

ผลกระทบของกำไรสุทธิตามวิธีส่วนได้เสียและวิธีราคาทุน  
ที่มีต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์



นางสาวกัลยگانต์ หนูขวัญแก้ว

สถาบันวิทยบริการ  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย  
วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต


สาขาวิชาการบัญชี ภาควิชาการบัญชี

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ปีการศึกษา 2549

ลิขสิทธิ์ของจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

THE EFFECT OF NET INCOME BASED ON THE EQUITY METHOD AND  
THE COST METHOD ON STOCK RETURNS



Miss Kunyakan Nukunkaew

สถาบันวิทยบริการ  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย  
A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements  
for the Degree of Master of Accountancy Program in Accounting  
Department of Accountancy

Faculty of Commerce and Accountancy

Chulalongkorn University


Academic Year 2006

Copyright of Chulalongkorn University

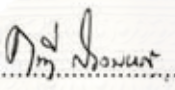
หัวข้อวิทยานิพนธ์ ผลกระทบของกำไรสุทธิตามวิธีส่วนได้เสียและวิธีราคาทุนที่มีต่อ  
ผลตอบแทนของหลักทรัพย์  
โดย นางสาวกัลยกานต์ หนูขวัญแก้ว  
สาขาวิชา การบัญชี  
อาจารย์ที่ปรึกษา ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. พงศ์พรต จัตราภรณ์

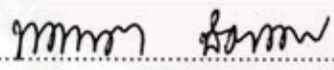
---

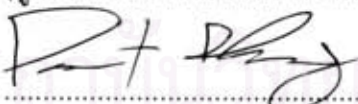
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อนุมัติให้นับ  
วิทยานิพนธ์ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาโทบริหาร  
ศาสตรบัณฑิต

  
..... คณบดีคณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี  
(รองศาสตราจารย์ ดร. ดนุชา คุณพนิชกิจ)

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์

  
..... ประธานกรรมการ  
(รองศาสตราจารย์ ดุขฎิ สงวนชาติ)

  
..... อาจารย์ที่ปรึกษา  
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. พงศ์พรต จัตราภรณ์)

  
..... กรรมการ  
(คุณพิสิษฐ์ ธีรารักษ์)

สำนักงานบริการ  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

กัลยกานต์ หนูขวัญแก้ว : ผลกระทบของกำไรสุทธิตามวิธีส่วนได้เสียและวิธีราคาทุน  
ที่มีต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (THE EFFECT OF NET INCOME BASED ON THE  
EQUITY METHOD AND THE COST METHOD ON STOCK RETURNS)

อ. ที่ปรึกษา: ผศ. ดร.พงศ์พรต ฉัตรราภรณ์, 78 หน้า.

วิทยานิพนธ์นี้มีวัตถุประสงค์หลักเพื่อศึกษาเปรียบเทียบความสามารถของกำไรตามวิธี  
ส่วนได้เสียและวิธีราคาทุนในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ กลุ่มตัวอย่างคือบริษัทจ  
ทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2543 – 2549 ยกเว้นบริษัทกลุ่ม  
ธนาคาร กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ กลุ่มประกันชีวิตและประกันภัย และต้องเป็นบริษัทที่ไม่ถูกจัด  
ประเภทให้อยู่ในกลุ่มบริษัทที่กำลังฟื้นฟูกิจการ การศึกษาในครั้งนี้ใช้สถิติเชิงพรรณนา และ  
สถิติเชิงอนุมาน (การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเดี่ยว (Univariate regression analysis)) ในการ  
วิเคราะห์ข้อมูลทั้งแบบรวมและแบบแยกรายปี โดยใช้ค่า  $R^2$  เป็นตัววัดความสามารถของกำไรใน  
การอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์

ผลการวิจัย พบว่ากำไรตามวิธีส่วนได้เสียมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทน  
หลักทรัพย์ได้ดีกว่ากำไรตามวิธีราคาทุนทั้งแบบรวมและแบบแยกรายปี และจากประเด็นที่ศึกษา  
เพิ่มเติมคือ ศึกษาบริษัทที่มีผลต่างของกำไรตามวิธีส่วนได้เสียและวิธีราคาทุนมากที่สุด 25%  
ของข้อมูลทั้งหมด ศึกษาบริษัทที่อยู่ใน Set 100 Index และศึกษารายกลุ่มอุตสาหกรรม (กลุ่ม  
อุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคและบริโภค กลุ่มอุตสาหกรรม  
วัสดุก่อสร้างและสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มอุตสาหกรรม  
ทรัพยากร กลุ่มอุตสาหกรรมบริการและกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี) ผลการทดสอบพบว่า กำไร  
ตามวิธีส่วนได้เสียมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากำไรตามวิธีราคาทุน

สถาบันวิทยบริการ  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ภาควิชา.....การบัญชี..... ลายมือชื่อนิสิต..... กัลย กานต์..... หนูขวัญแก้ว.....  
สาขาวิชา.....การบัญชี..... ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา..... ผศ.ดร.พงศ์พรต ฉัตรราภรณ์.....  
ปีการศึกษา.....2549.....

# # 4782163926 : MAJOR ACCOUNTING

KEYWORD: EQUITY METHOD / COST METHOD / STOCK RETURNS

KUNYAKAN NUKUNKAEW: THE EFFECT OF NET INCOME BASED ON THE  
EQUITY METHOD AND THE COST METHOD ON STOCK RETURNS.

THESIS ADVISOR: ASST. PROF. PONGPROT CHATRAPHORN, Ph.D., 78 pp.

The main objective of this thesis is to compare the ability between net income based on the equity method and the cost method in explaining stocks returns. The sample consists of Thai listed companies in all industries except those in Banking, Finance & Securities, Insurance and REHABCO, in the Stock Exchange of Thailand during 2000-2006. Both descriptive statistics and inferential statistics (a univariate regression analysis) were use to analyze pooled and annual data. The results were based on the  $R^2$  statistic.

The results indicate that the net income based on the equity method has more powerful to explain stock returns than the net income based on the cost method for both pooled and annual sample. The results still hold for sub-samples of companies whose differences in net income based on the equity method and the cost method are greater than 25%, and of SET 100 companies.

สถาบันวิทยบริการ  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

Department.....Accountancy..... Student's signature..... *Kunyakan Nukunkaew*.....  
Field of study.....Accounting..... Advisor's signature..... *Pongrot Chaphorn*.....  
Academic year.....2006.....



## กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์เล่มนี้สำเร็จลุล่วงมาได้ด้วยความกรุณาและความช่วยเหลือจากหลาย ๆ ท่าน ผู้วิจัยขอขอบพระคุณ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. พงศ์พรต ฉัตรภรณ์ ในฐานะอาจารย์ที่ปรึกษา วิทยานิพนธ์ ซึ่งท่านได้กรุณาให้คำปรึกษา แนะนำ และเสนอความคิดเห็นที่มีคุณค่าต่อการศึกษา ตลอดจนการตรวจสอบแก้ไขให้วิทยานิพนธ์เล่มนี้เรียบร้อยสมบูรณ์อย่างยิ่ง ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงมา ณ โอกาสนี้ และขอกราบขอบพระคุณท่านรองศาสตราจารย์ คุชฎี สงวนชาติ ที่ท่านได้กรุณาเป็นประธานสอบวิทยานิพนธ์ ตลอดจนคำแนะนำดี ๆ ที่มีต่อการศึกษาวิจัยครั้งนี้ รวมถึงกราบขอบพระคุณ คุณพิสิษฐ์ ธรรมรักษ์ ที่ท่านได้กรุณามาเป็นกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ ตลอดจนคำแนะนำเพิ่มเติมที่ทำให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีความสมบูรณ์ยิ่งขึ้น รวมถึงคณาจารย์ในภาควิชาการบัญชีทุกท่านที่ได้เสริมสร้างความรู้และทักษะของการศึกษาในหลักสูตรปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต

ข้าพเจ้าขอขอบพระคุณพระเจ้าสำหรับสติปัญญาและการช่วยเหลืออย่างมากมายในการทำวิทยานิพนธ์ในทุกขั้นตอน ขอกราบขอบพระคุณบิดามารดา รวมถึงสมาชิกทุกคนในครอบครัว สำหรับการให้ความดูแลและสนับสนุนด้านการศึกษาในการทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้มาโดยตลอด และขอขอบคุณ คุณศุภฤกษ์ สุชาติานนท์และครอบครัวสำหรับกำลังใจที่เรื่อยมา ตลอดจนสมาชิกคริสตจักรไท่ทุกคนสำหรับคำหนุนใจและการอธิษฐานเผื่ออยู่เสมอ อีกทั้งเพื่อน ๆ ทุกคนที่คอยให้กำลังใจข้าพเจ้าด้วยดีเสมอมา

ประการสุดท้าย ข้าพเจ้าขอขอบพระคุณภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย สำหรับการสนับสนุนให้ทุนการศึกษาเป็นระยะเวลา 1 ปีของการศึกษาในจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สถาบันวิทยบริการ  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

## สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	จ
กิตติกรรมประกาศ.....	ฉ
สารบัญ.....	ช
สารบัญตาราง.....	ญ
บทที่	
1 บทนำ.....	1
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย.....	5
1.3 สมมติฐานการวิจัย.....	5
1.4 ขอบเขตของการวิจัย.....	5
1.5 ข้อจำกัดของการวิจัย.....	5
1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	6
1.7 ลำดับขั้นตอนในการนำเสนอผลการวิจัย.....	6
2 แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	7
ส่วนที่ 1 วรรณกรรมที่เกี่ยวกับงานวิจัย.....	8
2.1 แนวคิดตลาดมีประสิทธิภาพ.....	8
2.2 แนวคิดเกี่ยวกับการวัดผลกำไร.....	11
2.3 บทความที่เกี่ยวกับการประยุกต์มาตรฐานการบัญชี.....	12
2.4 การทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวกับความสามารถของกำไรทางบัญชี มูลค่าตามบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์.....	13
2.5 การทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับผลกระทบจากการเปลี่ยนมาตรฐานการ บัญชี ที่มีต่อการนำข้อมูลทางการบัญชีไปใช้ในการตัดสินใจ.....	20
2.6 ตัวแบบที่ใช้วัดความมีคุณค่าของข้อมูลทางการบัญชี.....	22
2.7 คำนิยามที่เกี่ยวข้อง.....	24

	ช หน้า
ส่วนที่ 2 การพัฒนาสมมติฐานและคำถามในการวิจัย.....	28
2.8 การพัฒนาสมมติฐานการวิจัย.....	28
3 ระเบียบวิธีวิจัย.....	30
3.1 การเก็บรวบรวมข้อมูล.....	30
3.2 การคัดเลือกข้อมูล.....	31
3.3 เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย.....	32
3.4 ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย.....	33
3.5 การวิเคราะห์ข้อมูล.....	35
4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล.....	36
4.1 ข้อมูลเบื้องต้นของกลุ่มตัวอย่าง.....	37
4.2 การตรวจสอบเงื่อนไขการวิเคราะห์การถดถอย.....	38
4.3 สถิติเชิงพรรณนา.....	40
4.4 สถิติเชิงอนุมาน.....	44
4.5 ประเด็นศึกษาเพิ่มเติม.....	47
5 สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ.....	57
5.1 สรุปและอภิปรายผลการวิจัย.....	58
5.2 ข้อเสนอแนะจากงานวิจัย.....	61
5.3 ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป.....	61
5.4 ข้อจำกัดในการวิจัย.....	62
รายการอ้างอิง.....	63
ภาคผนวก.....	66
ภาคผนวก ก ประกาศของสภาวิชาชีพซึ่งเรื่องการปฏิบัติตามวิธีการบัญชี เกี่ยวกับมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 44.....	67
ภาคผนวก ข ประกาศของสภาวิชาชีพซึ่งเรื่องคำอธิบายมาตรฐานการ บัญชีฉบับที่ 44 และ 45.....	69



ภาคผนวก ค รายชื่อของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ที่เป็นตัวอย่าง.....	70
ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์.....	78



สถาบันวิทยบริการ  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

## สารบัญตาราง

ตาราง	หน้า
4.1 แสดงข้อมูลเบื้องต้นของกลุ่มตัวอย่าง.....	37
4.2 ข้อมูลตัวอย่างสุทธิตามการใช้ในการวิเคราะห์.....	39
4.3 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปร.....	40
ส่วนที่ 1 ข้อมูลรวม.....	40
ส่วนที่ 2 ข้อมูลรายปี.....	41
4.4 ความสามารถของกำไรตามวิธีส่วนได้เสียและวิธีราคาทุนในการอธิบาย ผลตอบแทนหลักทรัพย์.....	44
4.5 ความสามารถของกำไรตามวิธีส่วนได้เสียและวิธีราคาทุนของข้อมูลที่มีผลต่างของ กำไรมากที่สุด.....	48
4.6 ความสามารถของกำไรตามวิธีส่วนได้เสียและวิธีราคาทุนใน Set 100 Index.....	50
4.5 ความสามารถของกำไรตามวิธีส่วนได้เสียและวิธีราคาทุนแยกตามกลุ่ม อุตสาหกรรม.....	52

## บทที่ 1

### บทนำ

#### 1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 44 เรื่องงบการเงินรวมและการบัญชีสำหรับเงินลงทุนในบริษัทย่อย มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 45 เรื่องการบัญชีสำหรับเงินลงทุนในบริษัทร่วมและมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 46 เรื่องรายงานทางการเงินเกี่ยวกับส่วนได้เสียในกิจการร่วมค้า มาตรฐานไม่ได้กำหนดให้บริษัทต้องนำเสนองบการเงินเฉพาะกิจการเพิ่มเติมจากงบการเงินรวม แต่หากกิจการต้องนำเสนองบการเงินเฉพาะกิจการ กิจการต้องบันทึกและแสดงเงินลงทุนในบริษัทย่อย บริษัทร่วมและกิจการที่ควบคุมร่วมกันโดยใช้วิธีส่วนได้เสีย (Equity Method) ซึ่งให้ถือปฏิบัติกับงบการเงินสำหรับรอบระยะเวลาบัญชีที่เริ่มในหรือหลังวันที่ 1 มกราคม 2543 โดยทั่วไปวิธีส่วนได้เสียทำให้กำไรสุทธิรวมและกำไรสะสมรวมที่แสดงไว้ในงบการเงินรวมเท่ากับกำไรสุทธิและกำไรสะสมในงบเฉพาะกิจการ

แต่ในอนาคตจะมีการออกมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 44 (ปรับปรุง 2547) เรื่องงบการเงินรวมและงบเฉพาะกิจการซึ่งมีการแก้ไขให้เป็นไปตามมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศฉบับที่ 27 (ปรับปรุง 2003) ใช้แทนมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 44 เดิม (ปรับปรุง 2543) เรื่องงบการเงินรวมและการบัญชีสำหรับเงินลงทุนในบริษัทย่อย โดยให้ถือปฏิบัติกับงบการเงินสำหรับรอบระยะเวลาบัญชีที่เริ่มในหรือหลังวันที่ 1 มกราคม 2550 คณะกรรมการมาตรฐานการบัญชีได้ดำเนินการปรับปรุงมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 44 โดยมีวัตถุประสงค์หลักในการลดทางเลือกปฏิบัติของวิธีการบัญชีสำหรับเงินลงทุนในบริษัทย่อยในงบการเงินรวมและวิธีการบัญชีสำหรับเงินลงทุนในงบการเงินเฉพาะกิจการของบริษัทใหญ่ ผู้ร่วมค้า หรือผู้ลงทุน ในส่วนของการจัดทำงบการเงินเฉพาะกิจการ มาตรฐานการบัญชีฉบับนี้กำหนดวิธีการทางบัญชีสำหรับเงินลงทุนในบริษัทย่อย เงินลงทุนในกิจการที่ควบคุมร่วมกัน และเงินลงทุนในบริษัทร่วม เมื่อกิจการเลือกหรือถูกกำหนดโดยหน่วยงานกำกับดูแลภายในประเทศให้นำเสนองบการเงินเฉพาะกิจการ กิจการต้องบันทึกบัญชีเงินลงทุนดังกล่าวด้วยวิธีราคาทุนหรือวิธีการบัญชีตามที่กำหนดในมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 40 เรื่องการบัญชีสำหรับเงินลงทุนในตราสารหนี้และตราสารทุน ตามวิธีราคาทุน (Cost Method) ผู้ลงทุนต้องบันทึกเงินลงทุนในกิจการที่ไปลงทุนเมื่อเริ่มแรกด้วยราคาทุน ต่อมาภายหลังผู้ลงทุนต้องรับรู้รายได้เท่ากับจำนวนเงินปันผลที่ได้รับจากกิจการที่ไปลงทุน เว้นแต่เงินปันผลนั้นจะเป็นการคืนทุนซึ่งผู้ลงทุนต้องนำไปบันทึกลดต้นทุนของเงินลงทุนนั้น เงินลงทุนที่บันทึกด้วยวิธี

ราคาหุ้นอาจต้องวัดมูลค่าในเวลาต่อมาหากมูลค่าของเงินลงทุนนั้นเปลี่ยนแปลงไป โดยทั่วไปวิธีราคาหุ้นทำให้กำไรสุทธิรวมและกำไรสะสมรวมที่แสดงไว้ในงบการเงินรวมแตกต่างจากกำไรสุทธิและกำไรสะสมในงบเฉพาะกิจการ

จากการเปลี่ยนแปลงการบันทึกบัญชีเงินลงทุนในงบการเงินเฉพาะกิจการจากวิธีส่วนได้เสียมาเป็นวิธีราคาหุ้นส่งผลให้กำไรสุทธิในงบการเงินเฉพาะของบริษัทแตกต่างกัน ซึ่งตัวเลขกำไรเป็นข้อมูลที่มีความสำคัญมากในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ เนื่องจากแนวคิดในทางทฤษฎีการเงินและความคิดเห็นของนักวิเคราะห์ทางการเงินซึ่งเป็นผู้ให้ข้อมูลกล่าวว่า มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดหรือเงินปันผลในอนาคตที่ผู้ลงทุนคาดว่าจะได้รับ สามารถใช้กำไรสุทธิทางบัญชีเป็นค่าวัดกระแสเงินสดดังกล่าวได้ (Beaver, 1981a) กำไรหรือผลประกอบการของกิจการสามารถส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ นักลงทุนตัดสินใจซื้อหลักทรัพย์ที่ต้องการลงทุนในบริษัทที่ผลการดำเนินงานดี มีความเติบโตของบริษัทสม่ำเสมอ มีพื้นฐานของบริษัทที่ดี จะเห็นว่าข้อมูลทางบัญชีอย่างเช่น กำไรสุทธิเป็นปัจจัยที่สำคัญอย่างหนึ่งในการกำหนดราคาหลักทรัพย์และผลตอบแทนของหลักทรัพย์

ผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นประกอบไปด้วย 2 ส่วนประกอบหลัก ได้แก่ กำไร (หรือขาดทุน) จากการขายหลักทรัพย์ได้ในราคาที่สูงขึ้น (หรือต่ำลง) กว่าราคาซื้อ หรือที่เรียกว่าเป็นการเปลี่ยนแปลงของราคา (Capital Gain) ของหลักทรัพย์นั่นเอง และกระแสเงินสดหรือรายได้ที่ผู้ลงทุนได้รับระหว่างช่วงระยะเวลาลงทุน ซึ่งอยู่ในรูปของเงินปันผล ผลตอบแทนรวม (total return) ของหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่ง คือผลรวมของผลตอบแทนจากกระแสเงินสดระหว่างงวดกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์นั้น ทั้งสองส่วนนี้ได้รับความสนใจจากนักลงทุนไม่เท่ากันตามแต่ประเภทของนักลงทุน อาจกล่าวได้ว่านักเก็งกำไรระยะสั้นมักให้ความสนใจกับกำไรจากส่วนต่างราคาหลักทรัพย์มากกว่า ในขณะที่นักลงทุนสถาบันมีแนวโน้มจะให้ความสำคัญกับเงินปันผลมากกว่า ความสนใจของนักลงทุนอาจแตกต่างกันจากที่กล่าวไปบ้าง ตลาดหลักทรัพย์แต่ละแห่ง ย่อมต้องการทั้งนักลงทุนระยะยาวและนักเก็งกำไรในช่วงสั้นๆ หากตลาดหลักทรัพย์ใดมีแต่นักลงทุนระยะยาว ตลาดหลักทรัพย์นั้นย่อมขาดสภาพคล่อง แต่หากตลาดหลักทรัพย์ใดมีแต่นักเก็งกำไร ตลาดหลักทรัพย์นั้นอาจมีราคาผันผวนมาก แนวความคิดในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ ที่ใช้เป็นเครื่องมือในการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ มีอยู่สองแนวความคิด คือการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental analysis) และ การวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical analysis) ส่วนอีกแนวความคิดหนึ่ง เป็นแนวความคิดที่ช่วยให้เข้าใจพฤติกรรมราคา

หลักทรัพย์ในแต่ละตลาดได้ดียิ่งขึ้น นั่นคือ แนวความคิดตลาดมีประสิทธิภาพ (Efficient market hypothesis) (Fama, 1970)

นักลงทุนใช้ข้อมูลทางบัญชีในการประเมินราคาหลักทรัพย์และในการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งชี้ให้เห็นถึงความสำคัญของข้อมูลทางบัญชีต่อตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ถือเป็นแหล่งระดมทุนที่สำคัญของประเทศ ซึ่งเริ่มเปิดดำเนินการเมื่อวันที่ 30 เมษายน 2518 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้มีการพัฒนาอย่างอย่างไม่หยุดยั้งในการพยายามที่จะเป็นตลาดทุนที่สำคัญของประเทศ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมุ่งเน้นที่จะเผยแพร่ความรู้เกี่ยวกับการลงทุนให้แก่ นักลงทุน โดยการพัฒนาข้อมูลข่าวสารต่างๆ ที่สำคัญต่อการตัดสินใจลงทุน ตลอดจนการพยายามเน้นถึงความสำคัญของข้อมูลทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนให้มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุนมากขึ้น (ปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์, 2545) อย่างไรก็ตาม ข้อวิจารณ์สำคัญอย่างหนึ่งที่เป็นผลพวงมาจากวิกฤตเศรษฐกิจ ที่เกิดขึ้นตั้งแต่ปี 2540 ก็คือ การเปิดเผยข้อมูลทางบัญชีของไทยยังไม่เพียงพอและเป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจ (Rahman, 1998) จนทำให้รัฐบาลไทยต้องทำหนังสือแสดงเจตจำนงฉบับหนึ่งไปยังกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) ซึ่งระบุว่าประเทศไทยจะทำการยกระดับมาตรฐานการบัญชีไทยขึ้นเป็นมาตรฐานที่ดีที่สุดในระดับสากล (อังครัตน์ เปรียบจริยวัฒน์, 2544) หลังจากนั้นสมาคมนักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทยได้ดำเนินการปรับปรุงมาตรฐานการบัญชีไทยให้สอดคล้องกับมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศ ซึ่งเป็นมาตรฐานการบัญชีที่ประเทศที่พัฒนาแล้วใช้กันเป็นส่วนใหญ่ ทำให้ภายในปี 2542 สมาคมนักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทยมีการออกประกาศมาตรฐานการบัญชีฉบับใหม่ๆ หลายฉบับ รวมทั้งมีการยกเลิกมาตรฐานการบัญชีฉบับเก่าอีกหลายฉบับ เพื่อเป็นการเพิ่มความเชื่อมั่นแก่ผู้ลงทุน

โดยในการศึกษาครั้งนี้ จะมุ่งไปที่มาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 44 (ปรับปรุง 2547) เรื่องงบการเงินรวมและงบเฉพาะกิจการ ซึ่งได้มีการแก้ไขเพื่อให้เป็นไปตามมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศ ฉบับที่ 27 (ปรับปรุง 2003) เนื้อหาในการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวมีสาระสำคัญที่พอสรุปได้ดังนี้

1. แก้ไขเพิ่มเติมขอบเขตการบังคับใช้
2. แก้ไขเพิ่มเติมคำนิยามของงบการเงินรวม วิธีราคาทุน กลุ่มกิจการ ส่วนได้เสียของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย บริษัทใหญ่ งบการเงินเฉพาะกิจการ บริษัทย่อย



3. แก้ไขเพิ่มเติมในเรื่องการนำเสนองบการเงินรวม และขอบเขตของงบการเงินรวม โดยในการประเมินว่ากิจการมีอำนาจในการกำหนดนโยบายการเงินและการดำเนินงานของกิจการอื่นหรือไม่ กิจการต้องพิจารณาถึงสิทธิในการออกเสียงที่เกิดขึ้น (Potential Voting Right) ด้วย นอกจากนี้ งบการเงินรวมต้องไม่รวมงบการเงินในบริษัทย่อยที่บริษัทใหญ่ถือเป็นการชั่วคราวโดยจะจำหน่ายภายในระยะเวลา 12 เดือน และผู้บริหารบริษัทใหญ่อยู่ระหว่างติดต่อกับผู้ถือหุ้นบริษัทย่อยนั้นอย่างจริงจัง

4. แก้ไขเพิ่มเติมในเรื่องขั้นตอนในการจัดทำงบการเงินรวม โดยงบการเงินของบริษัทใหญ่และบริษัทย่อยที่นำมาจัดทำงบการเงินรวม จะต้องมีการเงินวันเดียวกัน เว้นแต่จะไม่สามารถกระทำได้ในทางปฏิบัติ

5. แก้ไขเพิ่มเติมการบัญชีสำหรับเงินลงทุนในบริษัทย่อย เงินลงทุนในกิจการที่ควบคุมร่วมกันและเงินลงทุนในบริษัทร่วม ในงบการเงินเฉพาะของกิจการ โดยให้ใช้วิธีราคาทุนหรือวิธีบัญชีตามที่กำหนดในมาตรฐานการบัญชี เรื่อง การบัญชีสำหรับเงินลงทุนในตราสารหนี้และตราสารทุน

6. แก้ไขเพิ่มเติมในเรื่องการเปิดเผยข้อมูล

ในส่วนที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัยฉบับนี้คือ จะศึกษาเกี่ยวกับการแก้ไขรายการบัญชีเงินลงทุนในบริษัทย่อย เงินลงทุนในกิจการที่ควบคุมร่วมกันและเงินลงทุนในบริษัทร่วม ในงบการเงินเฉพาะกิจการ โดยให้ใช้วิธีราคาทุน หรือวิธีบัญชีตามที่กำหนดในมาตรฐานการบัญชี เรื่อง การบัญชีสำหรับเงินลงทุนในตราสารหนี้และตราสารทุน ซึ่งจากเดิมกำหนดให้ใช้วิธีส่วนได้เสีย ดังที่ได้กล่าวไปแล้วว่าการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวจะส่งผลกระทบต่อกำไรสุทธิในงบการเงินเฉพาะกิจการ เป็นที่ทราบกันดีอยู่แล้วว่า กำไรทางบัญชีมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ แต่เมื่อกำไรต้องเปลี่ยนแปลงไปเนื่องจาก การเปลี่ยนแปลงการบันทึกบัญชีเงินลงทุนในงบการเงินเฉพาะกิจการจากวิธีส่วนได้เสียมาเป็นวิธีราคาทุนส่งผลให้กำไรสุทธิในงบการเงินเฉพาะของบริษัทแตกต่างกันไปด้วย ดังนั้นแล้ว ผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงของกำไรสุทธิดังกล่าวจะมีผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างไร

## 1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

ศึกษาเปรียบเทียบความสามารถของกำไรตามวิธีราคาทุนและกำไรตามวิธีส่วนได้เสียในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์

### 1.3 สมมติฐานของการวิจัย

$H_0$ : กำไรตามวิธีส่วนได้เสียและกำไรตามวิธีราคาทุนมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ไม่แตกต่างกัน

### 1.4 ขอบเขตของการวิจัย

ศึกษาผลกระทบของกำไรสุทธิในงบการเงินเฉพาะกิจการตามวิธีส่วนได้เสียและวิธีราคาทุนซึ่งมีต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยใช้ข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนภายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งจะศึกษาข้อมูลรายปี พ.ศ. 2543-2549 (7 ปี) โดยมีขอบเขตการศึกษาข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนและบริษัทรับอนุญาตทุกกลุ่มอุตสาหกรรมตามกลุ่มที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนดไว้ ยกเว้นกลุ่มธนาคาร (Banking) กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ (Finance and Securities) กลุ่มประกันชีวิตและประกันภัย (Insurance) เนื่องจากโครงสร้างทางการเงินของบริษัทเหล่านี้แตกต่างจากบริษัทในหมวดอุตสาหกรรมอื่นๆ และกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูและแก้ไขการดำเนินงาน (Rehabco) ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยเป็นข้อมูลของหุ้นสามัญที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

### 1.5 ข้อจำกัดของการวิจัย

1. เนื่องจากมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 44 เรื่องงบการเงินรวมและงบเฉพาะกิจการไม่ได้กำหนดให้บริษัทต้องนำเสนองบการเงินเฉพาะกิจการเพิ่มเติมจากงบการเงินรวมจึงสามารถเก็บข้อมูลได้เฉพาะบริษัทที่จัดทำงบการเงินเฉพาะกิจการเท่านั้น

2. เนื่องจากมาตรฐานการบัญชีฉบับนำมาศึกษา มีผลบังคับใช้ตั้งแต่ปี 2543 ถึงปี 2549 จึงสามารถนำข้อมูลของปี 2543-2549 เท่านั้นมาทำการศึกษา

## 1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. เพื่อเป็นประโยชน์แก่นักลงทุนที่สามารถนำกำไรในงบการเงินเฉพาะกิจการที่บันทึกการเงินลงทุนด้วยวิธีส่วนได้เสีย และวิธีราคาทุนไปใช้เป็นเครื่องมือประกอบการตัดสินใจในการลงทุน
2. เพื่อเป็นการประเมินว่ากำไรสุทธิในงบการเงินเฉพาะกิจการที่จัดทำตามวิธีส่วนได้เสียและวิธีราคาทุนนั้นมีคุณค่าต่อการตัดสินใจของนักลงทุนแตกต่างกัน
3. ผลที่ได้จากการวิจัยจะเป็นแนวทางให้แก่หน่วยงานของภาครัฐในการพัฒนาหรือปรับปรุงมาตรฐานการบัญชี เพื่อให้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจกับผู้ที่เกี่ยวข้อง

## 1.7 ลำดับขั้นตอนในการเสนอผลการวิจัย

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีขั้นตอนในการนำเสนอต่อไปนี้

บทที่ 1 กล่าวถึงความสำคัญและความเป็นมาของปัญหา วัตถุประสงค์ของการวิจัย สมมติฐานการวิจัย ขอบเขตของการวิจัย ข้อจำกัดของการวิจัย และประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

บทที่ 2 กล่าวถึงแนวคิดที่เกี่ยวข้อง เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการศึกษา คำนิยามที่เกี่ยวข้อง การพัฒนาสมมติฐานในการวิจัย

บทที่ 3 กล่าวถึงประชากรและตัวอย่างในการวิจัย เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย การเก็บรวบรวมข้อมูล การวิเคราะห์ข้อมูล และการสรุปผลการวิเคราะห์ข้อมูล

บทที่ 4 อธิบายผลการศึกษาเปรียบเทียบความสามารถของกำไรตามวิธีราคาทุนและกำไรตามวิธีส่วนได้เสียในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์

บทที่ 5 กล่าวถึงการสรุปผลการวิจัย ข้อเสนอแนะจากการวิจัย ข้อเสนอแนะเพื่อศึกษาต่อไปในอนาคตและข้อจำกัดของการวิจัย

## บทที่ 2

### เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในบทที่ 2 นี้จะแบ่งเนื้อหาออกเป็น 2 ส่วนใหญ่ๆ คือวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัย และการพัฒนาสมมติฐานและคำถามในการวิจัย ซึ่งแต่ละส่วนจะแบ่งเป็นประเด็นย่อยๆ ดังนี้

#### ส่วนที่ 1 วรรณกรรมที่เกี่ยวกับงานวิจัยแบ่งออกเป็น 7 ประเด็น ได้แก่

- 2.1 แนวคิดตลาดที่มีประสิทธิภาพ
- 2.2 แนวคิดเกี่ยวกับการวัดผลกำไร
- 2.3 บทความที่เกี่ยวกับการประยุกต์มาตรฐานการบัญชี
- 2.4 งานวิจัยที่เกี่ยวกับความสามารถของกำไรทางบัญชี มูลค่าตามบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์
- 2.5 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับผลกระทบจากการเปลี่ยนมาตรฐานการบัญชี ที่มีต่อการนำข้อมูลทางการบัญชีไปใช้ในการตัดสินใจ
- 2.6 ตัวแบบที่ใช้วัดความมีคุณค่าของข้อมูลทางการบัญชี
- 2.7 คำนิยามที่เกี่ยวข้อง

#### ส่วนที่ 2 การพัฒนาสมมติฐานในการวิจัย ได้แก่

- 2.8 สมมติฐานในการวิจัย

ในแต่ละประเด็นมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

## ส่วนที่ 1 วรรณกรรมที่เกี่ยวกับงานวิจัย

### 2.1 แนวคิดตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Fama, 1970)

ตลาดที่มีประสิทธิภาพ หมายถึงตลาดที่ราคาของหลักทรัพย์ทั้งหลาย สะท้อนข่าวสารข้อมูลเกี่ยวกับหลักทรัพย์นั้นอย่างรวดเร็วและทั่วถึง แนวคิดนี้มีรากฐานความเชื่อว่าผู้ลงทุนซึ่มีซึ่บข่าวสารข้อมูลที่มีอยู่ทั้งหมดในรูปของราคาหลักทรัพย์ที่ทำให้มีการตัดสินใจซื้อหรือขาย ดังนั้นราคาในปัจจุบันของหลักทรัพย์ จะสะท้อนถึงข่าวสารข้อมูลที่เป็นที่รู้แล้วทั้งหมด โดยไม่เป็นแต่เพียงข้อมูลในอดีตแต่รวมถึงข้อมูลในปัจจุบันและข่าวที่ประกาศไปแล้วแต่เหตุการณ์นั้นยังไม่เกิดขึ้นจริง

#### ข้อสมมติฐานของแนวคิดตลาดที่มีประสิทธิภาพ

ประสิทธิภาพของตลาดจะเกิดขึ้นได้ ภายใต้เงื่อนไขต่อไปนี้

1. ในตลาดมีผู้ลงทุนเป็นจำนวนมาก โดยเป็นผู้ลงทุนที่มีเหตุผลและต้องการทำกำไรสูงสุด ณ ระดับความเสี่ยงหนึ่ง ผู้ลงทุนเหล่านี้เข้าร่วมในตลาดโดยการวิเคราะห์ ประเมินและซื้อขายหุ้น ทั้งนี้การตัดสินใจของผู้ลงทุนเพียงรายเดียวไม่สามารถก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของราคาได้
2. ไม่มีต้นทุนในการได้มาซึ่งข่าวสารข้อมูล และผู้ลงทุนแต่ละรายได้รับข่าวสารข้อมูลในเวลาไล่เลี่ยกัน
3. ข่าวสารข้อมูลเกิดขึ้นในเชิงสุ่มและข้อมูลแต่ละส่วนไม่ขึ้นต่อกัน
4. ผู้ลงทุนสนองตอบต่อข่าวสารข้อมูลใหม่อย่างรวดเร็วและเต็มที่ เป็นเหตุให้ราคาหุ้นเปลี่ยนแปลงตามข่าวสารข้อมูลอย่างรวดเร็ว



## รูปแบบความมีประสิทธิภาพของตลาด

ทฤษฎีราคา กล่าวว่า การกำหนดราคาหลักทรัพย์ในตลาดที่มีการแข่งขันสมบูรณ์ ภายใต้สถานการณ์ที่แน่นอน ราคาหลักทรัพย์จะเท่ากับราคาตลาด ซึ่งทำให้กำไรในทางเศรษฐกิจ (Economic Profit) ที่คำนวณจากผลต่างระหว่างผลตอบแทนที่ได้รับหักด้วยเงินทุนมีค่าเท่ากับ ศูนย์ สมมติฐานประสิทธิภาพของตลาดทุน เป็นแนวคิดที่ขยายต่อจากทฤษฎีราคาในสถานการณ์ที่แน่นอน โดยประยุกต์กับการกำหนดราคาหลักทรัพย์ในสถานการณ์ที่ไม่แน่นอน (นิมณฑล เขียวรัตน์, 2539) สมมติฐานประสิทธิภาพของตลาดทุนจะนำมาวิเคราะห์ว่า ข้อมูลใด ๆ ที่มีการเผยแพร่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์หรือการตัดสินใจของผู้ลงทุนอย่างไร เพื่อพิจารณาว่าตลาดทุนได้มีการตอบสนอง (Market Reaction) ต่อข้อมูลเหล่านั้นจริง ในตลาดที่มีประสิทธิภาพอย่างสมบูรณ์ ราคาของหลักทรัพย์จะสะท้อนถึงข่าวสารข้อมูลที่มีอยู่ทั้งหมดอย่างทันทีทันใด และผู้ลงทุนจะไม่สามารถใช้ข่าวสารข้อมูลเพื่อทำอัตราผลตอบแทนไม่ปกติ (Abnormal Return) ได้ เพราะ ข้อมูลเหล่านี้ได้อยู่ในราคาเรียบร้อยแล้ว ดังนั้น ราคาในตลาดของหลักทรัพย์จะเท่ากับมูลค่าที่แท้จริง (intrinsic value) หากข้อมูลข่าวสารบางประเภทมิได้สะท้อนอย่างเต็มที่ในราคาหลักทรัพย์หรือมีความล่าช้าในการสะท้อนข่าวสารข้อมูลแสดงว่าตลาดนั้นมิได้มีประสิทธิภาพอย่างสมบูรณ์

ข่าวสารข้อมูลที่แพร่ไปยังผู้ลงทุน สามารถจำแนกออกเป็น 3 ระดับ คือ

1. ข้อมูลตลาด (Market information) หมายถึง ข้อมูลเกี่ยวกับราคาและปริมาณซื้อขายหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นแล้ว
2. ข้อมูลสาธารณะทั่วไป (Public information) หมายถึง ข้อมูลเกี่ยวกับปัจจัยพื้นฐานของบริษัท เช่น ข้อมูลกำไร เงินปันผล การแตกหุ้น การรวมกิจการ การพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ คุณภาพผู้บริหาร วิธีการปฏิบัติทางบัญชี การพยากรณ์กำไร เป็นต้น
3. ข้อมูลทุกประเภท (All information) หมายถึง ข้อมูลทั้งหมดที่เกิดขึ้น ทั้งข้อมูลสาธารณะและข้อมูลภายใน

ตามแนวคิดตลาดมีประสิทธิภาพ (Efficient market hypothesis หรือ EMH) สามารถจำแนกระดับความมีประสิทธิภาพตามระดับของข่าวสารข้อมูลที่แพร่ไปยังผู้ลงทุนเป็น 3 ระดับ คือ

1. **ประสิทธิภาพระดับต่ำ (Weak-Form Market Efficiency)**

ถ้าข่าวสารข้อมูลที่ผู้ลงทุนใช้ในการประเมินเพื่อตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ คือ ข้อมูลตลาด ซึ่งได้แก่ ข้อมูลเกี่ยวกับราคาและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นแล้ว แสดงว่าราคาปัจจุบันของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ได้สะท้อนถึงข้อมูลตลาดเรียบร้อยแล้ว แสดงว่าตลาดมีประสิทธิภาพระดับต่ำ ดังนั้นการใช้แนวคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้านเทคนิคเพื่อการพยากรณ์หลักทรัพย์ จึงไม่พบอัตราผลตอบแทนไม่ปกติ (Abnormal Return)

2. **ประสิทธิภาพระดับกลาง (Semi-strong Form Market Efficiency)**

ถ้าข้อมูลข่าวสารที่ผู้ลงทุนใช้ในการประเมินเพื่อตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ นอกจากข้อมูลตลาดแล้ว ผู้ลงทุนยังใช้ข้อมูลทั้งหมดซึ่งสาธารณะได้รับทราบและมีอยู่ ไม่ว่าจะเป็นข้อมูลเกี่ยวกับการผลิต การเงิน การบริหาร การบัญชี ทั้งข้อมูลในอดีต ปัจจุบัน และการคาดการณ์ แสดงว่าราคาปัจจุบันของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์นี้ได้สะท้อนถึงข้อมูลตลาดและข้อมูลสาธารณะเรียบร้อยแล้ว แสดงว่าตลาดมีประสิทธิภาพระดับกลาง ดังนั้นการใช้แนวคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้านเทคนิคและแนวคิดการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานเพื่อพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ จึงไม่พบอัตราผลตอบแทนไม่ปกติ (Abnormal Return)

3. **ประสิทธิภาพระดับสูง (Strong Form Market Efficiency)**

ถ้าข้อมูลข่าวสารที่ผู้ลงทุนใช้ในการประเมินเพื่อตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ ได้แก่ ข้อมูลทุกประเภท ทั้งข้อมูลสาธารณะและมีใช่ข้อมูลสาธารณะ ราคาปัจจุบันของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์นี้ได้สะท้อนถึงข้อมูลทุกชนิดเรียบร้อยแล้ว แสดงว่าตลาดมีประสิทธิภาพระดับสูง จึงไม่มีผู้ลงทุนคนใดหรือกลุ่มใดเลยที่สามารถพบอัตราผลตอบแทนไม่ปกติ (Abnormal Return)

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

## 2.2 แนวคิดเกี่ยวกับการวัดผลกำไร

วิธีการวัดผลกำไรทางบัญชีสามารถแบ่งเป็น 2 ประเภท คือ การวัดผลกำไรจากรายการและเหตุการณ์ทางบัญชี (Transaction Approach) และการวัดผลกำไรจากกิจกรรม (Activity Approach) (เมธากุล เกียรติกระจาย และ ศิลปพร ศรีจันเพชร, 2543: 101)

### การวัดผลกำไรจากรายการและเหตุการณ์ทางบัญชี

การวัดผลกำไรตามแนวคิดนี้อาจเป็นรายการและเหตุการณ์ทางบัญชีที่เกิดขึ้นกับภายนอกกิจการ เช่น การกู้ยืม การขายสินค้า เป็นต้น หรือ อาจเป็นรายการและเหตุการณ์ทางบัญชีที่เกิดขึ้นภายในกิจการ เช่น การโอนวัตถุดิบทางตรงเพื่อใช้ในการผลิต การใช้แรงงานทางตรง หรือการปันส่วนค่าใช้จ่ายการผลิต เป็นต้น แนวคิดนี้ทำให้กิจการบันทึกรายการและเหตุการณ์ทางบัญชีที่เกิดขึ้นในรอบระยะเวลาบัญชี โดยสรุปแล้วกำไรตามแนวคิดนี้มีลักษณะ 5 ประการ ดังนี้ (วรนุช พัทธตระกูล และ สมศักดิ์ ประถมศรีเมฆ, 2546: 3)

1. กำไรเป็นผลมาจากเหตุการณ์หรือรายการจริงที่เกิดขึ้นแล้ว (Actual Transaction) โดยเป็นผลมาจากเหตุการณ์หรือรายการที่เกิดขึ้นทั้งจากภายในและภายนอกกิจการ เช่น การขายสินค้าและบริการให้แก่บุคคลภายนอกถือกำเนิดจากรายการภายนอกกิจการ ส่วนเหตุการณ์ภายในกิจการ ได้แก่ การใช้หรือการปันส่วนสินทรัพย์ภายในองค์กร ซึ่งเหตุการณ์ภายนอกจะมีความน่าเชื่อถือมากกว่า เพราะมีเอกสารหลักฐานจากบุคคลภายนอกมาประกอบ
2. กำไรทางบัญชีเป็นการวัดผลทางการเงินของกิจการภายในช่วงเวลาที่กำหนด จึงมีการแบ่งรอบระยะเวลาบัญชีออกเป็นงวด ๆ
3. กำไรทางบัญชีตั้งอยู่บนพื้นฐานของหลักฐานที่ได้ที่นำมาใช้
4. กำไรทางบัญชีเป็นการวัดค่าใช้จ่ายโดยใช้ราคาทุนเดิม
5. กำไรทางบัญชีใช้หลักจับคู่รายได้ที่เกิดขึ้นกับรายจ่ายที่เกี่ยวข้องกับรายได้นั้น ดังนั้น ต้นทุนบางอย่างที่เกิดขึ้นในระหว่างงวดจึงมาจากการปันส่วน เพื่อให้สอดคล้องกับรายได้ ส่วนที่เหลือจึงแสดงให้รูปสินทรัพย์ยกไปงวดต่อไป

## การวัดผลกำไรจากกิจกรรม

ตามแนวคิดนี้กิจการจะวัดผลกำไรโดยพิจารณาจากกิจกรรมในการดำเนินธุรกิจ เช่น การผลิต การขาย จนถึงการเก็บเงินค่าขาย ดังนั้น กำไรจึงเกิดขึ้นจากการรายงานผลของความสำเร็จ ซึ่งไม่ใช่รายงานการคาดคะเนถึงความสำเร็จที่อาจเกิดขึ้น กิจการจึงให้ความสนใจในกิจกรรมที่เกิดขึ้นโดยไม่สนใจการเปลี่ยนแปลงในมูลค่า แนวคิดนี้มีข้อดี คือ กิจการสามารถวัดผลกำไรตามวัตถุประสงค์ของการดำเนินงาน และผู้บริหารของกิจการ สามารถวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงานของแต่ละกิจกรรมได้

### 2.3 บทความที่เกี่ยวกับการประยุกต์มาตรฐานการบัญชี

**เสาวนีย์ สีขณวัฒน์ (2543)** ได้เขียนบทความเรื่อง “คุณภาพของมาตรฐานการบัญชี” โดยกล่าวว่า มาตรฐานการบัญชีไม่ใช่ตัววัดที่สามารถสะท้อนภาพว่ากิจการเป็นเช่นนั้นเช่นนี้ได้ อย่างแน่นอน แต่มาตรฐานการบัญชีมาจากแนวคิดที่เป็นกรอบในการปฏิบัติและสมมติฐานบางประการ ดังนั้นการกำหนดมาตรฐานจึงเป็นเพียงการระบุถึงแนวคิดและแนวปฏิบัติซึ่งเชื่อว่าจะสามารถสะท้อนเหตุการณ์ทางเศรษฐกิจได้อย่างเหมาะสม และให้สาระสนเทศแก่ผู้ใช้งบการเงิน ในการตัดสินใจได้ในช่วงเวลาหนึ่งเท่านั้น มาตรฐานการบัญชีที่เข้มงวดเกินไป ไม่ได้หมายความว่า จะเป็นสิ่งที่มีคุณภาพสูงเสมอไป เพราะอาจมีความไม่เหมาะสมกับกิจการบางประเภทหรือบางขนาด สำหรับมาตรฐานการบัญชีที่ดี คือมาตรฐานการบัญชีที่สามารถสะท้อนภาพของกิจการได้อย่างเหมาะสม การเปิดเผยข้อมูลอย่างเพียงพอน่าจะเป็นทางออกของการยอมรับให้มีมาตรฐานการบัญชีที่ต่างกันสำหรับแต่ละประเทศ และสำหรับกิจการแต่ละประเภทได้ สิ่งที่ควรให้ความสนใจและเป็นแนวทางสำหรับการจัดทำมาตรฐานการบัญชีไทย คือการศึกษา วิจัยอย่างจริงจัง และรอบคอบ โดยผู้รู้ที่มีความสามารถและประสบการณ์ มีความเป็นอิสระ และมีกระบวนการที่โปร่งใสชัดเจน พิสูจน์หรือสนับสนุนได้ด้วยหลักฐาน อีกทั้งการจัดทำมาตรฐานการบัญชีควรคำนึงถึงผลในการปฏิบัติด้วย งบการเงินที่จัดทำตามมาตรฐานการบัญชีที่ดีควรจะให้ข้อมูลที่ชัดเจน และเพียงพอต่อการตัดสินใจของฝ่ายต่างๆ โดยไม่ก่อให้เกิดความเสียหายแก่ฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งอย่างไม่เป็นธรรม

**ดร.อัครัตน์ เปรียบจริยวัฒน์ (2545)** ได้เขียนบทความเรื่อง บริษัทมหาชนกับการใช้มาตรฐานการบัญชีสากล บทความนี้ชี้ให้เห็นถึงความสำคัญและประโยชน์ของการจัดทำงบการเงินตามหลักของมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศ (International Accounting Standards: IAS) ที่มีต่อนักลงทุนและบริษัทที่เป็นผู้จัดทำงบการเงิน โดยเฉพาะอย่างยิ่งสำหรับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เพราะเท่ากับว่าเป็นการทำให้งบการเงินมีความน่าเชื่อถือมากขึ้นในสายตาของนักลงทุนต่างประเทศ ซึ่งถือเป็นแรงจูงใจที่สำคัญอย่างหนึ่งในการลงทุน ปัจจุบันตลาดทางการเงินที่สำคัญของโลก ไม่ว่าจะเป็น New York Stock Exchange หรือ London Stock Exchange เป็นตลาดทางการเงินที่มีหลักทรัพย์จากบริษัทต่างๆทั่วโลกทำการซื้อขายกันในตลาดการเงินเหล่านี้ เพราะฉะนั้นจึงเกิดธุรกรรมการลงทุนในบริษัทต่างชาติมากขึ้น ความจำเป็นในการใช้ข้อมูลในงบการเงินจึงมีมากขึ้น เป็นแรงผลักดันที่สำคัญทำให้บริษัทเหล่านี้ใช้มาตรฐานในการจัดทำบัญชีที่เหมือนกัน นั่นคือ IAS เพราะนอกจากจะทำให้งบการเงินง่ายต่อการพิจารณาเปรียบเทียบในการเลือกลงทุนของนักลงทุนแล้วยังเพิ่มความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุน รวมไปถึงการลดต้นทุนของบริษัทผู้จัดทำงบการเงินเองในการที่จะแปลงงบการเงินของบริษัทตนถ้าเป็นบริษัทที่ต้องการไปขายหลักทรัพย์ในประเทศอื่นที่ใช้มาตรฐานการบัญชีที่ต่างกับในประเทศไทย

#### 2.4 งานวิจัยที่เกี่ยวกับความสามารถของกำไรทางบัญชี มูลค่าตามบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์

Easton and Harris (1991) ศึกษาความสามารถของกำไรทางบัญชีในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ คณะผู้วิจัยมีมูลเหตุจูงใจจากแนวคิดที่ว่า อัตราส่วนของกำไรทางบัญชีเปรียบเทียบกับราคาหลักทรัพย์ ณ ต้นงวดมีความหมายเช่นเดียวกับอัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับ จึงถือว่าอัตราส่วนของกำไรต่อราคาหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้น คณะผู้วิจัยจึงต้องการตรวจสอบว่ากำไรทางบัญชี ทั้งงวดปัจจุบัน งวดก่อนและการเปลี่ยนแปลงของกำไรงวดปัจจุบัน มีความสัมพันธ์และสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้หรือไม่ รวมถึงกรณีที่ธุรกิจมีกำไรที่ไม่คาดหวัง (Unexpected Earnings) ว่า จะสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนสะสมเกินปกติ (Cumulative Abnormal Returns) ที่เกิดขึ้นได้หรือไม่ ซึ่งแสดงว่า กำไรทางบัญชีมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ไม่ว่าจะเป็นช่วงเวลาใด หรือเหตุการณ์เป็นปกติหรือไม่



ผลการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลคือ กำไรต่อหุ้นประจำปีที่ปรับผลกระทบจากการแตกมูลค่าหุ้น (Stock Splits) และหุ้นปันผล และราคาหลักทรัพย์กับผลตอบแทนรายเดือนของหลักทรัพย์ที่ปรับปรุงลักษณะเดียวกัน ช่วงปี ค.ศ. 1969-1986 มาวิเคราะห์ความถดถอยเชิงเดี่ยว (Univariate Regression Analysis) และวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multivariate Regression Analysis) แบบภาคตัดขวาง ทั้งข้อมูลแบบรวม (Pooled) และแบบแยกรายปี ปรากฏว่า **กำไรทางบัญชีงวดปัจจุบัน งวดก่อน และการเปลี่ยนแปลงของกำไรงวดปัจจุบันสามารถใช้ในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้จริง** โดยกำไรงวดปัจจุบันจะอธิบายได้ดีกว่าการเปลี่ยนแปลงของกำไร และกำไรงวดก่อน ตามลำดับ เมื่อเปรียบเทียบจากค่า  $R^2$  ของแต่ละสมการ นอกจากนี้ เมื่อพิจารณากำไรงวดปัจจุบันและการเปลี่ยนแปลงของกำไรงวดปัจจุบันร่วมกัน ยังสามารถใช้อธิบายการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนสะสมของหลักทรัพย์ทั้งกรณีปกติและไม่ปกติได้ แสดงว่า **กำไรทางบัญชีสามารถใช้อธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้**

Warfield and Wild (1992) ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานกำไรในแต่ละช่วงเวลากับผลตอบแทนหลักทรัพย์ ช่วงเวลาที่ศึกษา มีดังนี้ กำไรรายไตรมาส กำไรราย 6 เดือน และกำไรรายปี ซึ่งผลการศึกษาระบุว่า กำไรรายไตรมาสมีนัยสำคัญในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนรายไตรมาส โดยทำการศึกษาตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี 1983 จนถึงไตรมาสที่ 4 ปี 1986 ได้ค่า adjust R-square เท่ากับ 0.39% และพบอีกว่าค่า adjust R-square สูงขึ้นเรื่อยๆ เมื่อช่วงเวลา การรายงานกำไรยาวนานขึ้น จากผลการทดสอบการวิเคราะห์ความถดถอย ได้ค่า adjust R-square เท่ากับ 1.78% สำหรับการรายงานกำไรราย 6 เดือน และ 5.55% สำหรับการรายงานกำไรรายปี แสดงให้เห็นว่า **กำไรมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ และยังเป็นกรายงานกำไรรายปียังมีประโยชน์ต่อนักลงทุนในการตัดสินใจลงทุน**

Pimpana Srisawadi (1996) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรสุทธิกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในประเทศไทย ผู้วิจัยต้องการตรวจสอบว่า ข้อมูลกำไรสุทธิมีประโยชน์ต่อการกำหนดราคาหลักทรัพย์หรือไม่ โดยศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลกำไรสุทธิต่อหุ้นกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ตลอดช่วง 1 ปี เป็นเวลา 12 ปี (ค.ศ.1979-1990) พบว่า ข้อมูลกำไรมีประโยชน์จริง โดยแม้ช่วงปี ค.ศ. 1979-1985 ความสัมพันธ์จะยังไม่มียัยสำคัญ แต่ช่วงปี ค.ศ. 1986-1990 **ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรสุทธิกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีนัยสำคัญเชิงบวกทางสถิติอย่างมาก และไม่ได้ผันแปรไป** แม้จะทดสอบโดย 1) เปลี่ยน

แนวทางและวิธีการคำนวณผลตอบแทนเกินปกติ 2) เปลี่ยนช่วงเวลาที่ใช้คำนวณผลตอบแทนสะสม และ 3) เปลี่ยนตัวแบบการคำนวณกำไรสุทธิที่คาดหวัง

Graham and Bailes (1997) เปรียบเทียบความมีคุณค่าของข้อมูลของรายการกำไรต่อหุ้นและมูลค่าตามบัญชีของหลักทรัพย์ไทยกับข้อมูลเดียวกันของสหรัฐอเมริกาและของอังกฤษ เพื่อพิจารณาว่า แต่ละประเทศให้ความสำคัญกับข้อมูลใดในการกำหนดราคาหลักทรัพย์มากกว่า เนื่องจากสหรัฐอเมริกาและของอังกฤษมีมาตรฐานการบัญชีที่คล้ายกัน และอยู่ใต้กลุ่มต้นแบบทางบัญชีคือ Anglo-Saxon accounting เช่นเดียวกัน โดยมีความแตกต่างกันในเรื่องสำคัญบางเรื่อง เพียงเรื่องที่อังกฤษอนุญาตให้ตีราคาสินทรัพย์ประเภทที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์เพิ่มได้ ในขณะที่สหรัฐอเมริกาไม่อนุญาตให้ทำเช่นนั้น สำหรับไทยมีมาตรฐานการบัญชีที่ใกล้เคียงกับอเมริกาแต่อนุญาตให้ตีราคาสินทรัพย์ดังกล่าวเพิ่มได้

การวิเคราะห์เริ่มจากการนำค่า  $R^2$  ตามผลงานวิจัยของคณะผู้วิจัยต่างๆ ได้แก่ Bernard (1994) ใช้ค่า  $R^2$  ของมูลค่าตามบัญชีของสหรัฐอเมริกา และ King & Langli (1997) ใช้ค่า  $R^2$  ของกำไรต่อหุ้นและราคาตามบัญชีของอังกฤษ มาเปรียบเทียบกับผลที่ได้จากการวิเคราะห์ข้อมูลตามวารสารรายงานประจำเดือน มกราคม พ.ศ. 2540 ของไทย หรือปี ค.ศ. 1996 ที่ศึกษาโดยไม่รวมกลุ่มธนาคาร ธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ และธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต จำนวนตัวอย่าง 256บริษัท ปรากฏว่าข้อมูลกำไรสุทธิต่อหุ้นของทุกประเทศสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชี พิจารณาจากค่า  $R^2$  ส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชี(สหรัฐอเมริกา เป็น 0.59 อังกฤษ 0.55 และไทย 0.52) เทียบกับมูลค่าตามบัญชี (สหรัฐอเมริกา เป็น 0.54 อังกฤษ 0.44 และไทย 0.40) การประเมินความมีคุณค่าของข้อมูลส่วนเพิ่ม ใช้วิธีวิเคราะห์ความถดถอยแบบ 2 ขั้น (Two Stage Least Square Regression Analysis) โดยขั้นแรก คำนวณค่าของคุณค่าของข้อมูลส่วนเพิ่มของกำไรต่อหุ้น จากการกำหนดให้มูลค่าตามบัญชีเป็นตัวแปรตามและกำไรต่อหุ้นเป็นตัวแปรอิสระ เพื่อนำค่าส่วนที่เหลือ (Residual) ไปใช้เป็นตัวแปรอิสระในขั้นที่ 2 ของสมการที่ใช้กำไรต่อหุ้นเป็นตัวแปรอิสระ และราคาหลักทรัพย์เป็นตัวแปรตาม ด้านคุณค่าของข้อมูลส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีจะสลับกัน คือ ใช้กำไรต่อหุ้นเป็นตัวแปรตามและมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นเป็นตัวแปรอิสระในขั้นที่ 1 เพื่อนำค่าส่วนที่เหลือไปใช้ เป็นตัวแปรอิสระในขั้นที่ 2 ของสมการที่ใช้มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นเป็นตัวแปรอิสระ และราคาหลักทรัพย์เป็นตัวแปรตาม ผลการศึกษายังคงเป็นไปในลักษณะเดิม คือ นักลงทุนของไทยให้ความสำคัญกับกำไรทางบัญชีมากกว่ามูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์

**จุลสุชดา ศิริสมบัติ และปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์ (2542)** ต้องการตรวจสอบว่า กำไรทางบัญชีและมูลค่าทางบัญชีที่จัดทำตามแนวปฏิบัติทางบัญชีของประเทศไทย กับข้อมูลที่ทำตามแนวปฏิบัติของประเทศสิงคโปร์มีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของประเทศนั้นแตกต่างกันหรือไม่ และระหว่างกำไรทางบัญชีกับมูลค่าทางบัญชีในประเทศทั้งสอง ข้อมูลใดมีความสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากัน

ผลการศึกษาในช่วงปี ค. ศ. 1994-1996 ของทั้งสองประเทศพบว่า กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีร่วมกันสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ใกล้เคียงกัน คือประมาณร้อยละ 50 ถึงร้อยละ 60 แต่กำไรทางบัญชีอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชี

เมื่อพิจารณาข้อมูลรายปี พบว่าข้อมูลของสิงคโปร์ค่า  $R^2$  รวมไม่แตกต่างกันมากนัก คือประมาณร้อยละ 50-60 โดยค่า  $R^2$  ส่วนเพิ่มของกำไรบัญชีสูงกว่ามูลค่าตามบัญชี แต่ลดลงจากร้อยละ 40 ในปี ค.ศ. 1994 เป็นร้อยละ 30 ในปี ค.ศ. 1996 ขณะที่ข้อมูลของไทย ค่า  $R^2$  ส่วนเพิ่มของกำไรบัญชีสูงกว่ามูลค่าตามบัญชีอย่างต่อเนื่อง คือจากร้อยละ 14 เป็นร้อยละ 35 และร้อยละ 56 ตามลำดับ ซึ่งแสดงให้เห็นว่า **กำไรทางบัญชีมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ามูลค่าตามบัญชี**

**Kanogporn Narktabtee (2000)** ผู้วิจัยศึกษาว่า ในบรรดาตัววัดผลการดำเนินงาน คือ กำไร กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และรายได้ ข้อมูลใดสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้มากกว่าข้อมูลอื่น ทั้งนี้เนื่องจากผลการศึกษาค่าความมีคุณค่าของข้อมูลกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ช่วงปี ค.ศ. 1986-1990 ของ Suchitra Vacharajittipan (1990) พบว่า ผลตอบแทนสะสมของหลักทรัพย์มีการตอบสนองต่อข่าวการประกาศกำไรแตกต่างจากผลการวิจัยของสหรัฐอเมริกา คือ แม้กำไรที่ประกาศจะลดลง แต่ผลตอบแทนสะสมของหลักทรัพย์กลับเพิ่มสูงขึ้น ซึ่ง Suchitra Vacharajittipan (1990) ชี้แจงว่า อาจเป็นเพราะผู้ลงทุนใช้ข้อมูลอื่นในการตัดสินใจลงทุน เช่น ตัวชี้วัดทางเศรษฐกิจมากกว่ากำไรทางบัญชี ประกอบกับสมาคมนักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทย กำหนดมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 25 เรื่องงบกระแสเงินสด ในปี พ.ศ. 2536 และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนดให้บริษัทจดทะเบียน ต้องจัดทำงบกระแสเงินสด ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2537 จึงเป็นที่น่าสนใจว่า ตัววัดผลการดำเนินงานใดจะสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่าข้อมูลอื่นระหว่างปี ค.ศ. 1994-1997

ผู้วิจัยได้ศึกษาข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนทุกกลุ่มยกเว้นธนาคาร ธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ ธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต โดยให้ราคาหลักทรัพย์เป็นตัวแปรตามในการวิเคราะห์ความถดถอยของตัวแปรอิสระแต่ละตัวแปร ครั้งละ 1 ตัวแปร ได้แก่ กำไร กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และรายได้หลัก ที่หารด้วยจำนวนหุ้นสามัญ ณ วันที่ 60 หลังจากสิ้นรอบระยะเวลาบัญชี โดยให้มูลค่าตามบัญชีเป็นตัวแปรควบคุม และแยกพิจารณา 2 ส่วน

ในส่วนแรก ศึกษาค่า  $R^2$  ส่วนเพิ่มของตัววัดผลต่างๆในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ที่เพิ่มจากมูลค่าตามบัญชี พบว่า ยกเว้น ข้อมูลกำไรปี ค.ศ. 1997 และรายได้ปี ค.ศ.1996 ข้อมูลทั้งหมดสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และค่า  $R^2$  ส่วนเพิ่มของกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่าข้อมูลอื่น รองลงมาคือ กำไรทางบัญชี โดยรายได้สามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้น้อยที่สุดในบรรดาตัววัดผลการดำเนินงานทั้งหมดที่นำมาวิเคราะห์ นอกจากนี้ ผลจากการที่ค่า  $R^2$  ส่วนเพิ่ม ต่ำที่สุดในปี ค.ศ. 1997 ผู้วิจัยสรุปว่า ในภาวะที่เศรษฐกิจมีความผันผวน ความมีคุณค่าของข้อมูลทางบัญชีจะลดลง

ในส่วนที่ 2 ใช้วิธีการศึกษา โดยวิเคราะห์ความถดถอยข้อมูลทั้งหมดที่มีการปรับเป็นค่ามาตรฐานที่มีค่าเฉลี่ยเป็น 0 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเป็น 1 กับราคาหลักทรัพย์ ผลการวิจัยพบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินซึ่งเป็นตัวแปรอิสระด้วยกันอย่างมาก (Multicollinearity) จึงไม่นำข้อมูลกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมาวิเคราะห์ ผลการเปรียบเทียบค่าตัวแปรอิสระ พบว่า ยกเว้น รายได้ ข้อมูลอื่นๆได้แก่ กำไร กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ที่ได้ปรับเป็นค่ามาตรฐาน สัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เมื่อแยกวิเคราะห์รายปี ความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์กับตัวแปรอิสระ ในปี ค.ศ. 1994 และ 1997 จะเป็นเช่นเดียวกับผลการศึกษาในภาพรวม สำหรับปี ค.ศ. 1995 และ 1996 กำไรทางบัญชีสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์มากที่สุด ขณะที่รายไดยังคงสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์น้อยที่สุดเช่นเดิม

Suchitra Vacharajittipan (1990) ศึกษาถึงความมีคุณค่าของข้อมูลกำไรรายไตรมาส โดยใช้บริษัท จำนวน 67 บริษัท เป็นตัวแบบคำนวณค่าส่วนที่เหลือเฉลี่ยสะสม (Cumulative Average Residuals) ที่คำนวณจากผลต่างของผลตอบแทนจริงกับผลตอบแทนที่คาดหวังที่ประมาณขึ้นด้วยตัวแบบตลาด (The Market Model) ขณะที่ผลการวิเคราะห์ของ Angkarat Pribjivat และ คณะ (1994) จำนวน 46 บริษัท ที่ใช้ตัวแบบการคำนวณตามวิธีความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ (Price Variability) ของ Patell (1976) สรุปได้ว่า การประกาศกำไรสุทธิรายไตรมาสทำให้ราคาหลักทรัพย์มีการปรับตัวเกินปกติจริง หมายถึง กำไรสุทธิรายไตรมาสเป็นข้อมูลที่มีคุณค่าต่อการตัดสินใจลงทุน

อย่างไรก็ดี เมื่อทดสอบสมมติฐาน เรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์กับทิศทางของกำไรสุทธิ โดยแบ่งเป็นกรณีที่กำลังกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น (กรณีขาขึ้น) กับกรณีกำไรสุทธิลดลง (กรณีขาลง) พบว่าหากกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น ราคาหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางที่เพิ่มขึ้นด้วย แต่หากกำไรสุทธิลดลงราคาหลักทรัพย์กลับเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเพิ่มขึ้น เช่นเดียวกับกรณีที่กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น ซึ่งผู้วิจัยให้เหตุผลว่า อาจเป็นเพราะผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่ได้สนใจข้อมูลทางบัญชีที่เป็นข่าวไม่ดีนัก ประกอบกับในช่วงเวลาที่ศึกษา ตัวชี้วัดทางเศรษฐกิจของไทยแสดงถึงภาวะที่ธุรกิจมีการเติบโต รวมถึงอาจเกิดจากความเชื่อถือของความสามารถของผู้บริหาร จึงทำให้ความสัมพันธ์ของการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์กับกำไรสุทธิที่ลดลงแตกต่างไปจากงานวิจัยในต่างประเทศในอดีต

Collins และคณะ (1997) ต้องการตรวจสอบว่ากำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชียังเป็นข้อมูลที่สามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ร่วมกันในตลาดหลักทรัพย์ประเทศสหรัฐอเมริกา ตลอดระยะเวลา 40 ปี (ค.ศ. 1953-1993) หรือไม่ เนื่องจากบรรดาผู้ลงทุนและสื่อมวลชนวิจารณ์ว่า ข้อมูลทางบัญชีมีประโยชน์ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ลดลง และต้องการศึกษาว่า เพราะเหตุใด ความสามารถของกำไรทางบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์จึงลดลง และความสามารถของมูลค่าตามบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์เพิ่มสูงขึ้น รวมถึงต้องการทราบปัจจัยที่มีผลกระทบทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงจากการอธิบายราคาหลักทรัพย์ที่เดิมใช้กำไรทางบัญชีไปเป็นมูลค่าตามบัญชีในช่วงเวลาดังกล่าว



Collins และคณะได้ทำการเปรียบเทียบผลการวิเคราะห์ความถดถอยของตัวแปรตาม คือ ราคาหลักทรัพย์ ณ วันสุดท้ายของเดือนที่ 3 หลังสิ้นรอบระยะเวลาบัญชี (เพื่อให้เกิดความมั่นใจว่า ราคาหลักทรัพย์ได้ปรับตัวไปตาม ข้อมูลทางบัญชีที่ผู้ลงทุนรับรู้แล้ว) กับตัวแปรอิสระ 3 กลุ่ม คือ กำไรทางบัญชีและมูลค่าทางบัญชี กำไรทางบัญชี และมูลค่าตามบัญชีทั้งผลรวม 40 ปี และแยกพิจารณาข้อมูลแต่ละรายการเป็นช่วง ช่วงละ 10 ปี (ยกเว้นช่วงสุดท้ายเป็น 11 ปี) จำนวน 4 ช่วง คือ ค.ศ. 1953-1962 1963-1972 1973-1982 และ 1983-1993 เพื่อพิจารณาหาความสามารถ ส่วนเพิ่มในการอธิบาย (Incremental Value-relevance) ที่วัดด้วยค่า  $R^2$  จากการวิเคราะห์ความ ถดถอยกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชี ซึ่งแสดงถึงประโยชน์ของข้อมูลทางบัญชีทั้งสอง รายการ ผลปรากฏว่า ข้อมูลทางบัญชีทั้งสองสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้เพิ่มขึ้น มิได้ ลดลงตามคำวิจารณ์ แต่แนวโน้มของกำไรทางบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ลดลง ขณะที่ มูลค่าตามบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้เพิ่มขึ้น

Lev and Zarowin (1999) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานกำไรและผลตอบแทน หลักทรัพย์ ในช่วงปี 1977-1996 โดยใช้ทั้งระดับกำไรและการเปลี่ยนแปลงของกำไรแต่ละปีในการ อธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ ผลการศึกษาพบความสัมพันธ์ระหว่างกำไรและผลตอบแทน หลักทรัพย์ โดยวัดจากค่า R-square ซึ่งพบความสัมพันธ์ที่ลดลงอย่างต่อเนื่องจากปี 1977-1996 พบว่าค่า R-square 6-12% ในช่วงสิบปีแรก และ 4-8% ในช่วงสิบปีหลัง ผลการศึกษาพบความมี คุณค่าต่อการตัดสินใจของกำไรลดลงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในการใช้อธิบายผลตอบแทน หลักทรัพย์

**ปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์ (2002)** งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษา ความสามารถของ กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ตามระยะเวลาที่เปลี่ยนแปลง ตามการเปลี่ยนแปลงมาตรฐานการบัญชี และตามกลุ่มอุตสาหกรรม โดยศึกษาข้อมูลจากงบ การเงินและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปี พ.ศ. 2527-2542 ทุกกลุ่มอุตสาหกรรมยกเว้น ธนาคาร ธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ และธุรกิจประกันภัย และประกันชีวิต วิธีการศึกษาใช้วิธีการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์ความถดถอยแบบ ภาคตัดขวาง โดยประยุกต์ตัวแบบของ Feltham-Ohlson 1995 ทั้งแบบรวม แบบแยกรายปีแบบ แยกรายไตรมาส และแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม ผลการวิเคราะห์พิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์ของ การตัดสินใจ และระดับความมีนัยสำคัญของค่าสัมประสิทธิ์ การทดสอบทั้งหมดใช้ระดับนัยสำคัญ 0.05 และ 0.01 ผลการศึกษพบว่า ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีร่วมกัน



ในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ลดลงตามระยะเวลา ไม่เพิ่มขึ้นตามการเปลี่ยนแปลงมาตรฐานการบัญชีและไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม

## 2.5 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับผลกระทบจากการเปลี่ยนมาตรฐานการบัญชี ที่มีต่อการนำข้อมูลทางการบัญชีไปใช้ในการตัดสินใจ

Pannipa Rodwanna (1996) ศึกษาผลกระทบของมาตรการการเปลี่ยนแปลงทางการบัญชีเกี่ยวกับเงินลงทุนในหุ้นจากวิธีราคาหุ้นเป็นวิธีส่วนได้เสีย ต่อการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการสำรวจพบว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ได้มีการเปลี่ยนแปลงวิธีการบัญชีเกี่ยวกับเงินลงทุนในบริษัทร่วมและบริษัทย่อยจากวิธีราคาหุ้นเป็นวิธีส่วนได้เสียเพื่อให้เป็นไปตามประกาศของตลาดหลักทรัพย์โดยใช้วิธีการปรับปรุงส่วนใหญ่อีก 2 วิธี คือ วิธีการปรับผลกระทบสะสมกับกำไรสะสม และวิธีการปรับผลกระทบสะสมกับกำไรสุทธิ ในการศึกษาผลกระทบต่อการตอบสนองของตลาด คือการทดสอบความมีคุณค่าของข้อมูล โดยการวัดจากการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนสะสมที่เกินปกติจากการลงทุนในหลักทรัพย์ โดยถือเป็นตัวแปรตามที่เปลี่ยนแปลงตามการเปลี่ยนแปลงของวิธีการทางบัญชี ผลการศึกษาโดยสรุปคือ วิธีการเปลี่ยนแปลงที่ใช้วิธีการปรับผลกระทบสะสมกับกำไรสุทธิมีคุณค่าทางข้อมูลในการตัดสินใจของผู้ลงทุน

Kittima Acaranupong (2003) ได้ทำการศึกษาเพื่อตรวจสอบผลกระทบของการเปลี่ยนมาตรฐานการบัญชีในปี 2542 ต่อความเกี่ยวข้องในการกำหนดมูลค่าหลักทรัพย์ของข้อมูลทางการบัญชี มาตรฐานการบัญชีใหม่ทำให้เกิดรายการทางการบัญชีใหม่ในงบกำไรขาดทุน และมีการเปลี่ยนแปลงการวัดมูลค่าของรายการที่เป็นองค์ประกอบของสินทรัพย์ การเปลี่ยนมาตรฐานการบัญชีจะมีผลกระทบต่อความเกี่ยวข้องในการกำหนดมูลค่าหลักทรัพย์ของรายการทางบัญชี รายการทางบัญชีดังกล่าวได้แก่ กำไรสุทธิ กำไรและขาดทุนจากการปรับโครงสร้างหนี้ ขาดทุนจากการด้อยค่าที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ ขาดทุนจากการด้อยค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์ กำไรขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นของหลักทรัพย์เพื่อค้า สินทรัพย์รวม ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ เงินลงทุนในหลักทรัพย์ และสินทรัพย์อื่น

การตรวจสอบใช้สมการถดถอย (Regression models) ซึ่งตัวแปรตาม คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (หรือราคาหลักทรัพย์) ตัวแปรอิสระ คือ รายการทางบัญชี และ ผลกระทบร่วมระหว่างตัวแปรหุ่น (dummy variables ใช้ในการแบ่งกลุ่มตัวอย่างเป็นก่อนเปลี่ยน และหลังเปลี่ยนมาตรฐานการบัญชี) กับรายการทางการบัญชี ความมีนัยสำคัญและเครื่องหมายของค่าสัมประสิทธิ์ของผลกระทบร่วมระหว่างตัวแปรหุ่นกับรายการทางการบัญชี จะนำมาใช้ในการทดสอบผลกระทบของการเปลี่ยนมาตรฐานการบัญชี

ผลการศึกษาพบว่า ความเกี่ยวข้องในการกำหนดมูลค่าหลักทรัพย์ของกำไรไม่เปลี่ยนแปลงหลังการเปลี่ยนมาตรฐานการบัญชี ขาดทุนจากการด้อยค่าที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ ขาดทุนจากการด้อยค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์ กำไรขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นของหลักทรัพย์เพื่อค่ามีความเกี่ยวข้องในการกำหนดมูลค่าหลักทรัพย์ ในขณะที่กำไรและขาดทุนจากการปรับโครงสร้างหนี้ไม่มีความเกี่ยวข้องในการกำหนดมูลค่าหลักทรัพย์



สถาบันวิทยบริการ  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

## 2.6 ตัวแบบที่ใช้วัดความมีคุณค่าของข้อมูลทางการบัญชี

2.6.1 Balance Sheet Model (or Book Value Valuation Model) ใช้เพื่อทดสอบความมีคุณค่าของส่วนประกอบต่างๆจากงบดุล ตัวแบบนี้จะแสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตลาดและมูลค่าตามบัญชีของส่วนของเจ้าของ ตัวอย่างนักวิจัยที่เคยใช้ตัวแบบดังกล่าว อาทิ เช่น Barth (1994), Francis and Shipper (1999)

2.6.2 Earning Valuation Model ใช้เพื่อทดสอบความมีคุณค่าของกำไร โดยการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนหลักทรัพย์และกำไรทางบัญชี ตัวอย่างนักวิจัยที่เคยใช้ตัวแบบดังกล่าว อาทิ เช่น Easton and Harris (1991), Francis and Shipper (1999), Lev and Zarowin (1999)

2.6.3 Ohlson Model ใช้ทดสอบทั้งความมีคุณค่าของตัวเลขกำไรและมูลค่าตามบัญชีของส่วนของเจ้าของ ตัวอย่างนักวิจัยที่เคยใช้ตัวแบบดังกล่าว อาทิ เช่น Francis and Shipper (1999), Lev and Zarowin (1999)

Balance Sheet Model สามารถเขียนเป็นสมการได้ดังนี้

$$P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 BV_{it} + \varepsilon_{it} \quad (a)$$

$$P_{it} = \text{ราคาหุ้นของบริษัท } i \text{ ณ เวลา } t,$$

$$BV = \text{มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของบริษัท } i \text{ ณ เวลา } t, \text{ และ}$$

$$\varepsilon_{it} = \text{ค่าคลาดเคลื่อน}$$

Balance Sheet Model สามารถแยกมาเป็น Earnings Valuation Model (Easton and Harris, 1991) ได้ดังนี้

$$\Delta P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta BV_{it} + \varepsilon_{it} \quad (b)$$

$$\Delta BV_{it} = E_{it} - d_{it} \quad (c)$$

$$E_{it} = \text{กำไรต่อหุ้นของบริษัท } i \text{ ณ เวลา } t, \text{ และ}$$

$$d_{it} = \text{เงินปันผลต่อหุ้นของบริษัท } i \text{ ณ เวลา } t.$$

แทนสมการ (c) ในสมการ (b), จัดเรียงสมการใหม่และหารด้วย  $P_{it-1}$

$$(P_{it} + d_{it} - P_{it-1}) / P_{it-1} = \alpha_0 + \alpha_1 E_{it} / P_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad (d)$$

$$R_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 E_{it} / P_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad (e)$$

ตัวแปรทางด้านซ้ายของสมการ (e) คือ actual return ที่รวมกับเงินปันผล ( $R_{it}$ ) ตัวแปรทางด้านขวาของสมการ (e) คือ level of earnings ( $E_{it}$ ) นั่นก็คือกำไรที่หารด้วยราคาหลักทรัพย์ ณ ต้นปีสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้

**เหตุผลที่งานวิจัยในอดีตใช้ Actual return เป็นตัวแปรตามแทนการใช้ Unexpected returns สามารถสรุปได้ดังนี้**

1. Actual return คือค่าที่ได้มาจากกระบวนการแตก Balance Sheet Model เป็น Earning Valuation Model
2. พบค่าคลาดเคลื่อนในผลตอบแทนที่คาดหวัง (expected return) (Collins and Kothari, 1989) โดยเขาระบุว่า expected return คือค่าคาดหวังของผลตอบแทนที่ไม่ได้คำนึงถึงอัตราความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นและ expected return มีความจำเป็นในการใช้หา unexpected return [ $R_{it} - E(R_{it})$ ] ดังนั้น จึงพบค่าคลาดเคลื่อนใน unexpected return ด้วย

**เหตุผลที่งานวิจัยในอดีตใช้ Level of earnings เป็นตัวแปรอิสระแทนการใช้ Changes in earnings สามารถสรุปได้ดังนี้**

1. จากการที่ Balance Sheet Model สามารถแยกออกเป็น Earning Valuation Model และระดับกำไรหารด้วยราคาหลักทรัพย์ ณ ต้นปี เป็นตัวแปรที่เหมาะสมในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ (Easton and Harris, 1991) และ (Ohlson, 1991) เคยทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนหลักทรัพย์และกำไร พบว่า level of earnings สามารถอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้ดีกว่า changes in earnings

2. Level of earnings สามารถอธิบายการมีอยู่ของรายการ (Transitory Earnings) กำไรขาดทุนปัจจุบันที่เกิดขึ้นชั่วคราวและไม่คาดว่าจะเกิดขึ้นอีกในอนาคตของกำไรรายปี (Ali and Zarowin, 1992a) ดังนั้น earnings level สามารถรวมรายการประเภท Transitory Earnings ได้ (Ali and Zarowin, 1992b) พบว่าการใช้ earnings changes ยังเป็นตัวแทนของ unexpected return ที่เป็นสาเหตุให้ค่าสัมประสิทธิ์การตอบสนองของกำไร (Earnings Response Coefficient) คลาดเคลื่อนจากที่ควรจะเป็น

3. Biddle and Seow (1994) ระบุว่ามีการพบค่าคลาดเคลื่อนจากการใช้ changes in earnings ในฐานะที่เป็น unexpected return และจากผลการศึกษาพบว่า level of earnings เป็นตัวแปรที่สามารถอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้ดี

## 2.7 คำนิยามที่เกี่ยวข้อง

สมาคมนักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทย ได้ให้คำจำกัดความของ “หลักการบัญชี หรือ มาตรฐานการบัญชี” ไว้ในหนังสือเรื่องศัพท์บัญชีว่า หมายถึง แนวทางที่แนะนำให้นักบัญชีใช้ยึดถือเป็นหลักปฏิบัติในการรวบรวม จัดบันทึก จำแนก สรุปผล และรายงานเหตุการณ์เกี่ยวกับการเงิน

มาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 44 (ปรับปรุง 2547) เรื่อง งบการเงินรวมและงบการเงินเฉพาะกิจการ คำนิยามของคำศัพท์ที่เกี่ยวข้องกับมาตรฐานการบัญชีฉบับนี้

บริษัทใหญ่ หมายถึง กิจการซึ่งมีบริษัทย่อยอย่างน้อยหนึ่งแห่ง

บริษัทย่อย หมายถึง กิจการซึ่งรวมถึงกิจการที่ไม่ได้ก่อตั้งในรูปแบบบริษัท เช่น ห้างหุ้นส่วน ซึ่งอยู่ภายใต้การควบคุมของกิจการอื่น (บริษัทใหญ่)

การควบคุม หมายถึง อำนาจในการกำหนดนโยบายทางการเงินและการดำเนินงานของกิจการเพื่อให้ได้มาซึ่งประโยชน์จากกิจกรรมต่างๆของกิจการนั้น

ในการพิจารณาว่าบริษัทใหญ่ควบคุมบริษัทย่อยหรือไม่นั้นให้ดูที่อำนาจในการออกเสียงไม่ว่าจะเป็นทางตรงหรือทางอ้อมโดยผ่านบริษัทย่อยอื่นซึ่งเกินกว่ากึ่งหนึ่งในกิจการอื่น ยกเว้นในกรณีที่บริษัทใหญ่มีหลักฐานแสดงให้เห็นอย่างชัดเจนว่าอำนาจในการออกเสียงนั้นไม่สามารถควบคุมกิจการดังกล่าวได้ ตัวอย่างต่อไปนีถือว่าบริษัทใหญ่มีอำนาจควบคุมกิจการอื่นแม้ว่าจะมีสิทธิออกเสียงน้อยกว่ากึ่งหนึ่ง

- บริษัทใหญ่มีอำนาจในการออกเสียงมากกว่ากึ่งหนึ่งเนื่องจากข้อตกลงที่มีกับผู้ถือหุ้นรายอื่น
- บริษัทใหญ่มีอำนาจตามกฎหมายหรือตามข้อตกลงในการกำหนดนโยบายทางการเงินและการดำเนินงานของกิจการอื่น
- บริษัทใหญ่มีอำนาจแต่งตั้งหรือถอดถอนบุคคลส่วนใหญ่ซึ่งทำหน้าที่เป็นกรรมการบริษัทหรือผู้บริหารอื่นที่มีหน้าที่เทียบเท่ากรรมการบริษัท
- บริษัทใหญ่มีอำนาจในการออกเสียงส่วนใหญ่ในการประชุมคณะกรรมการบริษัทหรือคณะผู้บริหารอื่นที่มีหน้าที่เทียบเท่ากรรมการบริษัท โดยที่คณะกรรมการบริษัทและคณะผู้บริหารอื่นนั้นมีอำนาจควบคุมกิจการ

กลุ่มกิจการ หมายถึง บริษัทใหญ่และบริษัทย่อยทุกบริษัทที่เป็นของบริษัทใหญ่นั้น

ส่วนได้เสียของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย หมายถึง ส่วนของกำไรหรือขาดทุน และสินทรัพย์สุทธิของบริษัทย่อย เฉพาะส่วนที่เป็นส่วนได้เสียในส่วนของเจ้าของที่ไม่ได้เป็นของบริษัทใหญ่ทั้งโดยทางตรงหรือทางอ้อมผ่านกิจการหรือบริษัทย่อยอื่น

งบการเงินเฉพาะกิจการ หมายถึง งบการเงินที่นำเสนอโดยบริษัทใหญ่ โดยผู้ลงทุนในบริษัทร่วม หรือโดยผู้ร่วมค้าในกิจการที่ควบคุมร่วมกัน ซึ่งการบันทึกบัญชีเงินลงทุนเป็นไปตามเกณฑ์ของส่วนได้เสียในส่วนของเจ้าของโดยตรง (Direct equity interest) ไม่ใช่ตามเกณฑ์ของผลการดำเนินงานและสินทรัพย์สุทธิของกิจการที่ไปลงทุน

งบการเงินรวม หมายถึง งบการเงินที่กลุ่มกิจการนำเสนอเสมือนว่าเป็นงบการเงินของหน่วยงานเศรษฐกิจหน่วยงานเดียว (A single economic entity)



งบการเงินรวมให้ข้อมูลเกี่ยวกับฐานะการเงิน ผลการดำเนินงานและการเปลี่ยนแปลงฐานะการเงินของกลุ่มกิจการโดยรวม โดยถือว่า กลุ่มกิจการเสมือนเป็นกิจการเดียวกัน โดยไม่คำนึงถึงข้อกำหนดตามกฎหมายที่ระบุว่ากิจการแต่ละแห่งมีสถานะทางกฎหมายที่แยกจากกัน บริษัทใหญ่ต้องนำเสนองบการเงินรวมซึ่งรวมเงินลงทุนในบริษัทย่อยทั้งหมดตามมาตรฐานการบัญชีฉบับนี้ เว้นแต่บริษัทใหญ่จะมีลักษณะที่กำหนดทุกข้อดังนี้

- บริษัทใหญ่มีฐานะเป็นบริษัทย่อยซึ่งถูกกิจการอื่นควบคุมอยู่ทั้งหมด หรือเป็นบริษัทย่อยซึ่งถูกกิจการอื่นควบคุมในบางส่วน โดยที่ผู้ถือหุ้นอื่นของกิจการรวมทั้งผู้ถือหุ้นที่ไม่มีสิทธิออกเสียงได้รับทราบและไม่คัดค้านในการที่บริษัทใหญ่จะไม่นำเสนองบการเงินรวม
- ตราสารทุนหรือตราสารหนี้ของบริษัทใหญ่ไม่มีการซื้อขายในตลาดสาธารณะ (ไม่ว่าจะเป็นตลาดหลักทรัพย์ในประเทศหรือต่างประเทศหรือการซื้อขายนอกตลาดหลักทรัพย์ รวมทั้งตลาดในท้องถิ่นและภูมิภาค)
- บริษัทใหญ่ไม่ได้นำส่งหรืออยู่ในกระบวนการของการนำส่งงบการเงินของบริษัทใหญ่ให้แก่สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์หรือหน่วยงานกำกับดูแลอื่นเพื่อวัตถุประสงค์ในการออกขายหลักทรัพย์ใดๆ ในตลาดสาธารณะ และ
- บริษัทใหญ่ของบริษัทใหญ่นั้นได้จัดทำงบการเงินรวมเผยแพร่เพื่อประโยชน์ของสาธารณชนซึ่งเป็นไปตามมาตรฐานการบัญชีที่รับรองทั่วไป

วิธีราคาทุน หมายถึง วิธีการบัญชีสำหรับเงินลงทุนซึ่งรับรู้รายการด้วยราคาทุน โดยผู้ลงทุนจะรับรู้รายได้จากเงินลงทุนเมื่อผู้ลงทุนได้รับการปันส่วนรายได้จากกำไรสะสมของกิจการที่ไปลงทุนหลังจากวันที่ได้ลงทุนในกิจการนั้น ทั้งนี้การปันส่วนรายได้ที่ได้รับในส่วนที่เกินกว่ากำไรดังกล่าวให้ถือว่าเป็นการคืนเงินลงทุน ซึ่งจะรับรู้รายการโดยการลดราคาทุนของเงินลงทุนนั้น

ตามวิธีราคาทุน กิจการที่ลงทุนจะบันทึกเงินลงทุนด้วยราคาทุน การเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์สุทธิของกิจการที่ถูกลงทุนจะไม่มีผลต่อบัญชีเงินลงทุนของกิจการที่ลงทุนและกิจการที่ลงทุนจะรับรู้รายได้เพียงเท่ากับเงินปันผลที่ประกาศจ่ายจากกำไรหลังจากวันที่ในกิจการที่ถูกลงทุน ส่วนเงินปันผลที่ประกาศจ่ายจากกำไรก่อนลงทุนจะถือเป็นการคืนเงินลงทุนและให้บันทึกลดยอดราคาเงินลงทุน

วิธีส่วนได้เสีย หมายถึง วิธีการบัญชีซึ่งบันทึกเงินลงทุนเมื่อเริ่มแรกด้วยราคาทุนและปรับปรุงด้วยการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นภายหลังการลงทุนตามสัดส่วนที่ผู้ลงทุนมีสิทธิในสินทรัพย์สุทธิของกิจการที่ไปลงทุน โดยผลกำไรหรือขาดทุนของผู้ลงทุนจะรวมถึงส่วนแบ่งของผู้ลงทุนในผลกำไรหรือขาดทุนของกิจการที่ไปลงทุน (มาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 45 (ปรับปรุง 2547) เรื่อง เงินลงทุนในบริษัทร่วม)

โดยสรุปแล้ว ตามวิธีส่วนได้เสีย กิจการจะบันทึกเงินลงทุนเมื่อเริ่มแรกด้วยราคาทุน บัญชีเงินลงทุนจะเพิ่มขึ้นหรือลดลงด้วยการรับรู้กำไรหรือขาดทุนของกิจการที่ถูกลงทุนหลังจากวันที่ลงทุนตามสัดส่วนของจำนวนหุ้นที่ถือ เงินปันผลที่ได้รับจากกิจการที่ถูกลงทุนจะนำไปลดยอดเงินลงทุน นอกจากนี้ กิจการที่ลงทุนอาจปรับปรุงราคาตามบัญชีเงินลงทุนให้เพิ่มขึ้นหรือลดลงเนื่องจากส่วนทุนของกิจการที่ไปลงทุนเปลี่ยนแปลงไปตามจำนวนที่ไม่เคยบันทึกในงบกำไรขาดทุนมาก่อน เช่น การเปลี่ยนแปลงที่เกิดจากการตีราคาเงินลงทุน ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ การเปลี่ยนแปลงที่เกิดจากการแปลงค่างบการเงินและการเปลี่ยนแปลงที่เกิดจากการปรับปรุงผลต่างที่เกิดจากการรวมธุรกิจ



สถาบันวิทยบริการ  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

## ส่วนที่ 2 การพัฒนาสมมติฐานในการวิจัย

### 2.8 สมมติฐานการวิจัย

เนื่องจากมีงานวิจัยในอดีตเป็นจำนวนมากที่ทำการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์หรืออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์กับกำไร แสดงว่านักลงทุนให้ความสำคัญและได้นำกำไรทางบัญชีมาใช้ในการกำหนดมูลค่าหลักทรัพย์ อาทิ เช่น Easton และ Harris (1991), Warfield and Wild (1992), Lev and Zarowin (1999) เป็นต้น พบว่ากำไรทางบัญชีสามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้จริง ซึ่งมาตรฐานการบัญชีที่มีผลกระทบต่อตัวเลขกำไรทางบัญชีโดยตรง โดยเฉพาะกับบริษัทที่มีการลงทุนในบริษัทย่อย บริษัทร่วมและกิจการที่ควบคุมร่วมกัน นั่นคือ มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 44 เรื่องงบการเงินรวมและการบัญชีสำหรับเงินลงทุนในบริษัทย่อย มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 45 เรื่องการบัญชีสำหรับเงินลงทุนในบริษัทร่วมและ มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 46 เรื่องรายงานทางการเงินเกี่ยวกับส่วนได้เสียในกิจการร่วมค้า ซึ่งกำหนดให้บริษัทที่จะจัดทำงบการเงินเฉพาะกิจการเพิ่มเติมจากงบการเงินรวม ต้องบันทึกบัญชีเงินลงทุนดังกล่าวด้วยวิธีส่วนได้เสีย (Equity Method) แต่ในอนาคตจะมีการออกมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 44 (ปรับปรุงปี 2547) เรื่องงบการเงินรวมและงบการเงินเฉพาะกิจการ ซึ่งกำหนดให้บริษัทใหญ่ที่จะจัดทำงบการเงินเฉพาะกิจการ ต้องแสดงบัญชีเงินลงทุนในบริษัทย่อย เงินลงทุนในกิจการที่ควบคุมร่วมกัน และเงินลงทุนในบริษัทร่วม ด้วยวิธีราคาทุน จากการเปลี่ยนแปลงการบันทึกบัญชีเงินลงทุนในงบการเงินเฉพาะกิจการจากวิธีส่วนได้เสียมาเป็นวิธีราคาทุน ส่งผลให้กำไรสุทธิในงบการเงินเฉพาะแตกต่างกัน

ประเด็นนี้เอง ทำให้ผู้วิจัยต้องการศึกษาว่า ผลการเปลี่ยนแปลงมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 44 เรื่องงบการเงินรวมและงบการเงินเฉพาะกิจการ ซึ่งกำหนดให้บริษัทใหญ่ต้องเปลี่ยนแปลงการบันทึกบัญชีเงินลงทุนในงบการเงินเฉพาะจากวิธีส่วนได้เสียมาเป็นวิธีราคาทุน จะทำให้กำไรที่รายงานใหม่นี้ มีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ดีขึ้นหรือไม่

เนื่องจากในอดีต พบแต่งงานวิจัยที่กล่าวถึงความสามารถของกำไรในรูปแบบต่างๆ ในการอธิบายราคาและผลตอบแทนหลักทรัพย์ ไม่ว่าจะเป็นระดับกำไร การเปลี่ยนแปลงของกำไรงวดปัจจุบัน กำไรรายปี กำไรรายไตรมาสและกำไรต่อหุ้น แต่ยังไม่ม้งานวิจัยใดในอดีตที่เคยศึกษาเพื่อเปรียบเทียบถึงความสามารถของกำไรทางบัญชีด้วยวิธีส่วนได้เสียและวิธีราคาทุนในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์มาก่อน ผู้วิจัยจึงต้องการทดสอบโดยใช้ข้อมูลทางบัญชี คือ ตัวเลขกำไร

ตามวิธีส่วนได้เสียและวิธีราคาทุนจากงบการเงินเฉพาะของบริษัทเป็นตัวแปรอิสระในการวิเคราะห์ความถดถอยกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ จึงสามารถอธิบายโดยสมมติฐานหลัก (Null Hypothesis) ได้ดังนี้

$H_0$  : กำไรตามวิธีส่วนได้เสียและกำไรตามวิธีราคาทุนมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ไม่แตกต่างกัน



สถาบันวิทยบริการ  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

## บทที่ 3

### วิธีดำเนินการวิจัย

#### 3.1 การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่สำคัญสำหรับใช้ในการวิจัยครั้งนี้ เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) เนื่องจากงานวิจัยครั้งนี้เป็นงานวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical research) ประกอบไปด้วยข้อมูลของงบการเงินและหมายเหตุประกอบงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้แหล่งข้อมูลจากฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SETSMART) ในปี 2543 - 2549 รวม 7 ปี เพื่อให้ได้ข้อมูลที่สามารถครอบคลุมช่วงเวลาตามที่มาตรฐานการบัญชีฉบับที่นำมาศึกษามีผลบังคับใช้ ซึ่งข้อมูลที่ต้องการมีดังนี้

1. ข้อมูลกำไรต่อหุ้นสำหรับปี 2543 – 2549
2. ข้อมูลเกี่ยวกับรายการทางบัญชีที่ใช้ในการปรับกำไรในงบการเงินเฉพาะจากวิธีส่วนได้เสียมาเป็นวิธีราคาทุน ได้แก่ รายการส่วนแบ่งกำไร(ขาดทุน)จากเงินลงทุนในบริษัทย่อย บริษัทร่วมและกิจการที่ควบคุมร่วมกัน รายการเงินปันผลรับจากบริษัทย่อย บริษัทร่วมและกิจการที่ควบคุมร่วมกัน สำหรับปี 2543 – 2549

และใช้แหล่งข้อมูลจากฐานข้อมูล DataStream ในการเก็บข้อมูลต่อไปนี้

1. ข้อมูลอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์สำหรับปี 2543 – 2549
2. ข้อมูลราคาหลักทรัพย์สำหรับปี 2543 – 2549

### 3.2 การคัดเลือกข้อมูล

1. ต้องเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวันสิ้นสุดงวดบัญชี ณ วันที่ 31 ธันวาคม เพื่อให้ได้ข้อมูลที่เกิดจากการดำเนินงานของช่วงเวลาเดียวกันในแต่ละรอบระยะเวลาบัญชีในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา

2. ต้องเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นบริษัทกลุ่มธนาคาร (Banking) กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ (Finance and Securities) กลุ่มประกันชีวิตและประกันภัย (Insurance) เนื่องจากโครงสร้างทางการเงินของบริษัทเหล่านี้แตกต่างจากบริษัทในหมวดอุตสาหกรรมอื่นๆ

3. ต้องเป็นบริษัทที่ไม่ถูกจัดประเภทให้อยู่ในกลุ่มบริษัทที่กำลังฟื้นฟูกิจการ (Rehabilitation Companies: REHABCO) เพื่อเป็นประโยชน์ในการจัดเก็บข้อมูล เพราะบริษัทในกลุ่มดังกล่าวอาจ不会有ข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์ในช่วงเวลาที่ทำการศึกษาเพราะถ้าใช้กลุ่มบริษัทที่อยู่ในการฟื้นฟูกิจการอาจจะเป็นตัวแทนของกลุ่มตัวอย่างที่ไม่ดีเนื่องจากสถานะของธุรกิจไม่เป็นที่สนใจของนักลงทุน

4. ต้องเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งมีการลงทุนในบริษัทลูก เพื่อให้มีรายการทางบัญชีที่ใช้ในการปรับกำไรในงบการเงินเฉพาะจากวิธีส่วนได้เสียมาเป็นวิธีราคาทุน

สำหรับการศึกษานี้ได้คัดเลือกข้อมูลเพื่อให้มีคุณสมบัติข้างต้นและเป็นข้อมูลของบริษัทที่มีงบการเงินเฉพาะกิจการตลอดเวลาที่ทำการศึกษา 7 ปี ตั้งแต่ปี 2543 – 2549



### 3.3 เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

การศึกษาวิจัยในครั้งนี้ ผู้วิจัยได้นำแบบสมการโครงสร้าง (Model) มาทดสอบความสัมพันธ์ของผลตอบแทนของของหลักทรัพย์กับกำไรสุทธิตามวิธีส่วนได้เสีย กำไรสุทธิตามวิธีราคาหุ้น โดยนำแบบสมการโครงสร้าง Earnings Valuation Model มาศึกษา เพื่อใช้ประเมินความสัมพันธ์ระหว่างกำไรสุทธิกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (Stock Returns) (Easton and Harris 1991) ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

$$R_{jt} = \alpha_0 + \alpha_1 A_{jt} / P_{jt-1} + \epsilon_{jt}$$

กำหนดให้

$A_{jt}$	=	กำไรต่อหุ้นของกิจการ j ในปี t
$P_{jt-1}$	=	ราคาปิดของหลักทรัพย์ของกิจการในปี t-1
$R_{jt}$	=	ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ j ในช่วงเวลา t
$\alpha_0$	=	ค่าคงที่ (Intercept)
$\alpha_1$	=	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเชิงส่วน (Partial Regression Coefficient)
$\epsilon_{jt}$	=	ความคลาดเคลื่อนอย่างสุ่ม (Random Error) ณ ช่วงเวลาที่ t

โดยที่  $A_{jt}$  นั้นสามารถอธิบายได้โดยใช้กำไรสุทธิต่อหุ้น ใน 2 รูปแบบ คือกำไรสุทธิตามวิธีส่วนได้เสียต่อหุ้นและกำไรสุทธิตามวิธีราคาหุ้นต่อหุ้น ซึ่งจะได้สมการความสัมพันธ์ ดังนี้

$$R_{jt} = \alpha_{t0} + \alpha_{t1} A_{jt-E} / P_{jt-1} + \epsilon_{jt}$$

$$R_{jt} = \beta_{t0} + \beta_{t1} A_{jt-C} / P_{jt-1} + \epsilon_{jt}$$

กำหนดให้

$A_{jt-E}$	=	กำไรตามวิธีส่วนได้เสียต่อหุ้นของกิจการ j ในปี t
$A_{jt-C}$	=	กำไรตามวิธีราคาหุ้นต่อหุ้นของกิจการ j ในปี t

ส่วนตัวแปรอื่นๆ นั้นมีความหมายเหมือนข้างต้น

### 3.4 ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

คำอธิบายตัวแปรในงานวิจัยนี้ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาคือ กำไรสุทธิในงบการเงินเฉพาะกิจการ และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ตามรายละเอียด ดังต่อไปนี้

- **ตัวแปรตาม (Dependent Variable)**

#### ผลตอบแทนของหลักทรัพย์

โดยในการศึกษาครั้งนี้ใช้ Annual Return จากฐานข้อมูล DataStream ในรูปแบบของ Return Index

$$RI_t = RI_{t-1} * (P_t + D_t / P_{t-1})$$

ซึ่ง Return Index (RI) ได้มาจาก Annual Return กับ Cash dividend reinvestment [DRETWD(t)] ตามที่แสดงด้านล่าง

$$RI_t = RI_{t-1} * (P_t + D_t / P_{t-1})$$

$$\text{จากนั้น } RI_t / RI_{t-1} = P_t + D_t / P_{t-1}$$

นำ -1 บวกเข้าไปทั้งสองข้างของสมการ

$$(RI_t / RI_{t-1}) - 1 = (P_t + D_t / P_{t-1}) - 1$$

$$(RI_t - RI_{t-1}) / RI_{t-1} = (P_t + D_t - P_{t-1}) / P_{t-1}$$

$$(RI_t - RI_{t-1}) / RI_{t-1} = R_t = \text{DRETWD}(t)$$

เมื่อ

$D_t$  แทน เงินปันผลต่อหุ้นสำหรับปี t

$P_{t-1}$  แทน ราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ วันสิ้นเดือนที่สองหลังจากวันปิดรอบระยะเวลาบัญชี สำหรับปี t-1

$P_t$  แทน ราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ วันสิ้นเดือนที่สองหลังจากวันปิดรอบระยะเวลาบัญชี สำหรับปี t

- **ตัวแปรอิสระ (Independent Variables)**

### กำไรต่อหุ้น

กำไรต่อหุ้น หมายถึง จำนวนกำไรหรือขาดทุนสุทธิสำหรับงวดที่เป็นของส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ ต่อหนึ่งหุ้น โดยที่กำไรสุทธิต่อหุ้นคำนวณโดยการหารกำไรสุทธิ ด้วยจำนวนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของจำนวนหุ้นสามัญที่ชำระแล้วและออกจำหน่ายในระหว่างงวด ซึ่งในการทำวิจัยนี้สามารถวัดกำไรต่อหุ้นโดยใช้ 2 นิยาม ดังนี้

$A_{jt-E}$  คือ กำไรตามวิธีส่วนได้เสียต่อหุ้นของกิจการในปี t

$A_{jt-C}$  คือ กำไรตามวิธีราคาทุนต่อหุ้นของกิจการในปี t

ซึ่งกำไรตามวิธีราคาทุนเกิดจากการปรับปรุงตัวเลขกำไรสุทธิในงบการเงินเฉพาะตามวิธีส่วนได้เสีย

### วิธีการปรับปรุงกำไรสุทธิในงบการเงินเฉพาะจากวิธีส่วนได้เสียมาเป็นวิธีราคาทุน

กำไรสุทธิในงบการเงินเฉพาะกิจการตามวิธีส่วนได้เสีย XX

**บวก** ส่วนแบ่งขาดทุนจากเงินลงทุนในบริษัทย่อย บริษัทร่วม

และกิจการที่ควบคุมร่วมกัน XX

**บวก** เงินปันผลรับจากเงินลงทุนในบริษัทย่อย บริษัทร่วม

และกิจการที่ควบคุมร่วมกัน XX XX

**หัก** ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทย่อย บริษัทร่วม

และกิจการที่ควบคุมร่วมกัน (XX)

กำไรสุทธิในงบการเงินเฉพาะกิจการตามวิธีราคาทุน XX

### 3.5 การวิเคราะห์ข้อมูล

ข้อมูลที่ได้สามารถแบ่งการวิเคราะห์ได้เป็น 2 ส่วนดังนี้

**ส่วนที่ 1** ผู้วิจัยจะใช้การวิเคราะห์เชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) ในการวิเคราะห์ข้อมูลของตัวแปรผลตอบแทนของหุ้น กำไรตามวิธีส่วนได้เสียและกำไรตามวิธีราคาหุ้นด้วยค่าเฉลี่ย (Mean) ค่ามัธยฐาน (Median) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum)

**ส่วนที่ 2** วิเคราะห์เปรียบเทียบความสามารถของกำไรตามวิธีราคาหุ้นและกำไรตามวิธีส่วนได้เสียที่มีต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์โดยการนำข้อมูลที่เก็บจากงบการเงินและหมายเหตุประกอบงบการเงินของแต่ละบริษัทมาวัด และวิเคราะห์โดยใช้โปรแกรม SPSS ในการประมวลผลและวิเคราะห์ข้อมูล โดยการใช้สถิติเชิงอนุมาน ได้แก่ การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเดี่ยว (Univariate Regression Analysis) ทั้งแบบรวมและแบบแยกรายปี โดยใช้ค่า  $R^2$  เป็นตัววัดความสามารถของข้อมูลกำไรในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์

สถาบันวิทยบริการ  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

## บทที่ 4

### ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

เนื้อหาในบทนี้จะนำเสนอ ผลการศึกษาตามระเบียบวิธีที่ได้อธิบายไว้ในบทก่อนประกอบด้วย

1. ข้อมูลเชิงพรรณนาของตัวอย่าง ในการวิเคราะห์ข้อมูลของตัวแปรผลตอบแทนของหุ้น ถ้าไรตามวิธีส่วนได้เสียต่อหุ้นและถ้าไรตามวิธีราคาหุ้นต่อหุ้น ด้วยค่าเฉลี่ย (Mean) ค่ามัธยฐาน (Median) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum)

2. การวิเคราะห์เปรียบเทียบความสามารถของถ้าไรตามวิธีราคาหุ้นและถ้าไรตามวิธีส่วนได้เสียที่มีต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ประมวลผลและวิเคราะห์ข้อมูล โดยการใช้สถิติเชิงอนุมาน ได้แก่ การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเดี่ยว (Univariate Regression Analysis) ทั้งแบบรวมและแบบแยกรายปี โดยใช้ค่า  $R^2$  เป็นตัววัดความสามารถของข้อมูลถ้าไรในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ นอกจากนี้ ได้มีการตรวจสอบค่าผิดปกติ (Outliers) ของข้อมูลที่จะนำมาศึกษาก่อนเพื่อที่จะตัดค่าที่ผิดปกติของข้อมูลออกจากการวิเคราะห์ ซึ่งมักเป็นค่าผิดปกติของตัวแปรตามที่แสดงไว้สูงมากๆ หรือต่ำมากๆ ของข้อมูลทั้งหมดที่นำมาวิเคราะห์ในแต่ละครั้ง ซึ่งค่าที่ผิดปกตินี้จะส่งผลให้สมการถดถอยเบี่ยงเบนไปจากสมการปกติ นอกจากนี้ การระบุค่าผิดปกติยังช่วยลดปัญหาที่เงื่อนไขของสมการถดถอยไม่เป็นจริงด้วย จึงทำการเรียงข้อมูลตัวแปรตามจากน้อยไปหามาก และทำการตัดข้อมูลที่ผิดปกติตามค่าตัวแปรตามที่แสดงไว้สูงมากๆ หรือต่ำมากๆ อย่างละ 3% ของข้อมูล Swanson, Rees and Juarez-Valdes (2003), Anderson, Sweeney, and Williams (2002), Chatterjee and Hadi (1986), Barnett and Lewis (1978)

#### 4.1 ข้อมูลเบื้องต้นของตัวอย่างและแนวทางในการวิเคราะห์การถดถอย

##### จำนวนตัวอย่าง

ตารางที่ 4.1 ข้อมูลเบื้องต้นของกลุ่มตัวอย่าง

ปี พ.ศ. / จำนวนบริษัท	2543	2544	2545	2546	2547	2548	2549	รวม
จำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์	346	357	362	384	407	444	472	2,772
หัก จำนวนบริษัทที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการ <sup>a</sup>	43	51	51	37	45	55	53	335
จำนวนบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงิน <sup>b</sup>	58	58	62	66	69	70	66	449
จำนวนบริษัทที่ไม่มีรอบบัญชีสิ้นสุด 31 ธ.ค. <sup>c</sup>	16	18	18	20	20	21	21	134
จำนวนบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน <sup>d</sup>	0	0	2	8	19	26	24	79
จำนวนบริษัทที่เข้าเกณฑ์การเลือกตัวอย่าง	229	230	229	253	254	272	308	1,775

<sup>a</sup> บริษัทที่อยู่ในกลุ่มกำลังฟื้นฟูกิจการ เนื่องจากไม่มีข้อมูลการซื้อขายในช่วงที่ทำการศึกษา

<sup>b</sup> บริษัทที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงินและประกันภัย เนื่องจากโครงสร้างทางการเงินแตกต่างจากบริษัทในอุตสาหกรรมอื่น

<sup>c</sup> บริษัทที่ไม่มีวันสิ้นงวดบัญชี ณ วันที่ 31 ธันวาคม เนื่องจากข้อมูลที่ได้จากการดำเนินงานไม่ได้อยู่ในรอบเวลาที่ศึกษา

<sup>d</sup> บริษัทที่ไม่มีการลงทุนในบริษัทลูก เนื่องจากไม่มีข้อมูลทางบัญชีที่ใช้ในการปรับกำไรในงบการเงินเฉพาะจากวิธีส่วนได้เสียมาเป็นวิธีราคาทุน



## 4.2 การตรวจสอบเงื่อนไขการวิเคราะห์การถดถอย

การทดสอบสมมติฐานการวิจัยในครั้งนี้ ใช้ตัวแบบสมการถดถอยเชิงเดียวในการทดสอบ สิ่งที่ต้องพิจารณาเพื่อให้การประมาณค่าพารามิเตอร์ด้วยสมการถดถอยมีความน่าเชื่อถือ คือ ประการแรกพิจารณาผลกระทบของค่าตัวอย่างที่ผิดปกติ (Outliers) ก่อนเพื่อที่จะตัดค่าผิดปกติของข้อมูลออกจากการวิเคราะห์ ซึ่งค่าที่ผิดปกตินี้จะส่งผลให้สมการถดถอยเบี่ยงเบนไปจากกรณีปกติ นอกจากนี้การระบุค่าผิดปกติยังช่วยลดปัญหาที่เงื่อนไขของสมการถดถอยไม่เป็นจริงด้วย จึงทำการเรียงข้อมูลตัวแปรตามจากน้อยไปหามาก และทำการตัดข้อมูลที่ผิดปกติตามค่าตัวแปรตามที่สูงมากๆ หรือต่ำมากๆ อย่างละ 3% ของข้อมูล

### จากนั้นจะทำการตรวจสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอย ดังนี้

1. ค่าเฉลี่ยของค่าความคลาดเคลื่อนเป็นศูนย์ ตรวจสอบโดย  $\sum e/n$  ( $e$ , คือค่าคลาดเคลื่อนของแต่ละตัวอย่าง และ  $n$  คือจำนวนตัวอย่าง) (กัลยา วาณิชย์บัญชา, 2545)
2. ค่าคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติ ตามสมมติฐานนี้ สำหรับตัวอย่างที่มีขนาดใหญ่จะไม่มีผลสำคัญมากนักเพราะว่า การแจกแจงของตัวอย่างในการประมาณค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยจะมีการแจกแจงใกล้เคียงแบบปกติเมื่อตัวอย่างมีขนาดใหญ่ ซึ่งการที่ตัวอย่างมีขนาดใหญ่ตามทฤษฎีขีดจำกัดเข้าสู่ส่วนกลาง (Central Limit Theorem) นั้น จะถือว่าค่าเฉลี่ยของตัวอย่างมีการแจกแจงแบบปกติโดยประมาณ (Dielman, 1996) สำหรับการวิจัยครั้งนี้ในแต่ละปีมีขนาดตัวอย่างมากกว่า 200 ตัวอย่าง
3. ค่าความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงเป็นอิสระกัน การทดสอบจะใช้ค่าสถิติของ Durbin-Watson จะตัดสินใจว่าความคลาดเคลื่อนไม่มีปัญหาสหสัมพันธ์ (Autocorrelation) กันเมื่อ Durbin-Watson มีค่าเข้าใกล้ 2 อีกนัยหนึ่ง Durbin-Watson มีค่าในช่วง 1.5-2.5 (กัลยา วาณิชย์บัญชา, 2545)
4. ค่าแปรปรวนของค่าคลาดเคลื่อนคงที่ทุกค่าของตัวแปรอิสระ (Homoscedasticity) การเกิดปัญหานี้จะส่งผลให้การหาช่วงความเชื่อมั่นและการทดสอบสมมติฐานทำได้ไม่ถูกต้อง สำหรับการวิจัยครั้งนี้ป้องกันการเกิดปัญหาการแปรปรวนของค่าคลาดเคลื่อนไม่คงที่ โดยการหารค่าตัวแปรเชิงปริมาณทุกตัวด้วยราคาหลักทรัพย์ต้นปี (Christie, 1987 และ Basu, 1997)

ตารางที่ 4.2 ข้อมูลตัวอย่างสุทธิสำหรับการวิเคราะห์

ปี พ.ศ.	จำนวนตัวอย่างเบื้องต้น	ค่าผิดปกติ**	ตัวอย่างที่ใช้ในการวิเคราะห์
2543	229	14	215
2544	230	14	216
2545	229	14	215
2546	253	15	238
2547	254	15	239
2548	272	16	256
2549	308	18	290
รวม	1,775	106	1,669

\*\*ค่าผิดปกติ จะพิจารณาจากตัวแปรตามที่มีค่าสูงมาก หรือต่ำมาก อย่างละ 3% ของข้อมูล

จากการพิจารณาค่าที่ผิดปกติพบว่ามีตัวอย่างที่ถูกคัดออกรวม 106 ตัวอย่าง  
ดังที่แสดงตามตาราง 4.2

สถาบันวิทยบริการ  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

### 4.3 สถิติเชิงพรรณนา

ตารางที่ 4.3 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรสำหรับปี 2543-2549

ส่วนที่ 1 ข้อมูลรวม						
	N	Min	Max	Median	Mean	Std. Dev
$R_{jt}$	1,669	-0.868	6.602	0.233	0.458	0.816
$A_{jt-E}/P_{jt-1}$	1,669	-19.765	29.120	0.137	0.556	2.311
$A_{jt-C}/P_{jt-1}$	1,669	-27.415	28.613	0.261	0.435	2.156

Min คือ ค่าต่ำที่สุด

Max คือ ค่าสูงที่สุด

Mean คือ ค่าเฉลี่ย

Median คือ ค่ามัธยฐาน

Std. Dev คือ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน

$R_{jt}$  คือ ผลตอบแทนของหลักทรัพย์สำหรับหุ้น  $j$  ในช่วงเวลา  $t$

$A_{jt-E}/P_{jt-1}$  คือ กำไรตามวิธีส่วนได้เสียต่อหุ้นของกิจการในปี  $t$  ปรับด้วยราคาหลักทรัพย์ต้นปี

$A_{jt-C}/P_{jt-1}$  คือ กำไรตามวิธีราคาหุ้นต่อหุ้นของกิจการในปี  $t$  ปรับด้วยราคาหลักทรัพย์ต้นปี

สถาบันวิทยบริการ  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ส่วนที่ 2 ข้อมูลรายปี																
ปี	N	$R_{jt}$					$A_{jt-E}/P_{jt-1}$					$A_{jt-C}/P_{jt-1}$				
		Median	Mean	Std.Dev	Max	Min	Median	Mean	Std.Dev	Max	Min	Median	Mean	Std.Dev	Max	Min
2543	206	-0.046	-0.025	0.423	1.624	-0.865	0.225	0.245	4.621	20.434	-19.642	0.139	0.122	3.349	13.456	-27.158
2544	207	0.349	0.499	0.694	3.584	-0.666	0.248	1.302	3.237	20.122	-3.343	0.158	1.208	2.356	26.412	-3.345
2545	206	0.112	0.180	0.442	2.686	-0.521	0.177	0.423	1.743	4.769	-18.861	0.142	0.295	0.632	4.452	-0.435
2546	228	0.765	1.016	1.410	6.307	-0.325	0.154	1.423	1.743	27.870	-7.126	0.217	0.333	0.578	3.147	-0.342
2547	229	-0.086	-0.064	0.300	3.672	-0.721	0.072	0.085	0.094	0.435	-0.222	0.086	0.079	0.066	0.357	-0.156
2548	245	0.027	0.297	0.325	0.993	-0.942	0.090	0.097	0.106	1.324	-0.245	0.064	0.089	0.067	0.378	-0.167
2549	277	0.025	0.189	0.896	2.985	-0.682	0.095	0.089	0.170	1.020	-0.950	0.215	0.479	1.231	2.068	-3.269

Min คือ ค่าต่ำที่สุด      Max คือ ค่าสูงที่สุด      Mean คือ ค่าเฉลี่ย

Median คือ ค่ามัธยฐาน      Std. Dev คือ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน

$R_{jt}$  คือ ผลตอบแทนของหลักทรัพย์สำหรับหุ้น  $j$  ในช่วงเวลา  $t$

$A_{jt-E}/P_{jt-1}$  คือ กำไรตามวิธีส่วนได้เสียต่อหุ้นของกิจการในปี  $t$  ไปด้วยราคาหลักทรัพย์ต้นปี

$A_{jt-C}/P_{jt-1}$  คือ กำไรตามวิธีราคาหุ้นต่อหุ้นของกิจการในปี  $t$  ไปด้วยราคาหลักทรัพย์ต้นปี

สถิติเชิงพรรณนาของแต่ละตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาสำหรับช่วงปี 2543-2549 แสดงในตารางที่ 4.3 ทั้งแบบรวมและแบบแยกรายปี โดยในส่วนของ 1 แสดงข้อมูลรวมทั้ง 7 ปี นำเสนอจำนวนบริษัทจดทะเบียนซึ่งเป็นไปตามเกณฑ์ที่กำหนดทั้งสิ้น 1,669 บริษัท ค่าต่ำสุด (Minimum: Min) ค่าสูงสุด (Maximum: Max) ค่ามัธยฐาน (Median) ค่าเฉลี่ย (Mean) และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation) ของตัวแปรกำไรตามวิธีส่วนได้เสียต่อหุ้นหารด้วยราคาหลักทรัพย์ต้นปี ( $A_{jt-E} / P_{jt-1}$ ) ตัวแปรกำไรตามวิธีราคาหุ้นต่อหุ้นหารด้วยราคาหลักทรัพย์ต้นปี ( $A_{jt-C} / P_{jt-1}$ ) และตัวแปรผลตอบแทนหลักทรัพย์

ในส่วนที่ 2 แสดงข้อมูลรายปีตั้งแต่ปี 2543-2549 โดยนำเสนอจำนวนบริษัทที่จดทะเบียนซึ่งเป็นไปตามเกณฑ์ที่กำหนดในแต่ละปี ค่ามัธยฐาน ค่าเฉลี่ย และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวแปรกำไรตามวิธีส่วนได้เสียต่อหุ้นหารด้วยราคาหลักทรัพย์ต้นปี ( $A_{jt-E} / P_{jt-1}$ ) ตัวแปรกำไรตามวิธีราคาหุ้นต่อหุ้นหารด้วยราคาหลักทรัพย์ต้นปี ( $A_{jt-C} / P_{jt-1}$ ) และตัวแปรผลตอบแทนหลักทรัพย์ พบว่าค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนหลักทรัพย์และกำไรต่อหุ้นตามวิธีส่วนได้เสีย ( $A_{jt-E} / P_{jt-1}$ ) ต่ำที่สุดในปี 2547 คือเท่ากับ -0.057 และ 0.071 ตามลำดับ และผลตอบแทนหลักทรัพย์และกำไรต่อหุ้นตามวิธีส่วนได้เสีย ( $A_{jt-E} / P_{jt-1}$ ) สูงที่สุดในปี 2546 คือเท่ากับ 1.380 และ 1.520 และพบว่าทั้ง 7 ปี ค่าเฉลี่ยของ  $A_{jt-E} / P_{jt-1}$  และ  $A_{jt-C} / P_{jt-1}$  มีค่าเป็นบวกแสดงให้ทราบว่า บริษัทที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยส่วนใหญ่ มีผลประกอบการอยู่ในเกณฑ์ที่ดี คือมีผลกำไรจากการดำเนินธุรกิจ ถึงแม้จะมีการเปลี่ยนแปลงการบันทึกบัญชีเงินลงทุนในบริษัทย่อย บริษัทร่วมและกิจการที่ควบคุมร่วมกันจากวิธีส่วนได้เสียเป็นวิธีราคาหุ้นในงบการเงินเฉพาะกิจการแต่ตัวเลขในงบกำไรขาดทุนที่แสดงโดยเฉลี่ยยังมีค่าเป็นบวก

ค่าเฉลี่ยและค่ามัธยฐานของผลตอบแทนหลักทรัพย์ในปี 2543 และ 2547 มีค่าติดลบเป็นเพราะในปี 2543 มีปัจจัยที่บั่นทอนความมั่นใจของนักลงทุนคือในเดือนกุมภาพันธ์ได้เกิดปัญหาการปรับโครงสร้างหนี้ระหว่างสถาบันการเงินกับลูกหนี้ เดือนพฤษภาคมได้เกิดปัญหาการอ่อนค่าของสกุลเงินต่างๆ ในภูมิภาค เดือนกรกฎาคมมีปัญหาเงินบาทอ่อนค่า (ณ สิ้นปี 2543 เงินบาทลดลงไปอยู่ที่เฉลี่ย 40.16 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ จากเฉลี่ย 37.84 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ เมื่อปลายปี 2542) และเดือนกันยายนราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกได้ปรับตัวสูงขึ้น

ส่วนในปี 2547 ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าหลักทรัพย์ ได้แก่ เกิดความไม่สงบใน 3 จังหวัดชายแดนภาคใต้อย่างต่อเนื่องตลอดปี การเกิดโรคระบาดของไข้หวัดนก การสูงขึ้นอย่างเป็นประวัติการณ์ของราคาน้ำมันโลก เนื่องจากการก่อการร้ายในนานาประเทศรวมทั้งในประเทศผู้ผลิตน้ำมัน การเติบโตของเศรษฐกิจไทยมีอัตราการชะลอตัวลง (โดยขยายตัวร้อยละ 6.2 เทียบกับที่ขยายตัวร้อยละ 6.9 ในปี 2546) ประกอบกับนักลงทุนต่างชาติได้ถอนการลงทุนเป็นจำนวนมาก (ในปี 2547 การเคลื่อนย้ายเงินทุนต่างชาติเพื่อลงทุนในตราสารทุนไทย มีการเคลื่อนย้ายออกเป็นยอดสุทธิมากถึง 465 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เทียบกับที่มียอดนำเข้าสู่สุทธิ 583 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ในปี 2546)

ในปี 2546 มีค่าเฉลี่ยและค่ามัธยฐานของผลตอบแทนหลักทรัพย์สูงที่สุด เนื่องจาก เศรษฐกิจในปี 2545 ที่ขยายตัวในอัตราที่สูง และคาดหมายกันว่าเศรษฐกิจในปี 2546 จะยังขยายตัวอย่างต่อเนื่อง ทำให้การซื้อขายหลักทรัพย์ในเดือนมกราคมเพิ่มขึ้นกว่าเดือนธันวาคมปีก่อนมากและระดับราคาหลักทรัพย์ปรับตัวสูงขึ้น การดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนโดยรวมมีผลกำไรเพิ่มมากขึ้น สภาพคล่องในตลาดเงินมีสูงมาก อัตราดอกเบี้ยในต่างประเทศและในประเทศยังคงลดต่ำลง

สถาบันวิทยบริการ  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย



#### 4.4 การทดสอบสมมติฐาน

ตารางที่ 4.4 ความสามารถของกำไรวิธีส่วนได้เสียและวิธีราคาทุนในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์

$$R_{jt} = \alpha_{t0} + \alpha_{t1}A_{jt-E} / P_{jt-1} + \varepsilon_j \quad (1)$$

$$R_{jt} = \beta_{t0} + \beta_{t1}A_{jt-C} / P_{jt-1} + \varepsilon_{jt} \quad (2)$$

Year	กำไรตาม Equity		R <sup>2</sup>	กำไรตาม Cost		R <sup>2</sup>	N
	$\alpha_{t0}$	$\alpha_{t1}$		$\beta_{t0}$	$\beta_{t1}$		
pool	0.168 (<0.001)	0.063 (<0.001)	0.083	0.215 (<0.001)	0.046 (<0.001)	0.051	1,699
2543	0.041 (<0.001)	0.143 (<0.001)	0.175	0.038 0.002	0.560 (<0.001)	0.098	215
2544	0.165 (<0.001)	0.213 (0.001)	0.087	0.086 0.002	0.421 (<0.001)	0.062	216
2545	0.137 (<0.001)	0.067 (<0.001)	0.077	0.025 (<0.001)	0.034 (<0.001)	0.073	215
2546	0.588 (0.005)	0.654 (<0.001)	0.134	0.715 (0.004)	0.563 (<0.001)	0.092	238
2547	-0.165 (<0.001)	1.325 (<0.001)	0.163	-0.156 (0.002)	1.684 (0.001)	0.126	239
2548	-0.235 (0.005)	0.541 (<0.001)	0.146	-0.126 (<0.001)	1.566 (<0.001)	0.089	256
2549	-0.663 (0.002)	1.438 (<0.001)	0.095	0.325 (<0.001)	0.386 (0.005)	0.071	290
Mean		0.625 (0.025)			0.744 (0.020)		

ตัวเลขในวงเล็บข้างล่าง คือ ค่า p-value

Mean คือค่าเฉลี่ยของสัมประสิทธิ์รายปี / N คือ จำนวนบริษัท

จากตารางที่ 4.4 แสดงผลการทดสอบความสามารถของกำไรตามวิธีส่วนได้เสีย และกำไรตามวิธีราคาทุนที่มีต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ซึ่งพบว่า กำไรทั้งสองวิธี คือ กำไรตามวิธีส่วนได้เสียและวิธีราคาทุนมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 โดยการศึกษาในภาพรวม (Pool) กำไรตามวิธีส่วนได้เสียและวิธีราคาทุนมีค่า  $R^2$  เท่ากับ 0.083 และ 0.051 ตามลำดับ เมื่อพิจารณาว่า  $R^2$  ซึ่งหมายความว่า กำไรตามวิธีส่วนได้เสียสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้เท่ากับร้อยละ 8.3 และกำไรตามวิธีราคาทุนสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้เท่ากับร้อยละ 5.1 นั่นคือในภาพรวมกำไรตามวิธีส่วนได้เสียมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากำไรตามวิธีราคาทุน

เมื่อพิจารณาค่า  $R^2$  ของกำไรทางบัญชีในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ จะพบว่ามีค่าไม่สูงมากซึ่งถือเป็นเรื่องปกติ เช่น ตัวอย่างงานวิจัยในอดีตที่ศึกษาข้อมูลของบริษัทในประเทศสหรัฐอเมริกา Easton and Harris (1991) ที่ศึกษาความสามารถของกำไรในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ผลการศึกษา พบค่า  $R^2$  อยู่ในช่วง 5-20%, Warfield and Wild (1992) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานกำไรในแต่ละช่วงเวลากับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยพบว่าค่า  $R^2$  อยู่ในช่วง 0.5-6%, Lev and Zarowin (1999) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานกำไรและผลตอบแทนหลักทรัพย์ ผลการศึกษาพบค่า  $R^2$  อยู่ในช่วง 4-12%

เมื่อพิจารณาแยกเป็นรายปีพบว่า ค่า  $R^2$  ของกำไรตามวิธีส่วนได้เสียมีค่ามากกว่ากำไรตามวิธีราคาทุน นั่นคือกำไรตามวิธีส่วนได้เสียและวิธีราคาทุนมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์และกำไรตามวิธีส่วนได้เสียมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากำไรตามวิธีราคาทุน โดยในปี 2543 กำไรตามวิธีส่วนได้เสียมีค่า  $R^2$  สูงที่สุดคือเท่ากับร้อยละ 17.5 และในปี 2547 กำไรตามวิธีราคาทุนมีค่า  $R^2$  สูงที่สุดคือเท่ากับร้อยละ 12.6

การที่กำไรตามวิธีส่วนได้เสียมีค่า  $R^2$  สูงที่สุดในปี 2543 อาจเนื่องมาจากมีการประกาศใช้มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 44 เรื่องงบการเงินรวมและการบัญชีสำหรับเงินลงทุนในบริษัทย่อย มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 45 เรื่องการบัญชีสำหรับเงินลงทุนในบริษัทร่วมและมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 46 เรื่องรายงานทางการเงินเกี่ยวกับส่วนได้เสียในกิจการร่วมค้าซึ่งให้ถือปฏิบัติกับงบการเงินสำหรับรอบระยะเวลาบัญชีที่เริ่มในหรือหลังวันที่ 1 มกราคม 2543 กำหนดให้กิจการที่จะนำเสนองบการเงินเฉพาะกิจการ ต้องบันทึกและแสดงเงินลงทุนในบริษัทย่อย บริษัทร่วมและกิจการที่ควบคุมร่วมกันโดยใช้วิธีส่วนได้เสีย (Equity Method) ทำให้นักลงทุนตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงทางการบัญชีดังกล่าวโดยส่งผลให้กำไรตามวิธีส่วนได้เสียในปี

2543 สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ดีที่สุด ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Pannipa Rodwanna (2539) ซึ่งศึกษาผลกระทบของมาตรการการเปลี่ยนแปลงทางการบัญชีเกี่ยวกับเงินลงทุนในหุ้นทุนจากวิธีราคาทุนเป็นวิธีส่วนได้เสียต่อการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการสำรวจพบว่า วิธีการเปลี่ยนแปลงที่ใช้วิธีการปรับผลกระทบสะสมกับกำไรสุทธิมีคุณค่าทางข้อมูลในการตัดสินใจของผู้ลงทุน



สถาบันวิทยบริการ  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

#### 4.5 ประเด็นศึกษาเพิ่มเติม

ประกอบไปด้วย

1. การเปรียบเทียบความสามารถของกำไรตามวิธีส่วนได้เสียและวิธีราคาทุนในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ของข้อมูลที่มีผลต่างของกำไรตามวิธีส่วนได้เสียและกำไรตามวิธีราคาทุนเรียงลำดับ แล้วคัดเลือก 25% ของข้อมูลที่มีผลต่างมากที่สุด
2. การเปรียบเทียบความสามารถของกำไรตามวิธีส่วนได้เสียและวิธีราคาทุนในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทที่อยู่ใน SET100 Index
3. การเปรียบเทียบความสามารถของกำไรตามวิธีส่วนได้เสียและวิธีราคาทุนในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์แยกตามอุตสาหกรรม



สถาบันวิทยบริการ  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ 4.5 เปรียบเทียบความสามารถของกำไรตามวิธีส่วนได้เสียและวิธีราคา  
 ทุนในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ของข้อมูลที่มีผลต่างของกำไรตามวิธีส่วนได้เสียและ  
 กำไรตามวิธีราคาทุนเรียงลำดับ แล้วคัดเลือก 25% ของข้อมูลที่มีผลต่างมากที่สุดแต่ละปี  
 มาทำการศึกษา

$$R_{jt} = \alpha_{10} + \alpha_{11}A_{jt-E} / P_{jt-1} + \varepsilon_{jt} \quad (1)$$

$$R_{jt} = \beta_{10} + \beta_{11}A_{jt-C} / P_{jt-1} + \varepsilon_{jt} \quad (2)$$

Year	กำไรตาม Equity		R <sup>2</sup>	กำไรตาม Cost		R <sup>2</sup>	N
	$\alpha_{10}$	$\alpha_{11}$		$\beta_{10}$	$\beta_{11}$		
pool	0.623 (0.002)	0.152 (<0.001)	0.085	0.218 (<0.001)	0.089 (0.005)	0.039	418
2543	-0.042 (0.033)	0.065 (0.002)	0.153	-0.086 (<0.001)	0.125 (<0.001)	0.085	54
2544	0.431 (0.002)	0.112 (<0.001)	0.190	0.027 (0.005)	0.483 (<0.001)	0.088	54
2545	-0.161 (0.002)	0.173 (<0.001)	0.085	0.083 (<0.001)	0.310 (0.004)	0.102	54
2546	1.523 (<0.001)	1.065 (<0.001)	0.177	1.863 (0.005)	1.021 (<0.001)	0.110	60
2547	-0.175 (0.051)	0.154 (<0.001)	0.082	-0.126 (0.002)	0.762 (0.001)	0.071	60
2548	-0.103 (<0.001)	2.513 (<0.001)	0.216	-0.453 (0.023)	0.128 (<0.001)	0.125	64
2549	0.093 (0.005)	1.321 (<0.001)	0.085	0.187 (0.004)	0.061 (<0.001)	0.042	72
Mean		0.771 (0.069)			0.411 (0.024)		

ตัวเลขในวงเล็บข้างล่าง คือ ค่า p-value

Mean คือค่าเฉลี่ยของสัมประสิทธิ์รายปี / N คือ จำนวนบริษัท

จากตารางที่ 4.5 แสดงผลการทดสอบความสามารถของกำไรตามวิธีส่วนได้เสีย และวิธีราคาทุนในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ของข้อมูลที่มีผลต่างของกำไรวิธีส่วนได้เสีย และกำไรวิธีราคาทุนเรียงลำดับ แล้วคัดเลือก 25% ของข้อมูลที่มีผลต่างมากที่สุดแต่ละปีมา ทำการศึกษา ผลการทดสอบพบว่า ในภาพรวม ค่าสัมประสิทธิ์ของการตัดสินใจ ( $R^2$ ) กำไรตามวิธี ส่วนได้เสียและวิธีราคาทุนมีค่าเท่ากับ 0.085 และ 0.039 ตามลำดับ เมื่อพิจารณาค่า  $R^2$  ซึ่ง หมายความว่า กำไรตามวิธีส่วนได้เสียสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทน หลักทรัพย์ได้เท่ากับร้อยละ 8.5 และกำไรตามวิธีราคาทุนสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของ ผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้เท่ากับร้อยละ 3.9 นั่นคือในภาพรวมกำไรตามวิธีส่วนได้เสียมี ความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากำไรตามวิธีราคาทุน

เมื่อพิจารณาแยกเป็นรายปีมี 6 ปีจาก 7 ปีที่ค่า  $R^2$  ของกำไรตามวิธีส่วนได้เสียมี ค่ามากกว่ากำไรตามวิธีราคาทุน นั่นคือปี 2543 2544 2546 2547 2548 และ 2549 นอกจากนี้ พบว่าค่า  $R^2$  ของกำไรตามวิธีส่วนได้เสียและวิธีราคาทุนในแต่ละปีแตกต่างกันมาก ซึ่งเป็นผล เนื่องมาจากการคัดเลือกข้อมูลที่มีผลต่างของกำไรวิธีส่วนได้เสียและกำไรวิธีราคาทุนที่มากที่สุด 25% ของข้อมูล ซึ่งสามารถสะท้อนให้เห็นว่า กำไรตามวิธีส่วนได้เสียมีความสามารถในการอธิบาย ผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากำไรตามวิธีราคาทุน



ตารางที่ 4.6 เปรียบเทียบความสามารถของกำไรตามวิธีส่วนได้เสียและวิธีราคาทุนในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทที่อยู่ใน SET100 Index

$$R_{jt} = \alpha_{t0} + \alpha_{t1}A_{jt-E} / P_{jt-1} + \varepsilon_j \quad (1)$$

$$R_{jt} = \beta_{t0} + \beta_{t1}A_{jt-C} / P_{jt-1} + \varepsilon_{jt} \quad (2)$$

Year	กำไรตาม Equity		R <sup>2</sup>	กำไรตาม Cost		R <sup>2</sup>	N
	$\alpha_{t0}$	$\alpha_{t1}$		$\beta_{t0}$	$\beta_{t1}$		
pool	0.278 (0.002)	0.065 (<0.001)	0.086	0.162 (<0.001)	0.046 (0.001)	0.041	424
2543	-0.245 (0.002)	1.361 (0.001)	0.192	0.175 (0.004)	0.537 (<0.001)	0.060	47
2544	0.720 (<0.001)	0.064 (0.001)	0.089	0.707 (<0.001)	0.033 (<0.001)	0.024	48
2545	0.630 (0.002)	0.055 (0.005)	0.083	0.049 (0.002)	0.035 (<0.001)	0.035	56
2546	0.153 (<0.001)	0.068 (<0.001)	0.051	0.038 (<0.001)	0.045 (<0.001)	0.038	63
2547	-0.156 (0.004)	1.242 (<0.001)	0.169	-0.097 (0.008)	0.664 (0.001)	0.064	68
2548	0.202 (0.004)	1.021 (0.005)	0.095	-0.185 (0.044)	0.034 (0.009)	0.031	71
2549	-0.147 (<0.001)	1.102 (<0.001)	0.113	0.975 (0.002)	0.452 (<0.001)	0.055	71
Mean		0.701 (0.022)			0.257 (0.052)		

ตัวเลขในวงเล็บข้างล่าง คือ ค่า p-value

Mean คือค่าเฉลี่ยของสัมประสิทธิ์รายปี / N คือ จำนวนบริษัท

จากตารางที่ 4.6 แสดงผลการทดสอบความสามารถของกำไรตามวิธีส่วนได้เสีย และวิธีราคาทุนในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทที่อยู่ใน SET100 Index ซึ่งเป็นบริษัทขนาดใหญ่ลงมาถึงกลางที่มีสภาพคล่องสูง 100 บริษัทแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งกำหนดให้เริ่มใช้ SET100 Index วันที่ 3 พฤษภาคม 2548 ผู้วิจัยจึงนำข้อมูลของบริษัทที่มีรายชื่ออยู่ใน SET100 Index ของปี 2549 โดยหักบริษัทที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงินและบริษัทที่ไม่มีรอบบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคมของทุกปีมาทำการวิเคราะห์

ผลการทดสอบพบว่า ภาพรวม (Pool) ค่าสัมประสิทธิ์ของการตัดสินใจ ( $R^2$ ) กำไรตามวิธีส่วนได้เสียและวิธีราคาทุนมีค่าเท่ากับ 0.086 และ 0.041 ตามลำดับ เมื่อพิจารณาค่า  $R^2$  ซึ่งหมายความว่า กำไรตามวิธีส่วนได้เสียสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้เท่ากับร้อยละ 8.6 และกำไรตามวิธีราคาทุนสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้เท่ากับร้อยละ 4.1 นั่นคือ ในภาพรวมกำไรตามวิธีส่วนได้เสียมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากำไรตามวิธีราคาทุน และเมื่อพิจารณาแยกเป็นรายปีพบว่า ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ ( $R^2$ ) ของกำไรตามวิธีส่วนได้เสียมีค่ามากกว่ากำไรตามวิธีราคาทุนทุกปี นั่นคือกำไรตามวิธีส่วนได้เสียและวิธีราคาทุนมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์และกำไรตามวิธีส่วนได้เสียมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากำไรตามวิธีราคาทุน โดยในปี 2543 ค่า  $R^2$  ของกำไรตามวิธีส่วนได้เสียมีค่าสูงที่สุดซึ่งสอดคล้องกับผลที่ได้จากตารางที่ 4.4

ตารางที่ 4.7 ความสามารถของกำไรวิธีส่วนได้เสียและวิธีราคาทุนในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์แยกตามอุตสาหกรรม

Industries	กำไรตาม Equity		R <sup>2</sup>	กำไรตาม Cost		R <sup>2</sup>	N
	$\alpha_{t0}$	$\alpha_{t1}$		$\beta_{t0}$	$\beta_{t1}$		
เกษตรและอาหาร	0.210 (<0.001)	0.069 (0.002)	0.131	0.046 (<0.001)	0.213 (<0.001)	0.095	240
สินค้าอุปโภคและบริโภค	0.132 (<0.001)	0.210 (<0.001)	0.235	0.163 (<0.001)	0.235 (0.002)	0.213	231
วัสดุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม	0.075 (0.005)	0.355 (<0.001)	0.110	0.064 (<0.001)	0.433 (<0.001)	0.091	250
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	0.187 (0.002)	0.162 (<0.001)	0.089	0.213 (<0.001)	0.168 (0.004)	0.031	333
ทรัพยากร	0.184 (0.005)	0.525 (<0.001)	0.132	0.137 (0.002)	0.329 (0.005)	0.098	92
บริการ	0.155 (<0.001)	0.315 (0.005)	0.042	0.178 (<0.001)	0.214 (<0.001)	0.053	316
เทคโนโลยี	0.026 (<0.001)	0.135 (0.004)	0.045	0.062 (<0.001)	0.324 (<0.001)	0.062	207

$$\text{ตัวแบบที่ศึกษา (1) } R_{jt} = \alpha_{t0} + \alpha_{t1}A_{jt-E}/P_{jt-1} + \varepsilon_{jt}$$

$$(2) R_{jt} = \beta_{t0} + \beta_{t1}A_{jt-C}/P_{jt-1} + \varepsilon_{jt}$$

ตัวเลขในวงเล็บข้างล่าง คือ ค่า p-value / N คือ จำนวนบริษัทในแต่ละอุตสาหกรรม

สถาบันวิทยบริการ  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

การศึกษารายกลุ่มอุตสาหกรรมเพื่อพิจารณาความสามารถของกำไรวิธีส่วนได้เสีย และวิธีราคาทุนในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม โดยครอบคลุมกลุ่มอุตสาหกรรม (Industry Groups) จำนวน 7 กลุ่มอุตสาหกรรม และหมวด (Sectors) ต่างๆ ดังต่อไปนี้

1. อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ประกอบด้วย หมวดธุรกิจเกษตรและหมวดอาหารและเครื่องดื่ม
2. สินค้าอุปโภคบริโภค ประกอบด้วย หมวดแฟชั่น หมวดของใช้ในครัวเรือนและหมวดของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์
3. วัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม ประกอบด้วย หมวดเครื่องมือและเครื่องจักร หมวดกระดาษและวัสดุการพิมพ์ หมวดบรรจุภัณฑ์ หมวดปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์และหมวดยานยนต์
4. อสังหาริมทรัพย์และวัสดุก่อสร้าง ประกอบด้วย หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และหมวดวัสดุก่อสร้าง
5. ทรัพยากร ประกอบด้วย หมวดเหมืองแร่และหมวดพลังงานและสาธารณูปโภค
6. บริการ ประกอบด้วย หมวดการแพทย์ หมวดการท่องเที่ยวและสันทนาการ หมวดขนส่งและโลจิสติกส์ หมวดบริการเฉพาะกิจ หมวดพาณิชย์และหมวดสื่อและสิ่งพิมพ์
7. เทคโนโลยี ประกอบด้วย หมวดเครื่องใช้ไฟฟ้าและคอมพิวเตอร์ หมวดชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ และหมวดสื่อสาร

สถาบันวิทยบริการ  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

จากตารางที่ 4.7 แสดงผลการทดสอบความสามารถของกำไรตามวิธีส่วนได้เสีย และกำไรตามวิธีราคาทุนที่มีต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม โดยผลการทดสอบแสดงระบุว่า กำไรตามวิธีส่วนได้เสียและกำไรตามวิธีราคาทุนมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 โดยกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร กำไรตามวิธีส่วนได้เสียมีค่า  $R^2$  มากกว่ากำไรตามวิธีราคาทุน คือมีค่าเท่ากับ 0.131 และ 0.095 ตามลำดับ เมื่อพิจารณาค่า  $R^2$  แสดงให้ทราบว่า กำไรตามวิธีส่วนได้เสียสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหารได้เท่ากับ ร้อยละ 13.1 และกำไรตามวิธีราคาทุนสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหารได้เท่ากับร้อยละ 9.5 ซึ่งสามารถสรุปได้ว่ากำไรตามวิธีส่วนได้เสียมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหารได้ดีกว่ากำไรตามวิธีราคาทุน

ในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคและบริโภค ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ ( $R^2$ ) ของกำไรตามวิธีส่วนได้เสียมีค่ามากกว่ากำไรตามวิธีราคาทุน คือมีค่าเท่ากับ 0.235 และ 0.213 ตามลำดับ เมื่อพิจารณาค่า  $R^2$  ซึ่งแสดงให้ทราบว่ากำไรตามวิธีส่วนได้เสียสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคและบริโภคได้เท่ากับร้อยละ 23.5 และกำไรตามวิธีราคาทุนสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคและบริโภคได้เท่ากับร้อยละ 21.3 ซึ่งสามารถสรุปได้ว่ากำไรตามวิธีส่วนได้เสียมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคและบริโภคได้ดีกว่ากำไรตามวิธีราคาทุน

ในกลุ่มอุตสาหกรรมวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ ( $R^2$ ) ของกำไรตามวิธีส่วนได้เสียมีค่ามากกว่ากำไรตามวิธีราคาทุน คือมีค่าเท่ากับ 0.110 และ 0.091 ตามลำดับ เมื่อพิจารณาค่า  $R^2$  ซึ่งแสดงให้ทราบว่ากำไรตามวิธีส่วนได้เสียสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรมได้เท่ากับร้อยละ 11 และกำไรตามวิธีราคาทุนสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรมได้เท่ากับร้อยละ 9.1 ซึ่งสามารถสรุปได้ว่ากำไรตามวิธีส่วนได้เสียมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรมได้ดีกว่ากำไรตามวิธีราคาทุน





จากผลการศึกษาระบุว่า ถ้าไรตามวิธีส่วนได้เสียมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้ดีกว่าถ้าไรตามวิธีราคาทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคและบริโภค กลุ่มอุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้างและสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างและกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร ซึ่งถ้าไรตามวิธีส่วนได้เสียมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมดีกว่าถ้าไรตามวิธีราคาทุนถึง 5 กลุ่มอุตสาหกรรมจาก 7 กลุ่มอุตสาหกรรม ส่วนถ้าไรตามวิธีราคาทุนสามารถอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้ดีกว่าถ้าไรตามวิธีส่วนได้เสียในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการและกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี



สถาบันวิทยบริการ  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

## บทที่ 5

### สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ

การศึกษาเรื่อง “ผลกระทบของกำไรสุทธิตามวิธีส่วนได้เสียและวิธีราคาทุนที่มีต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์” มีวัตถุประสงค์หลักเพื่อศึกษาถึงความสามารถของกำไรตามวิธีส่วนได้เสียเปรียบเทียบกับกำไรตามวิธีราคาทุนที่มีต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ สำหรับรูปแบบการวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical research) กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาคือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี พ.ศ. 2543-2549 ทั้งนี้ยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเงินและบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน (REHABCO) เนื่องจากกลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าวมีลักษณะเฉพาะที่แตกต่างจากอุตสาหกรรมอื่น กลุ่มตัวอย่างจะต้องเป็นบริษัทที่มีข้อมูลในการศึกษาครบถ้วน เมื่อพิจารณาจากกลุ่มตัวอย่างเบื้องต้นพบว่ามีจำนวน 1,669 บริษัท หลังจากนั้นได้ทำการพิจารณาผลกระทบของค่าตัวอย่างผิดปกติ (Outliers) เพื่อที่จะตัดค่าผิดปกติของข้อมูลออกจากการวิเคราะห์ ซึ่งค่าที่ผิดปกตินี้จะส่งผลให้สมการถดถอยเบี่ยงเบนไปจากกรณีปกติ นอกจากนี้การระบุค่าผิดปกติยังช่วยลดปัญหาที่เงื่อนไขของสมการถดถอยไม่เป็นจริงด้วย การระบุค่าผิดปกติจะพิจารณาจากค่าตัวแปรตามที่แสดงไว้สูงมากและต่ำมาก อย่างละ 3% ของข้อมูล

ในส่วนของการวิเคราะห์ข้อมูลจะใช้โปรแกรม Statistical Package for Social Science (SPSS for Window) เนื่องจากเป็นโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติที่สามารถวิเคราะห์ข้อมูลได้อย่างมีประสิทธิภาพ ส่วนเทคนิคทางสถิติที่นำมาใช้การวิเคราะห์ข้อมูลครั้งนี้ ประกอบด้วย สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic) ซึ่งแสดงผลอยู่ในรูปของ ค่าต่ำสุด (Minimum: Min) ค่าสูงสุด (Maximum: Max) ค่าเฉลี่ยเลขคณิต (Mean) ค่ามัธยฐาน (Median) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation) ทั้งนี้เพื่อใช้ในการอธิบายผลการวิจัยเบื้องต้นเกี่ยวกับข้อมูลของกลุ่มตัวแปรที่เก็บรวบรวมได้ ส่วนสถิติเชิงอนุมาน (Inferential statistic) ที่นำมาใช้ในครั้งนี้ประกอบด้วย การทดสอบความสามารถของกำไรตามวิธีส่วนได้เสีย กำไรตามวิธีราคาทุน และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยใช้เทคนิคของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงเดี่ยว (Univariate Regression Analysis) ทั้งแบบรวม แบบแยกรายปีและประเด็นที่ศึกษาเพิ่มเติม

## 5.1 สรุปและอภิปรายผลการวิจัย

เป็นที่ทราบกันดีอยู่แล้วว่า กำไรทางบัญชีมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กำไรทางบัญชีของแต่ละกิจการนั้นสามารถสะท้อนถึงมูลค่าของกิจการได้ ซึ่งกิจการที่มีกำไรทางบัญชีแตกต่างกันจะมีมูลค่าของกิจการแตกต่างกันด้วย จึงเป็นการบ่งบอกถึงความสำคัญของกำไรทางบัญชีในด้านความเกี่ยวข้องกับมูลค่าของกิจการ (Value Relevance) โดยกำไรหรือขาดทุนสุทธิในงบการเงินเป็นข้อมูลที่ใช้สรุปผลการดำเนินงานของกิจการในรอบระยะเวลาหนึ่งๆ ที่ช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถประเมินถึงผลการดำเนินงานของฝ่ายบริหาร และกระแสเงินสดในอนาคตได้ ซึ่งจากการทบทวนการวิจัยที่ผ่านมาพบว่ากำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เป็นข้อมูลทางบัญชีที่ผู้ลงทุนให้ความสำคัญมากที่สุด (นิ่มนวล เขียวรัตน์, 2539:1) กำไรหรือผลประกอบการของกิจการสามารถส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ นักลงทุนตัดสินใจซื้อหลักทรัพย์ที่ต้องการลงทุนในบริษัทที่ผลการดำเนินงานดี มีความเติบโตของบริษัทสม่ำเสมอ มีพื้นฐานของบริษัทที่ดี จะเห็นว่าข้อมูลทางบัญชีอย่างเช่น กำไรสุทธิเป็นปัจจัยที่สำคัญอย่างหนึ่งในการกำหนดราคาหลักทรัพย์และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ แต่เมื่อกำไรต้องเปลี่ยนแปลงไปเนื่องจาก การเปลี่ยนแปลงการบันทึกบัญชีเงินลงทุนในงบการเงินเฉพาะกิจการ จากที่มีการออกมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 44 (ปรับปรุงปี 2547) เรื่องงบการเงินรวมและงบการเงินเฉพาะกิจการ ซึ่งกำหนดให้บริษัทใหญ่ที่จะจัดทำงบการเงินเฉพาะกิจการ ต้องแสดงบัญชีเงินลงทุนในบริษัทย่อย เงินลงทุนในกิจการที่ควบคุมร่วมกัน และเงินลงทุนในบริษัทร่วม ด้วยวิธีราคาทุน ส่งผลให้กำไรสุทธิในงบการเงินเฉพาะแตกต่างกัน จึงเป็นที่มาของงานวิจัยฉบับนี้ที่ศึกษาถึงผลกระทบของกำไรสุทธิตามวิธีส่วนได้เสียและวิธีราคาทุนในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์

จากผลการศึกษา การเปรียบเทียบความสามารถของกำไรตามวิธีส่วนได้เสียและวิธีราคาทุนทั้งแบบรวม แบบแยกรายปี และจากประเด็นที่ศึกษาเพิ่มเติม คือทำการคัดเลือกข้อมูลที่มีผลต่างของกำไรตามวิธีส่วนได้เสียและวิธีราคาทุนที่มากที่สุด 25% ของข้อมูลที่ทำการศึกษา เป็นผลให้ค่า  $R^2$  ของกำไรตามวิธีส่วนได้เสียและวิธีราคาทุนในแต่ละปีแตกต่างกันมากและอีกประเด็นหนึ่งที่ศึกษาเพิ่มเติมคือ การเปรียบเทียบความสามารถของกำไรตามวิธีส่วนได้เสียและวิธีราคาทุนของบริษัทใน SET100 Index พบว่า กำไรตามวิธีส่วนได้เสียมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ดีกว่ากำไรตามวิธีราคาทุน เนื่องจากนักลงทุนมองว่าวิธีราคาทุนไม่ใช่การวัดมูลค่าที่มีความเหมาะสมสำหรับผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้รับจากเงินลงทุนในบริษัทย่อย บริษัทร่วมและกิจการที่ควบคุมร่วมกัน เนื่องจากเงินปันผลที่ได้รับอาจไม่สัมพันธ์กับผลการ

ดำเนินงานของบริษัทย่อย บริษัทร่วมและกิจการที่ควบคุมร่วมกันนั้น เนื่องจากการจ่ายเงินปันผลจากกิจการที่ถูกลงทุนมายังบริษัทผู้ลงทุนถือว่าอยู่ภายใต้การควบคุมของบริษัทผู้ลงทุนเอง บริษัทผู้ลงทุนสามารถยืดหยุ่นผลกำไรหรือขาดทุนได้โดยการควบคุมการจ่ายเงินปันผลให้กับบริษัทผู้ลงทุนโดยเฉพาะหากบริษัทผู้ลงทุนถือหุ้นในบริษัทร่วมหรือบริษัทย่อยก็ย่อมมีอำนาจควบคุมหรือมีอิทธิพลพอสมควรในการยืดหยุ่นนโยบายการจ่ายเงินปันผล การเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์สุทธิของบริษัทร่วมหรือบริษัทย่อยจะถือว่าไม่มีผลต่อบัญชีเงินลงทุนของบริษัทที่ลงทุน นั่นคือจะไม่สนใจกำไรขาดทุนของบริษัทที่ถูกลงทุน แต่จะให้ความสนใจต่อเมื่อมีการประกาศจ่ายเงินปันผลจากกำไรหลังจากวันลงทุนในบริษัทที่ถูกลงทุนมายังบริษัทที่ลงทุน วิธีราคาทุนจึงเปรียบได้กับการจัดทำงบการเงินตามเกณฑ์เงินสด (Cash Basis) คือรับรู้รายการและเหตุการณ์ทางบัญชีเมื่อรับหรือจ่ายเงินสด (รับ/จ่ายเงินปันผล) ขณะที่วิธีส่วนได้เสียเปรียบได้กับการจัดทำงบการเงินตามเกณฑ์คงค้าง (Accrual Basis) คือรับรู้รายการและเหตุการณ์ทางบัญชีเมื่อเกิดรายการโดยบันทึกและแสดงงบการเงินตามงวดบัญชีที่เกี่ยวข้อง (บันทึกส่วนได้เสียในกำไรหรือขาดทุนของกิจการที่ไปลงทุนตามงวดบัญชีที่เกี่ยวข้อง) ในกรณีที่กิจการมีการเข้าไปลงทุนในบริษัทย่อย บริษัทร่วมและกิจการที่ควบคุมร่วมกัน

แนวคิดในการจัดทำและนำเสนองบการเงินของแม่บทการบัญชีในปัจจุบันจะมุ่งเน้นการจัดทำงบดุลเป็นหลัก (Balance Sheet Approach) โดยมุ่งเน้นความพยายามในการรายงานมูลค่าของสินทรัพย์ และหนี้สิน (the asset / liability view) ภายใต้แนวคิดนี้ รายได้และค่าใช้จ่ายเป็นผลจากการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์สุทธิที่กิจการทำมาหาได้ในรอบบัญชีหนึ่งๆ ดังนั้น การเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์สุทธิของบริษัทที่ถูกลงทุนมีผลต่อบัญชีเงินลงทุนของบริษัทที่ลงทุน นั่นคือจะสนใจกำไรขาดทุนของบริษัทที่ถูกลงทุน ถ้ากำไรในบริษัทร่วมและบริษัทย่อยที่ถูกลงทุนเพิ่มขึ้นบัญชีเงินลงทุนก็จะเพิ่มขึ้นด้วย การที่กำไรของบริษัทเพิ่มขึ้นก็จะสะท้อนมูลค่าของกิจการ (Value of Firm) ของบริษัทร่วมและบริษัทย่อยที่กิจการไปลงทุน และการทิ้งงบการเงินเฉพาะกิจการบันทึกบัญชีเงินลงทุนตามวิธีส่วนได้เสียจึงเป็นการสะท้อนให้เห็นว่าทั้งบริษัทผู้ลงทุนและผู้ถูกลงทุนอยู่ในกลุ่มกิจการเดียวกันและถือเสมือนว่าเป็นหนึ่งเดียวในการดำเนินงาน ย่อมให้ความหมายและประโยชน์ต่อผู้ใช้งบการเงินมากกว่า เพราะทำให้ทราบผลการดำเนินงานและฐานะการเงินในภาพรวมของกิจการที่เกี่ยวข้องกันมากกว่าการบันทึกบัญชีตามวิธีราคาทุน ซึ่งจะสอดคล้องกับผลการศึกษาที่ได้ คือกำไรตามวิธีส่วนได้เสียมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ดีกว่ากำไรตามวิธีราคาทุน ซึ่งหากใช้วิธีราคาทุนอาจทำให้มีการซ่อนเร้นกำไรที่บริษัทผู้ลงทุนมีสิทธิเพิ่มเติมได้ทุกเมื่อหรือซ่อนเร้นผลขาดทุนของบริษัทผู้ถูกลงทุนโดยไม่ให้ผู้ถือหุ้นในบริษัทผู้ลงทุนได้รับรู้

การเปรียบเทียบความสามารถของกำไรตามวิธีส่วนได้เสียและกำไรตามวิธีราคาทุนที่มีต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์แยกตามกลุ่มอุตสาหกรรมพบว่า กำไรตามวิธีส่วนได้เสียมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากำไรตามวิธีราคาทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร กลุ่มอุตสาหกรรมอุปโภคและบริโภค กลุ่มอุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้างและสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างและกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร ซึ่งสามารถอธิบายได้ด้วยเครื่องมือในการบริหารอย่างหนึ่ง นั่นคือ Supply Chain Management ซึ่งมีแนวคิดที่มุ่งเน้นความสอดคล้องสัมพันธ์กันอย่างต่อเนื่อง เป็นการบริหารการทำงานร่วมกันระหว่างกิจการที่อยู่ในสายการผลิตตลอดสายตั้งแต่ต้นกระบวนการผลิตไปจนถึงกระบวนการที่ผู้บริโภค ผลที่ได้รับจะทำให้ผู้ประกอบการตลอดสายสามารถใช้ประโยชน์จากทรัพยากรของตนได้มีประสิทธิภาพมากขึ้น ได้รับผลตอบแทนจากการดำเนินงานดีขึ้น สามารถแข่งขันในตลาดได้ดีขึ้น

สำหรับการนำระบบการจัดการโซ่อุปทานมาปรับใช้ในกลุ่มอุตสาหกรรมนั้น กลุ่มอุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้างและสินค้าอุตสาหกรรมกับกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างสามารถใช้ระบบการจัดการโซ่อุปทานได้เนื่องจากกลุ่มอุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้างและสินค้าอุตสาหกรรมประกอบไปด้วยหมวดเครื่องมือและเครื่องจักร หมวดกระดาษและวัสดุการพิมพ์ หมวดบรรจุภัณฑ์ หมวดปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์และหมวดยานยนต์ซึ่งสามารถเป็นวัตถุดิบให้กับกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างได้ทั้งสิ้น กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหารและกลุ่มอุตสาหกรรมอุปโภคและบริโภคสามารถใช้ระบบการจัดการโซ่อุปทานได้เหมือนกันเนื่องจากกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหารประกอบไปด้วยหมวดธุรกิจเกษตร หมวดอาหารและเครื่องดื่มซึ่งสามารถเป็นวัตถุดิบให้กับกลุ่มอุตสาหกรรมอุปโภคและบริโภค ดังนั้นเวลาที่นักลงทุนวิเคราะห์หลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมที่อยู่ในอุตสาหกรรมที่มีความเกี่ยวเนื่องกัน เดียวกันความสัมพันธ์ของกำไรและผลตอบแทนหลักทรัพย์ก็น่าจะไปในทางเดียวกัน คือมองว่ากำไรตามวิธีส่วนได้เสียมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ดีกว่ากำไรตามวิธีราคาทุน ที่กล่าวมาเป็นการอธิบายสาเหตุที่อาจเป็นไปได้ การพิสูจน์เพื่อหาหลักฐานยืนยันต้องทำการวิจัยต่อไปในอนาคต



## 5.2 ข้อเสนอแนะจากงานวิจัย

ผลการศึกษาพบว่า กำไรตามวิธีส่วนได้เสียมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากำไรตามวิธีราคาทุน ในขณะที่มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 44 เรื่องงบการเงินรวมและงบเฉพาะกิจการ ซึ่งให้ถือปฏิบัติกับงบการเงินสำหรับรอบระยะเวลาบัญชีที่เริ่มในหรือหลังวันที่ 1 มกราคม 2550 เป็นต้นไป กำหนดให้มีการเปลี่ยนแปลงการบันทึกบัญชีเงินลงทุนจากวิธีส่วนได้เสียเป็นวิธีราคาทุนในงบการเงินเฉพาะกิจการ สภาวิชาชีพบัญชีจึงอาจพิจารณาเรื่อง การปฏิบัติตามวิธีการบัญชีเกี่ยวกับมาตรฐานการบัญชีฉบับดังกล่าวว่าข้อมูลทางบัญชีที่จัดทำขึ้นนั้นมีประโยชน์ต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุนหรือไม่ และมาตรฐานการบัญชีที่บังคับใช้ควรสอดคล้องกับความต้องการและเป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจของนักลงทุนอย่างแท้จริง อีกทั้งผู้ใช้ข้อมูลในงบการเงินเฉพาะกิจการควรพิจารณาข้อมูลในงบการเงินรวมประกอบด้วยเพราะทำให้ทราบผลการดำเนินงานและฐานะการเงินในภาพรวมที่แท้จริงของกิจการที่เกี่ยวข้องกันมากกว่าการบันทึกบัญชีเงินลงทุนตามวิธีราคาทุนเพียงอย่างเดียว

## 5.3 ข้อเสนอแนะของการศึกษาต่อในอนาคต

1. จากการศึกษาพบว่า กำไรตามวิธีส่วนได้เสียมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากำไรตามวิธีราคาทุนซึ่งในขณะศึกษา ยังไม่ได้มีการประกาศใช้มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 44 เรื่องงบการเงินรวมและงบเฉพาะกิจการ เป็นเพียงการกระทบตัวเลขกำไรตามวิธีส่วนได้เสียกลับไปเป็นกำไรตามวิธีราคาทุน แต่เมื่อมีการประกาศใช้มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 44 เรื่องงบการเงินรวมและงบเฉพาะกิจการ ซึ่งให้ถือปฏิบัติกับงบการเงินสำหรับรอบระยะเวลาบัญชีที่เริ่มในหรือหลังวันที่ 1 มกราคม 2550 เป็นต้นไป จึงควรเปรียบเทียบกำไรตามวิธีส่วนได้เสีย กำไรตามวิธีราคาทุน และผลตอบแทนหลักทรัพย์ก่อนและหลังการประกาศใช้มาตรฐานดังกล่าวเพื่อจะได้ชัดเจนยิ่งขึ้นถึงความสามารถของกำไรตามวิธีส่วนได้เสียและวิธีราคาทุนในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์

2. เมื่อมีการประกาศใช้มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 44 เรื่องงบการเงินรวมและงบเฉพาะกิจการให้ศึกษาถึงผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงบัญชีเงินลงทุนจากวิธีส่วนได้เสียเป็นวิธีราคาทุนในงบการเงินเฉพาะกิจการต่อการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



#### 5.4 ข้อจำกัดในการวิจัย

1. เนื่องจากมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 44 เรื่องงบการเงินรวมและงบเฉพาะกิจการ ไม่ได้กำหนดให้บริษัทต้องนำเสนองบการเงินเฉพาะกิจการเพิ่มเติมจากงบการเงินรวมจึงสามารถเก็บข้อมูลได้เฉพาะบริษัทที่จัดทำงบการเงินเฉพาะกิจการเท่านั้น
2. เนื่องจากมาตรฐานการบัญชีฉบับนำมาศึกษา มีผลบังคับใช้ตั้งแต่ปี 2543 ถึงปี 2549 จึงสามารถนำข้อมูลของปี 2543-2549 เท่านั้นมาทำการศึกษา



สถาบันวิทยบริการ  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

## รายการอ้างอิง

### ภาษาไทย

- กัลยา วาณิชย์บัญชา. การวิเคราะห์ข้อมูลด้วย SPSS for Windows. พิมพ์ครั้งที่ 3. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย 2542.
- กัลยา วาณิชย์บัญชา. การวิเคราะห์สถิติ: สถิติสำหรับการบริหารและวิจัย พิมพ์ครั้งที่ 6 กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2545.
- จิรัตน์ สังข์แก้ว. 2544. การลงทุน. พิมพ์ครั้งที่ 4. กรุงเทพฯ : โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- จุลสุขดา ศิริสม และปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์. การวัดมูลค่าหลักทรัพย์หุ้นสามัญด้วยข้อมูลทางบัญชีเปรียบเทียบตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สิงคโปร์. งานวิจัยที่ไม่ได้ตีพิมพ์เผยแพร่. 2542 .
- นิมนวล เขียวรัตน์. ผลกระทบของประกาศค่าไรสุทธิทางบัญชีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีความแตกต่างในความพร้อมของข้อมูล. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ สาขาวิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2539.
- ปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์. การศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์หุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ สาขาวิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2545.
- เมธากุล เกียรติกระจาย และ ศิลปพร ศรีจันเพชร. ทฤษฎีการบัญชี. พิมพ์ครั้งที่ 8. กรุงเทพมหานคร: Text and Journal Publication, 2543.
- วรศักดิ์ ทุมมานนท์. งบการเงินรวมและปัญหาการจัดทำงบการเงินรวม สำนักพิมพ์ธรรมนิติ 2547.
- สมาคมนักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทย มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 44 เรื่องงบการเงินรวม และการบัญชีสำหรับเงินลงทุนในบริษัทย่อย, กรุงเทพมหานคร.
- เสาวนีย์ สีฉฉวัฒน์. คุณภาพของมาตรฐานการบัญชี. วารสารนักบัญชี 46, (3 เมษายน-กรกฎาคม) : 7-14
- อังครัตน์ เปรียบจรรย์วัฒน์. บริษัทมหาชนกับการใช้มาตรฐานการบัญชีสากล. วารสารบริหารธุรกิจ 94 (เมษายน-มิถุนายน) : 1-13.

## ภาษาอังกฤษ

- Ali, A., and Zarowin, P. Permanent versus Transitory Components of Annual Earnings and Estimation Error in Earnings Response Coefficients. Journal of Accounting and Economics 15 (1992a): 294-364.
- Ali, A., and Zarowin, P. The Role of Earnings Levels in Annual Earnings>Returns Studies. Journal of Accounting Research 30 (Autumn 1992b): 286-296.
- Anderson, David R. Statistic for business and Economics, 8<sup>th</sup> ed. United States of America: Sount-Westen (2002): 588-591.
- Ayer,B.C. Deferred Tax Accounting under SFAS No.109: An Empirical Investigation of its Incremental Value-Relevance Relation to APB No.11. Accounting Review 73 (April 1998): 195-212
- Barth, M.E. Fair Value Accounting: Evidence from Investment Securities and Market Valuation of Banks. Accounting Review 69 (January 1994): 1-25
- Biddle, G. C., Bowen, R. M., and Wallace, J. S. Evidence on EVA. Journal of Applied Corporate Finance 12 (1999): 69-79
- Biddle, G.C., and Seow, G.S. The Estimation and Determinants of Association Between Returns and Earnings: Evidence from Cross-Industry Comparisons. Journal of Accounting Auditing and Finance (1994): 183-232.
- Chatterjee,S., and Hadi, A.S. Influential Observation, High Leverage Points, and Outliers in Linear Regression. Statistical Science, No 3 (1986) : 379-416.
- Collin, D.W., and Kothari, S.P. Analysis of Intertemporal and Cross-Sectional Determinants of Earnings Response Coefficients. Journal of Accounting and Economic 11(1989): 143-181.
- Collins, W.D., Maydew, L.E., and Weiss, S.I. Change in the Value-Relevance of Earnings and Book Values over The Past Forty Years. Journal of Accounting and Economics . 24 (1997): 39-67
- Easton, P.D., and Harris, T.S. Earnings as Explanatory Variable for Returns. Journal of Accounting Research 29 (Spring 1991): 19-36.
- Fama, E. Efficient Capital Market: A Review of theory and Empirical Work. Journal of Finance (May 1970) pp. 383-417 cited in Beaver, W.H., Financial Report: An Accounting Revolution, 2<sup>nd</sup> ed., (NJ: Prentice-Hall 1989), p.134.

- Feltham, G.A., and Ohlson, J A. Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities. Contemporary Accounting Research (1995): 689-731
- Francis, J., and Schipper, K. Have Financial Statement Lost Their Value Relevance? Journal of Accounting Research 37 (Autumn 1999): 319-352.
- Graham, R., and Bailes, J. The Relative and Incremental Information Content of Thai Firms'Earnings and Book Values. Proceedings Ninth Asian-Pacific Conference on International Accounting Issues. Bangkok, Thailand: (November 23-26, 1997).
- Lev, B., and Zarowin, P. The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them. Journal of Accounting Research 37(Autumn 1999): 353-385
- Narktabtee, K. The Implications of Accounting Information in the Thai Capital Market. Doctoral Dissertation, Graduate School, University of Arkansas, Fayetteville. 2000.
- Ohlson, J.A. The Theory of Value and Earnings, and Introduction to Ball & Brown Analysis. Contemporary Accounting Research 8(1991): 1-19.
- Priebjivat, A., et. Al. The Information Content of Quarterly Earnings: The Case of Thailand. Unpublished working paper, Joint DBA Program, Chulalongkorn University 1994.
- Rodwanna Pannipa. The impact on Market Reaction of Mandated Accounting Change From the Cost to Equity Method in Equity Investment. Doctoral Dissertation, Graduate School, Chulalongkorn University 1996.
- Srisawadi, P. The Relationship between Stock Returns and Earnings Information in Thailand. Doctoral Dissertation, School of Management, Boston University, 1996.
- Swanson, E.P., Rees, and Juarez-Valdes, L.F. The Contribution of Fundamental Analysis after Currency Devaluation. The Accounting Review 78 (2003): 875-902.
- Vacharajittipan, S. The Information Content of Quarterly Earnings: The Case of Thailand. Doctoral Dissertation. School of Business and Public Management, University of George Washington, 1990.



ภาคผนวก

สถาบันวิทยบริการ  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ภาคผนวก ก.

ประกาศสภาวิชาชีพบัญชี

ฉบับที่ 26/2549

เรื่อง การปฏิบัติตามวิธีการบัญชีเกี่ยวกับมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 44 เรื่อง งบการเงินรวมและการบัญชีสำหรับเงินลงทุนในบริษัทย่อย

อาศัยอำนาจตามมาตรา 7(3) และ มาตรา 34 แห่งพระราชบัญญัติวิชาชีพบัญชี พ.ศ. 2547 ที่กำหนดให้สภาวิชาชีพบัญชีมีอำนาจหน้าที่ในการกำหนดและปรับปรุงมาตรฐานการบัญชี เพื่อให้เป็นมาตรฐานในการจัดทำบัญชีตามกฎหมายว่าด้วยการบัญชี และกฎหมายอื่น ทั้งนี้ มาตรฐานการบัญชีนั้น ต้องได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการกำกับดูแลการประกอบวิชาชีพบัญชี และประกาศในราชกิจจานุเบกษาแล้ว จึงจะใช้บังคับได้

เนื่องจากมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 44 เรื่อง งบการเงินรวมและการบัญชีสำหรับเงินลงทุนในบริษัทย่อยในย่อหน้า 27 กำหนดให้บริษัทใหญ่ต้องนำเสนองบการเงินเฉพาะกิจการของเงินลงทุนในบริษัทย่อย โดยใช้วิธีส่วนได้เสียเท่านั้น ซึ่งไม่เป็นตามมาตรฐานการบัญชีสากล เนื่องจากมาตรฐานการบัญชีสากลกำหนดให้ใช้วิธีราคาทุน

สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์ โดยความเห็นชอบในการกำหนดมาตรฐานการบัญชีของคณะกรรมการกำกับดูแลการประกอบวิชาชีพบัญชี ในการประชุมครั้งที่ 5 (2/2549) เมื่อวันที่ 26 กันยายน พ.ศ. 2549 จึงออกประกาศไว้ดังต่อไปนี้

ให้ยกเลิกความในย่อหน้าที่ 27 การบัญชีสำหรับเงินลงทุนในบริษัทย่อยในงบการเงินเฉพาะบริษัทใหญ่ ของมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 44 เรื่อง งบการเงินรวมและการบัญชีสำหรับเงินลงทุนในบริษัทย่อย ตามประกาศ ก.บช. ฉบับที่ 42 (พ.ศ. 2543) เรื่อง มาตรฐานการบัญชี และให้ใช้ความต่อไปนี้แทน

“เมื่อเสนองบการเงินเฉพาะกิจการ ให้บริษัทใหญ่ที่มีการลงทุนในบริษัทย่อยกิจการที่มีอำนาจควบคุมร่วม และบริษัทร่วมที่ไม่จัดจำแนกเป็น “การถือเพื่อขาย” (held for sale) ให้บริษัทใหญ่บันทึกเงินลงทุนดังกล่าวตามวิธี

- ก) ราคาทุน หรือ
- ข) ตามเกณฑ์การรับรู้ และ การวัดมูลค่า ตราสารการเงิน (เมื่อมีการประกาศใช้)”



ทั้งนี้ การเปลี่ยนแปลงนโยบายบัญชีจากวิธีส่วนได้เสียเป็นวิธีราคาทุนสามารถกระทำได้ สำหรับงบการเงินปี พ.ศ. 2549 เป็นต้นไป โดยให้ปรับปรุงงบการเงินย้อนหลัง (ถ้ากระทำได้) หรืออาจจะใช้ราคาตามบัญชี ณ วันที่เปลี่ยนแปลงนโยบายบัญชีเป็นราคาทุนเริ่มต้น ณ วันที่เปลี่ยนนโยบายบัญชี โดยจะต้องคำนึงถึงรายการที่ได้บันทึกตามวิธีส่วนได้เสียไปแล้วจะต้องไม่นำมาบันทึกซ้ำอีกในเวลาต่อมา เช่น การบันทึกกำไรจากบริษัทย่อยไว้แล้ว และหลังจากเปลี่ยนนโยบายบัญชีเป็นวิธีราคาทุน บริษัทย่อยจ่ายเงินปันผลมาให้ บริษัทใหญ่จะต้องไม่บันทึกเงินปันผลรับนั้นเป็นรายได้ซ้ำอีก แต่ให้นำไปปรับปรุงเงินลงทุนที่ยกมาแทน

สำหรับกิจการที่ไม่ประสงค์จะใช้วิธีราคาทุนในปี พ.ศ. 2549 ก็ให้ใช้วิธีส่วนได้เสียไปตามเดิมจนถึงสิ้นปี พ.ศ. 2549 และให้ใช้วิธีราคาทุนเริ่มตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2550 เป็นต้นไป

ประกาศ ณ วันที่ 11 ตุลาคม พ.ศ. 2549

เกษรี ณรงค์เดช

(ศาสตราจารย์เกษรี ณรงค์เดช)

นายกสภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์

สถาบันวิทยบริการ  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

## ภาคผนวก ข.

### ประกาศสภาวิชาชีพบัญชี

ฉบับที่ ๓๒/ ๒๕๕๙

เรื่อง คำอธิบายมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ ๔๔ เรื่อง งบการเงินรวมและการบัญชีสำหรับ  
เงินลงทุนในบริษัทย่อย  
(ย่อหน้า ๒๗) และ มาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ ๔๕ เรื่อง การบัญชีสำหรับเงินลงทุนใน  
บริษัทร่วม (ย่อหน้า ๑๑)

อนุสนธิจากประกาศสภาวิชาชีพบัญชี ฉบับที่ ๒๖/๒๕๕๙ ลงวันที่ ๑๑ ตุลาคม ๒๕๕๙ เรื่อง มาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ ๔๔ เรื่อง งบการเงินรวมและการบัญชีสำหรับเงินลงทุนในบริษัทย่อย (แก้ไขเพิ่มเติม ครั้งที่ ๑) ให้ยกเลิกความในย่อหน้า ๒๗ การบัญชีสำหรับเงินลงทุนในบริษัทย่อยในงบการเงินเฉพาะบริษัทใหญ่ของมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ ๔๔ เรื่อง งบการเงินรวมและการบัญชีสำหรับเงินลงทุนในบริษัทย่อย (ฉบับปรับปรุง พ.ศ. ๒๕๕๓) ซึ่งมีผลตั้งแต่วันที่ ๑ มกราคม พ.ศ. ๒๕๕๓ เป็นต้นไป แล้ว นั้น

เพื่อความชัดเจน สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์ จึงขอประกาศ คำอธิบายและคำนิยามของประเด็นที่เกี่ยวข้อง ดังนี้

๑. คำนิยาม - งบการเงินเฉพาะกิจการ (Separate Financial Statements)

หมายถึง - งบการเงินที่นำเสนอโดยบริษัทใหญ่ หรือโดยผู้ลงทุนในบริษัทร่วม หรือ โดยผู้ร่วมค้าในกิจการที่ควบคุมร่วมกันซึ่งการบันทึกบัญชีเงินลงทุนเป็นไปตามเกณฑ์ส่วนได้เสียโดยตรง (Direct Equity Interest) มิใช่ตามเกณฑ์ของผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นและสินทรัพย์สุทธิของกิจการที่ถูกลงทุน

๒. ย่อหน้า ๑๑ ของมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ ๔๕ เรื่อง การบัญชีสำหรับเงินลงทุนในบริษัทร่วม ซึ่งอยู่ภายใต้หัวข้องบการเงินเฉพาะกิจการ ซึ่งระบุให้เงินลงทุนในบริษัทร่วมต้องรับรู้ในงบการเงินเฉพาะกิจการโดยใช้วิธีส่วนได้เสีย นั้น ให้เปลี่ยนเป็นใช้วิธีราคาทุน หรือตามเกณฑ์ของมาตรฐานการบัญชี เรื่อง การรับรู้และวัดมูลค่าตราสารการเงิน (เมื่อมีการประกาศใช้) ตามประกาศสภาวิชาชีพบัญชี ฉบับที่ ๒๖/๒๕๕๙ ลงวันที่ ๑๑ ตุลาคม ๒๕๕๙ เรื่อง มาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ ๔๔ เรื่อง งบการเงินรวมและการบัญชีสำหรับเงินลงทุนในบริษัทย่อย (แก้ไขเพิ่มเติมครั้งที่ ๑)

## ภาคผนวก ค.

## รายชื่อบริษัทที่เป็นตัวอย่าง

	LISTED COMPANIES
	AGRO&FOOD INDUSTRY
ASIAN	ASIAN SEAFOOD COLDSTORAGE PUBLIC COMPANY LIMITED
CFRESH	SEAFRESH INDUSTRY PUBLIC COMPANY LIMITED
CHOTI	KIANG HAUT SEA GULL TRADING FROZEN FOOD PUBLIC COMPANY LIMITED
CM	CHIANGMAI FROZEN FOODS PUBLIC COMPANY LIMITED
CPF	CHAROEN POKPHAND FOODS PUBLIC COMPANY LIMITED
CPI	CHUMPORN PALM OIL INDUSTRY PUBLIC COMPANY LIMITED
GFPT	GFPT PUBLIC COMPANY LIMITED
LEE	LEE FEED MILL PUBLIC COMPANY LIMITED
PPC	PAKFOOD PUBLIC COMPANY LIMITED
SH	SEA HORSE PUBLIC COMPANY LIMITED
SSF	SURAPON FOODS PUBLIC COMPANY LIMITED
STA	SRI TRANG AGRO-INDUSTRY PUBLIC COMPANY LIMITED
TAF	THAI AGRI FOODS PUBLIC COMPANY LIMITED
TLUXE	THAILUXE ENTERPRISES PUBLIC COMPANY LIMITED
TRS	TRANG SEAFOOD PRODUCTS PUBLIC COMPANY LIMITED
TRUBB	THAI RUBBER LATEX CORPORATION (THAILAND) PUBLIC COMPANY LIMITED
UPOIC	UNITED PALM OIL INDUSTRY PUBLIC COMPANY LIMITED
APURE	AGRIPURE HOLDINGS PUBLIC COMPANY LIMITED
F&D	FOOD AND DRINKS PUBLIC COMPANY LIMITED *
HTC	HAAD THIP PUBLIC COMPANY LIMITED
LST	LAM SOON (THAILAND) PUBLIC COMPANY LIMITED
MALEE	MALEE SAMPRAN PUBLIC COMPANY LIMITED
MINT	MINOR INTERNATIONAL PUBLIC COMPANY LIMITED
PR	PRESIDENT RICE PRODUCTS PUBLIC COMPANY LIMITED
S&P	S&P SYNDICATE PUBLIC COMPANY LIMITED

SAUCE	THAI THEPAROS FOOD PRODUCTS PUBLIC COMPANY LIMITED
SFP	SIAM FOOD PRODUCTS PUBLIC COMPANY LIMITED
SORKON	S.KHONKAEN FOOD INDUSTRY PUBLIC COMPANY LIMITED
SSC	THE SERM SUK PUBLIC COMPANY LIMITED
TC	TROPICAL CANNING (THAILAND) PUBLIC COMPANY LIMITED
TF	THAI PRESIDENT FOODS PUBLIC COMPANY LIMITED
TIPCO	TIPCO FOODS (THAILAND) PUBLIC COMPANY LIMITED
TUF	THAI UNION FROZEN PRODUCTS PUBLIC COMPANY LIMITED
TVO	THAI VEGETABLE OIL PUBLIC COMPANY LIMITED
TWFP	THAI WAH FOOD PRODUCTS PUBLIC COMPANY LIMITED
UFM	UNITED FLOUR MILL PUBLIC COMPANY LIMITED
	<b>CONSUMER PRODUCTS</b>
BATA	BATA SHOE COMPANY OF THAILAND PUBLIC COMPANY LIMITED
BNC	THE BANGKOK NYLON PUBLIC COMPANY LIMITED
BTNC	BOUTIQUE NEW CITY PUBLIC COMPANY LIMITED
CPH	CASTLE PEAK HOLDINGS PUBLIC COMPANY LIMITED
CPL	C.P.L. GROUP PUBLIC COMPANY LIMITED
HT	HUA THAI MANUFACTURING PUBLIC COMPANY LIMITED
ICC	I.C.C. INTERNATIONAL PUBLIC COMPANY LIMITED
NC	NEWCITY (BANGKOK) PUBLIC COMPANY LIMITED
PAF	PAN ASIA FOOTWEAR PUBLIC COMPANY LIMITED
PG	PEOPLE'S GARMENT PUBLIC COMPANY LIMITED
PRANDA	PRANDA JEWELRY PUBLIC COMPANY LIMITED
SAWANG	SAWANG EXPORT PUBLIC COMPANY LIMITED
SUC	SAHA-UNION PUBLIC COMPANY LIMITED
TNL	THANULUX PUBLIC COMPANY LIMITED
TPCORP	TEXTILE PRESTIGE PUBLIC COMPANY LIMITED
TTI	THAI TEXTILE INDUSTRY PUBLIC COMPANY LIMITED
TTTTM	THAI TORAY TEXTILE MILLS PUBLIC COMPANY LIMITED
UF	UNION FOOTWEAR PUBLIC COMPANY LIMITED
UPF	UNION PIONEER PUBLIC COMPANY LIMITED

UT	UNION TEXTILE INDUSTRIES PUBLIC COMPANY LIMITED
WACOAL	THAI WACOAL PUBLIC COMPANY LIMITED
DTCI	DTC INDUSTRIES PUBLIC COMPANY LIMITED
FANCY	FANCY WOOD INDUSTRIES PUBLIC COMPANY LIMITED
MODERN	MODERNFORM GROUP PUBLIC COMPANY LIMITED
OGC	OCEAN GLASS PUBLIC COMPANY LIMITED
ROCK	ROCKWORTH PUBLIC COMPANY LIMITED
SUN	SUN WOOD INDUSTRIES PUBLIC COMPANY LIMITED
JCT	JACK CHIA INDUSTRIES (THAILAND) PUBLIC COMPANY LIMITED
OCC	O.C.C. PUBLIC COMPANY LIMITED
S&J	S & J INTERNATIONAL ENTERPRISES PUBLIC COMPANY LIMITED
	<b>INDUSTRIALS</b>
BAT-3K	THAI STORAGE BATTERY PUBLIC COMPANY LIMITED
GYT	GOODYEAR (THAILAND) PUBLIC COMPANY LIMITED
SMC	SWEDISH MOTORS CORPORATION PUBLIC COMPANY LIMITED
SPG	THE SIAM PAN GROUP PUBLIC COMPANY LIMITED
SPSU	S.P. SUZUKI PUBLIC COMPANY LIMITED
TRU	THAI RUNG UNION CAR PUBLIC COMPANY LIMITED
PATKL	PATKOL PUBLIC COMPANY LIMITED
AJ	A.J.PLAST PUBLIC COMPANY LIMITED
ALUCON	ALUCON PUBLIC COMPANY LIMITED
CSC	CROWN SEAL PUBLIC COMPANY LIMITED
NEP	NEP REALTY AND INDUSTRY PUBLIC COMPANY LIMITED
NIPPON	NIPPON PACK (THAILAND) PUBLIC COMPANY LIMITED
TCOAT	THAI COATING INDUSTRIAL PUBLIC COMPANY LIMITED *
TFI	THAI FILM INDUSTRIES PUBLIC COMPANY LIMITED
THIP	THANTAWAN INDUSTRY PUBLIC COMPANY LIMITED
TMD	THAI METAL DRUM MANUFACTURING PUBLIC COMPANY LIMITED
TOPP	THAI O.P.P. PUBLIC COMPANY LIMITED
TPP	THAI PACKAGING & PRINTING PUBLIC COMPANY LIMITED
VARO	VAROPAKORN PUBLIC COMPANY LIMITED

AA	ADVANCE AGRO PUBLIC COMPANY LIMITED *
TCP	THAI CANE PAPER PUBLIC COMPANY LIMITED*
ATC	THE AROMATICS (THAILAND) PUBLIC COMPANY LIMITED
PATO	PATO CHEMICAL INDUSTRY PUBLIC COMPANY LIMITED
TCB	THAI CARBON BLACK PUBLIC COMPANY LIMITED
TCCC	THAI CENTRAL CHEMICAL PUBLIC COMPANY LIMITED
TPA	THAI POLY ACRYLIC PUBLIC COMPANY LIMITED
TPC	THAI PLASTIC AND CHEMICAL PUBLIC COMPANY LIMITED
UP	UNION PLASTIC PUBLIC COMPANY LIMITED
UV	UNIVENTURES PUBLIC COMPANY LIMITED
VNT	VINYTHAI PUBLIC COMPANY LIMITED *
WG	WHITE GROUP PUBLIC COMPANY LIMITED
YCI	YONG THAI PUBLIC COMPANY LIMITED
	<b>PROPERTY &amp; CONSTRUCTION</b>
DCC	DYNASTY CERAMIC PUBLIC COMPANY LIMITED
EWC	EASTERN WIRE PUBLIC COMPANY LIMITED
GEN	GENERAL ENGINEERING PUBLIC COMPANY LIMITED
KWH	WIJK & HOEGLUND PUBLIC COMPANY LIMITED
NSM	NAKORNTHAI STRIP MILL PUBLIC COMPANY LIMITED
RCI	THE ROYAL CERAMIC INDUSTRY PUBLIC COMPANY LIMITED
SCC	THE SIAM CEMENT PUBLIC COMPANY LIMITED
SCCC	SIAM CITY CEMENT PUBLIC COMPANY LIMITED
SCP	SOUTHERN CONCRETE PILE PUBLIC COMPANY LIMITED
SSI	SAHAVIRIYA STEEL INDUSTRIES PUBLIC COMPANY LIMITED
SSSC	SIAM STEEL SERVICE CENTER PUBLIC COMPANY LIMITED
STPI	STP & I PUBLIC COMPANY LIMITED
TASCO	TIPCO ASPHALT PUBLIC COMPANY LIMITED
TCMC	THAILAND CARPET MANUFACTURING PUBLIC COMPANY LIMITED
TGCI	THAI-GERMAN CERAMIC INDUSTRY PUBLIC COMPANY LIMITED
TPIPL	TPI POLENE PUBLIC COMPANY LIMITED
UMI	THE UNION MOSAIC INDUSTRY PUBLIC COMPANY LIMITED



VNG	VANACHAI GROUP PUBLIC COMPANY LIMITED
AMATA	AMATA CORPORATION PUBLIC COMPANY LIMITED
AP	ASIAN PROPERTY DEVELOPMENT PUBLIC COMPANY LIMITED
CK	CH. KARNCHANG PUBLIC COMPANY LIMITED
CPN	CENTRAL PATTANA PUBLIC COMPANY LIMITED
ESTAR	EASTERN STAR REAL ESTATE PUBLIC COMPANY LIMITED
GOLD	GOLDEN LAND PROPERTY DEVELOPMENT PUBLIC COMPANY LIMITED
HEMRAJ	HEMRAJ LAND AND DEVELOPMENT PUBLIC CO.LTD.
KTP	KEPPEL THAI PROPERTIES PUBLIC COMPANY LIMITED
LH	LAND AND HOUSE PUBLIC COMPANY LIMITED
LPN	L.P.N. DEVELOPMENT PUBLIC COMPANY LIMITED
MK	M.K.REAL ESTATE DEVELOPMENT PUBLIC COMPANY LIMITED
NOBLE	NOBLE DEVELOPMENT PUBLIC COMPANY LIMITED
PF	PROPERTY PERFECT PUBLIC COMPANY LIMITED
POWER	POWER-P PUBLIC COMPANY LIMITED
PREB	PRE-BUILT PUBLIC COMPANY LIMITED
QH	QUALITY-HOUSES PUBLIC COMPANY LIMITED
RAIMON	RAIMON LAND PUBLIC COMPANY LIMITED
ROJANA	ROJANA INDUSTRIAL PARK PUBLIC COMPANY LIMITED
SAMCO	SAMMAKORN PUBLIC COMPANY LIMITED
SIRI	SANSIRI PUBLIC COMPANY LIMITED
SPALI	SUPALAI PUBLIC COMPANY LIMITED
STEC	SINO-THAI ENGINEERING AND CONSTRUCTION PUBLIC COMPANY LIMITED
TFD	THAI FACTORY DEVELOPMENT PUBLIC COMPANY LIMITED
WIN	WYNCOAST INDUSTRIAL PARK PUBLIC COMPANY LIMITED
	<b>RESOURCES</b>
BANPU	BANPU PUBLIC COMPANY LIMITED
BCP	THE BANGCHAK PETROLEUM PUBLIC COMPANY LIMITED
EGCOMP	ELECTRICITY GENERATING PUBLIC COMPANY LIMITED
LANNA	LANNA RESOURCES PUBLIC COMPANY LIMITED
PICNI	PICNIC CORPORATION PUBLIC COMPANY LIMITED

PTTEP	PTT EXPLORATION AND PRODUCTION PUBLIC COMPANY LIMITED
RATCH	RATCHABURI ELECTRICITY GENERATING HOLDING PUBLIC COMPANY LIMITED
SUSCO	SIAM UNITED SERVICE PUBLIC COMPANY LIMITED
PDI	PADAENG INDUSTRY PUBLIC COMPANY LIMITED
	<b>SERVICES</b>
BIGC	BIG C SUPERCENTER PUBLIC COMPANY LIMITED
BJC	BERLI JUCKER PUBLIC COMPANY LIMITED
LOXLEY	LOXLEY PUBLIC COMPANY LIMITED
MAKRO	SIAM MAKRO PUBLIC COMPANY LIMITED
MINOR	MINOR CORPORATION PUBLIC COMPANY LIMITED
SPC	SAHA PATHANAPIBUL PUBLIC COMPANY LIMITED
SPI	SAHA PATHANA INTER-HOLDING PUBLIC COMPANY LIMITED
AHC	AIKCHOL HOSPITAL PUBLIC COMPANY LIMITED
BGH	BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES PUBLIC COMPANY LIMITED
BH	THE BUMRUNGRAD HOSPITAL PUBLIC COMPANY LIMITED
KDH	KRUNGDHON HOSPITAL PUBLIC COMPANY LIMITED
LNH	CHIANG MAI MEDICAL SERVICES PUBLIC COMPANY LIMITED *
M-CHAI	MAHACHAI HOSPITAL PUBLIC COMPANY LIMITED
NEW	WATTANA KARNPAET PUBLIC COMPANY LIMITED *
NTV	NONTHAVEJ HOSPITAL PUBLIC COMPANY LIMITED
RAM	RAMKAMHAENG HOSPITAL PUBLIC COMPANY LIMITED
SKR	SIKARIN PUBLIC COMPANY LIMITED
SVH	SAMITIVEJ PUBLIC COMPANY LIMITED
VIBHA	VIBHAVADI MEDICAL CENTER PUBLIC COMPANY LIMITED
APRINT	AMARIN PRINTING AND PUBLISHING PUBLIC COMPANY LIMITED
BEC	BEC WORLD PUBLIC COMPANY LIMITED
BNT	BNT ENTERTAINMENT PUBLIC COMPANY LIMITED
CVD	CVD ENTERTAINMENT PUBLIC COMPANY LIMITED
FE	FAR EAST DDB PUBLIC COMPANY LIMITED
GRAMMY	GMM GRAMMY PUBLIC COMPANY LIMITED
MATI	MATICHON PUBLIC COMPANY LIMITED

MEDIAS	MEDIA OF MEDIAS PUBLIC COMPANY LIMITED
NMG	NATION MULTIMEDIA GROUP PUBLIC COMPANY LIMITED
P-FCB	PRAKIT HOLDING PUBLIC COMPANY LIMITED
POST	THE POST PUBLISHING PUBLIC COMPANY LIMITED
SE-ED	SE-EDUCATION PUBLIC COMPANY LIMITED
SPORT	SIAM SPORT SYNDICATE PUBLIC COMPANY LIMITED
TBSP	THAI BRITISH SECURITY PRINTING PUBLIC COMPANY LIMITED
TONHUA	TONG HUA COMMUNICATIONS PUBLIC COMPANY LIMITED
UBC	UNITED BROADCASTING CORPORATION PUBLIC COMPANY LIMITED
GENCO	GENERAL ENVIRONMENTAL CONSERVATION PUBLIC COMPANY LIMITED
CENTEL	CENTRAL PLAZA HOTEL PUBLIC COMPANY LIMITED
CSR	CITY SPORTS AND RECREATION PUBLIC COMPANY LIMITED
DTC	DUSIT THANI PUBLIC COMPANY LIMITED
ERAWAN	THE ERAWAN GROUP PUBLIC COMPANY LIMITED
LRH	LAGUNA RESORTS & HOTELS PUBLIC COMPANY LIMITED
MANRIN	THE MANDARIN HOTEL PUBLIC COMPANY LIMITED
OHTL	THE ORIENTAL HOTEL (THAILAND) PUBLIC COMPANY LIMITED
PA	PACIFIC ASSETS PUBLIC COMPANY LIMITED
RHC	RAJADAMRI HOTEL PUBLIC COMPANY LIMITED
ROH	ROYAL ORCHID HOTEL (THAILAND) PUBLIC COMPANY LIMITED
SAFARI	SAFARI WORLD PUBLIC COMPANY LIMITED
SHANG	SHANGRI-LA HOTEL PUBLIC COMPANY LIMITED
ASIMAR	ASIAN MARINE SERVICES PUBLIC COMPANY LIMITED
BECL	BANGKOK EXPRESSWAY PUBLIC COMPANY LIMITED
JUTHA	JUTHA MARITIME PUBLIC COMPANY LIMITED
KWC	KRUNGDHEP SOPHON PUBLIC COMPANY LIMITED
PSL	PRECIOUS SHIPPING PUBLIC COMPANY LIMITED
RCL	REGIONAL CONTAINER LINES PUBLIC COMPANY LIMITED
SST	SAB SRI THAI WAREHOUSE PUBLIC COMPANY LIMITED
TSTE	THAI SUGAR TERMINAL PUBLIC COMPANY LIMITED
UST	UNITED STANDARD TERMINAL PUBLIC COMPANY LIMITED

	TECHNOLOGY
ADVANC	ADVANCED INFO SERVICE PUBLIC COMPANY LIMITED
IEC	THE INTERNATIONAL ENGINEERING PUBLIC COMPANY LIMITED
JAS	JASMINE INTERNATIONAL PUBLIC COMPANY LIMITED
SAMART	SAMART CORPORATION PUBLIC COMPANY LIMITED
SAMTEL	SAMART TELCOMS PUBLIC COMPANY LIMITED
SATTEL	SHINAWATRA SATELLITE PUBLIC COMPANY LIMITED
SHIN	SHIN CORPORATIONS PUBLIC COMPANY LIMITED
TT&T	TT&T PUBLIC COMPANY LIMITED
UCOM	UNITED COMMUNICATION INDUSTRY PUBLIC COMPANY LIMITED
TRUE	TRUE CORPORATION PUBLIC COMPANY LIMITED
CTW	CHAROONG THAI WIRE & CABLE PUBLIC COMPANY LIMITED
DISTAR	DISTAR ELECTRIC CORPORATION PUBLIC COMPANY LIMITED
FMT	FURUKAWA METAL (THAILAND) PUBLIC COMPANY LIMITED
KKC	KULTHORN KIRBY PUBLIC COMPANY LIMITED
MSC	METRO SYSTEMS CORPORATION PUBLIC COMPANY LIMITED
SINGER	SINGER THAILAND PUBLIC COMPANY LIMITED
CCET	CAL-COMP ELECTRONICS (THAILAND) PUBLIC CO.,LTD.
DELTA	DELTA ELECTRONICS (THAILAND) PUBLIC COMPANY LIMITED
DRACO	DRACO PCB PUBLIC COMPANY LIMITED
HANA	HANA MICROELECTRONICS PUBLIC COMPANY LIMITED
KCE	KCE ELECTRONICS PUBLIC COMPANY LIMITED
MPT	MAGNECOMP PRECISION TECHNOLOGY PUBLIC COMPANY LIMITED
SVI	SVI PUBLIC COMPANY LIMITED

## ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์

นางสาวกัลยกานต์ หนูขวัญแก้ว เกิดวันที่ 10 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2525 ที่จังหวัด  
ประจวบคีรีขันธ์ สำเร็จการศึกษาระดับปริญญาตรี บัณฑิตศึกษา สาขาการสอบบัญชี เกียรตินิยม  
อันดับ 1 คณะบัญชี มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย ในปีการศึกษา 2546 และเข้าศึกษาต่อระดับ  
ปริญญาโท บัณฑิตศึกษา สาขาการบัญชีการเงิน คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย ในปีการศึกษา 2547 ในขณะที่ศึกษาระดับปริญญาโท ได้รับ  
ทุนในตำแหน่งผู้ช่วยสอน ภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์  
มหาวิทยาลัย



สถาบันวิทยบริการ  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย