

บทที่ 5

สรุป อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

การวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้สรุปผลการวิจัย การอภิปรายผลที่ได้จากการวิเคราะห์ รวมทั้งนำเสนอข้อจำกัดในงานวิจัยและข้อเสนอแนะสำหรับงานวิจัยในอนาคต ซึ่งมีรายละเอียด ดังนี้

สรุปผลการวิจัย

ผู้วิจัยสรุปผลการวิจัยตามวัตถุประสงค์และสมมติฐาน ซึ่งการวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์ 3 ประเด็น สามารถสรุปผลการวิจัยตามวัตถุประสงค์ได้ ดังนี้

(1) สรุปผลการวิจัยตามวัตถุประสงค์ข้อที่ 1 ศึกษาผลกระทบของข้อมูลทางบัญชีที่มีต่อผลตอบแทนเกินปกติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ดังนั้น เพื่อให้ได้คำตอบในงานวิจัยตามวัตถุประสงค์ข้อที่ 1 ผู้วิจัยจึงกำหนดสมมติฐานในการวิจัยด้วยสมมติฐานที่ 1 สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานดังกล่าวได้ ดังนี้

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 1 ด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ พบว่า ถ้าไรทางบัญชี ภาษีอากร และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีผลกระทบเชิงบวกต่อผลตอบแทนเกินปกติ โดยมีดอกเบี้ยรับ ต้นทุนขาย และรายการคงค้างมีผลกระทบเชิงลบต่อผลตอบแทนเกินปกติ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สำหรับตัวแปรควบคุม คือ ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี และราคาตลาดต่อกำไรมีผลกระทบเชิงบวกต่อผลตอบแทนเกินปกติ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

(2) สรุปผลการวิจัยตามวัตถุประสงค์ข้อที่ 2 ศึกษาเปรียบเทียบผลกระทบของข้อมูลทางบัญชีที่มีต่อผลตอบแทนเกินปกติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีความเสี่ยงแตกต่างกัน

ดังนั้น เพื่อให้ได้คำตอบในงานวิจัยตามวัตถุประสงค์ข้อที่ 2 ผู้วิจัยจึงกำหนดสมมติฐานในการศึกษาด้วยสมมติฐานที่ 2 สมมติฐานที่ 2.1 และสมมติฐานที่ 2.2 สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานดังกล่าวได้ ดังนี้

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 2 ด้วยวิธีการวิเคราะห์กลุ่มย่อยโดยใช้ Chow Test พบว่า กำไรทางบัญชี ดอกเบี้ยรับ ภาษีอากร ต้นทุนขาย รายการคงค้าง และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน มีผลกระทบต่อผลตอบแทนเกินปกติแตกต่างกันตามความเสี่ยงของบริษัท อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 2.1 ผลกระทบของบริษัทที่มีความเสี่ยงต่ำ กับผลตอบแทนเกินปกติ ด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ พบว่า กำไรทางบัญชี ภาษีอากร และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีผลกระทบเชิงบวกต่อผลตอบแทนเกินปกติ โดยมีดอกเบี้ยรับมีผลกระทบต่อผลตอบแทนเกินปกติ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้ต้นทุนขายและรายการคงค้างไม่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนเกินปกติ สำหรับตัวแปรควบคุม คือ ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี และราคาตลาดต่อกำไรมีผลกระทบเชิงบวกต่อผลตอบแทนเกินปกติ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 2.2 ผลกระทบของบริษัทที่มีความเสี่ยงสูง กับผลตอบแทนเกินปกติ ด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ พบว่า กำไรทางบัญชี และภาษีอากร มีผลกระทบเชิงบวกต่อผลตอบแทนเกินปกติ โดยมีดอกเบี้ยรับ ต้นทุนขาย และรายการคงค้างมีผลกระทบเชิงลบต่อผลตอบแทนเกินปกติ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานไม่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนเกินปกติ สำหรับตัวแปรควบคุม คือ ราคาตลาดต่อกำไรมีผลกระทบเชิงบวกต่อผลตอบแทนเกินปกติ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีไม่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนเกินปกติ

เมื่อผู้วิจัยนำผลกระทบของข้อมูลทางบัญชีที่มีต่อผลตอบแทนเกินปกติ ของบริษัทที่มีความเสี่ยงต่ำและบริษัทที่มีความเสี่ยงสูง มาวิเคราะห์เปรียบเทียบ พบว่า กำไรทางบัญชี ของบริษัทที่มีความเสี่ยงต่ำมีผลกระทบต่อผลตอบแทนเกินปกติมากกว่าบริษัทที่มีความเสี่ยงสูง ดอกเบี้ยรับของบริษัทที่มีความเสี่ยงสูงมีผลกระทบต่อผลตอบแทนเกินปกติมากกว่าบริษัทที่มีความเสี่ยงต่ำ ภาษีอากรของบริษัทที่มีความเสี่ยงสูงมีผลกระทบต่อผลตอบแทนเกินปกติมากกว่าบริษัทที่มีความเสี่ยงต่ำ สำหรับบริษัทที่มีความเสี่ยงต่ำ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีผลกระทบต่อผลตอบแทนเกินปกติ ส่วนต้นทุนขายและรายการคงค้างไม่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนเกินปกติ และบริษัทที่มีความเสี่ยงสูง ต้นทุนขายและรายการคงค้างมีผลกระทบต่อผลตอบแทนเกินปกติ ส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานไม่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนเกินปกติ

(3) สรุปผลการวิจัยตามวัตถุประสงค์ข้อที่ 3 ด้วยวิธีการวิเคราะห์กลุ่มย่อยโดยใช้ Chow Test พบว่า กำไรทางบัญชี ดอกเบี้ยรับ ภาษีอากร ต้นทุนขาย รายการคงค้าง และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีผลกระทบต่อผลตอบแทนเกินปกติแตกต่างกันตามขนาดของบริษัท อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 3.1 ผลกระทบของบริษัทขนาดเล็กกับผลตอบแทนเกินปกติ ด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ พบว่า กำไรทางบัญชี ภาษีอากร และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีผลกระทบเชิงบวกต่อผลตอบแทนเกินปกติ โดยมีดอกเบี้ยรับ ต้นทุนขาย และรายการคงค้างมีผลกระทบเชิงลบต่อผลตอบแทนเกินปกติ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สำหรับตัวแปรควบคุม คือ ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีมีผลกระทบเชิงบวกต่อผลตอบแทนเกินปกติ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนราคาตลาดต่อกำไรไม่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนเกินปกติ

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 3.2 ผลกระทบของบริษัทขนาดใหญ่กับผลตอบแทนเกินปกติ ด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ พบว่า กำไรทางบัญชี และภาษีอากรมีผลกระทบเชิงบวกต่อผลตอบแทนเกินปกติ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้ดอกเบี้ยรับ ต้นทุนขาย รายการคงค้าง และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานไม่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนเกินปกติ สำหรับตัวแปรควบคุม คือ ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี และราคาตลาดต่อกำไร ไม่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนเกินปกติ

เมื่อผู้วิจัยนำผลกระทบของข้อมูลทางบัญชีที่มีต่อผลตอบแทนเกินปกติ ของบริษัทขนาดเล็กกับบริษัทขนาดใหญ่ มาวิเคราะห์เปรียบเทียบ พบว่า กำไรทางบัญชีของบริษัทขนาดใหญ่ มีผลกระทบเชิงบวกต่อผลตอบแทนเกินปกติมากกว่าบริษัทขนาดเล็ก ภาษีอากรของบริษัทขนาดเล็กมีผลกระทบต่อผลตอบแทนเกินปกติมากกว่าบริษัทขนาดใหญ่ สำหรับบริษัทขนาดเล็ก ดอกเบี้ยรับ ต้นทุนขาย รายการคงค้าง และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีผลกระทบต่อผลตอบแทนเกินปกติ สำหรับบริษัทขนาดใหญ่ ดอกเบี้ยรับ ต้นทุนขาย รายการคงค้าง และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานไม่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนเกินปกติ

การอภิปรายผล

ข้อค้นพบที่ได้จากการวิจัยครั้งนี้ เป็นไปตามสมมติฐานและวัตถุประสงค์ในการวิจัย โดยผลการวิจัยทั้งหมด ผู้วิจัยได้สรุปไว้ในตาราง 15 ซึ่งมีประเด็นสำคัญที่นำมาอภิปรายผล ดังนี้

กำไรทางบัญชี

ผลการวิเคราะห์ของหน่วยวิเคราะห์ทั้งหมดจากกลุ่มตัวอย่าง พบว่า กำไรทางบัญชีมีผลกระทบต่อผลตอบแทนเกินปกติ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กล่าวคือ การประกาศข้อมูลทางบัญชีรายการกำไรทางบัญชีที่เปิดเผยไว้ในงบการเงิน เป็นการประกาศข่าวดีมากกว่าการประกาศข่าวไม่ดี และเป็นข่าวที่ประกาศแล้วมีประโยชน์ต่อตลาดทุนของประเทศไทย จะเห็นได้ว่าเมื่อนักลงทุนโดยทั่วไปในตลาดทุนของประเทศไทยนำข้อมูลทางบัญชีรายการกำไรทางบัญชี ไปใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ ข้อค้นพบนี้สอดคล้องกับการทบทวนวรรณกรรมที่ว่า การวิจัยคุณค่าของข้อมูลทางบัญชีในงบการเงินของต่างประเทศและประเทศไทยที่ผ่านมาได้แสดงให้เห็นว่าข้อมูลทางบัญชีมีประโยชน์ต่อการตัดสินใจของนักลงทุน เมื่อบริษัทต่าง ๆ มีการประกาศข้อมูลทางบัญชี จะทำให้ราคาหลักทรัพย์มีการตอบสนองต่อข่าวสารที่ประกาศออกมา โดยเฉพาะข้อมูลทางบัญชีที่ปรากฏอยู่ในงบการเงิน (Ahsan, 2004; Anderson, 1992; Ball & Brown, 1968; Lev, 1989; Pannipa Rodwanna)

สำหรับผลการวิเคราะห์กลุ่มย่อย แบ่งออกเป็นสองกลุ่มตามความเสี่ยงของบริษัท ได้แก่ บริษัทที่มีความเสี่ยงต่ำและบริษัทที่มีความเสี่ยงสูง ผลการวิเคราะห์ในแต่ละกลุ่มชี้ให้เห็นว่า ความเสี่ยงของบริษัทที่วัดค่าจากอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นได้ไปปรับเปลี่ยนผลกระทบระหว่างข้อมูลทางบัญชีกับผลตอบแทนเกินปกติ ดังนี้ (1) บริษัทที่มีความเสี่ยงต่ำ พบว่า กำไรทางบัญชีมีผลกระทบต่อผลตอบแทนเกินปกติ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (2) บริษัทที่มีความเสี่ยงสูง พบว่า กำไรทางบัญชีมีผลกระทบต่อผลตอบแทนเกินปกติ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยสรุปแล้ว กำไรทางบัญชีของบริษัทที่มีความเสี่ยงต่ำมีผลกระทบต่อผลตอบแทนเกินปกติมากกว่าบริษัทที่มีความเสี่ยงสูง อาจเป็นเพราะบริษัทที่มีความเสี่ยงต่ำ มีโครงสร้างเงินทุนในการดำเนินธุรกิจจากการกู้ยืมต่ำ ทำให้มีภาระในการจ่ายดอกเบี้ยต่ำ ดังนั้นผลกำไรที่ได้จากการดำเนินธุรกิจจึงเป็นส่วนของผู้ถือหุ้น ทำให้นักลงทุนนำข้อมูลทางบัญชีรายการกำไรทางบัญชี ของบริษัทที่มีความเสี่ยงต่ำไปประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ อีกทั้งนักลงทุนมองว่า บริษัทที่มีความเสี่ยงต่ำมีความปลอดภัยมากกว่าบริษัทที่มีความเสี่ยงสูง (Bhandari, 1988; Gopalakrishnan, 1994)

ผลการวิเคราะห์กลุ่มย่อย แบ่งออกเป็นสองกลุ่มตามขนาดของสินทรัพย์ ได้แก่ บริษัทขนาดเล็กและบริษัทขนาดใหญ่ ผลการวิเคราะห์ในแต่ละกลุ่มชี้ให้เห็นว่า ขนาดของบริษัทที่วัดค่าจากสินทรัพย์ไปปรับเปลี่ยนผลกระทบระหว่างกำไรทางบัญชีกับผลตอบแทนเกินปกติ ดังนี้ (1) บริษัทขนาดเล็ก พบว่า กำไรทางบัญชีมีผลกระทบเชิงบวกต่อผลตอบแทนเกินปกติ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (2) บริษัทขนาดใหญ่ พบว่า กำไรทางบัญชีมีผลกระทบเชิงบวกต่อผลตอบแทนเกินปกติ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยสรุปแล้ว กำไรทางบัญชีของบริษัทขนาดใหญ่ มีผลกระทบเชิงบวกต่อผลตอบแทนเกินปกติมากกว่าบริษัทขนาดเล็ก เนื่องจากบริษัทขนาดใหญ่มีรายได้มากกว่าบริษัทขนาดเล็ก รวมทั้งมีผลกำไรมากกว่าบริษัทขนาดเล็ก ทำให้นักลงทุนนำข้อมูลทางบัญชีรายการกำไรทางบัญชีของบริษัทขนาดใหญ่ไปประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ อีกทั้งนักลงทุนมองว่า บริษัทขนาดใหญ่มีความสามารถในการบริหารหรือมีความสามารถทำกำไรได้ดีกว่าบริษัทขนาดเล็ก (Mondy et al., 2002)

ดอกเบียร์รับ

ผลการวิเคราะห์ของหน่วยวิเคราะห์ทั้งหมดจากกลุ่มตัวอย่าง พบว่า ดอกเบียร์รับมีผลกระทบเชิงลบต่อผลตอบแทนเกินปกติ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กล่าวคือ ดอกเบียร์รับ ถือเป็นรายได้ที่เกิดขึ้นจากกิจการนำเงินไปให้บุคคลอื่นกู้ยืม ซึ่งการดำเนินการดังกล่าวไม่ได้เป็นการดำเนินธุรกิจหลักของกิจการ ทำให้บริษัทได้รับประโยชน์ในรูปของดอกเบี้ยรับ รายการดังกล่าวถือเป็นข้อมูลทางบัญชีแสดงในงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ เมื่อมีการประกาศข้อมูลทางบัญชีรายการดอกเบี้ยรับ นักลงทุนจะมีการตอบสนองต่อข่าวสารดังกล่าว จึงนำข้อมูลไปประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ ผลการวิจัยชี้ให้เห็นว่า ข้อมูลทางบัญชีรายการดอกเบี้ยรับเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่นักลงทุนนำมาพิจารณาในการกำหนดการซื้อขายหลักทรัพย์ (Al-Horani, 2010)

สำหรับผลการวิเคราะห์กลุ่มย่อย แบ่งออกเป็นสองกลุ่มตามความเสี่ยงของบริษัท ได้แก่ บริษัทที่มีความเสี่ยงต่ำและบริษัทที่มีความเสี่ยงสูง ผลการวิเคราะห์ในแต่ละกลุ่มชี้ให้เห็นว่า ความเสี่ยงของบริษัทที่วัดค่าจากอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นได้ไปปรับเปลี่ยนผลกระทบระหว่างข้อมูลทางบัญชีกับผลตอบแทนเกินปกติ ดังนี้ (1) บริษัทที่มีความเสี่ยงต่ำ พบว่า ดอกเบียร์รับมีผลกระทบเชิงลบต่อผลตอบแทนเกินปกติ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (2) บริษัทที่มีความเสี่ยงสูง พบว่า ดอกเบียร์รับมีผลกระทบเชิงลบต่อผลตอบแทนเกินปกติ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยสรุปแล้ว ดอกเบียร์รับของบริษัทที่มีความเสี่ยงสูงมีผลกระทบเชิงลบต่อผลตอบแทนเกินปกติมากกว่าบริษัทที่มีความเสี่ยงต่ำ อาจเป็นเพราะบริษัทที่มีความเสี่ยงสูง มีแหล่งเงินทุนในการดำเนินงานธุรกิจมาจากการกู้ยืม และมีดอกเบี้ยรับจากการนำเงินทุนของบริษัทไปให้บุคคลอื่นกู้ยืม แสดงให้เห็นถึงการใช้จ่าย



เงินทุนที่ไม่มีประสิทธิภาพ ทำให้นักลงทุนนำข้อมูลทางบัญชีรายการดอกเบี้ยรับไปประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ในทิศทางตรงกันข้าม กล่าวคือ หากข้อมูลทางบัญชีรายการดอกเบี้ยรับเพิ่มขึ้น นักลงทุนจะตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ลดลง

ผลการวิเคราะห์กลุ่มย่อย แบ่งออกเป็นสองกลุ่มตามขนาดของสินทรัพย์ ได้แก่ บริษัทขนาดเล็กและบริษัทขนาดใหญ่ ผลการวิเคราะห์ในแต่ละกลุ่มชี้ให้เห็นว่า ขนาดของบริษัทที่วัดค่าจากสินทรัพย์ไปปรับเปลี่ยนผลกระทบระหว่าง ดอกเบี้ยรับกับผลตอบแทนเกินปกติ ดังนี้ (1) บริษัทขนาดเล็ก พบว่า ดอกเบี้ยรับมีผลกระทบเชิงลบต่อผลตอบแทนเกินปกติ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (2) บริษัทขนาดใหญ่ พบว่า ดอกเบี้ยรับไม่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนเกินปกติ โดยสรุปแล้ว ดอกเบี้ยรับของบริษัทขนาดเล็กมีผลกระทบเชิงลบต่อผลตอบแทนเกินปกติ ส่วนดอกเบี้ยรับ ของบริษัทขนาดใหญ่ ไม่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนเกินปกติ อาจเป็นเพราะบริษัทขนาดเล็กมีแหล่งเงินทุนจำกัด การนำเงินทุนไปให้บุคคลอื่นกู้ยืมอาจมีปัญหาคาดสภาพคล่อง เมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทขนาดใหญ่ที่มีเงินทุนมากกว่า ผลการวิจัยจึงสะท้อนให้เห็นว่า นักลงทุนนำข้อมูลทางบัญชีรายการดอกเบี้ยรับของบริษัทขนาดเล็กไปใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ในทิศทางตรงกันข้าม

ภาชีอากร

ผลการวิเคราะห์ของหน่วยวิเคราะห์ทั้งหมดจากกลุ่มตัวอย่าง พบว่า ภาชีอากร มีผลกระทบเชิงบวกต่อผลตอบแทนเกินปกติ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กล่าวคือ หากบริษัทมีกำไรจากการดำเนินงานจะต้องจ่ายภาษีเงินได้นิติบุคคล เมื่อบริษัทมีการจ่ายภาษีเงินได้นิติบุคคล ถือเป็นค่าใช้จ่ายจะต้องแสดงรายการในงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ ผลการวิจัยจึงชี้ให้เห็นว่า การประกาศข้อมูลทางบัญชีรายการภาษีอากร นักลงทุนจะมีการตอบสนองต่อข่าวที่ได้ประกาศและนำข้อมูลดังกล่าวไปประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ ข้อค้นพบสอดคล้องกับการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องว่า ข้อมูลทางบัญชีรายการภาษีอากรมีผลกระทบต่อผลตอบแทนเกินปกติ (Hayn, 1989; Pekka, 1990)

สำหรับผลการวิเคราะห์กลุ่มย่อย แบ่งออกเป็นสองกลุ่มตามความเสี่ยงของบริษัท ได้แก่ บริษัทที่มีความเสี่ยงต่ำและบริษัทที่มีความเสี่ยงสูง ผลการวิเคราะห์ในแต่ละกลุ่มชี้ให้เห็นว่า ความเสี่ยงของบริษัทที่วัดค่าจากอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นได้ไปปรับเปลี่ยนผลกระทบระหว่างข้อมูลทางบัญชีกับผลตอบแทนเกินปกติ ดังนี้ (1) บริษัทที่มีความเสี่ยงต่ำ พบว่า ภาษีอากรมีผลกระทบเชิงบวกต่อผลตอบแทนเกินปกติ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (2) บริษัทที่มีความเสี่ยงสูง พบว่า ภาษีอากรมีผลกระทบเชิงบวกต่อผลตอบแทนเกินปกติ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยสรุปแล้ว



ภาษีอากร ของบริษัทที่มีความเสี่ยงสูง มีผลกระทบเชิงบวกต่อผลตอบแทนเกินปกติ มากกว่าบริษัทที่มีความเสี่ยงต่ำ อาจเป็นเพราะบริษัทที่มีความเสี่ยงสูง มีแหล่งเงินทุนมาจากการกู้ยืม และมีการจ่ายภาษีเงินได้นิติบุคคล ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทมีกำไรจากการดำเนินงาน การที่บริษัทมีกำไรจากการดำเนินงานจึงทำบริษัทมีแหล่งเงินทุนเพิ่มขึ้น ผลการวิจัยจึงชี้ให้เห็นว่า นักลงทุนจึงนำข้อมูลทางบัญชีรายการภาษีอากรของบริษัทที่มีความเสี่ยงสูงไปประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์

ผลการวิเคราะห์กลุ่มย่อย แบ่งออกเป็นสองกลุ่มตามขนาดของสินทรัพย์ ได้แก่ บริษัทขนาดเล็กและบริษัทขนาดใหญ่ ผลการวิเคราะห์ในแต่ละกลุ่มชี้ให้เห็นว่า ขนาดของบริษัทที่วัดค่าจากสินทรัพย์ไปปรับเปลี่ยนผลกระทบระหว่างภาษีอากรและผลตอบแทนเกินปกติ ดังนี้ (1) บริษัทขนาดเล็ก พบว่า ภาษีอากรมีผลกระทบเชิงบวกต่อผลตอบแทนเกินปกติ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (2) บริษัทขนาดใหญ่ พบว่า ภาษีอากรมีผลกระทบเชิงบวกต่อผลตอบแทนเกินปกติ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยสรุปแล้ว ภาษีอากร ของบริษัทขนาดเล็ก มีผลกระทบเชิงบวกต่อผลตอบแทนเกินปกติ มากกว่าบริษัทขนาดใหญ่ อาจเป็นเพราะบริษัทขนาดเล็ก มีแหล่งเงินทุนจำกัด แต่มีการจ่ายภาษีเงินได้นิติบุคคล เมื่อบริษัทมีกำไรจากการดำเนินงานทำให้มีแหล่งเงินทุนมากขึ้น นักลงทุนจึงนำข้อมูลทางบัญชีรายการภาษีอากรของบริษัทขนาดเล็กไปประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ ผลการวิจัยยังชี้ให้เห็นว่าขนาดของบริษัทเป็นปัจจัยหนึ่งที่สามารถอธิบายผลตอบแทนเกินปกติได้ (Collins et al.,1997)

ต้นทุนขาย

ผลการวิเคราะห์ของหน่วยวิเคราะห์ทั้งหมดจากกลุ่มตัวอย่าง พบว่า ต้นทุนขาย มีผลกระทบเชิงลบต่อผลตอบแทนเกินปกติ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กล่าวคือ ต้นทุนขาย คือ ต้นทุนของสินค้าที่ขายหรือบริการ ดังนั้น กิจการต้องสูญเสียทรัพย์สินจำนวนหนึ่งไปเพื่อก่อให้เกิดรายได้แก่กิจการ เมื่อบริษัทมีการประกาศข้อมูลทางบัญชีรายการต้นทุนขาย จะสะท้อนให้เห็นถึงผลการดำเนินงานของกิจการที่ลดลง ถือเป็นค่าใช้จ่ายที่ต้องแสดงไว้ในงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ ผลการวิจัยจึงชี้ให้เห็นว่า นักลงทุนนำข้อมูลทางบัญชีรายการต้นทุนขายไปประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ในทิศทางตรงกันข้าม ข้อค้นพบสอดคล้องกับการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องว่า ต้นทุนขายเพิ่มขึ้นนักลงทุนจะตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ลดลง (John, Lang & Netter, 1992)

สำหรับผลการวิเคราะห์กลุ่มย่อย แบ่งออกเป็นสองกลุ่มตามความเสี่ยงของบริษัท ได้แก่ บริษัทที่มีความเสี่ยงต่ำและบริษัทที่มีความเสี่ยงสูง ผลการวิเคราะห์ในแต่ละกลุ่มชี้ให้เห็นว่า ความเสี่ยงของบริษัทที่วัดค่าจากอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นได้ไปปรับเปลี่ยนผลกระทบระหว่างข้อมูลทางบัญชีกับผลตอบแทนเกินปกติ ดังนี้ (1) บริษัทที่มีความเสี่ยงต่ำ พบว่า ต้นทุนขายไม่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนเกินปกติ (2) บริษัทที่มีความเสี่ยงสูง พบว่า ต้นทุนขายมีผลกระทบเชิงลบต่อผลตอบแทนเกินปกติ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยสรุปแล้ว ต้นทุนขาย ของบริษัทที่มีความเสี่ยงสูง มีผลกระทบเชิงลบต่อผลตอบแทนเกินปกติ ส่วนต้นทุนขาย ของบริษัทที่มีความเสี่ยงต่ำ ไม่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนเกินปกติ อาจเป็นเพราะบริษัทที่มีความเสี่ยงสูง มีการกู้ยืมเงินมาใช้ในการดำเนินธุรกิจ และมีต้นทุนขายในสัดส่วนที่สูงเมื่อเปรียบเทียบกับรายได้ แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรน้อยลง ซึ่งทำให้ความสามารถในการชำระดอกเบี้ยเงินกู้ลดลง นักลงทุนจึงนำข้อมูลทางบัญชีรายการต้นทุนขายไปประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ในทิศทางตรงกันข้าม กล่าวคือ เมื่อต้นทุนขายเพิ่มขึ้น นักลงทุนจะตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์น้อยลง ผลการวิจัยยังชี้ให้เห็นว่า ความเสี่ยงของบริษัทเป็นปัจจัยหนึ่งที่สามารถอธิบายผลตอบแทนเกินปกติได้

ผลการวิเคราะห์กลุ่มย่อย แบ่งออกเป็นสองกลุ่มตามขนาดของสินทรัพย์ ได้แก่ บริษัทขนาดเล็กและบริษัทขนาดใหญ่ ผลการวิเคราะห์ในแต่ละกลุ่มชี้ให้เห็นว่า ขนาดของบริษัทที่วัดค่าจากสินทรัพย์ไปปรับเปลี่ยนผลกระทบระหว่างต้นทุนขายกับผลตอบแทนเกินปกติ ดังนี้ (1) บริษัทขนาดเล็ก พบว่า ต้นทุนขายมีผลกระทบเชิงลบต่อผลตอบแทนเกินปกติ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (2) บริษัทขนาดใหญ่ พบว่า ต้นทุนขายไม่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนเกินปกติ โดยสรุปแล้ว ต้นทุนขาย ของบริษัทขนาดเล็ก มีผลกระทบเชิงลบต่อผลตอบแทนเกินปกติ ส่วนต้นทุนขาย ของบริษัทขนาดใหญ่ ไม่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนเกินปกติ อาจเป็นเพราะนักลงทุนให้ความสำคัญกับบริษัทขนาดเล็กเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ เนื่องจากบริษัทขนาดเล็กมีเงินทุนน้อยกว่าบริษัทขนาดใหญ่ (Saunders, 2000) เมื่อบริษัทขนาดเล็กมีการลงทุนทำธุรกิจจะมีสัดส่วนการลงทุนที่สูงกว่าบริษัทขนาดใหญ่ หากต้นทุนขายเพิ่มขึ้นทำให้บริษัทขนาดเล็กได้รับผลกระทบมากกว่าบริษัทขนาดใหญ่ นักลงทุนจึงนำข้อมูลทางบัญชีดังกล่าวมาประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ในทิศทางตรงกันข้าม ผลการวิจัยแสดงให้เห็นว่า ข้อมูลทางบัญชีรายการต้นทุนขายของ บริษัทขนาดเล็กสามารถอธิบายผลตอบแทนเกินปกติได้มากกว่าบริษัทขนาดใหญ่

รายการคงค้าง

ผลการวิเคราะห์ของหน่วยวิเคราะห์ทั้งหมดจากกลุ่มตัวอย่าง พบว่า รายการคงค้าง มีผลกระทบต่อผลตอบแทนเกินปกติ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กล่าวคือ การบันทึกรายการรับและจ่ายในทางบัญชีจะบันทึกเมื่อรายการนั้นได้เกิดขึ้นแล้ว มิใช่บันทึกเมื่อมีการรับหรือจ่ายเงินสดหรือรายการเทียบเท่าเงินสดและบันทึกตรงตามงวดบัญชีที่เกี่ยวข้องกับการเกิดรายการและเหตุการณ์นั้น ผลการวิจัยชี้ให้เห็นว่า นักลงทุนในตลาดทุนของประเทศไทยนำข้อมูลทางบัญชีรายการคงค้างที่แสดงในงบการเงินมาประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ แสดงให้เห็นว่าข้อมูลที่ประกาศออกมานั้นมีคุณค่าและมีประโยชน์ต่อนักลงทุน (Haw, Qi and Wu, 2001; Sloan, 1996)

สำหรับผลการวิเคราะห์กลุ่มย่อย แบ่งออกเป็นสองกลุ่มตามความเสี่ยงของบริษัท ได้แก่ บริษัทที่มีความเสี่ยงต่ำและบริษัทที่มีความเสี่ยงสูง ผลการวิเคราะห์ในแต่ละกลุ่มชี้ให้เห็นว่า ความเสี่ยงของบริษัทที่วัดค่าจากอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นได้ไปปรับเปลี่ยนผลกระทบระหว่างข้อมูลทางบัญชีกับผลตอบแทนเกินปกติ ดังนี้ (1) บริษัทที่มีความเสี่ยงต่ำ พบว่า รายการคงค้างไม่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนเกินปกติ (2) บริษัทที่มีความเสี่ยงสูง พบว่า รายการคงค้างมีผลกระทบต่อผลตอบแทนเกินปกติ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยสรุปแล้ว รายการคงค้างของบริษัทที่มีความเสี่ยงสูง มีผลกระทบต่อผลตอบแทนเกินปกติ ส่วน รายการคงค้าง ของบริษัทที่มีความเสี่ยงต่ำ ไม่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนเกินปกติ อาจเป็นเพราะบริษัทที่มีความเสี่ยงสูง มีข้อจำกัดในเรื่องของเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจ ดังนั้นหากบริษัทมีรายการคงค้างมาก การไหลเวียนของกระแสเงินสดที่เข้ามายังบริษัทเพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนจะลดน้อยลง ทำให้นักลงทุนนำข้อมูลทางบัญชีรายการคงค้างของบริษัทที่มีความเสี่ยงสูง ไปใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ในทิศทางตรงกันข้าม กล่าวคือ ข้อมูลทางบัญชีรายการคงค้างเพิ่มขึ้น นักลงทุนจะตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ลดลง

ผลการวิเคราะห์กลุ่มย่อย แบ่งออกเป็นสองกลุ่มตามขนาดของสินทรัพย์ ได้แก่ บริษัทขนาดเล็กและบริษัทขนาดใหญ่ ผลการวิเคราะห์ในแต่ละกลุ่มชี้ให้เห็นว่า ขนาดของบริษัทที่วัดค่าจากสินทรัพย์ไปปรับเปลี่ยนผลกระทบระหว่างรายการคงค้างกับผลตอบแทนเกินปกติ ดังนี้ (1) บริษัทขนาดเล็ก พบว่า รายการคงค้างมีผลกระทบต่อผลตอบแทนเกินปกติ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (2) บริษัทขนาดใหญ่ พบว่า รายการคงค้างไม่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนเกินปกติ โดยสรุปแล้ว รายการคงค้าง ของบริษัทขนาดเล็กมีผลกระทบต่อผลตอบแทนเกินปกติ ส่วนรายการคงค้าง ของบริษัทขนาดใหญ่ไม่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนเกินปกติ อาจเป็นเพราะนักลงทุนให้ความสำคัญกับบริษัทขนาดเล็กเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ เนื่องจากบริษัทขนาด

เล็กมีเงินทุนน้อยกว่าบริษัทขนาดใหญ่ (Saunders, 2000) นักลงทุนจึงให้ความสำคัญกับข้อมูลทางบัญชีรายการคงค้าง ของบริษัทขนาดเล็ก จึงนำข้อมูลทางบัญชีดังกล่าวมาประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ อีกทั้งบริษัทขนาดเล็กเป็นปัจจัยที่ทำให้ข้อมูลทางบัญชีรายการคงค้างมีประโยชน์มากกว่าบริษัทขนาดใหญ่ (Collins et al., 1997) ดังนั้น ข้อมูลทางบัญชีรายการคงค้าง ของบริษัทขนาดเล็กสามารถอธิบายผลตอบแทนเกินปกติได้มากกว่าบริษัทขนาดใหญ่

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน

ผลการวิเคราะห์ของหน่วยวิเคราะห์ทั้งหมดจากกลุ่มตัวอย่าง พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีผลกระทบเชิงบวกต่อผลตอบแทนเกินปกติ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กล่าวคือ เป็นกิจกรรมที่แสดงการได้มาและใช้ไปของเงินสด หรือรายการเทียบเท่าเงินสด ที่เกิดจากการผลิต การขาย และการส่งมอบสินค้าหรือบริการ รวมถึงการเก็บเงินจากลูกค้า เป็นต้น ผลการวิจัยจึงชี้ให้เห็นว่า เมื่อมีการประกาศข้อมูลทางบัญชีรายการกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน นักลงทุนจะมีการตอบสนองต่อข่าวที่ได้ประกาศ เนื่องจากเป็นกระแสเงินสดที่นักลงทุนคาดว่าจะได้รับ จึงนำข้อมูลดังกล่าวไปประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ จึงสรุปได้ว่า ข้อมูลทางบัญชีรายการกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีผลกระทบต่อผลตอบแทนเกินปกติจากการลงทุนในหลักทรัพย์ (Dechow, 1994; Francis, Schipper & Vincent, 2003; Haw, Qi & Wu, 2001; Yoon and Miller, 2003)

สำหรับผลการวิเคราะห์กลุ่มย่อย แบ่งออกเป็นสองกลุ่มตามความเสี่ยงของบริษัท ได้แก่ บริษัทที่มีความเสี่ยงต่ำและบริษัทที่มีความเสี่ยงสูง ผลการวิเคราะห์ในแต่ละกลุ่มชี้ให้เห็นว่า ความเสี่ยงของบริษัทที่วัดค่าจากอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นได้ไปปรับเปลี่ยนผลกระทบระหว่างข้อมูลทางบัญชีกับผลตอบแทนเกินปกติ ดังนี้ (1) บริษัทที่มีความเสี่ยงต่ำ พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีผลกระทบต่อผลตอบแทนเกินปกติ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (2) บริษัทที่มีความเสี่ยงสูง พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ไม่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนเกินปกติ โดยสรุปแล้ว กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ของบริษัทที่มีความเสี่ยงต่ำ มีผลกระทบเชิงบวกต่อผลตอบแทนเกินปกติ ส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ของบริษัทที่มีความเสี่ยงสูง ไม่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนเกินปกติ อาจเป็นเพราะบริษัทที่มีความเสี่ยงต่ำมีการกู้ยืมเงินจากบุคคลภายนอกน้อย หากมีกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเพิ่มขึ้นทำให้การกู้ยืมเงินเพื่อดำเนินธุรกิจมีจำนวนน้อยลง ภาระการจ่ายดอกเบี้ยจึงมีสัดส่วนที่น้อยตาม อีกทั้งบริษัทที่มีเงินสดคงเหลือสามารถจ่ายเงินปันผลได้ จึงทำให้นักลงทุนนำข้อมูลทางบัญชีรายการกระแสเงินสดจากกิจกรรม

ดำเนินงานของบริษัทที่มีความเสี่ยงต่ำ ไปใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ อีกทั้งนักลงทุนมองว่าบริษัทที่มีความเสี่ยงต่ำมีความมั่นคงมากกว่าบริษัทที่มีความเสี่ยงสูง (Bhandari, 1988)

ผลการวิเคราะห์กลุ่มย่อย แบ่งออกเป็นสองกลุ่มตามขนาดของบริษัท ได้แก่ บริษัทขนาดเล็กและบริษัทขนาดใหญ่ ผลการวิเคราะห์ในแต่ละกลุ่มชี้ให้เห็นว่า ขนาดของบริษัทที่วัดค่าจากสินทรัพย์ไปปรับเปลี่ยนผลกระทบระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับผลตอบแทนเกินปกติ ดังนี้ (1) บริษัทขนาดเล็ก พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน มีผลกระทบต่อผลตอบแทนเกินปกติ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (2) บริษัทขนาดใหญ่ พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานไม่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนเกินปกติ โดยสรุปแล้ว กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานของบริษัทขนาดเล็กมีผลกระทบต่อผลตอบแทนเกินปกติ ส่วน กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานของบริษัทขนาดใหญ่ไม่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนเกินปกติ อาจเป็นเพราะ บริษัทขนาดเล็กมีข้อจำกัดในเรื่องการจัดหาเงินทุนเพื่อใช้ในการดำเนินการ ดังนั้น การที่กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเพิ่มขึ้น มีผลทำให้บริษัทมีเงินทุนดำเนินการเพิ่มขึ้น ผลการวิจัยชี้ให้เห็นว่า การประกาศข้อมูลทางบัญชีรายการกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน นักลงทุนจะตอบสนองต่อข่าวสารที่ได้ประกาศ จึงนำข้อมูลทางบัญชีรายการกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานไปประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์

การวิเคราะห์ตัวแปรปรับที่มีต่อผลตอบแทนเกินปกติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การศึกษาผลกระทบของข้อมูลทางบัญชีที่มีผลตอบแทนเกินปกติ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เมื่อบริษัทมีความเสี่ยงแตกต่างกัน และเมื่อบริษัทมีขนาดแตกต่างกัน ผลการศึกษาชี้ให้เห็นว่า บริษัทที่มีความเสี่ยงที่วัดค่าจากอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และขนาดของบริษัทที่วัดค่าจากสินทรัพย์เป็นตัวแปรที่ไปปรับเปลี่ยนผลกระทบดังกล่าว หรืออีกนัยหนึ่ง คือ ความเสี่ยงของบริษัทและขนาดของบริษัท มีส่วนช่วยในการอธิบาย ผลกระทบของข้อมูลทางบัญชีรายการกำไรทางบัญชี ดอกเบี้ยรับ ภาษีอากร ต้นทุนขาย รายการคงค้าง และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานที่มีต่อผลตอบแทนเกินปกติได้ดีขึ้น

ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาค่า F-statistic ที่ได้จากการทดสอบโดยวิธี Chow Test เมื่อนำความเสี่ยงของบริษัทในฐานะตัวแปรปรับ พบว่า ค่า F ที่ได้จากการทดสอบโดยวิธี Chow Test มีค่า $F(9, 1,580) = 4.81$ ของการวิเคราะห์ที่มีตัวแปรตาม คือ ผลตอบแทนเกินปกติ เปรียบเทียบกับค่า F-statistic เมื่อนำขนาดของบริษัทในฐานะตัวแปรปรับ พบว่า ค่า F ที่ได้จากการทดสอบโดยวิธี Chow Test มีค่า $F(9, 1,580) = 62.68$ ของการวิเคราะห์ที่มีตัวแปรตาม คือ ผลตอบแทนเกินปกติ

ผู้วิจัยพบว่า การใช้ขนาดของบริษัทที่วัดค่าจากสินทรัพย์ ในฐานะตัวแปรปรับ จะให้ค่า F-statistic ที่สูงกว่า แสดงให้เห็นถึงผลต่างระหว่างค่าผลรวมของค่าผิดพลาดกำลังสองที่ได้จากการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ โดยใช้กลุ่มตัวอย่างทั้งหมดกับค่าผลรวมของค่าผิดพลาดกำลังสองที่ได้จากการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ โดยใช้กลุ่มตัวอย่างย่อยสองกลุ่มรวมกัน แล้วนำมาเปรียบเทียบกับค่าผลรวมของค่าผิดพลาดกำลังสองที่ได้จากการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ โดยใช้กลุ่มตัวอย่างย่อยสองกลุ่มรวมกัน ดังนั้น ค่า F-statistic มีค่าสูงแสดงว่า การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ โดยแยกกลุ่มตัวอย่างออกเป็นกลุ่มย่อยให้ผลดีกว่าการวิเคราะห์โดยใช้กลุ่มตัวอย่างทั้งหมด

ดังนั้น ตัวแปรปรับ ซึ่งได้แก่ ขนาดของบริษัทที่วัดค่าจากสินทรัพย์ เป็นตัวแปรปรับที่ให้ค่า F-statistic สูงกว่า เป็นสิ่งที่ชี้ให้เห็นว่าขนาดของบริษัทที่วัดค่าจากสินทรัพย์สามารถนำมาใช้ในการอธิบายผลกระทบของข้อมูลทางบัญชี ประกอบด้วย กำไรทางบัญชี ดอกเบี้ยรับ ภาษีอากร ต้นทุนขาย รายการคงค้าง และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กับผลตอบแทนเกินปกติได้ดีกว่า ความเสี่ยงของบริษัทของช่วงระยะเวลาที่ศึกษา คือ ปี พ.ศ. 2549 ถึงปี พ.ศ. 2553 ผลการวิจัยสอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Graham et al. (2000) ที่กล่าวว่า การแบ่งกลุ่มตัวอย่างเพื่อการทดสอบหรือการทดสอบกลุ่มย่อยมีความเหมาะสมกว่าการวิเคราะห์ข้อมูลรวมกัน

ข้อจำกัดในงานวิจัยและข้อเสนอแนะสำหรับงานวิจัยครั้งต่อไป

ข้อจำกัดในงานวิจัย

งานวิจัยเกี่ยวกับผลกระทบของข้อมูลทางบัญชีที่มีต่อผลตอบแทนเกินปกติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นงานวิจัยที่มุ่งศึกษาการประกาศข้อมูลทางบัญชี รายการ กำไรทางบัญชี ดอกเบี้ยรับ ภาษีอากร ต้นทุนขาย รายการคงค้าง และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน รวมทั้งมีการควบคุมความแตกต่างของแต่ละกิจการหรืออุตสาหกรรม ที่จะกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงหรือสัมพันธ์กับผลตอบแทนเกินปกติ นอกเหนือจากตัวแปรหลัก ดังนั้น จึงมีการกำหนดตัวแปรควบคุมที่ใช้ในงานวิจัย อีกทั้งได้กำหนดให้ความเสี่ยงของบริษัทที่วัดค่าจากอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และขนาดของบริษัทที่วัดค่าจากสินทรัพย์ เป็นตัวแปรปรับที่ไปปรับเปลี่ยนความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม หากกล่าวโดยสรุปแล้ว จะมีข้อจำกัดในงานวิจัย ดังนี้

1. ผู้วิจัยได้เลือกตัวแปรเฉพาะบางตัวแปรเท่านั้นในการศึกษา ยังมีตัวแปรอื่น ๆ ที่ผู้วิจัยไม่ได้ศึกษา เช่น ตัวแปรที่เกิดจากนโยบายการบัญชี ตัวแปรเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี
2. ผู้วิจัยได้เลือกตัวแปรควบคุมบางตัวแปรที่นำมาควบคุมผลการวิจัย ซึ่งยังมีตัวแปรอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง เช่น ประเภทอุตสาหกรรม เป็นต้น
3. ผู้วิจัยให้ความสำคัญกับ ความเสี่ยงของบริษัทที่วัดค่าจากอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และขนาดของบริษัทที่วัดค่าจากสินทรัพย์ ในฐานะเป็นตัวแปรปรับ ซึ่งยังมีตัวแปรอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องน่าจะเป็นตัวแปรปรับได้ เช่น ขนาดของบริษัทที่วัดค่าจากทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว หรือมูลค่าตลาดของกิจการ เป็นต้น
4. ผู้วิจัยใช้ Chow Test ในการทดสอบตัวแปรปรับ ซึ่งมีข้อจำกัดสำหรับการแบ่งกลุ่มย่อยออกเป็นสองกลุ่มเท่านั้น
5. ในการวิจัยครั้งนี้คำนิยามศัพท์ที่ใช้ในการวิจัยเป็นคำนิยามศัพท์ที่ผู้วิจัยได้กำหนดขึ้นมาเพื่อใช้ในงานวิจัยนี้เท่านั้น ซึ่งความหมายของศัพท์เหล่านี้อาจมีความหมายที่แตกต่างไปจากงานวิจัยอื่น ๆ

ข้อเสนอแนะสำหรับงานวิจัยในอนาคต

1. ควรศึกษาความมีคุณค่าของข้อมูลทางบัญชี โดยการศึกษาเปรียบเทียบกับตลาดหลักทรัพย์ของประเทศอื่น ๆ เพื่อให้ทราบว่าข้อมูลทางบัญชีในงบการเงินมีความสำคัญต่อการกำหนดราคาหลักทรัพย์เหมือนหรือแตกต่างกันอย่างไร
2. เทคนิคการวิเคราะห์ควรใช้ตัวแปรปรับและตัวแปรควบคุมอื่น เพื่อเปรียบเทียบผลการวิจัยจะได้ข้อค้นพบงานวิจัยที่เป็นประโยชน์และทำการทดสอบสมมติฐานด้วยวิธีอื่นนอกเหนือจากการใช้วิธีวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (multiple regression analysis)
3. งานวิจัยในอนาคตอาจแบ่งกลุ่มตัวอย่างออกเป็นกลุ่ม ๆ ในการวิเคราะห์ เช่น แบ่งตามช่วงปี พ.ศ. แบ่งตามทิศทางของอัตราผลตอบแทน เพื่อทดสอบการประกาศข้อมูลทางบัญชีนั้น ๆ ที่มีต่อผลตอบแทนเกินปกติ พร้อมทั้งเปลี่ยนแปลงวิธีการทางสถิติที่ใช้ทดสอบการแบ่งกลุ่มย่อย เพื่อเพิ่มจำนวนกลุ่มย่อยให้มากขึ้น

สรุป การศึกษาผลกระทบของข้อมูลทางบัญชีที่มีต่อผลตอบแทนเกินปกติ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ผู้วิจัยศึกษาข้อมูลทางบัญชีได้แก่ กำไรทางบัญชี ดอกเบี้ยรับ ภาษีอากร ต้นทุนขาย รายการคงค้าง และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานที่มีต่อผลตอบแทนเกินปกติ และศึกษาผลกระทบดังกล่าว โดยเปรียบเทียบระหว่างความเสี่ยงของบริษัท และขนาดของบริษัท

เหตุผลที่ผู้วิจัยมีความสนใจศึกษาเรื่องดังกล่าว เพราะข้อมูลทางบัญชีในงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสำคัญต่อนักลงทุนเพื่อนำไปใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ สำหรับการทดสอบความมีคุณค่าของข้อมูลทางบัญชี ผลงานวิจัยทางบัญชีในอดีตได้นำแนวคิดและทฤษฎีทางการเงินมาประยุกต์ใช้กับการศึกษาความมีคุณค่าของข้อมูลทางบัญชีที่ได้ประกาศ ผลงานวิจัยของต่างประเทศและในประเทศได้สรุปสอดคล้องกันว่า นักลงทุนจะรวบรวมข้อมูลข่าวสารต่าง ๆ ที่ประกาศในตลาดหลักทรัพย์มาใช้ประเมินการซื้อขายหลักทรัพย์ โดยเฉพาะข้อมูลทางบัญชีในงบการเงิน

ทำให้ผู้วิจัยจึงสนใจศึกษาว่าข้อมูลทางบัญชีรายการกำไรทางบัญชี ดอกเบี้ยรับ ภาษีอากร ต้นทุนขาย รายการคงค้าง และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน มีความสำคัญและมีประโยชน์ต่อนักลงทุนจริงหรือไม่ ผู้วิจัยได้ศึกษาแนวคิด ทฤษฎี และการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องก่อนสร้างกรอบแนวความคิดงานวิจัย โดยผู้วิจัยได้ศึกษาถึง องค์ประกอบเกี่ยวกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ สมมติฐานประสิทธิภาพตลาดทุน และตัวแบบตลาดทุน รวมทั้งได้รวบรวมผลการวิจัยจากวรรณกรรมในอดีตของนักวิจัยอีกหลายท่านเพื่อนำมาอธิบายถึงความมีประโยชน์ของข้อมูลทางบัญชีที่มีต่อผลตอบแทนเกินปกติ

งานวิจัยฉบับนี้ดำเนินการตามขั้นตอนของการวิจัยเชิงประจักษ์ ซึ่งประชากรในงานวิจัยครั้งนี้ ได้แก่ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากเป็นบริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณชน ทั้งในรูปแบบของงบการเงินประจำปีและข้อมูลราคาหลักทรัพย์ ดังนั้นประชากรที่ใช้ในการวิจัยมีจำนวน 505 บริษัท แต่การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้มีกลุ่มตัวอย่างที่เป็นไปตามหลักเกณฑ์และเงื่อนไขของการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้จำนวน 392 บริษัท สำหรับการเก็บรวบรวมข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์ผู้วิจัยเก็บรวบรวมข้อมูลตั้งแต่ปี พ.ศ. 2549-2553 รวมจำนวน 5 ปี ประกอบด้วย ข้อมูลราคาปิดรายวันของหลักทรัพย์ และดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดของแต่ละบริษัท รวมทั้งข้อมูลทางบัญชีที่ศึกษาที่แสดงในงบการเงินรวมของบริษัท ได้แก่ กำไรทางบัญชี ดอกเบี้ยรับ ภาษีอากร ต้นทุนขาย รายการคงค้าง และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน และข้อมูลที่น่ามากำหนดเป็นตัวแปรควบคุม ได้แก่ ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี และราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ รวมทั้งข้อมูลที่น่ามาเป็นตัวแปรปรับ ได้แก่หนี้สินรวมและส่วนของผู้ถือหุ้น (ความเสี่ยงของบริษัท) สินทรัพย์



(ขนาดของบริษัทที่วัดค่าจากสินทรัพย์) ผู้วิจัยเก็บรวบรวมข้อมูลจากแหล่งข้อมูลที่มีอยู่แล้ว คือ จากข้อมูล Set Smart ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และจากสำนักงานกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (กลต.)

ในการทดสอบสมมติฐาน ผู้วิจัยใช้การวิเคราะห์กลุ่มย่อยโดยใช้ Chow Test และการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (multiple regression analysis) ก่อนที่จะทดสอบสมมติฐานผู้วิจัยได้ตรวจสอบข้อมูลว่ามีความเหมาะสมกับการนำมาวิเคราะห์ด้วยเทคนิควิธีวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุคูณหรือไม่ โดยผู้วิจัยได้ตรวจสอบการกระจายแบบปกติของข้อมูล (normal distribution) ความแปรปรวนที่สม่ำเสมอ (constant variance or heteroscedasticity) ค่าที่ออกนอกกลุ่ม (outliers) ความเป็นเส้นตรง (linearity) การตรวจสอบความเป็นเส้นตรงร่วมอย่างมาก (multicollinearity) การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (correlation analysis) และการตรวจสอบความเป็นอิสระของความคลาดเคลื่อน (autocorrelation)

ผลการตรวจสอบการกระจายแบบปกติของข้อมูล พบว่า ตัวแปร กำไรทางบัญชี ดอกเบี้ยรับ ภาษีอากร ต้นทุนขาย รายการคงค้าง กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี ราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ และผลตอบแทนเกินปกติ มีการกระจายตัวแบบไม่ปกติโดยมีลักษณะเบ้ซ้ายและเบ้ขวา ดังนั้น ผู้วิจัยจึงได้ปรับค่าของตัวแปรด้วยวิธีการถอครากและยกกำลังสอง แล้วนำค่าที่ได้มาทำการทดสอบต่อไป

จากขั้นตอนข้างต้น ผู้วิจัยได้ตรวจสอบความแปรปรวนที่สม่ำเสมอและค่าที่ออกนอกกลุ่มของตัวแปรงานวิจัย ผู้วิจัยใช้กราฟ Scatter Plot ทำการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างเศษที่เหลือ (standardized residual) กับค่าพยากรณ์ (standardized predicted) ผลที่ได้จากการสร้างกราฟ พบว่า ค่าความสัมพันธ์ระหว่างเศษที่เหลือกับค่าพยากรณ์มีการกระจาย แสดงให้เห็นว่าการวิจัยนี้ไม่มีปัญหาเรื่องความแปรปรวนและไม่มีค่าใดที่ออกนอกกลุ่ม

การตรวจสอบความเป็นเส้นตรง ผู้วิจัยใช้กราฟ Scatter Plot ในการตรวจสอบความสัมพันธ์ที่เป็นเส้นตรงระหว่างตัวแปร ผลปรากฏว่า กราฟแสดงความสัมพันธ์ระหว่างเศษที่เหลือ (standardized residual) กับตัวแปรอิสระแต่ละตัว (independent variables) แสดงว่า มีความสัมพันธ์ในเชิงเส้นตรง ซึ่งผู้วิจัยไม่พบว่า มีความสัมพันธ์ในเชิงไม่เชิงเส้นตรงปรากฏให้เห็นอย่างเด่นชัด นอกจากนี้ ผู้วิจัยได้ทำการตรวจสอบความเป็นเส้นตรงร่วมอย่างมาก (multicollinearity) โดยพิจารณาค่าความทนทาน (tolerance) และ Variance Inflation Factors--VIF สำหรับตัวแปรอิสระแต่ละตัว ซึ่งถ้าค่าความทนทาน (tolerance) และ Variance Inflation Factors--VIF อยู่ในช่วงที่สามารถยอมรับได้ พร้อมทั้งการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (correlation analysis) โดยใช้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน เพื่อพิจารณาถึงความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ พบว่า ไม่มีตัวแปรคู่ใดที่มี

ความสัมพันธ์กันเองสูงเกินไป และการตรวจสอบความเป็นอิสระของความคลาดเคลื่อน (autocorrelation) โดยพิจารณาจากค่า Durbin-Watson Statistic พบว่า ข้อมูลของตัวแปร ณ ระดับใด ๆ ของตัวแปรอิสระมีความเป็นอิสระจากกัน ซึ่งอยู่ในเกณฑ์ที่ยอมรับได้ จากผลการตรวจสอบข้อมูล ดังที่กล่าวมา เป็นการยืนยันว่าข้อมูลมีความเหมาะสมกับการนำมาวิเคราะห์ด้วยเทคนิควิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ เพื่อทดสอบสมมติฐานได้

ผลการทดสอบสมมติฐานสรุปได้ว่า การวิจัยของหน่วยวิเคราะห์ทั้งหมดจากกลุ่มตัวอย่าง พบว่า กำไรทางบัญชี ดอกเบี้ยรับ ภาษีอากร ต้นทุนขาย รายการคงค้าง และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีผลกระทบต่อผลตอบแทนเงินปกติ

การศึกษาถึงผลกระทบของตัวแปรปรับ (moderating effects) ประกอบด้วย ความเสี่ยงของ บริษัท และขนาดของบริษัท เพื่อการวิเคราะห์กลุ่มย่อย สามารถสรุปได้ ดังนี้ (1) การวิเคราะห์กลุ่มย่อยตามความเสี่ยงของบริษัท (1.1) บริษัทที่มีความเสี่ยงต่ำ พบว่า กำไรทางบัญชี ภาษีอากร และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีผลกระทบเชิงบวกต่อผลตอบแทนเงินปกติ โดยมีดอกเบี้ยรับมีผลกระทบเชิงลบต่อผลตอบแทนเงินปกติ ทั้งนี้ต้นทุนขายและรายการคงค้างไม่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนเงินปกติ (1.2) บริษัทที่มีความเสี่ยงสูง พบว่า กำไรทางบัญชี และภาษีอากร มีผลกระทบเชิงบวกต่อผลตอบแทนเงินปกติ โดยมีดอกเบี้ยรับ ต้นทุนขาย และรายการคงค้างมีผลกระทบเชิงลบต่อผลตอบแทนเงินปกติ ทั้งนี้กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานไม่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนเงินปกติ (2) การวิเคราะห์กลุ่มย่อยตามขนาดของบริษัท (2.1) บริษัทขนาดเล็ก พบว่า กำไรทางบัญชี ภาษีอากร และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีผลกระทบเชิงบวกต่อผลตอบแทนเงินปกติ โดยมีดอกเบี้ยรับ ต้นทุนขาย และรายการคงค้างมีผลกระทบเชิงลบต่อผลตอบแทนเงินปกติ (2.2) บริษัทขนาดใหญ่ พบว่า กำไรทางบัญชี และภาษีอากรมีผลกระทบเชิงบวกต่อผลตอบแทนเงินปกติ ทั้งนี้ดอกเบี้ยรับ ต้นทุนขาย รายการคงค้าง และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานไม่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนเงินปกติ

ผลการวิจัยพบอีกว่า ในช่วงระยะเวลาที่ศึกษาระหว่างปี พ.ศ. 2549-2553 ขนาดของบริษัทที่วัดค่าจากสินทรัพย์เป็นตัวแปรปรับที่มีอิทธิพลมากกว่าความเสี่ยงของบริษัท

ตาราง 15

การเปรียบเทียบระหว่างทิศทางของผลกระทบระหว่างตัวแปรอิสระที่มีต่อตัวแปรตาม ตามความเสี่ยง
ของบริษัทและขนาดของบริษัท

		กลุ่มตัวอย่าง ทั้งหมด	ความเสี่ยงของบริษัท		ขนาดของบริษัท	
			ต่ำ	สูง	เล็ก	ใหญ่
EARN	β	0.551	0.585	0.497	0.304	0.386
	Sig.	0.000***	0.000***	0.000***	0.000***	0.000***
INTER	β	-0.080	-0.069	-0.087	-0.146	0.029
	Sig.	0.000***	0.003**	0.000***	0.000***	0.339
TAX	β	0.273	0.243	0.330	0.422	0.336
	Sig.	0.000***	0.000***	0.000***	0.000***	0.000***
COST	β	-0.070	0.022	-0.087	-0.093	-0.043
	Sig.	0.027*	0.578	0.012*	0.036*	0.472
ACCRU	β	-0.080	-0.045	-0.076	-0.089	-0.040
	Sig.	0.012*	0.261	0.033*	0.047*	0.505
CASH	β	0.057	0.091	0.025	0.097	-0.040
	Sig.	0.000***	0.000***	0.280	0.000***	0.196

บรรณานุกรม