



ใบรับรองวิทยานิพนธ์
บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

บัญชีมหาบัณฑิต

ปริญญา

บัญชี

สาขา

บัญชี

ภาควิชา

เรื่อง ประโยชน์จากการใช้ข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรในการตัดสินใจลงทุน

Value Relevance of Non-earnings Accounting Numbers for Investment Decisions

นามผู้วิจัย นางสาววิชาดี ราชเจริญกิจ

ได้พิจารณาเห็นชอบโดย

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก

(อาจารย์สุธาวลัย พฤษย์อำไพ, Ph.D.)

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ร่วม

(อาจารย์พลวัฒน์ เลิศกุลวัฒน์, Ph.D.)

หัวหน้าภาควิชา

(รองศาสตราจารย์ไพบุลย์ ผจงวงศ์, บช.ม.)

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์รับรองแล้ว

(รองศาสตราจารย์กัญญา ชีระกุล, D.Agr.)

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

วันที่ เดือน พ.ศ.

สืบสถิติ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

วิทยานิพนธ์

เรื่อง

ประโยชน์จากการใช้ข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรในการตัดสินใจลงทุน

Value Relevance of Non-earnings Accounting Numbers for Investment Decisions

โดย

นางสาววิชาวดี ราชเจริญกิจ

เสนอ

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
เพื่อความสมบูรณ์แห่งปริญญาบัตรมหาบัณฑิต

พ.ศ. 2557

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

วิชาวดี ราชเจริญกิจ 2557: ประโยชน์จากการใช้ข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรในการ
ตัดสินใจลงทุน ปริญาบัณฑิต สาขาวิชาบัญชี ภาควิชาบัญชี
อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก: อาจารย์สุธาวัลย์ พุกภัยอำไพ, Ph.D. 76 หน้า

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาประโยชน์ของการใช้ข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไร
ในการตัดสินใจลงทุน โดยใช้ข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง
ประเทศไทย 261 บริษัทระหว่างปี พ.ศ. 2552-2554 การศึกษาในครั้งนี้แบ่งเป็น 2 ส่วน คือ (1)
ศึกษาความสามารถของข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรในการอธิบายผลกำไรในอนาคตของ
กิจการ และ (2) ศึกษาความสามารถส่วนเพิ่มของข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรในการอธิบาย
ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยพิจารณาข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรในรูปของอัตราส่วนทาง
การเงิน 44 อัตราส่วน

ผลของการศึกษา พบว่า ข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรทั้งหมด 12 อัตราส่วน
ประกอบด้วยอัตราส่วนทางการเงินด้านสภาพคล่อง 7 อัตราส่วน ด้านความสามารถในการทำ
กำไร 2 อัตราส่วน และด้านประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ 3 อัตราส่วน สามารถอธิบายผล
กำไรในอนาคตของกิจการได้ที่ระดับความมีนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 นอกจากนี้ผลการศึกษายัง
พบว่า ข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรช่วยเพิ่มความสามารถของข้อมูลผลกำไรในการอธิบาย
ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยมีการเปลี่ยนแปลงของ Adjusted R-squared ที่เพิ่มขึ้นจาก ร้อยละ
6.09 เป็น 7.15 ซึ่งผลการศึกษานี้ช่วยยืนยันประโยชน์ของการจัดทำและนำเสนอข้อมูลในงบ
การเงิน ดังนั้น นักลงทุนควรนำข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรมาพิจารณาประกอบกับข้อมูลผล
กำไรในการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

Wichawadee Racharoenkit 2014: Value Relevance of Non-earnings Accounting Numbers for Investment Decisions. Master of Accountancy, Major Field: Accounting, Department of Accounting. Thesis Advisor: Ms. Suthawan Prukumpai, Ph.D.
76 pages.

This research aims to examine the value relevance of non-earnings accounting numbers for the investment decisions. The dataset contains 44 financial ratios of non-earnings in the financial statements of 261 listed companies on the Stock Exchange of Thailand between 2009 and 2011. Firstly, the explanatory power of the non-earnings accounting numbers to explain future earnings is investigated. Secondly, the incremental explanation of non-earnings numbers to explain the variation in stock returns is tested.

The results show that 12 non-earnings numbers: namely, seven liquidity ratios, two profitability ratios and three efficiency ratios, can explain future earnings at 0.01 significant levels. In addition, non earnings numbers have an incremental explanation beyond earnings in explain the variation in stock return by increasing Adjusted R-squared from 6.09 % to 7.15% Our results confirm the value relevance of financial statements. Such that, investors can use non-earnings numbers together with earnings for investment decision in the stock market.

Student's signature

Thesis Advisor's signature

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จได้ด้วยความอนุเคราะห์ของอาจารย์ ดร. สุชาวัลย์ พฤกษ์อำไพ ซึ่งเป็นอาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ และอาจารย์ ดร. พลวัฒน์ เลิศกุลวัฒน์ อาจารย์ที่ปรึกษาร่วมที่ได้กรุณาที่ให้คำแนะนำ และข้อคิดเห็น ตรวจสอบ ร่างวิทยานิพนธ์มาโดยตลอด จึงขอกราบขอบพระคุณไว้ ณ โอกาสนี้

กราบขอบพระคุณ อาจารย์ ดร. ชำรงศักดิ์ เสวตเลข ที่กรุณาให้เกียรติเป็นประธาน และอาจารย์ ดร.คณิตศร เทอดเผ่าพงศ์ ที่กรุณาให้เกียรติเป็นผู้ทรงคุณวุฒิจากภายนอกในการสอบวิทยานิพนธ์ ซึ่งได้กรุณาตรวจแก้ไขวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ให้ถูกต้องสมบูรณ์ยิ่งขึ้น

กราบขอบพระคุณคณาจารย์ทุกท่านที่ได้กรุณาประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้อันถือเป็นพื้นฐานที่สำคัญยิ่งในการทำวิจัยครั้งนี้ บิดา มารดา และครอบครัวอันเป็นที่รักของผู้เขียน ที่ช่วยเหลือและสนับสนุนผู้เขียนในการศึกษาและจัดทำวิทยานิพนธ์เล่มนี้ให้ลุล่วงไปด้วยดี

ท้ายนี้ผู้เขียนขอน้อมรำลึกถึงอำนาจบารมีของคุณพระศรีรัตนตรัย อันน้อมนำให้ผู้เขียนมีสติปัญญาในการศึกษาและจัดทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ให้สำเร็จ คุณค่า และประโยชน์อันพึงมีซึ่งเป็นผลมาจากการงานวิจัยนี้ ขอมอบแด่ คุณพ่อ คุณแม่ ครอบครัวอันเป็นที่รัก ครู อาจารย์ และผู้มีพระคุณทุกท่าน

วิชาวดี ราชเจริญกิจ
มิถุนายน 2557

สารบัญ

หน้า

สารบัญตาราง	(3)
บทที่ 1 บทนำ	1
ที่มาและความสำคัญของปัญหา	1
วัตถุประสงค์ของงานวิจัย	2
ขอบเขตของงานวิจัย	3
ประโยชน์ที่ได้รับ	3
นิยามศัพท์	4
บทที่ 2 การตรวจเอกสาร	5
ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง	5
งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	7
สมมติฐานงานวิจัย	15
บทที่ 3 วิธีการวิจัย	17
ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัย	17
วิธีการวิจัย	17
บทที่ 4 ผลการวิจัยและข้อวิจารณ์	25
ผลการวิจัย	25
ข้อวิจารณ์	46
บทที่ 5 สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ	47
สรุปผลการวิจัย	47
ข้อเสนอแนะ	48
เอกสารและสิ่งอ้างอิง	50
ภาคผนวก	52

สารบัญ (ต่อ)

หน้า

ประวัติการศึกษา และการทำงาน

76



สารบัญตาราง

ตารางที่		หน้า
2.1	สรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	13
3.1	ข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรแบ่งตามคุณลักษณะทางการเงิน และวิธีการคำนวณอัตราส่วนทางการเงิน	19
4.1	แสดงค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลผลกำไรและ ข้อมูลที่ไม่ใช่ผลกำไรเป็นรายปี	27
4.2	แสดงค่าเฉลี่ย ค่ามัธยฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐานของข้อมูลตัวแปรต้นรวม 3 ปี ตั้งแต่ปี 2552-2554	31
4.3	แสดงค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลผลกำไรของ กิจการล่วงหน้า 1 ปี	36
4.4	แสดงค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลตอบแทนเกิน ปกติสะสมของหลักทรัพย์	36
4.5	แสดงผลการทดสอบความสามารถในการอธิบายผลกำไรใน อนาคตของกิจการ	40
4.6	แสดงผลการทดสอบความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนเกิน ปกติสะสมของหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลทางบัญชีผลกำไร	43
4.7	แสดงผลการทดสอบความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนเกิน ปกติสะสมของหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลผลทางบัญชีผลกำไรและ ข้อมูลที่ไม่ใช่ผลกำไร	44

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางผนวกที่		หน้า
1	รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่ใช้ในการศึกษา 261 บริษัท	53
2	ทดสอบการแจกแจงปกติของข้อมูลผลกำไร ข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไร และผลตอบแทนเกินปกติสะสมของหลักทรัพย์	62
3	วิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation)	66
4	รายชื่อข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไร 24 ตัวแปรที่ได้จากการวิเคราะห์สหสัมพันธ์	74
5	ผลการทดสอบ Huasman ของตัวแบบที่ใช้ทดสอบสมมติฐานที่ 1 ข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรมีความสามารถในการอธิบายผลกำไรของกิจการในอนาคตได้	75
6	ผลการทดสอบ Huasman ของตัวแบบที่ใช้ทดสอบสมมติฐานที่ 2 ข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรจะช่วยเพิ่มความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้	75

บทที่ 1

บทนำ

ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ในช่วงปี พ.ศ. 2551-2555 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการขยายตัวเป็นอย่างมาก โดยมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นของดัชนีจาก 410 จุด ไปจนถึง 1460 จุด ทำให้เป็นที่น่าดึงดูดใจแก่นักลงทุนทั้งรายใหญ่และรายย่อย การเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์อย่างหุ้นสามัญถือเป็นทางเลือกหนึ่งในการลงทุนที่ได้ผลตอบแทนสูงแต่ก็มีความเสี่ยงที่สูงเช่นกัน ดังนั้น ในการตัดสินใจลงทุนจะต้องมีหลักเกณฑ์ที่ช่วยในการพิจารณาเพื่อประกอบการตัดสินใจ ซึ่งหลักเกณฑ์ดังกล่าวจะต้องอาศัยข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อการลงทุน

ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์จะต้องเป็นข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นั้นๆ ซึ่งในที่นี้ได้แก่ ข้อมูลในงบการเงินที่เผยแพร่สู่สาธารณะ ในทางปฏิบัติแล้วนักลงทุนส่วนใหญ่จะใช้ข้อมูลในงบการเงินเพียงบางส่วนเพื่อพิจารณาประกอบการตัดสินใจ ซึ่งผลกำไรในงบกำไรขาดทุนถือเป็นข้อมูลที่ถูกใช้พิจารณากันอย่างแพร่หลาย ในขณะที่งบการเงินมีวัตถุประสงค์ในการจัดทำขึ้นเพื่อให้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุน โดยให้ข้อมูลที่แสดงฐานะความมั่นคงทางการเงิน ผลการดำเนินงาน และกระแสเงินสดของกิจการ ดังนั้นการพิจารณาเพียงผลกำไรเพียงอย่างเดียวอาจให้ข้อมูลที่ไม่เพียงพอต่อการตัดสินใจลงทุน และอาจทำให้เกิดความคลาดเคลื่อนในการคาดการณ์ราคาของหลักทรัพย์ได้

การศึกษาประโยชน์จากการใช้ข้อมูลทางบัญชีเพื่อการตัดสินใจลงทุนมาจากความสัมพันธ์ของการใช้ข้อมูลทางบัญชีในการคาดการณ์ผลกำไรล่วงหน้า ซึ่งข้อมูลทางบัญชีสามารถแบ่งเป็นข้อมูลผลกำไรซึ่งถูกใช้พิจารณาประกอบการตัดสินใจอย่างแพร่หลายในกลุ่มนักลงทุน และข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรซึ่งเป็นข้อมูลส่วนที่เหลือในงบการเงินที่นอกเหนือจากผลกำไร โดยผลของการคาดการณ์ผลกำไรในอนาคตจะเป็นข้อมูลที่ถูกใช้เพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุน ซึ่งจะส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ดังนั้น การศึกษาประโยชน์ในการตัดสินใจลงทุน จึงเป็นความสัมพันธ์ระหว่าง ข้อมูลทางบัญชี กับ ผลกำไรในอนาคต และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ซึ่งการใช้ข้อมูลทางบัญชีเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนจะต้องอาศัย

วิธีวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ถือเป็นหลักการเบื้องต้นในการวิเคราะห์ข้อมูลในงบการเงิน และถูกใช้กันอย่างแพร่หลายในกลุ่มของนักลงทุนที่มีความรู้และความเข้าใจในการลงทุนในหลักทรัพย์

จากงานวิจัยในอดีต พบว่า การศึกษาประโยชน์จากการใช้ข้อมูลทางบัญชีในการตัดสินใจ มีการศึกษามาจากความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์และข้อมูลผลกำไร โดยต่อมา มีการเชื่อมโยงไปยังผลกำไรในอนาคตของกิจการ ซึ่งกล่าวว่า ผลตอบแทนของหลักทรัพย์สะท้อนมาจากผลกำไรในอนาคตของกิจการ (Beaver, Lambert and Morse, 1980) ต่อมาผลกำไรในอนาคตของกิจการจึงถูกนำมาศึกษาว่ามาจากการสะท้อนของข้อมูลใดบ้าง โดย Ou and Penman (1989) พบว่า ผลกำไรในอนาคตของกิจการสะท้อนมาจากข้อมูลผลกำไรและข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไร

จากการศึกษาที่เกี่ยวข้องกับประโยชน์ในการตัดสินใจลงทุน กับการใช้การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน จะมุ่งเน้นไปยังการศึกษาข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไร เนื่องจากการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน คือการวิเคราะห์ข้อมูลในงบการเงิน ซึ่งประกอบไปด้วยข้อมูลผลกำไร และข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไร โดยในส่วนของข้อมูลผลกำไร พบว่า สามารถใช้ในการคาดการณ์ผลกำไรในอนาคตและราคาหลักทรัพย์ได้ และในส่วนของข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไร มีทั้งที่พบและไม่พบว่ามีประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุน

จากที่มาและความสำคัญของปัญหา ดังกล่าว ผู้ศึกษาวิจัยจึงมีความต้องการที่จะศึกษาข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรในการอธิบายผลกำไรในอนาคตและการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เนื่องจากข้อมูลทางบัญชีที่สามารถอธิบายผลกำไรในอนาคตได้ จะแสดงถึงประโยชน์จากการใช้การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน และข้อมูลทางบัญชีที่สามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ จะแสดงถึงประโยชน์ในการใช้การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานเพื่อการลงทุนในหลักทรัพย์

วัตถุประสงค์ของงานวิจัย

วัตถุประสงค์เพื่อศึกษาประโยชน์จากการใช้ข้อมูลทางบัญชีในการตัดสินใจลงทุน โดยมุ่งเน้นการใช้ข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไร โดยแบ่งการศึกษาออกเป็น 2 วัตถุประสงค์ ดังนี้

1) ศึกษาความสามารถของข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรในการอธิบายผลกำไรในขนาดของกิจการ เพื่อยืนยันถึงประโยชน์ในการใช้ข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรในการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานเพื่อเป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานของกิจการในอนาคต และ

2) ศึกษาความสามารถส่วนเพิ่มของข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เพื่อยืนยันถึงประโยชน์ในการใช้ข้อมูลดังกล่าวประกอบการพิจารณาผลการดำเนินงานของกิจการประกอบการตัดสินใจลงทุน

ขอบเขตของงานวิจัย

การศึกษาประโยชน์ในการใช้ข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรในการตัดสินใจลงทุน โดยศึกษาการอธิบายผลกำไรในขนาดของกิจการ และการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ซึ่งจะศึกษาจากข้อมูลในงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2552-2554 โดยเก็บข้อมูลจากงบการเงินย้อนหลังจากฐานข้อมูล SETSMART

ประโยชน์ที่ได้รับ

ประโยชน์ที่ได้รับจากงานวิจัยในครั้งนี้ มีดังนี้

- 1) นักลงทุนสามารถใช้ข้อมูลผลการดำเนินงานของกิจการหรือข้อมูลผลกำไรในการตัดสินใจลงทุน
- 2) นักลงทุนสามารถใช้ข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรประกอบการตัดสินใจลงทุน
- 3) เพื่อยืนยันประโยชน์ของงบการเงินที่มีวัตถุประสงค์ในการจัดทำเพื่อให้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจของนักลงทุน

นิยามศัพท์

ข้อมูลผลกำไร คือ ข้อมูลในงบการเงินที่แสดงผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งได้แก่ กำไรสุทธิ และกำไรต่อหุ้น

ข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไร คือ ข้อมูลในงบการเงินของบริษัทที่นอกเหนือไปจากข้อมูลผลกำไร

ประโยชน์ในการตัดสินใจลงทุน คือ ประโยชน์จากการใช้ข้อมูลทางบัญชีในการคาดการณ์ผลกำไรและคาดการณ์ราคาหลักทรัพย์

บทที่ 2

การตรวจเอกสาร

การศึกษาประโยชน์จากการใช้ข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรในการตัดสินใจลงทุน เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาการใช้วิธีวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานในการตัดสินใจลงทุน โดยทดสอบความสามารถของข้อมูลทางบัญชีผลกำไรและข้อมูลที่ไม่ใช่ผลกำไรในการอธิบายผลกำไรในอนาคตของกิจการและความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ซึ่งการทดสอบความสามารถในการอธิบายผลกำไรในอนาคตของกิจการเป็นการศึกษาความสัมพันธ์ในการใช้ข้อมูลทางบัญชีในการคาดการณ์ผลกำไรของกิจการในอนาคต และการทดสอบความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นการศึกษาประโยชน์ในการตัดสินใจจากการใช้ข้อมูลทางบัญชีในการคาดการณ์ราคาหลักทรัพย์

ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน เป็นการวิเคราะห์เพื่อการลงทุนโดยอาศัยข้อมูลทางเศรษฐกิจ ข้อมูลจากรายงานทางการเงิน ซึ่งข้อมูลเหล่านี้จัดว่าเป็นข้อมูลพื้นฐานที่ควรทราบเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุน หลักการของการใช้การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานนั้น ได้ถูกริเริ่มขึ้นโดย Graham and Dodd (1934) ซึ่งต่อมาได้มีการนำแนวทางการวิเคราะห์หลักทรัพย์ดังกล่าวมาใช้อย่างกว้างขวาง ซึ่งวิธีในการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานที่เป็นที่รู้จัก ได้แก่ วิธีแบบ Top Down และวิธีแบบ Bottom Up ซึ่งในการวิเคราะห์ทั้งสองวิธีนี้ต่างอาศัยข้อมูลที่ข่าวสารที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ในการวิเคราะห์

งบการเงินจัดเป็นสื่อที่ให้ข้อมูลเกี่ยวกับหลักทรัพย์เป็นอย่างดี และมีวัตถุประสงค์ของการจัดทำเพื่อให้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจของนักลงทุน โดยการนำข้อมูลในงบการเงินมาวิเคราะห์โดยวิธีปัจจัยพื้นฐานสามารถวิเคราะห์โดยใช้เครื่องมือ เช่น การวิเคราะห์แนวดิ่ง (Common-size Analysis) การวิเคราะห์แนวโน้ม (Trend Analysis) และ การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (Ratio Analysis) เพื่อคาดการณ์ผลกำไรในอนาคตของกิจการ ซึ่งจะส่งผลต่อการคาดการณ์ราคาของหลักทรัพย์

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2545) กล่าวว่า การใช้อัตราส่วนทางการเงินในการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน สามารถแบ่งประเภทของอัตราส่วนตามคุณลักษณะทางการเงิน ได้แก่ ด้านสภาพคล่อง ด้านความสามารถในการทำกำไร ด้านประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ ด้านโครงสร้างเงินทุน โดยคุณลักษณะในแต่ละด้านส่งผลต่อการคาดการณ์ผลกำไรในอนาคตของกิจการและการคาดการณ์ราคาหลักทรัพย์ ดังนี้

ด้านสภาพคล่อง คือการรักษาเงินสดหรือรายการที่แปลงเป็นเงินสดได้ง่าย ไว้เพื่อชำระหนี้สินระยะสั้น โดยหากมีการรักษาสภาพคล่องไว้มากจนเกินไป จะทำให้เกิดค่าเสียโอกาสในการที่จะนำเงินส่วนนี้ไปลงทุนในสินทรัพย์ที่จะก่อให้เกิดประโยชน์ในระยะยาว ซึ่งเป็นผลดีมากกว่า และหากรักษาสภาพคล่องน้อยเกินไป จะทำให้ต้องมีการจัดหาเงินจากแหล่งภายนอกเพื่อใช้ในการชำระหนี้ระยะสั้น ซึ่งมีภาระดอกเบี้ย ดังนั้น การรักษาสภาพคล่องที่ดี คือ การรักษาสภาพคล่องได้อย่างเหมาะสม ไม่มากหรือน้อยเกินไป

ด้านความสามารถในการทำกำไร คือ ความสามารถในการควบคุมต้นทุน โดยการบริหารจัดการต้นทุนที่ดี สามารถสะท้อนให้เห็นถึงการควบคุมภายในขององค์กรที่ดี มีข้อผิดพลาดน้อย และมีมาตรฐานในการดำเนินงาน ซึ่งนอกจากจะส่งผลดีต่อผลกำไรในอนาคตแล้วยังส่งผลดีต่อภาพลักษณ์ของกิจการด้วย

ด้านประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ คือ ความสามารถเชิงบริหารในการสร้างยอดขาย เนื่องจากประสิทธิภาพที่ดีจะต้องมาจากการใช้สินทรัพย์ได้อย่างคุ้มค่าและการวางแผนการลงทุนในสินทรัพย์ได้อย่างเหมาะสม

ด้านโครงสร้างเงินทุน คือ การพิจารณาความสมดุลระหว่างทุนจากเจ้าของและทุนจากเจ้าหนี้ โดยพิจารณาจากต้นทุนของทั้งสองส่วน เพื่อให้ได้ต้นทุนในการลงทุนที่น้อยที่สุด

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาประโยชน์ในการตัดสินใจจากการใช้ข้อมูลผลกำไรในการตัดสินใจลงทุน

จากงานวิจัยในอดีต มีผลการศึกษาที่สอดคล้องกันคือ ข้อมูลผลกำไรมีประโยชน์ในการตัดสินใจ ซึ่งมาจากการศึกษาการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ต่อการประกาศผลกำไร ของ Ball and Brown (1968) ซึ่งพบว่า ข้อมูลผลกำไรสะท้อนข้อมูลไปยังราคาของหลักทรัพย์ ต่อมา การศึกษาของ Beaver, Lambert and Morse (1980) พบว่า ข้อมูลผลกำไรที่สะท้อนไปยังราคาของหลักทรัพย์เป็นข้อมูลผลกำไรในอนาคตที่เกิดจากการคาดการณ์โดยใช้ข้อมูลทางบัญชี และยังเสนอแนะว่า ข้อมูลทางบัญชีที่สะท้อนไปยังผลกำไรในอนาคตและราคาของหลักทรัพย์นอกจากจะมีข้อมูลผลกำไรในอดีตแล้ว ยังมีข้อมูลอื่นๆในงบการเงินอีกด้วย

การศึกษาประโยชน์ในการตัดสินใจจากการใช้ข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรในการตัดสินใจลงทุน

จากผลของการศึกษาของ Beaver *et al.* (1980) นำมาสู่การศึกษาผลกำไรในอนาคตที่สะท้อนมาจากข้อมูลในงบการเงิน ซึ่งได้แก่ ข้อมูลผลกำไรและข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรสามารถศึกษาได้ 2 วิธี คือ (1) ศึกษาจากความสามารถในการพยากรณ์ผลกำไรในอนาคต และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และ (2) ศึกษาจากความสามารถในการอธิบายผลกำไรในอนาคต และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยข้อมูลทางบัญชีที่นำมาศึกษาสามารถอยู่ในรูปแบบของอัตราส่วนทางการเงินและร้อยละของการเปลี่ยนแปลงข้อมูลทางบัญชี

งานวิจัยที่ศึกษาความสามารถของข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรในการพยากรณ์ผลกำไรในอนาคต และ ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ได้แก่ Ou and Penman (1989), Ou (1990) และ Goslin, Chai and Gunasekarage (2012) ซึ่งมีวิธีการศึกษาดังนี้

โดยงานวิจัยในประเทศสหรัฐอเมริกาอย่าง Ou and Penman (1989) และ Ou (1990) ศึกษาโดยนำข้อมูลทางบัญชี โดยแบ่งออกเป็นข้อมูลผลกำไร และข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรโดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน 68 อัตราส่วน และใช้วิธีทางสถิติเพื่อคัดเลือกอัตราส่วนทางการเงินเหลือเพียง 6 อัตราส่วน มาสร้างตัวแบบด้วยวิธีทางสถิติ LOGIT เพื่อใช้ในการพยากรณ์ทิศทางการเปลี่ยนแปลงของผลกำไรล่วงหน้า 1 ปี และใช้ข้อมูลอีกชุดหนึ่งในการทดสอบความแม่นยำในการพยากรณ์ ผลของการทดสอบพบว่า ตัวแบบที่ใช้ข้อมูลผลกำไรและข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรมี

ความแม่นยำ 68% ในขณะที่ตัวแบบที่ใช้ข้อมูลผลกำไรเพียงอย่างเดียวมีความแม่นยำ 66% นอกจากนี้ยังทดสอบความเชื่อมโยงจากผลของการพยากรณ์ ไปยังผลตอบแทนของหลักทรัพย์ พบว่า ผลของการพยากรณ์มีความเชื่อมโยงกับผลตอบแทนเกินปกติสะสมของหลักทรัพย์ในทิศทางที่คาดหวังไว้ เช่น การพยากรณ์ทิศทางของผลกำไรในอนาคตที่เป็นบวก จะส่งผลให้ผลตอบแทนเกินปกติสะสมเพิ่มขึ้น และการพยากรณ์ที่เป็นลบจะส่งผลต่อผลตอบแทนเกินปกติสะสมในทิศทางตรงกันข้าม โดยสามารถสรุปได้ว่า การใช้ข้อมูลผลกำไรและข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรมีประโยชน์ในการตัดสินใจลงทุน

Goslin *et al.* (2012) นำวิธีการศึกษาของ Ou (1990) มาเป็นแบบอย่างการศึกษาในประเทศนิวซีแลนด์ โดยเริ่มจากอัตราส่วนทางการเงิน 54 อัตราส่วน และใช้วิธีทางสถิติในการคัดเลือกตัวแปร ได้ทั้งสิ้น 5 อัตราส่วนสำหรับสร้างตัวแบบในการพยากรณ์ผลกำไรล่วงหน้า 1 ปี และ 9 อัตราส่วนในการสร้างตัวแบบในการพยากรณ์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่เกิดจากการซื้อและถือครองไว้ และจากการทดสอบความแม่นยำ พบว่ามีความแม่นยำในการพยากรณ์ผลกำไรล่วงหน้า 1 ปี 60% และความแม่นยำในการพยากรณ์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่เกิดจากการซื้อและถือครองไว้ 54%

งานวิจัยที่ศึกษาความสามารถของข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ได้แก่ Lev and Thiagarajan (1993) Al-Debie and Walker (1999) และ Luchs, Maheshwari and Myring (2012) ซึ่งมีวิธีการศึกษาดังนี้

Lev and Thiagarajan (1993) ที่ศึกษาการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานโดยวิเคราะห์แบบแนวโน้ม (Trend Analysis) ซึ่งใช้ร้อยละของการเปลี่ยนแปลงของข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรในการศึกษาความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์เปรียบเทียบกับความสามารถในการอธิบายโดยใช้ข้อมูลผลกำไร โดยมุ่งเน้นไปยังการอธิบายทิศทางของความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยใช้ร้อยละของการเปลี่ยนแปลงของข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไร 12 ข้อมูล โดยอาศัยหลักของการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของนักวิเคราะห์ทางการเงิน ในการคัดเลือกข้อมูลทางบัญชี ผลการทดสอบพบว่า ข้อมูลทั้ง 12 ข้อมูล สามารถอธิบายผลตอบแทนเกินปกติของหลักทรัพย์ได้ และเครื่องหมายของสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปร ก็เป็นไปในทิศทางที่คาดหวัง คือเป็นลบ ซึ่งเป็นไปตามหลักการวิเคราะห์ของนักวิเคราะห์การเงิน เช่น สินค้าคงเหลือที่ทิศทางที่เป็นลบเมื่อเทียบกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ สามารถอธิบายได้ว่า สินค้า

คงเหลือที่เพิ่มขึ้นจะส่งสัญญาณที่ไม่ดีให้แก่นักลงทุน เป็นต้น ซึ่งผลของการศึกษาสามารถสรุปได้ว่าการใช้ข้อมูลผลกำไรและข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรมีประโยชน์ในการตัดสินใจลงทุน

ในการทดสอบความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของ Lev and Thiagarajan (1993) มีสมการในการทดสอบความสามารถส่วนเพิ่ม ซึ่งมีการเปรียบเทียบระหว่างสมการ (1) และ สมการ (2) ดังนี้

$$R_i = \alpha + \beta_0 \text{ Earning}_i + \varepsilon_i \quad (1)$$

$$R_i = \alpha + \beta_0 \text{ Earning}_i + \sum_{j=1}^n \beta_j \text{ Nonearnings}_{ij} + \varepsilon_i \quad (2)$$

โดย R_i = ผลตอบแทนของหลักทรัพย์บริษัท i
 β_0 = ค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรข้อมูลผลกำไร
 Earning_i = ข้อมูลการเปลี่ยนแปลงของกำไรต่อหุ้นในปีปัจจุบันบริษัท i
 β_j = ค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไร
 Nonearnings_{ij} = ข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรบริษัท i ที่สามารถอธิบายผลกำไรในอนาคตของกิจการได้

โดยสมการที่ 1 เป็นตัวแบบที่ศึกษาความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลผลกำไรเพียงอย่างเดียวเพื่อเปรียบเทียบกับสมการที่ 2 ที่ทดสอบความสามารถในการอธิบายโดยใช้ข้อมูลผลกำไรและข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไร ในส่วนของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ใช้ในการศึกษาเป็นผลตอบแทนเกินปกติสะสม (Cumulative Abnormal Return, CAR) ซึ่งมีสูตรในการคำนวณดังนี้

$$CAR_{it} = \sum_{j=1}^{12} (\text{Actual Return}_{itj} - \text{Expected Return}_{itj})$$

โดย CAR_{it} = ผลตอบแทนเกินปกติสะสมของหลักทรัพย์บริษัท i สำหรับปีที่ t

$Actual\ Return_{itj}$ = อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์บริษัท i สำหรับปีที่ t เดือน j โดยเริ่มจากสิ้นเดือนที่ 3 ของปี $t-1$ จนถึง สิ้นเดือนที่ 3 ของปีที่ t

$Expected\ Return_{itj}$ = อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์บริษัท i สำหรับปีที่ t เดือน j โดยเริ่มจากสิ้นเดือนที่ 3 ของปี $t-1$ จนถึง สิ้นเดือนที่ 3 ของปีที่ t โดย Market Model ดังนี้

$$Expected\ Return_{itj} = \alpha + \beta_{it}(Actual\ Return_{itj}) + \varepsilon_i$$

ต่อมา Al-Debie and Walker (1999) ได้นำวิธีการศึกษาของ Lev and Thiagarajan (1993) มาทดสอบในสหราชอาณาจักร โดยใช้ข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไร 7 ตัวแปร โดยสามารถใช้อธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ 5 ตัวแปร และมีเครื่องหมายของสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรเป็นลบทั้งหมด สอดคล้องกับงานวิจัยของ Lev and Thiagarajan (1993) จากผลการศึกษาสามารถสรุปได้ว่า ข้อมูลผลกำไรและข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรมีประโยชน์ในการตัดสินใจลงทุน

นอกจากนี้ยังมีงานวิจัยของ Luchs *et al.* (2012) ที่นำงานวิจัยของ Lev and Thiagarajan (1993) มาเป็นแบบอย่างในการศึกษาในประเทศอินเดีย โดยใช้ข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไร 5 ตัวแปร ซึ่งทดสอบความสามารถในการอธิบายผลกำไรในอนาคตล่วงหน้า 1 ปี และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ผลการศึกษาพบว่า ข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรสามารถอธิบายผลกำไรล่วงหน้า 1 ปี ได้เพียง 2 ตัวแปร และมีทิศทางที่ไม่คาดหวังเกิดขึ้น 1 ตัวแปร นอกจากนี้ยังพบว่าข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรไม่สามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ อย่างไรก็ตาม งานวิจัยนี้ยังพบว่าผลกำไรในปัจจุบันสามารถอธิบายข้อมูลผลกำไรในอนาคตและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Lev and Thiagarajan (1993) และ Al-Debie and Walker (1999) จากผลการศึกษาสามารถสรุปได้ว่า ข้อมูลผลกำไรมีประโยชน์ในการตัดสินใจลงทุน ในส่วนของข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรสามารถนำมาใช้คาดการณ์ผลกำไรในอนาคตได้แต่ไม่สามารถนำมาคาดการณ์ราคาหลักทรัพย์ได้

จากการตรวจสอบเอกสารงานวิจัยที่มีการทดสอบโดยใช้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ พบว่า ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่นำมาใช้เป็นตัวแปรตามสามารถคำนวณได้หลายวิธี เช่น ผลตอบแทนส่วนเกิน (Excess Return) ผลตอบแทนเกินปกติสะสม (Cumulative Abnormal Return)

และผลตอบแทนที่เกิดจากการซื้อและถือครองไว้ (Buy and Hold Raw Return) เป็นต้น โดยงานวิจัยที่ใช้ผลตอบแทนส่วนเกิน ได้แก่ Al-Debie and Walker (1999) งานวิจัยที่ใช้ผลตอบแทนเกินปกติสะสม ได้แก่ Ou (1990) และ Lev and Thiagarajan (1993) งานวิจัยที่ใช้ผลตอบแทนที่เกิดจากการซื้อและถือครองไว้ ได้แก่ Ou and Penman (1989) และ Goslin *et al.* (2012)

งานวิจัยที่ศึกษาความสามารถของข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรในการอธิบายผลกำไรในอนาคตของกิจการ ได้แก่ Abarbanell and Bushee (1997) และ Seng and Hancock (2012) ซึ่งมีวิธีการศึกษาดังนี้

Abarbanell and Bushee (1997) ได้นำการศึกษาของ Lev and Thiagarajan (1993) มาเป็นแบบอย่างในการศึกษาในประเทศสหรัฐอเมริกา โดยเปลี่ยนจากการทดสอบความสามารถในการอธิบายหลักทรัพย์มาเป็นความสามารถในการอธิบายผลกำไรในอนาคตของกิจการ และลดตัวแปรข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรลงเหลือ 9 ตัวแปร เนื่องจากข้อจำกัดในการเข้าถึงข้อมูล ผลการศึกษาพบว่า ข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรมีความสามารถในการอธิบายผลกำไรล่วงหน้า 1 ปี 5 ตัวแปร และมีทิศทางความสัมพันธ์ต่อผลกำไรในอนาคตไม่สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Lev and Thiagarajan (1993) เช่น ร้อยละของการเปลี่ยนแปลงที่เกินกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมในรายจ่ายฝ่ายทุน อย่างไรก็ตาม สามารถสรุปผลของการศึกษาได้ว่า ข้อมูลผลกำไรและข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรมีประโยชน์ในการตัดสินใจลงทุน

ในการทดสอบความสามารถของข้อมูลทางบัญชีในการอธิบายผลกำไรในอนาคต ของ Abarbanell and Bushee (1997) มีสมการในการทดสอบความสามารถส่วนเพิ่ม ซึ่งมีการเปรียบเทียบระหว่างสมการ (3) และ สมการ (4) ดังนี้

$$\Delta EPS_{i,t+1} = \alpha + \beta_0 \text{Earning}_{i,t} + \varepsilon_i \quad (3)$$

$$\Delta EPS_{i,t+1} = \alpha + \beta_0 \text{Earning}_{i,t} + \sum_{j=1}^n \beta_j \text{Nonearnings}_{i,j} + \varepsilon_i \quad (4)$$

โดย	$\Delta EPS_{i,t+1}$	=	การเปลี่ยนแปลงของกำไรต่อหุ้นล่วงหน้า 1 ปี ของบริษัท i
	β_j	=	ค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรข้อมูลผลกำไรในปีปัจจุบัน
	$\text{Earning}_{i,t}$	=	ข้อมูลผลกำไรในปีปัจจุบันของบริษัท i
	β_j	=	ค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไร

$Nonearnings_{ij}$ = ชุดข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรของบริษัท i

โดยสมการ (3) เป็นตัวแบบที่ศึกษาความสามารถในการอธิบายผลกำไรในอนาคตของกิจการโดยใช้ข้อมูลผลกำไรเพียงอย่างเดียวเพื่อเปรียบเทียบกับสมการ (4) ที่ทดสอบความสามารถในการอธิบายโดยใช้ข้อมูลผลกำไรและข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไร ในส่วนของผลกำไรในอนาคตของกิจการ สามารถคำนวณได้โดยใช้ผลกำไรต่อหุ้น ดังนี้

$$\Delta EPS_{t+1} = \frac{EPS_{t+1} - EPS_t}{P_t}$$

โดย ΔEPS_{t+1} = การเปลี่ยนแปลงของกำไรต่อหุ้นล่วงหน้า 1 ปี
 EPS_{t+1} = กำไรต่อหุ้นล่วงหน้า 1 ปี
 EPS_t = กำไรต่อหุ้นในปีปัจจุบัน
 P_t = ราคาของหลักทรัพย์ ณ วันสิ้นรอบระยะเวลาบัญชีปีปัจจุบัน

ต่อมางานวิจัยของประเทศนิวซีแลนด์อย่าง Seng and Hancock (2012) ได้นำตัวแบบของ Abarbanell and Bushee (1997) มาใช้ในการทดสอบข้อมูลโดยแบ่งกลุ่มตัวอย่างออกเป็น ประเทศสหรัฐอเมริกา และกลุ่มประเทศที่ไม่ใช่สหรัฐอเมริกา ผลการศึกษา พบว่า ข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรมีความสามารถในการอธิบายผลกำไรล่วงหน้า 1 ปี 5 ตัวแปร โดยมีทิศทางของความสัมพันธ์ที่ไม่สอดคล้องกับ Lev and Thiagarajan (1993) เช่น ร้อยละของการเปลี่ยนแปลงที่ไม่ได้คาดหวังของลูกหนี้การค้า และร้อยละของการเปลี่ยนแปลงที่เกินกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมในรายจ่ายฝ่ายทุน โดยผลการทดสอบสอดคล้องกับ Abarbanell and Bushee (1997) และยังสามารถสรุปผลของการศึกษาได้ว่า ข้อมูลผลกำไรและข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรมีประโยชน์ในการตัดสินใจลงทุน

ตารางที่ 2.1 สรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

งานวิจัย	ตัวแปรที่ใช้	วิธีการศึกษา	ผลการศึกษา
Ou and Penman (1989)	อัตราส่วนทางการเงิน 68 อัตราส่วน	ศึกษาความแม่นยำใน การพยากรณ์ผลกำไร ล่วงหน้า 1 ปี และศึกษา ความเชื่อมโยงกับ ผลตอบแทนที่ได้รับจาก การซื้อและถือครอง หลักทรัพย์ในระยะเวลา ที่ต่างกัน	ข้อมูลผลกำไร และข้อมูลทาง บัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไร มี ประโยชน์ต่อการตัดสินใจ ลงทุน
Ou (1990)	อัตราส่วนทางการเงิน 68 อัตราส่วน	ศึกษาความแม่นยำใน การพยากรณ์ผลกำไร ล่วงหน้า 1 ปี และศึกษา ความเชื่อมโยงกับ ผลตอบแทนเกินปกติ สะสมของหลักทรัพย์	ข้อมูลผลกำไร และข้อมูลทาง บัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไร มี ประโยชน์ต่อการตัดสินใจ ลงทุน
Goslin et al. (2012)	อัตราส่วนทางการเงิน 54 อัตราส่วน	ศึกษาความแม่นยำใน การพยากรณ์ผลกำไร ล่วงหน้า 1 ปี และการ พยากรณ์ผลตอบแทน ของหลักทรัพย์	ข้อมูลผลกำไร และข้อมูลทาง บัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไร มี ประโยชน์ต่อการตัดสินใจ ลงทุน
Lev and Thiagarajan (1993)	ร้อยละของการ เปลี่ยนแปลงของข้อมูล ทางบัญชีที่ไม่ใช่ผล กำไร 12 ข้อมูล	ศึกษาความสามารถใน การอธิบายผลตอบแทน เกินปกติสะสมของ หลักทรัพย์โดยออกแบบ ให้ทิศทางของ ความสัมพันธ์ที่คาดหวัง เป็นลบ	ข้อมูลผลกำไร และข้อมูลทาง บัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไร มี ประโยชน์ต่อการตัดสินใจ ลงทุน

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

งานวิจัย	ตัวแปรที่ใช้	วิธีการศึกษา	ผลการศึกษา
Al-Debie and Walker (1999)	ร้อยละของการเปลี่ยนแปลงของข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไร 7 ข้อมูล	ศึกษาความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนเกินปกติสะสมของหลักทรัพย์โดยออกแบบให้ทิศทางของความสัมพันธ์ที่คาดหวังเป็นลบ	ข้อมูลผลกำไร และข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไร มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุน
Luchs <i>et al.</i> (2012)	ร้อยละของการเปลี่ยนแปลงของข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไร 5 ข้อมูล	ศึกษาความสามารถในการอธิบายผลกำไรในขนาดของกิจการ และผลตอบแทนเกินปกติสะสมของหลักทรัพย์ โดยออกแบบให้ทิศทางของความสัมพันธ์ที่คาดหวังเป็นลบ	ข้อมูลผลกำไร มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุน และข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไร สามารถใช้คาดการณ์ผลกำไรในอนาคตได้แต่ไม่สามารถใช้คาดการณ์ราคาหลักทรัพย์ได้
Abarbanell and Bushee (1997)	ร้อยละของการเปลี่ยนแปลงของข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไร 9 ข้อมูล	ศึกษาความสามารถในการอธิบายผลกำไรในขนาดของกิจการ โดยออกแบบให้ทิศทางของความสัมพันธ์ที่คาดหวังเป็นลบ	ข้อมูลผลกำไร และข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไร มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุน
Seng and Hancock (2012)	ร้อยละของการเปลี่ยนแปลงของข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไร 9 ข้อมูล	ศึกษาความสามารถในการอธิบายผลกำไรในขนาดของกิจการ โดยออกแบบให้ทิศทางของความสัมพันธ์ที่คาดหวังเป็นลบ	ข้อมูลผลกำไร และข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไร มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุน

จากการสรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้องดังตารางที่ 2.1 ทำให้ทราบว่า ในการศึกษาประโยชน์ในการตัดสินใจโดยใช้ข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไร สามารถศึกษาได้โดยใช้ข้อมูลในรูปแบบของอัตราส่วนทางการเงิน เช่น งานวิจัยของ Ou and Penman (1989), Ou (1990) และ Goslin *et al.* (2012) และร้อยละของการเปลี่ยนแปลงของข้อมูลทางบัญชี เช่นงานวิจัยของ Lev and Thiagarajan (1993), Abarbanell and Bushee (1997), Al-Debie and Walker (1999), Seng and Hancock (2012) และ Luchs *et al.* (2012) ซึ่งข้อมูลในรูปแบบดังกล่าวก็เป็นส่วนหนึ่งในเครื่องมือของการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน

ในส่วนของการศึกษาสามารถ ศึกษาได้ทั้งความแม่นยำในการพยากรณ์ (Ou and Penman ,1989; Ou, 1990 และ Goslin *et al.*, 2012) และความสามารถในการอธิบาย (Lev and Thiagarajan, 1993; Abarbanell and Bushee, 1997; Al-Debie and Walker, 1999; Seng and Hancock, 2012 และ Luchs *et al.*, 2012) ซึ่งทั้งสองวิธีมีวิธีการทางสถิติที่แตกต่างกัน นอกจากนี้ในการศึกษาความแม่นยำในการพยากรณ์ยังต้องอาศัยกลุ่มข้อมูลในการศึกษาเป็นจำนวนมาก เนื่องจากจะต้องมีการแบ่งชุดข้อมูลออกเป็น 2 ชุด เพื่อใช้ในการสร้างตัวแบบในการพยากรณ์ และใช้ในการทดสอบความแม่นยำในการพยากรณ์ อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษาของงานวิจัยที่ผ่านมา ทำให้สามารถสรุปได้ว่า ข้อมูลผลกำไรมีประโยชน์ในการตัดสินใจลงทุน และข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรมีประโยชน์และช่วยเพิ่มประโยชน์ในการตัดสินใจให้นักลงทุน ยกเว้นงานวิจัยของ Luchs *et al.* (2012)

สมมติฐานงานวิจัย

จากการทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง พบว่า แม้ว่าวิธีการทดสอบจะแตกต่างกัน แต่มีผลของการวิจัยส่วนใหญ่ที่สอดคล้องกัน คือ ข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรช่วยเพิ่มความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ ซึ่งสามารถสรุปได้ว่า ข้อมูลในงบการเงินที่ประกอบไปด้วยข้อมูลผลกำไรและข้อมูลที่ไม่ใช่ผลกำไรมีประโยชน์ในตัดสินใจลงทุน และจากความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชี กับผลกำไรของกิจการในอนาคต และ ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (Beaver *et al.*, 1980) นำมาสู่สมมติฐานของการศึกษาในครั้งนี้ ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 คือ ข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรมีความสามารถในการอธิบายผลกำไรในอนาคตของกิจการได้ และ

สมมติฐานที่ 2 คือ ข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรจะช่วยเพิ่มความสามารถในการอธิบาย
ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้



บทที่ 3

วิธีการวิจัย

ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัย

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วง พ.ศ. 2552-2554 ทั้งนี้ไม่รวมถึงกลุ่มบริษัทในอุตสาหกรรมการเงินเนื่องจากความแตกต่างของ โครงสร้างการเงิน, บริษัทที่อยู่ในระหว่างการฟื้นฟูกิจการ และบริษัทที่ถูกถอดถอนออกจาก ตลาดในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา โดยกลุ่มตัวอย่างต้องมีเงื่อนไข ดังนี้

- 1) มีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคมในช่วงเวลาที่ใช้ในการศึกษา คือ ปี พ.ศ. 2552-2554 และ
- 2) มีข้อมูลที่ต้องการครบถ้วน ในช่วงเวลาที่ใช้ในการศึกษาทั้งตัวแปรต้น และตัวแปรตาม โดยข้อมูลทั้งหมดสามารถเก็บรวบรวมได้จากงบการเงินย้อนหลังในฐานข้อมูล SETSMART

วิธีการวิจัย

จากสมมติฐานของการศึกษาซึ่งแบ่งออกเป็น 2 ส่วน จึงแบ่งวิธีการศึกษาออกเป็น 2 ส่วน โดยส่วนที่ 1 ศึกษาความสามารถของข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรในการอธิบายผลกำไรของ กิจการในอนาคต และส่วนที่ 2 ศึกษาความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้ข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผล กำไรในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์

ส่วนที่ 1 ศึกษาความสามารถของข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรในการอธิบายผลกำไรในอนาคตของกิจการ

ในการศึกษาความสามารถของข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรในการอธิบายผลกำไรของกิจการในอนาคต จะทดสอบทางสถิติโดยใช้สมการถดถอยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด ซึ่งมีแบบอย่างการศึกษามาจาก Abarbanell and Bushee (1997) ดังที่กล่าวไว้ในบทที่ 2 (หน้า 11) ซึ่งมีสมการ ดังนี้

$$\Delta EPS_{i,t+1} = \alpha + \sum_{j=1}^{44} (\beta_j Nonearnings_{ij,t}) + \varepsilon_i \quad (5)$$

โดย $\Delta EPS_{i,t+1}$ = การเปลี่ยนแปลงของกำไรต่อหุ้นล่วงหน้า 1 ปี ของบริษัท i
ซึ่งมีสูตรในการคำนวณดังนี้

$$\Delta EPS_{t+1} = \frac{EPS_{t+1} - EPS_t}{P_t}$$

โดย ΔEPS_{t+1} = การเปลี่ยนแปลงของกำไรต่อหุ้นล่วงหน้า 1 ปี
 EPS_{t+1} = กำไรต่อหุ้นล่วงหน้า 1 ปี
 EPS_t = กำไรต่อหุ้นในปีปัจจุบัน
 P_t = ราคาของหลักทรัพย์ ณ วันสิ้นรอบระยะเวลาบัญชีปีปัจจุบัน

β_j = ค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไร

$Nonearnings_{ij,t}$ = ข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไร j จำนวน 44 ตัวแปรของบริษัท i โดยในการศึกษาจะแบ่งข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรออกเป็นประเภทของอัตราส่วนตามคุณลักษณะทางการเงิน เพื่อให้สะดวกต่อการแปลผลการทดสอบ ซึ่งได้แก่ ด้านสภาพคล่อง ด้านความสามารถในการทำกำไร ด้านประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ และด้านโครงสร้างเงินทุน ดังตารางที่ 3.1

ตารางที่ 3.1 ข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรแบ่งตามคุณลักษณะทางการเงิน และวิธีการคำนวณอัตราส่วนทางการเงิน

ตัวแปร	การคำนวณอัตราส่วนทางการเงิน
1. สภาพคล่อง	
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน	สินทรัพย์หมุนเวียน / หนี้สินหมุนเวียน
% Δ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน	ผลต่างระหว่างอัตราส่วนปีที่ t และ t-1 / อัตราส่วนปีที่ t-1
อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว	เงินสด+ลูกหนี้การค้า / หนี้สินหมุนเวียน
% Δ อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว	ผลต่างระหว่างอัตราส่วนปีที่ t และ t-1 / อัตราส่วนปีที่ t-1
ระยะเวลาเก็บหนี้	$360 \times$ อัตราหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ
% Δ ระยะเวลาเก็บหนี้	ผลต่างระหว่างอัตราส่วนปีที่ t และ t-1 / อัตราส่วนปีที่ t-1
สินค้าคงเหลือ / สินทรัพย์รวม	สินค้าคงเหลือ / สินทรัพย์รวม
% Δ สินค้าคงเหลือ / สินทรัพย์รวม	ผลต่างระหว่างอัตราส่วนปีที่ t และ t-1 / อัตราส่วนปีที่ t-1
% Δ สินค้าคงเหลือ	ผลต่างระหว่างสินค้าคงเหลือปีที่ t และ t-1 / สินค้าคงเหลือ ปีที่ t-1
อัตราหมุนเวียนเงินสด	รายได้จากการขายและบริการ / เงินสด
อัตราหมุนเวียนลูกหนี้การค้า	รายได้จากการขายและบริการ / ลูกหนี้การค้า
อัตราหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ	ต้นทุนในการขายและบริการ / สินค้าคงเหลือ
% Δ อัตราหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ	ผลต่างระหว่างอัตราส่วนปีที่ t และ t-1 / อัตราส่วนปีที่ t-1
อัตราหมุนเวียนทุนดำเนินงาน	รายได้ / (สินทรัพย์หมุนเวียน-หนี้สินหมุนเวียน)
% Δ อัตราหมุนเวียนทุนดำเนินงาน	ผลต่างระหว่างอัตราส่วนปีที่ t และ t-1 / อัตราส่วนปีที่ t-1
% Δ ทุนดำเนินงาน	ผลต่างระหว่างทุนดำเนินงาน ปีที่ t และ t-1 / ทุนดำเนินงาน ปีที่ t-

ตารางที่ 3.1 (ต่อ)

ตัวแปร	การคำนวณอัตราส่วนทางการเงิน
สภาพคล่อง (ต่อ)	
ทุนดำเนินงาน / สินทรัพย์รวม	(สินทรัพย์หมุนเวียน-หนี้สินหมุนเวียน) / สินทรัพย์รวม
% Δ ทุนดำเนินงาน / สินทรัพย์รวม	ผลต่างระหว่างอัตราส่วนปีที่ t และ t-1 / อัตราส่วนปีที่ t-1
% Δ วงจรเงินสด	วงจรเงินสด = วันเก็บหนี้+วันสินค้าคงเหลือ-วันจ่ายชำระหนี้
2. ความสามารถในการทำกำไร	
% Δ ขอดขาย	ผลต่างระหว่างรายได้ปีที่ t และ t-1 / รายได้ปีที่ t-1
ผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น t-1	กำไรสุทธิปีที่ t / ส่วนของผู้ถือหุ้น ปีที่ t-1
ผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น	กำไรสุทธิ / ส่วนของผู้ถือหุ้น
อัตรากำไรขั้นต้น	กำไรขั้นต้น/รายได้จากการขายและบริการ
EBITDA / ขอดขาย	กำไรก่อนต้นทุนทางการเงิน ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย / รายได้จากการขายและบริการ
% Δ EBITDA / ขอดขาย	ผลต่างระหว่างอัตราส่วนปีที่ t และ t-1 / อัตราส่วนปีที่ t-1
กำไรก่อนภาษี / ขอดขาย	กำไรก่อนภาษี / รายได้จากการขายและบริการ
% Δ กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	ผลต่างระหว่าง กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี ปีที่ t และ t-1 / EBIT ปีที่ t-1
3. ประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์	
% Δ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	ผลต่างระหว่างค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายปีที่ t และ t-1 / ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายปีที่ t-1
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย / สินทรัพย์ถาวร	ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย / ที่ดิน อาคาร อุปกรณ์ และสินทรัพย์ไม่มีตัวตน
% Δ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย / สินทรัพย์ถาวร	ผลต่างระหว่างอัตราส่วนปีที่ t และ t-1 / อัตราส่วนปีที่ t-1

ตารางที่ 3.1 (ต่อ)

ตัวแปร	การคำนวณอัตราส่วนทางการเงิน
ประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ (ต่อ)	
รายจ่ายฝ่ายทุน / สินทรัพย์รวม	รายจ่ายในการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร / สินทรัพย์รวม
% Δ รายจ่ายฝ่ายทุน / สินทรัพย์รวม	ผลต่างระหว่างอัตราส่วนปีที่ t และ t-1 / อัตราส่วนปีที่ t-1
อัตรามูลเงินสินทรัพย์รวม	รายได้จากการขายและบริการ / สินทรัพย์รวม
% Δ อัตรามูลเงินสินทรัพย์รวม	ผลต่างระหว่างอัตราส่วนปีที่ t และ t-1 / อัตราส่วนปีที่ t-1
ผลตอบแทนสินทรัพย์รวม	กำไรสุทธิ / สินทรัพย์รวม
อัตรามูลเงินสินทรัพย์ถาวร	รายได้จากการขายและบริการ / ที่ดิน อาคาร อุปกรณ์ และสินทรัพย์ไม่มีตัวตน
% Δ สินทรัพย์ถาวร	ผลต่างระหว่างสินทรัพย์ถาวรปีที่ t และ t-1 / สินทรัพย์ถาวรปีที่ t-1
% Δ สินทรัพย์รวม	ผลต่างระหว่างสินทรัพย์รวมปีที่ t และ t-1 / สินทรัพย์รวมปีที่ t-1
4. โครงสร้างเงินทุน	
หนี้สินรวม / ส่วนของผู้ถือหุ้น	หนี้สินรวม / ส่วนของผู้ถือหุ้น
% Δ หนี้สินรวม / ส่วนของผู้ถือหุ้น	ผลต่างระหว่างอัตราส่วนปีที่ t และ t-1 / อัตราส่วนปีที่ t-1
ส่วนของผู้ถือหุ้น / สินทรัพย์ถาวร	ส่วนของผู้ถือหุ้น / ที่ดิน อาคาร อุปกรณ์ และสินทรัพย์ไม่มีตัวตน
% Δ ส่วนของผู้ถือหุ้น / สินทรัพย์ถาวร	ผลต่างระหว่างอัตราส่วนปีที่ t และ t-1 / อัตราส่วนปีที่ t-1
กระแสเงินสดดำเนินงาน / หนี้สินรวม	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน / หนี้สินรวม
% Δ กระแสเงินสดดำเนินงาน / หนี้สินรวม	ผลต่างระหว่างอัตราส่วนปีที่ t และ t-1 / อัตราส่วนปีที่ t-1

หมายเหตุ % Δ คือ ร้อยละของการเปลี่ยนแปลงของรายการทางบัญชีหรืออัตราส่วนทางการเงิน

จากตารางที่ 3.1 เป็นรายชื่อของอัตราส่วนทางการเงิน และวิธีการคำนวณ โดยแบ่งประเภทของอัตราส่วนได้ ดังนี้ ด้านสภาพคล่อง 19 อัตราส่วน ด้านความสามารถในการทำกำไร 8 อัตราส่วน ด้านประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ 11 อัตราส่วน และด้านโครงสร้างเงินทุน 6 อัตราส่วน รวมอัตราส่วนทั้ง 4 ด้านทั้งสิ้น 44 อัตราส่วน ซึ่งสามารถเก็บข้อมูลจากงบแสดงฐานะการเงิน งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ และงบกระแสเงินสด

จากข้อมูลทางบัญชีทั้งหมดที่มีอยู่ในช่วง พ.ศ. 2551-2555 สามารถนำข้อมูลมาเข้าสมการถดถอยเพื่อทดสอบความสามารถในการอธิบายผลกำไรในอนาคตของกิจการ โดยใช้ข้อมูลทางบัญชีบริษัทละ 47 ข้อมูล แบ่งเป็นข้อมูลทางบัญชีผลกำไร 1 ข้อมูล ข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไร 44 ข้อมูล ข้อมูลผลกำไรล่วงหน้า 1 ข้อมูล และข้อมูลผลตอบแทนเกินปกติสะสมของหลักทรัพย์ 1 ข้อมูล ได้ตั้งแต่ พ.ศ. 2552 ถึง 2554 รวมทั้งสิ้น 3 ปี เนื่องจากข้อมูลทางบัญชีในบางตัวจะต้องใช้ข้อมูลย้อนหลัง 1 ปี และบางตัวจะต้องใช้ข้อมูลล่วงหน้า 1 ปีในการคำนวณอัตราส่วนทางการเงิน ทำให้ไม่สามารถนำข้อมูลทางบัญชีในปี พ.ศ. 2551 และ 2555 มาทดสอบได้

จากตัวแบบที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐานที่ 1 ความสามารถของข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรในการอธิบายผลกำไรล่วงหน้า 1 ปี จะพิจารณาจากความมีนัยสำคัญทางสถิติของค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไร หรือ β_j โดย β_j ที่มีนัยสำคัญทางสถิติแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการอธิบายผลกำไรในอนาคตของกิจการ

ส่วนที่ 2 ศึกษาความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้ข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์

ในการศึกษาความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้ข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ จะทดสอบทางสถิติโดยใช้สมการถดถอยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด โดยมีแบบอย่างการศึกษามาจาก Lev and Thiagarajan (1993) ดังที่กล่าวไว้ในบทที่ 2 (หน้า 9) ซึ่งแบ่งเป็นตัวแบบ สมการ (6) ที่ศึกษาการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลผลกำไรเพียงอย่างเดียว และตัวแบบ สมการ (7) ที่ใช้ทั้งข้อมูลผลกำไรและข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยทั้งสองตัวแบบจะใช้เพิ่มเปรียบเทียบความสามารถในการอธิบายเพื่อทดสอบความสามารถในการอธิบายส่วนเพิ่ม

$$CAR_i = \alpha + \beta_0 \Delta EPS_i + \varepsilon_i \quad (6)$$

$$CAR_i = \alpha + \beta_0 \Delta EPS_i + \sum_{j=1}^n \beta_j (Nonearnings_{i,j}) + \varepsilon_i \quad (7)$$

โดย β_0 = ค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรข้อมูลผลกำไร

ΔEPS_i = ข้อมูลการเปลี่ยนแปลงของกำไรต่อหุ้นในปีปัจจุบันบริษัท i

β_j = ค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไร

$Nonearnings_{ij}$ = ข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไร j ของบริษัท i ที่สามารถอธิบายผลกำไรในอนาคตของกิจการได้

CAR_i = ผลตอบแทนเกินปกติสะสมต่อปีของหลักทรัพย์บริษัท i ซึ่งคำนวณมาจากผลรวมของผลตอบแทนเกินปกติต่อเดือน โดยเริ่มจากสิ้นเดือนที่ 3 ของปี t-1 จนถึง สิ้นเดือนที่ 3 ของปีที่ t เนื่องจากข้อสมมติที่ว่า งบการเงินรายปีจะออกในช่วงเดือนที่ 3-4 และนักลงทุนจะได้ใช้ข้อมูลในการคาดการณ์ผลกำไรในเดือนที่หลังจากงบการเงินถูกเผยแพร่ซึ่งมีสูตรดังนี้

$$CAR_{it} = \sum_{j=1}^{12} (Actual\ Return_{itj} - Expected\ Return_{itj})$$

โดย CAR_{it} = ผลตอบแทนเกินปกติสะสมของหลักทรัพย์บริษัท i สำหรับปีที่ t

$Actual\ Return_{itj}$ = อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์บริษัท i สำหรับปีที่ t เดือน j โดยเริ่มจากสิ้นเดือนที่ 3 ของปี t-1 จนถึง สิ้นเดือนที่ 3 ของปีที่ t

$Expected Return_{itj}$ = อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์บริษัท i สำหรับปีที่ t เดือน j โดยเริ่มจากสิ้นเดือนที่ 3 ของปี $t-1$ จนถึง สิ้นเดือนที่ 3 ของปีที่ t คำนวณได้จากการแทนค่า β_{it} ในสมการ Market Model ดังนี้

$$Actual Return_{itj} = \alpha + \beta_{it}(Market Return_{itj}) + \varepsilon_i$$

โดย β_{it} = มาจากการหา Slope โดยใช้ราคาของหลักทรัพย์รายวันในช่วงสิ้นเดือนที่ 3 ของปี $t-1$ จนถึง สิ้นเดือนที่ 3 ของปีที่ t

$Market Return_{itj}$ = ผลตอบแทนของตลาด คำนวณจากดัชนีของตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) รายวัน

ในการทดสอบความสามารถส่วนเพิ่มของข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไร จะพิจารณาเปรียบเทียบจาก ค่า Adjusted R-squared ระหว่างสมการ (6) และ สมการ (7) และจากสมมติฐานที่ 2 ค่า Adjusted R-squared ของสมการ (7) ควรจะมีค่าที่สูงกว่าค่า Adjusted R-squared ของสมการ (6)

บทที่ 4

ผลการวิจัยและข้อวิจารณ์

จากการนำข้อมูลมาศึกษาตามวิธีการศึกษาที่กล่าวในบทที่ 3 ซึ่งแบ่งการทดสอบสมมติฐานออกเป็น 2 ส่วน โดย สมมติฐานที่ 1 ข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรมีความสามารถในการอธิบายผลกำไรของกิจการในอนาคตได้ และ สมมติฐานที่ 2 ข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรจะช่วยเพิ่มความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้

ในการทดสอบสมมติฐานทั้งสองในครั้งนี้นำข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทระหว่างปี 2552-2554 รวมทั้งสิ้น 3 ปี ปีละ 261 บริษัท¹ รวมข้อมูลที่ใช้ในการทดสอบทั้งสิ้น 783 ปีบริษัท และใช้ข้อมูลทางบัญชีบริษัทละ 47 ข้อมูล แบ่งเป็นข้อมูลทางบัญชีผลกำไร 1 ข้อมูล ข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไร 44 ข้อมูล ข้อมูลผลกำไรล่วงหน้า 1 ข้อมูล และข้อมูลผลตอบแทนเกินปกติสะสมของหลักทรัพย์ 1 ข้อมูล รวมข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ทั้งสิ้น 36,801 ข้อมูล

โดยก่อนที่จะมีการนำข้อมูลทางบัญชีมาใช้ทดสอบความสามารถโดยวิธีการทางสถิตินั้น จะต้องนำข้อมูลทั้งหมดมาทดสอบสถิติเชิงพรรณนาเพื่อให้ทราบถึงลักษณะของข้อมูล โดยใช้การพิจารณาค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลเป็นรายปี นอกจากนี้ยังทดสอบการแจกแจงปกติของข้อมูลอีกด้วย²

ผลการวิจัย

ผลการศึกษาสถิติเชิงพรรณนา

ตารางที่ 4.1 เป็นการแสดงค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลทางบัญชีผลกำไร และข้อมูลที่ไม่ใช่ผลกำไรโดยแยกเป็นรายปี 2554, 2553 และ 2552 ตามลำดับ โดยแยกพิจารณา

¹ รายชื่อบริษัทที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้แสดงในตารางผนวกที่ 1

² การทดสอบการแจกแจงปกติของข้อมูลแสดงในตารางผนวกที่ 2

ตามคุณลักษณะทางการเงิน 4 ประการ คือ อัตราส่วนทางการเงินที่เกี่ยวกับสภาพคล่อง ความสามารถในการทำกำไร ประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ และโครงสร้างเงินทุน

ค่าเฉลี่ยของข้อมูลผลกำไรต่อหุ้นโดยรวม มีค่าเฉลี่ยสูงที่สุดในปี 2553 โดยเท่ากับ 0.47 เมื่อเปรียบเทียบกับปี 2554 และ 2552 ซึ่งเท่ากับ 0.04 อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของแต่ละปี จะเห็นได้ว่า ในปี 2553 มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 6.85 แสดงให้เห็นถึงการกระจายของข้อมูลที่สูงเมื่อเปรียบเทียบกับปี 2552 และ 2554 ซึ่งเท่ากับ 0.8 และ 1.28 ตามลำดับ ในส่วนของอัตราส่วนทางการเงินที่เกี่ยวข้องกับสภาพคล่อง พบว่า มีค่าเฉลี่ยส่วนใหญ่เป็นบวก ยกเว้น ทุนดำเนินงานที่มีค่าเฉลี่ยติดลบ และจากการพิจารณาส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน อัตราส่วนทางการเงินที่เกี่ยวข้องกับอัตรการหมุนเวียน (Turnover) จะพบว่ามีค่ามาก แสดงถึงการกระจายของข้อมูลที่สูง ในส่วนของอัตราส่วนทางการเงินที่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไรโดยรวม พบว่า ค่าเฉลี่ยส่วนใหญ่เป็นบวก ยกเว้น ยอดขาย และผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น ในปี 2552 มีค่าเฉลี่ยที่เท่ากัน คือ -0.06 และ ค่าเฉลี่ยร้อยละของการเปลี่ยนแปลงของ EBIT ที่ติดลบ แสดงให้เห็นถึงการปรับลดลงของ EBIT ในปี 2553 และ 2554 ตามลำดับ ในส่วนของประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์โดยรวม พบว่า ค่าเฉลี่ยส่วนใหญ่เป็นบวก ยกเว้น ร้อยละของการเปลี่ยนแปลงของรายจ่ายฝ่ายทุนเทียบกับสินทรัพย์รวมในปี 2553 ซึ่งเท่ากับ -1.59 แสดงถึงการปรับลดของรายจ่ายดังกล่าวในปี 2553 และเมื่อพิจารณาส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของรายการดังกล่าวจะเห็นได้ว่า มีค่าในปี 2554 สูงถึง 326.24 นอกจากนี้ยังมีรายการร้อยละของการเปลี่ยนแปลงอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม ที่มีค่าเฉลี่ยติดลบ ในปี 2552 อีกด้วย ในส่วนของโครงสร้างเงินทุนโดยรวม พบว่า ค่าเฉลี่ยส่วนใหญ่เป็นบวกเช่นกัน ยกเว้น ค่าเฉลี่ยของร้อยละของการเปลี่ยนแปลงในส่วนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์ถาวร ที่ติดลบในปี 2553 และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานที่สูงในปี 2552 สูงถึง 294.42 นอกจากนี้ยังมีรายการ ร้อยละของการเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดดำเนินงานต่อหนี้สินรวมที่ ติดลบ ในปี 2552 และ 2553

ตารางที่ 4.1 แสดงค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลผลกำไรและข้อมูลที่ไม่ใช่ผลกำไรเป็นรายปี

ตัวแปร	ค่าเฉลี่ยปี 2554	ค่าเฉลี่ยปี 2553	ค่าเฉลี่ยปี 2552	S.D ปี 2554	S.D ปี 2553	S.D ปี 2552
1. ข้อมูลผลกำไร						
กำไรต่อหุ้น	0.04	38.73	0.04	1.28	6.85	0.80
2. ข้อมูลที่ไม่ใช่ผลกำไร						
2.1 สภาพคล่อง						
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน	2.52	2.66	2.64	4.01	4.52	3.79
% Δ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน	0.05	0.08	1.42	0.54	0.49	21.51
อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว	1.32	1.41	1.42	2.26	2.44	2.44
% Δ อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว	0.01	0.14	0.29	0.60	0.70	1.04
ระยะเวลาเก็บหนี้	50.95	50.75	58.09	56.12	40.26	67.93
% Δ ระยะเวลาเก็บหนี้	0.94	0.17	0.10	7.57	0.81	0.94
สินค้ำคงเหลือ / สินทรัพย์รวม	0.21	0.20	0.19	0.19	0.18	0.17
% Δ สินค้ำคงเหลือ / สินทรัพย์รวม	0.10	0.11	0.96	0.41	0.40	12.29
% Δ สินค้ำคงเหลือ	0.23	0.21	1.30	0.53	0.51	13.31
อัตราหมุนเวียนเงินสด	77.53	113.69	92.77	371.67	1,042.57	529.21
อัตราหมุนเวียนลูกหนี้การค้า	56.60	85.32	77.27	483.09	421.64	390.67
อัตราหมุนเวียนสินค้ำคงเหลือ	279.89	167.36	158.22	2,943.29	2,325.21	2,124.95
% Δ อัตราหมุนเวียนสินค้ำคงเหลือ	3.39	0.13	0.10	53.80	0.65	0.75

ตารางที่ 4.1 (ต่อ)

ตัวแปร	ค่าเฉลี่ยปี 2554	ค่าเฉลี่ยปี 2553	ค่าเฉลี่ยปี 2552	S.D ปี 2554	S.D ปี 2553	S.D ปี 2552
2.1 สภาพคล่อง (ต่อ)						
อัตราหมุนเวียนทุนดำเนินงาน	31.69	2.14	0.78	293.02	54.65	49.30
% Δ อัตราหมุนเวียนทุนดำเนินงาน	-0.79	0.19	-0.12	16.33	2.31	2.67
% Δ ทุนดำเนินงาน	-0.45	-0.70	0.17	5.24	9.86	2.62
ทุนดำเนินงาน / สินทรัพย์รวม	0.16	0.17	0.16	0.27	0.28	0.28
% Δ ทุนดำเนินงาน / สินทรัพย์รวม	-0.31	-0.62	0.18	2.96	7.67	3.02
% Δ วงจรเงินสด	0.06	0.10	3.49	4.00	5.55	159.98
2.2 ความสามารถในการทำกำไร						
% Δ ยอดขาย	0.12	0.19	-0.06	0.39	0.44	0.41
ผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น _{t-1}	0.12	-0.64	1.22	0.57	12.53	19.59
ผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น	0.10	0.06	-0.06	0.42	1.92	1.99
อัตรากำไรขั้นต้น	0.16	0.15	0.07	0.93	1.20	2.17
EBITDA / ยอดขาย	0.15	0.15	0.13	0.21	0.24	0.21
% Δ EBITDA / ยอดขาย	0.36	8.52	0.33	7.27	91.71	2.91
กำไรก่อนภาษี / ยอดขาย	0.08	0.08	0.02	0.21	0.32	0.34
% Δ กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	-0.21	-0.20	0.75	3.76	4.17	32.94

ตารางที่ 4.1 (ต่อ)

ตัวแปร	ค่าเฉลี่ยปี 2554	ค่าเฉลี่ยปี 2553	ค่าเฉลี่ยปี 2552	S.D ปี 2554	S.D ปี 2553	S.D ปี 2552
2.3 ประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์						
%Δค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	0.04	0.13	3.99	0.59	1.25	63.97
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย / สินทรัพย์ถาวร	0.14	0.15	0.15	0.14	0.15	0.19
%Δค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย / สินทรัพย์ถาวร	0.12	0.15	4.43	1.14	1.57	70.01
รายจ่ายฝ่ายทุน / สินทรัพย์รวม	0.05	0.04	0.04	0.06	0.05	0.05
%Δรายจ่ายฝ่ายทุน / สินทรัพย์รวม	21.31	-1.59	0.36	326.24	37.93	5.12
อัตราหมุนเวียนสินทรัพย์รวม	1.10	1.10	1.05	0.81	0.74	0.73
%Δอัตราหมุนเวียนสินทรัพย์รวม	0.01	0.12	-0.08	0.28	0.41	0.40
ผลตอบแทนสินทรัพย์รวม	0.05	0.06	0.04	0.12	0.12	0.10
อัตราหมุนเวียนสินทรัพย์ถาวร	3.59	2.33	2.21	17.71	8.15	8.66
%Δสินทรัพย์ถาวร	0.29	0.17	0.08	3.14	1.64	0.87
%Δสินทรัพย์รวม	0.24	0.08	0.04	1.92	0.16	0.24
2.4 โครงสร้างเงินทุน						
หนี้สินรวม / ส่วนของผู้ถือหุ้น	1.13	1.46	2.70	3.42	10.71	25.50
%Δหนี้สินรวม / ส่วนของผู้ถือหุ้น	0.25	0.07	0.12	0.77	2.21	1.51
ส่วนของผู้ถือหุ้น / สินทรัพย์ถาวร	4.86	3.52	3.53	18.40	8.12	8.57
%Δส่วนของผู้ถือหุ้น / สินทรัพย์ถาวร	0.47	-0.93	18.27	4.91	18.21	294.42

ตารางที่ 4.1 (ต่อ)

ตัวแปร	ค่าเฉลี่ยปี 2554	ค่าเฉลี่ยปี 2553	ค่าเฉลี่ยปี 2552	S.D ปี 2554	S.D ปี 2553	S.D ปี 2552
2.4 โครงสร้างเงินทุน (ต่อ)						
กระแสเงินสดดำเนินงาน / หนี้สินรวม	0.28	0.38	0.52	0.58	0.74	1.22
% Δ กระแสเงินสดดำเนินงาน / หนี้สินรวม	1.26	-0.79	-1.17	26.93	5.28	24.68

หมายเหตุ % Δ คือ ร้อยละของการเปลี่ยนแปลงของรายการทางบัญชีหรืออัตราส่วนทางการเงิน

ตารางที่ 4.2 แสดงค่าเฉลี่ย ค่ามัธยฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลตัวแปรต้นรวม 3 ปี ตั้งแต่ปี 2552-2554

ตัวแปร	ค่าเฉลี่ย	ค่ามัธยฐาน	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	S.D
1. ข้อมูลผลกำไร					
Δกำไรต่อหุ้น	0.08	0.05	38.73	-70.59	4.34
2. ข้อมูลที่ไม่ใช่ผลกำไร					
2.1 สภาพคล่อง					
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน	2.61	1.51	56.72	0.08	4.11
%Δอัตราส่วนทุนหมุนเวียน	0.52	0.02	347.48	-2.07	12.43
อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว	1.38	0.70	26.77	0.01	2.38
%Δอัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว	0.15	0.01	9.29	-1.00	0.81
ระยะเวลาเก็บหนี้	53.26	46.73	876.86	0.05	55.97
%Δระยะเวลาเก็บหนี้	0.40	0.05	103.70	-0.99	4.44
สินค้างเหลือ / สินทรัพย์รวม	0.20	0.16	0.92	0.00	0.18
%Δสินค้างเหลือ / สินทรัพย์รวม	0.39	0.01	195.09	-1.00	7.11
%Δสินค้างเหลือ	0.58	0.06	182.34	-1.00	7.71
อัตราหมุนเวียนเงินสด	94.67	14.67	16,774.33	0.07	707.77
อัตราหมุนเวียนลูกหนี้การค้า	73.06	7.70	7,720.40	0.41	433.12
อัตราหมุนเวียนสินค้างเหลือ	201.82	6.86	37,549.05	0.01	2,486.41
%Δอัตราหมุนเวียนสินค้างเหลือ	1.21	-0.02	869.02	-1.00	31.06

ตารางที่ 4.2 (ต่อ)

ตัวแปร	ค่าเฉลี่ย	ค่ามัธยฐาน	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	S.D
2.1 สภาพคล่อง (ต่อ)					
อัตราหมุนเวียนทุนดำเนินงาน	11.54	2.68	4,375.48	-674.08	174.79
% Δ อัตราหมุนเวียนทุนดำเนินงาน	-0.24	-0.06	33.93	-257.93	9.64
% Δ ทุนดำเนินงาน	-0.32	0.04	31.58	-156.08	6.62
ทุนดำเนินงาน / สินทรัพย์รวม	0.16	0.15	0.85	-1.24	0.28
% Δ ทุนดำเนินงาน / สินทรัพย์รวม	-0.25	-0.01	37.52	-119.88	5.06
% Δ วงจรเงินสด	1.21	-0.03	2,221.19	-1,312.67	92.34
2.2 ความสามารถในการทำกำไร					
% Δ ยอดขาย	0.08	0.05	5.14	-0.95	0.43
ผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น _{t-1}	0.23	0.10	315.59	-202.21	13.43
ผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น	0.04	0.10	16.07	-31.58	1.61
อัตรากำไรขั้นต้น	0.13	0.18	1.82	-34.73	1.53
EBITDA / ยอดขาย	0.14	0.12	2.28	-2.15	0.22
% Δ EBITDA / ยอดขาย	3.07	-0.01	1,339.06	-42.05	53.21
กำไรก่อนภาษี / ยอดขาย	0.06	0.06	2.79	-4.06	0.30
% Δ กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	0.12	0.02	505.41	-140.47	19.27

ตารางที่ 4.2 (ต่อ)

ตัวแปร	ค่าเฉลี่ย	ค่ามัธยฐาน	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	S.D
2.3 ประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์					
%Δค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	1.39	0.01	1,033.44	-1.15	36.94
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย / สินทรัพย์ถาวร	0.15	0.11	2.47	-0.13	0.16
%Δค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย / สินทรัพย์ถาวร	1.57	0.02	1,131.02	-3.60	40.43
รายจ่ายฝ่ายทุน / สินทรัพย์รวม	0.04	0.03	0.34	-0.27	0.05
%Δรายจ่ายฝ่ายทุน / สินทรัพย์รวม	6.69	-0.07	5,269.72	-610.13	189.69
อัตราหมุนเวียนสินทรัพย์รวม	1.08	0.96	6.16	0.01	0.76
%Δอัตราหมุนเวียนสินทรัพย์รวม	0.02	-0.01	4.86	-0.99	0.37
ผลตอบแทนสินทรัพย์รวม	0.05	0.05	0.63	-1.09	0.11
อัตราหมุนเวียนสินทรัพย์ถาวร	2.71	0.62	206.37	0.01	12.32
%Δสินทรัพย์ถาวร	0.18	-0.01	49.02	-0.98	2.10
%Δสินทรัพย์รวม	0.12	0.05	30.88	-0.59	1.12
2.4 โครงสร้างเงินทุน					
หนี้สินรวม / ส่วนของผู้ถือหุ้น	1.76	0.75	410.31	-34.92	16.08
%Δหนี้สินรวม / ส่วนของผู้ถือหุ้น	0.15	0.02	24.26	-24.89	1.61
ส่วนของผู้ถือหุ้น / สินทรัพย์ถาวร	3.97	1.61	252.34	-4.92	12.62
%Δส่วนของผู้ถือหุ้น / สินทรัพย์ถาวร	5.93	0.05	4,756.45	-292.60	170.34

ตารางที่ 4.2 (ต่อ)

ตัวแปร	ค่าเฉลี่ย	ค่ามัธยฐาน	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	S.D
2.4 โครงสร้างเงินทุน (ต่อ)					
กระแสเงินสดดำเนินงาน / หนี้สินรวม	0.39	0.19	13.64	-2.54	0.90
% Δ กระแสเงินสดดำเนินงาน / หนี้สินรวม	-0.24	-0.24	425.09	-365.99	21.31

หมายเหตุ % Δ คือ ร้อยละของการเปลี่ยนแปลงของรายการทางบัญชีหรืออัตราส่วนทางการเงิน

ในตารางที่ 4.2 เป็นตารางแสดงค่าเฉลี่ย ค่ามัธยฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลผลกำไรและข้อมูลที่ไม่ใช่ผลกำไรรวม 3 ปี คือ ปี 2552-2554 โดยเมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ยรวมและค่ามัธยฐาน จะพบว่า มีความแตกต่างกัน ยกเว้น ร้อยละของการเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อหนี้สินรวมที่มีค่าเฉลี่ยรวมเท่ากับกับค่ามัธยฐาน แสดงถึงการมีค่าสูงสุดหรือค่าต่ำสุดที่แตกต่างกันมากของข้อมูล โดยเมื่อพิจารณาค่าสูงสุด และค่าต่ำสุด พบว่า มีค่าสูงสุดและค่าต่ำสุดที่แตกต่างกันมาก ซึ่งแสดงให้เห็นว่าข้อมูลมีค่าที่ผิดปกติ (Outliers)

ในตารางที่ 4.3 เป็นตารางแสดงค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลผลกำไรล่วงหน้า 1 ปี ซึ่งเป็นข้อมูลตัวแปรตามที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐานที่ 1 โดยจะพิจารณาอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลกำไรต่อหุ้นล่วงหน้า 1 ปีในปี 2554, 2553 และ 2552 ตามลำดับ ซึ่งจะเห็นว่าค่าเฉลี่ยของอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลกำไรล่วงหน้า 1 ปี มีค่าลดลงจากปี 2552 ตามลำดับ และเท่ากับ 0.00 ในปี 2554

ในตารางที่ 4.4 เป็นตารางแสดงเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลตอบแทนเกินปกติสะสมของหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นตัวแปรตามที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐานที่ 2 โดยพิจารณาในปี 2554, 2553 และ 2552 ตามลำดับ โดยผลตอบแทนเกินปกติสะสมของหลักทรัพย์ในปี 2552 และ 2553 มีค่าใกล้เคียงกัน คือ 0.24 และ 0.25 ตามลำดับ และในปี 2554 มีค่าเฉลี่ยเพียง 0.15

ตารางที่ 4.3 แสดงค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลผลกำไรของกิจการล่วงหน้า 1 ปี

ตัวแปร	ค่าเฉลี่ยปี 2554	ค่าเฉลี่ยปี 2553	ค่าเฉลี่ยปี 2552	S.D ปี 2554	S.D ปี 2553	S.D ปี 2552
Δ ของกำไรต่อหุ้นล่วงหน้า 1 ปี	0.00	0.10	0.47	0.54	1.09	6.85

หมายเหตุ Δ คือ การเปลี่ยนแปลงของรายการทางบัญชีหรืออัตราส่วนทางการเงิน

ตารางที่ 4.4 แสดงค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลตอบแทนเกินปกติสะสมของหลักทรัพย์

ตัวแปร	ค่าเฉลี่ยปี 2554	ค่าเฉลี่ยปี 2553	ค่าเฉลี่ยปี 2552	S.D ปี 2554	S.D ปี 2553	S.D ปี 2552
ผลตอบแทนเกินปกติสะสมของหลักทรัพย์	0.15	0.25	0.24	0.91	0.84	0.53

จากการทดสอบสถิติเชิงพรรณนา ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาส่วนใหญ่มีค่าเฉลี่ยที่เป็นบวก โดยข้อมูลผลกำไร มีค่าเฉลี่ยในช่วงปี 2552- 2554 ที่เป็นบวกโดยเพิ่มขึ้นในปี 2553 และค่อยๆลดลงจนเท่ากับ 0.00 ในปี 2554 และผลตอบแทนเกินปกติสะสมของหลักทรัพย์มีค่าเฉลี่ยที่เป็นบวกและมีทิศทางเดียวกันกับข้อมูลผลกำไร ในส่วนของข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไร ที่แยกออกตามคุณลักษณะทางการเงิน 4 ประการ พบว่า ในแต่ละคุณลักษณะอัตราส่วนทางการเงินที่เกี่ยวข้องส่วนใหญ่มีทิศทางของค่าเฉลี่ยที่สอดคล้องกัน นอกจากนี้ยังแสดงให้เห็นถึงการมีค่าผิดปกติของข้อมูลอีกด้วย

ในส่วนของปัญหาค่าผิดปกติของข้อมูลที่เกิดขึ้น (Outliers) ผู้วิจัยไม่ได้มีการแก้ปัญหาดังกล่าว เนื่องจาก การแก้ปัญหาอาจทำให้มีขนาดของกลุ่มตัวอย่างที่น้อยลง และ เป็นปัญหาต่อการอธิบายผลการทดสอบในหัวข้อถัดไป

เมื่อทดสอบลักษณะของข้อมูลโดยวิธีทางสถิติเชิงพรรณนาแล้ว ในส่วนต่อไปจะเป็นผลการศึกษาความสามารถของข้อมูลตามสมมติฐานที่กล่าวไว้ในข้างต้น โดยในส่วนที่ 1 เป็นผลการศึกษาความสามารถของข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไร ในการอธิบายผลกำไรของกิจการในอนาคต และส่วนที่ 2 เป็นผลการศึกษาความสามารถส่วนเพิ่มของข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์

ส่วนที่ 1 ผลการศึกษาความสามารถของข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรในการอธิบายผลกำไรใน อนาคตของกิจการ

ในการทดสอบความสามารถในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงของผลกำไรของกิจการ
ล่วงหน้า 1 ปี จะใช้วิธีการทางสถิติโดยใช้สมการถดถอย ซึ่งจะต้องคำนึงถึงปัญหาที่อาจเกิดขึ้นซึ่ง
ได้แก่ ปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ปัญหาอัตสหสัมพันธ์
(Autocorrelation)

ก่อนที่จะมีการนำข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรทั้งหมดมาทดสอบด้วยสมการถดถอยนั้น
จะต้องมีการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation) เพื่อทดสอบว่ามีปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัว
แปรอิสระ (Multicollinearity) หรือไม่ โดยพิจารณาค่าสัมบูรณ์ของสหสัมพันธ์ตั้งแต่ 70% ขึ้นไป
จากการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ พบว่า ข้อมูลที่ไม่ใช่ผลกำไรมีค่าสัมบูรณ์ของสหสัมพันธ์ตั้งแต่ 70 %
ขึ้นไป 11 คู่ และเหลือตัวแปรที่ไม่มีปัญหา Multicollinearity 20 ตัวแปร จากนั้นได้นำ ตัวแปร 11 คู่
มาทดสอบเพื่อคัดเลือกตัวแปรได้ทั้งสิ้น 4 ตัวแปร และนำข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรทั้งสิ้น 24
ตัวแปร⁴ ที่ได้รับการแก้ปัญหามulticollinearity มาทดสอบด้วยสมการถดถอยด้วยวิธีกำลังสองน้อย
ที่สุด (Least Square Method)

จากข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไร 24 ตัวแปรที่ได้จากการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ เมื่อนำมา
ทดสอบความสามารถในการอธิบายผลกำไรของกิจการล่วงหน้า 1 ปี โดยการพิจารณาความมี
นัยสำคัญทางสถิติของค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปร จะได้ข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรที่มี
ความสามารถในการอธิบายผลกำไรของกิจการล่วงหน้า 1 ปีที่มีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งสิ้น 12 ตัว
แปร

นอกจากนี้ ในการทดสอบความสามารถของข้อมูลโดยวิธีทางสถิติกำลังสองน้อยที่สุด
จะต้องคำนึงถึงลักษณะของข้อมูลที่จะนำมาทดสอบ โดยลักษณะของข้อมูลในการศึกษารั้งนี้ เป็น
แบบ Panel Data ซึ่งประกอบไปด้วยข้อมูลภาคตัดขวาง (Cross-section Data) และข้อมูลอนุกรม
เวลา (Time-series Data) ในการทดสอบทางสถิติโดยสมการถดถอยวิธีกำลังสองน้อยที่สุดของ
ข้อมูลที่เป็น Panel Data จะต้องคำนึงถึงการเลือกตัวแบบที่จะใช้ทดสอบซึ่งแบ่งเป็น ตัวแบบคงที่
(Fixed Effect Model) และตัวแบบสุ่ม (Random Effect Model) โดยในการพิจารณาเลือกใช้ตัวแบบ

³ ตารางสหสัมพันธ์แสดงในตารางผนวกที่ 3

⁴ รายชื่อตัวแปรที่ได้จากการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ 24 ตัวแปรแสดงในตารางผนวกที่ 4

จะต้องอาศัยการทดสอบ Huasman ซึ่งผลจากการทดสอบ Huasman พบว่า ในการทดสอบ สมมติฐานที่ 1 ด้วยข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไร 12 ตัวแปรที่ได้จากการทดสอบในข้างต้นจะต้องใช้ตัวแบบคงที่ในการทดสอบ⁵

จากตารางที่ 4.5 แยกแสดงผลออกตามคุณลักษณะทางการเงินของข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไร ซึ่งผลที่ได้สามารถแบ่งเป็น คุณลักษณะด้านสภาพคล่อง 7 ตัวแปร ด้านความสามารถในการทำกำไร 2 ตัวแปร และด้านประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ 3 ตัวแปร ซึ่งตัวแปรดังกล่าวทั้งหมดมีนัยสำคัญทางสถิติของค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปร (Coefficient) ที่ระดับ 0.01 ซึ่งสามารถกล่าวได้ว่า ข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรดังกล่าวมีความสามารถในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงของผลกำไรของกิจการล่วงหน้า 1 ปี ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ 1 และยังสอดคล้องกับงานวิจัยก่อนหน้านี้ดังที่กล่าวไว้ในบททบทวนวรรณกรรม (บทที่ 2) นอกจากนี้เมื่อพิจารณาค่า Durbin-Watson stat ซึ่งเป็นค่าที่บ่งบอกถึงปัญหาอัตสหสัมพันธ์ (Autocorrelation) โดยค่าที่เข้าใกล้ 2 จะบ่งบอกถึงการไม่มีปัญหา Autocorrelation ในการทดสอบนี้พบว่า มีค่าเท่ากับ 1.8966 ซึ่งแสดงถึงการไม่มีปัญหา Autocorrelation

⁵ ผลการทดสอบ Huasman แสดงในตารางผนวกที่ 5

ตารางที่ 4.5 แสดงผลการทดสอบความสามารถในการอธิบายผลกำไรในอนาคตของกิจการ

$$\Delta EPS_{i,t+1} = \alpha + \sum_{j=1}^{44} (\beta_j Nonearnings_{ij,t}) + \varepsilon_i$$

ตัวแปร	Coefficient	Std. Error	t-Statistic
ข้อมูลที่ไม่ใช่ผลกำไร			
1 สภาพคล่อง			
%Δ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน	0.0034***	0.0001	29.7272
%Δ อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว	0.2750***	0.0378	7.2856
%Δ สินค้าคงเหลือ	0.0046***	0.0002	20.9714
อัตราหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ	0.0000***	0.0000	13.1801
%Δ อัตราหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ	-0.0017***	0.0002	-9.7719
%Δ อัตราหมุนเวียนทุนดำเนินงาน	0.0911***	0.0032	28.8571
ทุนดำเนินงาน / สินทรัพย์รวม	-1.0752***	0.0492	-21.8381
2 ความสามารถในการทำกำไร			
%Δ ยอดขาย	-0.2629***	0.0509	-5.1676
%Δ EBITDA / ยอดขาย	-0.0027***	0.0004	-6.6303
3 ประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์			
%Δ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย / สินทรัพย์ถาวร	-0.0007***	0.0000	-17.9389
%Δ รายจ่ายฝ่ายทุน / สินทรัพย์รวม	-0.0002***	0.0000	-11.3008
ผลตอบแทนสินทรัพย์รวม	-3.3711***	0.6861	-4.9132
Adjusted R-squared		0.0914	
Durbin-Watson stat		1.8966	
n		783	

หมายเหตุ ***, **, * คือ มีความสามารถในการอธิบายผลกำไรของกิจการในอนาคตที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01, 0.05 และ 0.1 ตามลำดับ

%Δ คือ ร้อยละของการเปลี่ยนแปลงของรายการทางบัญชีหรืออัตราส่วนทางการเงิน

หากพิจารณาเครื่องหมายของสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปร (β_j) เพื่อบอกทิศทางในการอธิบายผลกำไรของกิจการล่วงหน้า 1 ปีในการแปลผลความสัมพันธ์ ซึ่งแบ่งออกเป็นคุณลักษณะทางการเงินในแต่ละด้าน จะสามารถอธิบายได้โดย ในด้านสภาพคล่องในปัจจุบันกับผลกำไรในอนาคตของกิจการ ในการรักษาสภาพคล่องให้เหมาะสมไม่มากเกินไปหรือน้อยจนเกินไป จะส่งผลต่อผลกำไรล่วงหน้า 1 ปีของกิจการ ในเชิงบวก ในส่วนของผลการทดสอบจากตารางที่ 4.5 จะพบว่า มีเครื่องหมายเป็นบวก ยกเว้น ร้อยละของการเปลี่ยนแปลงของอัตรามูลเงินสินค้างเหลือ และทุนดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม สามารถอธิบายได้ว่า ในการเปลี่ยนแปลงของอัตรามูลเงินสินค้างเหลือที่ลดลงจะส่งผลในเชิงบวกต่อผลกำไรล่วงหน้า 1 ปีของกิจการ โดยอาจเกิดจากยอดขายในปีปัจจุบันลดลงและกระทบต่อต้นทุนในการขายและบริการให้ลดลง หรือ มีการกักตุนสินค้าเพิ่มขึ้น เนื่องจากการคาดการณ์ยอดขายที่จะเกิดขึ้นในอนาคต ซึ่งทั้งสองกรณีจะส่งผลต่อผลกำไรในอนาคตในเชิงบวก ในส่วนของทุนดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมที่มีเครื่องหมายหน้าสัมประสิทธิ์เป็นลบ อาจเกิดขึ้นจากการที่กิจการสำรองเงินสดไว้เพื่อจ่ายชำระหนี้สินระยะสั้นมากเกินไป ซึ่งการที่มีการรักษาสภาพคล่องที่มากเกินไปจนเกินความจำเป็นจะส่งผลให้เกิดการเสียโอกาสในการนำเงินสดไปใช้ลงทุนในสินทรัพย์ที่เกิดประโยชน์ต่อการดำเนินงานในระยะยาว

ในส่วนของการทดสอบด้านความสามารถในการทำกำไรกับผลกำไรในอนาคตของกิจการ แสดงถึงทิศทางของความสัมพันธ์ในทางตรงกันข้าม ของทั้งร้อยละของการเปลี่ยนแปลงของยอดขาย และ ร้อยละของการเปลี่ยนแปลงของ EBITDA ต่อยอดขาย สามารถอธิบายความสัมพันธ์ได้ว่า ความสามารถในการทำกำไรในปัจจุบันที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลที่ไม่ดีต่อผลกำไรในอนาคต ซึ่งขัดแย้งกับหลักของการวิเคราะห์โดยทั่วไป ซึ่งความสามารถในการทำกำไรที่เพิ่มขึ้นจะต้องส่งผลในเชิงบวกต่อผลกำไรในอนาคตของกิจการ โดยจากการทบทวนงานวิจัยในอดีต ก็พบว่า มีผลของการทดสอบที่ได้ผลในลักษณะที่ขัดแย้งกับหลักของการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน โดย Abarbanell and Bushee (1997) ได้ให้คำอธิบายไว้ว่า ผลของการทดสอบที่ได้ทิศทางที่ไม่เป็นไปตามที่คาดหวังไว้สามารถเกิดจากลักษณะเฉพาะในแต่ละช่วงของข้อมูลที่นำมาศึกษา ซึ่งสภาพของปัจจัยภายนอก เช่น สภาพเศรษฐกิจ หรือเหตุการณ์ที่มีผลกระทบต่อการทำงาน จะส่งผลต่อทิศทางของความสัมพันธ์ที่ต่างไปจากที่คาดหวัง ซึ่งในช่วงปี 2552-2554 เหตุการณ์ที่อาจส่งผลกระทบต่อการทำงานของผลการดำเนินงานทางบัญชี ได้แก่ การเปลี่ยนแปลงมาตรฐานรายงานทางการเงินและมาตรฐานการบัญชี และเหตุการณ์น้ำท่วม

ในด้านประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์กับผลกำไรในอนาคตของกิจการ สามารถอธิบายได้ว่า ประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ที่ดีในปัจจุบันจะส่งผลต่อผลกำไรในอนาคตของ

กิจการในเชิงบวก ซึ่งจากการทดสอบ พบว่าอัตราส่วนด้านประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์มีเครื่องหมายเป็นลบทั้งหมดโดย สามารถแยกอธิบายได้ว่า ร้อยละของการเปลี่ยนแปลงของค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อสินทรัพย์ถาวรในปัจจุบันที่ส่งผลต่อผลกำไรล่วงหน้า 1 ปี ในทิศทางตรงกันข้าม เนื่องจาก การเพิ่มขึ้นของสัดส่วนการคิดค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายแสดงให้เห็นถึงการเปลี่ยนแปลงประมาณการที่ทำให้มีค่าใช้จ่ายที่เพิ่มมากขึ้นและเนื่องจากค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายเป็นค่าใช้จ่ายที่จะต้องเกิดขึ้นเป็นประจำทุกรอบบัญชีการเพิ่มขึ้นดังกล่าวจึงส่งผลต่อผลกำไรในอนาคตของกิจการในเชิงลบ ในส่วนของร้อยละของการเปลี่ยนแปลงของรายจ่ายฝ่ายทุนต่อสินทรัพย์รวม ข้อมูลทางบัญชีรายจ่ายฝ่ายทุนเป็นข้อมูลที่แสดงถึงการไหลออกของกระแสเงินสดของกิจการในการชำระเงินค่าสินทรัพย์ที่ใช้ในการดำเนินงาน ซึ่งอัตราส่วนทางการเงินที่เป็นบวกแสดงถึงการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนของรายจ่ายฝ่ายทุน ซึ่งหากมองในแง่ของต้นทุนสินทรัพย์ การเพิ่มขึ้นของสัดส่วนของรายจ่ายฝ่ายทุนจะมีผลกระทบให้ต้นทุนของสินทรัพย์เพิ่มขึ้น และจะกระทบต่อการคิดค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อไป ดังนั้นการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนของรายจ่ายฝ่ายทุนเมื่อเทียบกับสินทรัพย์รวมจึงส่งผลต่อผลกำไรล่วงหน้า 1 ปี ในเชิงลบ

ในส่วนของผลตอบแทนสินทรัพย์รวม (ROA) ที่มีทิศทางที่ขัดแย้งกับหลักของการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน โดยพบว่า ROA ที่เพิ่มขึ้นในปัจจุบัน จะส่งผลในเชิงลบต่อผลกำไรในอนาคตของกิจการ ซึ่งตามหลักการวิเคราะห์โดยทั่วไปแล้ว ROA ที่เพิ่มขึ้นในปัจจุบัน ควรจะส่งผลในเชิงบวกต่อผลกำไรในอนาคตของกิจการ เนื่องจากแสดงถึงควมมีประสิทธิภาพในการบริหารจัดการและลงทุนเพิ่มในสินทรัพย์ ซึ่งทิศทางที่ขัดแย้งสามารถอธิบายได้ว่า ผลของการทดสอบที่ได้ทิศทางที่ไม่เป็นไปตามที่คาดหวังไว้สามารถเกิดจากลักษณะเฉพาะในแต่ละช่วงของข้อมูลที่นำมาศึกษา ซึ่งสภาพของปัจจัยภายนอก เช่น สภาพเศรษฐกิจ หรือเหตุการณ์ที่มีผลกระทบต่อการดำเนินงาน จะส่งผลต่อทิศทางของความสัมพันธ์ที่ต่างไปจากที่คาดหวัง ซึ่งในช่วงปี 2552-2554 เหตุการณ์ที่อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานทางบัญชี ได้แก่ การเปลี่ยนแปลงมาตรฐานรายงานทางการเงินและมาตรฐานการบัญชี และเหตุการณ์น้ำท่วม

ส่วนที่ 2 ผลการศึกษาความสามารถส่วนเพิ่มของข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรในการอธิบายผลตอบแทนเกินปกติสะสมของหลักทรัพย์

จากผลของการทดสอบในส่วนที่ 1 ที่พบว่า ข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไร 12 ข้อมูล มีความสามารถในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงของผลกำไรของกิจการล่วงหน้า 1 ปี นำมาสู่การทดสอบข้อมูลดังกล่าวในการวัดความสามารถส่วนเพิ่มในการอธิบายผลตอบแทนเกินปกติสะสมของหลักทรัพย์ โดยก่อนที่จะนำข้อมูลดังกล่าวมาทดสอบสมมติฐานที่ 2 จะต้องมีการทดสอบ Huasman ก่อนการทดสอบโดย ผลการทดสอบ Huasman พบว่า จะต้องใช้ตัวแบบสุ่มในการทดสอบ⁶

ตารางที่ 4.6 แสดงผลการทดสอบความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนเกินปกติสะสมของหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลทางบัญชีผลกำไร

$$CAR_i = \alpha + \beta_0 \Delta EPS_i + \varepsilon_i$$

ตัวแปร	Coefficient	Std. Error	t-Statistic
ข้อมูลผลกำไร			
Δ กำไรต่อหุ้น	0.0447 **	0.0226	1.9793
Adjusted R-squared		0.0609	
Durbin-Watson stat		2.0961	
n		783	

หมายเหตุ ***, **, * คือ มีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนเกินปกติสะสมของหลักทรัพย์ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01, 0.05 และ 0.1 ตามลำดับ

% Δ คือ ร้อยละของการเปลี่ยนแปลงของรายการทางบัญชีหรืออัตราส่วนทางการเงิน

⁶ ผลการทดสอบ Huasman แสดงในตารางผนวกที่ 6

ตารางที่ 4.7 แสดงผลการทดสอบความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนเกินปกติสะสมของหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลผลทางบัญชีผลกำไรและข้อมูลที่ไม่ใช่ผลกำไร

$$CAR_i = \alpha + \beta_0 \Delta EPS_i + \sum_{j=1}^{12} \beta_j (Nonearnings_{i,j}) + \varepsilon_i$$

ตัวแปร	Coefficient	Std. Error	t-Statistic
ข้อมูลที่ไม่ใช่ผลกำไร			
1 สภาพคล่อง			
%Δ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน	0.0025 ***	0.0002	14.6147
%Δ อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว	0.1029 *	0.0533	1.9300
%Δ สินค้าคงเหลือ	-0.0015 ***	0.0002	10.1013
อัตราหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ	0.0000	0.0000	-0.7911
%Δ อัตราหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ	-0.0002	0.0002	-0.9567
%Δ อัตราหมุนเวียนทุนดำเนินงาน	0.0015	0.0014	1.0676
ทุนดำเนินงาน / สินทรัพย์รวม	-0.1820 ***	0.0512	-3.5536
2 ความสามารถในการทำกำไร			
%Δ ยอดขาย	-0.0356	0.0413	-0.8622
%Δ EBITDA / ยอดขาย	0.0003 ***	0.0001	2.8161
3 ประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์			
%Δ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย / สินทรัพย์ถาวร	0.0000	0.0000	-0.6538
%Δ รายจ่ายฝ่ายทุน / สินทรัพย์รวม	-0.0001 ***	0.0000	-51.0051
ผลตอบแทนสินทรัพย์รวม	0.7205 ***	0.2338	3.0810
ข้อมูลผลกำไร			
Δ กำไรต่อหุ้น	0.0404 *	0.0210	1.9268
Adjusted R-squared		0.0715	
Durbin-Watson stat		2.0967	
n		783	

หมายเหตุ ***, **, * คือ มีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนเกินปกติสะสมของหลักทรัพย์ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01, 0.05 และ 0.1 ตามลำดับ

%Δ คือ ร้อยละของการเปลี่ยนแปลงของรายการทางบัญชีหรืออัตราส่วนทางการเงิน

ในการทดสอบสมมติฐานที่ 2 จะพิจารณาผลการทดสอบจากทั้งตารางที่ 4.6 และ 4.7 โดยพิจารณาค่า Adjusted R-squared เปรียบเทียบกัน โดยในตารางที่ 4.6 แสดงผลของการทดสอบความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนเกินปกติสะสมของหลักทรัพย์โดยใช้ผลกำไรเพียงอย่างเดียว พบว่า การเปลี่ยนแปลงของผลกำไรต่อหุ้นในงวดปัจจุบันมีค่าสัมประสิทธิ์ที่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งแสดงถึง ความสามารถของผลกำไรในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในตารางที่ 4.7 แสดงผลของการความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนเกินปกติสะสมของหลักทรัพย์โดยใช้ผลกำไรและข้อมูลที่ไม่ใช่ผลกำไร พบว่า จากข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไร 12 ตัวแปรที่ได้จากการทดสอบในส่วนที่ 1 เมื่อนำมาทดสอบสมมติฐานที่ 2 จะเหลือเพียง 7 ตัวแปรที่มีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ โดยพิจารณาจากควมมีนัยสำคัญทางสถิติของสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปร โดยแบ่งเป็นคุณลักษณะทางการเงินด้านสภาพคล่อง 4 ตัวแปร ด้านความสามารถในการทำกำไร 1 ตัวแปร และด้านประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ 2 ตัวแปร

และเมื่อพิจารณาค่า Adjusted R-squared จากทั้งสองตาราง พบว่า ตารางที่ 4.6 ซึ่งเป็นการทดสอบความสามารถโดยใช้ผลกำไรเพียงอย่างเดียว มีค่าเท่ากับ 0.0609 และตารางที่ 4.7 ซึ่งทดสอบความสามารถโดยใช้ทั้งข้อมูลผลกำไรและข้อมูลที่ไม่ใช่ผลกำไร มีค่าเท่ากับ 0.0715 จะเห็นว่า ค่า Adjusted R-squared ของ ตารางที่ 4.7 ซึ่งทั้งข้อมูลผลกำไรและข้อมูลที่ไม่ใช่ผลกำไร ที่ค่ามากกว่าตารางที่ 4.6 โดยจากผลดังกล่าวสามารถสรุปได้ว่า ข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรช่วยเพิ่มความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ 2 และการทบทวนวรรณกรรมในบทที่ 2 นอกจากนี้จากค่า Durbin-Watson stat ซึ่งเท่ากับ 2.0967 แสดงให้เห็นว่าไม่มีปัญหา Autocorrelation

เมื่อพิจารณาเครื่องหมายของสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปร (β_j) ที่มีนัยสำคัญทางสถิติเปรียบเทียบกับผลของการศึกษาในส่วนที่ 1 ในตารางที่ 4.5 พบว่า ร้อยละของการเปลี่ยนแปลงของสินค้าคงเหลือ EBITDAต่อยอดขาย และ ผลตอบแทนสินทรัพย์รวม (ROA) มีเครื่องหมายที่เปลี่ยนแปลงไปจากผลการศึกษาที่ 1 ซึ่งสามารถอธิบายว่า ในส่วนของสินค้าคงเหลือนักลงทุนมีมุมมองว่า การเปลี่ยนแปลงของสินค้าคงเหลือที่เพิ่มขึ้นจะส่งสัญญาณที่ไม่ดีให้นักลงทุน และทำให้ผลตอบแทนเกินปกติสะสมลดลง ในส่วนของ EBITDAต่อยอดขาย ที่มีทิศทางเป็นบวกเมื่อเทียบกับผลตอบแทนเกินปกติสะสมของหลักทรัพย์ ในมุมมองของนักลงทุน EBITDA เป็นกำไรที่เกิดจากการดำเนินงาน โดยการที่ EBITDA ปรับสัดส่วนเพิ่มขึ้น แสดงให้เห็นถึง กำไรจากการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น และสะท้อนถึงประสิทธิภาพในการควบคุมต้นทุนอีกด้วย ดังนั้น การที่

EBITDA ปรับเพิ่มขึ้นจะส่งสัญญาณในเชิงบวกให้แก่นักลงทุน และส่งผลต่อผลตอบแทนของเงินปันผลของหลักทรัพย์ในเชิงบวก ในส่วนของ ROA เป็นอัตราส่วนที่ใช้อย่างแพร่หลายในกลุ่มนักลงทุน ซึ่ง ROA ที่เพิ่มขึ้น จะส่งสัญญาณที่ดีให้แก่นักลงทุน เพราะเป็นการแสดงถึงประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ที่ดีขึ้น จึงส่งผลต่อผลตอบแทนเงินปันผลของหลักทรัพย์ในเชิงบวก

ข้อวิจารณ์

จากการศึกษาในส่วนที่ 1 ที่ศึกษาความสามารถของข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรในการอธิบายผลกำไรในอนาคต พบว่า มีผลการศึกษาที่สอดคล้องกับงานวิจัยของ Abarbanell and Bushee (1997), Seng and Hancock (2012) และ Luchs *et al.* (2012) คือ ข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรมีความสามารถในการอธิบายผลกำไรในอนาคต

และจากการศึกษาในส่วนที่ 2 ที่ศึกษาความสามารถส่วนเพิ่มของข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ พบว่า มีผลการศึกษาที่สอดคล้องกับ Lev and Thiagarajan (1993) และ Al-Debie and Walker (1999) คือ ข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรจะช่วยให้เพิ่มความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์

นอกจากนี้ การศึกษาในครั้งนี้มีความแตกต่างจากงานวิจัยที่กล่าวข้างต้น คือ ใช้ข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรในรูปแบบของอัตราส่วนทางการเงิน และจากการแปลผลของความสามารถของข้อมูลทางบัญชีที่แบ่งตามคุณลักษณะทางการเงิน 4 ด้าน ทำให้ทราบว่า ในการอธิบายอัตราส่วนทางการเงินตามหลักการของการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานไม่สามารถกำหนดทิศทางของความสัมพันธ์ได้อย่างตายตัว ทั้งนี้จะต้องอาศัยข้อมูลปัจจัยภายนอก และข้อมูลตัวชี้วัดอื่นๆ ประกอบการพิจารณาด้วย ซึ่งสนับสนุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2545) ในเรื่องของการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน

บทที่ 5

สรุปผลการวิจัย และ ข้อเสนอแนะ

สรุปผลการวิจัย

จากที่มาและความสำคัญของปัญหาที่ต้องการศึกษาประโยชน์จากการใช้ข้อมูลทางบัญชีในการตัดสินใจลงทุน โดยมุ่งเน้นไปยังข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไร เพื่อเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในการนำข้อมูลในงบการเงินไปใช้ประกอบการพิจารณาตัดสินใจลงทุน โดยการตรวจสอบเอกสารพบว่า ในการศึกษา มีการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานเป็นทฤษฎีที่ใช้ในการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชี กับผลกำไรในอนาคตและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในส่วนของงานวิจัยที่เกี่ยวข้องพบว่า ข้อมูลผลกำไรมีประโยชน์ในการตัดสินใจลงทุน และข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรมีทั้งผลการศึกษาที่พบและไม่พบว่ามีประโยชน์ในการตัดสินใจลงทุน นำมาสู่การกำหนดสมมติฐานทั้ง 2 คือ (1) ข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรมีความสามารถในการอธิบายผลกำไรในอนาคตของกิจการ และ (2) ข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรมีความสามารถส่วนเพิ่มในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยใช้แบบอย่างวิธีการศึกษามาจาก Lev and Thiagarajan (1993) และ Abarbanell and Bushee (1997) และใช้ข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรในรูปแบบอัตราส่วนทางการเงิน 44 อัตราส่วน โดยผลของการทดสอบพบว่า ในส่วนที่ 1 ข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไร 12 อัตราส่วนมีความสามารถในการอธิบายผลกำไรในอนาคตของกิจการ โดยสามารถอธิบายได้ความสัมพันธ์ได้ตามหลักของการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Abarbanell and Bushee (1997), Seng and Hancock (2012) และ Luchs *et al.* (2012) และในส่วนที่ 2 ข้อมูลผลกำไรมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยการใช้ข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรจะช่วยเพิ่มความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ให้ดีขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Lev and Thiagarajan (1993) และ Al-Debie and Walker (1999)

จากผลของการศึกษา สามารถสรุปได้ว่า ข้อมูลในงบการเงินที่ประกอบไปด้วยข้อมูลผลกำไร และ ข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไร มีประโยชน์ในการตัดสินใจลงทุน โดยสามารถพิจารณาข้อมูลได้ทั้งในรูปแบบอัตราส่วนทางการเงินและอัตราการเปลี่ยนแปลงของรายการทางบัญชี ตามหลักของการวิเคราะห์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งสามารถนำมาใช้ในการคาดการณ์ผลกำไรในอนาคตของกิจการล่วงหน้า 1 ปี ที่สะท้อนข้อมูลไปยังราคาของหลักทรัพย์ ตามความสัมพันธ์ที่เชื่อมโยง

ระหว่างการใช้ข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรในการคาดการณ์ผลกำไรในอนาคตและการตัดสินใจลงทุนให้สอดคล้องกับการคาดการณ์ผลกำไร ซึ่งเป็นผลทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ Beaver *et al.* (1980)

นอกจากนี้ผลของการศึกษายังเป็นการยืนยันประโยชน์ของการเงินที่มีวัตถุประสงค์ของการจัดทำและนำเสนอการเงินโดยเป็นไปเพื่อการรายงานข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุน

ข้อเสนอแนะ

จากสรุปผลการวิจัย ทำให้ทราบว่า ในการศึกษาประโยชน์จากการใช้ข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรในการตัดสินใจลงทุน นักลงทุนสามารถใช้ข้อมูลในงบการเงิน ไม่ว่าจะเป็นข้อมูลผลกำไรและข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไร โดยสามารถวิเคราะห์โดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน และร้อยละของการเปลี่ยนแปลงของรายการทางบัญชี ซึ่งจากผลของการศึกษาในครั้งนี้ ในการเลือกข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรเพื่อพิจารณาประกอบการตัดสินใจ จะพิจารณาจากขนาดของค่าสัมประสิทธิ์ซึ่งแสดงถึงความสามารถในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงของผลกำไรในอนาคตและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ซึ่งพบว่า ทุนดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม ร้อยละของการเปลี่ยนแปลงของ EBITDA ต่อยอดขาย และ ผลตอบแทนสินทรัพย์รวม (ROA) มีขนาดของค่าสัมประสิทธิ์ที่มากแสดงถึงการมีประโยชน์ต่อการตัดสินใจที่มาก

ข้อจำกัดในการศึกษา

1) การศึกษาความสามารถในการอธิบาย 3 ปีคือ ปี พ.ศ. 2552-2554 ส่งผลทำให้เกิดทิศทางของความสัมพันธ์ที่ไม่ได้คาดหวังหรือทิศทางที่ขัดแย้งกับหลักของการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งหากมีการใช้ช่วงเวลาที่ศึกษามากกว่านี้อาจส่งผลต่อทิศทางความสัมพันธ์ให้เป็นไปตามหลักของการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน

2) การเข้าถึงข้อมูลในรายงานทางการเงินย้อนหลังได้ 5 ปีทำให้ไม่สามารถนำข้อมูลดังกล่าวมาใช้ศึกษาด้วยวิธีทางสถิติแบบ LOGIT ซึ่งเป็นการพยากรณ์ทิศทางการเปลี่ยนแปลงของผลกำไรในอนาคต โดยจะต้องมีการแบ่งข้อมูลออกเป็น 2 ชุดเพื่อใช้ในการสร้างตัวแบบและใช้ใน

การทดสอบความแม่นยำในการพยากรณ์ ดังนั้น ในการศึกษาครั้งต่อไป หากสามารถเข้าถึงข้อมูลย้อนหลังได้มากกว่านี้ เช่น 10 ปี ก็สามารถนำข้อมูลมาทดสอบด้วยวิธีทางสถิติแบบ LOGIT ได้

ข้อเสนอแนะเพื่อการศึกษาครั้งต่อไป

ในการศึกษาประโยชน์จากการใช้ข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไรเพื่อการตัดสินใจลงทุน ผลของการศึกษา พบว่า ในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ มีค่า Adjusted R-squared เท่ากับ 0.0715 แสดงให้เห็นว่า ยังมีข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ที่ยังไม่ได้ถูกนำมาศึกษาในครั้งนี้ ยกตัวอย่างเช่น

- 1) ข้อมูลที่นอกเหนือจากงบการเงิน เช่น ข้อมูลจากรายงานประจำปี ข้อมูลจากการคาดการณ์ของนักวิเคราะห์หลักทรัพย์หรือผู้เชี่ยวชาญ ข่าวสารและเหตุการณ์สำคัญที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์
- 2) ข้อมูลเชิงคุณภาพ เช่น ข้อมูลเกี่ยวกับผู้สอบบัญชี ผู้บริหารระดับสูง ความเป็นบริษัทภิบาล ทรัพยากรบุคคล เป็นต้น

นอกจากนี้การแยกศึกษาประโยชน์จากการใช้ข้อมูลทางบัญชีในการตัดสินใจออกเป็นรายอุตสาหกรรม จะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในแง่ของการนำอัตราส่วนทางการเงินไปใช้ในการตัดสินใจลงทุนในแต่ละอุตสาหกรรม

เอกสารและสิ่งอ้างอิง

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน. จำนวน 10,000 เล่ม. พิมพ์ครั้งที่ 4. กรุงเทพมหานคร: ส่วนสิ่งพิมพ์ ฝ่ายสื่อสารองค์กร ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

Abarbanell, J. F. and B. J. Bushee. 1997. "Fundamental Analysis, Future Earnings and Stock Prices." **Journal of Accounting Research** 35 (1): 1-24.

Al-Debie, M. and M. Walker. 1999. "Fundamental Information Analysis: An Extension and UK Evidence." **British Accounting Review** 31: 261-280.

Ball, R. and P. Brown. 1968. "An empirical evaluation of accounting income numbers." **Journal of Accounting Research** 6: 159-178.

Beaver, W., R. Lambert, and D. Morse. 1980. "The information content of security prices." **Journal of Accounting and Economics** 2: 3-28.

Graham, B. and D. Dodd. 1934. **Security Analysis**. 1st Printing. York, Pennsylvania: The Maple Press Co.

Goslin, J., D. Chai, and A. Gunasegarage. 2012. "The usefulness of financial statement information in predicting stock returns: New Zealand Evidence." **Australasian Accounting Business and Finance Journal** 6 (2): 51-70.

Lev, B. and S. R. Thiagarajan. 1993. "Fundamental Information Analysis." **Journal of Accounting Research** 31 (2): 190-215.

Lushs, C., S. Meheshwari, and M. Myring. 2012. "An examination of future firm performance and fundamental analysis." **Journal of Finance and Accountancy** 9: 1-12.

Ou, J. A. 1990. "The information content of nonearnings accounting numbers as earnings predictors." **Journal of Accounting Research** 28 (1): 144-163.

Ou, J. A. and S. H. Penman. 1989a. "Financial Statement Analysis and the Prediction of Stock Return." **Journal of Accounting and Economics** 11: 295-329.

Seng, D. and J. R. Hancock. 2012. "Fundamenatal Analysis and Prediction of Earnings." **International Journal of Business and Management** 7 (3): 32-46.



ตารางผนวกที่ 1 รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่ใช้ในการศึกษา 261 บริษัท

หลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
A	บริษัท อารียา พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
ADVANC	บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)
AH	บริษัท อาปีโก ไฮเทค จำกัด (มหาชน)
AHC	บริษัท โรงพยาบาลเอกชล จำกัด (มหาชน)
AI	บริษัท เอเชียน อินซูเลเตอร์ จำกัด (มหาชน)
AIT	บริษัท แอ็ดวานซ์ อินฟอร์เมชั่น เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
AJ	บริษัท เอ.เจ.พลาสติก จำกัด (มหาชน)
AKR	บริษัท เอกรัฐวิศวกรรม จำกัด (มหาชน)
ALUCON	บริษัท อลูคอน จำกัด (มหาชน)
AMATA	บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
AMC	บริษัท เอเชีย เมทัล จำกัด (มหาชน)
AP	บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)
APURE	บริษัท อกริเพียว โซลคิงส์ จำกัด (มหาชน)
AS	บริษัท เอเชียซอฟต์แวร์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
ASIA	บริษัท เอเชียไฮเดิล จำกัด (มหาชน)
ASIAN	บริษัท ห้างหุ้นเอเชียเชียน ซิฟูด จำกัด (มหาชน)
BAT-3K	บริษัท ไทยสโตนเรจ แบตเตอรี่ จำกัด (มหาชน)
BCH	บริษัท บางกอก เชน ฮอสปิเทล จำกัด (มหาชน)
BCP	บริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)
BEC	บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน)
BGH	บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน)
BH	บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)
BIGC	บริษัท บิ๊กซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)
BJC	บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน)
BSBM	บริษัท บางสะพานบาร์มิด จำกัด (มหาชน)
BTNC	บริษัท นูตคินิวซิดี้ จำกัด (มหาชน)
CCET	บริษัท แคล-คอมพ์ อิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
CCP	บริษัท ผลิตภัณฑ์คอนกรีตชลบุรี จำกัด (มหาชน)

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

หลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
CEN	บริษัท แคลปีทอล เอ็นจิเนียริง เน็ตเวิร์ค จำกัด (มหาชน)
CENTEL	บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา จำกัด (มหาชน)
CFRESH	บริษัท ซีเฟรชอินเตอร์ จำกัด (มหาชน)
CHOTI	บริษัท ห้องเย็นโซลิตีแอนด์เทรด จำกัด (มหาชน)
CI	บริษัท ซาฟตี้สแควร์ ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
CITY	บริษัท ซิตี้ สตีล จำกัด (มหาชน)
CK	บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน)
CM	บริษัท เชียงใหม่โปรเซสฟู๊ด จำกัด (มหาชน)
CNT	บริษัท คริสเตียนและนิลเสน (ไทย) จำกัด (มหาชน)
CPALL	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)
CPF	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)
CPH	บริษัท คลาสเซอร์ฟิคโฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
CPI	บริษัท ชุมพรอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน)
CSC	บริษัท ฝาจิบ จำกัด (มหาชน)
CSL	บริษัท ซีเอส ล็อกซอินโฟ จำกัด (มหาชน)
CSP	บริษัท ซีเอสพี สตีลเซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)
CTW	บริษัท จรุงไทยไวร์แอนด์เคเบิล จำกัด (มหาชน)
CWT	บริษัท ชัยวัฒนา แทนเนอร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
DCC	บริษัท ไดนาสตีเซรามิค จำกัด (มหาชน)
DELTA	บริษัท เดลต้า อิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
DEMCO	บริษัท เด็มโก้ จำกัด (มหาชน)
DRACO	บริษัท ดราก้อนพีซี จำกัด (มหาชน)
DSGT	บริษัท ดีเอสจี อินเตอร์เนชั่นแนล (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
DTAC	บริษัท โทเทิล แอ็คเซส คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)
DTC	บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน)
DTCI	บริษัท ดี.ที.ซี.อินเตอร์สตีล จำกัด (มหาชน)
EASON	บริษัท อีซัน เพ้นท์ จำกัด (มหาชน)
EASTW	บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน)
EGCO	บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

หลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
EIC	บริษัท อุตสาหกรรม อิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)
ERW	บริษัท ดีเอราวิณ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
ESTAR	บริษัท อีสเทอร์น สตาร์ เรียล เอสเตท จำกัด (มหาชน)
F&D	บริษัท ฟู้ดแอนด์ดริงส์ จำกัด (มหาชน)
FANCY	บริษัท แฟนชีวูด อินดัสตรีส์ จำกัด (มหาชน)
FMT	บริษัท ฟรุททาว เมททอลล์ (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)
FORTH	บริษัท ฟอรัท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
GC	บริษัท โกลบอล คอนเน็คชั่นส์ จำกัด (มหาชน)
GEL	บริษัท เจเนอรัล เอนจิเนียริง จำกัด (มหาชน)
GENCO	บริษัทบริหารและพัฒนาเพื่อการอนุรักษ์สิ่งแวดล้อม จำกัด(มหาชน)
GFPT	บริษัท จีเอฟพีที จำกัด (มหาชน)
GJS	บริษัท จี เจ สตีล จำกัด (มหาชน)
GLAND	บริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน)
GLOW	บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน)
GOLD	บริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
GRAMMY	บริษัท จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ จำกัด (มหาชน)
GRAND	บริษัท แกรนด์ แอสเสท ไชยเทคส์ แอนด์ พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด(มหาชน)
GSTEL	บริษัท จี สตีล จำกัด (มหาชน)
HEMRAJ	บริษัท เหมราชพัฒนาที่ดิน จำกัด (มหาชน)
HMPRO	บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)
HTC	บริษัท หาดทิพย์ จำกัด (มหาชน)
ICC	บริษัท ไอ.ซี.ซี. อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
IEC	บริษัท อินเตอร์เนชั่นแนลเอนจิเนียริง จำกัด (มหาชน)
IFEC	บริษัท อินเตอร์ ฟาร์อีสท์ วิศวกรรม จำกัด (มหาชน)
INET	บริษัท อินเทอร์เน็ตประเทศไทย จำกัด (มหาชน)
INTUCH	บริษัท อินทัช โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
IRPC	บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน)
IT	บริษัท ไอที ซีดี จำกัด (มหาชน)
JAS	บริษัท จัสมิน อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

หลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
JCT	บริษัท แจ็กเจียอุตสาหกรรม (ไทย) จำกัด (มหาชน)
JTS	บริษัท จัสมิน เทเลคอม ซิสเต็มส์ จำกัด (มหาชน)
KCE	บริษัท เคซีอี อีเลคโทรนิคส์ จำกัด (มหาชน)
KDH	บริษัท ธนบุรี เมดิคัล เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)
KYE	บริษัท กันยงอีเลคทริก จำกัด (มหาชน)
LANNA	บริษัท ลานนาริซอร์สเสส จำกัด (มหาชน)
LEE	บริษัท ลีพัฒนาผลิตภัณฑ์ จำกัด (มหาชน)
LH	บริษัท แลนด์เอนด์เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)
LHK	บริษัท โลหะกิจ เม็ททอล จำกัด (มหาชน)
LOXLEY	บริษัท ล็อกซ์เลย์ จำกัด (มหาชน)
LPN	บริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
LRH	บริษัท ลาภานา รีสอร์ท แอนด์ โฮเทล จำกัด (มหาชน)
LST	บริษัท ลำสูง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
MAKRO	บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน)
MALEE	บริษัท มาลีสามพราน จำกัด (มหาชน)
MANRIN	บริษัท แมนดารินไฮเต็ล จำกัด (มหาชน)
MATI	บริษัท มติชน จำกัด (มหาชน)
M-CHAI	บริษัท โรงพยาบาลมหาชัย จำกัด (มหาชน)
METCO	บริษัท มูราโมโต้ อิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
MFEC	บริษัท เอ็ม เอฟ อี ซี จำกัด (มหาชน)
MIDA	บริษัท ไมค้ำ แอสเซ็ท จำกัด (มหาชน)
MILL	บริษัท มิลล์คอน สตีล จำกัด (มหาชน)
MINT	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
MJD	บริษัท เมเจอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
MLINK	บริษัท เอ็ม ลิงก์ เอเชีย คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
MODERN	บริษัท โมเดอร์นฟอर्मกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
MPG	บริษัท แมงป่อง 1989 จำกัด (มหาชน)
MSC	บริษัท เมโทรซิสเต็มส์คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
NC	บริษัท นิวซีดี (กรุงเทพฯ) จำกัด (มหาชน)

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

หลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
NCH	บริษัท เอ็น. ซี. เฮาส์ซิง จำกัด (มหาชน)
NEP	บริษัท เอ็นอีพี อสังหาริมทรัพย์ และอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
NMG	บริษัท เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
NNCL	บริษัท นวนคร จำกัด (มหาชน)
NOBLE	บริษัท โนเบิล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
NWR	บริษัท นาวรัตน์พัฒนาการ จำกัด (มหาชน)
OCC	บริษัท โอ ซี ซี จำกัด (มหาชน)
OGC	บริษัท โอเชียนกลาส จำกัด (มหาชน)
OHTL	บริษัท โอเอชทีแอล จำกัด (มหาชน)
OISHI	บริษัท โออิชิ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
PAE	บริษัท พีเออี (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
PAF	บริษัท แพนเอเชียฟูดเวร์ จำกัด (มหาชน)
PAP	บริษัท แปซิฟิกไพพ์ จำกัด (มหาชน)
PATKL	บริษัท พัฒน์กล จำกัด (มหาชน)
PB	บริษัท เพรซิเดนท เบเกอร์ จำกัด (มหาชน)
PDI	บริษัท ผาแดงอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)
PERM	บริษัท เพ็ญสินีสตีลเว็คส์ จำกัด (มหาชน)
PF	บริษัท พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟก จำกัด (มหาชน)
PG	บริษัท ประชาอาภรณ์ จำกัด (มหาชน)
PLE	บริษัท เพาเวอร์ไลน์ เอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)
PM	บริษัท พรีเมียร์ มาร์เก็ตติ้ง จำกัด (มหาชน)
POST	บริษัท โพสต์ พับลิชชิง จำกัด (มหาชน)
PPC	บริษัท แป็คฟูด จำกัด (มหาชน)
PR	บริษัท เพรซิเดนท ไรซ์โปรดักส์ จำกัด (มหาชน)
PRANDA	บริษัท แพรนด้า จิวเวลรี จำกัด (มหาชน)
PREB	บริษัท พรีเมิลท์ จำกัด (มหาชน)
PRIN	บริษัท ปริณสิริ จำกัด (มหาชน)
PT	บริษัท พรีเมียร์ เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
PTT	บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

หลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
PTTEP	บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)
Q-CON	บริษัท ควอลิตี้คอนสตรัคชั่นโปรดักส์ จำกัด (มหาชน)
QH	บริษัท ควอลิตี้เฮาส์ จำกัด (มหาชน)
RAM	บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน)
RATCH	บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)
RCI	บริษัท โรแยล ซีรามิก อุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
ROBINS	บริษัท ห้างสรรพสินค้าโรบินสัน จำกัด (มหาชน)
ROCK	บริษัท ร็อกเวล จำกัด (มหาชน)
ROH	บริษัท โรงแรมรอยัล ออคิด (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
RPC	บริษัท อาร์พีซี จำกัด (มหาชน)
RS	บริษัท อาร์เอส จำกัด (มหาชน)
S & J	บ.เอส แอนด์ เจ อินเตอร์เนชั่นแนล เอนเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน)
SABINA	บริษัท ซาบิน่า จำกัด (มหาชน)
SAM	บริษัท สามชัย สตีล อินดัสทรี จำกัด (มหาชน)
SAMART	บริษัท สามารถคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
SAMTEL	บริษัท สามารถเทลคอม จำกัด (มหาชน)
SAT	บริษัท สมบูรณ์ แอ็ดวานซ์ เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
SAUCE	บริษัท ไทยเทพรส จำกัด (มหาชน)
SAWANG	บริษัท สว่างเอกซ์พอร์ต จำกัด (มหาชน)
SC	บริษัท เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
SCC	บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน)
SEAFCO	บริษัท ซีฟโก้ จำกัด (มหาชน)
SFP	บริษัท อาหารสยาม จำกัด (มหาชน)
SGF	บริษัท สยามเจนเนอรัลแฟคตอรี จำกัด (มหาชน)
SHANG	บริษัท แซงกรี-ลา โฮเต็ล จำกัด (มหาชน)
SIM	บริษัท สามารถ ไอ-โมบาย จำกัด (มหาชน)
SIRI	บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน)
SMIT	บริษัท สหมิตรเครื่องกล จำกัด (มหาชน)
SNC	บริษัท เอส เอ็น ซี ฟอว์เมอร์ จำกัด (มหาชน)

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

หลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
SNP	บริษัท เอส แอนด์ พี ซินดิเคท จำกัด (มหาชน)
SOLAR	บริษัท โซลาร์ตรอน จำกัด (มหาชน)
SORKON	บริษัท ส. ขอนแก่นฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน)
SPACK	บริษัท เอส. แพ็ค แอนด์ พรินท์ จำกัด (มหาชน)
SPALI	บริษัท สุภาลัย จำกัด (มหาชน)
SPCG	บริษัท เอสพีซีจี จำกัด (มหาชน)
SPG	บริษัท สยามกันท์กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
SPORT	บริษัท สยามสปอร์ต ซินดิเคท จำกัด (มหาชน)
SPPT	บริษัท ซิงเกิ้ล พอยท์ พาร์ท (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
SSC	บริษัท เสริมสุข จำกัด (มหาชน)
SSF	บริษัท สุรพลฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน)
SSI	บริษัท สหวิริยาสตีลอินดัสตรี จำกัด (มหาชน)
SSSC	บริษัท ศูนย์บริการเหล็กสยาม จำกัด (มหาชน)
STA	บริษัท ศรีตรังแอโกรอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)
STEC	บริษัท ชิโน-ไทย เอ็นจีเนียริงแอนด์คอนสตรัคชั่น จำกัด(มหาชน)
STPI	บริษัท เอสทีพี แอนด์ ไอ จำกัด (มหาชน)
SUC	บริษัท สหยูเนี่ยน จำกัด (มหาชน)
SUPER	บริษัท ซูเปอร์บล็อก จำกัด (มหาชน)
SUSCO	บริษัท ชัสโก้ จำกัด (มหาชน)
SVH	บริษัท สมิตีเวช จำกัด (มหาชน)
SVI	บริษัท เอสวีไอ จำกัด (มหาชน)
SVOA	บริษัท เอสวีโอเอ จำกัด (มหาชน)
SYNEX	บริษัท ซินเน็ค (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
SYNTEC	บริษัท ซินเท็ค คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)
TASCO	บริษัท ทีปโก้แอสฟัลท์ จำกัด (มหาชน)
TBSP	บริษัท ไทยบริติช ซีเคียวิตี พรินติ้ง จำกัด (มหาชน)
TC	บริษัท ทรอปีคอลแคนนิง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
TCB	บริษัท ไทยคาร์บอนแบล็ค จำกัด (มหาชน)
TCC	บริษัท ไทย แคลปิตอล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

หลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
TCCC	บริษัท ไทยเซ็นทรัลเคมี จำกัด (มหาชน)
TCJ	บริษัท ที.ซี.เจ.เอเชีย จำกัด (มหาชน)
TCMC	บริษัท อุตสาหกรรมพรมไทย จำกัด (มหาชน)
TCOAT	บริษัท อุตสาหกรรมผ้าเคลือบพลาสติกไทย จำกัด (มหาชน)
TCP	บริษัท ไทยเคนเบเปอร์ จำกัด (มหาชน)
TEAM	บริษัท ทีมพีริซัน จำกัด (มหาชน)
TF	บริษัท ไทยเพรซิเดนท์ฟูดส์ จำกัด (มหาชน)
TGPRO	บริษัท ไทย-เยอรมัน โปรดักส์ จำกัด (มหาชน)
THCOM	บริษัท ไทยคม จำกัด (มหาชน)
THIP	บริษัท ทานตะวันอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
THL	บริษัท หุ่นคาฮาเบอร์ จำกัด (มหาชน)
TIPCO	บริษัท ทิปปโก้ฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน)
TKS	บริษัท ที.เค.เอส. เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
TKT	บริษัท ที.กรุ๊ปไทยอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
TLUXE	บริษัท ไทยลักซ์ เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน)
TMD	บริษัท อุตสาหกรรมถังโลหะไทย จำกัด (มหาชน)
TMI	บริษัท ทีระมงคล อุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
TNL	บริษัท ธนูลักษณ์ จำกัด (มหาชน)
TNPC	บริษัท ไทยนามพลาสติกส์ จำกัด (มหาชน)
TOG	บริษัท ไทยออปติคอล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
TOP	บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)
TOPP	บริษัท ไทย โอ.พี.พี. จำกัด (มหาชน)
TPC	บริษัท ไทยพลาสติกและเคมีภัณฑ์ จำกัด (มหาชน)
TPCORP	บริษัท เท็กซ์ไทล์เพรสทิจ จำกัด (มหาชน)
TPIPL	บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน)
TPP	บริษัท ไทยบรรจุกภัณฑ์และการพิมพ์ จำกัด (มหาชน)
TR	บริษัท ไทยเรยอน จำกัด (มหาชน)
TRC	บริษัท ทีอาร์ซี คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)
TRS	บริษัท ตรังผลิตภัณฑ์อาหารทะเล จำกัด (มหาชน)

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

หลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
TRU	บริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด (มหาชน)
TRUBB	บริษัท ไทยรับเบอร์ลาเท็กซ์คอร์ปอเรชั่น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
TRUE	บริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
TSTE	บริษัท ไทยซูการ์ เทอร์มิเนล จำกัด (มหาชน)
TT&T	บริษัท ทีทีแอนด์ที จำกัด (มหาชน)
TTA	บริษัท โทรีเซนไทย เอเจนซีส์ จำกัด (มหาชน)
TTI	บริษัท โรงงานผ้าไทย จำกัด (มหาชน)
TTL	บริษัท ทีทีแอล อุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
TTTM	บริษัท ไทยโทรเท็กซ์ไทมิลลส์ จำกัด (มหาชน)
TTW	บริษัท ทีทีดับบลิว จำกัด (มหาชน)
TUF	บริษัท ไทยยูเนี่ยน โฟรเซน โปรดักส์ จำกัด (มหาชน)
TVO	บริษัท น้ำมันพืชไทย จำกัด (มหาชน)
TWFP	บริษัท ไทยวาฟูดโปรดักส์ จำกัด (มหาชน)
TWP	บริษัท ไทยไวร์โปรดักท์ จำกัด (มหาชน)
TWZ	บริษัท ทีดับบลิวแซด คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
TYCN	บริษัท ไทยคุณ เวลด์ไวด์ กรุ๊ป (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
TYM	บริษัท ไทยจ๊วนเมทัล จำกัด (มหาชน)
UMI	บริษัท สหโมเสคอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
UNIQ	บริษัท ยูนิค เอ็นจิเนียริง แอนด์ คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)
UPF	บริษัท ยูเนี่ยนไฟโอเนียร์ จำกัด (มหาชน)
UPOIC	บริษัท สหอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน)
UT	บริษัท ยูเนี่ยนอุตสาหกรรมสิ่งทอ จำกัด (มหาชน)
UTP	บริษัท ยูไนเตด เปเปอร์ จำกัด (มหาชน)
UV	บริษัท ยูนิ เวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)
VARO	บริษัท วโรปกรณ จำกัด (มหาชน)
VNG	บริษัท วนชัย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
WACOAL	บริษัท ไทยวาโก้ จำกัด (มหาชน)
WG	บริษัท ไวท์กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
WORK	บริษัท เวิร์คพอยท์ เอ็นเทอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน)
YCI	บริษัท ยงไทย จำกัด (มหาชน)

ตารางผนวกที่ 2 ทดสอบการแจกแจงปกติของข้อมูลผลกำไร ข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไร และผลตอบแทนเกินปกติสะสมของหลักทรัพย์

ตัวแปร	Jarque-Bera 2554	Sig.	Jarque-Bera 2553	Sig.	Jarque-Bera 2552	Sig.
1. ข้อมูลผลกำไร						
% Δ กำไรต่อหุ้น	34,395.16	***	653,530.40	***	7,354.51	***
1. ข้อมูลที่ไม่ใช่ผลกำไร						
2.1 สภาพคล่อง						
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน	55,610.66	***	77,901.79	***	8,901.57	***
% Δ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน	8,777.86	***	24,073.49	***	722,535.80	***
อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว	18,953.44	***	24,115.86	***	31,653.06	***
% Δ อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว	13,226.83	***	5,806.37	***	10,019.00	***
ระยะเวลาเก็บหนี้	75,584.37	***	1,325.26	***	75,407.79	***
% Δ ระยะเวลาเก็บหนี้	232,169.40	***	21,329.51	***	298,610.50	***
สินค้ำคงเหลือ / สินทรัพย์รวม	125.10	***	189.00	***	165.10	***
% Δ สินค้ำคงเหลือ / สินทรัพย์รวม	276.01	***	1,152.11	***	622,178.70	***
% Δ สินค้ำคงเหลือ	1,842.70	***	2,515.35	***	240,276.20	***
อัตราหมุนเวียนเงินสด	324,477.40	***	683,950.20	***	148,969.80	***
อัตราหมุนเวียนลูกหนี้การค้า	644,996.90	***	39,077.05	***	32,994.73	***
อัตราหมุนเวียนสินค้ำคงเหลือ	186,682.00	***	717,841.50	***	712,274.30	***
% Δ อัตราหมุนเวียนสินค้ำคงเหลือ	722,818.20	***	30,553.02	***	6,345.44	***

ตารางผนวกที่ 2 (ต่อ)

ตัวแปร	Jarque-Bera 2554	Sig.	Jarque-Bera 2553	Sig.	Jarque-Bera 2552	Sig.
2.1 สภาพคล่อง (ต่อ)						
อัตราหมุนเวียนทุนดำเนินงาน	386,123.90	***	103,769.90	***	191,174.40	***
% Δ อัตราหมุนเวียนทุนดำเนินงาน	608,117.90	***	9,399.26	***	55,412.98	***
% Δ ทุนดำเนินงาน	75,439.80	***	613,163.10	***	72,304.21	***
ทุนดำเนินงาน / สินทรัพย์รวม	46.03	***	189.56	***	99.31	***
% Δ ทุนดำเนินงาน / สินทรัพย์รวม	17,420.56	***	549,942.30	***	93,116.92	***
% Δ วงจรเงินสด	187,947.30	***	152,608.10	***	271,841.00	***
2.2 ความสามารถในการทำกำไร						
% Δ ยอดขาย	58,945.69	***	51,829.32	***	19,963.98	***
ผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น _{t-1}	372,942.40	***	721,224.40	***	707,860.80	***
ผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น	27,017.41	***	229,001.50	***	638,904.40	***
อัตรากำไรขั้นต้น	646,114.40	***	657,930.90	***	706,946.00	***
EBITDA / ยอดขาย	17,621.33	***	14,592.68	***	1,834.35	***
% Δ EBITDA / ยอดขาย	632,726.70	***	341,372.90	***	15,525.53	***
กำไรก่อนภาษี / ยอดขาย	10,263.00	***	45,638.65	***	78,783.09	***
% Δ กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	165,269.80	***	9,139.79	***	492,169.20	***

ตารางผนวกที่ 2 (ต่อ)

ตัวแปร	Jarque-Bera 2554	Sig.	Jarque-Bera 2553	Sig.	Jarque-Bera 2552	Sig.
2.3 ประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์						
% Δ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	222,572.90	***	391,806.00	***	723,886.60	***
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย / สินทรัพย์ถาวร	25,836.14	***	28,310.23	***	97,095.34	***
% Δ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย / สินทรัพย์ถาวร	200,711.70	***	174,071.30	***	723,669.10	***
รายจ่ายฝ่ายทุน / สินทรัพย์รวม	372,942.40	***	721,224.40	***	707,860.80	***
% Δ รายจ่ายฝ่ายทุน / สินทรัพย์รวม	523.44	***	708.88	***	1,015.97	***
อัตรามูลหนี้สินทรัพย์รวม	721,808.40	***	705,506.70	***	179,039.20	***
% Δ อัตรามูลหนี้สินทรัพย์รวม	14,254.41	***	58,693.30	***	39,171.32	***
ผลตอบแทนสินทรัพย์รวม	13,784.42	***	2,942.81	***	1,043.14	***
อัตรามูลหนี้สินทรัพย์ถาวร	113,001.80	***	109,713.20	***	362,624.50	***
% Δ สินทรัพย์ถาวร	546,343.60	***	577,253.80	***	353,106.80	***
% Δ สินทรัพย์รวม	682,190.80	***	420.12	***	50,374.31	***
2.4 โครงสร้างเงินทุน						
หนี้สินรวม / ส่วนของผู้ถือหุ้น	55,729.85	***	571,877.00	***	686,465.00	***
% Δ หนี้สินรวม / ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,322.36	***	144,122.00	***	286,047.50	***
ส่วนของผู้ถือหุ้น / สินทรัพย์ถาวร	183,647.60	***	25,752.94	***	25,333.57	***
% Δ ส่วนของผู้ถือหุ้น / สินทรัพย์ถาวร	544,980.10	***	697,402.10	***	723,827.30	***

ตารางผนวกที่ 2 (ต่อ)

ตัวแปร	Jarque-Bera 2554	Sig.	Jarque-Bera 2553	Sig.	Jarque-Bera 2552	Sig.
2.4 โครงสร้างเงินทุน (ต่อ)						
กระแสเงินสดดำเนินงาน / หนี้สินรวม	6,560.69	***	11,725.39	***	40,170.56	***
% Δ กระแสเงินสดดำเนินงาน / หนี้สินรวม	605,620.40	***	64,900.33	***	369,347.50	***
2. ตัวแปรตาม						
3.1 ผลกำไรล่วงหน้า 1 ปี	27,858.57	***	60,049.51	***	653,530.40	***
3.2 ผลตอบแทนเกินปกติสะสมของหลักทรัพย์	129,714.40	***	173,660.70	***	113.25	***

หมายเหตุ % Δ คือ เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงของรายการทางบัญชีหรืออัตราส่วนทางการเงิน

*** คือ มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

ทดสอบการแจกแจงปกติของข้อมูล โดย Jarque-Bera Test เป็นรายปี ในการทดสอบ H_0 คือ ข้อมูลมีการแจกแจงปกติ โดยแบ่งข้อมูลออกเป็น 3 หัวข้อ คือ ข้อมูลผลกำไร ข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไร และข้อมูลตัวแปรตามที่ประกอบด้วย ข้อมูลผลกำไรล่วงหน้า 1 ปี และผลตอบแทนเกินปกติสะสมของหลักทรัพย์ พบว่า ข้อมูลทั้งหมดมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 ซึ่งปฏิเสธสมมติฐานหลัก แสดงถึงข้อมูลที่ใช้ทดสอบทั้งหมดมีการแจกแจงไม่ปกติ

ตารางผนวกที่ 3 วิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation)

	X01	X02	X03	X04	X05	X06	X07	X08	X09	X10	X11
X01	1.0000										
X02	0.0617	1.0000									
X03	0.8699	0.0293	1.0000								
X04	0.1431	0.0141	0.1233	1.0000							
X05	0.0615	0.0756	0.0457	-0.0381	1.0000						
X06	0.0064	-0.0016	-0.0311	0.0764	-0.0339	1.0000					
X07	0.1348	0.0775	-0.1290	0.0631	-0.0726	0.1746	1.0000				
X08	-0.0125	-0.0028	-0.0250	-0.0490	0.1171	-0.0028	0.0051	1.0000			
X09	-0.0062	-0.0041	-0.0280	-0.0644	0.3080	-0.0007	0.0288	0.9217	1.0000		
X10	-0.0327	-0.0197	-0.0818	0.0349	-0.0950	-0.0217	0.1105	-0.0899	-0.0987	1.0000	
X11	0.0404	-0.0015	0.0588	-0.0004	0.0050	-0.0022	-0.0190	-0.0032	-0.0037	-0.0022	1.0000
X12	0.0005	-0.0017	0.0217	0.0064	0.1317	0.0115	-0.0294	-0.0215	-0.0229	0.0163	-0.0060
X13	0.0412	-0.0015	0.0593	0.0003	0.0067	-0.0004	-0.0183	-0.0031	-0.0036	-0.0036	0.9997
X14	0.0417	0.0005	0.0664	0.0236	0.0210	0.0012	-0.0335	-0.0042	-0.0029	-0.0051	-0.0003
X15	-0.0456	-0.0321	0.0261	-0.1751	-0.0667	-0.0413	-0.2486	-0.0142	-0.0061	-0.0229	-0.0081
X16	-0.0128	-0.0006	-0.0162	-0.0069	0.0056	0.0072	0.0372	-0.0016	0.0001	-0.0159	-0.0009
X17	-0.0413	-0.0062	-0.0435	-0.0460	0.0135	-0.0032	0.0176	0.0882	0.0749	-0.0584	-0.0037
X18	-0.0263	-0.0071	-0.0352	-0.1403	0.0802	0.0035	0.0172	0.0885	0.1153	-0.0524	-0.0018
X19	0.0592	0.0409	-0.0074	0.0192	0.1098	0.0881	0.2938	-0.0134	-0.0098	-0.0487	-0.0057
X20	0.0378	-0.0006	0.0668	0.0140	0.0201	-0.0010	-0.0250	-0.0039	-0.0042	-0.0077	-0.0013
X21	-0.1507	-0.0413	-0.1220	-0.0030	-0.1732	-0.0376	0.0961	-0.0631	-0.0741	0.0585	-0.0116
X22	-0.0075	-0.0129	-0.0611	0.1043	-0.1255	-0.0395	0.1012	-0.0997	-0.1263	0.8621	-0.0051

ตารางผนวกที่ 3 (ต่อ)

	X12	X13	X14	X15	X16	X17	X18	X19	X20	X21	X22
X01											
X02											
X03											
X04											
X05											
X06											
X07											
X08											
X09											
X10											
X11											
X12	1.0000										
X13	0.0094	1.0000									
X14	-0.0069	-0.0005	1.0000								
X15	-0.0397	-0.0133	-0.0032	1.0000							
X16	-0.0094	-0.0012	0.0001	0.0061	1.0000						
X17	-0.0222	-0.0040	0.0001	-0.0072	0.0025	1.0000					
X18	-0.0083	-0.0026	-0.0088	0.0705	0.0053	0.6940	1.0000				
X19	0.4693	0.0073	0.0047	-0.1417	-0.0079	-0.0166	-0.0074	1.0000			
X20	-0.0015	-0.0009	0.8717	-0.0180	-0.0012	-0.0034	-0.0240	0.0090	1.0000		
X21	0.0336	-0.0127	-0.0055	0.0650	0.0211	-0.0261	-0.0359	-0.1009	-0.0147	1.0000	
X22	0.0078	-0.0048	-0.0405	-0.1261	-0.0414	-0.0684	-0.1528	-0.0729	-0.0074	0.0619	1.0000

ตารางผนวกที่ 3 (ต่อ)

	X01	X02	X03	X04	X05	X06	X07	X08	X09	X10	X11
X23	0.0617	-0.0181	0.0978	0.1362	-0.1120	0.0270	0.0358	-0.0452	-0.0383	0.1165	0.0191
X24	0.0148	0.0019	0.0190	0.0621	-0.0237	0.0081	-0.0022	-0.0750	-0.0636	0.1102	0.0018
X25	0.0202	-0.0001	0.0298	0.0185	-0.0335	0.0108	-0.0041	-0.7982	-0.6848	0.0371	0.0021
X26	0.0649	-0.0341	0.0985	0.0692	-0.1273	0.0216	-0.0931	0.0517	0.0193	0.0774	0.0108
X27	0.1783	-0.0006	0.0811	0.0355	0.0355	-0.0025	0.0291	-0.0008	-0.0027	0.0229	-0.0019
X28	0.0546	-0.0204	0.0788	0.0482	-0.1574	0.0254	0.0282	-0.4992	-0.4544	0.1537	0.0100
X29	-0.0286	-0.0008	-0.0232	0.0101	0.0070	0.0004	-0.0330	-0.0123	-0.0114	0.0135	0.0004
X30	-0.0293	-0.0061	-0.0380	-0.0413	0.0078	-0.0065	0.0479	-0.0051	-0.0074	-0.0193	-0.0046
X31	0.0416	-0.0065	-0.0601	0.1079	-0.1458	-0.0136	0.4076	-0.0075	-0.0084	0.0654	-0.0049
X32	0.0034	-0.0041	0.0380	-0.0274	-0.0213	-0.0058	-0.0908	-0.0069	-0.0079	0.0276	-0.0028
X33	-0.0110	-0.0029	-0.0093	-0.0246	0.0048	-0.0035	-0.0433	-0.0093	-0.0100	0.0507	-0.0013
X34	-0.0194	-0.0024	-0.0212	0.0009	-0.0241	-0.0013	0.0369	-0.0026	-0.0029	0.0131	-0.0018
X35	0.0079	-0.0049	0.0090	-0.0382	0.0090	-0.0029	-0.0198	-0.0027	-0.0025	0.0262	0.0002
X36	0.0094	0.0157	-0.0482	0.0660	0.0474	0.0391	0.1788	-0.0107	-0.0104	-0.0469	-0.0079
X37	-0.0367	-0.0069	-0.0343	-0.0555	0.0191	0.0156	-0.0588	-0.0061	0.0064	0.0572	0.0026
X38	-0.0302	-0.0073	-0.0308	-0.0583	0.0589	0.0276	-0.0220	0.0028	0.0463	0.1147	0.0068
X39	0.5456	-0.0110	0.6495	0.2245	-0.0755	-0.0307	-0.1016	-0.0301	-0.0384	-0.0654	0.0653
X40	0.0012	0.0074	0.0018	0.1262	-0.0064	-0.0126	0.0207	-0.0010	-0.0013	-0.0341	0.0010
X41	0.0190	-0.0535	0.0141	-0.0013	-0.0066	-0.0016	0.0380	0.0042	0.0079	-0.0368	0.0000
X42	0.4717	0.0841	0.4024	0.1246	0.0829	0.0850	0.4003	-0.0099	0.0106	0.0388	0.0316
X43	0.0136	-0.0723	0.0111	-0.0093	-0.0085	0.0042	0.0169	-0.0002	-0.0012	-0.0344	0.0021
X44	0.0220	-0.0010	0.0015	-0.0198	0.4334	0.0034	0.0518	-0.3759	0.0107	-0.0336	-0.0010

ตารางผนวกที่ 3 (ต่อ)

	X12	X13	X14	X15	X16	X17	X18	X19	X20	X21	X22
X23	0.0623	0.0183	0.1569	0.1247	-0.0052	-0.0527	0.0181	0.0427	0.0219	0.1674	-0.0134
X24	0.0068	0.0016	-0.0075	0.0045	0.0021	-0.8897	-0.8885	0.0113	-0.0004	0.0469	0.1058
X25	0.0456	0.0021	0.0046	0.0732	-0.0018	-0.0856	-0.0523	0.0253	0.0054	0.0511	0.0263
X26	0.0766	0.0117	0.0772	0.0808	-0.0240	-0.0204	0.0257	0.0967	0.0141	-0.2108	0.0163
X27	-0.0130	-0.0017	0.0158	-0.0331	-0.0024	-0.0050	-0.0170	-0.0091	-0.0002	-0.0342	0.0365
X28	0.0183	0.0095	0.0750	0.0384	-0.0102	-0.0658	-0.0266	0.0500	0.0137	-0.0066	0.0890
X29	-0.0103	0.0000	-0.0093	0.0058	-0.0009	-0.0093	-0.0055	-0.0032	-0.0016	0.0046	0.0076
X30	-0.0001	-0.0049	-0.0030	0.0306	-0.0032	-0.0041	-0.0017	-0.0195	-0.0048	0.0449	-0.0036
X31	0.0082	-0.0053	-0.0006	-0.0901	-0.0054	-0.0077	-0.0155	0.2280	-0.0053	-0.0485	0.0619
X32	0.1865	-0.0030	0.0008	0.1380	-0.0029	-0.0050	0.0258	-0.0019	-0.0027	0.0026	-0.0038
X33	0.0292	-0.0016	0.0000	-0.0046	-0.0016	-0.0004	0.0465	0.0064	-0.0008	-0.0063	-0.0167
X34	-0.0108	-0.0020	0.0000	0.0175	-0.0007	-0.0028	-0.0035	-0.0114	-0.0019	0.1093	0.0094
X35	0.0160	0.0003	0.0010	0.0199	-0.0002	-0.0028	0.0069	0.0048	0.0005	0.0107	0.0154
X36	0.3390	0.0005	-0.0039	-0.1110	0.0087	-0.0059	-0.0046	0.7048	0.0022	-0.0831	-0.0412
X37	-0.0736	-0.0074	0.0010	0.2402	0.0178	0.0060	0.0880	-0.0408	-0.0048	-0.0640	-0.0876
X38	-0.0279	-0.0019	0.0067	0.2277	0.0346	0.0011	0.1074	-0.0004	-0.0025	-0.0414	-0.1182
X39	0.0448	0.0653	0.0415	0.0819	-0.0155	-0.0407	-0.0685	-0.0415	0.0376	0.0092	-0.0064
X40	-0.0213	0.0013	-0.0006	-0.0120	-0.0017	-0.0031	-0.0362	-0.0050	0.0007	-0.0069	-0.0501
X41	0.0154	0.0029	-0.0019	-0.2035	-0.0049	-0.0316	-0.0336	0.0150	0.0022	0.0128	0.0217
X42	0.1417	0.0326	0.1407	-0.1067	-0.0023	-0.1136	-0.0181	0.2421	0.0533	0.0170	-0.0123
X43	0.0030	0.0022	-0.0064	-0.1515	0.0004	-0.0435	-0.0228	0.0095	0.0018	-0.0107	-0.0090
X44	-0.0158	-0.0011	0.0010	0.0112	-0.0003	-0.0486	0.0366	0.0045	-0.0003	-0.0176	-0.0381

ตารางผนวกที่ 3 (ต่อ)

	X23	X24	X25	X26	X27	X28	X29	X30	X31	X32	X33
X23	1.0000										
X24	0.0568	1.0000									
X25	0.0573	0.0644	1.0000								
X26	0.6046	0.0129	0.0178	1.0000							
X27	0.0501	0.0014	0.0026	0.0399	1.0000						
X28	0.5915	0.0632	0.2456	0.6711	0.0268	1.0000					
X29	0.0078	0.0078	0.0137	-0.0050	-0.0158	0.0087	1.0000				
X30	0.0134	0.0056	0.0010	-0.0216	-0.0049	-0.0040	-0.0040	1.0000			
X31	0.0606	0.0151	0.0204	0.0517	-0.0085	0.0688	-0.0123	-0.0162	1.0000		
X32	0.1439	0.0152	0.0158	0.1030	-0.0048	0.0663	-0.0006	-0.0102	-0.0116	1.0000	
X33	0.0058	0.0045	0.0010	-0.0078	-0.0023	0.0031	-0.0012	-0.0051	-0.0054	0.5220	1.0000
X34	0.0157	0.0049	0.0024	-0.0179	-0.0050	0.0002	0.0009	-0.0026	-0.0092	-0.0038	-0.0015
X35	0.0052	-0.0008	0.0283	0.0215	0.0103	0.0038	-0.0016	0.0024	0.0059	0.0033	0.0030
X36	-0.0826	-0.0113	0.0109	-0.0021	-0.0050	-0.0248	-0.0075	-0.0176	0.1414	0.0140	0.0445
X37	-0.0102	-0.0022	0.0115	0.0335	-0.0046	-0.0020	0.0194	-0.0063	-0.0080	-0.0014	0.0050
X38	0.0301	0.0092	0.0151	0.0554	-0.0025	0.0266	0.0186	-0.0110	-0.0026	0.0144	0.0342
X39	0.2336	0.0329	0.0385	0.1502	-0.0412	0.1300	-0.0107	-0.0271	-0.0276	0.1409	0.0015
X40	0.1428	0.0366	-0.0036	0.0714	-0.0008	0.0534	-0.0026	0.0042	0.0126	0.0007	-0.0022
X41	-0.0379	0.0199	0.0044	-0.0501	0.0005	-0.0387	-0.0070	0.0044	0.0116	0.0036	0.0026
X42	0.4029	0.0753	0.0496	0.1421	0.0019	0.2024	-0.0072	-0.0193	0.1877	0.0586	0.0068
X43	-0.0762	0.0288	0.0085	-0.0580	0.0012	-0.0609	-0.0013	0.0034	0.0089	0.0011	-0.0015
X44	0.0067	0.0391	0.4200	-0.1003	-0.0034	0.1862	0.0041	-0.0017	-0.0024	-0.0014	-0.0014

ตารางผนวกที่ 3 (ต่อ)

	X34	X35	X36	X37	X38	X39	X40	X41	X42	X43	X44
X23											
X24											
X25											
X26											
X27											
X28											
X29											
X30											
X31											
X32											
X33											
X34	1.0000										
X35	-0.8269	1.0000									
X36	-0.0105	0.0043	1.0000								
X37	-0.0061	-0.0135	-0.0283	1.0000							
X38	-0.0006	0.0019	-0.0067	0.8232	1.0000						
X39	-0.0154	0.0094	-0.0609	-0.0284	-0.0405	1.0000					
X40	0.0023	-0.0193	-0.0042	-0.0039	0.0008	0.0066	1.0000				
X41	-0.0049	0.0090	0.0081	-0.2731	-0.3305	0.0086	-0.0075	1.0000			
X42	-0.0166	0.0123	0.1226	-0.0725	-0.0287	0.2698	0.0143	0.0155	1.0000		
X43	-0.0075	0.0091	0.0034	-0.0108	-0.0287	0.0077	-0.0104	0.9380	-0.0157	1.0000	
X44	-0.0016	-0.0021	0.0009	0.0156	0.0750	-0.0090	-0.0006	0.0148	0.0464	0.0013	1.0000

หมายเหตุ % Δ คือ ร้อยละของการเปลี่ยนแปลงของรายการทางบัญชีหรืออัตราส่วนทางการเงิน

วิเคราะห์สหสัมพันธ์ โดยพิจารณาค่าสัมบูรณ์ของสหสัมพันธ์ตั้งแต่ 0.7 ขึ้น พบว่ามีข้อมูลทางบัญชี 11 คู่ ดังนี้

X01 และ X03 X08 และ X09 X10 และ X22 X11 และ X13 X14 และ X20 X17 และ X24 X18 และ X24

X19 และ X36 X34 และ X35 X37 และ X38 X41 และ X43

โดย X01-X44 แทนอัตราส่วนทางการเงินดังนี้

X01	อัตราส่วนทุนหมุนเวียน	X14	ผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น _{t-1}
X02	% Δ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน	X15	รายจ่ายฝ่ายทุน / สิ้นทรัพย์รวม
X03	อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว	X16	% Δ รายจ่ายฝ่ายทุน/สิ้นทรัพย์รวม
X04	% Δ อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว	X17	หนี้สินรวม / ส่วนของผู้ถือหุ้น
X05	ระยะเวลาเก็บหนี้	X18	% Δ หนี้สินรวม / ส่วนของผู้ถือหุ้น
X06	% Δ ระยะเวลาเก็บหนี้	X19	ส่วนของผู้ถือหุ้น / สิ้นทรัพย์ถาวร
X07	สินค้าคงเหลือ / สิ้นทรัพย์รวม	X20	% Δ ส่วนของผู้ถือหุ้น/สิ้นทรัพย์ถาวร
X08	% Δ สินค้าคงเหลือ / สิ้นทรัพย์รวม	X21	อัตราหมุนเวียนสิ้นทรัพย์รวม
X09	% Δ สินค้าคงเหลือ	X22	% Δ อัตราหมุนเวียนสิ้นทรัพย์รวม
X10	% Δ ยอดขาย	X23	ผลตอบแทนสิ้นทรัพย์รวม
X11	% Δ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	X24	ผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น
X12	ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย / สิ้นทรัพย์ถาวร	X25	อัตรากำไรขั้นต้น
X13	% Δ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย / สิ้นทรัพย์ถาวร	X26	EBITDA / ยอดขาย
		X27	% Δ EBITDA / ยอดขาย

X28	กำไรก่อนภาษี / ยอดขาย	X36	อัตราหมุนเวียนสินทรัพย์ถาวร
X29	% Δ กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	X37	% Δ สินทรัพย์ถาวร
X30	อัตราหมุนเวียนเงินสด	X38	% Δ สินทรัพย์รวม
X31	อัตราหมุนเวียนลูกหนี้การค้า	X39	กระแสเงินสดดำเนินงาน / หนี้สินรวม
X32	อัตราหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ	X40	% Δ กระแสเงินสดดำเนินงาน / หนี้สินรวม
X33	% Δ อัตราหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ	X41	% Δ ทุนดำเนินงาน
X34	อัตราหมุนเวียนทุนดำเนินงาน	X42	ทุนดำเนินงาน / สินทรัพย์รวม
X35	% Δ อัตราหมุนเวียนทุนดำเนินงาน	X43	% Δ ทุนดำเนินงาน / สินทรัพย์รวม
		X44	% Δ วงจรเงินสด

ตารางผนวกที่ 4 รายชื่อข้อมูลทางบัญชีที่ไม่ใช่ผลกำไร 24 ตัวแปรที่ได้จากการวิเคราะห์
สหสัมพันธ์

ตัวแปร	ชื่ออัตราส่วนทางการเงิน
X02	% Δ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน
X04	% Δ อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว
X05	ระยะเวลาเก็บหนี้
X06	% Δ ระยะเวลาเก็บหนี้
X07	สินค้ำคงเหลือ / สินทรัพย์รวม
X09	% Δ สินค้ำคงเหลือ
X10	% Δ ยอดขาย
X12	ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย / สินทรัพย์ถาวร
X13	% Δ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย / สินทรัพย์ถาวร
X15	รายจ่ายฝ่ายทุน / สินทรัพย์รวม
X16	% Δ รายจ่ายฝ่ายทุน / สินทรัพย์รวม
X21	อัตรามูลหนี้สินทรัพย์รวม
X23	ผลตอบแทนสินทรัพย์รวม
X27	% Δ EBITDA / ยอดขาย
X29	% Δ กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี
X30	อัตรามูลหนี้เงินสด
X31	อัตรามูลหนี้ลูกหนี้การค้า
X32	อัตรามูลหนี้สินค้ำคงเหลือ
X33	% Δ อัตรามูลหนี้สินค้ำคงเหลือ
X35	% Δ อัตรามูลหนี้ทุนดำเนินงาน
X39	กระแสเงินสดดำเนินงาน / หนี้สินรวม
X40	% Δ กระแสเงินสดดำเนินงาน / หนี้สินรวม
X42	ทุนดำเนินงาน / สินทรัพย์รวม
X44	% Δ วงจรเงินสด

หมายเหตุ % Δ คือ ร้อยละของการเปลี่ยนแปลงของรายการทางบัญชีหรืออัตราส่วนทางการเงิน

ตารางผนวกที่ 5 ผลการทดสอบ Huasman ของตัวแบบที่ใช้ทดสอบสมมติฐานที่ 1 ข้อมูลทางบัญชี
ที่ไม่ใช่ผลกำไรมีความสามารถในการอธิบายผลกำไรของกิจการในอนาคตได้

	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.
Cross-section random	23.5670**	12

หมายเหตุ ** คือ มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

การทดสอบ Huasman เป็นการทดสอบเพื่อเลือกระหว่าง ตัวแบบสุ่ม (Random Effect) และตัวแบบคงที่ (Fixed Effect) โดย H_0 คือใช้ตัวแบบสุ่ม จากการทดสอบ พบว่า มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งปฏิเสธสมมติฐานหลัก แสดงถึงการทดสอบทางสถิติจะใช้ตัวแบบคงที่

ตารางผนวกที่ 6 ผลการทดสอบ Huasman ของตัวแบบที่ใช้ทดสอบสมมติฐานที่ 2 ข้อมูลทางบัญชี
ที่ไม่ใช่ผลกำไรจะช่วยเพิ่มความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนของ
หลักทรัพย์ได้

	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.
Cross-section random	14.3561	12

หมายเหตุ การทดสอบ Huasman เป็นการทดสอบเพื่อเลือกระหว่าง ตัวแบบสุ่ม (Random Effect) และตัวแบบคงที่ (Fixed Effect) โดย H_0 คือใช้ตัวแบบสุ่ม จากการทดสอบ พบว่า ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งเป็นการยอมรับสมมติฐานหลัก แสดงถึงการทดสอบทางสถิติที่ใช้ตัวแบบสุ่ม

ประวัติการศึกษา และการทำงาน

ชื่อ นามสกุล

นางสาววิชาดี ราชเจริญกิจ

วัน เดือน ปี ที่เกิด

วันที่ 18 เดือนมกราคม พ.ศ. 2531

สถานที่เกิด

จังหวัดกรุงเทพมหานคร

ประวัติการศึกษา

บัญชีบัณฑิต

มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

