีเสถียรภาพ (Persistence) กำไรที่สามารถใช้ในการทำนายกำไรในอนาคตได้ (Predictability) และกำไรที่ผันผวนน้อย (Variability) คือไม่ผันผวนไปจากแนวโน้มกำไรในอดีต

2. คุณภาพกำไรเกิดจากความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและรายการคงค้างที่เป็นส่วนประกอบของกำไร โดยสามารถวัดได้ภายใต้แนวคิดดังนี้

- 2.1 สัดส่วนของเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงานและกำไร (Ratio of Cash from Operations to Income) กำไรที่มีคุณภาพควรจะได้ใกล้เคียงกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน การวัดคุณภาพกำไรวิธีนี้ตั้งอยู่บนแนวคิดของคำว่า “closeness-to-cash means higher quality”

earnings” ซึ่งแนวคิดนี้ปรากฏอยู่ในรายงานการวิเคราะห์ทั่วไปและรวมถึงตำราเกี่ยวกับการวิเคราะห์รายงานทางการเงินทั่วไป เนื่องจากกำไรจากการดำเนินงานประกอบด้วยรายการคงค้างรวมด้วยกระแสเงินสดจากการดำเนินงานดังนั้นกำไรที่มีรายการคงค้างเป็นส่วนประกอบที่เกินปกติส่งผลให้กำไรที่คำนวณได้ตามเกณฑ์คงค้างเป็นกำไรที่มีคุณภาพต่ำ

2.2 การเปลี่ยนแปลงของรายการคงค้างรวม (Changes in Total Accruals) การวัดคุณภาพกำไรด้วยวิธีนี้จะวัดจากการเปลี่ยนแปลงของรายการคงค้างที่เป็นส่วนประกอบของกำไรที่ต้องอาศัยดุลยพินิจของผู้บริหารในการพิจารณารายการคงค้างและการประมาณการทางการเงินบัญชี

2.3 การประมาณรายการคงค้างที่ไม่ปกติด้วยวิธีทางตรงโดยการใช้วิธีการทางบัญชี ความคลาดเคลื่อนจากสมการถดถอยของรายการคงค้างรวมของวิธีการทางการเงินบัญชีเป็นสิ่งบ่งบอกถึงการบริหารกำไรหรืออาจถูกมองในฐานะเป็นสิ่งตรงข้ามกับคุณภาพกำไร

2.4 การประมาณการด้วยวิธีทางตรงของความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพของรายการคงค้างและคุณภาพกำไร วิธีการนี้เป็นไปตามการศึกษาของ Dechow and Dichev (2002) ซึ่งได้กล่าวไว้ในหัวข้องานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับคุณภาพกำไร

3. คุณภาพกำไรสร้างมาจากแนวคิดเชิงคุณภาพในแม่บททางการเงินบัญชีของ FASB กล่าวคือกำไรที่มีคุณภาพต้องมาจากข้อมูลทางการเงินบัญชีที่เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ เชื่อถือได้ และการเปรียบเทียบกันได้

4. คุณภาพกำไรเกิดจากการใช้ดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในการประมาณค่าและพยากรณ์คุณภาพของงบการเงินให้เพิ่มขึ้นหรือลดลง

คุณลักษณะของกำไรที่มีคุณภาพ

ในการกำหนดคุณลักษณะของกำไรที่มีคุณภาพจะแตกต่างกันไปตามวัตถุประสงค์ของผู้วิเคราะห์ (Pearlman, 1978 อ้างใน วรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2549: 553-554) ซึ่งสามารถแยกความแตกต่างของกำไรที่มีคุณภาพและกำไรที่ไม่มีคุณภาพออกเป็นแต่ละประเด็นได้ดังตารางต่อไปนี้

ตารางที่ 1 ความแตกต่างของลักษณะกำไรที่มีคุณภาพและกำไรที่ไม่มีคุณภาพ

ลักษณะกำไรที่มีคุณภาพ	ลักษณะกำไรที่ไม่มีคุณภาพ
1. กำไรที่คำนวณขึ้นจากการใช้หลักการบัญชีที่ยึดหลักความระมัดระวัง เช่น การตีราคาสินค้าคงเหลือโดยใช้วิธี LIFO และการตัดค่าเสื่อมราคาในอัตราเร่ง เป็นต้น	1. กำไรที่คำนวณขึ้นจากหลักการบัญชีที่หละหลวม เช่น การตีราคาสินค้าคงเหลือโดยใช้วิธี FIFO และการคิดค่าเสื่อมราคาโดยใช้วิธีเส้นตรง เป็นต้น
2. มีความเป็นไปได้สูงที่จะสามารถนำไปจัดสรรในรูปเงินสดที่จะสามารถนำไปจัดสรรให้แก่ผู้ถือหุ้นได้	2. มีแนวโน้มว่าจะไม่สามารถเปลี่ยนกลับมาเป็นเงินสดที่จะสามารถนำไปจัดสรรให้แก่ผู้ถือหุ้นได้
3. ไม่ว่าจะเป็กำไรในอดีตหรือกำไรในปัจจุบันจะต้องเป็นตัวบ่งชี้ที่ดีของกระแสกำไรในอนาคต	3. เป็นกำไรที่ไม่สามารถบ่งชี้กระแสกำไรในอนาคตได้
4. ไม่ผันผวนไปจากเส้นแนวโน้มกำไรในอดีตหรือจากเส้นแนวโน้มกำไรมาโดยตลอด	4. มีความผันผวนขึ้นลงจากเส้นแนวโน้มกำไรมาโดยตลอด
5. กำไรที่เกิดจากการประกอบธุรกิจพื้นฐานของกิจการอย่างต่อเนื่อง	5. กำไรที่จะไม่เกิดขึ้นอีกหรือเกิดจากกิจกรรมอื่น ๆ ที่นอกเหนือไปจากกิจกรรมขั้นพื้นฐานทางธุรกิจของกิจการ
6. กำไรที่เกิดจากการดำเนินธุรกิจภายในประเทศ	6. กำไรที่ได้มาจากการดำเนินงานในต่างประเทศเป็นหลัก
7. เมื่อผู้วิเคราะห์ได้พิจารณาบบแสดงฐานะการเงินควบคู่กันไปพบว่าไม่มีการปกปิดซ่อนเร้นสิ่งผิดปกติใด ๆ ที่อาจเป็นไปได้ เช่น การตัดจำหน่ายสินทรัพย์ไม่มีตัวตนเป็นค่าใช้จ่ายในงวดที่เกิดขึ้น	7. เป็นกำไรที่ตั้งอยู่บนพื้นฐานของการแสดงสินทรัพย์ในราคาที่สูงเกินไปกว่าราคาที่คาดว่าจะขายได้
8. สะท้อนถึงความระมัดระวังและความเป็นจริงของกิจการในการมองสถานการณ์ที่กิจการประสบอยู่ในปัจจุบันและที่คาดว่าจะเกิดขึ้น	8. ไม่สะท้อนความเป็นจริงทางเศรษฐกิจและเกิดจากหลักการบัญชีที่เกิดจากการมองอนาคตในแง่ดีมากจนเกินไป

ตารางที่ 1 (ต่อ)

ลักษณะกำไรที่มีคุณภาพ	ลักษณะกำไรที่ไม่มีคุณภาพ
9. กำไรที่เกิดจากการดำเนินงานอย่างแท้จริง	9. กำไรที่เกิดจากการทำธุรกรรมทางการเงินที่เป็นที่น่าสงสัยหรือธุรกรรมทางการเงินที่ทำพรั่นเพ้อ ซึ่งอาจก่อให้เกิดความเสียหายต่อส่วนได้เสียของผู้ถือหุ้นในกิจการตามมา
10. เป็นกำไรที่สามารถเข้าใจได้โดยง่าย	10. เป็นกำไรที่จะต้องศึกษาจากหมายเหตุประกอบงบการเงินที่ตามมาหลาย ๆ หน้า ซึ่งจะมีแต่เฉพาะผู้ที่ศึกษาในระดับปริญญาเอกทางการบัญชีและภาษาศาสตร์ร่วมกันเท่านั้นที่จะสามารถเข้าใจได้

การประเมินคุณภาพกำไร

Schroeder (1995) ได้กล่าวถึงเทคนิคที่ผู้วิเคราะห์สามารถนำมาใช้ในการประเมินคุณภาพกำไรไว้ดังนี้

1. เปรียบเทียบระหว่างหลักการบัญชีที่กิจการใช้อยู่กับหลักการบัญชีที่ธุรกิจที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกันใช้อยู่และที่ใช้อยู่ในกิจการคู่แข่งกัน เพื่อพิจารณาว่าหลักการบัญชีที่กิจการใช้อยู่ทำให้เกิดกำไรสูงเกินกว่าความเป็นจริงหรือไม่

2. ทบทวนการเปลี่ยนแปลงหลักการบัญชีและการเปลี่ยนแปลงในประมาณการต่าง ๆ ในงวดบัญชีที่ผ่านมาเพื่อพิจารณาว่ากำไรในงวดที่ผ่านมาสูงเกินไปหรือไม่

3. พิจารณาว่ากิจการมีการชะลอค่าใช้จ่ายที่ขึ้นอยู่กับการดุลยพินิจของผู้บริหารออกไปในงวดหน้าบ้างหรือไม่ เช่น ค่าโฆษณา โดยการเปรียบเทียบกับค่าใช้จ่ายในทำนองเดียวกันนี้ของงวดบัญชีที่ผ่านมา

4. ประเมินว่าค่าใช้จ่ายบางรายการ เช่น ค่าใช้จ่ายอันเกิดจากการรับประกันซ่อมฟรี มีการแสดงไว้ในงบกำไรในขาดทุนหรือไม่

5. หาราคาเปลี่ยนแปลงทดแทนของสินค้าคงเหลือและสินทรัพย์อื่น ๆ เพื่อนำมาประกอบการพิจารณาว่า กิจการสามารถก่อให้เกิดกระแสเงินสดจากการดำเนินงานได้เพียงพอต่อการเปลี่ยนแปลงทดแทนสินทรัพย์เหล่านั้นหรือไม่

6. ทบทวนหมายเหตุประกอบงบการเงิน เพื่อพิจารณาว่ากิจการมีผลขาดทุนอันอาจจะเกิดขึ้นหรือไม่ที่จะทำให้กำไรและกระแสเงินสดในอนาคตของกิจการลดลง

7. ทบทวนความสัมพันธ์ระหว่างยอดขายกับบัญชีลูกหนี้การค้าเพื่อพิจารณาว่าบัญชีลูกหนี้การค้าเติบโตเร็วกว่ายอดขายหรือไม่

8. ทบทวนคำแถลงของประธานกรรมการบริษัทและบทวิเคราะห์ผลการดำเนินงานและฐานะการเงินตามที่ปรากฏในรายงานประจำปีที่ผ่านมา ตลอดจนทบทวนรายงานของผู้สอบบัญชีเพื่อศึกษาความคิดเห็นของผู้บริหารที่มีต่อกิจการในอนาคตและระบุประเด็นปัญหาทางการบัญชีที่สำคัญ

การวิเคราะห์คุณภาพกำไร

การวิเคราะห์คุณภาพกำไร เป็นส่วนสำคัญในการวิเคราะห์งบการเงินเนื่องจากพบว่า บางกิจการมีความสามารถในการทำกำไรสูงแต่กลับมีสภาพคล่องต่ำ ทำให้กิจการประสบปัญหาเงินทุนหมุนเวียนไม่เพียงพอในการดำเนินงานและต้องเลิกกิจการในที่สุด เป็นผลให้นักวิเคราะห์และนักลงทุนได้ตระหนักถึงแนวความคิดการวิเคราะห์คุณภาพกำไรมาใช้ประกอบการพิจารณาในการวิเคราะห์งบการเงินมากขึ้น การวิเคราะห์คุณภาพกำไรสามารถพิจารณาทางด้านการเงินและการดำเนินงานหรือจากสัญญาณเตือนภัยที่อาจส่งผลกระทบต่อคุณภาพกำไรและปัญหาอันอาจเกิดขึ้นตามมาได้ดังนี้ (วรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2549: 556-557)

ข้อพิจารณาทางการเงินและการดำเนินงาน

ในการวัดคุณภาพกำไรผู้วิเคราะห์ไม่ควรพิจารณาแต่เฉพาะตัวเลขที่ปรากฏในงบกำไรขาดทุน แต่ควรให้ความสำคัญกับโครงสร้างทางการเงินฐานะสภาพคล่องทางการเงิน ความพร้อมของแหล่งเงินทุน ตลอดจนโครงสร้างค่าใช้จ่ายดำเนินงานของกิจการ ตัวอย่างเช่น อัตราการเปลี่ยนแปลงในกำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีเงินได้ เมื่อเทียบกับอัตราการเปลี่ยนแปลงในยอดขาย (Degree of operating leverage) เป็นตัวบ่งบอกคุณภาพกำไร คือยิ่งโครงสร้างต้นทุนส่วนใหญ่ของกิจการเป็นต้นทุนคงที่กำไร (ก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีเงินได้) ก็จะมีคามผันผวนสูงหากยอดขายของกิจการเปลี่ยนแปลงไปไม่ว่าไปในทางเพิ่มขึ้นหรือลดลงเพียงเล็กน้อย และยิ่งความผันผวนของกำไรมีสูงขึ้นเท่าไร คุณภาพกำไรของกิจการก็จะลดลงเท่านั้น ตลอดจนผู้ลงทุนจะมองว่าหลักทรัพย์ของกิจการมีความเสี่ยงสูงตามไปด้วย นอกจากนี้ ตัวอย่างดังกล่าว การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินและการวิเคราะห์แนวโน้มจะสามารถช่วยประเมินคุณภาพกำไรจากการดำเนินงานของแต่ละกิจการได้

การรักษาระดับทุน อย่างเพียงพอเป็นตัวบ่งชี้คุณภาพกำไรของกิจการที่ดีด้วยเช่นกัน หากกิจการไม่ได้มีการรักษาระดับทุนไว้อย่างเพียงพอ ก็จะส่งผลให้มีการแสดงกำไรสูงเกินกว่าความเป็นจริง ทั้งนี้เมื่อพิจารณาจากความสามารถของกิจการในการจัดสรรเงินปันผลและความสามารถในการคงไว้ซึ่งประสิทธิภาพในการดำเนินงาน กำไรในลักษณะนี้ถือเป็นกำไรที่ด้อยคุณภาพ

โครงสร้างหนี้สินของกิจการ ฐานะสภาพคล่อง และความพร้อมของแหล่งเงินทุนต่างมีส่วนในการกำหนดคุณภาพกำไรเช่นกัน หากโครงสร้างหนี้สินของกิจการปรับตัวสูงขึ้น การจัดหาแหล่งเงินทุนเป็นการเพิ่มเติมจะทำให้ยากขึ้น แม้ว่ากิจการจะสามารถจัดหาแหล่งเงินทุนได้ในที่สุด อัตราดอกเบี้ยก็มักจะสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยของภาระหนี้สินที่กิจการแบกรับอยู่ในขณะนั้น และเมื่อค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย (คงที่) ปรับตัวสูงขึ้น กำไรก็มีความผันผวนมากขึ้นและไม่เป็นที่ดึงดูดความสนใจของผู้ลงทุนอีกต่อไป

แหล่งเงินทุน ถือเป็นสิ่งสำคัญยิ่งต่อการเติบโตต่อไปในอนาคตของกิจการ การจะได้มาซึ่งแหล่งเงินทุนหรือไม่ขึ้นขึ้นอยู่กับคุณภาพกำไรของกิจการเป็นสำคัญ หากกิจการไม่สามารถจัดหาแหล่งเงินทุนเพื่อขยายการดำเนินงานที่มีต้นทุนทางการเงินที่สมเหตุผลและพอจะแบกรับได้ ก็จะไม่สามารถรักษาอัตราการเจริญเติบโตไว้ได้และคามมีเสถียรภาพของกำไรก็จะถูกทำลายไปในที่สุด

สภาพคล่องทางการเงิน เป็นตัววัดความสามารถของกิจการในการชำระหนี้สินระยะสั้น แม้ว่าสภาพคล่องทางการเงินไม่ได้ขึ้นอยู่กับกำไรที่กิจการประกาศในแต่ละงวด กิจการที่ไม่สามารถชำระหนี้สินในระยะสั้นได้มักหันไปสู่การใช้มาตรการอื่นๆ ซึ่งอาจส่งผลให้เกิดความไม่แน่นอนในกำไรในอนาคตและความเสี่ยงตามมา นอกจากนี้ผู้วิเคราะห์ยังมองว่ากำไรของธุรกิจที่มีใช้สถาบันการเงินที่ได้มาจากรายได้ดอกเบี้ยเป็นส่วนใหญ่เป็นกำไรที่ด้อยคุณภาพ

สัญญาณเตือนภัย

เป็นตัวบ่งชี้การเปลี่ยนแปลงต่าง ๆ ของกิจการที่จะเกิดขึ้นตามมาซึ่งอาจจะยังไม่ได้มีการสะท้อนเข้าไปในราคาหลักทรัพย์ของกิจการนั้นหรืออาจจะไม่สามารถมองเห็นได้อย่างชัดเจนจากตัววัดผลการดำเนินงานหรือตัววัดฐานะการเงินที่สำคัญ โดยการวัดคุณภาพกำไรจากสัญญาณเตือนภัยเป็นเพียงสัญญาณเตือนภัยและไม่ใช่ว่าตัวบ่งบอกว่ากิจการกำลังประสบกับสถานการณ์ที่เลวร้ายลงไปกว่าเดิม หรือสถานการณ์ที่ไม่เป็นผลดีต่อกิจการเสมอไป สัญญาณเตือนภัยที่อาจส่งผลกระทบต่อคุณภาพกำไรและปัญหาอันอาจเกิดขึ้นตามมา ได้แก่

1. รายงานผู้สอบบัญชีที่ยาวผิดปกติ อาจเป็นตัวบ่งชี้ว่าผู้บริหารและผู้สอบบัญชีมีความขัดแย้งกันเกี่ยวกับรายการบางรายการว่าควรมีวิธีปฏิบัติทางบัญชีอย่างไรจึงจะเกิดความเหมาะสม โดยทั่วไปความเห็นที่ขัดแย้งกันนี้มักเกี่ยวข้องกับรายการที่มีความเสี่ยงสูง
2. การลดลงในค่าใช้จ่ายที่เป็นไปตามดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (Total Managed Costs) เพื่อช่วยให้กิจการทำกำไรได้ตามเป้าหมาย ซึ่งเมื่อมีการลดลงในรายจ่ายเหล่านี้เกิดขึ้นจึงมักมีคำถามว่าผลจากการลดลงนี้จะทำให้ผลประโยชน์ในระยะยาวที่กิจการจะได้รับจะเกิดความเสียหายตามมาด้วยหรือไม่
3. การเปลี่ยนแปลงนโยบายการบัญชีหรือประมาณการทางบัญชี ซึ่งเป็นการเปลี่ยนแปลงที่นำไปสู่ความหละหลวมมากขึ้นอาจเป็นสัญญาณบ่งบอกว่าปัจจัยทางเศรษฐกิจของกิจการกำลังเปลี่ยนแปลงไปหรืออาจเป็นการเปลี่ยนแปลงเพื่อนำไปสู่ผลกำไรและอัตราการเติบโตของกำไรที่สูงขึ้น
4. การเพิ่มขึ้นของบัญชีลูกหนี้หรือรายได้ค้างรับ โดยการเพิ่มขึ้นดังกล่าวแตกต่างไปจากในอดีตอย่างเห็นได้ชัด อาจเป็นสัญญาณบ่งบอกว่ากิจการได้มีการให้สินเชื่อทางการค้าเพื่อกระตุ้น

ยอดขายเพื่อทำกำไรให้ได้ตามเป้าหมาย โดยยอดขายเหล่านี้อาจเกิดจากการขายให้กับลูกค้าที่มีความเสี่ยงสูงต่อการผิดนัดชำระหนี้ กล่าวคือ ยอดขายควรจะเกิดขึ้นในปีหน้าแต่ถูกขยับเข้ามาเป็นยอดขายของปีปัจจุบัน หรืออาจเป็นยอดขายที่ก่อให้เกิดปัญหาทางการเงินแก่ผู้ขายในภายหลัง

5. การขยายตัวของบัญชีเจ้าหนี้การค้า ซึ่งเป็นการขยายตัวที่แตกต่างไปจากเดิมที่กิจการประสบอยู่ในอดีตอย่างเห็นได้ชัด หรือขยายระยะเวลาการชำระหนี้เกินไปกว่าระยะเวลาการชำระหนี้โดยปกติอาจเป็นสัญญาณบ่งบอกว่ากิจการต้องการที่จะทำให้ยอดดุลของบัญชีเจ้าหนี้คล้ายกับว่าเพิ่งเกิดขึ้นล่าสุด ณ วันที่จัดทำงบแสดงฐานะการเงิน

6. การเพิ่มขึ้นในยอดคงเหลือในบัญชีสินทรัพย์ไม่มีตัวตนอย่างผิดปกติ เป็นสัญญาณบ่งบอกว่ากิจการอาจกำลังตั้งรายการในสินทรัพย์ไม่มีตัวตนเป็นค่าใช้จ่ายรอการตัดบัญชี เนื่องจากรายได้ที่กิจการทำได้ไม่เพียงพอต่อการที่จะชดเชยรายการดังกล่าว หากมีการตัดเป็นค่าใช้จ่ายในงวดที่เกิดขึ้น

7. มีรายได้มาจากรายการที่เกิดขึ้นเพียงครั้งเดียวและไม่เกิดขึ้นอีกในอนาคตอันใกล้

8. การลดลงในอัตรากำไรขั้นต้น อาจเป็นสัญญาณบ่งบอกว่าการแข่งขันทางด้านราคาทำให้กิจการไม่สามารถปรับราคาสินค้าได้ตามชอบใจหรือบ่งบอกได้ว่ากิจการไม่สามารถควบคุมต้นทุนได้

9. การลดลงในสำรองต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็นการตัดจ่ายโดยตรงจากสำรองซึ่งบ่งบอกว่ารายการเกิดขึ้นซึ่งได้มีการตั้งสำรองเผื่อสำหรับจำนวนนี้ไว้แล้วได้เกิดขึ้นจริงตามนั้น หรือการโอนกลับรายการสำรองต่าง ๆ ที่ตั้งสำรองไว้เป็นตัวบ่งบอกว่ากิจการทำขึ้นเพื่อสร้างภาพกำไร

10. การเพิ่มขึ้นในเงินกู้ยืม เป็นการบ่งบอกว่ากิจการกำลังประสบกับปัญหาในการจัดหาเงินทุนเพื่อการดำเนินกิจกรรมต่าง ๆ จากแหล่งเงินทุนภายในกิจการ

11. การเพิ่มขึ้นในบัญชีภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี อาจเป็นสัญญาณบ่งบอกว่ากิจการกำลังใช้หลักการบัญชีที่หละหลวมในการจัดทำตัวเลขกำไรเพื่อนำเสนอต่อสาธารณชน หรือบ่งบอกว่ากำไรก่อนหักภาษีเงินได้ซึ่งเป็นตัววัดผลการดำเนินงานของกิจการกำลังปรับตัวไปในทางลดลง

12. ยอดดุลของบัญชีเงินสดและบัญชีเงินลงทุนในหลักทรัพย์ในความต้องการของตลาดต่ำมาก ณ วันสิ้นปี อาจเป็นสัญญาณบ่งบอกว่ากิจการอาจมีการนำเงินสดไปชำระคืนหนี้เพื่อปรับปรุงอัตราส่วนทุนหมุนเวียนให้สูงขึ้น

13. ยอดเงินกู้ยืมระยะสั้นสูงขึ้นอย่างผิดปกติ ณ วันสิ้นปีหรือ ณ ช่วงเวลาที่แตกต่างไปจากปีที่ผ่านมา อาจเป็นสัญญาณบ่งบอกว่ากิจการอาจจะทำการกู้ยืมเงินมาเพื่อสนับสนุนการขายสินค้าเป็นเงินเชื่อโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเพิ่มยอดขายตอนปลายงวดให้สูงขึ้น หรือเป็นสัญญาณบ่งบอกว่ารูปแบบของการดำเนินธุรกิจอาจกำลังเปลี่ยนแปลงไปจากเดิม

14. อัตราหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือที่ต่ำลงอาจเป็นสัญญาณบ่งบอกว่าปัญหาทางด้านการขาย ปัญหาทางด้านสินค้าคงเหลือ หรือปัญหาทางด้านการผลิตอาจกำลังก่อตัวขึ้น

เกณฑ์คงค้าง

ภายใต้การบัญชีตามเกณฑ์คงค้าง (Accrual Basis) กิจการจะบันทึบรายได้ไปสู่อรอบระยะเวลาบัญชีที่รายได้นั้นเกิดขึ้น และจับคู่ค่าใช้จ่ายกับรายได้ที่ค่าใช้จ่ายนั้นก่อให้เกิดขึ้น วัตถุประสงค์ของเกณฑ์คงค้างก็เพื่อที่จะสะท้อนถึงผลกระทบเชิงเศรษฐกิจของรายได้และค่าใช้จ่ายเมื่อเกิดขึ้น มิใช่เมื่อมีการรับหรือจ่ายเงินสด โดยรายการต่างๆจะบันทึกบัญชีและแสดงในงบการเงินตามงวดที่เกี่ยวข้อง งบการเงินที่จัดทำขึ้นตามเกณฑ์คงค้างนอกจากจะให้ข้อมูลแก่ผู้ใช้งบการเงิน เกี่ยวกับรายการค้าในอดีตที่เกี่ยวข้องกับการรับและจ่ายเงินสดแล้ว ยังให้ข้อมูลเกี่ยวกับภาระผูกพันที่กิจการต้องจ่ายเป็นเงินสดในอนาคตและข้อมูลเกี่ยวกับทรัพยากรที่จะได้รับเป็นเงินสดในอนาคตด้วย ดังนั้นงบการเงินจึงสามารถให้ข้อมูลเกี่ยวกับรายการและเหตุการณ์ทางเศรษฐกิจในอดีต ซึ่งเป็นประโยชน์แก่ผู้ใช้งบการเงินในการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2549)

จะเห็นได้ว่า การจัดทำบัญชีตามเกณฑ์คงค้างจะช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถประเมินผลการดำเนินงานของบริษัทในช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง ช่วยสะท้อนถึงผลกระทบทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้น และสามารถเปรียบเทียบผลการดำเนินงานระหว่างรอบระยะเวลาบัญชีต่างกันได้นอกจากนี้ Dechow (1994) ได้ศึกษาเกี่ยวกับผลกระทบของการใช้เกณฑ์คงค้างต่อความสามารถในการใช้กำไรสุทธิและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการพยากรณ์ผลการดำเนินงานของบริษัทในอนาคต และสรุปผลการศึกษาว่าผลกระทบจากการใช้เกณฑ์คงค้าง ทำให้ข้อมูลกำไรสุทธิสามารถ

พยากรณ์ผลการดำเนินงานในอนาคตได้ดีกว่าข้อมูลของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน อย่างไรก็ตามจะเห็นได้ว่าแนวคิดการรับรู้รายการตามเกณฑ์คงค้างก่อให้เกิดข้อดีที่ช่วยในการวัดมูลค่าที่เกิดจากการดำเนินงานในปัจจุบันของกิจการและเป็นเครื่องบ่งชี้ความสามารถในการทำกำไรในอนาคต แต่ข้อเสียของแนวคิดดังกล่าวที่อาจก่อให้เกิดการตกแต่งกำไรของผู้บริหารในการปรับเปลี่ยนประมาณการทางบัญชีการเลือกหลักการบัญชีที่สร้างภาพลักษณ์ของผลการดำเนินงานที่ดีกว่า ก่อให้เกิดความแตกต่างของกระแสเงินสดที่เกิดขึ้นจริงกับการบันทึกรายการตามเกณฑ์คงค้างที่เกิดจากการเลือกรับรู้ของผู้บริหาร จากประเด็นดังกล่าวจึงทำให้เกิดการประเมินคุณภาพกำไรของกิจการขึ้น

การจัดทำบัญชีตามเกณฑ์คงค้าง จะต้องอาศัยการประมาณการ และเนื่องจากมาตรฐานการบัญชีในปัจจุบันมีทางเลือกให้ถือปฏิบัติหลากหลาย และเปิดโอกาสให้ผู้บริหารใช้ดุลพินิจในการตัดสินใจในการจัดทำและนำเสนอการเงิน ความเหมาะสมในการใช้ดุลพินิจทางบัญชีของผู้บริหารจึงเป็นสิ่งสำคัญ เพราะจะส่งผลให้ผู้ใช้งบการเงินเกิดความเข้าใจผิดและอาจได้รับความเสียหายได้ โดยการตกแต่งกำไรนั้นอาจทำได้โดยไม่ละเมิดหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไปก็ได้ และผู้บริหารสามารถใช้ทั้งดุลพินิจในการเลือกนโยบายบัญชี (Accounting Choices) ซึ่งจะไม่มีผลต่อกระแสเงินสด และใช้ดุลพินิจในการทำให้เกิดรายการ (Real Cash Flow Choices) ซึ่งจะทำให้เกิดผลกระทบต่อกระแสเงินสดของบริษัทโดยตรง (อรพรรณ ยลระบิล, 2548: 195-197) ดังภาพที่ 1

ประเภทของรายการคงค้าง

ในองค์ประกอบของรายการคงค้างทั้งหมด สามารถแบ่งออกได้เป็น 2 ประเภท คือ

1. แบ่งตามระยะเวลา ได้แก่ รายการคงค้างระยะสั้น และรายการคงค้างระยะยาว

1.1 รายการคงค้างระยะสั้น (Current Accruals) เป็นรายการคงค้างที่เกี่ยวข้องกับการปรับเปลี่ยนสินทรัพย์หรือหนี้สินหมุนเวียน และเกี่ยวข้องกับการดำเนินงานวันต่อวัน เช่น การที่ผู้จัดการสามารถเปลี่ยนรายการคงค้างโดยการบันทึกรายการรับรู้รายได้ล่วงหน้า ชะลอการจ่ายค่าใช้จ่ายต่างๆ รวมไปถึงการเปลี่ยนนโยบายในการบันทึกบัญชี



ภาพที่ 1 การใช้ดุลพินิจในการเลือกนโยบายบัญชี (Accounting Choices) และการใช้ดุลพินิจที่ส่งผลต่อการเกิดรายการ (Real Cash Flow Choices) ในการตกแต่งกำไร
ที่มา: Dechow and Skinner, 2000 อ้างใน อรพรรณ ยลระบิล, 2551: 197

1.2 รายการคงค้างระยะยาว (Non-Current; Long-Term Accruals) เป็นรายการคงค้างเกี่ยวกับการปรับเปลี่ยนสินทรัพย์หรือหนี้สินระยะยาว เช่น การชะลอการจ่ายค่าเสื่อมราคา การลดภาษีค้างจ่าย การรับรู้รายได้จากรายการพิเศษ

2. แบ่งตามการควบคุม ได้แก่ รายการคงค้างที่เกิดจากการใช้ดุลพินิจของฝ่ายบริหาร และรายการคงค้างที่ไม่มีการใช้ดุลพินิจของผู้บริหาร

2.1 รายการคงค้างที่เกิดจากการใช้ดุลพินิจของฝ่ายบริหาร (Discretionary Accruals) เป็นรายการคงค้างซึ่งถูกควบคุมจากกิจการ เป็นการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นจากฝ่ายบริหาร ซึ่งเป็นรายการคงค้างที่ฝ่ายบริหารมีความสามารถในการควบคุมในช่วงระยะเวลาอันสั้น

2.2 รายการคงค้างที่ไม่มีการใช้ดุลพินิจของผู้บริหาร (Nondiscretionary Accruals) เป็นรายการคงค้างที่เกิดตามภาวะเศรษฐกิจไม่สามารถควบคุมได้ เกี่ยวข้องกับการเติบโตของยอดขายในอุตสาหกรรม รวมถึงการเปลี่ยนแปลงที่เกิดจากสภาวะทั่วไปของเศรษฐกิจ เปรียบได้ว่าเป็นรายการคงค้างที่ไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมากในช่วงระยะเวลาอันสั้น

กระแสเงินสด

มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 7 (ปรับปรุง 2552) เรื่อง งบกระแสเงินสด ได้กล่าวว่า งบกระแสเงินสดเมื่อใช้ประกอบกับส่วนที่เหลือของงบการเงิน จะให้ข้อมูลที่ทำให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถประเมินการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์สุทธิของกิจการ โครงสร้างทางการเงินของกิจการ (รวมถึงสภาพคล่องและความสามารถในการชำระหนี้) และความสามารถของกิจการในการจัดการเกี่ยวกับจำนวนเงินและระยะเวลาของกระแสเงินสดเพื่อปรับให้เข้ากับการเปลี่ยนแปลงของสถานการณ์และโอกาส ข้อมูลเกี่ยวกับกระแสเงินสดให้ประโยชน์ในการประเมินความสามารถของกิจการในการก่อให้เกิดเงินสดหรือรายการเทียบเท่าเงินสด และทำให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถนำไปสร้างแบบจำลองเพื่อประเมินและเปรียบเทียบมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดในอนาคตของกิจการที่ต่างกัน รวมทั้งช่วยเพิ่มความสามารถในการเปรียบเทียบกันได้ของผลการดำเนินงานที่นำเสนอในกิจการที่แตกต่างกันได้ เนื่องจากได้ตัดผลกระทบที่เกิดจากการใช้วิธีปฏิบัติทางบัญชีที่แตกต่างกันสำหรับรายการและเหตุการณ์ที่เหมือนกันออกไปแล้ว

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2548: 112-114) ได้ให้ความเห็นเกี่ยวกับงบกระแสเงินสดว่าข้อมูลกระแสเงินสดมีความสำคัญเนื่องจากให้ข้อมูลที่นอกเหนือไปจากข้อมูลที่มีอยู่ในตัวเลขกำไรและข้อมูลทางการเงินอื่นๆ ทั้งนี้ เนื่องจากกระแสเงินสดเป็นสิ่งจำเป็นต่อการดำเนินงานอย่างต่อเนื่องของธุรกิจ และข้อมูลกระแสเงินสดช่วยให้นักวิเคราะห์สามารถประเมินรายละเอียดดังนี้

1. สภาพคล่องทางการเงินซึ่งเป็นตัวสะท้อนว่าสินทรัพย์และหนี้สินที่กิจการมีอยู่เปลี่ยนแปลงไปเป็นเงินสดได้มากน้อยเพียงใด

2. ความสามารถในการชำระหนี้ ซึ่งเป็นตัวสะท้อนความสามารถของกิจการในการจ่ายชำระหนี้สินเมื่อครบกำหนด

3. ความยืดหยุ่นทางการเงินซึ่งเป็นตัวสะท้อนความสามารถของกิจการในการตอบสนองและปรับตัวให้เข้ากับโอกาสและอุปสรรคต่างๆ

ดังนั้น เหตุผลของการที่มีผู้ให้ความสำคัญกับการจัดทำกระแสเงินสดกันมากขึ้น ส่วนหนึ่งเนื่องจากหากพิจารณาเฉพาะงบแสดงฐานะการเงินและงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จเพียงอย่างเดียว ผู้ใช้งบการเงินจะไม่สามารถทราบการเคลื่อนไหวของกระแสเงินสดที่เกิดขึ้นในระหว่างรอบระยะเวลาบัญชีได้อย่างชัดเจน เนื่องจากบางบริษัทอาจมีผลกำไรแต่กลับประสบปัญหาสภาพคล่องทางการเงินและล้มละลายในที่สุด เพราะกำไรไม่สามารถสะท้อนถึงความสามารถในการก่อให้เกิดกระแสเงินสดจากการดำเนินงานได้ดีเสมอไป หากแต่เป็นเพียงข้อมูลที่คำนวณขึ้นตามเกณฑ์คงค้างซึ่งเปิดโอกาสให้ ผู้บริหารเลือกใช้วิธีการทางบัญชีที่แตกต่างกันสำหรับรายการและเหตุการณ์เดียวกันทำให้ยากต่อการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานที่น่าเสนอโดยกิจการต่างๆ หรือน่าเสนอในระหว่างงวดต่างๆของกิจการเดียวกัน

การวิเคราะห์ข้อมูลกระแสเงินสด

ข้อมูลกระแสเงินสดช่วยให้นักวิเคราะห์สามารถพยากรณ์ความสามารถของกิจการในการคงไว้หรือเพิ่มกระแสเงินสดจากการดำเนินงานโดยการให้ข้อมูลอันเที่ยงตรงเกี่ยวกับ

1. ความสามารถในการก่อให้เกิดกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน
2. แนวโน้มขององค์ประกอบของกระแสเงินสดและผลกระทบของกิจกรรมลงทุนและกิจกรรมจัดหาเงินของกิจการที่มีต่อเงินสด
3. ผลกระทบในแง่กระแสเงินสดของการตัดสินใจทางด้านการจัดการ เช่น การตัดสินใจในเรื่องนโยบายการเงิน (การก่อหนี้) การลงทุนเพื่อการเติบโตและนโยบายการจ่ายเงินปันผล

กระแสเงินสดสามารถจะช่วยจัดข้อบกพร่องที่เกิดจากเกณฑ์คงค้างได้ เนื่องจากกระแสเงินสดนั้นจะได้รับผลกระทบจากปัจจัยต่างๆ ที่เกิดจากหลักการบัญชีและการประมาณการทางบัญชีน้อยกว่า ดังนั้นจึงมีประโยชน์ในการให้ข้อมูลเกี่ยวกับสภาพคล่องและความเสี่ยงของกิจการมากกว่าตัวเลขกำไรที่รายการในงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ

กำไร กระแสเงินสด และข้อสมมติการดำเนินงานต่อเนื่อง

แนวคิดของการบัญชีตามเกณฑ์คงค้างและการสะท้อนมูลค่าของสินทรัพย์มีข้อสมมติว่ากิจการจะดำเนินงานอย่างต่อเนื่องและดำรงอยู่ต่อไปในอนาคต ดังนั้นจึงสมมติว่ากิจการไม่มีเจตนาหรือความจำเป็นที่จะเลิกกิจการหรือลดขนาดของการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญ เมื่อไรที่ข้อสมมติการดำเนินงานต่อเนื่องเป็นที่สงสัย คุณค่าของกำไรทางบัญชีในการพยากรณ์กระแสเงินสดในอนาคตและมูลค่าของสินทรัพย์ (ลูกหนี้การค้า, สินค้าคงเหลือ, ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ ตลอดจนค่าความนิยม) ก็จะลดลง ในสถานการณ์เช่นนี้กระแสเงินสดจากการดำเนินงานก็จะเป็นประโยชน์ต่อนักวิเคราะห์มากกว่ากำไรทางบัญชี อีกทั้งยังทำหน้าที่เป็นตัวตรวจสอบข้อสมมติที่แฝงอยู่ในงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ

กำไร กระแสเงินสด และการเลือกนโยบายการบัญชี

ฝ่ายบริหารย่อมใช้ดุลยนิมิตในการเลือกนโยบายการรับรู้รายได้ในทางบัญชีมาใช้ ในสถานการณ์ดังกล่าวงบกระแสเงินสดจะช่วยให้นักวิเคราะห์สามารถแยกความแตกต่างระหว่างเหตุการณ์ที่แท้จริง (Actual Events) กับนโยบายการบัญชีที่กิจการเลือกใช้ในการสะท้อนเหตุการณ์เหล่านั้น ตัวอย่างเช่น หากกิจการรับรู้รายได้ตามอัตราร้อยละของงานที่ทำเสร็จ กิจการก็จะแสดงกำไรเร็วกว่ากิจการที่คล้ายคลึงกันแต่รับรู้รายได้เมื่องานตามสัญญาเสร็จสิ้น อย่างไรก็ตาม กระแสเงินสดจากการดำเนินงานก็จะไม่ต่างกันหรือเหมือนกัน กัน กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานจึงช่วยให้นักวิเคราะห์สามารถเปรียบเทียบกิจการสองแห่งโดยไม่ไปพึ่งพิงอยู่กับความแตกต่างของตัวเลขกำไรที่อาจทำให้เกิดความเข้าใจผิด

กำไร กระแสเงินสด และสภาพคล่องทางการเงิน

โดยปกติกิจการที่เพิ่งตั้งขึ้นใหม่และยังลงทุนไม่เต็มที่จะเติบโตอย่างรวดเร็ว แต่อาจประสบปัญหาสภาพคล่อง งบกระแสเงินสดจะช่วยให้นักวิเคราะห์ทราบถึงสถานการณ์ดังกล่าว กระแสเงินสด

สดจากกิจกรรมดำเนินงานอาจจะไม่น่าประทับใจเนื่องจากการเพิ่มขึ้นของสินค้าคงเหลือและการเพิ่มขึ้นอย่างเป็นสาระสำคัญของลูกหนี้การค้าเป็นสิ่งจำเป็น โดยทั่วไปหากกิจการไม่สามารถเพิ่มเจ้าหนี้การค้าได้ ก็จะทำให้กิจการมีความต้องการเงินสดเพื่อนำไปใช้ในการลงทุนเพื่อสนับสนุนยอดขายที่เพิ่มขึ้น งบกระแสเงินสดจะช่วยเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับความท้าทายในเรื่องสภาพคล่องทางการเงินของกิจการและความสามารถของกิจการในการสร้างการเติบโตในอนาคตด้วยตนเอง

การบริหารเงินทุนหมุนเวียน

การบริหารเงินทุนหมุนเวียน เป็นปัจจัยที่สำคัญอย่างหนึ่งของธุรกิจ ดังนั้น ผู้บริหารทางการเงิน ควรพิจารณาถึงนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนและปัจจัยที่สำคัญในการบริหารเงินทุนหมุนเวียน ที่จะทำให้อัตราผลตอบแทนสูงขึ้น ซึ่งจะส่งผลค่าทางธุรกิจ (Value of Firm) สูงขึ้นตามไปด้วย การบริหารเงินทุนหมุนเวียนจึงต้องเป็นไปอย่างเหมาะสม

ความหมายของเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital Management) อาจมีความหมายแตกต่างกันได้ดังนี้

1. เงินทุนหมุนเวียน หมายถึง การบริหารเงินทุนหมุนเวียนทำให้เกิดกำไรโดยการบริหารสินทรัพย์หมุนเวียน

สินทรัพย์หมุนเวียน (Current Assets) ได้แก่ เงินสด เงินลงทุนระยะสั้น, ลูกหนี้การค้า สินค้าคงเหลือ และค่าใช้จ่ายล่วงหน้าในการบริหารสินทรัพย์หมุนเวียนผู้บริหารจะต้องตัดสินใจว่าจะลงทุนในสินทรัพย์ใดบ้างจำนวนเท่าใด

สินทรัพย์หมุนเวียนถาวร (Permanent Current Assets) หมายถึง สินทรัพย์หมุนเวียนขั้นต่ำที่ธุรกิจต้องมีไว้ตลอดเวลา ได้แก่ เงินสด ลูกหนี้ และจำนวนสินค้าที่กิจการจะต้องถือไว้ขั้นต่ำ

สินทรัพย์หมุนเวียนชั่วคราว (Temporary Current Assets) ได้แก่ สินทรัพย์หมุนเวียนที่กิจการถือไว้ชั่วคราว โดยเฉพาะสินค้าที่เป็นฤดูกาล ในช่วงที่ขายดีกิจการจำเป็นต้องมีสินค้ามาก และเมื่อขายไปมากย่อมมีลูกหนี้มาก ทั้งสินค้าและลูกหนี้ที่มีจำนวนมากกว่าที่กิจการมีตามปกติ ถือเป็นสินทรัพย์หมุนเวียนชั่วคราวเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน สินทรัพย์หมุนเวียนมีการเพิ่มขึ้นลดลง ขณะที่สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนเพิ่มขึ้นโดยไม่ได้ลดลง

2. เงินทุนหมุนเวียน หมายถึง การบริหารสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียนเพื่อให้เกิดสภาพคล่อง และทำให้ธุรกิจมีกำไรโดยมีสภาพความเสี่ยงน้อยที่สุด ซึ่งจะทำให้มูลค่าทางธุรกิจ (Value of Firm) สูงขึ้น

3. เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ (Net Working Capital) หมายถึง ผลต่างระหว่างสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน การบริหารเงินทุนหมุนเวียนนอกจากฝ่ายบริหารจะต้องตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนแล้วฝ่ายบริหารยังต้องตัดสินใจว่าจะจัดหาเงินทุนจากแหล่งใดเพื่อลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนซึ่งจะทำให้กิจการมีความมั่นคงสูงสุด

ความสำคัญของเงินทุนหมุนเวียน

เงินทุนหมุนเวียนถือเป็นส่วนประกอบที่สำคัญของสินทรัพย์ของกิจการโดยเฉพาะในกิจการที่โดยเฉพาะในกิจการที่ผลิตและขายสินค้า โดยที่กิจการที่ผลิตและขายสินค้าจะมีสินทรัพย์หมุนเวียนสูงกว่ากิจการที่ขายบริการ การบริหารเงินทุนหมุนเวียนมีความสำคัญดังนี้

1. เนื่องจากผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนน้อยกว่าจากการลงทุนในสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน แต่สินทรัพย์หมุนเวียนเป็นสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูง ดังนั้นกิจการต้องลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนให้เหมาะสม

2. เนื่องจากทั้งจำนวนเงินลงทุนหมุนเวียนและส่วนประกอบของเงินทุนหมุนเวียนเปลี่ยนแปลง ดังนั้นจำเป็นต้องตัดสินใจทั้งการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน และการจัดหาเงินมาลงทุนสินทรัพย์หมุนเวียน

3. เงินทุนหมุนเวียนถือเป็นส่วนประกอบที่สำคัญสำหรับกิจการขนาดเล็ก เนื่องจากกิจการขนาดเล็กมักจะมีทั้งสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียนมาก ดังนั้นความอยู่รอดของกิจการขนาดเล็กขึ้นอยู่กับความสามารถในการบริหารเงินทุนหมุนเวียน

ปัจจัยสำคัญที่กำหนดจำนวนเงินลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน

1. ลักษณะของธุรกิจ (Nature of the Firm's Business) ลักษณะของการประกอบธุรกิจถือเป็นปัจจัยสำคัญในการกำหนดจำนวนสินทรัพย์หมุนเวียน ธุรกิจที่ขายบริการมักจะไม่มียอดสินค้าและ

ลูกหนี้ธุรกิจประเภทนี้มักขายบริการเป็นเงินสด กิจกรรมที่ผลิตสินค้าขายจะมีสินทรัพย์หมุนเวียนมากกว่าธุรกิจประเภทขายปลีกเนื่องจากมีสินค้าและลูกหนี้มากกว่า ธุรกิจประเภทขายปลีกซึ่งเป็นร้านอาหารจะมีสินทรัพย์หมุนเวียนน้อยกว่าธุรกิจประเภทขายของชำ เนื่องจากมีสินค้าคงเหลือน้อยกว่า

2. ขนาดของกิจการ (Size of the Firm) เนื่องจากกิจการขนาดใหญ่มีความสามารถในการบริหารสินทรัพย์หมุนเวียนได้มีประสิทธิภาพมากกว่ากิจการขนาดเล็ก ทำให้กิจการขนาดใหญ่มีสินทรัพย์หมุนเวียนเทียบกับสินทรัพย์รวมในอัตราที่ต่ำกว่ากิจการขนาดเล็ก กิจการขนาดใหญ่สามารถผลิตสินค้าได้ประหยัดกว่าและหาเงินทุนได้ง่ายกว่า ทำให้กิจการเหล่านี้ลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนในสัดส่วนที่น้อยกว่าและลงทุนในสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนมากกว่า

3. ปริมาณการขาย (Volume of Sales) เมื่อยอดขายเพิ่มขึ้น จำนวนเงินลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน ได้แก่ เงินสด ลูกหนี้ มักจะเพิ่มขึ้น หนี้สินหมุนเวียน โดยเฉพาะเจ้าหนี้การค้าจะเพิ่มขึ้นตามสินค้าคงเหลือ

4. ฤดูกาลและวัฏจักร (Seasonal and Cyclical) ความต้องการสินค้าและบริการของธุรกิจจะเปลี่ยนแปลงขึ้น ๆ ลง ๆ ตามฤดูกาล เมื่อยอดขายเปลี่ยนแปลงไปจะทำให้เงินทุนหมุนเวียนเปลี่ยนแปลง เช่น ห้างสรรพสินค้าจะมีสินค้าระหว่างเดือนพฤศจิกายนถึงเดือนมกราคมสูง และลดจำนวนลงเรื่อยๆ และมีจำนวนต่ำระหว่างเดือนมิถุนายนถึงเดือนกันยายน เป็นต้น ในช่วงภาวะเศรษฐกิจดีจะมีการขายสินค้าและบริการมาก ซึ่งทำให้เงินทุนหมุนเวียนสูง ตรงกันข้ามในภาวะเศรษฐกิจตกต่ำ จะขายสินค้าและบริการน้อย จึงมีการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนน้อย

5. เทคโนโลยี (Technology) การเปลี่ยนแปลงเทคโนโลยีทำให้จำนวนสินทรัพย์หมุนเวียนลดลง เช่น เทคโนโลยีในการผลิตที่ทำให้ระยะเวลาในการผลิตสินค้าสั้นลงจะทำให้จำนวนสินค้าระหว่างผลิตและสินค้าสำเร็จรูปลดลง เทคโนโลยีในการชำระหนี้ที่ทันสมัยทำให้ได้รับเงินสดเร็วขึ้น และจำนวนเงินลงทุนในเงินสดและลูกหนี้ลดลง

6. นโยบายของกิจการ (Firm's Policies) มีผลกระทบต่อเงินทุนหมุนเวียน เช่น ในช่วงเศรษฐกิจตกต่ำกิจการขาดสภาพคล่อง อาจพยายามจูงใจให้ลูกค้าชำระหนี้เร็ว ซึ่งจะทำให้ระยะเวลาการเก็บหนี้ลดลง ในภาวะที่มีการแข่งขันสูงเพื่อเพิ่มความสามารถในการแข่งขัน กิจการ

อาจเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขการชำระหนี้ และการเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขอาจทำให้กิจการขายสินค้าได้เพิ่มขึ้น นอกจากนี้นโยบายการผลิตก็จะกระทบต่อเงินทุนหมุนเวียนด้วย เช่น การผลิตสินค้าแบบสม่ำเสมอหรือผลิตแบบขึ้นลงตามฤดูกาล การผลิตสินค้าตามฤดูกาลการผลิตสินค้าแบบสม่ำเสมอจะทำให้กิจการมีสินค้าคงเหลือมากกว่าการผลิตสินค้าแบบขึ้นลงตามฤดูกาล การผลิตสินค้าตามฤดูกาลจะผลิตสินค้ามากเมื่อขายมาก ผลิตสินค้าน้อยเมื่อขายน้อย

7. ทศนคติของผู้บริหารเกี่ยวกับผลตอบแทนและความเสี่ยง ผู้บริหารประเภทระมัดระวังจะพยายามใช้นโยบายระมัดระวังเกี่ยวกับเงินทุนหมุนเวียนโดยการถือสินทรัพย์หมุนเวียนมากและจัดหาเงินทุนระยะยาวมาก นโยบายนี้จะทำให้ผลตอบแทนต่ำและความเสี่ยงต่ำ แต่ถ้าผู้บริหารที่ใช้นโยบายกล้าได้กล้าเสี่ยงกิจการจะมีเงินทุนหมุนเวียนต่ำ โดยการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนน้อย และจัดหาเงินทุนระยะสั้นมาก ทำให้ผลตอบแทนสูงและความเสี่ยงสูง

8. ความสามารถในการจัดหาเงินทุน ธุรกิจที่มีความสามารถจัดหาเงินทุนได้ดีจะมีเงินทุนหมุนเวียนน้อยกว่าธุรกิจที่มีความสามารถในการจัดหาเงินทุนต่ำ

ระดับของเงินทุนหมุนเวียนที่เหมาะสม

การบริหารเงินทุนหมุนเวียน ควรมีเทคนิคมาใช้วัดความเหมาะสมของเงินทุนหมุนเวียน เนื่องจากถ้าธุรกิจมีเงินทุนหมุนเวียนที่มากเกินไปหรือน้อยเกินไป อาจทำให้ธุรกิจเสี่ยงต่อความล้มเหลวได้

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2549) ได้กล่าวว่า การวิเคราะห์สภาพคล่องของกิจการ เป็นการวิเคราะห์ถึงความสามารถในการดำเนินงานของกิจการ เนื่องจากความหมายของสภาพคล่องนั้นหมายรวมถึงความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้น หากกิจการขาดสภาพคล่องหรือมีสภาพคล่องไม่เพียงพอก็จะไม่สามารถดำรงอยู่ได้ การบริหารสภาพคล่องที่ดีจึงเป็นสิ่งที่จำเป็น หากกิจการมีสภาพคล่องเพียงพอจะไม่เกิดปัญหาในการผิมนัดชำระหนี้ ซึ่งกิจการมีสภาพคล่องดีไม่ได้จนกว่าจะยืนยันได้ว่า สินทรัพย์หมุนเวียนนั้นมีคุณภาพดี ควรพิจารณารายการสินทรัพย์หมุนเวียนว่ากิจการจะสามารถบริหารสินทรัพย์ทั้งสองนี้ดีเพียงใด เพียงพอที่จะสามารถชำระหนี้ในระยะสั้นได้ ซึ่งสินทรัพย์หมุนเวียนมีองค์ประกอบรายการคงค้างของกิจการที่สำคัญ ได้แก่ ลูกหนี้การค้า และสินค้าคงเหลือ (Dopuch et al., 2012) นำไปสู่ตัวแปรปัจจัยวงจรเงินทุนหมุนเวียน

(Working Capital Cycle) วัดประสิทธิภาพในการบริหารเงินทุนหมุนเวียนของกิจการ ในการศึกษาค้างครั้งนี้

วงจรเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital Cycle)

วงจรเงินทุนหมุนเวียนองค์ประกอบหลักของการจัดการเงินสดและการจัดการความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง เครื่องวัดอย่างหนึ่งของประสิทธิภาพของการจัดการเงินทุนดำเนินงาน มีดังนี้

1. อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้การค้าและระยะเวลาเก็บหนี้ถัวเฉลี่ย (Accounts Receivables Turnover and Average Days Receivables Outstanding) ซึ่งอัตราส่วนนี้ใช้ในการวัดความสามารถของกิจการในการจัดเก็บหนี้ โดยอัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้วัดในรูปจำนวนครั้งในระหว่างปี ส่วนระยะเวลาเก็บหนี้ถัวเฉลี่ยนั้นจะบ่งบอกถึงจำนวนวันโดยเฉลี่ยที่กิจการใช้ในการเก็บเงินจากลูกหนี้การค้า โดยสรุปแล้วทั้งสองอัตราส่วนนี้แสดงถึงประสิทธิภาพของนโยบายการให้เครดิตของกิจการ และระดับของการลงทุนในลูกหนี้การค้าที่จำเป็นต่อการรักษาระดับยอดขายของกิจการ

$$\begin{aligned} \text{อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้} &= \frac{\text{ยอดขายเชื่อ}}{\text{ลูกหนี้การค้าถัวเฉลี่ย}} \\ \text{ระยะเวลาเก็บหนี้ถัวเฉลี่ย} &= \frac{365}{\text{อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้}} \end{aligned}$$

2. อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือและระยะเวลาหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือถัวเฉลี่ย (Inventory Turnover and Average Days Inventory in Stock) ซึ่งอัตราส่วนนี้ใช้วัดความสามารถของกิจการในการจัดการสินค้าคงเหลือ โดยอัตราการหมุนเวียนสินค้าคงเหลือวัดในรูปจำนวนครั้งในระหว่างปี ส่วนระยะเวลาหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือถัวเฉลี่ยจะบ่งบอกถึงจำนวนวันโดยเฉลี่ยที่กิจการใช้ในการเก็บรักษาสินค้าคงเหลือ โดยสรุปแล้วทั้งสองอัตราส่วนนี้แสดงถึงประสิทธิภาพของนโยบายการจัดการสินค้าคงเหลือของกิจการ

$$\begin{aligned} \text{อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ} &= \frac{\text{ต้นทุนขาย}}{\text{สินค้าคงเหลือถัวเฉลี่ย}} \end{aligned}$$

$$\frac{\text{ระยะเวลาหมุนเวียนของสินค้างเหลือถัวเฉลี่ย}}{365} = \frac{\text{อัตราการหมุนเวียนของสินค้างเหลือ}}{\text{สินค้างเหลือถัวเฉลี่ย}}$$

การคำนวณข้างต้นสามารถนำมาใช้คำนวณกับเจ้าหนี้การค้า (Accounts Payable Turnover) ได้โดยเปรียบเทียบกับต้นทุนขาย ได้ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{อัตราการหมุนเวียนของเจ้าหนี้การค้า} &= \frac{\text{ต้นทุนขาย}}{\text{เจ้าหนี้การค้าถัวเฉลี่ย}} \\ \text{ระยะเวลาจ่ายชำระเจ้าหนี้การค้าถัวเฉลี่ย} &= \frac{365}{\text{อัตราการหมุนเวียนของเจ้าหนี้การค้า}} \\ (\text{Days Accounts Payable Outstanding}) & \end{aligned}$$

การพิจารณาถึงการบริหารเงินทุนหมุนเวียนของกิจการจำเป็นต้องพิจารณาว่ากิจการจัดหาเงินทุนมาลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน เนื่องจากว่าลูกหนี้การค้าและสินค้างเหลือเป็นสินทรัพย์หมุนเวียน ส่วนเจ้าหนี้การค้าเป็นหนี้สินหมุนเวียน หากนำทั้งอัตราส่วนทั้ง 3 (ที่วัดในรูปของจำนวนวัน) จะสามารถพิจารณา จำนวนวันเพื่อจะใช้คาดประมาณความจำเป็นที่กิจการจะต้องจัดหาเงินทุนเพื่อให้เพียงพอกับความต้องการเงินทุนดำเนินงาน (อภิชาติ พงศ์สุพัฒน์, 2555: 175-187) แสดงอัตราส่วนได้ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{วงจรเงินทุนหมุนเวียน} &= \text{ระยะเวลาเก็บหนี้ถัวเฉลี่ย} \\ (\text{Working Capital Cycle}) &+ \text{ระยะเวลาหมุนเวียนของสินค้างเหลือถัวเฉลี่ย} \\ &- \text{ระยะเวลาจ่ายชำระเจ้าหนี้การค้าถัวเฉลี่ย} \end{aligned}$$

หากระยะเวลาที่ต้องการในการจัดหาเงินทุนนานมากขึ้น การได้รับเงินสุทธิจากการดำเนินงานก็จะนานขึ้น ความเสี่ยงของกิจการในด้านสภาพคล่องในระยะสั้นก็จะมากขึ้นนำไปสู่ตัวแปรในการศึกษางานวิจัยครั้งนี้

จากเทคนิคที่นำมาพิจารณาเงินทุนหมุนเวียน ธุรกิจสามารถเปรียบเทียบถึงความเหมาะสมของเงินทุนหมุนเวียนได้ 3 รูปแบบ ดังนี้

1. โดยการเปรียบเทียบวัดกับธุรกิจที่มีลักษณะเหมือนกัน เป็นธุรกิจที่มีลักษณะเหมือนกัน เช่น การตราราคาสินค้าใช้วิธีเดียวกัน เป็นต้น
2. โดยการเปรียบเทียบวัดกับข้อมูลในอดีต เปรียบเทียบกับข้อมูลปัจจุบัน
3. โดยการเปรียบเทียบวัดกับอัตราส่วนมาตรฐานหรือค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมเดียวกัน

การวัดโดยเทคนิคที่นำมาพิจารณาเงินทุนหมุนเวียน โดยการเปรียบเทียบทั้ง 3 รูปแบบนี้ วัดวัตถุประสงค์เพื่อดูถึงความเหมาะสมในการบริหารเงินทุนหมุนเวียนของธุรกิจว่ามีมากน้อยเพียงใด ซึ่งหากเห็นว่ามีความเสี่ยงต่ำกว่าธุรกิจคู่แข่ง หรือต่ำกว่าอดีตที่ผ่านมาหรือต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม เทคนิคดังกล่าวจะช่วยให้สามารถพิจารณาการบริหารเงินทุนหมุนเวียนได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้นได้

เงินทุนหมุนเวียนกับผลกระทบต่อผู้ถือหุ้น

การตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนและการจัดหาเงินทุนเพื่อลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนจะกระทบต่อความมั่นคงของผู้ถือหุ้น ในทำนองเดียวกับการตัดสินใจลงทุนในสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนในการจัดหาเงินทุนระยะยาว กล่าวคือ การตัดสินใจเกี่ยวกับเงินทุนหมุนเวียนซึ่งกระทบต่อทั้งผลตอบแทนอาจวัดด้วยอัตราส่วนความสามารถในการหากำไร และความเสี่ยงอาจวัดด้วยอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน ซึ่งแสดงผลกระทบของการตัดสินใจลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนต่อความสามารถในการหากำไรและความเสี่ยง

สรุปได้ว่าการบริหารเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital Management) เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน และการจัดหาเงินทุนสำหรับสินทรัพย์หมุนเวียน จำนวนเงินลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนขึ้นกับยอดขาย ประเภทและขนาดของธุรกิจ เทคโนโลยีรวมทั้งทัศนคติของผู้บริหาร ผู้บริหารจะต้องเข้าใจลักษณะของสินทรัพย์หมุนเวียนและการจัดหาเงินทุนเพื่อลงทุนในสินทรัพย์เหล่านี้ การจัดหาเงินทุนเพื่อลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนอาจจัดหาจากแหล่งเงินทุนระยะสั้นและเงินทุนระยะยาว การจัดหาเงินทุนระยะสั้นมีข้อดี คือ มีต้นทุนต่ำกว่า แต่มีความเสี่ยงมากกว่า ส่วนการจัดหาเงินทุนระยะยาวนั้นมีต้นทุนสูงกว่าแต่มีความเสี่ยงต่ำกว่า ดังนั้นการบริหารเงินทุนหมุนเวียนผู้บริหารจะต้องคำนึงถึงความเสี่ยง ผลตอบแทน และเลือกนโยบายเกี่ยวกับเงินทุนหมุนเวียนที่เหมาะสมกับกิจการนั้น

ตัวแบบรายการคงค้าง

ตัวแบบรายการคงค้างหรือส่วนประกอบรายการคงค้าง (Accruals Component) จากการศึกษาแนวคิดรายการคงค้างรวมในครั้งนี้ กล่าวได้ว่า แนวคิดเบื้องหลังของการกำหนดแม่บทการบัญชีของไทย โดยมุ่งเน้นความพยายามในการรายงานมูลค่าของสินทรัพย์และหนี้สินเป็นเป้าหมายหลัก และมองการรายงานผลกำไรหรือขาดทุนเป็นเพียงผลพลอยได้จากการจัดทำบัญชี โดยแนวคิดนี้มองว่ารายได้และค่าใช้จ่ายเป็นผลจากการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์สุทธิที่กิจการทำมาหาได้ในรอบระยะเวลาบัญชีหนึ่งๆ ซึ่งถูกสะท้อนออกมาอย่างชัดเจนในองค์ประกอบของงบการเงินภายใต้แม่บทการบัญชี (สุวรรณ หวังเจริญเดช, 2003: 1-11) ซึ่งสามารถจำแนกการวิเคราะห์แนวคิดรายการคงค้างรวมในการวัดคุณภาพกำไรออกเป็น 2 ตัวแบบ ดังนี้

1. **ระดับรายการคงค้างที่คำนวณจากแนวคิด Balance Sheet Approach** เป็นการพิจารณาระดับของรายการคงค้างในงบแสดงฐานะการเงิน เพื่อวัดการเปลี่ยนแปลงของเงินทุนจากการดำเนินงาน (สินทรัพย์หมุนเวียนที่ไม่รวมรายการเทียบเท่าเงินสดหักด้วยหนี้สินหมุนเวียนที่ไม่รวมหนี้สินระยะยาวที่จะครบกำหนดในปีปัจจุบัน) ที่ไม่รวมค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย โดยสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์หมุนเวียนสุทธิจากการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพในการก่อให้เกิดรายได้และกำไรสุทธิของกิจการ

Dechow *et al.* (1995) ได้ทำการศึกษาเปรียบเทียบตัวแบบต่างๆ ที่ใช้ในการประมาณรายการคงค้าง วัดอุปสงค์เพื่อวิเคราะห์คุณภาพกำไรและตรวจสอบการบริหารกำไร และในส่วนการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อคำนวณหารายการคงค้างที่เกิดจากการใช้ดุลพินิจของผู้บริหารในการบริหารกำไร (Discretionary Accruals) จากการหาผลต่างระหว่างระดับของรายการคงค้างรวม (Total Accruals) และรายการคงค้างที่เกิดจากการดำเนินงานตามปกติไม่มีการใช้ดุลพินิจของผู้บริหารในการบริหารกำไร (Nondiscretionary Accruals) และการวิเคราะห์ในส่วนรายการคงค้างรวม (Total Accruals: TA) ซึ่งสามารถเขียนในรูปตัวแบบได้ดังนี้

$$TA_t = \Delta CA_t - \Delta CL_t - \Delta CASH_t + \Delta STD_t - Dep_t$$

โดยที่ ΔCA	คือ การเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์หมุนเวียน
ΔCL	คือ การเปลี่ยนแปลงในหนี้สินหมุนเวียน

Δ CASH	คือ การเปลี่ยนแปลงในเงินสด
Δ STD	คือ การเปลี่ยนแปลงในหนี้สินระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระใน 1 ปี
Dep	คือ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย

Sloan (1996) ได้ทำการศึกษาถึงราคาหลักทรัพย์ว่าจะสะท้อนข้อมูลของกระแสเงินสดและรายการคงค้างเกี่ยวกับกำไรในอนาคตหรือไม่ โดยทำการตรวจสอบรายการคงค้างและกระแสเงินสดที่เป็นส่วนประกอบของกำไรในปัจจุบันในการประเมินกำไรในอนาคตและกำหนดสมมติฐานไว้ว่ากำไรจากกระแสเงินสดเป็นกำไรที่ยั่งยืนกว่ากำไรตามเกณฑ์คงค้างอย่างมีนัยสำคัญ โดยใช้รายการคงค้างจากข้อมูลงบแสดงฐานะการเงินและงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ อ้างอิงจากการศึกษาของ Dechow *et al.* (1995) ส่วนประกอบของกำไรตามเกณฑ์คงค้าง (Accruals Component) เป็นรายการคงค้างที่สามารถแปลงกำไรเป็นเงินสดได้อย่างน่าเชื่อถือและเพียงพอต่อการดำเนินงาน บ่งชี้ถึงกำไรสุทธิซึ่งเป็นกำไรที่ได้มาจากการบันทึกบัญชีตามเกณฑ์คงค้าง ซึ่ง Accruals Component เป็นตัวเปรียบเทียบกับกำไรสุทธิในงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ ถ้า Accruals Component มีค่าออกมาน้อยเท่าใด แสดงว่ากำไรสุทธินั้นสามารถสะท้อนถึงผลกำไรที่กลับมาในรูปของกระแสเงินสด และกล่าวได้ว่ากำไรของกิจการนั้นเป็นกำไรที่มีคุณภาพ พบว่า Accruals Component จะมีเสถียรภาพต่ำกว่ากำไรที่มีส่วนประกอบของกระแสเงินสด

2. ระดับรายการคงค้างที่คำนวณจากแนวคิด Cash Flow Based Approach เป็นการพิจารณาของระดับรายการคงค้างในงบกระแสเงินสด ซึ่งเป็นผลมาจากการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์หมุนเวียนสุทธิจากการดำเนินงานตามงบแสดงฐานะการเงิน (การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนจากการดำเนินงาน) ที่นำมาซึ่งการเปลี่ยนแปลงในงบกระแสเงินสดของรายการบัญชีเงินลงทุนที่เชื่อมโยงความสัมพันธ์ระหว่างรายได้และค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นในรอบบัญชี

Subramanyam (1996) ได้ศึกษารายการคงค้างที่เกิดขึ้นจากดุลพินิจของผู้บริหารมีความสำคัญต่อการกำหนดราคาหลักทรัพย์หรือไม่ แต่ไม่พบว่าการที่ตลาดทุนตอบสนองต่อรายการคงค้างในดุลพินิจของผู้บริหารนั้นมาจากการที่ผู้บริหารทำเพื่อประโยชน์ของนักลงทุนหรือเพียงเพื่อบิดเบือนข้อมูลทางการเงินเพื่อประโยชน์ของผู้บริหารเองในการตกแต่งตัวเลขกำไรผ่านรายการคงค้างของกิจการ และได้ทำการศึกษาต่อพบว่ารายการคงค้างที่เกิดขึ้นจากดุลพินิจของผู้บริหารสามารถอธิบายถึงการทำการกำไร และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคตได้ และรายการคงค้างไม่มีการใช้ดุลพินิจของผู้บริหารในการตกแต่งตัวเลขกำไร

Richardson *et al.* (2001) ได้ทำการวิเคราะห์หาแหล่งข้อมูลในงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ นำไปเป็นตัวแทนในการวัดคุณภาพกำไร เพื่อหาความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และพบว่าตัวแบบที่เหมาะสมในการวัดจากรายการคงค้างรวม (Total Accruals: TA) สามารถเขียนรูปตัวแบบได้ดังนี้

$$TA_t = NI_t - CFO_t$$

โดยที่ NI คือ กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน

CFO คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน

การที่พบว่ากิจการมีรายการคงค้างที่สูงนั้น อาจบ่งบอกได้ถึงแนวโน้มที่กิจการจะมีการตกแต่งตัวเลขกำไรมากขึ้น เพื่อให้ระดับกำไรเป็นไปตามเป้าหมายหรือความคาดหวังของนักลงทุน สำหรับผู้ใช้งบการเงินและนักลงทุนสามารถตรวจสอบเบื้องต้นได้ โดยการพิจารณาระดับรายการคงค้างรวมจากการเปลี่ยนแปลงของรายการสินทรัพย์และหนี้สินที่บ่งบอกถึงเงินทุนหมุนเวียนจากการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งอาจกล่าวได้ว่าสาเหตุของระดับความแตกต่างนี้ ได้แก่ การตัดบัญชีสินทรัพย์เป็นค่าใช้จ่ายประจำงวดบัญชี เช่น การตัดค่าเสื่อมราคาของอาคารและอุปกรณ์ การตัดบัญชีสินทรัพย์ไม่มีตัวตน เป็นต้น และการประมาณการค่าใช้จ่ายทางบัญชีต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นการประมาณหนี้สงสัยจะสูญ หรือการวัดการด้อยค่าของสินทรัพย์ รวมถึงการเปลี่ยนแปลงระดับเงินทุนหมุนเวียนของกิจการด้วย เช่น การเปลี่ยนแปลงของบัญชีลูกหนี้ สินค้าคงเหลือ เจ้าหนี้ สินทรัพย์หมุนเวียนอื่นและหนี้สินหมุนเวียนอื่น (อรรถพรณ ยลระบิล, 2548: 199-200)

จากการทบทวนงานวิจัยในอดีตที่ได้ศึกษาถึงความแตกต่างระหว่างแนวคิดรายการคงค้างรวมจากการใช้ข้อมูลในงบแสดงฐานะการเงินและจากการใช้ข้อมูลในงบกระแสเงินสด (Difference in accruals estimated: DIFF) ทั้งงานวิจัยในต่างประเทศของ Hribar and Collins (2002) ในการศึกษาความผิดพลาดของผลการวัดรายการคงค้างในงบแสดงฐานะการเงินที่มีการใช้กันอย่างต่อเนื่องมาเป็นการวัดโดยตรงจากงบกระแสเงินสด และงานวิจัยในประเทศไทยของ ช่อทิพย์ โกกิม (2547) ในการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อความแตกต่างของคุณภาพกำไร ทั้งสองงานวิจัยต่างก็พบว่า ผลต่างระหว่างแนวคิดรายการคงค้างรวมจากการใช้ข้อมูลในงบแสดงฐานะการเงินและจากการใช้ข้อมูลในงบกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับปัจจัยที่ศึกษาอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งผลต่างที่เกิดขึ้นอาจกล่าวได้ว่า ปัจจัยที่ทำการศึกษานั้นได้เกิดความโน้มเอียงและความคลาดเคลื่อนจากการใช้ตัวแบบรายการคงค้างรวมจากแนวคิดที่ต่างกันในการวัดคุณภาพกำไร ซึ่ง

ในการคำนวณรายการคงค้างนั้น สามารถทำให้สมการถดถอยเกิดความสับสนในการสรุปผลและการนำไปใช้ได้ สามารถเขียนรูปแบบได้ดังนี้

$$DIFF_t = (ACCbs_t - ACCcf_t) / Total Asset_t$$

โดยที่	ACCbs	คือ	ส่วนประกอบรายการคงค้างในงบแสดงฐานะการเงิน
	ACCcf	คือ	ส่วนประกอบรายการคงค้างในงบกระแสเงินสด
	Total Asset	คือ	สินทรัพย์รวม

รวมถึงจากการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยในอดีตที่ได้ศึกษาแนวคิดรายการคงค้างรวมที่แตกต่างกันในการวัดคุณภาพกำไรจากข้างต้นที่กล่าวมา และเพิ่มเติมในส่วนงานวิจัยของ Sloan *et al.* (1999), สุชาติ ธีระศรีสมบัติ (2549) และ อนุชิต ศิริรุ่งงาม (2551) ผู้วิจัยได้สรุปว่าใช้รูปแบบทั้งสองแนวคิดในการศึกษาครั้งนี้

ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในการวิจัยครั้งนี้ ได้ศึกษาค้นคว้าผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับคุณภาพกำไรทั้งงานวิจัยในต่างประเทศและงานวิจัยในประเทศไทย รวมถึงผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการบริหารเงินทุนหมุนเวียน สรุปได้ดังต่อไปนี้

ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับคุณภาพกำไรในต่างประเทศ

Dechow *et al.* (1998) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรและกระแสเงินสด โดยการศึกษา มีข้อสมมติเบื้องต้นว่ากระบวนการเกิดของยอดขายซึ่งประกอบด้วยลูกหนี้การค้า, สินค้าคงเหลือ และเจ้าหนี้การค้า ส่งผลต่อการรับรู้รายได้ มากกว่ากระบวนการเกิดกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และต่อมาได้ทดสอบความสัมพันธ์และสหสัมพันธ์ของความสามารถในการนำตัวแบบไปใช้ จากกลุ่มตัวอย่างจำนวน 1,337 บริษัท ตั้งแต่ปี 1963 ถึง 1992 ซึ่งมีตัวแปรในการศึกษา คือ กำไรก่อนรายการพิเศษ, กระแสเงินสด, รายการคงค้างดำเนินงาน (การเปลี่ยนแปลงของระยะเวลาหมุนเวียนของลูกหนี้การค้า, สินค้าคงเหลือ และเจ้าหนี้การค้า), ยอดขาย และจำนวนหลักทรัพย์ทดสอบกับตัวแบบกำไรที่พัฒนาขึ้นเอง ผลการศึกษาพบว่า ตัวแบบที่พัฒนาขึ้นใช้กับกระแสเงินสดจากการดำเนินงานซึ่งสามารถพยากรณ์กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคตได้มากกว่า

กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในปัจจุบัน รายการคงค้างดำเนินงานสำหรับใช้อธิบายความสัมพันธ์เชิงลบกับการเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของกำไร โดยพบในกิจการที่มีวงจรเงินทุนหมุนเวียนที่นาน และพบว่ามีความแตกต่างอย่างมากส่งผลต่อวงจรเงินสดดำเนินงาน (Operating Cash Cycle) ซึ่งพิจารณาจากจำนวนวันของระยะเวลาการหมุนของลูกหนี้การค้า, สินค้าคงเหลือ และเจ้าหนี้การค้า

Sloan *et al.* (1999) ได้ทำการศึกษาคุณภาพกำไรและความเชื่อถือได้ของรายงานทางการเงิน ซึ่งการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้พัฒนาแนวคิดเดิมในการวิเคราะห์คุณภาพกำไรจากปี 1996 โดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์องค์ประกอบออกเป็น 2 วิธีดังนี้

1. วิธีรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital Accruals: WCA) เป็นการคำนวณหาจำนวนเงินคงค้าง โดยพิจารณาจากการเปลี่ยนแปลงสินทรัพย์หมุนเวียนที่เพิ่มขึ้นและหนี้สินหมุนเวียนที่ลดลง มีสูตรการคำนวณดังนี้

$$\begin{aligned} \text{ส่วนประกอบรายการคงค้าง} &= \text{การเพิ่มขึ้นในบัญชีลูกหนี้} \\ &+ \text{การเพิ่มขึ้นในสินค้าคงเหลือ} \\ &+ \text{การลดลงในบัญชีเจ้าหนี้} \\ &+ \text{การลดลงในภาษีค้างจ่าย} \\ &+ \text{การเพิ่มขึ้นในสินทรัพย์หมุนเวียนอื่น} \\ &+ \text{การลดลงในหนี้สินหมุนเวียนอื่น} \end{aligned}$$

2. วิธีรายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิรวม (Total Net Operation Accruals: NOA) เป็นการคำนวณหาจำนวนเงินคงค้าง โดยพิจารณาจากกำไรสุทธิก่อนหักรายการพิเศษที่จัดทำตามหลักเกณฑ์คงค้างและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน มีสูตรการคำนวณดังนี้

$$\text{ส่วนประกอบรายการคงค้าง} = \text{กำไรก่อนหักรายการพิเศษ} - \text{กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน}$$

เมื่อได้ค่าส่วนประกอบรายการคงค้างแล้วให้นำค่าทั้งสองวิธีดังกล่าวหารด้วยสินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ย เพื่อให้สามารถเปรียบเทียบบริษัทที่มีขนาดแตกต่างกันได้ ดังนี้

$$\text{อัตราส่วนรายการคงค้าง} = \frac{\text{ส่วนประกอบรายการคงค้าง}}{\text{สินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ย}}$$

ผลการศึกษาพบว่า บริษัทที่มีอัตราส่วนคงค้างมีค่าออกมาต่ำเท่าใด แสดงให้เห็นว่ากำไรมีคุณภาพสูงมากเท่านั้น เนื่องจากความแตกต่างของกำไรสุทธิทางบัญชีและกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ซึ่งบ่งบอกว่ากำไรตามหลักเกณฑ์คงค้างในงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จสามารถสะท้อนเป็นเงินสดได้ และงานวิจัยของ Sloan *et al.* (1999) ยังสนับสนุนว่า ในการวิเคราะห์คุณภาพกำไร จำนวนเงินคงค้างที่คำนวณตามวิธีคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิรวมมีความเหมาะสมกว่าวิธีคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน

Hribar and Collins (2002) ได้ศึกษาความผิดพลาดของผลการวัดรายการคงค้างในงบแสดงฐานะการเงินที่มีการใช้กันอย่างต่อเนื่องมาเป็นการวัดโดยตรงจากงบกระแสเงินสด วัดอุปประสงค์ของการวิจัยเพื่อหาหลักฐานเพิ่มเติมเกี่ยวกับผลจากการประเมินรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานโดยใช้ข้อมูลจากงบการเงิน กลุ่มตัวอย่างที่ศึกษาเป็นบริษัทหลักทรัพย์ NYSE และ AMEX ระหว่างปี 1988 ถึง 1997 ซึ่งเป็นบริษัทที่มีการควบหรือซื้อกิจการ และมีบริษัทย่อยในต่างประเทศ Hribar and Collins ได้ทดสอบถึงผลกระทบจากการใช้รายการในงบแสดงฐานะการเงินเป็นตัววัดรายการคงค้าง โดยได้แบ่งการทดสอบออกเป็น 3 แบบคือ (1) การประมาณรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหารและรายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจเพื่อทดสอบหาการตกแต่งตัวเลขกำไร (2) ใช้รายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร, รายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจ และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเป็นตัวแปรอธิบาย เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหุ้นกับรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร, รายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจ และกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (3) ทดสอบการพยากรณ์ผลตอบแทนของตลาดที่ผิดพลาดของรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน 2 วิธี คือ คำนวณจากข้อมูลในงบแสดงฐานะการเงินและจากข้อมูลในงบกระแสเงินสด เพื่อนำผลมาเปรียบเทียบกันและใช้ตัวแบบ Modified Jones (1995) ในการประมาณค่ารายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร ผลการศึกษารูปได้ว่า การใช้แนวคิดการมุ่งเน้นการจัดทำงบแสดงฐานะการเงินเป็นหลักในการวัดรายการคงค้างนั้นก่อให้เกิดความโน้มเอียงในการวัดอย่างมีนัยสำคัญ โดยเฉพาะเมื่อบริษัทมีการควบรวมกิจการหรือซื้อกิจการ (Merger of acquisition) การดำเนินงานหยุดชะงักและรายการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ เป็นไปได้ว่าอาจทำให้สรุปผลผิดว่าบริษัทมีการตกแต่งตัวเลขกำไร ทั้งที่จริงๆ แล้วไม่มี อีกทั้งความโน้มเอียงจากการใช้รายการคงค้างในงบแสดงฐานะการเงินคำนวณ

รายการคงค้างนั้น สามารถทำให้สมการถดถอยเกิดความสับสนได้เมื่อใช้รายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจ รายการคงค้างตามดุลพินิจของผู้บริหาร และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเป็นตัวแปรอธิบายและอัตราผลตอบแทนของหุ้นเป็นตัวแปรตาม กล่าวคือทำให้ค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอยเกิดความโน้มเอียงได้ และการโน้มเอียงนี้มีผลให้เกิดการสรุปผลผิดพลาด ส่วนผลการวิจัยในเรื่องทดสอบการพยากรณ์ผลตอบแทนของตลาดที่ผิดพลาดของรายการคงค้าง (Market mispricing) สรุปได้ว่าเมื่อมีการใช้แนวคิดมุ่งเน้นการจัดทำงบแสดงฐานะการเงินเป็นหลักในการคำนวณรายการคงค้างนั้นก่อให้เกิดความผิดพลาดในการจัดประเภทหลักทรัพย์การลงทุน

Dechow and Dichev (2002) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพของรายการคงค้างและคุณภาพกำไร โดยให้ความสำคัญกับความคลาดเคลื่อนในการประมาณรายการคงค้าง ซึ่งรายการคงค้างต้องอาศัยการประมาณการกระแสเงินสดในอนาคต ตามที่งานวิจัย Dechow (1994) กล่าวว่ากระแสเงินสดจะเป็นตัวสะท้อนผลการดำเนินงานทางการเงินของกิจการได้ ซึ่งหากเกิดความคลาดเคลื่อนในการประมาณการจะส่งผลทำให้ตัวเลขกำไรเกิดความคลาดเคลื่อนไปด้วย ดังนั้น Dechow and Dichev จึงเสนอว่าคุณภาพของรายการคงค้างและคุณภาพกำไรนั้นจะลดลงตามขนาดของความคลาดเคลื่อนในการประมาณการรายการคงค้าง ผลการศึกษาพบว่า คุณภาพกำไรตามเกณฑ์คงค้างมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับกำไรที่มีเสถียรภาพ กล่าวคือ ระดับรายการคงค้างสูงเป็นเครื่องหมายที่บ่งบอกว่าคุณภาพกำไรจะต่ำและไม่มีเสถียรภาพ และนอกจากนี้ Dechow and Dichev ได้ใช้แบบจำลองจากรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน (Working capital) ในการหาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพของรายการคงค้างกับลักษณะของกิจการ เพื่อใช้ในการประเมินคุณภาพกำไรเบื้องต้น ซึ่งสามารถสรุปความสัมพันธ์ ได้ดังนี้

1. รอบระยะเวลาการดำเนินงานที่ยาวนานจะบ่งบอกถึงความไม่แน่นอนและโอกาสในการประมาณการคลาดเคลื่อนสูง ส่งผลให้คุณภาพกำไรต่ำ
2. ขนาดของกิจการที่มีขนาดใหญ่กว่าจะมีความมั่นคงและความสามารถในการคาดการณ์ที่ดีกว่ากิจการขนาดเล็ก จึงทำให้ในการประมาณการคลาดเคลื่อนต่ำ ส่งผลให้คุณภาพกำไรสูง
3. ความผันผวนของยอดขาย, กระแสเงินสด, รายการคงค้าง และกำไรที่สูง ส่งผลทำให้คุณภาพกำไรต่ำ

4. ความถี่ในการรายงานกำไรที่ติดลบ ส่งผลให้คุณภาพกำไรต่ำ

5. ปริมาณรายการคงค้างที่สูง ส่งผลให้คุณภาพกำไรต่ำ

Dopuch *et al.* (2012) ได้ศึกษาผลกระทบของการเกิดรายการคงค้าง (Accrual-Generating Process) โดยเก็บข้อมูลตัวแบบรายการคงค้างจากหลักฐานเชิงประจักษ์ใน Wharton Research Data Services (WRDS) ข้อมูลระหว่างปี 1972 ถึง 2008 โดยพิจารณาตามกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกัน ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างกับการเปลี่ยนแปลงของยอดขายจากตัวแบบ Jones (1991) และตัวแบบ The Modified Jones (1995) ผู้วิจัยได้กล่าวว่า การเปลี่ยนแปลงในยอดขายเป็นรายการที่มีความซับซ้อนอย่างมากซึ่งอาจเกิดรายการคงค้างเกินปกติได้ จากการศึกษางานวิจัยที่ผ่านมา พบว่านอกจากการเปลี่ยนแปลงของยอดขายแล้วยังได้รับอิทธิพลจากปัจจัยคงค้างด้วย เช่น สินค้าคงเหลือ และนโยบายการให้สินเชื่อ (ลูกหนี้การค้า) ตัวแปรที่ใช้ศึกษาความสัมพันธ์นี้ได้แก่ (1) อัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้, (2) อัตราส่วนการหมุนเวียนของเจ้าหนี้การค้า, (3) อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ และ (4) อัตรากำไรสุทธิ ภายใต้งานวิจัยของ Dechow *et al.* (1998) ซึ่งพบว่ารายการคงค้างมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสด ซึ่งส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของกำไร จึงกลายมาเป็นตัวแบบในการวัดรายการคงค้างเงินทุนหมุนเวียน ซึ่งตัดการพิจารณารายการที่ดิน อาคารและอุปกรณ์สุทธิ (PPE) ออกไป เนื่องจากเป็นรายการสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ผลการศึกษาพบว่า จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแบบรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารของ Jones และ Modified Jones ทั้งแบบใช้รายการคงค้างรวมของ Dechow *et al.* (1995) และแบบรายการคงค้างเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital Accruals) ให้ผลการทดสอบปัจจัยคงค้างไม่ต่างกัน โดยกล่าวว่า อัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้, อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ และอัตรากำไรสุทธิ มีความสัมพันธ์ในเชิงบวก ส่วนอัตราส่วนการหมุนเวียนของเจ้าหนี้การค้ามีความสัมพันธ์ในเชิงลบ เมื่อเปรียบเทียบกับค่าสัมประสิทธิ์ของการเปลี่ยนแปลงยอดขาย และจากค่าอธิบายความสัมพันธ์ Adjusted R^2 รายการคงค้างรวมที่ใช้ Working Capital Accruals สามารถใช้อธิบายการทดสอบได้ดีกว่า

ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับคุณภาพกำไรในประเทศไทย

ช่อทิพย์ โกกิม (2547) ได้ทำการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อความแตกต่างของคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยปัจจัยที่นำมาศึกษาคือ ปัจจัยด้านขนาดของกิจการ, อัตราหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ และประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมซึ่งพิจารณากลุ่มอุตสาหกรรมทั้งหมดจำนวน 4 กลุ่ม ได้แก่ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร, กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค, กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ในช่วงระยะเวลาตั้งแต่ปีพ.ศ. 2538 ถึง 2546 ตัวแบบที่ใช้ในการศึกษาคือ กำไรที่มีคุณภาพวัดจากกำไรที่ใกล้เคียงกระแสเงินสด และวิเคราะห์เพิ่มเติมในส่วนของกำไรที่มีคุณภาพวัดจากระดับการเปลี่ยนแปลงรายการคงค้างตามงบแสดงฐานะการเงินและตามงบกระแสเงินสด ใช้การวิเคราะห์หาความสัมพันธ์จากสมการถดถอยเชิงพหุ ผลการศึกษาพบว่า คุณภาพกำไรทั้งสองตัวแบบให้ข้อสรุปที่คล้ายคลึงกัน คือ ปัจจัยทางด้านขนาดของกิจการและประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความแตกต่างของคุณภาพกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนปัจจัยทางด้านของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของเป็นไปในทิศทางที่คาดหวังแต่ไม่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อความแตกต่างของคุณภาพกำไร

จิรบุษ สันโดด (2548) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างและผลการดำเนินงานทางการเงิน ซึ่งประกอบด้วย กำไรสุทธิ, ระดับความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานของกิจการกับของอุตสาหกรรม และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2546 ผลการศึกษาพบว่า ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% กำไรสุทธิและระดับความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานของกิจการกับของอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับรายการคงค้างของกิจการ ในทางตรงกันข้าม กระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงลบกับรายการคงค้างของกิจการ และยังพบว่าตัวแปรควบคุมที่มีนัยสำคัญทางสถิติกับรายการคงค้างประกอบด้วย ประเภทธุรกิจ ขนาดของกิจการ และมูลค่าของรายการคงค้างปีก่อน ซึ่งชี้ให้เห็นว่านักลงทุนและผู้ใช้งบการเงินควรคำนึงถึงปัจจัยที่กิจการอาจนำมาใช้ในการบริหารจัดการกำไรของกิจการ

สุชาติ ธีระศรีสมบัติ (2549) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับรายการคงค้าง ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน, กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง, กลุ่มเกษตรและกลุ่มอุตสาหกรรมอาหาร, กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม, กลุ่มบริการ และกลุ่มเทคโนโลยี โดยใช้ข้อมูลงบการเงินตั้งแต่

พ.ศ. 2546 ถึง 2548 จำนวนทั้งสิ้น 718 บริษัท โดยศึกษาการคงค้างที่คำนวณจากแนวคิด Balance Sheet Approach และรายการคงค้างที่คำนวณจากแนวคิด Cash Flow Based Approach ผลการศึกษาพบว่า โดยเฉลี่ยประชากรมีอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์อยู่ที่ 0.46 เท่า จากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ที่ได้ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์กับรายการคงค้าง เป็นไปในทิศทางเดียวกัน และวิเคราะห์ตัวแปรควบคุม ประกอบด้วย อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน, รายการคงค้างในปีก่อน, อัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่าตลาดของหุ้น และกำไรสุทธิ พบว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับรายการคงค้าง ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่า บริษัทดังกล่าวอาจพยายามตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างเพื่อการดำรงอยู่เกี่ยวกับสถานะของบริษัทหรือรักษาความเป็นผู้นำของอุตสาหกรรมไว้ รวมทั้งรักษาความน่าสนใจในผลประกอบการเพื่อดึงดูดนักลงทุนให้ตัดสินใจที่จะมาลงทุนในบริษัท และหากบริษัทมีการปรับปรุงรายการคงค้างในปีแรกมากเท่าใด จะส่งผลให้ในปีถัดมาจะมีการปรับปรุงรายการคงค้างมากขึ้นอีกทั้งนี้เพื่อรักษาผลการดำเนินงานในแต่ละปีให้สอดคล้องกัน และนอกจากนี้การคำนวณรายการคงค้างทั้งสองแนวคิดมีความแตกต่างกัน ผู้วิจัยจึงตั้งข้อสังเกตว่าบริษัทในประเทศไทยมีการตกแต่งตัวเลขกำไรผ่านรายการในงบแสดงฐานะการเงินมากกว่าผ่านรายการในงบกระแสเงินสด เนื่องจากการตกแต่งตัวเลขกำไรผ่านรายการในงบแสดงฐานะการเงินทำได้ง่ายกว่าการตกแต่งตัวเลขกำไรผ่านงบกระแสเงินสด จึงส่งผลให้ตัวเลขในงบแสดงฐานะการเงินอาจไม่สะท้อนข้อมูลที่แท้จริง

อนุชิต ศิริรุ่งงาม (2551) ได้ทำการวิจัยถึงคุณภาพกำไรและงบกระแสเงินสดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ที่มีรายชื่อในดัชนี SET100 จำนวนทั้งสิ้น 82 บริษัท แต่ไม่รวมบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน โดยมีการศึกษาเปรียบเทียบคุณภาพกำไรที่พิจารณาจากความเป็นเงินสด เมื่อใช้ตัวแปรกำไรที่แตกต่างกันในการคำนวณดัชนีคุณภาพกำไร และศึกษาเปรียบเทียบคุณภาพกำไรที่พิจารณาจากรายการคงค้าง ระหว่างรายการคงค้างตามตัวแบบของ Sloan (1996) กับรายการคงค้างรวมจากงบกระแสเงินสด รวมทั้งศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับปัจจัยด้านขนาดของกิจการโดยพิจารณาจากสินทรัพย์รวมต้นงวด รายได้รวม และทุนจดทะเบียน ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับปัจจัยด้านโครงสร้างทางการเงิน โดยพิจารณาจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และศึกษาเปรียบเทียบผลการคำนวณอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย ระหว่างการคำนวณตามเกณฑ์คงค้างกับการคำนวณตามเกณฑ์เงินสด ผลการศึกษาพบว่า ในภาพรวมเมื่อใช้ตัวแปรกำไรที่แตกต่างกันในการคำนวณดัชนีคุณภาพกำไร ดัชนีคุณภาพกำไรไม่แตกต่างกัน แต่จะแตกต่างกันเฉพาะในกลุ่มอุตสาหกรรม

บริการ กลุ่มตัวอย่างมีรายการคงค้างตามตัวแบบของ Sloan แตกต่างจากรายการคงค้างรวมจากงบกระแสเงินสดยกเว้นบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ขนาดของกิจการและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับดัชนีคุณภาพกำไรเฉพาะในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ และอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ยตามเกณฑ์คงค้าง ไม่แตกต่างจากเกณฑ์เงินสดไม่ว่าจะพิจารณาจากกลุ่มตัวอย่างหรือจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม ดังนั้น จึงเสนอให้ผู้วิเคราะห์งบการเงินและผู้ลงทุนในหลักทรัพย์ ควรให้ความสำคัญกับตัวแปรกำไรที่นำมาใช้คำนวณดัชนีคุณภาพกำไร และตัวแบบรายการคงค้างในการวิเคราะห์คุณภาพกำไร นอกจากนี้ยังสามารถใช้ขนาดของกิจการ และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวชี้วัดเบื้องต้นสำหรับการประเมินคุณภาพกำไรของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการได้

ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการบริหารเงินทุนหมุนเวียน

Raheman *et al.* (2010) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์การาจประเทศปากีสถาน จำนวน 204 บริษัท ช่วงปี ค.ศ. 1998 ถึง 2007 ผลการศึกษาพบว่า ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในทิศทางตรงกันข้ามกับระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย ระยะเวลาชำระหนี้ และระยะเวลาวางจรเงินทุนหมุนเวียนจากการศึกษาในครั้งนี้ยังได้กล่าวว่า ในการบริหารงานผู้บริหารควรที่จะคำนึงถึงนโยบายในการบริหารเงินทุนหมุนเวียน ปรับปรุงลดระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย นโยบายในการจ่ายชำระหนี้ของกิจการ เนื่องจากนโยบายดังกล่าวจะส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพและการจัดหาเงินทุนจากเงินทุนหมุนเวียนของกิจการ (สินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน) ซึ่งสามารถเพิ่มผลกำไรในการดำเนินงานให้แก่กิจการได้ นอกจากนี้ยังพบความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในทิศทางตรงกันข้ามกับสภาพคล่องของบริษัท และความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับขนาดของบริษัทที่แทนด้วยลอการิทึมของรายได้

Naser *et al.* (2013) ได้ทำการศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการบริหารเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทที่ไม่ใช่สถาบันการเงินจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อาบูดาบีและดำเนินงานอยู่ในสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ ใช้ข้อมูลจากรายงานประจำปีสำหรับปีงบประมาณ ตั้งแต่ปี 2010 ถึง 2011 จำนวน 67 บริษัท ประกอบด้วยกลุ่มอุตสาหกรรม 6 กลุ่ม ได้แก่ กลุ่มบริการ, กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม, กลุ่มสินค้าอุปโภค, กลุ่มอสังหาริมทรัพย์, กลุ่มพลังงาน และกลุ่มเทคโนโลยีการสื่อสาร โดยใช้

ตัวแทนในการอธิบายประสิทธิภาพในการบริหารเงินทุนหมุนเวียนจากระยะเวลาวงจรเงินทุนหมุนเวียน ซึ่งหากมีระยะเวลาวงจรเงินทุนหมุนเวียนที่สั้นจะแสดงถึงการบริหารจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีประสิทธิภาพ ปัจจัยที่นำมาศึกษาครั้งนี้ ได้แก่ ประเภทอุตสาหกรรม, การเติบโตของยอดขาย, กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน, อัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น, อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม, ขนาดของกิจการ ใช้การวิเคราะห์หาความสัมพันธ์จากสมการถดถอยเชิงพหุแบบถอยหลัง (Backward Regression) ผลการศึกษาพบว่า ระยะเวลาวงจรเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในทิศทางตรงข้ามกับปัจจัยการเติบโตของยอดขายและขนาดของกิจการ และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม ส่วนปัจจัยกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้นไม่พบความสัมพันธ์ครั้งนี้ และยังพบว่าอุตสาหกรรมกลุ่มเทคโนโลยีการสื่อสาร, กลุ่มพลังงาน, กลุ่มอสังหาริมทรัพย์มีระยะเวลาวงจรเงินทุนหมุนเวียนที่สั้นกว่าอุตสาหกรรมอื่น

ตารางที่ 2 สรุปผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับคุณภาพกำไร

ผู้วิจัย (ประเด็นที่ศึกษา)	ตัวแปรที่ใช้ศึกษา	ผลการวิจัย
Dechow <i>et al.</i> (1998) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรและกระแสเงินสด	กำไรก่อนรายการพิเศษ, กระแสเงินสด, รายการคงค้างดำเนินงาน, ยอดขาย และจำนวนหลักทรัพย์ ใช้ตัวแบบกำไรที่พัฒนาขึ้นเอง	พบว่า ตัวแบบกำไรที่พัฒนาขึ้นใช้กับ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ซึ่งสามารถพยากรณ์กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคตได้มากกว่ากระแสเงินสดในปัจจุบัน, รายการคงค้างดำเนินงาน มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของกำไร และพบในกิจการที่มีวงจรเงินทุนหมุนเวียนที่นาน
Sloan <i>et al.</i> (1999) ศึกษาคุณภาพกำไรและความเชื่อถือได้ของรายงานทางการเงิน	วิธีรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital Accruals: WCA) และวิธีรายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิรวม (Total	พบว่า ในการวิเคราะห์คุณภาพกำไร การคำนวณตามวิธีคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิรวม (NOA) มีความเหมาะสมกว่าวิธีคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน (WCA) และ

ตารางที่ 2 (ต่อ)

ผู้วิจัย (ประเด็นที่ศึกษา)	ตัวแปรที่ใช้ศึกษา	ผลการวิจัย
	Net Operation Accruals: NOA)	บริษัทที่มีอัตราส่วนคงค้างต่ำ แสดงให้เห็นว่ากำไรมีคุณภาพสูง เนื่องจากความแตกต่างของกำไรสุทธิทางบัญชี และกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ซึ่งบ่งบอกว่ากำไรตามหลักเกณฑ์คงค้างในงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จสามารถสะท้อนเป็นเงินสดได้
Hribar and Collins (2002) ศึกษาความผิดพลาดของผล การวัดรายการคงค้างในงบแสดงฐานะการเงินมาเป็นการวัดโดยตรงจากงบกระแสเงินสด	ผลตอบแทนของตลาด, การวัดรายการคงค้างจากข้อมูลในงบแสดงฐานะการเงินและงบกระแสเงินสด ใช้ตัวแบบ Modified Jones (1995) ในการประมาณค่ารายการคงค้างตามดุลพินิจของผู้บริหาร	พบว่า การใช้แนวคิดการมุ่งเน้นการจัดทำงบแสดงฐานะการเงินเป็นหลักในการวัดรายการคงค้างนั้น ก่อให้เกิดความโน้มเอียงในการวัดอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งสามารถทำให้สมการถดถอยเกิดความสับสนได้ จากการทดสอบตัวแปรรายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจ รายการคงค้างตามดุลพินิจของผู้บริหาร และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานกับอัตราผลตอบแทนของหุ้น ทำให้ค่าสัมประสิทธิ์ของสมการเกิดความโน้มเอียง และมีผลให้เกิดการสรุปผลผิดพลาด และก่อให้เกิดความผิดพลาดในการจัดประเภทหลักทรัพย์การลงทุน

ตารางที่ 2 (ต่อ)

ผู้วิจัย (ประเด็นที่ศึกษา)	ตัวแปรที่ใช้ศึกษา	ผลการวิจัย
Dechow and Dichev (2002) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง คุณภาพของรายการคงค้าง และคุณภาพกำไร	กระแสเงินสดจากการ ดำเนินงานของปีก่อนหน้า, ปีปัจจุบันและในอนาคต และกำไร วัดจาก รายการคงค้างจาก เงินทุนหมุนเวียน(Working capital)	พบว่า คุณภาพกำไรตามเกณฑ์คง ค้างมีความสัมพันธ์ไปในทิศทาง เดียวกันกับกำไรที่มีเสถียรภาพ คือ ระดับรายการคงค้างสูงเป็น เครื่องหมายที่บ่งบอกว่าคุณภาพ กำไรจะต่ำและไม่มีเสถียรภาพ ซึ่ง สอดคล้องกับวิจัย Sloan (1996)
และศึกษาเพิ่มเติมเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่าง คุณภาพของรายการคงค้าง กับลักษณะของกิจการ	ยอดขาย, กระแสเงินสด, รายการคงค้าง, รอบ ระยะเวลาการดำเนินงาน, กำไร และขนาดของกิจการ วัดจาก ระดับรายการคงค้าง ส่วนที่เหลือ (Residuals)	พบว่า ลักษณะที่ส่งผลให้คุณภาพ กำไรต่ำ คือ รอบระยะเวลาการ ดำเนินงานที่นาน, ขนาดของกิจการ ที่เล็กกว่า, ความผันผวนของ ยอดขาย กระแสเงินสด กำไรและ รายการคงค้างที่สูง, ความถี่ในการ รายงานกำไรที่ติดลบ และปริมาณ รายการคงค้างที่สูง
Dopuch <i>et al.</i> (2012) ศึกษาผลกระทบของการเกิด รายการคงค้าง (Accrual- Generating Process) โดย ตัวแบบรายการคงค้างจาก หลักฐานเชิงประจักษ์ในอดีต	(1) อัตราส่วนหมุนเวียน ของลูกหนี้ (2) อัตราส่วน หมุนเวียนของเจ้าหนี้, (3) อัตราส่วนหมุนเวียนของ สินค้า (4) อัตรากำไรสุทธิ โดยใช้การพิจารณาจากค่า สัมประสิทธิ์ของยอดขาย วัดจาก รายการคงค้างรวม Dechow <i>et al.</i> (1995)	พบว่า ความสัมพันธ์ในเชิงบวก อัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้, อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินค้า และอัตรากำไรสุทธิ ส่วนอัตราส่วน การหมุนเวียนของเจ้าหนี้การค้ามี ความสัมพันธ์ในเชิงลบ เมื่อ เปรียบเทียบกับค่าสัมประสิทธิ์ ยอดขาย ทั้งสองตัวแบบให้ผลไม่ ต่างกัน แต่รายการคงค้างรวมที่ใช้

ตารางที่ 2 (ต่อ)

ผู้วิจัย (ประเด็นที่ศึกษา)	ตัวแปรที่ใช้ศึกษา	ผลการวิจัย
	และรายการคงค้างเงินทุนหมุนเวียน (WCA)	แบบ working capital accruals ซึ่งสามารถใช้อธิบายการทดสอบได้ดีกว่า
ช่อทิพย์ โกกิม (2547) ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อความแตกต่างของคุณภาพกำไร	ขนาดกิจการ, อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม วัดจาก ตัวแบบกำไรที่ใกล้เคียงกระแสเงินสดและระดับการเปลี่ยนแปลงรายการคงค้างวัดรายการคงค้างจากข้อมูลในงบแสดงฐานะการเงินและงบกระแสเงินสด	พบว่า คุณภาพกำไรทั้งสองตัวแบบให้ข้อสรุปที่คล้ายคลึงกัน คือ ปัจจัยทางด้านขนาดของกิจการและประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความแตกต่างของคุณภาพกำไร ส่วนปัจจัยทางด้านของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ
จิรบุษ สันโดด (2548) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างและผลการดำเนินงานทางการเงิน	กำไรสุทธิ, ระดับความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานของกิจการกับของอุตสาหกรรม และกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน วัดจากรายการคงค้างรวมและรายการคงค้างที่ปรับปรุงด้วยดอกเบี้ยและภาษีรอดัดบัญชี	พบว่า รายการคงค้างของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกำไรสุทธิ และระดับความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานของกิจการกับของอุตสาหกรรม และในทางตรงกันข้ามกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงลบกับรายการคงค้างของกิจการ และยังพบว่า ประเภทธุรกิจ ขนาดของกิจการ และมูลค่าของรายการคงค้างปีก่อนมีนัยสำคัญทางสถิติกับรายการคงค้าง

ตารางที่ 2 (ต่อ)

ผู้วิจัย (ประเด็นที่ศึกษา)	ตัวแปรที่ใช้ศึกษา	ผลการวิจัย
สุชาติ วีระศรีสมบัติ (2549) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง โครงสร้างเงินทุนกับรายการ คงค้าง	อัตราส่วนหนี้สินต่อ สินทรัพย์, อัตราส่วนหนี้สิน ต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้น, อัตราส่วนสินทรัพย์ หมุนเวียนต่อหนี้สิน หมุนเวียน, รายการคงค้าง ในปีก่อน, อัตราส่วนมูลค่า ตามบัญชีต่อมูลค่าตลาด ของหุ้น และกำไรสุทธิ วัดจาก รายการคงค้างตาม แนวคิด Balance sheet approach และ Cash flow based approach	พบว่า อัตราส่วนหนี้สินทั้งสองมี ความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับ รายการคงค้าง และหากบริษัทมี การปรับปรุงรายการคงค้างในปี แรกมากเท่าใดจะส่งผลให้ในปีถัด มาจะมีการปรับปรุงรายการคงค้าง มากขึ้นอีกเพื่อรักษาผลการ ดำเนินงานในแต่ละปีให้สอดคล้อง กัน และนอกจากนี้รายการคงค้าง ทั้งสองแนวคิดมีความแตกต่างกัน มีข้อสังเกตว่าบริษัทในไทยมีการ ตกแต่งตัวเลขกำไรผ่านรายการใน งบแสดงฐานะการเงินมากกว่าใน งบกระแสเงินสด
อนุชิต ศิริรุ่งงาม (2551) ศึกษาคุณภาพกำไรและงบ กระแสเงินสด	ตัวแปรกำไรที่แตกต่างกัน, ขนาดของกิจการ, อัตรา ส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น, อัตราส่วนความสามารถ ในการชำระดอกเบี้ยตาม เกณฑ์คงค้างกับการคำนวณ ตามเกณฑ์เงินสด	พบว่า เมื่อใช้ตัวแปรกำไรที่แตกต่าง กันในการคำนวณดัชนีคุณภาพ กำไร แตกต่างกันเฉพาะในกลุ่ม บริการ, ขนาดและอัตราส่วนหนี้สิน ต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ เชิงบวกกับดัชนีคุณภาพกำไรและ ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย ตามเกณฑ์คงค้างไม่แตกต่างจาก เกณฑ์เงินสด
	รายการคงค้างตามตัวแบบ ของ Sloan (1996) กับ	รายการคงค้างตามตัวแบบของ Sloan แตกต่างอย่างมีนัยสำคัญ

ตารางที่ 2 (ต่อ)

ผู้วิจัย (ประเด็นที่ศึกษา)	ตัวแปรที่ใช้ศึกษา	ผลการวิจัย
	รายการคงค้างรวมจากงบ กระแสเงินสด ทดสอบด้วยสถิติแบบจับคู่ (Paired T Test)	จากงบกระแสเงินสด ยกเว้น ใน กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

ตารางที่ 3 สรุปผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการบริหารเงินทุนหมุนเวียน

ผู้วิจัย (ประเด็นที่ศึกษา)	ตัวแปรที่ใช้ศึกษา	ผลการวิจัย
Raheman <i>et al.</i> (2010) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง การบริหารเงินทุนหมุนเวียน กับความสามารถในการทำ กำไร	ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย ระยะเวลาชำระหนี้ และ ระยะเวลาวงจรเงินสด กับความสามารถในการทำ กำไร	พบว่า ความสามารถในการทำกำไร มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญใน ทิศทางตรงกันข้ามกับระยะเวลา เก็บหนี้เฉลี่ย ระยะเวลาขายสินค้า เฉลี่ย ระยะเวลาชำระหนี้ และ ระยะเวลาวงจรเงินทุนหมุนเวียน นอกจากนี้ยังพบความสามารถใน การทำกำไรมีความสัมพันธ์อย่างมี นัยสำคัญในทิศทางตรงกันข้ามกับ สภาพคล่องของบริษัท และมี ความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับ ขนาดของบริษัทที่ แทนด้วย ลอการิทึมของรายได้
Naser <i>et al.</i> (2013) ศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบ ต่อการบริหารเงินทุน หมุนเวียน	ประเภทอุตสาหกรรม, การเติบโตของยอดขาย, กระแสเงินสดจากการ ดำเนินงาน, อัตราส่วนผล ตอบแทนของผู้ถือหุ้น, อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์	พบว่า วงจรเงินทุนหมุนเวียนมี ผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญในทิศ ทางตรงข้ามกับปัจจัยการเติบโต ของยอดขายและขนาดของกิจการ และในทิศทางเดียวกับอัตราส่วน หนี้สินต่อสินทรัพย์รวม ส่วนปัจจัย

ตารางที่ 3 (ต่อ)

ผู้วิจัย (ประเด็นที่ศึกษา)	ตัวแปรที่ใช้ศึกษา	ผลการวิจัย
	และขนาดของกิจการ	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน
	กับวงจรเงินทุนหมุนเวียน	และอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น
	เป็นตัวแทนของการบริหาร	ไม่พบความสัมพันธ์ และยังพบว่า
	เงินทุนหมุนเวียน	อุตสาหกรรม กลุ่มเทคโนโลยีการ
		สื่อสาร, กลุ่มพลังงาน, และกลุ่ม
		อสังหาริมทรัพย์มีวงจรเงินทุน
		หมุนเวียนที่สั้นกว่าอุตสาหกรรมอื่น

จากตารางที่ 2 และตารางที่ 3 สรุปผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ผู้วิจัยได้เห็นถึงอิทธิพลจากปัจจัยที่มีต่อคุณภาพกำไร ซึ่งใช้รายการคงค้างของกิจการในการอธิบายกำไรที่มีคุณภาพ ซึ่งจากงานวิจัยข้างต้นผู้วิจัยได้ทราบถึงปัจจัยที่ส่งผลต่อกำไรและกระแสเงินสดของกิจการ จึงสนใจที่จะศึกษาในตัวแปรที่แสดงถึงประสิทธิภาพในการบริหารเงินทุนหมุนเวียนของกิจการ ได้แก่ ลูกหนี้การค้า, สินค้าคงเหลือ และเจ้าหนี้การค้า โดยใช้ตัวแปรระยะเวลาวงจรเงินทุนหมุนเวียน (ระยะเวลาเก็บหนี้ถัวเฉลี่ยบวกระยะเวลาหมุนเวียนของสินค้าถัวเฉลี่ยหักด้วยระยะเวลารายจ่ายชำระเจ้าหนี้ถัวเฉลี่ย) เป็นตัวแปรตาม เพื่อดูความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งเป็นตัววัดคุณภาพกำไร และใช้ตัวแบบในการศึกษาที่แตกต่างกัน โดยศึกษารายการคงค้างรวมจากแนวคิด Balance Sheet Approach ที่ใช้ส่วนประกอบของรายการคงค้างจากงบแสดงฐานะการเงิน ตามตัวแบบงานวิจัยของ Dechow *et al.* (1995) และจากแนวคิด Cash Flow Based Approach ที่ใช้ส่วนประกอบของรายการคงค้างจากงบกระแสเงินสดคำนวณจากผลต่างของกำไรจากการดำเนินงานกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ตามตัวแบบงานวิจัยของ Richardson *et al.* (2001) เพื่อสามารถหาตัวแบบที่เหมาะสมในการอธิบายระยะเวลาวงจรเงินทุนหมุนเวียน และศึกษาระดับผลต่างของการใช้ตัวแบบรายการคงค้างรวมที่ใช้แนวคิดต่างกัน ตามตัวแบบงานวิจัยของ Hribar and Collins (2002) ซึ่งสามารถสรุปตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ได้ในตารางที่ 4 ดังต่อไปนี้

ตารางที่ 4 สรุปตัวแปรที่สอดคล้องกับงานวิจัยครั้งนี้

ผู้วิจัย	ตัวแปรที่สนใจ	ตัวแปรควบคุม*			
		Size	NI	D/E	INDS
Dechow <i>et al.</i> (1998)	✓		✓		
Dechow and Dichev (2002)	✓	✓	✓		
Raheman <i>et al.</i> (2010)	✓	✓	✓		
Dopuch <i>et al.</i> (2012)	✓		✓		
Naser <i>et al.</i> (2013)	✓	✓		✓	✓
ช่อทิพย์ โกกิม (2547)		✓		✓	✓
จิรบุษ สันโดด (2548)		✓	✓		✓
สุชาติ ธีระศรีสมบัติ (2549)			✓	✓	
อนุชิต ศิริรุ่งงาม (2551)		✓		✓	✓

หมายเหตุ: * ตัวแปรควบคุม สามารถอธิบายได้ว่า

Size คือ ขนาดของกิจการ

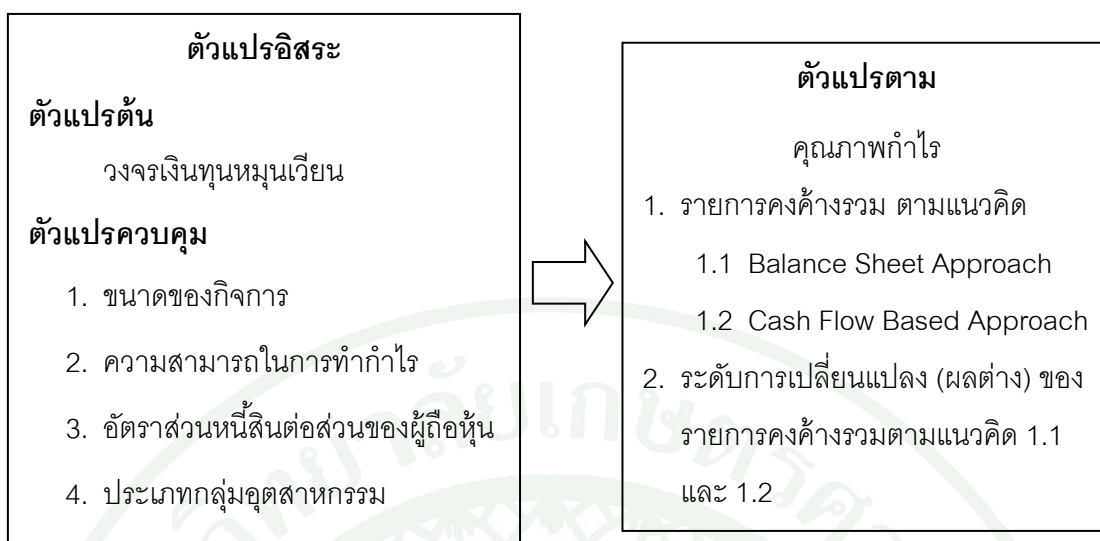
NI คือ ตัวแปรที่เกี่ยวกับกำไร งานวิจัยนี้ใช้ตัวแปรความสามารถในการทำกำไร

D/E คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และ

INDS คือ ประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม

กรอบแนวคิดในการวิจัย

จากการศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ทำให้ผู้วิจัยมีความสนใจที่จะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยวงจรเงินทุนหมุนเวียนกับแนวคิดรายการคงค้างของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยกรอบแนวคิดในการวิจัยสามารถเขียนแสดงได้ดังนี้



ภาพที่ 2 กรอบแนวคิดในการวิจัย

สมมติฐานในการวิจัย

จากการทบทวนเอกสารและวรรณกรรมงานวิจัยของ Raheman *et al.* (2010) และ Naser *et al.* (2013) ในการศึกษาเกี่ยวกับประสิทธิภาพในการบริหารเงินทุนหมุนเวียน โดยใช้วงจรเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital Cycle) เป็นตัวแทนในการวัด สามารถบ่งบอกถึงสภาพคล่องของกิจการที่ใช้ในการตัดสินใจและวิเคราะห์ถึงความสามารถในการทำกำไรของกิจการ ซึ่งส่งผลต่อความสามารถในการชำระหนี้ได้ในระยะสั้น จากงานวิจัยของ Dechow *et al.* (1998), Dechow and Dichev (2002) และ Dopuch *et al.* (2012) พบว่ากิจการที่มีรายการคงค้างสูง จะพบในกิจการที่มีวงจรเงินทุนหมุนเวียนที่นานซึ่งเป็นลักษณะที่ส่งผลให้กำไรมีคุณภาพต่ำ

นอกจากนี้ ในการทดสอบคุณภาพกำไรวัดจากวิธีรายการคงค้างได้หลายวิธีจากวรรณกรรมงานวิจัยของ Sloan *et al.* (1999), สุชาติ ธีระศรีสมบัติ (2549) และ อนุชิต ศิริรุ่งงาม (2551) สามารถจำแนกแนวคิดรายการคงค้างได้ 2 แนวคิด คือแนวคิด Balance Sheet Approach ที่ใช้ส่วนประกอบของรายการคงค้างจากงบแสดงฐานะการเงิน และแนวคิด Cash Flow Based Approach ที่ใช้ส่วนประกอบของรายการคงค้างจากงบกระแสเงินสด ดังนั้นในการศึกษาความสัมพันธ์ปัจจัยวงจรเงินทุนหมุนเวียนและแนวคิดรายการคงค้างในการวัดคุณภาพกำไร ผู้วิจัยจึงตั้งสมมติฐานที่ 1 และสมมติฐานที่ 2 ได้ดังนี้

$H_{0,1}$: ระดับวงจรเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระดับรายการคงค้างรวมตามแนวคิด Balance Sheet Approach

$H_{0,2}$: ระดับวงจรเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระดับรายการคงค้างรวมตามแนวคิด Cash Flow Based Approach

และในการศึกษาของ Hribar and Collins (2002) และ ช่อทิพย์ โกกิม (2547) ได้ศึกษาผลต่างระหว่างแนวคิดรายการคงค้างรวมจากการใช้ข้อมูลในงบแสดงฐานะการเงินและจากการใช้ข้อมูลในงบกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับปัจจัยที่ศึกษาอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งผลต่างที่เกิดขึ้นอาจทำให้ปัจจัยที่ทำการศึกษานั้นได้เกิดความโน้มเอียงและความคลาดเคลื่อนจากการใช้ตัวแบบรายการคงค้างรวมจากแนวคิดที่ต่างกันในการวัดคุณภาพกำไร ซึ่งทำให้ในการคำนวณรายการคงค้างนั้น สามารถทำให้สมการถดถอยเกิดความสับสนในการสรุปผลและการนำไปใช้ได้ ดังนั้นผู้วิจัยจึงตั้งสมมติฐานที่ 3 ได้ดังนี้

$H_{0,3}$: ระดับวงจรเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์กับระดับการเปลี่ยนแปลง (ผลต่าง) ของรายการคงค้างรวมระหว่างแนวคิด Balance Sheet Approach กับแนวคิด Cash Flow Based Approach

บทที่ 3

วิธีการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical Research) เป็นรูปแบบของการวิจัยที่อ้างอิงกับหลักเหตุผล ทั้งนี้เพื่ออธิบายเหตุผลและทดสอบปริบทจากทฤษฎีของข้อมูล que เก็บรวบรวมได้ และใช้เทคนิคทางสถิติในการทดสอบและวิเคราะห์ข้อมูล โดยมีการเก็บรวบรวมข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่าง ซึ่งในการวิเคราะห์ข้อมูลแบ่งออกเป็น 2 ส่วนใหญ่ๆ คือ (1) การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นด้วยสถิติเชิงพรรณนา ทั้งนี้เพื่อนำเสนอผลงานวิจัยเบื้องต้นเกี่ยวกับกลุ่มตัวอย่างและหรือตัวแปรที่เก็บรวบรวมได้ และ (2) การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงอนุมานด้วยเทคนิคการวิเคราะห์สหสัมพันธ์และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ซึ่งมีขั้นตอนในการดำเนินการวิจัยที่ประกอบด้วยวิธีการดังนี้

1. วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล
2. วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูลสามารถแยกเป็นรายละเอียดได้ดังนี้

แหล่งข้อมูล

ในการวิจัยครั้งนี้ใช้ข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) คือ ข้อมูลในงบการเงินรวมประจำปีที่เปิดเผยต่อสาธารณชนผ่านเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมถึงการศึกษาค้นคว้าจากงานวิจัย วิทยานิพนธ์ การศึกษาค้นคว้าอิสระ เอกสาร บทความและตำราต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง

ประชากรที่ใช้ในการวิจัย

ประชากรที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยวงจรกิจกรรมหมุนเวียนกับแนวคิดรายการคงค้างในการวัดคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ทำการศึกษาบริษัทจดทะเบียนในหมวดอุตสาหกรรมทั้งหมดรวม 7 กลุ่มอุตสาหกรรม คือ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มทรัพยากร กลุ่มบริการ และกลุ่มเทคโนโลยี ทั้งนี้ไม่รวมกลุ่มอุตสาหกรรมในหมวดธุรกิจการเงิน หมวดบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูการดำเนินงาน ตลาดหลักทรัพย์ MAI และกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากกลุ่มอุตสาหกรรมเหล่านี้มีโครงสร้างทางธุรกิจ และรูปแบบการรับรู้รายการต่างๆ แตกต่างจากบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ดังนั้นจึงไม่สามารถเปรียบเทียบกับกลุ่มประชากรได้ นอกจากนี้ประชากรที่ใช้ในการวิจัยจะต้องเป็นบริษัทที่มีการดำเนินงานอย่างต่อเนื่องในช่วงปี พ.ศ. 2550 ถึง พ.ศ. 2554 รวมเป็นข้อมูลงบการเงินที่ใช้ในการศึกษารวม 5 ปี โดยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนที่เปิดเผยในเว็บไซต์ www.set.or.th ณ วันที่ 1 พฤศจิกายน 2555 มีทั้งสิ้น 589 บริษัท และเมื่อตรวจสอบประชากรที่เข้าเงื่อนไขดังกล่าวจึงพบว่ามีประชากรที่สามารถนำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้ มีจำนวนทั้งสิ้น 369 บริษัท ซึ่งมีรายละเอียดแสดงในตารางที่ 5 และผู้วิจัยได้แสดงรายชื่อของบริษัทจดทะเบียนที่ใช้ในการศึกษาในตารางผนวกที่ 1

ตารางที่ 5 ประชากรที่ใช้ในการวิจัย

ลำดับ	กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ	จำนวนบริษัทที่ใช้ศึกษา
1	กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	ธุรกิจการเกษตร	15
		อาหารและเครื่องดื่ม	24
2	กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค	ของใช้ในครัวเรือน	10
		ของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์	6
		แฟชั่น	23
3	กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์	10
		วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร	7
		เหล็ก	25

ตารางที่ 5 (ต่อ)

ลำดับ	กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ	จำนวน บริษัทที่ใช้ ศึกษา
		บรรจุภัณฑ์	13
		กระดาษและวัสดุการพิมพ์	3
		ยานยนต์	15
4	กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง	วัสดุก่อสร้าง	18
		พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	57
5	กลุ่มทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค	24
		เหมืองแร่	2
6	กลุ่มบริการ	พาณิชย์	13
		ท่องเที่ยวและสันทนาการ	13
		การแพทย์	13
		สื่อและสิ่งพิมพ์	26
		บริการเฉพาะกิจ	3
		ขนส่งและโลจิสติกส์	15
7	กลุ่มเทคโนโลยี	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	10
		เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร	24
รวมทั้งหมด			369

ตัวแปรและการวัดค่าตัวแปร

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาประกอบด้วยตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม โดยรายละเอียดเกี่ยวกับการวัดค่าตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาสามารถอธิบายได้ดังนี้

ตัวแปรอิสระ: ตัวแปรต้น

จากการทบทวนงานวิจัยของ Dechow *et al.* (1998), Dechow and Dichev (2002), Rahman *et al.* (2010), Dopuch *et al.* (2012) และ Naser *et al.* (2013) สรุปได้ว่าปัจจัยคงค้าง

ที่มีอิทธิพลกับยอดขายซึ่งเป็นรายได้ของกิจการนั้น ประกอบด้วยลูกหนี้การค้า, สินค้าคงเหลือ และ เจ้าหนี้การค้า ส่งผลต่อการรับรู้รายได้มากกว่ากระบวนการเกิดกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และประสิทธิภาพในการบริหารเงินทุนหมุนเวียนมีผลต่อกำไรของกิจการ จึงกลายมาเป็นการวัด ประสิทธิภาพของการดำเนินงาน โดยใช้วงจรเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital Cycle: WCC) เป็นตัวแทนในการวัด มีรายละเอียดดังนี้

$$\text{วงจรเงินทุนหมุนเวียน (WCC}_{i,t}) = \text{DAR}_{i,t} + \text{DINV}_{i,t} - \text{DAP}_{i,t}$$

โดยที่ $\text{DAR}_{i,t}$ คือ ระยะเวลาเก็บหนี้ถัวเฉลี่ย (วัน) ของบริษัท i ในปี t

$\text{DINV}_{i,t}$ คือ ระยะเวลาหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือถัวเฉลี่ย (วัน) ของบริษัท i ในปี t

$\text{DAP}_{i,t}$ คือ ระยะเวลาจ่ายชำระเจ้าหนี้การค้าถัวเฉลี่ย (วัน) ของบริษัท i ในปี t

ในการคำนวณระยะเวลา (วัน) ของรายการคงค้างข้างต้น สามารถคำนวณได้จากสูตรดังนี้

$$\text{ระยะเวลาเก็บหนี้ถัวเฉลี่ย} = \frac{365}{(\text{ยอดขาย/ลูกหนี้การค้าถัวเฉลี่ย})}$$

$$\text{ระยะเวลาหมุนเวียนของ} \\ \text{สินค้าคงเหลือถัวเฉลี่ย} = \frac{365}{(\text{ต้นทุนขาย/สินค้าคงเหลือถัวเฉลี่ย})}$$

$$\text{ระยะเวลาย่อยชำระเจ้าหนี้การค้า} \\ \text{ถัวเฉลี่ย} = \frac{365}{(\text{ต้นทุนขาย/เจ้าหนี้การค้าถัวเฉลี่ย})}$$

ตัวแปรอิสระ: ตัวแปรควบคุม

จากการทบทวนเอกสารและวรรณกรรมงานวิจัยที่เกี่ยวข้องที่กล่าวในบทที่ 2 พบว่า นอกเหนือจากตัวแปรต้นที่สนใจศึกษาในครั้งนี้แล้วยังมีตัวแปรอื่นที่มีอิทธิพลต่อรายการคงค้างซึ่งเป็นตัวแปรตาม เพื่อควบคุมผลกระทบจากปัจจัยอื่นที่อาจส่งผลกระทบต่อรายการคงค้าง สามารถกำหนดตัวแปรควบคุม ได้ดังนี้

1. **ขนาดของกิจการ (Size)** จากงานวิจัยในอดีตของ Dechow and Dichev (2002) ในการวัดค่าขนาดของกิจการด้วยสินทรัพย์รวมเฉลี่ยระหว่างสินทรัพย์รวมต้นงวดและสินทรัพย์รวมปลายงวดเพื่อลดความผันผวนของสินทรัพย์ให้ค่าที่ใกล้เคียงความจริงมากที่สุด เนื่องด้วยสินทรัพย์รวมเป็นการแสดงถึงฐานะการเงินของกิจการ ซึ่งกิจการจะได้รับประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคตจากสินทรัพย์ดังกล่าวเพื่อก่อให้เกิดกระแสเงินสดแก่กิจการ ดังนั้น การใช้สินทรัพย์รวมจึงเป็นตัวแทน (Proxy) ที่เหมาะสมในการวัดค่าขนาดของกิจการ กล่าวคือ กิจการที่มีขนาดใหญ่จะมีสินทรัพย์รวมสูง ในทางตรงข้าม หากเป็นกิจการขนาดเล็กจะมีสินทรัพย์รวมต่ำ และเนื่องจากมูลค่าสินทรัพย์ของแต่ละกิจการที่อยู่ในอุตสาหกรรมที่ต่างกันย่อมมีค่าที่แตกต่างกันมาก จึงต้องวัดค่าขนาดของกิจการด้วยค่าลอการิทึม (Logarithm) ของยอดสินทรัพย์รวมเฉลี่ย เพื่อเป็นการปรับค่าของตัวแปรให้อยู่ในฐานที่ใกล้เคียงกันมากขึ้น

2. **ความสามารถในการทำกำไร (Return on Asset: ROA)** จากงานวิจัยในอดีตของ Naser *et al.* (2013) โดยพิจารณาจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมซึ่งเป็นการสะท้อนให้เห็นประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการในการหากำไรจากสินทรัพย์รวมของกิจการ และใช้กำไรสุทธิก่อนดอกเบี้ยและภาษีเพื่อให้ค่าที่คำนวณได้ปราศจากผลกระทบของหนี้สินและภาษีที่ธุรกิจมีอยู่ และให้อัตราร่วมของกิจการที่มีหนี้สินและภาษีที่ต่างกันสามารถเปรียบเทียบกันได้ ซึ่งหากกำไรของกิจการลดลง กิจการจะมีแนวโน้มในการปรับปรุงรายการคงค้าง อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมสามารถคำนวณได้จาก

กำไรสุทธิก่อนดอกเบี้ยและภาษี

สินทรัพย์รวมเฉลี่ย

3. **อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio: DE)** จากงานวิจัยในอดีตของ สุชาติ วีระศรีสมบัติ (2549) ได้ศึกษาโครงสร้างเงินทุนกับรายการคงค้าง และกล่าวว่าอัตราส่วนที่แสดงถึงสัดส่วนหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนของกิจการ หากอัตราส่วนนี้มีค่าสูงจะแสดงถึงกิจการมีการใช้เงินทุนจากหนี้สินมากกว่าส่วนของผู้ถือหุ้น ความเสี่ยงทางการเงินก็จะสูงทำให้โอกาสก่อหนี้ลดลง ดังนั้นหากกิจการใดมีสัดส่วนของอัตราส่วนนี้สูงย่อมมีแนวโน้มที่จะมีการตกแต่งตัวเลขกำไรผ่านรายการคงค้างสูงด้วย โดยอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสามารถคำนวณได้จาก

หนังสือรวม

ส่วนของผู้ถือหุ้น

4. **ประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม (Industry)** จากงานวิจัยในอดีตของ จิรบุษ สันโดด (2548) พบว่า รายการคงค้างในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมให้ผลการทดสอบแตกต่างกัน การศึกษาในครั้งนี้ จึงแบ่งประเภทของกลุ่มอุตสาหกรรมของบริษัทจดทะเบียนตามตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อควบคุมถึงความแตกต่างในลักษณะการดำเนินงานของธุรกิจ และการเลือกใช้นโยบายด้านบัญชีที่แต่ละกิจการสามารถเลือกรับรู้แตกต่างกันไป โดยกำหนดตามกลุ่มที่ใช้ศึกษาออกเป็น 7 กลุ่มอุตสาหกรรม คือ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มทรัพยากร กลุ่มบริการ และกลุ่มเทคโนโลยี โดยใช้ตัวแปรหุ่น (Dummy Variables) ในการวัดค่าตัวแปร ดังนี้

AGRO = 1 ถ้าข้อมูลที่ใช้ศึกษาอยู่ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรม
0 ถ้าข้อมูลที่ใช้ศึกษาอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น

CONSUMP = 1 ถ้าข้อมูลที่ใช้ศึกษาอยู่ในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค
0 ถ้าข้อมูลที่ใช้ศึกษาอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น

INDUS = 1 ถ้าข้อมูลที่ใช้ศึกษาอยู่ในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม
0 ถ้าข้อมูลที่ใช้ศึกษาอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น

PROPCON = 1 ถ้าข้อมูลที่ใช้ศึกษาอยู่ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
0 ถ้าข้อมูลที่ใช้ศึกษาอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น

RESOURC = 1 ถ้าข้อมูลที่ใช้ศึกษาอยู่ในกลุ่มทรัพยากร
0 ถ้าข้อมูลที่ใช้ศึกษาอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น

TECH = 1 ถ้าข้อมูลที่ใช้ศึกษาอยู่ในกลุ่มเทคโนโลยี
0 ถ้าข้อมูลที่ใช้ศึกษาอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น

และเป็น 0 ทั้งหมดถ้าข้อมูลที่ใช้ศึกษาอยู่ในกลุ่มบริการ (SERVICE)

ตัวแปรตาม

จากการทบทวนงานวิจัยในอดีตที่ได้ศึกษาถึงความแตกต่างระหว่างวิธีตามแนวคิดรายการคงค้างรวมจากการใช้ข้อมูลในงบแสดงฐานะการเงินและจากการใช้ข้อมูลในงบกระแสเงินสดของ Sloan (1999), Hribar and Collins (2002), ช่อทิพย์ โกกิม (2547), สุชาติ ธีระศรีสมบัติ (2549) และอนุชิต ศิริรุ่งงาม (2551) ผู้วิจัยได้สรุปวิธีออกมาเป็น 3 ตัวแบบ ดังนี้

ตัวแบบที่ 1 ระดับรายการคงค้างรวมที่คำนวณจากแนวคิด Balance Sheet Approach ตามตัวแบบงานวิจัยของ Dechow *et al.* (1995)

$$TA_BS_{i,t} = (\Delta CA_{i,t} - \Delta CL_{i,t} - \Delta CASH_{i,t} + \Delta STD_{i,t} - Dep_{i,t}) / A_{i,t-1}$$

โดยที่ $\Delta CA_{i,t}$	คือ การเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์หมุนเวียนของบริษัท i ในปี t
$\Delta CL_{i,t}$	คือ การเปลี่ยนแปลงในหนี้สินหมุนเวียนของบริษัท i ในปี t
$\Delta CASH_{i,t}$	คือ การเปลี่ยนแปลงในเงินสดของบริษัท i ในปี t
$\Delta STD_{i,t}$	คือ การเปลี่ยนแปลงในหนี้สินระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายใน 1 ปีของบริษัท i ในปี t
$Dep_{i,t}$	คือ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายของบริษัท i ในปี t
$A_{i,t-1}$	คือ สินทรัพย์รวมของบริษัท i ในปี t-1

ตัวแบบที่ 2 ระดับรายการคงค้างรวมที่คำนวณจากแนวคิด Cash Flow Based Approach ตามตัวแบบงานวิจัยของ Richardson *et al.* (2001)

$$TA_CF_{i,t} = (NI_{i,t} - CFO_{i,t}) / A_{i,t-1}$$

โดยที่ $NI_{i,t}$	คือ กำไรหรือขาดทุนก่อนดอกเบี้ยและภาษีของบริษัท i ในปี t
$CFO_{i,t}$	คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานของบริษัท i ในปี t
$A_{i,t-1}$	คือ สินทรัพย์รวมของบริษัท i ในปี t-1

ตัวแบบที่ 3 ระดับการเปลี่ยนแปลง (ผลต่าง) ของรายการคงค้างรวมระหว่างแนวคิด Balance Sheet Approach กับแนวคิด Cash Flow Based Approach จากการคำนวณของตัวแบบที่ 1 และตัวแบบที่ 2 ตามงานวิจัยของ Hribar and Collins (2002)

$$DIFF_{i,t} = TA_BS_{i,t} - TA_CF_{i,t}$$

โดยที่ $TA_BS_{i,t}$ คือ ระดับรายการคงค้างรวมที่คำนวณจากแนวคิด Balance Sheet Approach ของบริษัท i ในปี t
 $TA_CF_{i,t}$ คือ ระดับรายการคงค้างรวมที่คำนวณจากแนวคิด Cash Flow Based Approach ของบริษัท i ในปี t

การคำนวณระดับรายการคงค้างรวมตามแนวคิด Cash Flow Based Approach การใช้กำไร (ขาดทุน) สุทธิก่อนดอกเบี้ยและภาษี เพื่อให้กำไรสุทธิปราศจากผลกระทบของหนี้สินและภาษีที่กิจการมีอยู่ การปรับปรุงดังกล่าวทำให้ค่าที่คำนวณได้ของแต่ละกิจการที่มีหนี้สินและภาษีที่ต่างกันสามารถเปรียบเทียบกันได้

นอกจากนั้นในการคำนวณระดับรายการคงค้างรวมที่คำนวณจากแนวคิด Balance Sheet Approach ($TA_BS_{i,t}$) และแนวคิด Cash Flow Based Approach ($TA_CF_{i,t}$) หากระดับรายการคงค้างรวม ($TA_{i,t}$) ที่ได้มีค่าต่ำ นั้นเป็นการบ่งบอกถึงกำไรมีคุณภาพสูง ส่วนในการคำนวณวัดระดับการเปลี่ยนแปลง (ผลต่าง) ของรายการคงค้างรวม ($DIFF_{i,t}$) ของแนวคิดทั้งสองนั้น เพื่อเป็นการบ่งบอกถึงระดับความแตกต่างของการใช้ตัวแบบรายการคงค้างรวมที่ต่างกันในการวัดคุณภาพกำไร ตามแนวคิดกำไรที่มีคุณภาพเกิดจากระดับรายการคงค้างที่มีคุณภาพ กล่าวคือ หากกิจการมีการเปลี่ยนแปลงของรายการคงค้างรวมตามงบแสดงฐานะการเงิน เป็นไปในทิศทางเดียวกับการเปลี่ยนแปลงของรายการคงค้างรวมตามงบกระแสเงินสด แสดงว่า การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานไม่มีการตกแต่งรายการคงค้าง ซึ่งส่งผลให้กำไรที่คำนวณขึ้นตามเกณฑ์คงค้างเป็นกำไรที่มีคุณภาพ (ช่อทิพย์ โกกิม, 2547: 34)

ตัวแบบที่ใช้ในการวิจัย

ในการวิจัยครั้งนี้ เพื่อตอบวัตถุประสงค์ของการวิจัยจึงมีการพัฒนาสมมติฐานและตัวแบบ

ในการวิจัย เพื่อหาคำตอบว่า วงจรเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับแนวคิดของระดับรายการคงค้างรวมที่ต่างกันหรือไม่ ดังนั้นจึงจำเป็นต้องมีการพัฒนาสมมติฐานและใช้ตัวแบบในการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุในการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างวงจรเงินทุนหมุนเวียนกับแนวคิดรายการคงค้างรวม โดยสมการประกอบด้วยตัวแปรต้นและตัวแปรควบคุม ตัวแบบที่ใช้มีรายละเอียดดังต่อไปนี้

สมมติฐานที่ 1 ระดับวงจรเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระดับรายการคงค้างรวมที่คำนวณจากแนวคิด Balance Sheet Approach ตามตัวแบบงานวิจัยของ Dechow *et al.* (1995) ตัวแบบในการวิจัยเป็นดังนี้

$$TA_BS_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 WCC_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \beta_4 DE_{i,t} + \beta_5 AGRO + \beta_6 CONSUMP + \beta_7 INDUS + \beta_8 PROP CON + \beta_9 RESOURC + \beta_{10} TECH + \varepsilon_{i,t}$$

สมมติฐานที่ 2 ระดับวงจรเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระดับรายการคงค้างรวมที่คำนวณจากแนวคิด Cash Flow Based Approach ตามตัวแบบงานวิจัยของ Richardson *et al.* (2001)

$$TA_CF_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 WCC_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \beta_4 DE_{i,t} + \beta_5 AGRO + \beta_6 CONSUMP + \beta_7 INDUS + \beta_8 PROP CON + \beta_9 RESOURC + \beta_{10} TECH + \varepsilon_{i,t}$$

สมมติฐานที่ 3 ระดับวงจรเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์ระดับการเปลี่ยนแปลง (ผลต่าง) ของรายการคงค้างรวมระหว่างแนวคิด Balance Sheet Approach กับแนวคิด Cash Flow Based Approach ตามตัวแบบงานวิจัยของ Hribar and Collins (2002)

$$DIFF_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 WCC_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \beta_4 DE_{i,t} + \beta_5 AGRO + \beta_6 CONSUMP + \beta_7 INDUS + \beta_8 PROP CON + \beta_9 RESOURC + \beta_{10} TECH + \varepsilon_{i,t}$$

โดยในการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้วิเคราะห์ข้อมูลรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรมเพื่อแสดงถึงภาพรวมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้ตัวแปรหุ่น (Dummy Variables) ในการวัดค่าตัวแปรของแต่ละอุตสาหกรรม เพื่อควบคุมความแตกต่างของธุรกิจ แสดงให้เห็นถึงลักษณะความสัมพันธ์ระหว่างวงจรกิจทุนหมุนเวียนและแนวคิดรายการคงค้าง ในการวิเคราะห์คุณภาพกำไรของแต่ละอุตสาหกรรมมีความชัดเจนมากขึ้น

วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิจัยในครั้งนี้เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยวงจรกิจทุนหมุนเวียนกับแนวคิดรายการคงค้างในการวัดคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อการนำเสนอผลการศึกษาจำเป็นอย่างยิ่งที่จะต้องใช้เทคนิคทางสถิติในการอธิบายและวิเคราะห์ข้อมูล ซึ่งได้จำแนกออกเป็น 2 ส่วนดังนี้

ส่วนที่ 1 สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

การวิเคราะห์ข้อมูลที่รวบรวมจากการเงินของบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่าง มาทำการวัดค่าในแต่ละตัวแปร เพื่อเสนอและสรุปถึงข้อมูลเบื้องต้นของกลุ่มตัวอย่างที่นำมาศึกษา โดยเสนอตามมุมมองต่างๆ รวมทั้งการพรรณนาถึงลักษณะของแต่ละประเภทของธุรกิจ สถิติที่ใช้ประกอบด้วย ค่าต่ำสุด (Min), ค่าสูงสุด (Max), ค่าเฉลี่ยเลขคณิต (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)

ส่วนที่ 2 สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics)

เป็นการนำข้อมูลที่ได้เก็บรวบรวมและวัดค่าได้มาทำการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation) ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม เพื่อตรวจสอบทิศทางและระดับความสัมพันธ์เบื้องต้น สำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลในงานวิจัยครั้งนี้ใช้ในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยวงจรกิจทุนหมุนเวียนกับแนวคิดรายการคงค้าง โดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression) ในการทดสอบ

การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression) เป็นเทคนิคการวิเคราะห์เพื่อหาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างตัวแปรตามและกลุ่มตัวแปรอิสระตั้งแต่ 2 ตัวแปรขึ้นไป และมีตัว

แปรตามเป็นตัวแปรเชิงปริมาณและมีตัวแปรอิสระเป็นทั้งตัวแปรเชิงกลุ่มและตัวแปรเชิงปริมาณ ผู้วิจัยจึงได้นำเทคนิคดังกล่าวมาใช้ทดสอบ เพื่ออธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตาม โดยสามารถอธิบายเทคนิคการวิเคราะห์ (ศิริชัย พงษ์วิชัย, 2555: 385) ได้ดังนี้

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \dots + \beta_k X_k + \epsilon$$

โดยที่ Y คือ ตัวแปรตาม

X คือ ตัวแปรอิสระ

β_0 คือ ค่าคงที่ของสมการถดถอย

β_i คือ ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแปรอิสระที่ i (X_i)

k คือ จำนวนตัวแปรอิสระที่ใช้ในสมการถดถอย

ϵ คือ ค่าความคลาดเคลื่อน

การตรวจสอบประชากรให้เป็นไปตามเงื่อนไขในการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุมีดังนี้

1. การแจกแจงของค่าความคลาดเคลื่อน ϵ_i เป็นตัวแปรที่มีการแจกแจงเป็นแบบปกติ โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับศูนย์หรือ $E(\epsilon_i) = 0$

2. ความแปรปรวนของค่าความคลาดเคลื่อน ϵ_i จะต้องมีความเป็นเอกภาพ คือ มีค่าคงที่เท่ากันหมด หรือ $\text{Var}(\epsilon_i) = \sigma_\epsilon^2$

3. ความคลาดเคลื่อนของแต่ละค่าสังเกตเป็นอิสระต่อกัน (Non – Auto Correlation) นั่นคือ ϵ_i และ ϵ_j ของข้อมูลที่ i และ j เป็นอิสระต่อกัน

4. ตัวแปรอิสระทุกตัวแปรจะต้องไม่มีความสัมพันธ์กันเอง ถ้าตัวแปรอิสระเกิดมีความสัมพันธ์กันเองในตัวเองจะเรียกว่า เกิดปัญหา Multicollinearity ซึ่งจะทำให้ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยที่คำนวณได้จากตัวแบบมีความน่าเชื่อถือน้อยลง

5. จำนวนตัวอย่าง (n) ที่นำมาวิเคราะห์จะต้องมีจำนวนมากกว่าจำนวนตัวแปรอิสระ

การประมาณค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแปร มีเป้าหมายเพื่อให้ความคลาดเคลื่อนในการประมาณค่า Y โดยใช้วิธีที่เรียกว่า วิธีกำลังสองน้อยสุด (Ordinary Least Squares Method: OLS) คือ การประมาณค่าเส้นการถดถอยที่สามารถหาได้โดยการทำให้ผลบวกของกำลังสองของส่วนที่เบี่ยงเบนไปจากเส้นถดถอย (ค่าคลาดเคลื่อน: Error term) ของค่าสังเกตของตัวแปรมีค่าน้อยที่สุด วิธีการประมาณค่าแบบกำลังสองน้อยสุดเป็นวิธีการประมาณค่าที่สำคัญและมักนำมาใช้ในทางเศรษฐมิติ

สำหรับการศึกษารั้วนี้นำเทคนิคนี้มาเพื่อตรวจสอบว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับแนวคิดรายการคงค้างทั้งสองหรือไม่ และเป็นไปในทิศทางใด ทั้งนี้พิจารณาจากค่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่กำหนดขึ้นและสัญลักษณ์ของค่าสหสัมพันธ์ที่ได้จากการทดสอบอาจเป็นบวก (ทิศทางเดียวกัน) หรือลบ (ทิศทางตรงข้าม) จะเห็นได้ว่าเทคนิคดังกล่าวสามารถตอบวัตถุประสงค์และสมมติฐานของการวิจัยนี้ได้อย่างครบถ้วนสำหรับผลการวิจัยที่จะนำเสนอในบทต่อไป

บทที่ 4

ผลการวิจัยและข้อวิจารณ์

ผลการวิจัย

ในการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยวงจรกิจทุนหมุนเวียนกับ แนวคิดรายการคงค้างในการวัดคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีการดำเนินงานอย่างต่อเนื่องกันในช่วงปี พ.ศ. 2550 ถึงพ.ศ. 2554 ในการวิเคราะห์ ข้อมูลทางสถิติ ผู้วิจัยได้แบ่งการวิเคราะห์ข้อมูลออกเป็นสถิติเชิงพรรณนาและการวิเคราะห์ข้อมูล ด้วยสถิติเชิงอนุมาน ซึ่งผลการวิเคราะห์มีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา

ในส่วนนี้จะกล่าวถึงการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา โดยตารางที่ 6 จะแสดง ลักษณะเบื้องต้นของประชากรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ ในรูปของจำนวนร้อยละของข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยแบ่งตามประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม และในตาราง ที่ 7 ถึงตารางที่ 13 จะแสดงการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นสามารถแสดงข้อมูลเชิงสถิติของตัวแปร แต่ละตัวได้ตามรายละเอียด ดังต่อไปนี้

ตารางที่ 6 จำนวนร้อยละบริษัทจดทะเบียนที่ใช้ในการศึกษาแบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวน (บริษัท)	จำนวน (รายการ)	ร้อยละ
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	39	195	10.57
สินค้าอุปโภคบริโภค	39	195	10.57
สินค้าอุตสาหกรรม	73	365	19.78
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	75	375	20.33
ทรัพยากร	26	130	7.05
บริการ	83	415	22.49
เทคโนโลยี	34	170	9.21
รวม	369	1,845	100.00

จากตารางที่ 6 แสดงถึงร้อยละของจำนวนประชากรที่ใช้ในการศึกษารั้วนี้ ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 369 บริษัท คิดเป็น 1,845 รายการ โดยมีการดำเนินงานอย่างต่อเนื่องในช่วงปี พ.ศ. 2550 ถึง 2554 แบ่งประเภทกลุ่มเป็น 7 กลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารจำนวน 39 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 10.57 กลุ่มสินอุปโภคบริโภคจำนวน 39 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 10.57 กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมจำนวน 73 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 19.78 กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างจำนวน 75 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 20.33 กลุ่มทรัพยากรจำนวน 26 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 7.05 กลุ่มบริการจำนวน 83 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 22.49 และกลุ่มเทคโนโลยีจำนวน 34 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 9.21 โดยกลุ่มบริการเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีจำนวนประชากรในการศึกษามากที่สุด และกลุ่มทรัพยากรเป็นกลุ่มประชากรในการศึกษาที่น้อยที่สุด สำหรับรายชื่อบริษัทในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมแสดงรายละเอียดไว้ในตารางผนวกที่ 1 และในส่วนต่อไปจะแสดงการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นสามารถแสดงข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรเกี่ยวกับค่าต่ำสุด (Minimum), ค่าสูงสุด (Maximum), ค่าเฉลี่ย (Mean) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของตัวแปรแต่ละตัว โดยมีรายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 7 ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรด้านการวัดประสิทธิภาพของการดำเนินงานโดยวัดจากวงจรเงินทุนหมุนเวียน (WCC)

(หน่วย:ปี*)

ประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนข้อมูล	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	195	-0.0870	0.6522	0.2034	0.1291
สินค้าอุปโภคบริโภค	195	0.0817	2.8123	0.4442	0.3642
สินค้าอุตสาหกรรม	365	-0.2890	1.1045	0.2773	0.1876
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	375	-1.2306	104.6675	2.1245	6.5812
ทรัพยากร	130	-1.2198	5.9942	0.3565	0.9982
บริการ	415	-3.8681	4.1588	0.1628	0.5914
เทคโนโลยี	170	-0.2441	2.9588	0.2108	0.4020
รวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม	1,845	-3.8681	104.6675	0.6363	3.0891

หมายเหตุ: *1 ปี เท่ากับ 365 วัน

จากตารางที่ 7 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรด้านการวัดประสิทธิภาพของการดำเนินงานโดยวัดจากวงจรเงินทุนหมุนเวียน โดยระยะเวลาวงจรเงินทุนหมุนเวียนที่ต่ำจะแสดงถึง

ประสิทธิภาพของการดำเนินงานที่สูง พบว่าในช่วงปี พ.ศ. 2550 ถึง 2554 โดยเฉลี่ยแล้วบริษัทจดทะเบียนฯ ที่เป็นกลุ่มประชากรมีระยะเวลาวงจรเงินทุนหมุนเวียนเท่ากับ 0.6363 ปี ซึ่งระยะเวลาวงจรเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนฯ มีความผันผวนไปจากค่าเฉลี่ยของการกระจายตัวเลขของระยะเวลาวงจรเงินทุนหมุนเวียนค่อนข้างสูง โดยมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอุตสาหกรรมรวมเท่ากับ 3.0891 ปี และเมื่อพิจารณาเป็นรายอุตสาหกรรม พบว่ากลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมีค่าเฉลี่ยของระยะเวลาวงจรเงินทุนหมุนเวียนสูงที่สุดเท่ากับ 2.1245 ปี ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมรวม ส่วนกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีค่าเฉลี่ยรองลงมาคือ กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มทรัพยากร กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มเทคโนโลยี และกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.4442, 0.3565, 0.2773, 0.2108 และ 0.2034 ปี ตามลำดับ และกลุ่มบริการมีค่าเฉลี่ยของระยะเวลาวงจรเงินทุนหมุนเวียนต่ำที่สุดเท่ากับ 0.1628 ปี

ตารางที่ 8 ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรตามระดับรายการคงค้างที่คำนวณจากแนวคิด Balance Sheet Approach (TA_BS)

ประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนข้อมูล	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	195	-0.6114	0.6946	-0.0317	0.1315
สินค้าอุปโภคบริโภค	195	-0.4607	0.1998	-0.0344	0.0784
สินค้าอุตสาหกรรม	365	-0.4397	1.1032	-0.0384	0.1212
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	375	-0.6397	12.1625	0.0574	0.7718
ทรัพยากร	130	-5.5891	0.3138	-0.1011	0.5032
บริการ	415	-2.1092	4.8471	-0.0550	0.2972
เทคโนโลยี	170	-0.7257	0.5869	-0.0529	0.1341
รวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม	1,845	-5.5891	12.1625	-0.0273	0.4093

จากตารางที่ 8 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของของตัวแปรตามระดับรายการคงค้างที่คำนวณจากแนวคิด Balance Sheet Approach (TA_BS) ซึ่งมีส่วนประกอบของรายการคงค้างที่แสดงอยู่ในงบแสดงฐานะการเงิน เพื่อวัดการเปลี่ยนแปลงของเงินทุนจากการดำเนินงาน โดยระดับรายการคงค้างที่ต่ำจะแสดงถึงกิจการมีกำไรที่มีคุณภาพสูง พบว่าในช่วงปี พ.ศ. 2550 ถึง 2554 โดยเฉลี่ยแล้วบริษัทจดทะเบียนฯที่เป็นกลุ่มประชากรมีระดับรายการคงค้างเท่ากับ -0.0273 ซึ่งระดับรายการคงค้างของบริษัทจดทะเบียนฯมีความผันผวนไปจากค่าเฉลี่ยของการกระจาย

ตัวเลขของระดับรายการคงค้างค่อนข้างสูง โดยมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอุตสาหกรรมรวมเท่ากับ 0.4093 และเมื่อพิจารณาเป็นรายอุตสาหกรรม พบว่ากลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมีค่าเฉลี่ยของระดับรายการคงค้างสูงที่สุดเท่ากับ 0.0574 ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมรวม ส่วนกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีค่าเฉลี่ยรองลงมาคือ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มบริการ และกลุ่มทรัพยากร โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -0.0317, -0.0344, -0.0384, -0.0529, -0.0550 และ -0.1011 ตามลำดับ

ตารางที่ 9 ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรตามระดับรายการคงค้างที่คำนวณจากแนวคิด Cash Flow Based Approach (TA_CF)

ประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนข้อมูล	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	195	-0.2878	1.9236	0.0116	0.1704
สินค้าอุปโภคบริโภค	195	-0.1828	0.5236	-0.0007	0.0898
สินค้าอุตสาหกรรม	365	-0.4145	0.7899	0.0081	0.1456
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	375	-0.7436	8.7132	0.0722	0.6267
ทรัพยากร	130	-0.5004	1.3662	0.0218	0.1668
บริการ	415	-1.6890	3.7931	-0.0174	0.2270
เทคโนโลยี	170	-0.6767	0.5546	-0.0073	0.1531
รวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม	1,845	-1.6890	8.7132	0.0144	0.3231

จากตารางที่ 9 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของของตัวแปรตามระดับรายการคงค้างที่คำนวณจากแนวคิด Cash Flow Based Approach (TA_CF) ที่ใช้ส่วนประกอบของรายการคงค้างในงบกระแสเงินสด โดยกิจการที่มีความแตกต่างระหว่างกำไรจากการดำเนินงานกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสูง หรือมีระดับรายการคงค้างที่สูง เป็นลักษณะของกำไรที่ไม่มีคุณภาพ พบว่าในช่วงปี พ.ศ. 2550 ถึง 2554 โดยเฉลี่ยแล้วบริษัทจดทะเบียนที่เป็นกลุ่มประชากรมีระดับรายการคงค้างเท่ากับ 0.0144 ซึ่งระดับรายการคงค้างของบริษัทจดทะเบียน มีความผันผวนไปจากค่าเฉลี่ยของการกระจายตัวเลขของระดับรายการคงค้างค่อนข้างสูง โดยมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอุตสาหกรรมรวมเท่ากับ 0.3231 และเมื่อพิจารณาเป็นรายอุตสาหกรรม พบว่ากลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมีค่าเฉลี่ยของระดับรายการคงค้างสูงที่สุดเท่ากับ 0.0722 ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมรวม ส่วนกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีค่าเฉลี่ยรองลงมาคือ กลุ่มทรัพยากร กลุ่ม

เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มเทคโนโลยี และกลุ่มบริการ โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0218, 0.0116, 0.0081, -0.0007, -0.0073 และ -0.0174 ตามลำดับ

ตารางที่ 10 ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรตามระดับการเปลี่ยนแปลง (ผลต่าง) ของรายการคงค้างรวมระหว่างแนวคิด Balance Sheet Approach กับแนวคิด Cash Flow Based Approach (DIFF)

ประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนข้อมูล	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	195	-2.5350	0.8522	-0.0433	0.2281
สินค้าอุปโภคบริโภค	195	-0.5697	0.2910	-0.0337	0.0974
สินค้าอุตสาหกรรม	365	-0.9574	0.7765	-0.0466	0.1455
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	375	-1.3008	3.4492	-0.0147	0.2927
ทรัพยากร	130	-6.9554	0.2888	-0.1229	0.6152
บริการ	415	-1.0888	1.0540	-0.0376	0.1482
เทคโนโลยี	170	-0.6034	0.9661	-0.0456	0.1577
รวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม	1,845	-6.9554	3.4492	-0.0417	0.2497

จากตารางที่ 10 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของของตัวแปรตามระดับการเปลี่ยนแปลง (ผลต่าง) ของรายการคงค้างรวมระหว่างแนวคิด Balance Sheet Approach กับแนวคิด Cash Flow Based Approach (DIFF) โดยเป็นความแตกต่างของตัวแปรในการวัดระดับรายการคงค้างระหว่างรายการคงค้างที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงในงบแสดงฐานะการเงินกับการเปลี่ยนแปลงของรายการคงค้างในงบกระแสเงินสด เพื่อเป็นสิ่งบ่งบอกถึงระดับของคุณภาพกำไรที่พิจารณาจากระดับของรายการคงค้าง หากการเปลี่ยนแปลงเป็นไปในทิศทางเดียวกัน แสดงว่า การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนจากการดำเนินงานจากงบแสดงฐานะการเงินกับการเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานจากงบกระแสเงินสดไม่มีการตกแต่งรายการคงค้าง ซึ่งส่งผลให้กำไรที่คำนวณขึ้นตามเกณฑ์คงค้างเป็นกำไรที่มีคุณภาพ จากตารางที่ 10 พบว่าในช่วงปี พ.ศ. 2550 ถึง 2554 โดยเฉลี่ยแล้วบริษัทจดทะเบียนที่เป็นกลุ่มประชากรมีขนาดของระดับของผลต่างตัวแปรรายการคงค้างเท่ากับ 0.0417 (-0.0417) ซึ่งระดับของผลต่างตัวแปรรายการคงค้างของบริษัทจดทะเบียนมีความผันผวนไปจากค่าเฉลี่ยของการกระจายตัวเลขของระดับผลต่างตัวแปรรายการคงค้าง

ค่อนข้างสูง โดยมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอุตสาหกรรมรวมเท่ากับ 0.2497 และเมื่อพิจารณาเป็นรายอุตสาหกรรม พบว่ากลุ่มทรัพยากร มีขนาดค่าเฉลี่ยของระดับผลต่างตัวแปรการคงค้าง สูงที่สุดเท่ากับ 0.1229 (-0.1229) ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมรวม ส่วนกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีค่าเฉลี่ยรองลงมาคือ กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มบริการ กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -0.0466, -0.0456, -0.0433, -0.0376, -0.0337 และ -0.0147 ตามลำดับ ซึ่งเปรียบเทียบจากขนาดของค่าสัมบูรณ์ของระดับผลต่าง อาจกล่าวได้ว่าพิจารณาตัวเลขโดยไม่สนใจเครื่องหมายทิศทาง

ตารางที่ 11 ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรควบคุมขนาดของกิจการ (Size)

ประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนข้อมูล	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	195	8.6056	11.1553	9.5280	0.5115
สินค้าอุปโภคบริโภค	195	8.3839	10.3174	9.2591	0.4537
สินค้าอุตสาหกรรม	365	8.1857	10.8091	9.4293	0.4960
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	375	8.2891	11.5646	9.7193	0.5607
ทรัพยากร	130	8.2494	12.1225	10.1131	0.8791
บริการ	415	8.1648	11.4535	9.5058	0.6626
เทคโนโลยี	170	8.3885	11.1247	9.7563	0.6823
รวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม	1,845	8.1648	12.1225	9.5762	0.6329

จากตารางที่ 11 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรควบคุมที่เป็นขนาดกิจการที่วัดค่าจากค่าลอการิทึมธรรมชาติ (Logarithm) ของสินทรัพย์รวมโดยเฉลี่ย พบว่าในช่วงปี พ.ศ. 2550 ถึง 2554 โดยเฉลี่ยแล้วบริษัทจดทะเบียนที่เป็นกลุ่มประชากรมีค่าลอการิทึมธรรมชาติของขนาดกิจการ เท่ากับ 9.5762 ซึ่งค่าลอการิทึมธรรมชาติของขนาดกิจการของบริษัทจดทะเบียนมีความผันผวนไปจากค่าเฉลี่ยของการกระจายตัวเลขของค่าลอการิทึมธรรมชาติค่อนข้างสูง โดยมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอุตสาหกรรมรวมเท่ากับ 0.6329 เมื่อพิจารณาเป็นรายอุตสาหกรรม พบว่ากลุ่มทรัพยากรมีค่าเฉลี่ยของขนาดกิจการสูงที่สุดเท่ากับ 10.1131 ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมรวม ส่วนกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีค่าเฉลี่ยรองลงมาคือ กลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มบริการ กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม และกลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภค โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 9.7563, 9.7193, 9.5280,

9.5058, 9.4293 และ 9.2591 ตามลำดับ ซึ่งค่าลอการิทึมธรรมชาติของขนาดกิจการที่มีค่ามากแสดงถึงกิจการที่มีขนาดใหญ่

ตารางที่ 12 ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรควบคุมความสามารถในการทำกำไร (ROA)

ประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนข้อมูล	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	195	-0.2687	0.8088	0.1090	0.1152
สินค้าอุปโภคบริโภค	195	-0.1662	0.5658	0.0694	0.0827
สินค้าอุตสาหกรรม	365	-0.4899	0.6515	0.0742	0.1024
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	375	-0.4357	5.2780	0.0704	0.2874
ทรัพยากร	130	-0.4362	0.4172	0.0916	0.1085
บริการ	415	-0.6291	3.7799	0.0801	0.2219
เทคโนโลยี	170	-0.8095	0.4168	0.0651	0.1353
รวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม	1,845	-0.8095	5.2780	0.0783	0.1861

จากตารางที่ 12 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรควบคุมที่เป็นความสามารถในการทำกำไร ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ย โดยผลตอบแทนคำนวณจากกำไรหรือขาดทุนสุทธิก่อนดอกเบี้ยและภาษี พบว่าในช่วงปี พ.ศ. 2550 – 2554 โดยเฉลี่ยแล้วบริษัทจดทะเบียนที่เป็นกลุ่มประชากรมีความสามารถในการทำกำไรจากสินทรัพย์รวม เท่ากับ 0.0783 ซึ่งความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนมีความผันผวนไปจากค่าเฉลี่ยของการกระจายตัวเลขอัตราผลตอบแทน โดยมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอุตสาหกรรมรวมเท่ากับ 0.1861 เมื่อพิจารณาเป็นรายอุตสาหกรรม พบว่ากลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารมีค่าเฉลี่ยของความสามารถในการทำกำไรสูงที่สุดเท่ากับ 0.1090 ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมรวม ส่วนกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีค่าเฉลี่ยรองลงมาคือ กลุ่มทรัพยากร กลุ่มบริการ กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภค และกลุ่มเทคโนโลยี โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0916, 0.0801, 0.0742, 0.0704, 0.0694 และ 0.0651 ตามลำดับ เนื่องจากกำไรสุทธินั้นถือเป็นผลการดำเนินงานที่นักลงทุน ผู้ถือหุ้น ผู้บริหารหรือผู้ใช้งบการเงินอื่นๆ ให้ความสนใจ จึงเป็นไปได้ว่าหากกำไรของกิจการลดลง กิจการจะมีแนวโน้มในการเปลี่ยนแปลงกำไรสุทธิผ่านรายการคงค้างเพื่อผลประโยชน์และภาพลักษณ์ในการดำเนินงานที่ดีของกิจการ

ตารางที่ 13 ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรควบคุมอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)

ประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนข้อมูล	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	195	-9.1256	44.2617	1.0487	3.4478
สินค้าอุปโภคบริโภค	195	0.0122	122.8152	1.4105	8.9959
สินค้าอุตสาหกรรม	365	-3.3184	410.3647	2.2123	21.6149
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	375	-1.1720	168.8448	2.3068	9.6997
ทรัพยากร	130	-34.9233	7.0740	0.5675	4.4617
บริการ	415	-45.3274	72.5224	1.1941	6.0642
เทคโนโลยี	170	-4.3717	26.6226	1.8546	3.1701
รวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม	1,845	-45.3274	410.3647	1.6459	11.4878

จากตารางที่ 13 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรควบคุมที่วัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio: DE) พบว่าในช่วงปี พ.ศ. 2550 ถึง 2554 โดยเฉลี่ยแล้วบริษัทจดทะเบียนที่เป็นกลุ่มประชากรมีสัดส่วนของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เท่ากับ 1.6459 ซึ่งสัดส่วนของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนมีความผันผวนไปจากค่าเฉลี่ยของการกระจายตัวเลขของค่าค่อนข้างสูง โดยมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอุตสาหกรรมรวมเท่ากับ 11.4878 เมื่อพิจารณาเป็นรายอุตสาหกรรม พบว่ากลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมีค่าเฉลี่ยของสัดส่วนของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงที่สุดเท่ากับ 2.3068 ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมรวม ส่วนกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีค่าเฉลี่ยรองลงมาคือ กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภค กลุ่มบริการ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร และกลุ่มทรัพยากร โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.2123, 1.8546, 1.4105, 1.1941, 1.0487 และ 0.5675 ตามลำดับ โดยสัดส่วนของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นจะแสดงถึงแหล่งที่มาของเงินทุนของกิจการจากหนี้สินเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น โดยค่าที่มากกว่า 1 เท่าแสดงถึงสัดส่วนการจัดหาเงินทุนจากหนี้สินที่มากกว่าการจัดหาเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้น

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงอนุมาน

ในส่วนนี้จะกล่าวถึงผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงอนุมาน ซึ่งเป็นผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยวงจรเงินทุนหมุนเวียนและระดับแนวคิดรายการคงค้างรวมตามแนวคิด

งบแสดงฐานะการเงิน (TA_BS) และระดับรายการคงค้างรวมตามแนวคิดงบกระแสเงินสด (TA_CF) รวมถึงระดับการเปลี่ยนแปลง (ผลต่าง) ของระดับรายการคงค้างรวมระหว่างทั้งสองแนวคิด (DIFF) โดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression) ซึ่งผู้วิจัยได้ทำการตรวจสอบเงื่อนไขในการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุแล้วพบว่าเป็นไปตามเงื่อนไขทุกประการ (รายละเอียดในการตรวจสอบเงื่อนไขแสดงไว้ในภาคผนวก ข) และผู้วิจัยได้แสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์โดยรวมของทุกกลุ่มอุตสาหกรรมตามแบบจำลองความถดถอยดังที่แสดงในบทที่ 3 ซึ่งแสดงผลในตารางที่ 14 ถึงตารางที่ 16

ตารางที่ 14 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างวงจรกิจุนหมุนเวียนกับตัวแปรตามระดับรายการคงค้างรวมที่คำนวณจากแนวคิด Balance Sheet Approach (TA_BS) ในภาพรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม

(N=1,845)

ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม : ระดับรายการคงค้างรวม (TA_BS)		
	ค่าสัมประสิทธิ์	T-statistics	P-value
ค่าคงที่	0.195	1.425	0.154
WCC	0.007	2.426	0.015*
Size	-0.035	-2.421	0.016*
ROA	0.965	20.937	0.000*
DE	0.001	0.792	0.429
AGRO	-0.004	-0.129	0.898
CONSUMP	0.020	0.635	0.526
INDUS	0.018	0.690	0.490
PROPCON	0.115	4.276	0.000*
RESOURC	-0.037	-0.985	0.325
TECH	0.025	0.731	0.465
R	0.452		
R ²	0.205		
Adjusted R ²	0.200		
F – statistic	47.172		
Sig. F	0.000		

หมายเหตุ: * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 14 แสดงถึงผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างระดับวงจรกิจุนหมุนเวียนกับระดับรายการคงค้างที่คำนวณจากแนวคิด Balance Sheet Approach (TA_BS) ตามตัวแบบงานวิจัยของ Dechow *et al.* (1995) โดยสมการที่เหมาะสมในการอธิบายความสัมพันธ์สามารถเขียนได้ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{ตัวแบบที่ 1 } TA_BS_i = & 0.195 + 0.007WCC_i - 0.035Size_i + 0.965ROA_i + 0.001DE_i - \\ & 0.004AGRO + 0.020CONSUMP + 0.018INDUS + \\ & 0.115PROPCON - 0.037RESOURC + 0.025TECH \end{aligned}$$

ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R Square: R^2) แสดงถึงตัวแปรอิสระทุกตัวสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามระดับรายการคงค้างรวมที่คำนวณจากแนวคิด Balance Sheet Approach (TA_BS) ในภาพรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรมได้ร้อยละ 20.5 และจากการตรวจสอบค่า P-value พบว่าระดับวงจรกิจุนหมุนเวียน (WCC) มีค่าเท่ากับ 0.015 ซึ่งมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 จึงสรุปได้ว่า ประสิทธิภาพการดำเนินงานของกิจการที่วัดจากระดับวงจรกิจุนหมุนเวียน (ระยะเวลาเก็บหนี้ถัวเฉลี่ยบวกระยะเวลาหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือถัวเฉลี่ยหักด้วยระยะเวลาจ่ายชำระเจ้าหนี้การค้าถัวเฉลี่ย) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับระดับรายการคงค้างรวมแนวคิด Balance Sheet Approach กล่าวคือ รายการคงค้างรวมตัวแบบในการวัดคุณภาพกำไรที่คำนวณโดยใช้ส่วนประกอบของรายการคงค้างในงบแสดงฐานะการเงินมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระยะเวลาวงจรกิจุนหมุนเวียน ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ 1 ($H_{0,1}$) ที่ตั้งไว้ คือ ระดับวงจรกิจุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระดับรายการคงค้างรวมจากแนวคิด Balance Sheet Approach อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

นอกจากนี้ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์จากตารางที่ 14 ยังพบว่า ตัวแปรตามระดับรายการคงค้างรวมจากแนวคิด Balance Sheet Approach ที่คำนวณโดยใช้ส่วนประกอบของรายการคงค้างในงบแสดงฐานะการเงินมีความสัมพันธ์กับในทิศทางเดียวกับตัวแปรควบคุมความสามารถในการทำกำไร (ROA) และตัวแปรหุ่นของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) และมีความสัมพันธ์กับในทิศทางตรงข้ามกับ ขนาดของกิจการ (Size)

ตารางที่ 15 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างวงจการเงินทุนหมุนเวียนกับตัวแปรตามระดับรายการคงค้างรวมที่คำนวณจากแนวคิด Cash Flow Based Approach (TA_CF) ในภาพรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม

(N=1,845)

ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม : ระดับรายการคงค้างรวม (TA_CF)		
	ค่าสัมประสิทธิ์	T-statistics	P-value
ค่าคงที่	0.194	2.003	0.045*
WCC	0.003	1.625	0.104
Size	-0.031	-3.082	0.002*
ROA	1.040	31.998	0.000*
DE	0.001	1.295	0.196
AGRO	-0.001	-0.022	0.982
CONSUMP	0.019	0.848	0.397
INDUS	0.028	1.518	0.129
PROPCON	0.099	5.227	0.000*
RESOURC	0.046	1.719	0.086
TECH	0.033	1.391	0.164
R	0.604		
R ²	0.365		
Adjusted R ²	0.361		
F – statistic	105.252		
Sig. F	0.000		

หมายเหตุ: * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 15 แสดงถึงผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างระดับวงจการเงินทุนหมุนเวียนกับระดับรายการคงค้างที่คำนวณจากแนวคิด Cash Flow Based Approach (TA_CF) ตามตัวแบบงานวิจัยของ Richardson *et al.* (2001) โดยสมการที่เหมาะสมในการอธิบายความสัมพันธ์สามารถเขียนได้ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{ตัวแบบที่ 2 } TA_CF_i = & 0.194 + 0.003WCC_i - 0.031Size_i + 1.040ROA_i + 0.001DE_i - \\ & 0.001AGRO + 0.019CONSUMP + 0.028INDUS + \\ & 0.099PROPCON + 0.046RESOURC + 0.033TECH \end{aligned}$$

ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R Square: R^2) แสดงถึงตัวแปรอิสระทุกตัวสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามระดับรายการคงค้างรวมที่คำนวณจากแนวคิด Cash Flow Based Approach (TA_CF) ในภาพรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรมได้ร้อยละ 36.5 และจากการตรวจสอบค่า P-value พบว่าระดับวงจรเงินทุนหมุนเวียน (WCC) มีค่าเท่ากับ 0.104 ซึ่งมีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 จึงสรุปได้ว่า ประสิทธิภาพการดำเนินงานของกิจการที่วัดจากระดับวงจรเงินทุนหมุนเวียน (ระยะเวลาเก็บหนี้ถัวเฉลี่ยบวกระยะเวลาหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือถัวเฉลี่ยหักด้วยระยะเวลาจ่ายชำระเจ้าหนี้การค้าถัวเฉลี่ย) ไม่มีความสัมพันธ์กับระดับรายการคงค้างรวมแนวคิด Cash Flow Based Approach กล่าวคือ รายการคงค้างรวมตัวแบบในการวัดคุณภาพกำไรจากส่วนประกอบของรายการคงค้างในงบกระแสเงินสดคำนวณจากผลต่างของกำไรจากการดำเนินงานกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงานไม่มีความสัมพันธ์กับระยะเวลาวงจรเงินทุนหมุนเวียน ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ 2 ($H_{0,2}$) ที่ตั้งไว้ คือ ระดับวงจรเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระดับรายการคงค้างรวมจากแนวคิด Cash Flow Based Approach

นอกจากนี้ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์จากตารางที่ 14 ยังพบว่า ตัวแปรตามระดับรายการคงค้างรวมจากแนวคิด Cash Flow Based Approach ที่ใช้ส่วนประกอบของรายการคงค้างในงบกระแสเงินสดคำนวณจากผลต่างของกำไรจากการดำเนินงานกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับในทิศทางเดียวกับตัวแปรควบคุม ความสามารถในการทำกำไร (ROA) และตัวแปรหุ่นของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) และมีความสัมพันธ์กับในทิศทางตรงข้ามกับ ขนาดของกิจการ (Size) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

ตารางที่ 16 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างวงจการเงินทุนหมุนเวียนกับตัวแปรตามระดับการเปลี่ยนแปลง (ผลต่าง) ของรายการคงค้างรวมระหว่างแนวคิด Balance Sheet Approach กับแนวคิด Cash Flow Based Approach (DIFF) ในภาพรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม

(N=1,845)

ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม : ระดับผลต่างของรายการคงค้างรวม (DIFF _t)		
	ค่าสัมประสิทธิ์	T-statistics	P-value
ค่าคงที่	0.002	0.017	0.987
WCC	0.004	1.884	0.060
Size	-0.004	-0.364	0.716
ROA	-0.076	-2.416	0.016*
DE	-0.000	-0.179	0.858
AGRO	-0.004	-0.167	0.868
CONSUMP	0.001	0.054	0.957
INDUS	-0.010	-0.561	0.575
PROPCON	0.016	0.867	0.386
RESOURC	-0.083	-3.238	0.001*
TECH	-0.008	-0.369	0.712
R	0.124		
R ²	0.015		
Adjusted R ²	0.010		
F – statistic	2.886		
Sig. F	0.001		

หมายเหตุ: * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 16 แสดงถึงผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างระดับวงจการเงินทุนหมุนเวียนกับระดับการเปลี่ยนแปลง (ผลต่าง) ของรายการคงค้างรวมระหว่างแนวคิด Balance Sheet Approach กับแนวคิด Cash Flow Based Approach (DIFF) ตามตัวแบบงานวิจัยของ Hribar and Collins (2002) โดยสมการที่เหมาะสมในการอธิบายความสัมพันธ์สามารถเขียนได้ดังนี้

ตัวแบบที่ 3 $DIFF_i = 0.002 + 0.004WCC_i - 0.004Size_i - 0.076ROA_i - 0.000DE_i -$
 $0.004AGRO + 0.001CONSUMP - 0.010INDUS +$
 $0.016PROP CON - 0.083RESOURC - 0.008TECH$

ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R Square: R^2) แสดงถึงตัวแปรอิสระทุกตัวสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามระดับการเปลี่ยนแปลง (ผลต่าง) ของรายการคงค้างรวมระหว่างแนวคิด Balance Sheet Approach กับแนวคิด Cash Flow Based Approach (DIFF) ในภาพรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรมได้ร้อยละ 1.5 และจากการตรวจสอบค่า P-value พบว่าระดับวงจการเงินทุนหมุนเวียน (WCC) มีค่าเท่ากับ 0.060 ซึ่งมีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 จึงสรุปได้ว่า ประสิทธิภาพการดำเนินงานของกิจการที่วัดจากระดับวงจการเงินทุนหมุนเวียน (ระยะเวลาเก็บหนี้ถัวเฉลี่ยบวกระยะเวลาหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือถัวเฉลี่ยหักด้วยระยะเวลาจ่ายชำระเจ้าหนี้การค้าถัวเฉลี่ย) ไม่มีความสัมพันธ์กับระดับการเปลี่ยนแปลง (ผลต่าง) ของรายการคงค้างรวมระหว่างทั้งสองแนวคิด กล่าวคือ ระดับความแตกต่างของการใช้ตัวแบบรายการคงค้างรวมที่ต่างกันในการวัดคุณภาพกำไรไม่มีความสัมพันธ์กับระยะเวลาวงจการเงินทุนหมุนเวียน ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ 3 ($H_{0.3}$) ที่ตั้งไว้ คือ ระดับวงจการเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์ระดับการเปลี่ยนแปลง (ผลต่าง) ของรายการคงค้างรวมระหว่างแนวคิด Balance Sheet Approach กับแนวคิด Cash Flow Based Approach

นอกจากนี้ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์จากตารางที่ 16 ยังพบว่า ตัวแปรตามระดับการเปลี่ยนแปลง (ผลต่าง) ของรายการคงค้างรวมระหว่างแนวคิด Balance Sheet Approach กับแนวคิด Cash Flow Based Approach ที่บ่งบอกถึงระดับความแตกต่างของการใช้ตัวแบบรายการคงค้างรวมที่ต่างกันในการวัดคุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับตัวแปรควบคุมความสามารถในการทำกำไร (ROA) และตัวแปรหุ่นของกลุ่มทรัพยากร (RESOURC) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

ดังนั้น จากการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยวงจการเงินทุนหมุนเวียนกับแนวคิดรายการคงค้างในการวัดคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถสรุปผลการวิเคราะห์ทางสถิติในการวิจัยครั้งนี้ แสดงในตารางที่ 17 ได้ดังนี้

ตารางที่ 17 สรุปผลการวิเคราะห์ทางสถิติในการวิจัย

ตัวแปร	ตัวแปรอิสระ				ตัวแปรตาม				
	N	INDS	WCC	TA_BS _i		TA_CF _i		DIFF _i	
		Mean	Mean	β	p-value	β	p-value	β	p-value
ค่าคงที่				0.195	0.154	0.194	0.045*	0.002	0.987
WCC	1,845	0.6363	-	0.007	0.015*	0.003	0.104	0.004	0.060
Size	1,845	9.5762	-	-0.035	0.016*	-0.031	0.002*	-0.004	0.716
ROA	1,845	0.0783	-	0.965	0.000*	1.040	0.000*	-0.076	0.016*
DE	1,845	1.6459	-	0.001	0.429	0.001	0.196	-0.000	0.858
AGRO	195	-	0.2034	-0.004	0.898	-0.001	0.982	-0.004	0.868
CONSUMP	195	-	0.4442	0.020	0.526	0.019	0.397	0.001	0.957
INDUS	365	-	0.2773	0.018	0.490	0.028	0.129	-0.010	0.575
PROPCON	375	-	2.1245	0.115	0.000*	0.099	0.000*	0.016	0.386
RESOURC	130	-	0.3565	-0.037	0.325	0.046	0.086	-0.083	0.001*
TECH	170	-	0.2108	0.025	0.465	0.033	0.164	-0.008	0.712
SERVICE	415	-	0.1628						
R				0.452		0.604		0.124	
R ²				0.205		0.365		0.015	
Adjusted R ²				0.200		0.361		0.010	
F – statistic				47.172		105.252		2.886	
Sig. F				0.000		0.000		0.001	

หมายเหตุ: * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 17 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยวงจรมูลทุนหมุนเวียนกับแนวคิดรายการคงค้างในการวัดคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี 2550 ถึง 2554 โดยใช้ประชากรในการศึกษา 369 บริษัท เป็นจำนวน 1,845 รายการ สรุปได้ว่า โดยเฉลี่ยของภาพรวมทุกอุตสาหกรรม มีประสิทธิภาพในการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่คล่องตัวโดยเฉลี่ยแล้วไม่ถึง 1 ปี และเมื่อพิจารณารายการกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่ากลุ่มบริการมีวงจรมูลทุนหมุนเวียนที่สั้นที่สุดในทางตรงข้ามกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมีวงจรมูลทุนหมุนเวียนที่ยาวที่สุด กล่าวคือ กิจกรรมที่มีวงจรมูลทุนหมุนเวียนที่สั้น บ่งบอกถึงประสิทธิภาพในการบริหารเงินทุนหมุนเวียนและสภาพคล่องสูง ส่วนคุณภาพกำไรที่คำนวณโดยรายการคงค้างรวมจากแนวคิด Balance Sheet Approach (TA_BS) ตามตัวแบบงานวิจัยของ Dechow *et al.* (1995) มี

ความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับประสิทธิภาพการดำเนินงานของกิจการที่วัดจากระยะเวลาของวงจรเงินทุนหมุนเวียน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ซึ่งสรุปผลการทดสอบเป็นไปตามสมมติฐานที่ 1 ($H_{0,1}$) ในส่วนของคุณภาพกำไรที่คำนวณโดยรายการคงค้างรวมจากแนวคิด Cash Flow Based Approach (TA_CF) ตามตัวแบบงานวิจัยของ Richardson *et al.* (2001) และระดับความแตกต่างของการใช้ตัวแบบรายการคงค้างรวมที่ต่างกันในการวัดคุณภาพกำไร (DIFF) ตามตัวแบบงานวิจัยของ Hribar and Collins (2002) ไม่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการดำเนินงานของกิจการที่วัดจากระยะเวลาของวงจรเงินทุนหมุนเวียน ซึ่งสรุปผลการทดสอบไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ 2 ($H_{0,2}$) และสมมติฐานที่ 3 ($H_{0,3}$) ตามลำดับ

ข้อวิจารณ์

จากการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างวงจรเงินทุนหมุนเวียนกับแนวคิดรายการคงค้างในการวัดคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างวงจรเงินทุนหมุนเวียนกับระดับรายการคงค้างรวมตัวแบบจากแนวคิด Balance Sheet Approach และแนวคิด Cash Flow Based Approach รวมทั้งระดับความแตกต่างของการใช้ตัวแบบรายการคงค้างรวมที่ต่างกัน สามารถแสดงข้อวิจารณ์ในแต่ละสมมติฐาน ได้ดังนี้

สมมติฐานการวิจัยที่ 1 ($H_{0,1}$) ระดับวงจรเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระดับรายการคงค้างรวมตามแนวคิด Balance Sheet Approach

จากการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยวงจรเงินทุนหมุนเวียนกับระดับรายการคงค้างรวมที่คำนวณจากแนวคิด Balance Sheet Approach ตามตัวแบบงานวิจัยของ Dechow *et al.* (1995) พบว่า ระดับวงจรเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับคุณภาพกำไรที่วัดจากส่วนประกอบรายการคงค้างรวมในงบแสดงฐานะการเงินอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในภาพรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม โดยสรุปผลการทดสอบเป็นไปตามสมมติฐานที่ 1 ($H_{0,1}$) ซึ่งวงจรเงินทุนหมุนเวียนเป็นตัวแทนของประสิทธิภาพการดำเนินงานของกิจการ คำนวณจากระยะเวลาเก็บหนี้ถัวเฉลี่ยบวกระยะเวลาหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือถัวเฉลี่ยหักด้วยระยะเวลาจ่ายชำระเจ้าหนี้การค้าถัวเฉลี่ย กล่าวได้ว่าระยะเวลาวงจรเงินทุนหมุนเวียนที่ยาว จะพบว่ามีระดับรายการคงค้างรวมที่สูง บ่งบอกถึงกิจการมีคุณภาพกำไรต่ำ สอดคล้องกับงานวิจัยของ Dechow *et al.* (1998) รายการคงค้างดำเนินงานมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของกำไร พบในกิจการที่มีวงจรเงินทุนหมุนเวียนที่นาน และ

งานวิจัยของ Dechow and Dichev (2002) ที่กล่าวว่า รอบระยะเวลาการดำเนินงาน(ระยะเวลาหมุนเวียนของลูกหนี้การค้าบวกระยะเวลาหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ) ที่ยาวนานจะบ่งบอกถึงความไม่แน่นอนและโอกาสในการประมาณการคลาดเคลื่อนสูง ส่งผลให้คุณภาพกำไรต่ำ และผลการทดสอบนี้มีตัวแปรที่ศึกษาสอดคล้องกับงานวิจัยของ Dopuch *et al.* (2012) ที่พบว่าในการใช้รายการคงค้างแบบเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital Accruals) ที่วัดจากส่วนประกอบรายการคงค้างรวมในงบแสดงฐานะการเงิน สามารถอธิบาย (Adjusted R^2) ตัวแปรอิสระที่เป็นอัตราส่วนคงค้างได้แก่ อัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้, อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ และอัตราส่วนการหมุนเวียนของเจ้าหนี้การค้าได้มากกว่าตัวแบบอื่น จึงเป็นเหตุผลที่ทำให้การทดสอบพบความสัมพันธ์ระหว่างวงจรเงินทุนหมุนเวียนซึ่งเป็นอัตราส่วนปัจจัยคงค้างกับแนวคิดรายการคงค้าง Balance Sheet Approach

ในการทดสอบครั้งนี้ยังพบความสัมพันธ์ของระดับรายการคงค้างรวมจากแนวคิด Balance Sheet Approach กับตัวแปรควบคุม พบว่ามีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในทิศทางข้ามกับ ขนาดของกิจการ กล่าวได้ว่า หากกิจการมีขนาดเล็ก จะมีระดับรายการคงค้างที่สูง ทำให้ในการประมาณการคลาดเคลื่อนสูง ส่งผลให้คุณภาพกำไรต่ำ และพบว่ามีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในทิศทางเดียวกับความสามารถในการทำกำไร และตัวแปรหุ่นประเภทอุตสาหกรรมของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) กล่าวได้ว่า กิจการที่มีกำไรจากการดำเนินงานสูงจะมีแนวโน้มในการตกแต่งตัวเลขกำไรผ่านรายการคงค้างที่มากขึ้นด้วย ซึ่งการทดสอบครั้งนี้ได้พบความสัมพันธ์ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ซึ่งเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีวงจรเงินทุนหมุนเวียนนานที่สุดและมีระดับรายการคงค้างที่สูงที่สุดเมื่อเปรียบเทียบกับทุกกลุ่มอุตสาหกรรม

สมมติฐานการวิจัยที่ 2 ($H_{0.2}$) ระดับวงจรเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระดับรายการคงค้างรวมตามแนวคิด Cash Flow Based Approach

จากการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างวงจรเงินทุนหมุนเวียนกับระดับรายการคงค้างรวมที่คำนวณจากแนวคิด Cash Flow Based Approach ตามตัวแบบงานวิจัยของ Richardson *et al.* (2001) พบว่า ระยะเวลาวงจรเงินทุนหมุนเวียนไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไรที่วัดจากส่วนประกอบรายการคงค้างรวมในงบกระแสเงินสด คำนวณจากความแตกต่างระหว่างกำไรจากการดำเนินงานกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ในการทดสอบภาพรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม

โดยสรุปผลการทดสอบไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ 2 ($H_{0,2}$) การทดสอบนี้สอดคล้องกับงานวิจัยของ Naser *et al.* (2013) ที่ไม่พบความสัมพันธ์ของวงจรกิจเงินหมุนเวียนตัวแทนของประสิทธิภาพการดำเนินงานของกิจการกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ซึ่งเป็นแนวคิดส่วนประกอบรายการคงค้างในงบกระแสเงินสดที่พิจารณาการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน (เงินทุนหมุนเวียน) ในกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และเมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์ (β) พบว่าวงจรกิจเงินหมุนเวียนมีทิศทางเดียวกันกับรายการคงค้าง กล่าวได้ว่าระยะเวลาวงจรกิจเงินหมุนเวียนที่ยาว จะมีแนวโน้มพบว่ามีระดับรายการคงค้างรวมที่สูง

ในขณะที่ยังการทดสอบครั้งนี้พบความสัมพันธ์ของระดับรายการคงค้างรวมจากแนวคิด Cash Flow Based Approach กับตัวแปรควบคุม พบว่ามีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในทิศทางตรงข้ามกับ ขนาดของกิจการ กล่าวได้ว่า หากกิจการมีขนาดเล็ก จะมีระดับรายการคงค้างที่สูง ทำให้ในการประมาณการคลาดเคลื่อนสูง ส่งผลให้คุณภาพกำไรต่ำ และพบว่ามีสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในทิศทางเดียวกับความสามารถในการทำกำไร และตัวแปรหุ่นประเภทอุตสาหกรรมของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) กล่าวได้ว่า กิจการที่มีกำไรจากการดำเนินงานสูง จะมีแนวโน้มในการตกแต่งตัวเลขกำไรผ่านรายการคงค้างมากขึ้น ซึ่งการทดสอบครั้งนี้ได้พบความสัมพันธ์ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ซึ่งแสดงความสัมพันธ์เหมือนกับแนวคิด Balance Sheet Approach

สมมติฐานการวิจัยที่ 3 ($H_{0,3}$) ระดับวงจรกิจเงินหมุนเวียนมีความสัมพันธ์ระดับการเปลี่ยนแปลง (ผลต่าง) ของรายการคงค้างรวมระหว่างแนวคิด Balance Sheet Approach กับแนวคิด Cash Flow Based Approach

จากการทดสอบระดับความแตกต่างของการใช้ตัวแบบรายการคงค้างรวมที่ต่างกันในการวัดคุณภาพกำไรตามตัวแบบงานวิจัยของ Hribar and Collins (2002) พบว่าระยะเวลาวงจรกิจเงินหมุนเวียนไม่มีความสัมพันธ์กับระดับความแตกต่างของการใช้ตัวแบบรายการคงค้างรวมที่ต่างกันในการวัดคุณภาพกำไร ซึ่งแนวคิดกำไรที่มีคุณภาพเกิดจากระดับรายการคงค้างที่มีคุณภาพ ในการทดสอบภาพรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม โดยสรุปผลการทดสอบไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ 3 ($H_{0,3}$) การทดสอบไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ Hribar and Collins (2002) และชอทิพย์ โกกิม (2547) ที่พบว่าระดับความแตกต่างของการใช้ตัวแบบรายการคงค้างรวมที่ต่างกันมีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงของรายการคงค้างตามงบแสดงฐานะการเงินและการ

เปลี่ยนแปลงของรายการคงค้างตามงบกระแสเงินสด ทำให้กล่าวได้ว่าการเปลี่ยนแปลงของเงินทุนจากการดำเนินงานไม่มีการตกแต่งรายการคงค้าง ส่งผลให้กำไรที่คำนวณขึ้นตามเกณฑ์คงค้างเป็นกำไรที่มีคุณภาพ และเมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์ (β) พบว่าวงจรกิจทุนหมุนเวียนมีทิศทางเดียวกันกับระดับผลต่างของการใช้ตัวแบบรายการคงค้างที่ต่างกัน กล่าวได้ว่าการเปลี่ยนแปลงของรายการคงค้างตามงบแสดงฐานะการเงินและการเปลี่ยนแปลงของรายการคงค้างตามงบกระแสเงินสดเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับระยะเวลาวงจรกิจทุนหมุนเวียน

ในขณะที่ยอดสอบครั้งนี้พบความสัมพันธ์ของระดับความแตกต่างของการใช้ตัวแบบรายการคงค้างรวมที่ต่างกันในการวัดคุณภาพกำไรกับตัวแปรควบคุม พบว่ามีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในทิศทางตรงข้ามกับความสามารถในการทำกำไร และตัวแปรหุ่นประเภทอุตสาหกรรมของกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร (RESOURC) กล่าวได้ว่า หากระดับความคลาดเคลื่อนในการใช้ตัวแบบรายการคงค้างรวมจากแนวคิดที่แตกต่างกันสูง บ่งบอกถึงระดับรายการคงค้างไม่มีคุณภาพจะมีกำไรจากการดำเนินงานที่ต่ำ การทดสอบครั้งนี้ได้พบความสัมพันธ์ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร ซึ่งเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีขนาดของระดับผลต่างรายการคงค้างที่ต่างกันสูงที่สุด

จากการทดสอบความสัมพันธ์ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยวงจรกิจทุนหมุนเวียนกับแนวคิดรายการคงค้างของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในครั้งนี้การทดสอบคุณภาพกำไรที่ใช้รายการคงค้างรวมจากแนวคิด Balance Sheet Approach ให้ผลการทดสอบและค่าสัมประสิทธิ์ในการตัดสินใจ (R^2) แตกต่างจากแนวคิด Cash Flow Based Approach ในภาพรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ทั้งนี้อาจเกิดจากตัวแปรที่สนใจศึกษาคำนวณจากปัจจัยคงค้างที่เป็นส่วนประกอบรายการคงค้าง และข้อจำกัดในประเภทของอุตสาหกรรมที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ระหว่างของประเทศไทยกับกิจการของต่างประเทศมีลักษณะที่ต่างกัน จึงทำให้การทดสอบความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไรจากแนวคิดรายการคงค้างที่แตกต่างกันมีผลการทดสอบที่ได้แตกต่างกัน และเป็นไปได้ว่าการตกแต่งตัวเลขกำไรผ่านรายการคงค้างในงบแสดงฐานะการเงินสามารถทำได้ง่ายกว่าการตกแต่งตัวเลขกำไรผ่านรายการคงค้างในงบกระแสเงินสด (สุชาติ ธีระศรีสมบัติ, 2549: 65) ในขณะที่ระดับความคลาดเคลื่อนในการใช้ตัวแบบรายการคงค้างรวมที่ต่างกัน ตามแนวคิดกำไรที่มีคุณภาพเกิดจากระดับรายการคงค้างที่มีคุณภาพ ในภาพรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ไม่พบความสัมพันธ์ดังกล่าว ซึ่ง Hribar and Collins (2002) กล่าวว่าระดับการเปลี่ยนแปลงในการใช้รายการคงค้างที่ต่างกันเป็นตัวแทนในการวัดความคลาดเคลื่อนของการประมาณการรายการคงค้างรวมได้ ดังนั้น ในการทดสอบความสัมพันธ์กับวงจรกิจทุนหมุนเวียนโดยใช้ตัวแบบรายการคงค้างรวมที่ต่างกันระหว่างการเปลี่ยนแปลงรายการคงค้างตาม

งบแสดงฐานะการเงินและการเปลี่ยนแปลงรายการคงค้างตามงบกระแสเงินสดไม่พบความคลาดเคลื่อนของการประมาณการ

จากการวิจัยความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยวงจรกิจทุนหมุนเวียนกับแนวคิดรายการคงค้างของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ดังตารางที่ 18 ต่อไปนี้

ตารางที่ 18 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานที่	สมมติฐานการวิจัย	ผลการทดสอบ
$H_{0,1}$	ระดับวงจรกิจทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระดับรายการคงค้างรวมตามแนวคิด Balance Sheet Approach	ยอมรับ $H_{0,1}$ (P-value<0.05)
$H_{0,2}$	ระดับวงจรกิจทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระดับรายการคงค้างรวมตามแนวคิด Cash Flow Based Approach	ปฏิเสธ $H_{0,2}$ (P-value>0.05)
$H_{0,3}$	ระดับวงจรกิจทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์กับระดับการเปลี่ยนแปลง (ผลต่าง) ของรายการคงค้างรวมระหว่างแนวคิด Balance Sheet Approach กับแนวคิด Cash Flow Based Approach	ปฏิเสธ $H_{0,3}$ (P-value>0.05)

บทที่ 5

สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ

สรุปผลการวิจัย

การวิจัยในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์หลักเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยวงจรเงินทุนหมุนเวียนกับแนวคิดรายการคงค้างของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูลงบการเงินย้อนหลัง 5 ปี ในช่วงปี พ.ศ. 2550 ถึง 2554 โดยศึกษาทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมในหมวดธุรกิจการเงิน หมวดบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูการดำเนินงาน ตลาดหลักทรัพย์ MAI และกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ดังนั้น จำนวนประชากรบริษัทจดทะเบียนทั้งสิ้น 7 กลุ่มอุตสาหกรรมตรวจสอบแล้วมีประชากรที่เข้าเงื่อนไขจำนวนทั้งสิ้น 369 บริษัท คิดเป็น 1,845 รายการ โดยคุณภาพกำไรวัดจากรายการคงค้างรวมที่คำนวณจากแนวคิด Balance Sheet Approach ใช้ส่วนประกอบรายการคงค้างรวมในงบแสดงฐานะการเงินตามตัวแบบงานวิจัยของ Dechow *et al.* (1995) และรายการคงค้างรวมที่คำนวณจากแนวคิด Cash Flow Based Approach ตามตัวแบบงานวิจัยของ Richardson *et al.* (2001) ใช้ส่วนประกอบรายการคงค้างรวมในงบกระแสเงินสด และแนวคิดกำไรที่มีคุณภาพเกิดจากระดับรายการคงค้างที่มีคุณภาพ วัดจากระดับความแตกต่างของการใช้ตัวแบบรายการคงค้างรวมที่ต่างกันในการวัดคุณภาพกำไรตามตัวแบบงานวิจัยของ Hribar and Collins (2002) โดยมีตัวแปรที่สนใจกำหนดให้วงจรเงินทุนหมุนเวียนเป็นตัวแทนการวัดประสิทธิภาพการบริหารของกิจการ ซึ่งในการทดสอบความสัมพันธ์ ผู้วิจัยใช้สถิติในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ 1. สถิติเชิงพรรณนา 2. สถิติเชิงอนุมาน โดยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression) ในการทดสอบความสัมพันธ์ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 95

ในส่วนของการสรุปผลการวิจัย ผู้วิจัยจะแบ่งประเด็นการนำเสนอผลการวิจัยออกเป็น 2 ส่วนหลักๆ คือ 1. ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐานของตัวแปรต้นและตัวแปรตาม 2. ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยวงจรเงินทุนหมุนเวียนกับแนวคิดรายการคงค้าง การสรุปในแต่ละส่วนมีสาระโดยสังเขป ดังนี้

ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐาน

ตัวแปรต้นระดับของวงจรเงินทุนหมุนเวียนตัวแทนของการวัดสภาพคล่องของกิจการถึงประสิทธิภาพของการดำเนินงาน โดยวัดจากระยะเวลาเก็บหนี้ถัวเฉลี่ยบวกระยะเวลาหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือถัวเฉลี่ยหักด้วยระยะเวลาจ่ายชำระเจ้าหนี้การค้าถัวเฉลี่ย โดยเฉลี่ยของภาพรวมทุกอุตสาหกรรม มีประสิทธิภาพในการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่คล่องตัวโดยเฉลี่ยแล้วไม่ถึง 1 ปี นั้นหมายถึงบริษัทต้องสามารถสร้างรายได้หรือหมุนเงินที่ได้จากการดำเนินงานให้มีระยะเวลาที่เพียงพอกับระยะเวลาที่ต้องจ่ายชำระภาระผูกพันต่างๆได้ไม่เกินหนึ่งปี และเมื่อพิจารณารายกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่ากลุ่มบริการ เป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีวงจรเงินทุนหมุนเวียนที่สั้นที่สุด ในทางตรงข้ามกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง เป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีวงจรเงินทุนหมุนเวียนที่ยาวที่สุด กล่าวคือกิจการที่มีวงจรเงินทุนหมุนเวียนที่สั้น เป็นกิจการที่มีประสิทธิภาพในการบริหารเงินทุนหมุนเวียนและมีสภาพคล่องสูง

นอกจากนี้ตัวแปรตามของการศึกษาในครั้งนี้ คือ ระดับรายการคงค้างรวมในการวัดคุณภาพกำไร โดยเฉลี่ยของภาพรวมทุกอุตสาหกรรม ตามแนวคิด Balance Sheet Approach และแนวคิด Cash Flow Based Approach รวมถึงระดับการเปลี่ยนแปลงในการใช้รายการคงค้างที่ต่างกันเป็นตัวแทนในการวัดความผิดพลาดของการประมาณการรายการคงค้างรวม ผลของค่าสถิติพื้นฐานแสดงให้เห็นว่าโดยเฉลี่ยแล้วกิจการที่เป็นกลุ่มตัวอย่างเมื่อพิจารณาจากแนวคิด Cash Flow Based Approach มีรายการคงค้างที่สูง (เป็นบวก) กว่ารายการคงค้างตามแนวคิด Balance Sheet Approach และระดับความคลาดเคลื่อนในการประมาณการรายการคงค้างที่สูงอยู่ ซึ่งเป็นไปได้ว่ากำไรของกิจการมีคุณภาพต่ำ อาจมีแนวโน้มตกแต่งกำไรเพื่อแสดงให้เห็นถึงผลการดำเนินงานที่ดีอยู่เสมอ ทั้งนี้อาจเพื่อดึงดูดนักลงทุน ผู้ถือหุ้น ผู้ให้กู้หรือผู้ซิงบการเงินอื่นๆ ให้ตัดสินใจลงทุนหรือตัดสินใจให้วงเงินกู้ที่สูงแก่กิจการมากขึ้น หรือเพื่อภาพลักษณ์ที่ดีของกิจการหรือเพื่อประโยชน์ด้านการจ่ายผลตอบแทนพิเศษแก่ผู้บริหาร เป็นต้น

ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยวงจรเงินทุนหมุนเวียนกับแนวคิดรายการคงค้าง

จากการที่ผู้วิจัยได้ทำการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างระดับวงจรเงินทุนหมุนเวียนกับแนวคิดรายการคงค้างในการวัดคุณภาพกำไรจากแนวคิด Balance Sheet Approach ใช้ส่วนประกอบรายการคงค้างรวมในงบแสดงฐานะการเงิน และแนวคิด Cash Flow Based Approach ใช้ส่วนประกอบรายการคงค้างรวมในงบกระแสเงินสด พบว่า ระดับวงจรเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับคุณภาพกำไรที่วัดจากระดับรายการคงค้างรวมตามแนวคิด

Balance Sheet Approach ตัวแบบงานวิจัยของ Dechow *et al.* (1995) ที่ใช้ส่วนประกอบรายการคงค้างรวมในงบแสดงฐานะการเงิน ในภาพรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม นอกจากนี้ผู้วิจัยยังพบว่าคุณภาพกำไรที่วัดจากระดับรายการคงค้างรวมมีความสัมพันธ์กับในทิศทางเดียวกับความสามารถในการทำกำไรและประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม ในขณะที่พบความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับขนาดของกิจการ

ดังนั้น ผู้วิจัยจึงสรุปได้ว่า จากการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างวงจรกิจทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระดับรายการคงค้างรวมตามแนวคิด Balance Sheet Approach ที่พิจารณาส่วนประกอบในงบแสดงฐานะการเงินเป็นหลัก กล่าวคือ ถ้ากิจการมีวงจรกิจทุนหมุนเวียนยิ่งนานบ่งบอกถึง มีประสิทธิภาพในการดำเนินงานต่ำ ความเสี่ยงของกิจการในด้านสภาพคล่องที่สูงขึ้น เนื่องจากมีรายการคงค้างสูง สอดคล้องกับงานวิจัยของ Dechow *et al.* (1998) รวมทั้งงานวิจัยของ Dechow and Dichev (2002) ที่กล่าวว่า รอบระยะเวลาการดำเนินงานที่ยาวนาน จะบ่งบอกถึงความไม่แน่นอนและโอกาสในการประมาณการคลาดเคลื่อนสูง ส่งผลให้คุณภาพกำไรต่ำ มีแนวโน้มในการตกแต่งตัวเลขกำไรผ่านรายการคงค้างมากขึ้น และผลการทดสอบนี้มีตัวแปรที่สนใจศึกษาสอดคล้องกับงานวิจัยของ Dopuch *et al.* (2012) ที่พบว่าในการใช้รายการคงค้างแบบเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital Accruals) ที่วัดจากส่วนประกอบรายการคงค้างรวมพิจารณาการเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียนใช้ข้อมูลจากงบแสดงฐานะการเงินสามารถอธิบาย (Adjusted R^2) ตัวแปรที่เป็นอัตราส่วนปัจจัยคงค้าง ได้แก่ ลูกหนี้การค้า, สินค้าคงเหลือ และเจ้าหนี้การค้าได้มากกว่าตัวแบบอื่น ซึ่งวงจรกิจทุนหมุนเวียนที่ศึกษาครั้งนี้คำนวณจากระยะเวลาเก็บหนี้ถัวเฉลี่ยบวกด้วยระยะเวลาหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือถัวเฉลี่ยหักด้วยระยะเวลาย่อยชำระเจ้าหนี้การค้าถัวเฉลี่ย จึงเป็นสาเหตุให้พบความสัมพันธ์ระหว่างวงจรกิจทุนหมุนเวียนกับระดับรายการคงค้างรวมตามแนวคิด Balance Sheet Approach ที่พิจารณาส่วนประกอบในงบแสดงฐานะการเงินจากงานวิจัยในครั้งนี้

นอกจากนี้ จากการที่ผู้วิจัยได้ทำการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างระดับวงจรกิจทุนหมุนเวียนกับระดับความแตกต่างของการใช้ตัวแบบรายการคงค้างรวมที่ต่างกันในการวัดคุณภาพกำไร ตามตัวแบบงานวิจัยของ Hribar and Collins (2002) ตามแนวคิดกำไรที่มีคุณภาพเกิดจากระดับรายการคงค้างที่มีคุณภาพ ในภาพรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ซึ่งจากการศึกษาพบว่า วงจรกิจทุนหมุนเวียนไม่มีความสัมพันธ์กับระดับความแตกต่างของการใช้ตัวแบบรายการคงค้างรวมที่

ต่างกันในการวัดคุณภาพกำไร นอกจากนี้ผู้วิจัยยังพบว่าคุณภาพกำไรที่วัดจากแนวคิดนี้มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับความสามารถในการทำกำไร และประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม

ดังนั้น ผู้วิจัยจึงสรุปได้ว่า จากการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างวงจรเงินทุนหมุนเวียนไม่มีความสัมพันธ์กับระดับความแตกต่างของการใช้ตัวบ่งชี้การคงค้างรวมที่ต่างกันในการวัดคุณภาพกำไร พิจารณาจากผลต่างของแนวคิดที่ใช้ส่วนประกอบรายการคงค้างในงบแสดงฐานะการเงินกับแนวคิดที่ใช้ส่วนประกอบรายการคงค้างในงบกระแสเงินสด เพื่อหาระดับความคลาดเคลื่อนในการใช้ตัวบ่งชี้การคงค้างรวมจากแนวคิดที่แตกต่างกัน กล่าวคือ วงจรเงินทุนหมุนเวียนตัวแทนของการวัดสภาพคล่องของกิจการถึงประสิทธิภาพของการดำเนินงานไม่พบระดับความคลาดเคลื่อนในการวัดคุณภาพกำไรจากระดับความแตกต่างของการใช้ตัวบ่งชี้การคงค้างรวมที่ต่างกัน เป็นตัวแทนในการอธิบายความคลาดเคลื่อนในการประมาณการโดยใช้แนวคิดที่ต่างกัน ซึ่งหากพบความคลาดเคลื่อนในการประมาณการอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งสามารถทำให้สมการถดถอยเกิดความสับสน นำไปสู่การสรุปผลที่คาดการณ์ว่ากิจการมีการตกแต่งตัวเลขกำไรทั้งที่จริงแล้วไม่มี (Hribar and Collins, 2002) กล่าวคือ กิจการที่มีการเปลี่ยนแปลงของรายการคงค้างตามงบแสดงฐานะการเงินเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงของรายการคงค้างตามงบกระแสเงินสด จะแสดงถึงการเปลี่ยนแปลงของเงินทุนจากการดำเนินงานไม่มีการตกแต่งรายการคงค้าง ส่งผลให้กำไรที่คำนวณขึ้นตามเกณฑ์คงค้างเป็นกำไรที่มีคุณภาพ ทั้งนี้การที่ผลการทดสอบแตกต่างจากการทบทวนวรรณกรรมในอดีตที่มี อาจเนื่องมาจากการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างวงจรเงินทุนหมุนเวียนไม่มีความสัมพันธ์กับระดับรายการคงค้างรวมตามแนวคิด Cash Flow Based Approach ที่พิจารณาส่วนประกอบในงบกระแสเงินสด และการวิจัยในต่างประเทศมีสภาพแวดล้อมทางธุรกิจที่แตกต่าง จึงทำให้ผลการวิจัยแตกต่างจากในประเทศไทย ซึ่งอาจเป็นสาเหตุให้การทดสอบในข้อสมมติฐานนี้จึงไม่พบความสัมพันธ์ดังกล่าว

ข้อเสนอแนะ

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยวงจรเงินทุนหมุนเวียนกับแนวคิดรายการคงค้างของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้น ผู้วิจัยมีข้อเสนอแนะจากการวิจัยในครั้งนี้ และข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไปดังนี้

ข้อเสนอแนะจากการวิจัยครั้งนี้

1. การวิจัยครั้งนี้ได้พบว่า กิจกรรมที่มีระยะเวลาวงจรเงินทุนหมุนเวียนที่นาน จะมีรายการคงค้างที่สูง ในขณะที่เดียวกันพบว่ามีความสามารถในการทำกำไรสูงและหนี้สินสูงด้วย เพื่อพิจารณาการลงทุนและลดความเสี่ยงการไม่ได้รับชำระหนี้คืน ดังนั้นบทบาทที่สำคัญของผู้ให้กู้, เจ้าหนี้, หน่วยงานที่กำกับดูแลหรือผู้มีส่วนได้เสียภายนอกอื่นๆควรติดตามและตรวจสอบผลการดำเนินงานของผู้กู้กิจกรรมกรณีนี้เป็นพิเศษ เนื่องจากมีแนวโน้มที่ผู้บริหารจะมีการตกแต่งตัวเลขกำไรผ่านรายการคงค้างของกิจการ โดยพิจารณาจากอัตราส่วนทางการเงินทั้งด้านหนี้สิน, สภาพคล่องและความสามารถในการทำกำไรควบคู่กันไปกับการพิจารณาลักษณะของธุรกิจและทัศนคติของผู้บริหารเกี่ยวกับความเสี่ยง เนื่องจากลักษณะของการประกอบธุรกิจ ถือเป็นปัจจัยสำคัญในการกำหนดจำนวนสินทรัพย์หมุนเวียนของธุรกิจและถ้าผู้บริหารที่ใช้นโยบายกล้าได้กล้าเสี่ยงกิจการจะมีเงินทุนหมุนเวียนต่ำ โดยมีการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนน้อย และจัดหาเงินทุนระยะสั้นมาก ทำให้ผลตอบแทนสูงและความเสี่ยงสูงมีผลทำให้ระยะวงจรเงินทุนหมุนเวียนยาว

2. การวิจัยครั้งนี้ ในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยวงจรเงินทุนหมุนเวียนกับแนวคิดรายการคงค้างของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สรุปในภาพรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม การลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนแต่ละกิจการนั้น ขึ้นกับประเภทกิจการ ซึ่งเป็นข้อแตกต่างที่อาจส่งผลต่อการศึกษาปัจจัยวงจรเงินทุนหมุนเวียน นั่นคือกลุ่มกิจการอุตสาหกรรมจะลงทุนส่วนใหญ่ในรายการสินค้าคงเหลือ ซึ่งประกอบด้วย วัตถุดิบ งานระหว่างทำ และสินค้าสำเร็จรูป ในทางตรงข้ามกิจการกลุ่มให้บริการมีความจำเป็นในสินค้าคงเหลือต่ำมาก อย่างไรก็ตามในการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ใช้ตัวแปรหุ่นประเภทอุตสาหกรรมที่ใช้เพื่อควบคุมถึงความแตกต่างในลักษณะการดำเนินงานของธุรกิจและการเลือกใช้นโยบายด้านบัญชีที่แต่ละกิจการสามารถเลือกรับรู้แตกต่างกันไป ทั้งนี้เพื่อให้ข้อมูลสามารถเปรียบเทียบกันได้

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

1. การวิจัยครั้งนี้ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยวงจรเงินทุนหมุนเวียนกับแนวคิดรายการคงค้างจากแนวคิด Balance Sheet Approach ใช้ส่วนประกอบรายการคงค้างรวมในงบแสดงฐานะการเงิน และจากแนวคิด Cash Flow Based Approach ใช้ส่วนประกอบรายการคงค้างรวมในงบกระแสเงินสด ดังนั้น ในการศึกษาครั้งต่อไปอาจใช้การวัดคุณภาพกำไรตามแนวคิดข้างต้น แต่ใช้ตัวแบบอื่นๆ เพื่อเพิ่มความหลากหลายให้การวิจัยมีความชัดเจนมากยิ่งขึ้น

2. งานวิจัยนี้ ผู้วิจัยใช้อัตราส่วนทางการเงินวงจรเงินทุนหมุนเวียนเป็นตัวแทนในการพิจารณาสภาพคล่องซึ่งแสดงถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการ ในการศึกษาครั้งต่อไป อาจใช้ตัวแปรที่นอกเหนือจากนี้ เพื่อให้สามารถพิจารณาประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการ ได้ชัดเจนมากยิ่งขึ้น

3. งานวิจัยนี้ ไม่ได้คำนึงถึงผลกระทบของการปรับปรุง ยกเลิกและออกมาตรฐานการบัญชี ฉบับใหม่ซึ่งอาจจะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการอธิบาย หากได้คำนึงถึงผลดังกล่าว อาจทำให้การศึกษาแตกต่างไปจากงานวิจัยฉบับนี้

4. งานวิจัยนี้ ผู้วิจัยใช้กลุ่มประชากรที่เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ไม่รวมกลุ่มอุตสาหกรรมในหมวดธุรกิจการเงิน หมวดบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูการดำเนินงาน ตลาดหลักทรัพย์ MAI และกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ดังนั้น ในการศึกษาครั้งต่อไป ผู้ที่สนใจศึกษาอาจศึกษาเพิ่มเติมในกลุ่มอื่นๆจากที่กล่าวมา หรือศึกษาในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นต้น ในการศึกษาครั้งนี้ กลุ่มประชากรของบริษัทจดทะเบียนที่ผู้วิจัยใช้ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีข้อจำกัดในเรื่องสินค้าคงเหลือ ดังนั้น ในการศึกษาครั้งต่อไป ผู้ที่สนใจศึกษาอาจแยกกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างเป็นรายกิจการ ซึ่งอาจทำให้ผลการศึกษาแตกต่างไปจากงานวิจัยนี้

5. งานวิจัยนี้ ศึกษาเป็นไปในลักษณะของการทดสอบในเชิงของความสัมพันธ์ ซึ่งไม่ใช่การพิจารณาทดสอบในเชิงเหตุและผล ดังนั้นในการวิเคราะห์หรือตีความผลการวิจัยจึงพิจารณาในเชิงความสัมพันธ์ที่พบเท่านั้น นอกจากนี้ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นเพียงข้อมูลเชิงปริมาณ ยังไม่ได้คำนึงถึงข้อมูลเชิงคุณภาพ และเนื่องจากบางกิจการยังมีข้อมูลที่น่าสนใจมาศึกษาแตกต่างกัน ซึ่งอาจทำให้เกิดความคลุมเครือและไม่ชัดเจนในการตีความ

เอกสารและสิ่งอ้างอิง

กัลยา วานิชย์บัญชา. การวิเคราะห์สถิติ : สถิติสำหรับการบริหารและวิจัย. พิมพ์ครั้งที่ 11.

กรุงเทพมหานคร: ศูนย์หนังสือจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2551.

จิรบุษ สันโดด. 2548. ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานทางการเงินและรายการคงค้างของกิจการ. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ สาขาการบัญชี, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

ช่อทิพ โกกิม. 2547. ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อความแตกต่างของคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ สาขาการบัญชี, มหาวิทยาลัยบูรพา.

ฐิตาภรณ์ สินจัญญศักดิ์. 2554. “คุณภาพกำไรในงบการเงิน.” วารสารวิชาการศรีปทุม ชลบุรี 8 (2): 52-58.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2548. การวิเคราะห์งบการเงิน. กรุงเทพมหานคร: อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง.

_____. รายชื่อบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Online).
www.set.or.th, 1 พฤศจิกายน 2555.

นิตยา งามแดน. 2555. การบัญชีการเงิน. พิมพ์ครั้งที่ 4. กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

นุญกุล กรเย็นยงค์. ม.ป.ป. บทที่ 10 งบกระแสเงินสด (Online). pirun.ku.ac.th/~fbustnr/ch10-lecture2.pdf, 3 ตุลาคม 2555.

วรศักดิ์ ทุมมานนท์. 2543. คุณรู้จัก Creative Accounting และคุณภาพกำไร แล้วหรือยัง?. กรุงเทพมหานคร: พิมพ์ดี.

วรศักดิ์ ทุมมานนท์. 2549. **มิติใหม่ของการเงินและการวิเคราะห์**. กรุงเทพมหานคร: บริษัทไอโอนิค อินเตอร์เทรด ซีรอสเซส จำกัด.

ศรายุทธ เรืองสุวรรณ. 2548. “คุณภาพของกำไรในรายงานการเงินที่นำเสนอต่อผู้ใช้งายงานภายนอกบริษัท.” **วารสารวิชาชีพบัญชี** 1 (2): 106-122.

ศิริชัย พงษ์วิชัย. 2555. **การวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติด้วยคอมพิวเตอร์**. พิมพ์ครั้งที่ 23. กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

สุชาติ ธีระศรีสมบัติ. 2549. **ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและรายการคงค้าง**. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ สาขาการบัญชี, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

สุวรรณ หวังเจริญเดช. 2003. “มุมมอง Balance Sheet Approach.” **วารสารคณะบริหารธุรกิจ สถาบันเทคโนโลยีราชมงคล** 5: 1-11.

สมชาย สุภัทรกุล. 2548. “แรงจูงใจในการตกแต่งตัวเลขกำไรเพื่อบรรลุเป้าหมายกำไร.” **การกำกับดูแลกิจการที่ดี**. กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์เวลาดี, 183 – 194.

อภิชาติ พงศ์สุพัฒน์. 2555. **การเงินธุรกิจ**. พิมพ์ครั้งที่ 12. กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

อรรถพรณ ยลระบิล. 2548. “บริษัทตกแต่งตัวเลขกำไรนักลงทุนจะรู้ได้อย่างไร.” **การกำกับดูแลกิจการที่ดี**. กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์เวลาดี, 195 – 205.

อนุชิต ศิริรุ่งงาม. 2551. **คุณภาพกำไรและงบกระแสเงินสดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่มีรายชื่อในดัชนี SET100**. วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

Abdelghany, K. E. 2005. “Measuring the Quality of Earnings.” **Managerial Auditing Journal** 20 (9): 1001-1015.

Dechow, P. M. 1994. "Accounting Earnings and Cash Flows as Measures of Firm Performance: The Role of Accounting Accruals." **Journal of Accounting and Economics** 18: 3-42.

_____, R. G. Sloan, and A. P. Sweeney. 1995. "Detecting Earnings Management." **The Accounting Review** 70 (2): 193-225.

_____, S. P. Kothari, and R. T. Watt. 1998. "The Relation Between Earning and Cash Flows." **Journal of Accounting and Economics** 25 (2): 133-168.

_____. and I. D. Dichev. 2002. "The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors." **The Accounting Review** 77: 35-59.

_____, W. Ge, and C. Schrand. 2010. "Understanding Earnings Quality: A Review of The Proxies, Their Determinants and Their Consequences." **Journal of Accounting and Economics** 50: 344-401.

Dopuch, N. *et al.* 2012. "The Impact of a Heterogeneous Accrual-Generating Process on Empirical Accrual Models." **Journal of Accounting, Auditing and Finance** 27 (3): 386-411.

Hribar, P. and D. W. Collins. 2002. "Errors in Estimating Accruals: Implications for Empirical Research." **Journal of Accounting Research** 40 (1): 105-134.

McNichols, M. F. 2002. "Discussion of the Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors." **The Accounting Review** 77: 61-69.

Naser, K., R. Nuseibeh, and A. Al-hadeya. 2013. "Factors Influencing Corporate Working Capital Management: Evidence from An Emerging Economy." **Journal of Contemporary Issues in Business Research** 2 (1): 11-30.

Raheman, A. *et al.* 2010. "Working Capital Management And Corporate Performance of Manufacturing Sector in Pakistan." **International Research Journal of Finance and Economics** 47: 151-163.

Richardson, S. *et al.* 2001. **Information in Accruals about the Quality of Earnings.** Working Paper, University of Michigan Business School.

_____. 2003. "Earning Quality and Short Sellers." **Accounting Horizons** (Supplement): 49-61.

Schipper, K. and Vincent L. 2003. "Earning Quality." **Accounting Horizons** (Supplement): 97-110.

Sloan, R. G. 1996. "Do stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flow about Future Earnings." **The Accounting Review** 70 (3): 289-315.

_____, M. T. Bradshaw, and S. A. Richardson. 1999. **Earning Quality and Financial Report Credibility: An Empirical Investigation.** Working Paper, University of Michigan Business School.

Subramanyam, K. R. 1996. "The Pricing of Discretionary Accruals." **Journal of Accounting and Economics** 22: 249-281.

White, G. I., A. C. Sondhi, and D. Fried. 2003. **The Analysis and Use of Financial Statements.** 3th ed. United States of America: John Wiley & Sons.





ภาคผนวก ก
รายชื่อกลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนที่ใช้ในการศึกษา

ตารางผนวกที่ 1 รายชื่อบริษัทจดทะเบียนที่ใช้ในการศึกษาจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	ลำดับที่	อักษรย่อ	บริษัท
กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร			
ธุรกิจการเกษตร	1	ASIAN	บมจ. ห้างหุ้นเอเซีย ซีฟู๊ด
	2	CHOTI	บมจ. ห้างหุ้นซีทีพัฒนาขนาดใหญ่
	3	CM	บมจ. เชียงใหม่โฟรเซ่นฟู๊ดส์
	4	CPI	บมจ. ชุมพรอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์ม
	5	EE	บมจ. อีเทอเนล เอนเนอจี
	6	GFPT	บมจ. จีเอฟพีที
	7	LEE	บมจ. ลีพัฒนาผลิตภัณฑ์
	8	PPC	บมจ. แพ็คฟู๊ด
	9	PRG	บมจ. ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี
	10	STA	บมจ. ศรีตรังแอโกรอินดัสทรี
	11	TLUXE	บมจ. ไทยลักซ์ อินเตอร์ไพรส์
	12	TRS	บมจ. ตรังผลิตภัณฑ์อาหารทะเล
	13	TRUBB	บมจ. ไทยรับเบอร์ลาเท็กซ์คอร์ปอเรชั่น (ประเทศไทย)
	14	UPOIC	บมจ. สหอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์ม
	15	UVAN	บมจ. ยูนิวานิชน้ำมันปาล์ม
อาหารและเครื่องดื่ม	16	APURE	บมจ. อกริเพียว โฮลดิ้งส์
	17	CFRESH	บมจ. ซีเฟรชอินดัสทรี
	18	CPF	บมจ. เจริญโภคภัณฑ์อาหาร
	19	F&D	บมจ. ฟู๊ดแอนด์ดริ้งส์
	20	HTC	บมจ. หาดทิพย์
	21	KSL	บมจ. น้ำตาลขอนแก่น
	22	LST	บมจ. ลำสูง (ประเทศไทย)
	23	MALEE	บมจ. มาลีสามพราน
	24	MINT	บมจ. ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล
	25	OISHI	บมจ. โออิชิ กรุ๊ป
	26	PB	บมจ. เพรซิเดนทีย์ เบเกอรี่
	27	PR	บมจ. เพรซิเดนทีย์ไรซ์โปรดักส์
	28	S&P	บมจ. เอส แอนด์ พี ซินดิเคท
	29	SAUCE	บมจ. ไทยเทพรส

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

กลุ่มอุตสาหกรรม	ลำดับที่	อักษรย่อ	บริษัท
อาหารและเครื่องดื่ม	30	SFP	บมจ. อาหารสยาม
	31	SORKON	บมจ. ส. ขอนแก่นฟู๊ดส์
	32	SSC	บมจ. เสริมสุข
	33	SSF	บมจ. สุรพลฟู๊ดส์
	34	TC	บมจ. ทรอปปิคอลแคนนิง (ประเทศไทย)
	35	TF	บมจ. ไทยเพรซิเดนท์ฟู๊ดส์
	36	TIPCO	บมจ. ทิปโก้ฟู๊ดส์
	37	TUF	บมจ. ไทยยูเนี่ยน โฟรเซ่น โปรดักส์
	38	TVO	บมจ. น้ำมันพืชไทย
	39	TWFP	บมจ. ไทยวาฟุดโปรดักส์
กลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภค			
ของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน	40	CEI	บมจ. คอมพาสส์ อีสต์ อินดัสตรี (ประเทศไทย)
	41	DTCI	บมจ. ดี.ที.ซี.อินดัสตรีส์
	42	FANCY	บมจ. แฟนซีวูด อินดัสตรีส์
	43	IFEC	บมจ. อินเตอร์ ฟาร์อีสท์ วิศวกรรม
	44	KYE	บมจ. กันยงอีเลคทริก
	45	MODERN	บมจ. โมเดิร์นฟอรั่มกรุ๊ป
	46	OGC	บมจ. โอเชียนกลาส
	47	ROCK	บมจ. ร็อกเวท
	48	SIAM	บมจ. สยามสตีลอินเตอร์เนชั่นแนล
	49	SITHAI	บมจ. ศรีไทยซูเปอร์แวร์
ของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์	50	DSGT	บมจ. ดีเอสจี อินเตอร์เนชั่นแนล (ประเทศไทย)
	51	JCT	บมจ. แจ็กเจียอุตสาหกรรม (ไทย)
	52	OCC	บมจ. โอ ซี ซี
	53	S & J	บมจ. เอส แอนด์ เจ อินเตอร์เนชั่นแนล เอนเตอร์ไพรส์
	54	STHAI	บมจ. ชันไทยอุตสาหกรรมถุงมือยาง
	55	TOG	บมจ. ไทยออปติคอลล กรุ๊ป
	56	AFC	บมจ. เอเซียไฟเบอร์
	57	BNC	บมจ. บางกอกไนลอน

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

กลุ่มอุตสาหกรรม	ลำดับที่	อักษรย่อ	บริษัท
แฟชั่น	58	BTNC	บมจ. บุติคนิวซิตี
	59	CPH	บมจ. คาสเซอร์พีคโฮลดิ้งส์
	60	CPL	บมจ. ซี.พี.แอล.กรุ๊ป
	61	ICC	บมจ. ไอ.ซี.ซี. อินเตอร์เนชั่นแนล
	62	LTX	บมจ. ลัคกี้เท็กซ์ (ไทย)
	63	NC	บมจ. นิวซิตี (กรุงเทพฯ)
	64	PAF	บมจ. แพนเอเชียฟิวเจอร์
	65	PG	บมจ. ประชาอาภรณ์
	66	PRANDA	บมจ. แพรนด้า จิวเวลรี่
	67	SABINA	บมจ. ซาบีน่า
	68	SAWANG	บมจ. สว่างเอ็กซ์พอร์ต
	69	SUC	บมจ. สหยูเนี่ยน
	70	TNL	บมจ. ธนูลักษณ์
	71	TPCORP	บมจ. เท็กซ์ไทล์เพรสทีจ
	72	TR	บมจ. ไทยเรยอน
	73	TTI	บมจ. โรงงานผ้าไทย
	74	TTL	บมจ. ทีทีแอล อุตสาหกรรม
	75	TTTM	บมจ. ไทยไทเรเท็กซ์ไทล์มิลล์
	76	UPF	บมจ. ยูเนี่ยนไฟโอเนียร์
	77	UT	บมจ. ยูเนี่ยนอุตสาหกรรมสิ่งทอ
	78	WACOAL	บมจ. ไทยวาโก้
กลุ่มวัตถุดิบและสินค้า อุตสาหกรรม			
ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์	79	GC	บมจ. โกลบอล คอนเน็คชั่นส์
	80	PATO	บมจ. พาโตเคมีอุตสาหกรรม
	81	TCB	บมจ. ไทยคาร์บอนแบล็ค
	82	TCCC	บมจ. ไทยเซ็นทรัลเคมี
	83	TPA	บมจ. ไทยโพลีอะคริลิค
	84	TPC	บมจ. ไทยพลาสติกและเคมีภัณฑ์
	85	UP	บมจ. ยูเนี่ยนพลาสติก
	86	VNT	บมจ. วินไทย

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

กลุ่มอุตสาหกรรม	ลำดับที่	อักษรย่อ	บริษัท
ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์	87	WG	บมจ. วัชรภัณฑ์
	88	YCI	บมจ. ยงไทย
วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร	89	CTW	บมจ. จรุงไทยไวร์แอนด์เคเบิล
	90	FMT	บมจ. ฟรุททาวา เมททัล (ไทยแลนด์)
เหล็ก	91	KKC	บมจ. กุลธรเคอร์บี
	92	PATKL	บมจ. พัฒนกุล
	93	SNC	บมจ. เอส เอ็น ซี ฟอว์เมอร์
	94	TCJ	บมจ. ที.ซี.เจ.เอเชีย
	95	VARO	บมจ. วโรปกรณ์
	96	AMC	บมจ. เอเชีย เมทัล
	97	BSBM	บมจ. บางสะพานบาร์มิล
	98	CEN	บมจ. แคปปิตอล เอ็นจิเนียริง เน็ตเวิร์ค
	99	CITY	บมจ. ซิตี้ สตีล
	100	CSP	บมจ. ซีเอสพี สตีลเซ็นเตอร์
	101	GJS	บมจ. จี เจ สตีล
	102	GSTEL	บมจ. จี สตีล
	103	INOX	บมจ. โพลโค-ไทยน็อคซ์
	104	MAX	บมจ. แมกซ์ เมทัล คอร์ปอเรชั่น
	105	MCS	บมจ. เอ็ม.ซี.เอส.สตีล
	106	MILL	บมจ. มิลล์คอนสตีลอินดัสทรีส์
	107	PAP	บมจ. แปซิฟิกไฟฟ์
	108	PERM	บมจ. เพ็มลินสตีลเวิร์คส์
	109	RICH	บมจ. ริช เอเชีย สตีล
	110	SAM	บมจ. สามชัย สตีล อินดัสทรี
	111	SMIT	บมจ. สหมิตรเครื่องกล
	112	SSI	บมจ. สหวิริยาสตีลอินดัสทรี
	113	SSSC	บมจ. ศูนย์บริการเหล็กสยาม
	114	TGPRO	บมจ. ไทย-เยอรมัน โปรดัคส์
	115	TIW	บมจ. ไทยแลนด์ไอออนเวิร์คส์
	116	TMT	บมจ. ค้าเหล็กไทย
	117	TUCC	บมจ. ไทยยูนิคคอบล์เซ็นเตอร์

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

กลุ่มอุตสาหกรรม	ลำดับที่	อักษรย่อ	บริษัท
เหล็ก	118	TWP	บมจ. ไทยไวร์โปรดักต์
	119	TYCN	บมจ. ไทยคูน เวลด์ไวต์ กรุ๊ป (ประเทศไทย)
	120	TYM	บมจ. ไทยจ๊วนเมทัล
บรรจุภัณฑ์	121	AJ	บมจ. เอ.เจ.พลาสติก
	122	ALUCON	บมจ. อลูคอน
	123	CSC	บมจ. ฝาจีบ
	124	NEP	บมจ. เอ็นอีพี อสังหาริมทรัพย์ และ อุตสาหกรรม
	125	NIPPON	บมจ. นิปปอน แพ็ค(ประเทศไทย)
	126	PTL	บมจ. โพลีเพล็กซ์ (ประเทศไทย)
	127	SPACK	บมจ. เอส. แพ็ค แอนด์ พรีนซ์
	128	TCOAT	บมจ. อุตสาหกรรมผ้าเคลือบพลาสติกไทย
	129	TFI	บมจ. ทีเอฟไอ คอร์ปอเรชั่น
	130	THIP	บมจ. ทานตะวันอุตสาหกรรม
	131	TMD	บมจ. อุตสาหกรรมถังโลหะไทย
	132	TOPP	บมจ. ไทย โอ.พี.พี.
	133	TPP	บมจ. ไทยบรรจุภัณฑ์และการพิมพ์
กระดาษและวัสดุการพิมพ์	134	AA	บมจ. ดับเบิลเอ (1991) มหาชน
	135	TCP	บมจ. ไทยเคนเปเปอร์
	136	UTP	บมจ. ยูไนเต็ด เปเปอร์
ยานยนต์	137	AH	บมจ. อาบีโก ไฮเทค
	138	BAT-3K	บมจ. ไทยสโตร์จ แบทเตอร์รี่
	139	CWT	บมจ. ชัยวัฒนา แทนเนอรี่ กรุ๊ป
	140	EASON	บมจ. อีซัน เพ้นท์
	141	GYT	บมจ. กู๊ดเยียร์(ประเทศไทย)
	142	HFT	บมจ. ฮัฟฟิง รับบเอร์ (ไทยแลนด์)
	143	IHL	บมจ. อินเตอร์ไฮด์
	144	IRC	บมจ. อีโนเว รับบเอร์ (ประเทศไทย)
	145	SAT	บมจ. สมบูรณ์ แอ็ดวานซ์ เทคโนโลยี
	146	SPG	บมจ. สยามภัณฑ์กรุ๊ป
	147	STANLY	บมจ. ไทยสแตนเลย์การไฟฟ้า

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

กลุ่มอุตสาหกรรม	ลำดับที่	อักษรย่อ	บริษัท
ยานยนต์	148	TKT	บมจ. ที.กรุ๊ปไทยอุตสาหกรรม
	149	TNPC	บมจ. ไทยนามพลาสติกส์
	150	TRU	บมจ. ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์
	151	TSC	บมจ. ไทยสตีลเคเบิล
กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง			
วัสดุก่อสร้าง	152	CCP	บมจ. ผลิตภัณฑ์คอนกรีตชลบุรี
	153	DCC	บมจ. ไดนาสตีเซรามิค
	154	DCON	บมจ. ดีคอนโปรดักส์
	155	DRT	บมจ. ผลิตภัณฑ์ตราเพชร
	156	GEN	บมจ. เจนเนอรัล เอนจิเนียริง
	157	KWH	บมจ. วิค แอนด์ ซุคแลนด์
	158	Q-CON	บมจ. ควอลิตี้คอนสตรัคชั่นโปรดักส์
	159	RCI	บมจ. โรแยล ซีรามิค อุตสาหกรรม
	160	SCC	บมจ. ปูนซีเมนต์ไทย
	161	SCCC	บมจ. ปูนซีเมนต์นครหลวง
	162	SCP	บมจ. ทักษิณคอนกรีต
	163	SUPER	บมจ. ซูเปอร์บล็อก
	164	TASCO	บมจ. ทีพีไอแอสฟัลท์
	165	TCMC	บมจ. อุตสาหกรรมพรมไทย
	166	TGCI	บมจ. ไทย-เยอรมัน เซรามิค อินดัสทรี
	167	TPIPL	บมจ. ทีพีไอ โพลีน
	168	UMI	บมจ. สหโมเสคอุตสาหกรรม
	169	VNG	บมจ. วนชัย กรู๊ป
พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	170	A	บมจ. อารียา พรอพเพอร์ตี้
	171	AMATA	บมจ. อมตะ คอร์ปอเรชั่น
	172	AP	บมจ. เอเชียนพร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์
	173	BLAND	บมจ. บางกอกแลนด์
	174	BROCK	บมจ. บ้านริอคาร์เด็น
	175	CI	บมจ. ซาญอิสสระ ดีเวลลอปเม้นท์
	176	CK	บมจ. ช.การช่าง
	177	CNT	บมจ. คริสเตียนีและนิตเสน (ไทย)

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

กลุ่มอุตสาหกรรม	ลำดับที่	อักษรย่อ	บริษัท
พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	178	CPN	บมจ. เซ็นทรัลพัฒนา
	179	EMC	บมจ. อีเอ็มซี
	180	ESTAR	บมจ. อีสเทิร์น สตาร์ เรย์ล เอสเตท
	181	EVER	บมจ. เอเวอร์แลนด์
	182	GLAND	บมจ. แกรนด์ คาแนล แลนด์
	183	GOLD	บมจ. แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์
	184	HEMRAJ	บมจ. เหมราชพัฒนาที่ดิน
	185	ITD	บมจ. อิตาเลียนไทย ดีเวล๊อปเมนต์
	186	KC	บมจ. เค.ซี. พร็อพเพอร์ตี้
	187	KMC	บมจ. กฤษดาพานคร
	188	KTP	บมจ. เคปเปล ไทย พร็อพเพอร์ตี้
	189	LALIN	บมจ. ลลิล พร็อพเพอร์ตี้
	190	LH	บมจ. แลนด์แอนด์เฮาส์
	191	LL	บมจ. ลิฟวิ่งแลนด์ แคปิตอล
	192	LPN	บมจ. แอล.พี.เอ็น. ดีเวลลอปเม้นท์
	193	MBK	บมจ. เอ็ม บี เค
	194	METRO	บมจ. เมโทรสตาร์ พร็อพเพอร์ตี้
	195	MJD	บมจ. เมเจอร์ ดีเวลลอปเม้นท์
	196	MK	บมจ. มั่นคงเคหะการ
	197	NCH	บมจ. เอ็น. ซี. เฮาส์ซิง
	198	NNCL	บมจ. นวนคร
	199	NOBLE	บมจ. โนเบิล ดีเวลลอปเม้นท์
	200	N-PARK	บมจ. แนเชอร์ล พาร์ค
	201	NUSA	บมจ. อนุศาสน์
	202	NWR	บมจ. เนาวรัตน์พัฒนาการ
	203	PAE	บมจ. พีเออี (ประเทศไทย)
	204	PF	บมจ. พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟค
	205	PLE	บมจ. เพาเวอร์ไลน์ เอ็นจิเนียริง
	206	PREB	บมจ. พรีเมิลท์
	207	PRECHA	บมจ. ปรีชากรูป

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

กลุ่มอุตสาหกรรม	ลำดับที่	อักษรย่อ	บริษัท
พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	208	PRIN	บมจ. ปรีญศิริ
	209	PS	บมจ. พกษา เรียลเอสเตท
	210	QH	บมจ. ควอลิตี้เฮาส์
	211	RASA	บมจ. รสา พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์
	212	RML	บมจ. ไรมอน แลนด์
	213	ROJNA	บมจ. สวนอุตสาหกรรมโรจนะ
	214	SAMCO	บมจ. สัมมากร
	215	SC	บมจ. เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น
	216	SEAFCO	บมจ. ซีฟโก้
	217	SF	บมจ. สยามฟิวเจอร์ ดีเวลอปเม้นท์
	218	SIRI	บมจ. แส่นศิริ
	219	SPALI	บมจ. ศุภาลัย
	220	STEC	บมจ. ซีโน-ไทย เอ็นจีเนียริง แอนด์ คอนสตรัคชั่น
	221	STPI	บมจ. เอสทีพี แอนด์ โอ
	222	SYNTEC	บมจ. ซินเท็ค คอนสตรัคชั่น
	223	TFD	บมจ. ไทยพัฒนาโรงงานอุตสาหกรรม
	224	TICON	บมจ. ไทคอน อินดัสเทรียล คอนเนคชั่น
	225	UNIQ	บมจ. ยูนิค เอ็นจีเนียริง แอนด์ คอนสตรัคชั่น
	226	UV	บมจ. ยูนิ เวนเจอร์
กลุ่มทรัพยากร			
พลังงานและสาธารณูปโภค	227	AI	บมจ. เอเชียน อินชูเรเตอร์
	228	AKR	บมจ. เอกรัฐวิศวกรรม
	229	BAFS	บมจ. บริการเชื้อเพลิงการบินกรุงเทพ
	230	BANPU	บมจ. บ้านปู
	231	BCP	บมจ. บางจากปิโตรเลียม
	232	EASTW	บมจ. จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำ ภาคตะวันออก
	233	EGCO	บมจ. ผลิตไฟฟ้า
	234	ESSO	บมจ. เอสโซ่ (ประเทศไทย)
	235	GLOW	บมจ. โกลว์ พลังงาน

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

กลุ่มอุตสาหกรรม	ลำดับที่	อักษรย่อ	บริษัท
พลังงานและสาธารณูปโภค	236	IRPC	บมจ. ไออาร์พีซี
	237	LANNA	บมจ. ลานนารีซอร์สเซส
	238	MDX	บมจ. เอ็ม ดี เอ็กซ์
	239	PTT	บมจ. ปตท.
	240	PTTEP	บมจ. ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม
	241	RATCH	บมจ. ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง
	242	RPC	บมจ. ระยองเพียวริฟายเออร์
	243	SCG	บมจ. สหโคเจน (ชลบุรี)
	244	SGP	บมจ. สยามแก๊ส แอนด์ ปิโตรเคมีคัลส์
	245	SOLAR	บมจ. โซลาร์ตรอน
	246	SPCG	บมจ. เอสพีซีจี
	247	SUSCO	บมจ. ซัสโก้
	248	TCC	บมจ. ไทย แคปปิตอล คอร์ปอเรชั่น
	249	TOP	บมจ. ไทยออยล์
	250	TTW	บมจ. น้ำประปาไทย
เหมืองแร่	251	PDI	บมจ. ผาแดงอินดัสทรี
	252	THL	บมจ. ทูงคาฮาเบอร์
กลุ่มบริการ			
พาณิชย์	253	BIGC	บมจ. บิ๊กซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์
	254	BJC	บมจ. เบอร์ดี้ ยุคเกอร์
	255	CPALL	บมจ. ซีพี ออลล์
	256	HMPRO	บมจ. โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์
	257	IT	บมจ. ไอที ซีดี
	258	KAMART	บมจ. คาร์มาร์ท
	259	LOXLEY	บมจ. ล็อกซเลย์
	260	MAKRO	บมจ. สยามแม็คโคร
	261	MIDA	บมจ. ไมต้า แอสเซ็ท
	262	ROBINS	บมจ. ห้างสรรพสินค้าโรบินสัน
	263	SINGER	บมจ. ซิงเกอร์ประเทศไทย
	264	SPC	บมจ. สหพัฒนพิบูล
	265	SPI	บมจ. สหพัฒน์อินเตอร์โฮลดิ้ง

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

กลุ่มอุตสาหกรรม	ลำดับที่	อักษรย่อ	บริษัท
ท่องเที่ยวและสันทนาการ	266	ASIA	บมจ. เอเชียโฮเต็ล
	267	CAWOW	บมจ. แคลิฟอร์เนีย ว้าว เอ็กซ์พีเรียนซ์
	268	CENTEL	บมจ. โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา
	269	CSR	บมจ. เทพธานีกรีฑา
	270	DTC	บมจ. ดุสิตธานี
	271	ERW	บมจ. ดี เอราวัณ กรุ๊ป
	272	GRAND	บมจ. แกรนด์ แอสเสท ไโฮเทल्ส แอนด์ พร็อพเพอร์ตี้
	273	LRH	บมจ. ลาгуน่า รีสอร์ท แอนด์ โฮเทล
	274	MANRIN	บมจ. แมนดารินโฮเต็ล
	275	MME	บมจ. ไมต้า-เมดตาลิสท์ เอ็นเทอร์เทน เมนท์
	276	OHTL	บมจ. โอเอชทีแอล
	277	ROH	บมจ. โรงแรมรอยัล ออคิด (ประเทศไทย)
	278	SHANG	บมจ. แชงกรี-ลา โฮเต็ล
การแพทย์	279	AHC	บมจ. โรงพยาบาลเอกชล
	280	BGH	บมจ. กรุงเทพดุสิตเวชการ
	281	BH	บมจ. โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์
	282	CMR	บมจ. เชียงใหม่ร่วมธุรกิจการแพทย์
	283	KDH	บมจ. โรงพยาบาลกรุงธน
	284	BCH	บมจ. บางกอก เซน ฮอสปิเทล
	285	M-CHAI	บมจ. โรงพยาบาลมหาชัย
	286	NEW	บมจ. วัฒนาการแพทย์
	287	NTV	บมจ. โรงพยาบาลนนทเวช
	288	RAM	บมจ. โรงพยาบาลรามคำแหง
สื่อและสิ่งพิมพ์	289	SKR	บมจ. ศิครินทร์
	290	SVH	บมจ. สมิตีเวช
	291	VIBHA	บมจ. โรงพยาบาลวิภาวดี
	292	APRINT	บมจ. อมรินทร์พริ้นติ้ง แอนด์ พับลิชชิ่ง
	293	AQUA	บมจ. อควา คอร์ปอเรชั่น
	294	AS	บมจ. เอเชียซอฟท์ คอร์ปอเรชั่น
	295	BEC	บมจ. บีอีซี เวิลด์

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

กลุ่มอุตสาหกรรม	ลำดับที่	อักษรย่อ	บริษัท
สื่อและสิ่งพิมพ์	296	EPCO	บมจ. โรงพิมพ์ตะวันออก
	297	FE	บมจ. ฟาร์อีสท์ ดีดีบี
	298	GRAMMY	บมจ. จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่
	299	LIVE	บมจ.ไลฟ์ อินคอร์ปอเรชั่น
	300	MAJOR	บมจ. เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ กรุ๊ป
	301	MATCH	บมจ. แมทชิง แม็กซีไมซ์ โซลูชั่น
	302	MATI	บมจ. มติชน
	303	MCOT	บมจ. อสมท
	304	MPIC	บมจ. เอ็ม พิคเจอร์ส อินเตอร์เทนเมนต์
	305	NMG	บมจ. เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป
	306	P-FCB	บมจ. ประทีป โฮลดิ้งส์
	307	POST	บมจ. โพสต์ พับลิชชิง
	308	PSAAP	บมจ. ปองทรัพย์
	309	RS	บมจ. อาร์เอส
	310	SE-ED	บมจ. ซีเอ็ดยูเคชั่น
	311	SMM	บมจ. สยามอินเตอร์มัลติมีเดีย
	312	SPORT	บมจ. สยามสปอร์ต ซินดิเคท
	313	TBSP	บมจ. ไทยบริติช ซีเคียวริตี้ พรินติ้ง
	314	TH	บมจ. ตงฮั่ว คอมมูนิเคชั่นส์
	315	TKS	บมจ. ที.เค.เอส. เทคโนโลยี
บริการเฉพาะกิจ	316	WAVE	บมจ. เวฟ อินเตอร์เทนเมนต์
	317	WORK	บมจ. เวิร์คพอยท์ อินเตอร์เทนเมนต์
	318	BWG	บมจ. เบตเตอร์ เวิลด์ กรีน
	319	GENCO	บมจ.บริหารและพัฒนาเพื่อการอนุรักษ์สิ่งแวดล้อม
ขนส่งและโลจิสติกส์	320	PRO	บมจ. โปรเฟสชั่นแนล เวสต์ เทคโนโลยี (1999)
	321	AOT	บมจ. ท่าอากาศยานไทย
	322	ASIMAR	บมจ. เอเชียัน มารีน เซอร์วิสส์
	323	BECL	บมจ. ทางด่วนกรุงเทพ
	324	BMCL	บมจ. รถไฟฟ้ากรุงเทพ

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

กลุ่มอุตสาหกรรม	ลำดับที่	อักษรย่อ	บริษัท
ขนส่งและโลจิสติกส์	325	BTC	บมจ. บางปะกง เทอร์มินอล
	326	BTS	บมจ. บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์
	327	JUTHA	บมจ. จุฬานาวี
	328	KWC	บมจ. กรุงเทพโกลบอล
	329	PSL	บมจ. พรีเมียม ชิปปิ้ง
	330	RCL	บมจ. อาร์ ซี แอล
	331	SST	บมจ. ทรีพีลซีไทย
	332	THAI	บมจ. การบินไทย
	333	TSTE	บมจ. ไทยซูการ์ เทอร์มิเนล
	334	TTA	บมจ. โทรคมนาคมไทย เอเยนซีส์
	335	WIN	บมจ. วินโคสต์ อินดัสเทรียล พาร์ค
กลุ่มเทคโนโลยี			
ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	336	CCET	บมจ. แคล-คอมพ์ อิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย)
	337	DELTA	บมจ. เดลต้า อิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย)
	338	DRACO	บมจ. ดราก้อน ฟิสิกส์
	339	EIC	บมจ. อุตสาหกรรม อิเล็กทรอนิกส์
	340	HANA	บมจ. ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์
	341	KCE	บมจ. เคซีอี อิเล็กทรอนิกส์
	342	METCO	บมจ. มูราโมโต้ อิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย)
	343	SPPT	บมจ. ซิงเกิ้ล พอยท์ พาร์ท (ประเทศไทย)
ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	344	SVI	บมจ. เอสวีไอ
	345	TEAM	บมจ. ทีมพีซี
	346	ADVANC	บมจ. แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส
เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร	347	AIT	บมจ. แอดวานซ์ อินโฟร์เมชัน เทคโนโลยี
	348	BLISS	บมจ. บลิส-เทล
	349	DTAC	บมจ. โทเทิล แอ็คเซส คอมมูนิเคชัน
	350	CSL	บมจ. ซีเอส ล็อกซ์อินโฟ
	351	FORTH	บมจ. ฟอर्थ คอร์ปอเรชัน
	352	IEC	บมจ. อินเทอร์เน็ตเนชันแนลเอชจีเนียริง
	353	INET	บมจ. อินเทอร์เน็ตประเทศไทย
	354	INTUCH	บมจ. อิน คอร์ปอเรชัน

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

กลุ่มอุตสาหกรรม	ลำดับที่	อักษรย่อ	บริษัท
เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร	355	JAS	บมจ. จัสมิน อินเทอร์เน็ตชั่นแนล
	356	JTS	บมจ. จัสมิน เทเลคอม ซิสเต็มส์
	357	MFEC	บมจ. เอ็ม เอฟ อี ซี
	358	MLINK	บมจ. เอ็ม ลิงค์ เอเชีย คอร์ปอเรชั่น
	359	MSC	บมจ. เมโทรซิสเต็มส์คอร์ปอเรชั่น
	360	PT	บมจ. พีวีเอ็ม เทคโนโลยี
	361	SAMART	บมจ. สามารถคอร์ปอเรชั่น
	362	SAMTEL	บมจ. สามารถเทลคอม
	363	SIM	บมจ. สามารถ ไอ-โมบาย
	364	SIS	บมจ. เอสไอเอส ดิสทริบิวชั่น (ประเทศไทย)
	365	SVOA	บมจ. เอสวีโอเอ
	366	THCOM	บมจ. ไทยคม
	367	TRUE	บมจ. ทู คอร์ปอเรชั่น
	368	TT&T	บมจ. ทีทีแอนด์ที
	369	TWZ	บมจ. ทีดับบลิวแซด คอร์ปอเรชั่น



การตรวจสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

การตรวจสอบประชากรให้เป็นไปตามเงื่อนไขในการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุมีดังนี้

1. การแจกแจงของค่าความคลาดเคลื่อน ϵ_i เป็นตัวแปรที่มีการแจกแจงเป็นแบบปกติ โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับศูนย์หรือ $E(\epsilon_i) = 0$
2. ความแปรปรวนของค่าความคลาดเคลื่อน ϵ_i จะต้องมีความเป็นเอกภาพ คือ มีค่าคงที่เท่ากันหมด หรือ $\text{Var}(\epsilon_i) = \sigma_\epsilon^2$
3. ความคลาดเคลื่อนของแต่ละค่าสังเกตเป็นอิสระต่อกัน (Non – Auto Correlation) นั่นคือ ϵ_i และ ϵ_j ของข้อมูลที่ i และ j เป็นอิสระต่อกัน
4. ตัวแปรอิสระทุกตัวแปรจะต้องไม่มีความสัมพันธ์กันเอง ถ้าตัวแปรอิสระเกิดมีความสัมพันธ์กันเองในตัวเองกันจะเรียกว่าเกิดปัญหา Multicollinearity ซึ่งจะทำให้ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยที่คำนวณได้จากตัวแบบมีความน่าเชื่อถือน้อยลง
5. จำนวนตัวอย่าง (n) ที่นำมาวิเคราะห์จะต้องมีจำนวนมากกว่าจำนวนตัวแปรอิสระ

ในที่นี้ผู้วิจัยแสดงรายละเอียดในการตรวจสอบเงื่อนไขทั้ง 5 ข้อข้างต้นนี้ต้องเป็นจริง จึงจะสามารถใช้ทดสอบ F และ t ในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยวงจรเงินทุนหมุนเวียนกับแนวคิดรายการคงค้างของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย ทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ก่อนที่จะคำนวณสัมประสิทธิ์ความถดถอยจะต้องตรวจสอบว่าความสัมพันธ์ของ X และ Y อยู่ในรูปเชิงเส้นจริงหรือไม่และตรวจสอบค่าผิดปกติ (Outliers) ด้วยการตรวจสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุของตัวแบบในการวิจัยนี้จะต้องเป็นไปตามเงื่อนไขทั้ง 5 ข้อ ซึ่งรายละเอียดมีดังนี้

การตรวจสอบค่าที่ผิดปกติของข้อมูล (Outliers)

ในการทดสอบว่าข้อมูลที่น่ามาวิเคราะห์นั้นมีค่าที่ผิดปกติอยู่หรือไม่ ในที่นี้ใช้สถิติ Cook's Distance ในการตรวจสอบค่าที่ผิดปกติของข้อมูล (Outliers) เพื่อที่จะตัดข้อมูลที่มีความผิดปกติ

นอกจากการวิเคราะห์ ซึ่งข้อมูลที่มีค่าผิดปกติจะเป็นข้อมูลที่มีค่ามากหรือน้อยผิดปกติ โดยหากค่า Cook's Distance ของกรณีใดที่มีค่ามากกว่า 1 ก็จะทำให้การตัดข้อมูลนั้นออกจากการวิเคราะห์ เพื่อลดความแปรปรวนของข้อมูล เนื่องจากค่าผิดปกติจะมีอิทธิพลต่อการคำนวณสัมประสิทธิ์ความถดถอยในการวิเคราะห์ความถดถอย ซึ่งจากผลการทดสอบสถิติ Cook's Distance แล้วไม่พบว่าข้อมูลที่จะทำการวิเคราะห์มีความผิดปกติ จึงไม่มีการตัดกลุ่มตัวอย่างออกไป

เนื่องจากการทดสอบรายการคงค้างรวมทั้งหมด มีความแตกต่างของวิธีการคำนวณทั้ง 2 ตัวแบบ จากแนวคิด Balance Sheet Approach และแนวคิด Cash Flow Based Approach ดังนั้นการตรวจสอบเงื่อนไขความถดถอยทั้ง 5 ข้อ ผู้วิจัยจึงทดสอบทั้ง 2 ตัวแบบ ดังนี้

ตัวแบบที่ 1 รายการคงค้างรวมที่คำนวณจากแนวคิด Balance Sheet Approach

1. การตรวจสอบความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติ

การตรวจสอบว่าค่าความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงปกติหรือไม่หรือไม่ ซึ่งการแจกแจงของกลุ่มตัวอย่างจะต้องเป็นแบบต่อเนื่อง (Continuous) สำหรับการวิจัยในครั้งนี้ได้เลือกใช้สถิติทดสอบด้วย Kolmogorov-Smirnov Test เนื่องจากกลุ่มตัวอย่างที่นำมาใช้ในการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ มีมากกว่า 50 ตัวอย่าง หากค่า Sig.>0.05 แสดงว่าค่าความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงปกติ

สมมติฐานการทดสอบ คือ

H_0 : ความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติ (สุ่มตัวอย่างจากประชากรที่มีการแจกแจงปกติ)

H_1 : ความคลาดเคลื่อนไม่ได้มีการแจกแจงแบบปกติ (สุ่มตัวอย่างจากประชากรที่ไม่ได้มีการแจกแจงปกติ)

ตารางผนวกที่ 2 Tests of Normality ตัวแบบที่ 1

ตัวแปร	Kolmogorov-Smirnov ^a		
	Statistic	df	Sig.
TA_BS _i	0.297	1,845	0.000

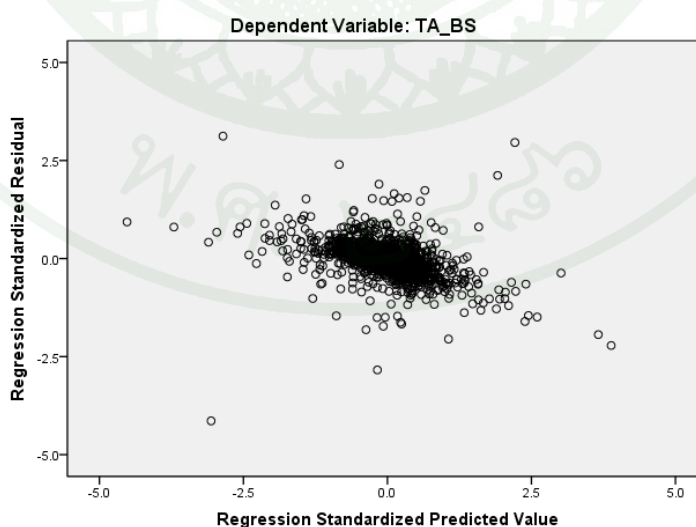
a. Lilliefors Significance Correction

จากตารางผนวกที่ 2 พบว่าค่า Sig. (Significance) มีค่าเท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่า 0.05 ดังนั้นจากสมมติฐานการทดสอบจึง ปฏิเสธ H_0 แสดงว่าตัวแปรที่นำมาทดสอบไม่ได้มีการแจกแจงแบบปกติที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 แต่อย่างไรก็ตาม เนื่องจากกลุ่มตัวอย่างที่นำมาใช้ในการทดสอบงานวิจัยมีมากกว่า 30 จึงสันนิษฐานได้ว่าตัวแปรที่ใช้ในการทดสอบมีการแจกแจงปกติ

2. การตรวจสอบค่าแปรปรวนของความคลาดเคลื่อน

การตรวจสอบความคงที่ของค่าความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนอาจพิจารณาได้จากกราฟของค่าความคลาดเคลื่อน (e) กับตัวแปร X หรือกราฟของค่าความคลาดเคลื่อน (e) ของตัวแปร Y หรือกราฟของค่าความคลาดเคลื่อน (e) ของตัวแปร Y (Y) ก็ได้ หากค่า e กระจายอยู่รอบๆ ศูนย์ หรือค่า e มีค่าในช่วงใดช่วงหนึ่งแคบไม่ว่า X, Y หรือ Y จะเปลี่ยนแปลงอย่างไร จะถือว่าค่าความคลาดเคลื่อนมีค่าคงที่

เมื่อพิจารณาแผนภาพการกระจายจากภาพผนวกที่ 1 พบว่าค่าความคลาดเคลื่อนส่วนใหญ่จะอยู่รอบๆ จุดศูนย์ไม่ว่าค่ามาตรฐานของการวิเคราะห์ความถดถอย (Regression Standardized Predicted Value) จะเปลี่ยนแปลงไปอย่างไร ดังนั้นจึงสรุปได้ว่าค่าแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่ที่ไม่ทราบค่า



ภาพผนวกที่ 1 Scatter Plot ของค่าประมาณมาตรฐาน Z_y กับค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐาน Z_e ของตัวแบบ TA_BS

3. การตรวจสอบค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อน

การวิเคราะห์ความถดถอยโดยใช้วิธีกำลังสองน้อยสุด (Least Square Method) ซึ่งเป็นการประมาณค่า β_0 และ β_1 ด้วย a และ b โดยทำให้ผลบวกกำลังสองของความคลาดเคลื่อนมีค่าต่ำสุด และ $\sum e_i = 0$

$$\text{ค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อน} = E(e) = \frac{\sum e_i}{n} = \frac{0}{n} = 0$$

ดังนั้น เงื่อนไขนี้จึงเป็นจริงเสมอ

4. การทดสอบว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวเป็นอิสระกันหรือไม่

การตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระจะพิจารณาจากใช้ค่าสถิติ Tolerance และค่า Variance Inflation Factor (VIF) โดยค่า Tolerance มีค่าต่ำ และค่า VIF ที่มีค่าสูงแสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กัน โดยคำนวณได้จาก

$$\text{Tolerance} = (1 - R_i^2) \text{ และ } \text{VIF} = \frac{1}{\text{Tolerance}}$$

ในการตัดสินใจว่าตัวแปรอิสระใดได้รับอิทธิพลจากชุดตัวแปรอิสระที่เหลือเล็กน้อยเพียงใด โดยพิจารณาตัวแปรใดมีค่า Tolerance สูงกว่า 0.10 และค่า VIF ต่ำกว่า 10 จะถือว่าชุดตัวแปรอิสระเป็นอิสระต่อกัน จากตารางผนวกที่ 3 พบว่าค่า Tolerance ทั้งหมดมีค่ามากกว่า 0.1 และค่า VIF ทั้งหมดมีค่าต่ำกว่า 10 จึงสรุปได้ว่าตัวแปรอิสระทุกตัวเป็นอิสระต่อกัน ดังนั้นสรุปได้ว่าการศึกษาคั้งนี้จะไม่เกิดปัญหา Multicollinearity ดังตารางผนวกที่ 3

ตารางผนวกที่ 3 ค่า Variance Inflation Factor และ Tolerance ของตัวแปรอิสระตัวแบบที่ 1

ตัวแปรอิสระ	Tolerance	VIF
WCC	0.938	1.066
Size	0.886	1.129
ROA	0.987	1.013
DE	0.995	1.005
AGRO	0.759	1.318
CONSUMP	0.751	1.332
INDUS	0.661	1.513
PROPCON	0.620	1.613
RESOURC	0.776	1.289
TECH	0.772	1.295

หมายเหตุ: ตัวแปรตามคือ TA_BS

5. การตรวจสอบความเป็นอิสระกันของค่าคลาดเคลื่อน

ในการตรวจสอบความเป็นอิสระกันของค่าคลาดเคลื่อนงานวิจัยนี้ใช้สถิติทดสอบ Durbin-Watson Statistic (D.W.) ในการพิจารณาค่าวิกฤตของ Durbin-Watson จะขึ้นอยู่กับขนาดตัวอย่าง (n) และจำนวนตัวแปรอิสระในสมการถดถอย หากค่า Durbin-Watson มีค่าใกล้ 2 นั่นคือมีค่าในช่วง 1.5 ถึง 2.5 จะสรุปว่าค่าความคลาดเคลื่อนเป็นอิสระกันซึ่งผลการทดสอบความเป็นอิสระของค่าคลาดเคลื่อน Durbin-Watson ของตัวแปรทั้งหมดคือ 2.013 ซึ่งอยู่ในช่วงที่กำหนด ดังนั้น จึงสรุปได้ว่า ข้อมูลตัวแปรตาม ณ ระดับใดๆ ของตัวแปรอิสระมีความเป็นอิสระต่อกัน สมการถดถอยตัวแบบที่ 1 นี้ไม่มีปัญหา Autocorrelation ซึ่งเป็นไปตามเงื่อนไขในการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

ตัวแบบที่ 2 รายการคงค้างรวมที่คำนวณจากแนวคิด Cash Flow Based Approach

1. การตรวจสอบความคลาดเคลื่อนที่มีการแจกแจงแบบปกติ

การตรวจสอบว่าค่าความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงปกติหรือไม่หรือไม่ ซึ่งการแจกแจงของกลุ่มตัวอย่างจะต้องเป็นแบบต่อเนื่อง (Continuous) สำหรับการวิจัยในครั้งนี้ได้เลือกใช้สถิติทดสอบด้วย Kolmogorov-Smirnov Test เนื่องจากกลุ่มตัวอย่างที่นำมาใช้ในการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ มีมากกว่า 50 ตัวอย่าง หากค่า Sig.>0.05 แสดงว่าค่าความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงปกติ

สมมติฐานการทดสอบ คือ

H_0 : ความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติ (สุ่มตัวอย่างจากประชากรที่มีการแจกแจงปกติ)

H_1 : ความคลาดเคลื่อนไม่ได้มีการแจกแจงแบบปกติ (สุ่มตัวอย่างจากประชากรที่ไม่ได้มีการแจกแจงปกติ)

ตารางผนวกที่ 4 Tests of Normality ตัวแบบที่ 2

ตัวแปร	Kolmogorov-Smirnov ^a		
	Statistic	df	Sig.
TA_CF _i	0.265	1,845	0.000

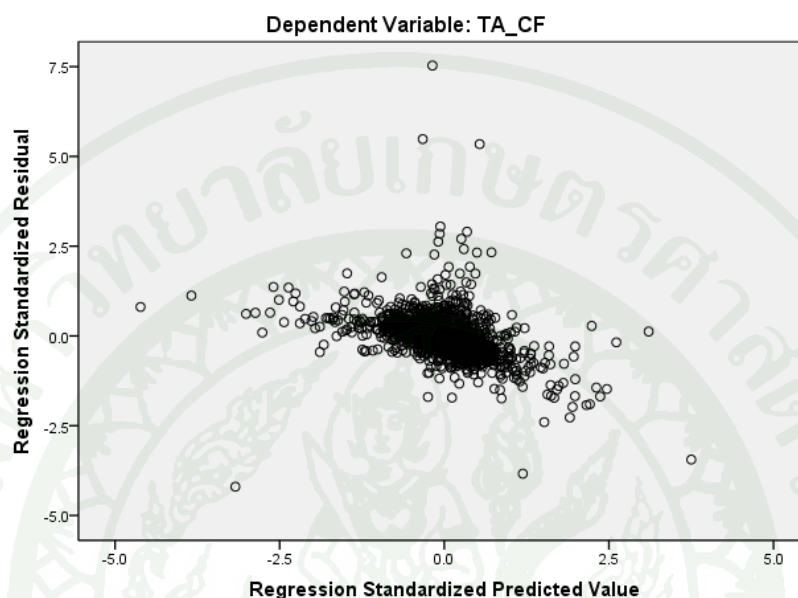
a. Lilliefors Significance Correction

จากตารางผนวกที่ 4 พบว่าค่า Sig. (Significance) มีค่าเท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่า 0.05 ดังนั้นจากสมมติฐานการทดสอบจึง ปฏิเสธ H_0 แสดงว่าตัวแปรที่นำมาทดสอบไม่ได้มีการแจกแจงแบบปกติที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 แต่อย่างไรก็ตาม เนื่องจากกลุ่มตัวอย่างที่นำมาใช้ในการทดสอบงานวิจัยมีมากกว่า 30 จึงสันนิษฐานได้ว่าตัวแปรที่ใช้ในการทดสอบมีการแจกแจงปกติ

2. การตรวจสอบค่าแปรปรวนของความคลาดเคลื่อน

การตรวจสอบความคงที่ของค่าความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนอาจพิจารณาได้จากกราฟของค่าความคลาดเคลื่อน (e) กับตัวแปร X หรือกราฟของค่าความคลาดเคลื่อน (e) ของตัว

แปร Y หรือกราฟของค่าคลาดเคลื่อน (e) ของตัวแปร Y (Y) ก็ได้ หากค่า e กระจายอยู่รอบๆ ศูนย์ หรือค่า e มีค่าในช่วงใดช่วงหนึ่งแคบไม่ว่า X, Y หรือ Y จะเปลี่ยนแปลงอย่างไร จะถือว่าค่าคลาดเคลื่อนมีค่าคงที่



ภาพผนวกที่ 2 Scatter Plot ของค่าประมาณมาตรฐาน Z_y กับค่าคลาดเคลื่อนมาตรฐาน Z_e ของตัวแบบ TA_CF

เมื่อพิจารณาแผนภาพการกระจายจากภาพผนวกที่ 2 พบว่าค่าคลาดเคลื่อนส่วนใหญ่จะอยู่รอบๆ จุดศูนย์ไม่ว่าค่ามาตรฐานของการวิเคราะห์ความถดถอย (Regression Standardized Predicted Value) จะเปลี่ยนแปลงไปอย่างไร ดังนั้นจึงสรุปได้ว่าค่าแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่ที่ไม่ทราบค่า

3. การตรวจสอบค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อน

การวิเคราะห์ความถดถอยโดยใช้วิธีกำลังสองน้อยสุด (Least Square Method) ซึ่งเป็นการประมาณค่า β_0 และ β_1 ด้วย a และ b โดยทำให้ผลบวกกำลังสองของความคลาดเคลื่อนมีค่าต่ำสุด และ $\sum e_i = 0$

$$\text{ค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อน} = E(e) = \frac{\sum e_i}{n} = \frac{0}{n} = 0$$

ดังนั้น เงื่อนไขข้อนี้จึงเป็นจริงเสมอ

4. การทดสอบว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวเป็นอิสระกันหรือไม่

การตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระจะพิจารณาจากใช้ค่าสถิติ Tolerance และค่า Variance Inflation Factor (VIF) โดยค่า Tolerance มีค่าต่ำ และค่า VIF ที่มีค่าสูงแสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กัน

$$\text{Tolerance} = (1 - R_i^2) \text{ และ } \text{VIF} = \frac{1}{\text{Tolerance}}$$

ตารางผนวกที่ 5 ค่า Variance Inflation Factor และ Tolerance ของตัวแปรอิสระตัวแบบที่ 2

ตัวแปรอิสระ	Tolerance	VIF
WCC	0.938	1.066
Size	0.886	1.129
ROA	0.987	1.013
DE	0.995	1.005
AGRO	0.759	1.318
CONSUMP	0.751	1.332
INDUS	0.661	1.513
PROPCON	0.620	1.613
RESOURC	0.776	1.289
TECH	0.772	1.295

หมายเหตุ: ตัวแปรตามคือ TA_CF

ในการตัดสินใจว่าตัวแปรอิสระใดได้รับอิทธิพลจากชุดตัวแปรอิสระที่เหลือเล็กน้อยเพียงใด โดยพิจารณาตัวแปรใดมีค่า Tolerance สูงกว่า 0.10 และค่า VIF ต่ำกว่า 10 จะถือว่าชุดตัวแปรอิสระเป็นอิสระต่อกัน จากตารางผนวกที่ 5 พบว่าค่า Tolerance ทั้งหมดมีค่ามากกว่า 0.1

และค่า VIF ทั้งหมดมีค่าต่ำกว่า 10 จึงสรุปได้ว่าตัวแปรอิสระทุกตัวเป็นอิสระต่อกัน ดังนั้นสรุปได้ว่าการศึกษาค้างนี้จะไม่เกิดปัญหา Multicollinearity

5. การตรวจสอบความเป็นอิสระกันของค่าคลาดเคลื่อน

ในการตรวจสอบความเป็นอิสระกันของค่าคลาดเคลื่อนงานวิจัยนี้ใช้สถิติทดสอบ Durbin-Watson Statistic (D.W.) ในการพิจารณาค่าวิกฤตของ Durbin-Watson จะขึ้นอยู่กับขนาดตัวอย่าง (n) และจำนวนตัวแปรอิสระในสมการถดถอย หากค่า Durbin-Watson มีค่าใกล้ 2 นั่นคือมีค่าในช่วง 1.5 ถึง 2.5 จะสรุปว่าค่าความคลาดเคลื่อนเป็นอิสระกันซึ่งผลการทดสอบความเป็นอิสระของค่าคลาดเคลื่อน Durbin-Watson ของตัวแปรทั้งหมดคือ 1.950 ซึ่งอยู่ในช่วงที่กำหนด ดังนั้น จึงสรุปได้ว่า ข้อมูลตัวแปรตาม ณ ระดับใดๆ ของตัวแปรอิสระมีความเป็นอิสระต่อกัน สมการถดถอยตัวแบบที่ 2 นี้ไม่มีปัญหา Autocorrelation ซึ่งเป็นไปตามเงื่อนไขในการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

ประวัติการศึกษาและการทำงาน

ชื่อ – นามสกุล

นางสาวกฤษณา วาณิชวัฒนเดชา

วัน เดือน ปี ที่เกิด

วันที่ 20 เดือนเมษายน พ.ศ. 2532

สถานที่เกิด

จังหวัดยะลา

ประวัติการศึกษา

บัณฑิตบัณฑิต คณะวิทยาการจัดการ

มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์ วิทยาเขตหาดใหญ่

