คุณภาพกำไรก่อนและหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

นางสาวจารุพร เรืองกาญจนวิทย์

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต
สาขาวิชาการบัญชี ภาควิชาการบัญชี
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
ปีการศึกษา 2549
ลิขสิทธิ์ของจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

THE QUALITY OF EARNINGS BEFORE AND AFTER PUBLIC OFFERINGS OF LISTED FIRMS IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

Miss Jaruporn Ruangkanjanawit

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	คุณภาพกำไรก่อนและหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
โดย	นางสาวจารุพร เรืองกาญจนวิทย์
สาขาวิชา	การบัญชี
อาจารย์ที่ปรึกษา	ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. พงศ์พรต ฉัตราภรณ์

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อนุมัติให้นับวิทยานิพนธ์ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญามหาบัณฑิต

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

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์

..... ประธานกรรมการ
(รองศาสตราจารย์ วีรวรรณ พูลพิพัฒน์)

..... อาจารย์ที่ปรึกษา
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. พงศ์พรต ฉัตราภรณ์)

..... กรรมการ
(ดร. กิตติมา อัครนุพงศ์)

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

จารุพร เรืองกาญจนวิทย์ : คุณภาพกำไรก่อนและหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (THE QUALITY OF EARNINGS BEFORE AND AFTER PUBLIC OFFERINGS OF LISTED FIRMS IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND) อ. ที่ปรึกษา: ผศ. ดร. พงศ์พรต ฉัตราภรณ์, 150 หน้า.

วิทยานิพนธ์นี้มีวัตถุประสงค์หลักเพื่อศึกษาถึงคุณภาพกำไรทั้งช่วงก่อนและหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การวิจัยตั้งอยู่บนสมมติฐานที่ว่าคุณภาพกำไรก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่ำกว่าคุณภาพกำไรหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน เนื่องจากงานวิจัยที่ผ่านมาพบว่ามีการจัดการกำไรช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน ซึ่งหมายถึงว่ากำไรที่นำเสนอในงบการเงินนั้นมีคุณภาพต่ำหรือไม่ใช่กำไรที่แท้จริงที่ได้มาจากการดำเนินงานตามปกติของกิจการ

การศึกษา ใช้ข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในช่วงปี พ.ศ. 2544-2546 โดยคุณภาพกำไรวัดได้จาก ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน อัตราส่วนความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน อัตราส่วนผลกระทบของค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายที่มีต่อกระแสเงินสด อัตราส่วนการลงทุนต่อ อัตราส่วนเงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเมื่อเทียบกับกระแสเงินสดสุทธิ อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย และอัตราส่วนผลตอบแทนของกระแสเงินสดต่อสินทรัพย์รวม งานวิจัยนี้ใช้วิธีการทดสอบสมมติฐานความแตกต่างของค่าเฉลี่ยสองประชากรแบบจับคู่โดยใช้พารามิเตอร์ตามวิธี Paired T-test ควบคู่ไปกับการทดสอบสมมติฐานค่ามัธยฐานโดยไม่ใช้พารามิเตอร์ตามวิธี Wilcoxon Signed-Rank Test การทดสอบทั้งหมดใช้ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

ผลการวิจัยพบว่าอัตราส่วนที่ใช้วัดถึงคุณภาพกำไรได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ คือ ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน อัตราส่วนผลกระทบของค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายที่มีต่อกระแสเงินสด อัตราส่วนการลงทุนต่อ อัตราส่วนเงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเมื่อเทียบกับกระแสเงินสดสุทธิ และอัตราส่วนผลตอบแทนของกระแสเงินสดต่อสินทรัพย์รวม ซึ่งมีค่ามัธยฐานของอัตราส่วนช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ทั้งสูงและต่ำกว่าค่ามัธยฐานของอัตราส่วนช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน และเป็นไปตามสมมติฐานที่ได้ตั้งเอาไว้ ในทางกลับกันค่ามัธยฐานของอัตราส่วนความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยไม่สามารถใช้วัดถึงคุณภาพกำไรได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ได้ตั้งเอาไว้

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ภาควิชา.....การบัญชี..... ลายมือชื่อนิสิต.....จารุพร เรืองกาญจนวิทย์.....

สาขาวิชา.....การบัญชี..... ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา.....พงศ์พรต ฉัตราภรณ์.....

ปีการศึกษา.....2549.....

4782186326 : MAJOR ACCOUNTING

KEYWORD: QUALITY OF EARNINGS / PUBLIC OFFERINGS

JARUPORN RUANGKANJANAWIT : THE QUALITY OF EARNINGS BEFORE AND AFTER PUBLIC OFFERINGS OF LISTED FIRMS IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND. THESIS ADVISOR: ASST. PROF. PONGPROT CHATRAPHORN, Ph.D., 150 pp.

The main objective of this thesis is to examine the quality of earnings before and after public offerings of listed firms in the Stock Exchange of Thailand. It was hypothesized that the quality of earnings before public offerings is less than the quality of earnings after public offerings. This is because previous research found that firms manage earnings, leading to the low quality of earnings before public offerings presented in financial statements, or to the unreal ongoing earnings from activities.

The data for this study were obtained from financial statements of listed firms in the Stock Exchange of Thailand, which had public offerings from 2001 to 2003. Operating cash index, cash flow adequacy, depreciation/amortization impact ratio, reinvestment ratio, capital investment per dollar of cash, interest coverage ratio, and cash flow return on assets were used as proxies for the measure of the quality of earnings. The statistical tools were the test of difference between two dependent samples for matched pairs by the parametric method (Paired T-test) and the non-parametric method (Wilcoxon Signed-Rank Test). All statistical tests were done at 0.05 significant level.

The results indicate that the quality of earnings before public offerings is significantly less than that after public offerings. This is confirmed by operating cash index, depreciation/amortization impact ratio, reinvestment ratio, capital investment per dollar of cash, and cash flow return on assets. However, cash flow adequacy and interest coverage ratio before and after public offerings are not significantly different.

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

Department.....Accountancy..... Student's signature..Jaruporn Ruangkanjanawit

Field of study.....Accounting..... Advisor's signature.....

Academic year.....2006.....

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงได้ด้วยความกรุณาและความช่วยเหลืออย่างยิ่งจาก ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. พงศ์พรต ฉัตราภรณ์ ในฐานะอาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ ซึ่งท่านได้กรุณาให้คำปรึกษา ชี้แนะแนวทาง และเสนอความคิดเห็นที่มีคุณค่าต่อการทำวิทยานิพนธ์ ตลอดจนการตรวจสอบแก้ไขข้อบกพร่องต่างๆ อย่างทุ่มเท ทำให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้เรียบร้อยสมบูรณ์อย่างดียิ่ง ข้าพเจ้าขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงมา ณ โอกาสนี้ นอกจากนี้ข้าพเจ้าขอกราบขอบพระคุณรองศาสตราจารย์ วีรวรรณ พูลพิพัฒน์ ที่ท่านได้กรุณาสละเวลาอันมีค่ามาเป็นประธานสอบวิทยานิพนธ์ ตลอดจนคำแนะนำดีๆ อันเป็นประโยชน์แก่วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ รวมถึงขอกราบขอบพระคุณ ดร. กิตติมา อัครนุพงศ์ ที่ท่านได้กรุณามาเป็นกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ ตลอดจนคำแนะนำเพิ่มเติมที่ทำให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีความสมบูรณ์ยิ่งขึ้น รวมถึงคณาจารย์ในภาควิชาการบัญชีทุกท่าน ที่ได้เสริมสร้างความรู้และทักษะของการศึกษาในหลักสูตรปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต ตลอดจนคณาจารย์จากสถาบันเทคโนโลยีราชมงคล วิทยาเขตพณิชยการพระนคร สำหรับการประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้ในสาขาวิชาการบัญชีในระดับปริญญาบัญชีบัณฑิต

ข้าพเจ้าขอกราบขอบพระคุณบิดามารดา รวมถึงพี่ชาย พี่สะใภ้ สำหรับการดูแลและสนับสนุนด้านการศึกษาเป็นอย่างดีมาโดยตลอดจนสำเร็จการศึกษาในครั้งนี้ ขอขอบคุณครอบครัวของนายวุฒิโชติ กองแดง เพื่อนๆ รุ่นพี่รุ่นน้องทุกคน ที่ได้ให้การช่วยเหลือและคอยให้กำลังใจข้าพเจ้าด้วยดีเสมอมา

สุดท้ายนี้ ข้าพเจ้าขอขอบพระคุณภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย สำหรับการสนับสนุนให้ทุนการศึกษาเป็นระยะเวลา 1 ปีของการศึกษาในจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย ซึ่งประโยชน์ของวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ข้าพเจ้าขอมอบแด่ผู้มีพระคุณทุกท่าน หากวิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีความผิดพลาดประการใดข้าพเจ้าขอน้อมรับไว้แต่เพียงผู้เดียว

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สารบัญ

หน้า

บทคัดย่อภาษาไทย..... ง

บทคัดย่อภาษาอังกฤษ..... จ

กิตติกรรมประกาศ..... ฉ

สารบัญ..... ช

สารบัญตาราง..... ญ

บทที่ 1 บทนำ..... 1

ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา..... 1

ปัญหาการวิจัย..... 3

สมมติฐานการวิจัย..... 3

วัตถุประสงค์ของการวิจัย..... 4

ขอบเขตการวิจัย..... 4

ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย..... 5

วิธีดำเนินการวิจัย..... 5

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ..... 7

บทที่ 2 วรรณกรรมปริทัศน์..... 8

คำนิยามที่เกี่ยวข้อง..... 8

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง..... 14

งานวิจัยเกี่ยวกับการจัดการกำไร..... 14

งานวิจัยเกี่ยวกับคุณภาพกำไร..... 18

บทที่ 3 ระเบียบวิธีวิจัย..... 24

สมมติฐานของการวิจัย..... 24

ขอบเขตการวิจัย..... 25

ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย..... 27

การวิเคราะห์ข้อมูล..... 28

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล..... 32

สถิติเชิงพรรณนา..... 32

หน้า

สถิติเชิงอนุมาน..... 33
บทที่ 4 การวิเคราะห์ข้อมูลและผลการวิจัย..... 35
ผลการวิเคราะห์เบื้องต้นเชิงพรรณนา..... 35
ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน..... 44
ผลการทดสอบสมมติฐานค่าเฉลี่ยแบบสองประชากรของตัวแปรตามโดยวิธี Paired T-test และ Wilcoxon Signed – Rank Test..... 44
สรุปผลการทดสอบสมมติฐานโดยรวม..... 50
บทที่ 5 สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ..... 52
สรุปผลการวิจัย..... 53
ข้อจำกัดของงานวิจัย..... 54
ข้อเสนอแนะและงานวิจัยในอนาคต..... 55
รายการอ้างอิง..... 56
ภาคผนวก..... 59
ภาคผนวก ก. กราฟแสดงแนวโน้มจำนวนบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยช่วงปี พ.ศ. 2544 - 2546..... 60
ภาคผนวก ข. ตารางสรุปผลการทดสอบสมมติฐานการแจกแจงข้อมูลของอัตราส่วนจากกระแสเงินสดที่ใช้วัดถึงคุณภาพกำไรตามวิธี Kolmogarov – Smimov Test of Normality (Lilliefors Significance Correction)..... 61
ภาคผนวก ค. ตารางแสดงรายชื่อบริษัทกลุ่มตัวอย่างที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในช่วงปี พ.ศ. 2444-2546..... 73
ภาคผนวก ง. ภาพเส้นโค้งความถี่แสดงการกระจายตัวของอัตราส่วนจากกระแสเงินสดทั้งในภาพรวม และแยกแต่ละอุตสาหกรรมของกลุ่ม BPO และ APO..... 78
ภาคผนวก จ. ตารางสรุปผลการทดสอบสถิติเชิงพรรณนาของอัตราส่วนจากกระแสเงินสดแยกตามอุตสาหกรรม..... 134

หน้า

ภาคผนวก ฉ. ตารางสรุปผลการทดสอบสมมติฐานความต่างของค่าเฉลี่ยสองประชากรแบบจับคู่ ของอัตราส่วนจากกระแสเงินสด โดยใช้พารามิเตอร์ (Parametric) ตามวิธี Paired T-test และไม่ใช้พารามิเตอร์ (Non-Parametric) ตามวิธี Wilcoxon Signed-Rank Test..... 142
ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์..... 150

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สารบัญตาราง

ตารางที่		หน้า
1	แสดงจำนวนตัวอย่าง	37
2	กลุ่มตัวอย่างแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดต่างๆ	38
3	การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนาของตัวแปรตาม	
	ภาพรวม	40
	อุตสาหกรรมเทคโนโลยี	134
	อุตสาหกรรมวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม	135
	อุตสาหกรรมบริการ	136
	อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค	137
	อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	138
	อุตสาหกรรมการเกษตรและอาหาร	139
	อุตสาหกรรมทรัพยากร	140
4	สรุปผลการทดสอบสมมติฐานความต่างของค่าเฉลี่ยสองประชากรแบบจับคู่ของอัตราส่วนจากกระแสเงินสดโดยใช้พารามิเตอร์ (Parametric) ตามวิธี Paried T-test และไม่ใช้พารามิเตอร์(Non-Parametric) ตามวิธี Wilcoxon Signed-Rank Test	
	ภาพรวม	43
	อุตสาหกรรมเทคโนโลยี	142
	อุตสาหกรรมวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม	143
	อุตสาหกรรมบริการ	144
	อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค	145
	อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	146
	อุตสาหกรรมการเกษตรและอาหาร	147
	อุตสาหกรรมทรัพยากร	148

บทที่ 1

บทนำ

ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

การดำเนินงานของบริษัทต้องอาศัยเงินทุนเพื่อการบริหารและการขยายกิจการ จึงจำเป็นต้องจัดหาเงินทุน ซึ่งสามารถทำได้สองทางคือ จากแหล่งเงินทุนภายใน ได้แก่ กำไรสะสม และแหล่งเงินทุนภายนอก ได้แก่ การออกหุ้นกู้ การกู้ยืม การออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน เป็นต้น การออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเป็นวิธีหนึ่งที่บริษัทนิยมนำมาใช้ในการระดมทุนในปัจจุบัน ซึ่งดูได้จากภาคผนวก ก. กราฟแสดงแนวโน้มจำนวนบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยช่วงปี พ.ศ. 2544 – 2546 การที่บริษัทเข้าไประดมทุนในตลาดหลักทรัพย์นั้น เป็นสาเหตุให้บริษัทต้องการดึงดูดความสนใจของนักลงทุนจากผลการดำเนินงานของบริษัทที่นำเสนอในงบการเงินและนักลงทุนจำเป็นต้องอาศัยข้อมูลในงบการเงินทำการวิเคราะห์ถึงอัตราส่วนผลการดำเนินงานไม่ว่าจะเป็นอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร อัตราส่วนสภาพคล่องต่างๆ รวมทั้งโครงสร้างเงินทุน เพื่อพิจารณาถึงแนวโน้มของผลตอบแทนที่จะได้รับในอนาคตว่าจะคุ้มหรือไม่ ซึ่งจากผลการศึกษาของ Sloan (1996) พบว่านักลงทุนไม่สามารถแยกลักษณะที่แตกต่างของส่วนประกอบของกำไรในปัจจุบันได้ จึงให้ราคาหุ้นสูงกว่าความเป็นจริง (Overvalue) เมื่อพิจารณาเพียงตัวเลขกำไรจากผลการดำเนินงาน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงที่มีการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน และ Latane and Jones (1979) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรที่ไม่คาดหวังของกิจการและผลตอบแทนเกินปกติในอนาคต พบว่ากำไรที่ไม่คาดหวังมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญกับผลตอบแทนเกินปกติในอนาคต ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนอิงอยู่กับผลการดำเนินงานของกิจการ ในสถานการณ์เช่นนี้แสดงถึงสภาวะการรับรู้ข้อมูลข่าวสารไม่เท่าเทียมกันระหว่างบุคคลภายในบริษัทและผู้ใช้งบการเงิน ดังนั้นเพื่อเป็นการปกป้องและช่วยเหลือนักลงทุนจากความเสี่ยงดังกล่าว คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์จึงจำเป็นต้องเข้ามามีบทบาทในการกำหนดข้อบังคับต่างๆ ตลอดจนมาตรฐานของงบการเงินและการเปิดเผยข้อมูลอย่างเพียงพอ อย่างไรก็ตามข้อกำหนดนั้นก็มิได้รับประกันถึงความถูกต้องทั้งหมดของข้อมูลที่บริษัทได้เผยแพร่ ทั้งนี้เนื่องจากปัจจัยอื่นหลายอย่างไม่ว่าจะเป็นในส่วนของข้อกำหนดและในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการบริหารจัดการของผู้บริหารบริษัท

ดังนั้นจึงเกิดข้อสงสัยถึงความเป็นไปได้ว่าผู้บริหารจะเข้ามามีส่วนในการจัดการกำไรก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนโดยเลือกใช้นโยบายทางการบัญชีที่ต่างกันแต่ละบริษัท เช่น นโยบายการตัดค่าเสื่อมราคา การรับรู้รายได้ เป็นต้น ความพยายามในการปกปิดและบิดเบือนผลการดำเนินงานที่แท้จริงโดยการจัดการกำไรทางบัญชีซึ่งจงใจให้เข้าใจผิดเกี่ยวกับฐานะที่แท้จริงของบริษัทเพื่อความน่าสนใจและจูงใจให้นักลงทุนมาลงทุนในบริษัท โดยที่ผู้บริหารอาศัยความไม่เท่าเทียมกันของการรับรู้ข้อมูลทำการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนช่วงที่ราคาหุ้นสูงกว่าที่ควรจะเป็นส่งผลให้กำไรจากผลการดำเนินงานที่รายงานในงบการเงินนั้นไม่ใช่กำไรที่แท้จริงของบริษัท ดังเช่นการศึกษาเชิงประจักษ์ของ Teoh, Welch and Wong (1998a,1998b) สนับสนุนแนวคิดที่ว่ากิจการมีการจัดการกำไรโดยการสร้างตัวเลขกำไรให้สูงเพื่อผลตอบแทนและบริษัทผู้ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนจะมีการจัดการกำไรก่อนการขายหุ้นแก่ประชาชนเพื่อผลตอบแทนในรูปของส่วนต่างราคาหุ้นที่เสนอขายกับราคาหุ้นเดิม ทำให้ผลการดำเนินงานมีลักษณะที่ลดลงภายหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน ดังนั้นในปัจจุบันจึงเริ่มมีการให้ความสนใจในตัวคุณภาพกำไรหรือดัชนีที่ใช้วัดผลการดำเนินงานพื้นฐานที่แท้จริงของกิจการเพิ่มขึ้น

สาเหตุที่ต้องให้ความสำคัญกับคุณภาพกำไร เนื่องจากทั้งบริษัทและนักลงทุนมองว่ากิจการที่มีคุณภาพกำไรสูงย่อมมีความเสี่ยงน้อยกว่ากิจการที่มีคุณภาพกำไรต่ำเพราะบริษัทเองกลัวความเสี่ยงในด้านอื่นๆ ที่ตามมาตลอดจนความเสี่ยงจากโครงสร้างทางการเงินที่อาศัยการก่อหนี้ค่อนข้างสูงและความเสี่ยงจากแผนการทางธุรกิจที่ไม่ประสบความสำเร็จ และนักลงทุนกลัวความเสี่ยงในส่วนของผลขาดทุนจากการลงทุน

ดังนั้นเป็นที่น่าสนใจว่าปัจจุบันนักลงทุนกำลังถูกบิดเบือนข้อมูลเกี่ยวกับกำไรที่แท้จริง ทำให้เข้าใจผิด ส่งผลเสียหายจากการตัดสินใจลงทุนที่นักลงทุนคาดหวังถึงผลกำไรแต่กลับได้รับผลกำไรไม่เป็นไปตามที่คาดหวังหรือน้อยกว่าที่คาดหวังจากผลการดำเนินงานที่เปลี่ยนไปภายหลังการลงทุน หากเป็นเช่นนั้นแล้วเป็นไปได้ว่ากำไรที่กิจการนำเสนอต่อสาธารณชนก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนไม่ใช่กำไรที่แท้จริงหรือเป็นกำไรที่มีคุณภาพต่ำ

จากปัญหาข้างต้นจึงเกิดเป็นแนวคิดให้ผู้วิจัยสนใจศึกษาถึงคุณภาพกำไรก่อนและหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ปัญหาการวิจัย

จากข้อมูลข้างต้นสามารถสรุปเป็นปัญหาการวิจัยได้ดังนี้ กล่าวคือ เมื่อบริษัทออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน ผลกำไรที่บริษัทได้นำเสนอในงบการเงินในช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนแสดงถึงผลกำไรที่แท้จริงซึ่งเกิดจากการดำเนินงานตามปกติของกิจการหรือไม่เมื่อเทียบกับช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

สมมติฐานการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้ตั้งอยู่บนสมมติฐานที่แสดงอยู่ในรูปของสมมติฐานรอง (Alternative Hypothesis) ดังนี้

H_A : คุณภาพกำไรก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน*ต่ำกว่า*คุณภาพกำไรหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

โดยคุณภาพกำไรวัดจากอัตราส่วนจากกระแสเงินสด ประกอบด้วย

1) ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating cash index)
2) ความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Cash flow adequacy)
3) ผลกระทบของค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายที่มีต่อกระแสเงินสด (Depreciation/amortization impact ratio)
4) อัตราส่วนการลงทุนต่อ (Reinvestment ratio)
5) เงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเมื่อเทียบกับกระแสเงินสดสุทธิ (Capital investment per dollar of cash)
6) ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest coverage ratio)
7) อัตราผลตอบแทนของกระแสเงินสดต่อสินทรัพย์รวม (Cash flow return on assets)

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาถึงคุณภาพกำไรก่อนและหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2544-2546

2. เพื่อศึกษาถึงคุณภาพกำไรก่อนและหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรมในช่วงปี พ.ศ. 2544-2546

ขอบเขตการวิจัย

กลุ่มตัวอย่าง

1. เป็นบริษัทที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน รวมถึงหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ออกให้นักลงทุนแบบเฉพาะเจาะจง (private placement) และการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้สิทธิผู้ถือหุ้นเดิม (right offering) ในช่วงปี พ.ศ. 2544-2546 โดยถือว่าวันที่คณะกรรมการมีมติเป็นวันประกาศออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน ข้อมูลบริษัทออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนได้จากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

2. ต้องมีข้อมูลเพียงพอต่อการวิจัย หมายถึงในงบการเงินต้องแสดงรายการที่ใช้คำนวณอัตราส่วนจากกระแสเงินสดทั้งช่วงก่อนและช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

3. ไม่นำบริษัทที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจธนาคาร ประกันภัย และประกันชีวิต มารวมเป็นตัวอย่าง เนื่องจากบริษัทเหล่านี้มีลักษณะการดำเนินธุรกิจและรูปแบบของการจัดทำงบการเงินที่แตกต่างจากธุรกิจอื่นๆ เช่น ในงบดุลไม่มีรายการสินค้าคงเหลือเนื่องจากเป็นธุรกิจบริการ เป็นต้น ดังนั้นผลการดำเนินงานของบริษัทจึงไม่สามารถเปรียบเทียบกับกลุ่มตัวอย่างในอุตสาหกรรมอื่นได้

4. ถ้าบริษัทมีการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนติดต่อกัน 2 ปี จะใช้การออกหุ้นครั้งแรกสุดเพื่อหลีกเลี่ยงการซ้ำซ้อนกันของข้อมูล

แหล่งข้อมูล

การศึกษาใช้ข้อมูลจากงบการเงินรายปี ได้แก่ งบดุล งบกำไรขาดทุน และงบกระแสเงินสดช่วงปี พ.ศ. 2542-2548 ของกลุ่มตัวอย่าง ข้อมูลเก็บจาก http://161.200.66.6:8080

ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งเก็บรวบรวมงบการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไว้ย้อนหลัง 10 ปี และเก็บข้อมูลการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเก็บจาก www.sec.or.th ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

ตัวแปรอิสระ (Independent Variable) คือ การออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

ตัวแปรตาม (Dependent Variable) คือ คุณภาพกำไร โดยวัดจากอัตราส่วนจากกระแสเงินสด ได้แก่ :

1) ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating cash index)
2) ความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Cash flow adequacy)
3) ผลกระทบของค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายที่มีต่อกระแสเงินสด (Depreciation/amortization impact ratio)
4) อัตราส่วนการลงทุนต่อ (Reinvestment ratio)
5) เงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเมื่อเทียบกับกระแสเงินสดสุทธิ (Capital investment per dollar of cash)
6) ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest coverage ratio)
7) อัตราผลตอบแทนของกระแสเงินสดต่อสินทรัพย์รวม (Cash flow return on assets)

วิธีดำเนินการวิจัย

การวิจัยนี้แบ่งการศึกษาเป็น 2 ส่วนดังนี้

1. การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เป็นการสรุปถึงลักษณะเบื้องต้นของข้อมูล โดยที่ข้อมูลของตัวแปรอิสระซึ่งหมายถึงการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนและตัวแปรตามคือ คุณภาพกำไร ประกอบด้วยอัตราส่วนจากกระแสเงินสดจำนวน 7 อัตราส่วน คือ ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating cash index) ความเพียงพอของกระแสเงิน

สดจากการดำเนินงาน (Cash flow adequacy) ผลกระทบของค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายที่มีต่อกระแสเงินสด (Depreciation/amortization impact ratio) อัตราส่วนการลงทุนต่อ (Reinvestment ratio) เงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเมื่อเทียบกับกระแสเงินสดสุทธิ (Capital investment per dollar of cash) ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest coverage ratio) อัตราผลตอบแทนของกระแสเงินสดต่อสินทรัพย์รวม (Cash flow return on assets) จะถูกนำมาวิเคราะห์ขั้นต้นในรูปของการวัดแนวโน้มเข้าสู่ส่วนกลาง เช่น การหาค่าเฉลี่ย ค่ามัธยฐาน การวัดการกระจายของข้อมูล เช่น ค่าสูงสุดและต่ำสุด ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน

2. การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) เป็นการนำเอาข้อมูลที่รวบรวมได้มาทำการวิเคราะห์โดยวิธีสถิติ เพื่อทำการศึกษาถึงคุณภาพกำไรก่อนและหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และจากสมมติฐานการวิจัยที่ว่า คุณภาพกำไรก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน*ต่ำกว่า*คุณภาพกำไรหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน ทำให้การวิเคราะห์ข้อมูลจะต้องทำการแบ่งข้อมูลของคุณภาพกำไรออกเป็น 2 ช่วง คือ คุณภาพกำไรช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนและคุณภาพกำไรช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน การวิเคราะห์ประกอบไปด้วยสถิติดังต่อไปนี้

2.1 การทดสอบสมมติฐานค่าเฉลี่ย (Mean) ของอัตราส่วนจากกระแสเงินสดแต่ละอัตราส่วนโดยใช้พารามิเตอร์ (Parametric) ตามวิธี Paired T-test เนื่องจากการทดสอบสมมติฐานเกี่ยวกับผลต่างระหว่างค่าเฉลี่ยของสองประชากรแบบจับคู่นั้น หน่วยตัวอย่างของแต่ละกลุ่มที่นำมาจับคู่จะต้องมีลักษณะต่างๆ ที่คล้ายกันมากที่สุด และถือว่าเป็นการเลือกตัวอย่างที่ไม่เป็นอิสระกัน (Dependent Sample) โดยข้อมูลที่ใช้ในการทดสอบต้องเป็นข้อมูลที่มีการแจกแจงแบบปกติ

2.2 การทดสอบสมมติฐานเกี่ยวกับค่ามัธยฐาน (Median) ของอัตราส่วนจากกระแสเงินสดแต่ละอัตราส่วนโดยไม่ใช้พารามิเตอร์ (Nonparametric) ตามวิธี Wilcoxon Signed-Rank Test เนื่องจากการทดสอบสมมติฐานค่ามัธยฐานของข้อมูลโดยไม่ใช้พารามิเตอร์นั้นสามารถใช้ในการทดสอบสมมติฐานได้ถึงแม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะไม่มีลักษณะการแจกแจงแบบปกติ

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

เพื่อให้นักลงทุนและผู้ที่เกี่ยวข้อง

1. ทราบถึงคุณภาพกำไรก่อนและหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2544-2546 ทั้งภาพรวมและแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรมเพื่อใช้เป็นข้อมูลในการตัดสินใจซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุน

2. คำนึงถึงกำไรที่แท้จริงของกิจการมากกว่าตัวเลขกำไรที่นำเสนอในงบการเงินประกอบการตัดสินใจลงทุน

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 2

วรรณกรรมปริทัศน์

คำนิยามที่เกี่ยวข้อง

คุณภาพกำไร [1]

ในประเทศสหรัฐอเมริกาแนวคิดเรื่องคุณภาพกำไรกลายเป็นที่รู้จักกันอย่างแพร่หลายในช่วงปลายยุคปี ค.ศ. 1960 และในตอนต้นปี ค.ศ. 1970 (Ayres, 1994) ซึ่ง Ayres ได้ให้ข้อคิดเห็นว่า เมื่อผู้บริหารต้องตัดสินใจเลือกใช้นโยบายบัญชีที่ส่งผลกระทบโดยตรงต่อคุณภาพกำไรท่ามกลางสายตาของนักลงทุนและเจ้าของแล้วนั้น ผู้บริหารจำเป็นต้องพิจารณาถึงข้อดีข้อเสียที่จะเกิดขึ้น แต่เมื่อเลือกที่จะปรับตัวเลขกำไรให้เป็นไปตามที่ต้องการแสดงว่าเป็นการทำให้คุณภาพกำไรลดลง

นอกเหนือจากนิยามข้างต้นยังมีผู้ให้นิยามของคุณภาพกำไรว่า “คุณภาพกำไรหมายถึง ความสามารถของกำไรในการสะท้อนกระแสเงินสดที่อยู่เบื้องหลังการเกิดกำไร” (Stickney, 1996) ตัวเลขกำไรใดก็ตามที่จำเป็นต้องอาศัยการประมาณที่ซับซ้อนกว่าจะได้ตัวเลขกระแสเงินสดในอนาคต จะถือว่ากำไรนั้นมีคุณภาพต่ำ ในขณะที่กำไรของกิจการใดก็ตามที่ช่วงเวลาการเกิดกำไรสอดคล้องพอดีกับการเกิดของกระแสเงินสดจะถือว่าเป็นกำไรที่มีคุณภาพสูงในความหมายนี้

Stickney ได้ตั้งข้อสังเกตว่านอกเหนือจากการที่กิจการจะเลือกรับเอาหลักการบัญชีไปใช้แล้ว (เช่น การรับรู้รายได้ในแต่ละงวดเวลา) การประยุกต์หลักบัญชี (เช่น อายุการใช้งานของโรงงานและเครื่องจักร) ตลอดจนการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารในการกำหนดช่วงเวลาการเกิดค่าใช้จ่าย (เช่น การซ่อมบำรุง การดโฆษณา การวิจัยและพัฒนา) ล้วนแล้วแต่มีส่วนสำคัญในการกำหนดคุณภาพกำไรด้วยกันทั้งสิ้น กล่าวคือ ยิ่งกำไรของกิจการด้อยคุณภาพมากเท่าไหร่ก็ย่อมมีความเป็นไปได้สูงว่ากิจการจะปรับแต่งตัวเลขกำไร ซึ่งอาจทำให้ผู้ลงทุนเกิดความหลงผิด

นอกจากนี้คุณภาพกำไรยังหมายถึง ความสามารถของตัวเลขกำไรในอดีตในการพยากรณ์ความสามารถในการทำกำไรในอนาคต (Predictability of earnings) การให้คำนิยามคุณภาพกำไรในลักษณะนี้ค่อนข้างเปิดโอกาสให้โต้แย้งได้ เพราะในบางครั้งความสามารถในการพยากรณ์ความสามารถในการทำกำไรในอนาคตอาจเป็นผลมาจากการตกแต่งบัญชี (Earnings

---

[1] วรศักดิ์ ทุมมานนท์, คุณรู้จัก Creative Accounting และคุณภาพกำไรแล้วหรือยัง หน้า99-110

Management) ซึ่งเป็นสิ่งที่ทำให้กำไรด้อยคุณภาพไปในตัว นักวิเคราะห์จึงต้องระมัดระวังพอสมควรว่ากำลังนำคุณภาพกำไรไปใช้ในความหมายใด

นอกจากนิยามข้างต้นแล้ว The Financial Accounting Standard Board (FASB) ได้ให้ความเห็นเกี่ยวกับคุณภาพกำไรไว้ใน FASB's Discussion Memorandum on "Materiality" ว่ากำไรที่แท้จริง (Real earnings) หรือกำไรที่มีคุณภาพควรเป็นกำไรที่เกิดจากการดำเนินงานตามปกติ สามารถเปลี่ยนกลับมาเป็นเงินสดที่เพียงพอต่อการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ที่เสื่อมค่าได้ และเป็นกำไรที่ได้มาจากรายได้ที่เกิดขึ้นเป็นประจำรวมทั้งกิจกรรมมีนัยสำคัญที่ก่อให้เกิดกำไรได้ดำเนินการเสร็จสิ้นแล้ว ในความหมายนี้กำไรที่แท้จริงหรือกำไรที่มีคุณภาพจึงเป็นจำนวนที่อยู่ระหว่างกำไรสุทธิทางบัญชีกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงานหักด้วยรายการที่เกิดขึ้นไม่บ่อยครั้งหรือรายการพิเศษ (สุทธิจากภาษีเงินได้) ที่รวมอยู่ในการคำนวณกำไร กล่าวคือในการคำนวณกำไรที่แท้จริงผู้วิเคราะห์ควรทำการตัดรายการที่ไม่ใช่เงินสดออกจากการคำนวณ (เช่น รายการค่าตัดจำหน่ายสินทรัพย์ไม่มีตัวตน รายการตัดจำหน่ายค่าใช้จ่ายรอการตัดบัญชีต่างๆ รายการค่าเผื่อการลดลงของราคาหลักทรัพย์) และนำรายจ่ายที่แท้จริงที่หมดไปกับสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนและรายการอื่นๆ ในงวดบัญชีนั้นหักออกจากการคำนวณกำไรที่แท้จริง นอกจากนี้ในบางกรณีผู้วิเคราะห์อาจตัดรายการที่กระทบเงินสดแต่ไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานซึ่งเป็นรายการที่เกิดขึ้นไม่บ่อยครั้ง หรือรายการพิเศษอาจากการคำนวณกำไรที่แท้จริง

วิธีการวิเคราะห์คุณภาพกำไร

วรศักดิ์ ทุมมานนท์ (2542) กล่าวถึงเทคนิคต่างๆ ที่ใช้วิเคราะห์ถึงคุณภาพกำไร ซึ่งเทคนิคหนึ่งที่กล่าวถึงคือ อัตราส่วนจากกระแสเงินสด อันประกอบไปด้วย

1. ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating cash index)

$$= \frac{\text{กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน}}{\text{กำไรสุทธิ}}$$

ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating cash index) เป็นอัตราส่วนหลักที่ใช้วัดถึงคุณภาพกำไร ซึ่งอัตราส่วนนี้ยิ่งเข้าใกล้ 1 หรือเท่ากับ 1 ยิ่งดี เป็นตัวบ่งบอกว่าหาก

กิจการสามารถก่อให้เกิดกระแสเงินสดจากการดำเนินงานได้ในจำนวนที่สูงพอๆ กับกำไรที่ทำมาหาได้แล้ว ก็มีความเป็นไปได้ว่ากำไรนั้นจะเกิดขึ้นจากการดำเนินงานอย่างแท้จริงและถือว่าเป็นกำไรที่มีคุณภาพ ในทางกลับกันหากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีเครื่องหมายเป็นลบติดต่อกันหลายปีในขณะที่กำไรมีเครื่องหมายเป็นบวกหรือมีกำไรสุทธิทางบัญชีสูงเกินกว่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงานติดต่อกันเป็นระยะเวลายาวนานกำไรนั้นถือว่าเป็นกำไรที่ด้อยคุณภาพ

อย่างไรก็ตามดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานอาจใช้ได้ผลกับเฉพาะธุรกิจที่เริ่มอยู่ตัวแล้วซึ่งจะมียอดขาย ลูกหนี้ และสินค้าที่ไม่ผันผวนขึ้นลงจนเกินไปนักและไม่ควรนำไปใช้กับธุรกิจใหม่ๆ ที่เพิ่งเริ่มทำกำไรและเติบโตเร็วเพราะกิจการเหล่านี้ยังจำเป็นต้องใช้เงินทุนสูงในช่วงแรกๆ เพื่อสนับสนุนการขายสินค้าเป็นเงินเชื่อและการจัดหาสินค้า

2. ความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Cash flow adequacy)

$$= \frac{\text{กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน}}{\text{เงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวร + สินค้าคงเหลือที่เพิ่มขึ้น+เงินปันผลจ่าย+ชำระคืนหนี้สิน}}$$

อัตราส่วนความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Cash flow adequacy) เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดถึงความสามารถของกิจการในการก่อให้เกิดกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่เพียงพอต่อการชำระคืนหนี้สิน การนำไปลงทุนกลับเข้าไปในสินทรัพย์ และนำไปจ่ายเงินปันผล อัตราส่วนที่เกิน 1 หรือยิ่งสูงติดต่อกันหลายๆ งวดจะเป็นตัวบ่งบอกถึงความสามารถของกิจการในการก่อให้เกิดกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่เพียงพอต่อรายจ่ายหรือภารผูกพันต่างๆ ในทางกลับกันหากอัตราส่วนนี้มีผลเป็นลบ หรือต่ำติดต่อกันหลายๆ งวดจะเป็นตัวบ่งบอกได้ว่ากิจการไม่สามารถดำเนินงานให้เกิดกระแสเงินสดที่เพียงพอต่อรายจ่ายหรือภาระผูกพันต่างๆ ดังกล่าวได้

3. ผลกระทบของค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายที่มีต่อกระแสเงินสด (Depreciation/amortization impact ratio)

$$= \frac{\text{ค่าเสื่อมราคา}}{\text{กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน}}$$

อัตราส่วนผลกระทบของค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายที่มีต่อกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Depreciation/amortization impact ratio) เป็นอัตราส่วนตัวหนึ่งที่แสดงถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการว่ามีความเพียงพอต่อภาระค่าใช้จ่ายคงที่ในแต่ละงวดบัญชีในส่วนของค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายหรือไม่ ซึ่งอัตราส่วนนี้ยิ่งต่ำมากเท่าไหร่ยิ่งดีแสดงว่ากิจการมีความสามารถในการดำเนินงานที่ก่อให้เกิดกระแสเงินสดที่เพียงพอหรือมากพอต่อภาระค่าใช้จ่ายที่ต้องจ่ายในแต่ละงวดนั้นเป็นสัดส่วนที่น้อยมากเมื่อเทียบกับจำนวนของกระแสเงินสดที่กิจการทำมาหาได้ และแสดงถึงการดำเนินงานของกิจการมีประสิทธิภาพสูงตามไปด้วย แต่ในทางกลับกันหากอัตราส่วนนี้สูง แสดงถึงการดำเนินงานของกิจการมีประสิทธิภาพต่ำ ซึ่งโดยทั่วไปมักพิจารณาคู่กันกับอัตราส่วนการลงทุนต่อ

4. อัตราส่วนการลงทุนต่อ (Reinvestment ratio)

$$= \frac{\text{เงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวร}}{\text{ค่าเสื่อมราคา+เงินรับจากการขายสินทรัพย์}}$$

อัตราส่วนการลงทุนต่อ (Reinvestment ratio) เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการอีกตัวหนึ่ง เพื่อพิจารณาถึงความเพียงพอของความสามารถในการลงทุนต่อและการรักษาระดับทุน โดยที่หากกิจการมีอัตราส่วนนี้มากกว่าหรือเท่ากับ 1 หรือยิ่งสูงติดต่อกันเป็นการแสดงถึงประสิทธิภาพของกิจการที่ดีในความสามารถในการลงทุนต่อและการรักษาระดับทุนไว้ได้ซึ่งแสดงถึงความสามารถที่จะดำเนินงานต่อเนื่องไปได้ในอนาคต แต่ในทางกลับกันหากกิจการมีอัตราส่วนนี้น้อย หรือต่ำแสดงถึงประสิทธิภาพของกิจการเกี่ยวกับความสามารถในการลงทุนต่อและรักษาระดับทุนที่ต่ำตามไปด้วย ทั้งนี้โดยทั่วไปมักพิจารณาร่วมกันกับอัตราส่วนผลกระทบของค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายที่มีต่อกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเพื่อให้เกิดความชัดเจนมากยิ่งขึ้น

5. เงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเมื่อเทียบกับกระแสเงินสดสุทธิ (Capital investment per dollar of cash)

$$= \frac{\text{เงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวร}}{\text{รวมแหล่งที่มาของกระแสเงินสด (กระแสเงินสดสุทธิ)}}$$

เงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเมื่อเทียบกับกระแสเงินสดสุทธิ (Capital investment per dollar of cash) เป็นอัตราส่วนที่ใช้พิจารณาถึงสัดส่วนการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรที่มีต่อกระแสเงินสดสุทธิจากทั้ง 3 แหล่ง ได้แก่ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และกระแสเงินสดจากกิจการรมจัดหาเงิน หากกิจการมีอัตราส่วนนี้น้อย หรือต่ำแสดงว่ากระแสเงินสดรวมสุทธิที่กิจการทำมาหาได้นั้นมีความเพียงพอที่จะนำไปลงทุนกลับเข้าไปในสินทรัพย์ถาวรได้โดยส่งผลกระทบต่อจำนวนของกระแสเงินสดรวมสุทธิน้อยมาก แต่ในทางกลับกันหากกิจการมีอัตราส่วนนี้มาก หรือสูงแสดงว่ากระแสเงินสดสุทธิที่กิจการทำมาหาได้นั้นไม่มีความเพียงพอต่อการนำไปลงทุนกลับเข้าไปในสินทรัพย์ถาวร หรือการลงทุนกลับเข้าไปในสินทรัพย์ถาวรของกิจการส่งผลกระทบสูงมากต่อกระแสเงินสดสุทธิ

6. ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest coverage ratio)

$$= \frac{\text{กระแสเงินสดจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้}}{\text{ดอกเบี้ยจ่ายเป็นเงินสดระหว่างปี}}$$

ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest coverage ratio) เป็นอัตราส่วนที่ใช้พิจารณาถึงความสามารถในการดำเนินงานของกิจการให้เกิดกระแสเงินสดก่อนหักภาระเรื่องดอกเบี้ยและภาษีที่เพียงพอต่อภาระค่าใช้จ่ายในส่วนของดอกเบี้ยจ่ายที่ต้องจ่ายเป็นเงินสดจากการก่อหนี้ของกิจการในแต่ละงวดหรือไม่ ซึ่งถ้าอัตราส่วนนี้ยิ่งมาก หรือยิ่งสูง ยิ่งดี แสดงว่ากิจการสามารถดำเนินงานให้เกิดกระแสเงินสดที่เพียงพอต่อภาระดอกเบี้ย หรือการจ่ายดอกเบี้ยที่ต้องจ่ายเป็นเงินสดของกิจการมีผลกระทบต่อจำนวนของกระแสเงินสดที่กิจการทำมาหาได้น้อยมาก ในทางกลับกัน หากกิจการมีอัตราส่วนนี้น้อย หรือต่ำแสดงว่ากิจการมีความสามารถในการจ่ายชำระดอกเบี้ยต่ำหรือชำระได้น้อยมาก หรือการจ่ายชำระภาระดอกเบี้ยของกิจการส่งผลกระทบต่อกระแสเงินสดที่กิจการทำมาหาได้สูงมาก และหากอัตราส่วนนี้ติดลบแสดงว่ากิจการมีกระแสเงินสดไม่เพียงพอต่อการจ่ายชำระดอกเบี้ยที่ต้องจ่ายเป็นเงินสด

7. อัตราผลตอบแทนของกระแสเงินสดต่อสินทรัพย์รวม (Cash flow return on assets)

$$= \frac{\text{กระแสเงินสดจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้}}{\text{สินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ย}}$$

อัตราผลตอบแทนของกระแสเงินสดต่อสินทรัพย์รวม (Cash flow return on assets) เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงความสามารถของกิจการในการบริหารสินทรัพย์ที่มีอยู่ในกิจการให้เปลี่ยนกลับมาเป็นกระแสเงินสดซึ่งอัตราส่วนนี้ยิ่งมาก หรือยิ่งสูงเท่าไหร่ย่อมหมายถึงว่ากิจการใช้สินทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพและกำไรของกิจการนั้นก็จะถือว่ามีคุณภาพสูง ในทางกลับกันหากกิจการมีอัตราส่วนนี้น้อย หรือต่ำหมายถึงว่ากิจการไม่สามารถใช้สินทรัพย์ที่มีอยู่ในกิจการได้อย่างมีประสิทธิภาพและกำไรของกิจการนั้นก็จะถือว่ามีคุณภาพต่ำ

คุณภาพกำไรในการวิจัย

จากคำนิยามของคุณภาพกำไรข้างต้น พอสรุปเป็นคำนิยามของกำไรที่มีคุณภาพในการวิจัยได้ดังนี้

1. กำไรและกระแสเงินสดเกิดขึ้นในสัดส่วนที่พอๆ กัน
2. ช่วงเวลาการเกิดกำไรสอดคล้องพอดีกับการเกิดของกระแสเงินสด
3. เป็นกำไรที่เกิดจากการดำเนินงานตามปกติ สามารถเปลี่ยนกลับมาเป็นเงินสดที่เพียงพอต่อการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ที่เสื่อมค่าได้ และเป็นกำไรที่ได้มาจากรายได้ที่เกิดขึ้นเป็นประจำของกิจการ

การจัดการกำไร

เป็นการปรับเปลี่ยนตัวเลขกำไรจากผลการดำเนินงานให้เป็นไปตามที่ต้องการ โดยอาศัยความไม่เท่าเทียมกันของการรับรู้ข้อมูลเกี่ยวกับผลการดำเนินงานที่แท้จริงระหว่างบุคคลภายในบริษัทและบุคคลภายนอกหรือนักลงทุน โดยผู้บริหารทำการปรับเปลี่ยนในส่วนของนโยบายทางบัญชีในการจัดทำงบการเงินที่นำเสนอต่อบุคคลภายนอกหรือนักลงทุน ส่งผลให้ตัวเลขกำไรที่ได้ไม่ใช่กำไรที่แท้จริงของบริษัท ซึ่งนักลงทุนเดิมได้ผลประโยชน์จากการกระทำดังกล่าวในเรื่องของส่วนต่างราคาหุ้นที่เพิ่มขึ้น แต่กลับส่งผลให้ในอนาคตผลการดำเนินงานของบริษัทมีลักษณะที่ลดลงอย่างรวดเร็ว

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

1. งานวิจัยเกี่ยวกับการจัดการกำไร

1.1 งานวิจัยเกี่ยวกับผลตอบแทนของหุ้นหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

<u>ต่างประเทศ</u>

จากการศึกษาในอดีตของ Spiess and Graves (1995) ทดสอบผลตอบแทนระยะยาวของหุ้นหลังออกหุ้นเพิ่มทุนว่าเป็นเช่นไรเมื่อเทียบกับบริษัทจับคู่เหมือนศึกษาในช่วงปี ค.ศ. 1975–1989 โดยวัดผลการดำเนินงานเปรียบเทียบ 3 วิธี ได้แก่ 1. บริษัทที่มีขนาดใกล้เคียงกัน 2. บริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกันและมีขนาดที่ใกล้เคียงกัน 3. บริษัทที่มีอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าทางตลาดและขนาดบริษัทที่ใกล้เคียงกัน นอกจากนี้ต้องไม่ออกหุ้นเพิ่มทุนในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา การทดสอบมีวัตถุประสงค์เพื่อดูผลการดำเนินงานหลังจากมีการออกหุ้นสามัญว่าบริษัทมีผลการดำเนินงานที่ลดลงหรือไม่โดยแบ่งการทดสอบออกเป็น 4 แบบ คือ 1. ปีที่ออก 2. แบ่งตามอายุของบริษัทที่นำมาเป็นตัวอย่าง 3. แบ่งตามลักษณะของบริษัทมีตัวแทนในการวัดคือ มูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าทางตลาดและมูลค่าทางตลาดของส่วนผู้ถือหุ้น 4. แบ่งตามลักษณะของอุตสาหกรรมทุกส่วนเป็นตรวจสอบความถูกต้องของแต่ละวิธีไปในตัว จากการศึกษาพบว่าผลตอบแทนของหุ้นทั้งช่วง 3 ปี และ 5 ปี ลดลงมากกว่าที่ควรจะเป็น โดยผลตอบแทนช่วง 5 ปีหลังการเพิ่มทุนได้ลดลงมากกว่าผลตอบแทนของหุ้นในช่วง 3 ปี นอกจากนั้นยังพบว่าบริษัทที่ออกหุ้นเพิ่มทุนที่เป็นบริษัทเล็กสุด อายุน้อยที่สุด มีอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าทางตลาดที่ต่ำสุด จะมีผลตอบแทนที่ลดลงมากที่สุดเมื่อเทียบกับแบบอื่นๆ และการทดสอบว่าการออกหุ้นสามัญครั้งแรกหรือการออกหุ้นเพิ่มทุน ผู้จัดการมักจะอาศัยช่วงเวลาที่มูลค่าหุ้นอยู่สูงกว่าที่ควรจะเป็นในการออกหุ้นเพื่อรับประโยชน์จากส่วนต่างของราคาหุ้นใหม่ที่ออกกับหุ้นที่มีอยู่เดิม ทั้งนี้ประกอบกับผลการวิจัยของ Loughran and Ritter (1997) ซึ่งได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับผลการดำเนินงานในช่วง 4 ปีก่อนและหลังการออกหุ้นเพิ่มทุนช่วงปี ค.ศ. 1979-1989 โดยมีวัตถุประสงค์การทดสอบคือ 1. ผลการดำเนินงานเสื่อมถอยลงหลังออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนหรือไม่ 2. รูปแบบของผลการดำเนินงานของบริษัทที่มีขนาดใหญ่และขนาดเล็กมีผลต่างกันหรือไม่ 3. ผู้จัดการมองบริษัทในแง่ดีเหมือนกับนักลงทุนหรือไม่โดยวัดจากการตัดสินใจลงทุน 4. บริษัทที่เติบโตอย่างรวดเร็วจะมีการเสื่อมถอยลงของผลการดำเนินงานหรือไม่ การทดสอบใช้อัตราส่วนทางบัญชีมาวัดได้แก่

ความสามารถในการทำกำไร (ROA, Profit margin), ความสามารถในการใช้สินทรัพย์ (OBID/Asset), เงินลงทุนบวกค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนาทั้งหมดหารด้วยสินทรัพย์ (R&D expense/Asset) พบว่าในปีการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนผลการดำเนินงานของบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับบริษัทจับคู่เหมือน บริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนมีผลการดำเนินงานที่ลดลงมากกว่าบริษัทจับคู่เหมือนหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน นอกจากนี้พบว่าบริษัทขนาดเล็กสุดมีผลการดำเนินงานเพิ่มขึ้นในปีก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนและลดลงอย่างรวดเร็วหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน โดยแบ่งขนาดของบริษัทออกเป็น 4 ส่วนโดยใช้มูลค่าของสินทรัพย์เป็นเกณฑ์ การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการโตของบริษัทและผลตอบแทนของหุ้นหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน โดยคำนวณผลตอบแทนของหุ้นปรับโดยผลตอบแทนตลาดหลายๆ วิธีมาใช้ในการทดสอบ ผลที่ได้คือบริษัทที่ยอดขายโตอย่างรวดเร็วและบริษัทที่ลงทุนสูงจะมีผลตอบแทนระยะยาวต่ำกว่าบริษัทที่เติบโตช้ากว่าและผลตอบแทนหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนมีผลการดำเนินงานที่ลดลงมากกว่าเมื่อเทียบกับบริษัทจับคู่เหมือน ณ ระดับอัตราการเติบโตเท่ากัน

<u>ประเทศไทย</u>

การศึกษาในอดีตของ Pichai Lertsupongkit (2002) ซึ่งได้ทำการศึกษาผลตอบแทนของราคาหุ้นหลังประกาศเพิ่มทุนโดยมีจำนวนตัวอย่าง 59 บริษัท ช่วงปี ค.ศ. 1994-2001 โดยสมมติฐานคือ บริษัทจะออกหุ้นเพิ่มทุนเมื่อราคาหุ้นสูงกว่าที่ควรจะเป็นส่งผลให้หลังประกาศเพิ่มทุนผลตอบแทนของหุ้นควรจะลดลงโดยใช้แบบจำลอง market model ทดสอบหาผลตอบแทนเกินปกติ (Abnormal returns) นอกจากนั้นยังศึกษาว่าปัจจัยที่สามารถอธิบายผลตอบแทนของหุ้นหลังการประกาศเพิ่มทุน โดยมีตัวแปรคือ อัตราส่วนมูลค่าทางตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี จำนวนหุ้นที่ออกจำหน่าย อัตราการเติบโตของบริษัท อัตราส่วนราคาที่ออกต่อราคาตามตลาด ผลการศึกษาพบว่าตลาดตอบสนองต่อบริษัทที่มีการประกาศเพิ่มทุนในทิศทางที่ลดลงลงในช่วง 2 วันหลังการประกาศเพิ่มทุนอย่างมีนัยสำคัญ การศึกษาชิ้นนี้เหมือนกับงานวิจัยต่างประเทศที่ได้มีการศึกษาไว้ แต่อย่างไรก็ดีไม่พบปัจจัยใดที่จะใช้เป็นตัวแปรในการอธิบายผลตอบแทนของหุ้นหลังการประกาศเพิ่มทุนได้อาจเนื่องจากจำนวนตัวอย่างหุ้นเพิ่มทุนน้อยเกินไป อย่างไรก็ตามผลการวิจัยของ Anchalee Ngamwutikul (2002) ซึ่งทำการศึกษาถึงผลการดำเนินงานก่อนและหลังการออกหุ้นเพิ่มทุนของบริษัทจดทะเบียนแห่งประเทศไทย ทำการศึกษาในระหว่างปี ค.ศ. 1991-1994 เพื่อทดสอบผลการดำเนินงานหลังการออกหุ้นเพิ่มทุนนั้นว่ามีการ

ลดลงของกำไรในช่วง 3 ปีต่อมาหรือไม่ ทดสอบด้วย Wilcoxon Signed-Rank Test วัดค่ากลางเพื่อเลี่ยงปัญหาการเบ้ของข้อมูลจากการใช้ข้อมูลทางบัญชีเปรียบเทียบกับบริษัทที่ไม่ได้ออกหุ้นเพิ่มทุน เนื่องจากตลาดทุนในประเทศไทยยังอยู่ในช่วงเริ่มต้นและระบบทางกฎหมายที่ยังขาดประสิทธิภาพของการเปิดเผยข้อมูลที่ดี ทำให้เกิดความไม่เท่าเทียมกันของการรับรู้ข้อมูลข่าวสารจากตลาดไม่มีประสิทธิภาพ โดยทดสอบใน 2 ประเด็นได้แก่

1. โดยสอบผลการดำเนินงานหลังการออกหุ้นเพิ่มทุน

ข้อสมมติฐานมาจากแนวคิดของ Jensen and Meckling (1976) เกี่ยวกับสมมติฐานกระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flow Hypothesis) ที่ว่ากระแสเงินสดของบริษัทเพิ่มขึ้นจากการระดมทุนเพิ่มบริษัทนำเงินไปลงทุนในกิจการที่มีมูลค่าปัจจุบันสุทธิเป็นลบ (Negative net present value) หรือลงทุนกิจการไม่ก่อประโยชน์เช่น แทนที่ผู้จัดการนำเงินไปพัฒนาเทคโนโลยีใหม่ๆ หรือพัฒนาบุคลากร แต่กลับนำเงินไปสร้างออฟฟิศ ลงทุนสร้างห้องทำงาน เป็นต้น จากทฤษฎีนี้ทำให้คาดว่าผลการดำเนินงานแย่ลงหลังจากมีการเพิ่มทุน

2. ทดสอบถึงระดับความไม่เท่าเทียมกันของการรับรู้ข้อมูลโดยใช้สินทรัพย์รวมของบริษัทเป็นตัวแทนการทดสอบขนาดของบริษัท โดยบริษัทขนาดเล็กน่าจะมีระดับของความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลสูงกว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่ส่งผลให้การดำเนินงานของบริษัทขนาดเล็กน่าจะลดลงมากกว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่กว่า สาเหตุจากโอกาสการลงทุนของบริษัทขนาดเล็กน้อยกว่าบริษัทขนาดใหญ่ นอกจากนี้ยังมีข้อจำกัดต่างๆ เช่น การขอสินเชื่อความน่าเชื่อถือของบริษัทขนาดเล็กจะมีความไม่เท่าเทียมกันของการรับรู้ข้อมูลสูงเนื่องมาจากนักลงทุนไม่สนใจลงทุนในบริษัทขนาดเล็ก ขาดการวิเคราะห์จากนักวิเคราะห์เพราะมักจะให้ความสนใจบริษัทที่มีขนาดใหญ่มากกว่า ผลการทดสอบบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยพบว่ามีผลการดำเนินงานที่ลดลง และพบว่ามีระดับความไม่เท่าเทียมกันของการรับรู้ข้อมูลข่าวสารด้วย

1.2 งานวิจัยเกี่ยวกับการจัดการกำไรและการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

ต่างประเทศ

จากการศึกษาในอดีตของ **Rangan (1998)** และ **Teoh, Welch and Wong (1998)** ซึ่งทำการศึกษาการจัดการกำไรในช่วงที่มีการประกาศออกหุ้นเพิ่มทุนว่าสามารถอธิบายถึงผลการดำเนินงานที่ลดลงหลังการเพิ่มทุนได้หรือไม่ การทดสอบใช้ข้อมูลเป็นรายไตรมาสศึกษาช่วง ค.ศ. 1987-1990 แบ่งการทดสอบเป็น 2 ส่วนเช่นกันกับ Teoh, Welch and Wong (1998)

ส่วนแรกทำการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงรายการพึงรับพึงจ่ายกับการเปลี่ยนแปลงของกำไรสุทธิหลังการออกหุ้นเพิ่มทุน โดยวิธีวัดผลการดำเนินงานใช้การเปลี่ยนแปลงของกำไรสุทธิก่อนหักรายการพิเศษต่อสินทรัพย์รวม (ROA) เป็นตัวแปรตาม โดยมีการพึงรับพึงจ่ายปีที่ 0 เป็นตัวแปรอิสระโดยคาดว่าจะมีความสัมพันธ์ในทางตรงข้าม เนื่องจากผลการดำเนินงานที่แท้จริงจะปรากฏให้เห็นหลังจากการเพิ่มทุนผ่านไปแล้วจากการทดสอบพบว่ามีความสัมพันธ์กัน โดยตัวแปรการเปลี่ยนแปลงรายการพึงรับพึงจ่ายโดยฝ่ายบริหาร (discretionary current accruals) ปีที่ 0 สามารถอธิบายกำไรว่าลดลงหลังจากมีการระดมทุนเพิ่ม อย่างที่สองทดสอบว่าผลตอบแทนหลังจากมีการออกหุ้นมีความสัมพันธ์ในทางตรงข้ามกับการเปลี่ยนแปลงรายการพึงรับพึงจ่ายโดยฝ่ายบริหารหรือไม่ การทดสอบสนใจผลตอบแทนของหุ้นหลังการเพิ่มทุน 1 ปี มองว่าถ้ามีการจัดการกำไรจริงจะเห็นผลตอบแทนที่ลดลงในปีแรกหลังเพิ่มทุน ใช้วิธีผลตอบแทนของหุ้นรายวันปรับด้วยผลตอบแทนของตลาดในการคำนวณ จากการทดสอบได้ผลตามที่ตั้งสมมติฐานไว้การทดสอบทั้ง 2 แบบนี้ได้ใช้การเปลี่ยนแปลงของยอดขายและการเปลี่ยนแปลงของเงินลงทุนในการทดสอบโดยมองว่าบริษัทที่มีการเติบโตของยอดขายรวดเร็วจะส่งผลให้มีกำไรลดลงหลังการเพิ่มทุน เนื่องจากคนภายนอกสนใจจะเข้ามาลงทุนในอุตสาหกรรมนั้นการเติบโตของยอดขายสูงส่งผลให้กำไรลดลงหลังการเพิ่มทุน ส่วนเงินลงทุนหากมีการลงทุนในสินทรัพย์กว่าจะได้รับผลประโยชน์จากการลงทุนนั้นต้องใช้เวลาดังนั้นกำไรของบริษัทเพิ่มทุนจะมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการเติบโตของยอดขายและเงินลงทุน และในส่วนของ Teoh, Welch and Wong (1998) พบว่าบริษัทที่ออกหุ้นเพิ่มทุนสามารถรายงานกำไรเพิ่มขึ้นโดยใช้การเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของผู้บริหาร (discretionary accruals) ผู้จัดการใช้นโยบายทางบัญชีที่ยืดหยุ่นสร้างกำไรสุทธิให้สูงขึ้นก่อนการออกหุ้นเพิ่มทุนไปถึงช่วงที่มีการออกหุ้นสามัญ และยังพบว่าหลังจากการระดมทุนเพิ่มผลตอบแทนของหุ้นและกำไรสุทธิของบริษัทมีแนวโน้มผลการดำเนินงานที่แย่ลงโดยเทียบกับบริษัทจับคู่เหมือน โดยการทดสอบแบ่งรายการพึงรับพึงจ่ายออกเป็น 4 ส่วน อันได้แก่ การเปลี่ยนแปลงรายการพึงรับพึงจ่ายระยะสั้นโดยฝ่ายบริหาร (discretionary current accruals), การเปลี่ยนแปลงรายการพึงรับพึงจ่ายระยะยาวโดยฝ่ายบริหาร (discretionary long-term accruals), การเปลี่ยนแปลงรายการพึงรับพึงจ่ายจากการดำเนินงานระยะสั้น (non-discretionary current accruals), การเปลี่ยนแปลงรายการพึงรับพึงจ่ายจากการดำเนินงานระยะยาว (non-discretionary long-term accruals) เพื่อให้ทราบว่าส่วนใดที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของทั้งรายการกำไรสุทธิและผลตอบแทนของหุ้นมากที่สุด โดยทดสอบว่าส่วนไหนที่มีผลต่อกำไรสุทธิ ซึ่งกำไรสุทธิประกอบด้วยสองส่วนคือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและการเปลี่ยนแปลงรายการพึงรับพึงจ่ายรวม กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

หรือการเปลี่ยนแปลงรายการพึงรับพึงจ่ายรวมที่มีรูปแบบเดียวกับกำไรสุทธิก็ตั้งสมมติฐานว่าสามารถจัดการกำไรผ่านตัวแปรนั้น ทดสอบโดยใช้วิธีวัดผลการดำเนินงานของกำไรทางบัญชีและกระแสเงินสด 3 วิธี พบว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีรูปแบบตรงข้ามกับกำไรสุทธิดังนั้นปัจจัยที่มีผลกับกำไรสุทธิคือการเปลี่ยนแปลงรายการค้างรับค้างจ่ายรวม (total accruals) การทดสอบแบ่งเป็น 2 ส่วนใหญ่ๆ คือ 1. การอธิบายกำไรสุทธิหลังการระดมทุนเพิ่มด้วยการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่าย (discretionary accruals) โดยเปรียบเทียบบริษัทจับคู่เหมือนเป็นเวลา 3 ปี ก่อนและหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน พบว่าบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงรายการพึงรับพึงจ่ายสูง (high discretionary current accruals) มีผลการดำเนินงานที่ลดลงมากกว่าการเปลี่ยนแปลงรายการพึงรับพึงจ่ายต่ำ นอกจากนี้ยังทำการทดสอบความสัมพันธ์โดยใช้ Spearman rank ระหว่างการเปลี่ยนแปลงรายการพึงรับพึงจ่ายระยะสั้น (discretionary current accruals) และการเปลี่ยนแปลงรายการพึงรับพึงจ่ายระยะยาว (discretionary long-term accruals) กับการเปลี่ยนแปลงของกำไรสุทธิ พบว่าตัวแปรที่สามารถอธิบายถึงกำไรหลังจากมีการเพิ่มทุนคือ การเปลี่ยนแปลงรายการพึงรับพึงจ่ายระยะสั้นโดยฝ่ายบริหาร และ2. ใช้การเปลี่ยนแปลงรายการพึงรับพึงจ่ายก่อนการเพิ่มทุนทำนายถึงผลตอบแทนของหุ้นหลังจากมีการระดมทุนเพิ่ม ผลทดสอบพบว่าการเปลี่ยนแปลงรายการพึงรับพึงจ่ายระยะสั้นสามารถอธิบายถึงผลการดำเนินงานหลังจากการออกหุ้นเพิ่มทุนได้ว่ามีความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างกัน กล่าวคือ นักลงทุนคาดการณ์กำไรของบริษัทโดยไม่คำนึงถึงการตกแต่งกำไรในงบการเงินของบริษัท หรือนักลงทุนโดนบิดเบือนข้อมูลโดยไม่รู้ตัวนั่นเอง

2. งานวิจัยเกี่ยวกับคุณภาพกำไร

ต่างประเทศ

จากการศึกษาในอดีตของ **Joel and Jae (1981)** ซึ่งทำการศึกษาถึงปัจจัยที่เป็นองค์ประกอบของคุณภาพกำไรที่มีผลกระทบต่อการวางแผนทางการเงิน ทำการทดสอบกำไรในเรื่องของ 1. ความสม่ำเสมอของการเกิดกำไร 2. ความสอดคล้องกับกระแสเงินสด 3. ความเสี่ยงต่อการลงทุนในสินทรัพย์ 4. การรักษาระดับทุนในสินทรัพย์ถาวร 5. ความเพียงพอทางการเงิน 6. ลักษณะของหนี้สิน 7. Beta คือ เกี่ยวกับราคาหุ้น 8. กำไรจากการดำเนินงาน 9. อัตราการโตของกำไร 10. อัตราการโตของเงินปันผล โดยแทนค่าคุณภาพกำไรด้วย P/E Ratio อันประกอบด้วย 1. อัตราส่วนการโตของกำไรต่อหุ้น 2. รายการพิเศษ/กำไรสุทธิ 3. กำไรสุทธิ+ค่าเสื่อมราคา+

ค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย/กำไรสุทธิ 4. สินทรัพย์ไม่มีตัวตน/สินทรัพย์รวม 5. กำไรสุทธิ/ค่าใช้จ่ายคงที่ 6. ค่าเสื่อมราคา+ค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย/สินทรัพย์ถาวรสุทธิ 7. ต้นทุนขาย/สินค้า 8. ขาย/รับชำระหนี้ 9. สินทรัพย์หมุนเวียน/หนี้สินหมุนเวียน 10. หนี้สินระยะยาว/ต้นทุนการลงทุน 11. ขาย/กำไรสุทธิ 12. ดัชนีความสม่ำเสมอของกำไร 13. ค่าสัมประสิทธิ์การเปลี่ยนแปลงของกำไร 14. ราคาหุ้น 15. เงินปันผลต่อหุ้น 16. อัตราการโตของเงินปันผลต่อหุ้น ทำการทดสอบโดยใช้ Multiple regression แบบ Cross section data ผลการวิจัยพบว่า กระแสเงินสดเป็นปัจจัยหลักที่ส่งผลกระทบถึงราคาหุ้นที่แท้จริงในอนาคตและแสดงถึงภาพลักษณ์ของบริษัท รวมทั้งการโตของกำไรและเงินปันผลด้วย ซึ่งถือได้ว่าเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบถึงภาพลักษณ์ที่ดีอีกอย่างหนึ่งเช่นกันที่แสดงถึงการเติบโตของบริษัทในสายตาของบุคคลภายนอก รวมถึงงานวิจัยของ **Peter (1999) และ David (2004)** โดยที่ Peter (1999) ทำการศึกษาถึงผลกระทบที่มีต่อคุณภาพกำไรจากการวัดค่าความสัมพันธ์ของการเปิดเผยกระแสเงินสด แทนค่าคุณภาพกำไรด้วยความสัมพันธ์ของกำไรกับกระแสเงินสด โดยทำการทดสอบด้วยวิธี OLS regression และ Kmenta's (1998) estimation procedure ผลการวิจัยให้ข้อสรุปของคุณภาพกำไรว่า เป็นความสัมพันธ์กันระหว่างการเกิดกำไรกับการเกิดกระแสเงินสดที่สามารถอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงระหว่างกันได้และเป็นความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นในช่วงเวลาที่เหมาะสมหรือสอดคล้องกัน นั่นหมายความว่า คุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์กับปริมาณการเปิดเผยกระแสเงินสด กล่าวโดยสรุปคือ ถ้าคุณภาพกำไรสูงจะผลักดันให้มีการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับกระแสเงินสดที่มากขึ้นตามไปด้วย ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ David (2004) ที่ทำการศึกษาถึงหลักความเป็นเจ้าของกับคุณภาพของกำไร ทำการทดสอบถึงคุณภาพกำไรโดยยึดตามหลักการของ The Financial Accounting Standard Board (FASB) อันประกอบด้วย 1. ความสามารถในการพยากรณ์ได้ถึงมูลค่าในอนาคต 2. มีความเป็นกลาง 3. การเกิดกำไรอยู่ในช่วงเวลาที่เหมาะสม 4. เป็นตัวเลขกำไรที่มีความน่าเชื่อถือ ทดสอบจากความสัมพันธ์ของการเกิดกำไรกับการเกิดกระแสเงินสดว่าสอดคล้องกันหรือไม่เมื่ออยู่ ณ งวดเวลาเดียวกันโดยใช้วิธี Cross- sectional association ผลการวิจัยพบว่าหลักความเป็นเจ้าของมีความสัมพันธ์กันกับคุณภาพกำไรที่รายงาน นั่นคือความเป็นเจ้าของนั้นมีผลกระทบถึงคุณภาพของกำไรที่รายงานเมื่อแทนคุณภาพกำไรด้วยหลักการ 4 อย่างตาม FASB แต่กลับไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการเพิ่มขึ้นของความเป็นเจ้าของกับคุณภาพกำไร กล่าวคือการเพิ่มขึ้นของการเป็นเจ้าของกิจการไม่ส่งผลกระทบถึงคุณภาพของกำไรที่รายงานแต่อย่างใด นอกจากนี้ยังมีงานวิจัยของ **Sloan (1996)** และ **Houge and Loughran (2000)** ซึ่งทำการศึกษาว่านักลงทุนให้ความสนใจข้อมูลในงบการเงินอย่างไร ให้ความสนใจเพียงผลกำไรของกิจการหรือไม่ โดยที่ Sloan (1996) ทำการทดสอบว่าราคาของหลักทรัพย์สะท้อนมาจากข้อมูลในส่วนประกอบของกำไรใน

ปัจจุบัน ซึ่งได้แก่รายการพึงรับพึงจ่ายและกระแสเงินสดในการอธิบายผลตอบแทนในอนาคตหรือไม่ หรือสนใจเพียงข้อมูลของกำไรในปัจจุบันเพียงอย่างเดียว โดยในการศึกษาใช้ข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนอยู่ในตลาด NYSE และ AMEX ในช่วง ค.ศ.1962 ถึง 1991 เป็นระยะเวลา 30 ปี โดยในการวัดผลตอบแทนเกินปกติ (Abnormal Return) นั้นใช้ 2 วิธีในการวัดคือวิธีวัดผลตอบแทนเทียบกับบริษัทที่อยู่กลุ่มขนาดเดียวกัน (Size adjusted) อีกวิธีหนึ่งคือการวัดโดยใช้ตามแบบจำลอง CAPM (Capital Asset Pricing Model) ซึ่งได้ผลการศึกษาว่า ความยั่งยืนของกำไรจะเพิ่มขึ้นถ้ากำไรที่ได้รับส่วนใหญ่มาจากส่วนของกระแสเงินสด ขณะที่ความยั่งยืนของกำไรจะลดลงถ้ากำไรที่ได้รับส่วนใหญ่มาจากส่วนของรายการพึงรับพึงจ่ายเพราะกระแสเงินสดที่ใช้ในการวัดผลการดำเนินงานของกิจการจะมีการบิดเบือนได้น้อยกว่ากำไรสุทธิ เพราะระบบของรายการพึงรับพึงจ่ายซึ่งสามารถสร้างตัวเลขรายรับรายจ่ายขึ้นมาได้ ดังนั้นนักวิเคราะห์จึงมักเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดต่อกำไรสุทธิในการตรวจสอบคุณภาพกำไร โดยนักวิเคราะห์บางคนเชื่อว่าอัตราส่วนของกระแสเงินสดต่อกำไรสุทธิที่สูงแสดงถึงคุณภาพกำไรที่สูงตามด้วย ดังนั้นจึงเป็นที่น่าสงสัยว่าบริษัทที่มีกำไรสุทธิสูงแต่มีกระแสเงินสดต่ำมักจะมีการตกแต่งกำไรผ่านทางการใช้รายการพึงรับพึงจ่าย แต่การศึกษาของ Sloan กลับพบว่าแม้กระแสเงินสดจะมีอิทธิพลสูงและความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับกำไรในอนาคตแต่นักลงทุนกลับไม่สามารถแยกลักษณะที่แตกต่างกันของส่วนประกอบกำไรในปัจจุบันได้ โดยนักลงทุนมักให้ราคาหลักทรัพย์สูงกว่าความเป็นจริง (Overvalue) กับหลักทรัพย์ซึ่งมีรายการพึงรับพึงจ่ายสูงเพราะลักษณะของกิจการที่มีรายการพึงรับพึงจ่ายสูงมักจะเป็นบริษัทที่มีผลการดำเนินงานในอดีตดี (Growth stock) เพราะราคาจะกลับเข้าสู่ราคาที่แท้จริงก็ต่อเมื่อกำไรในอนาคตถูกประกาศออกมาซึ่งต่ำกว่าที่คาดหวัง ทำให้ผลตอบแทนในหลักทรัพย์เกินปกติในอนาคตเป็นลบ โดย Sloan (1996) ได้ทำการทดสอบโดยใช้กลยุทธ์การซื้อหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีรายการพึงรับพึงจ่ายต่ำ และขายหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์ ที่มีรายการพึงรับพึงจ่ายสูงสามารถสร้างผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ยจากการซื้อขายตลอด 30 ปี จากมากกว่า 10% ต่อปี โดยอัตราผลตอบแทนจากการซื้อขายหลักทรัพย์เป็นบวก 28 ปี จาก 30 ปีที่ทดสอบซึ่งขัดแย้งกับสมมติฐานเรื่องตลาดมีประสิทธิภาพระดับกลางที่ว่าราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันได้สะท้อนถึงข้อมูลทุกอย่างที่ประกาศสู่สาธารณะชนในขณะที่ Houge and Loughran (2000)ใช้ข้อมูลบริษัทที่จดทะเบียนอยู่ในตลาด AMEX, NYSE และ NASDAQ ในช่วง ค.ศ. 1963-1993 โดยที่มีการเพิ่มข้อมูลตลาด NASDAQ เพราะจะทำให้กลุ่มตัวอย่างมีขนาดใหญ่ขึ้นและในช่วง 20 ปีที่ผ่านมามีการจดทะเบียนบริษัทในตลาด NASDAQ เพิ่มขึ้นอย่างมาก โดยปัจจุบันมีจำนวนบริษัทที่จดทะเบียนอยู่ในตลาด NASDAQ มากกว่า NYSE ในการศึกษาจะมีการแบ่งกลุ่มบริษัทออกเป็น 2 กลุ่ม คือ กลุ่มบริษัทที่

จดทะเบียนอยู่ในตลาด AMEX และ NYSE ส่วนอีกกลุ่มคือบริษัทที่จดทะเบียนอยู่ในตลาด AMEX, NYSE และ NASDAQ ขณะที่การคำนวณผลตอบแทนเกินปกตินั้น Houge and Loughran (2000) คำนวณโดยใช้ตามแบบจำลองของ Fama and French (1993) โดยมีการเพิ่มตัวแปรความเสี่ยงที่เป็นระบบของกิจการและอัตราส่วนของมูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่าตลาด จากการศึกษาพบว่าในกลุ่มบริษัททั้ง 2 กลุ่มให้ข้อสรุปเหมือนกันก็คือนักลงทุนสนใจเฉพาะกำไรปัจจุบันไม่ได้สนใจข้อมูลในส่วนประกอบของกำไร (รายการพึงรับพึงจ่าย และกระแสเงินสด) ทดสอบโดยใช้กลยุทธ์การซื้อขายหลักทรัพย์ดังนี้

1. ซื้อหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีกระแสเงินสดสูงสุดและขายหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีกระแสเงินสดต่ำที่สุด

2. ซื้อหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีรายการพึงรับพึงจ่ายต่ำสุดและขายหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีรายการพึงรับพึงจ่ายสูงที่สุด

3. ซื้อหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีคุณภาพกำไรสูงสุด (กระแสเงินสดสูง กำไรต่ำ) และขายหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีคุณภาพกำไรต่ำสุด (กระแสเงินสดต่ำ กำไรสูง)

ผลการศึกษาพบว่าทั้งสามกลยุทธ์การซื้อขายสามารถสร้างผลตอบแทนเกินปกติโดยผลตอบแทนเกินปกติส่วนใหญ่มาจากการลงทุนในบริษัทที่มีรายการพึงรับพึงจ่ายสูงหรือบริษัทที่มีกระแสเงินสดต่ำ ซึ่งสอดคล้องกันกับการศึกษาของ Chan, Jegadeesh and Lakonishok (2001) ให้ผลการศึกษาสนับสนุนผลการศึกษาในอดีตว่านักลงทุนให้ความสนใจเฉพาะกำไรสุทธิของกิจการเท่านั้น โดยมองข้ามข้อมูลอื่นๆที่ปรากฏอยู่ในงบการเงินของกิจการ ขณะที่ข้อมูลอื่นๆก็มีความสามารถในการอธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในอนาคตได้เช่นกัน เช่น การเปลี่ยนแปลงของสินค้าคงคลัง การเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้การค้าและการเปลี่ยนแปลงของเจ้าหนี้การค้า ทั้งสามตัวแปรมีความสัมพันธ์เชิงผกผันกับผลตอบแทนในอนาคต ขณะที่การเปลี่ยนแปลงของสินค้าคงคลังมีอำนาจในการอธิบายผลตอบแทนในอนาคตของหลักทรัพย์มากที่สุด ซึ่งตัวแปรเหล่านี้เป็นส่วนประกอบของรายการพึงรับพึงจ่าย ซึ่งใช้วัดแทนระดับคุณภาพกำไรของกิจการโดยที่รายการพึงรับพึงจ่ายมีความสัมพันธ์เชิงผกผันกับผลตอบแทนในอนาคตของหลักทรัพย์ Chan, Jegadeesh and Lakonishok (2001) ให้เหตุผลว่าการที่รายการพึงรับพึงจ่ายสามารถอธิบายอัตราผลตอบของหลักทรัพย์ในอนาคตได้เพราะ กิจการมีการตกแต่งตัวเลขกำไรผ่านทางรายการพึงรับพึงจ่ายโดยการเพิ่มการรับรู้รายได้อนาคต และชะลอการรับรู้ค่าใช้จ่าย โดยปีถัดจากปีที่มีการเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วของรายการพึงรับพึงจ่ายพบว่ากำไรจะลดลงอย่างมาก จึงตั้งข้อสังเกตได้ว่าการเพิ่มขึ้นของรายการพึงรับพึงจ่ายเป็นการส่งสัญญาณว่ากิจการกำลังเผชิญกับปัญหาและ

บริษัทเลือกที่จะใช้การตกแต่งกำไรเพื่อชะลอข่าวร้าย นอกจากนั้น Chan, Jegadeesh and Lakonishok (2001) ยังได้แบ่งรายการพึงรับพึงจ่ายออกเป็น 2 ส่วนคือ รายการพึงรับพึงจ่ายจากฝ่ายบริหารและรายการพึงรับพึงจ่ายจากการดำเนินธุรกิจเพราะจะสามารถสะท้อนถึงการควบคุมของฝ่ายบริหารได้ดีกว่าการใช้รายการพึงรับพึงจ่ายเพียงตัวเดียวในการนำมาใช้อธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในอนาคต โดยรายการพึงรับพึงจ่ายจากฝ่ายบริหารสามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในอนาคตได้ ขณะที่รายการพึงรับพึงจ่ายจากการดำเนินธุรกิจไม่ช่วยในการอธิบายผลตอบแทนในอนาคตและในการทดสอบแบบจำลองในการอธิบายผลตอบแทนในอนาคตของหลักทรัพย์ พบว่าแบบจำลองที่ใช้ส่วนประกอบของรายการพึงรับพึงจ่ายจากฝ่ายบริหารมีความถูกต้องที่สุดในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในอนาคต

<u>ประเทศไทย</u>

จากงานวิจัยของ Poksunart Chitmunchaitham (2002) ที่ทำการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและผลตอบแทนของหุ้นในอนาคตโดยทำการวัดค่าคุณภาพกำไรด้วยรายการพึงรับพึงจ่ายตามแบบจำลองของ Sloan (1996) แบ่งการทดสอบออกเป็น 2 วิธี คือ วิธีการจัดกลุ่มหุ้นและวิธีทดสอบสมการถดถอยภาคตัดขวาง พบข้อสรุปที่ตรงกันทั้ง 2 วิธี คือ ไม่พบความสัมพันธ์ใดๆระหว่างคุณภาพกำไรกับผลตอบแทนและผลตอบแทนเกินปกติจากการลงทุนในหุ้นสามัญและได้ให้ข้อเสนอแนะในการศึกษาว่า ควรทำการศึกษาในตัวแปรอื่นๆ ที่จะนำมาใช้เป็นตัวแทนในการวัดระดับคุณภาพกำไร ซึ่งอาจจะเห็นภาพที่แตกต่างออกไปเพราะการศึกษานี้ใช้เพียงรายการพึงรับพึงจ่ายเป็นตัวแทนของคุณภาพกำไร

จากการทบทวนวรรณกรรมข้างต้นอาจจะกล่าวได้ว่าช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนบริษัทมีการจัดการกำไรโดยการปรับเปลี่ยนตัวเลขกำไรให้สูงขึ้นเพื่อประโยชน์ต่อราคาหุ้นที่สูงตามไปด้วย ส่งผลให้ตัวเลขกำไรที่นำเสนอนั้นเป็นตัวเลขกำไรที่มีคุณภาพต่ำและภายหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนแล้วนั้นกำไรของบริษัทจะมีลักษณะที่ลดลง ดังนั้นงานวิจัยนี้จึงทำการศึกษาเปรียบเทียบถึงคุณภาพกำไรช่วงก่อนและช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้อัตราส่วนจากกระแสเงินสดเป็นตัววัดถึงคุณภาพกำไร เพื่อศึกษาถึง

1. คุณภาพกำไรก่อนและหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. คุณภาพกำไรก่อนและหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 3

ระเบียบวิธีวิจัย

สมมติฐานของการวิจัย

จากเทคนิควิธีการวิเคราะห์ถึงคุณภาพกำไรของ วรศักดิ์ ทุมมานนท์ (2542) โดยใช้อัตราส่วนจากกระแสเงินสด ประกอบกับการศึกษาข้างต้นของ Sloan (1996) และ Peter (1999) ต่างก็ศึกษาถึงคุณภาพกำไรและให้ผลสรุปว่า กำไรที่เกิดขึ้นจะมีความแน่นอนและสูงขึ้นเมื่อกำไรดังกล่าวได้มาจากส่วนของกระแสเงินสด ซึ่งคุณภาพกำไรเป็นความสัมพันธ์กันระหว่างการเกิดของกำไรกับการเกิดของกระแสเงินสดที่สามารถอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงระหว่างกันได้อย่างสมเหตุสมผล รวมถึงการศึกษาของ Anchalee Ngamwutikul (2002) เกี่ยวกับผลการดำเนินงานก่อนและหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพบว่ามีการจัดการกำไรช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน ส่งผลให้ภายหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน 3 ปี มีผลการดำเนินงานลดลง ดังนั้นเมื่อมีการจัดการกำไรช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนแสดงว่ากำไรที่นำเสนอในงบการเงินจึงไม่ใช่กำไรที่แท้จริง หรือเป็นกำไรที่มีคุณภาพต่ำเมื่อเทียบกับช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่มีผลการดำเนินงานลดลงอันเนื่องมาจากผลการดำเนินงานที่แท้จริงได้ปรากฏขึ้นแล้วตามหลักการบัญชีที่ควรจะเป็น ทั้งนี้จากแนวคิดการศึกษาถึงคุณภาพกำไรก่อนและหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การวิจัยครั้งนี้จึงตั้งอยู่บนสมมติฐานที่แสดงอยู่ในรูปของสมมติฐานรอง (Alternative Hypothesis) ดังนี้

H_A : คุณภาพกำไรก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน*ต่ำกว่า*คุณภาพกำไรหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน โดยคุณภาพกำไรวัดได้จากอัตราส่วนจากกระแสเงินสด ประกอบด้วย

1) ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating cash index)
2) ความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Cash flow adequacy)
3) ผลกระทบของค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายที่มีต่อกระแสเงินสด (Depreciation/amortization impact ratio)
4) อัตราส่วนการลงทุนต่อ (Reinvestment ratio)

5) เงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเมื่อเทียบกับกระแสเงินสดสุทธิ (Capital investment per dollar of cash)
6) ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest coverage ratio)
7) อัตราผลตอบแทนของกระแสเงินสดต่อสินทรัพย์รวม (Cash flow return on assets)

ขอบเขตการวิจัย

แหล่งข้อมูล

การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical Research) เพื่อศึกษาถึงคุณภาพกำไรในช่วงก่อนและช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลและวิเคราะห์ข้อมูลจากงบการเงินรายปีที่จัดทำเผยแพร่สู่สาธารณะชนประกอบด้วย งบดุล งบกำไรขาดทุน และงบกระแสเงินสดตั้งแต่ปี พ.ศ. 2542 ถึง พ.ศ. 2548 จากฐานข้อมูลตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือ SET Market Analysis and Reporting Tool (SETSMART) และข้อมูลการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ทั้งนี้นอกเหนือจากข้อมูลที่ได้จากงบการเงินซึ่งนำมาใช้ในการประมวลผลแล้ว ข้อมูลต่างๆ ที่ใช้ประกอบรายละเอียดเพื่อเสริมให้งานวิจัยมีความสมบูรณ์ขึ้นมาจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิต่างๆ ได้แก่ ตำรา วารสาร งานวิจัย วิทยานิพนธ์ รวมทั้งสื่อสิ่งพิมพ์อิเล็คทรอนิคส์

กลุ่มตัวอย่าง

1. เป็นบริษัทที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน รวมถึงหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ออกให้นักลงทุนแบบเฉพาะเจาะจง (private placement) และการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้สิทธิผู้ถือหุ้นเดิม (right offering) ในช่วงปี พ.ศ. 2544-2546 โดยถือว่าวันที่คณะกรรมการมีมติเป็นวันประกาศออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน ข้อมูลบริษัทออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนได้จากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

2. ต้องมีข้อมูลเพียงพอ คือ ในงบการเงินต้องแสดงรายการที่ใช้คำนวณอัตราส่วนจากกระแสเงินสดทั้งช่วงก่อนและช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

3. ไม่นำบริษัทที่อยู่ในธุรกิจธนาคาร ประกันภัยและประกันชีวิตมารวมเป็นตัวอย่าง เนื่องจากบริษัทเหล่านี้มีลักษณะการดำเนินธุรกิจและรูปแบบของการจัดทำงบการเงินที่แตกต่างจากธุรกิจอื่นๆ เช่น ในงบดุลไม่มีรายการสินค้าคงเหลือเนื่องจากเป็นธุรกิจบริการ เป็นต้น ดังนั้นผลการดำเนินงานของบริษัทจึงไม่สามารถเปรียบเทียบกับกลุ่มตัวอย่างในอุตสาหกรรมอื่นได้

4. ถ้าบริษัทมีการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนติดต่อกัน 2 ปี จะใช้การออกหุ้นครั้งแรกสุดเพื่อหลีกเลี่ยงการซ้ำซ้อนกันของข้อมูล

กลุ่มตัวอย่างในการทำวิจัยครอบคลุมกลุ่มอุตสาหกรรมจำนวน 7 อุตสาหกรรม และหมวดต่างๆ ดังต่อไปนี้

1. อุตสาหกรรมเทคโนโลยี ประกอบด้วย หมวดสื่อสาร หมวดเครื่องใช้ไฟฟ้าและคอมพิวเตอร์ และหมวดชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์

2. อุตสาหกรรมวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม ประกอบด้วย หมวดปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ หมวดบรรจุภัณฑ์ และหมวดเครื่องมือและเครื่องจักร

3. อุตสาหกรรมบริการ ประกอบด้วย หมวดพาณิชย์ หมวดการแพทย์ หมวดการพิมพ์และสิ่งพิมพ์ หมวดขนส่งและโลจีสติกส์ และหมวดเงินทุนและหลักทรัพย์

4. อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค ประกอบด้วย หมวดอัญมณีและเครื่องประดับ หมวดของใช้ในครัวเรือน และหมวดแฟชั่น

5. อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ประกอบด้วย หมวดวัสดุก่อสร้างและเครื่องตกแต่ง และหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

6. อุตสาหกรรมการเกษตรและอาหาร ประกอบด้วย หมวดธุรกิจการเกษตร และหมวดอาหารและเครื่องดื่ม

7. อุตสาหกรรมทรัพยากร ประกอบด้วย หมวดพลังงาน

ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

ตัวแปรอิสระ (Independent Variable) คือ การออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

ตัวแปรตาม (Dependent Variable) คือ คุณภาพกำไร ซึ่งวัดจากอัตราส่วนจากกระแสเงินสด

วรศักดิ์ ทุมมานนท์ (2542) เทคนิคการวิเคราะห์คุณภาพกำไร โดยใช้อัตราส่วนจากกระแสเงินสด จำนวน 7 อัตราส่วนดังนี้

1) ความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Cash flow adequacy)

$$= \frac{\text{กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน}}{\text{เงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวร + สินค้าคงเหลือที่เพิ่มขึ้น+เงินปันผลจ่าย+ชำระคืนหนี้สิน}}$$

2) ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating cash index)

$$= \frac{\text{กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน}}{\text{กำไรสุทธิ}}$$

3) ผลกระทบของค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายที่มีต่อกระแสเงินสด (Depreciation/amortization impact ratio)

$$= \frac{\text{ค่าเสื่อมราคา}}{\text{กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน}}$$

4) อัตราส่วนการลงทุนต่อ (Reinvestment ratio)

$$= \frac{\text{เงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวร}}{\text{ค่าเสื่อมราคา+เงินรับจากการขายสินทรัพย์}}$$

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

5) เงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเมื่อเทียบกับกระแสเงินสดสุทธิ (Capital investment per dollar of cash)

$$= \frac{\text{เงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวร}}{\text{รวมแหล่งที่มาของกระแสเงินสด(กระแสเงินสดสุทธิ)}}$$

6) ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest coverage ratio)

$$= \frac{\text{กระแสเงินสดจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้}}{\text{ดอกเบี้ยจ่ายเป็นเงินสดระหว่างปี}}$$

7) อัตราผลตอบแทนของกระแสเงินสดต่อสินทรัพย์รวม (Cash flow return on assets)

$$= \frac{\text{กระแสเงินสดจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้}}{\text{สินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ย}}$$

การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลของงานวิจัยครั้งนี้ใช้สถิติเชิงพรรณนาและสถิติเชิงอนุมาน ดังนี้

1. การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เป็นการสรุปถึงลักษณะเบื้องต้นของข้อมูล โดยที่ข้อมูลของตัวแปรอิสระซึ่งหมายถึงการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนและตัวแปรตามคือ คุณภาพกำไร ประกอบด้วยอัตราส่วนจากกระแสเงินสดจำนวน 7 อัตราส่วน คือ ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating cash index) ความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Cash flow adequacy) ผลกระทบของค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายที่มีต่อกระแสเงินสด (Depreciation/amortization impact ratio) อัตราส่วนการลงทุนต่อ (Reinvestment ratio) เงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเมื่อเทียบกับกระแสเงินสดสุทธิ (Capital investment per dollar of cash) ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest coverage ratio)

อัตราผลตอบแทนของกระแสเงินสดต่อสินทรัพย์รวม (Cash flow return on assets) จะถูกนำมาวิเคราะห์ขั้นต้นในรูปของการวัดแนวโน้มเข้าสู่ส่วนกลาง เช่น การหาค่าเฉลี่ย ค่ามัธยฐาน การวัดการกระจายของข้อมูล เช่น ค่าสูงสุดและต่ำสุด ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน

2. การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) เป็นการนำเอาข้อมูลที่รวบรวมได้มาทำการวิเคราะห์โดยวิธีสถิติ เพื่อทำการศึกษาถึงคุณภาพกำไรก่อนและหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และจากสมมติฐานการวิจัยที่ว่า คุณภาพกำไรก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน*ต่ำกว่า*คุณภาพกำไรหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน ทำให้การวิเคราะห์ข้อมูลจะต้องทำการแบ่งข้อมูลของคุณภาพกำไรออกเป็น 2 ช่วง คือ คุณภาพกำไรก่อนช่วงการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนและคุณภาพกำไรช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน ดังนั้นการวิเคราะห์จึงประกอบไปด้วยสถิติดังต่อไปนี้

2.1 การทดสอบสมมติฐานค่าเฉลี่ย (Mean) ของอัตราส่วนจากกระแสเงินสดแต่ละอัตราส่วน ซึ่งจะทำการสรุปผลการวิจัยตามการทดสอบสมมติฐานค่าเฉลี่ยโดยใช้พารามิเตอร์ (Parametric) ตามวิธี Paired T-test หากข้อมูลมีการแจกแจงแบบปกติ ดังนั้นจึงประกอบด้วยสมมติฐานที่แสดงในรูปของสมมติฐานรอง (Alternative Hypothesis) ดังต่อไปนี้

$$H_{A1}: \mu_{\text{Operating cash index BPO}} < \mu_{\text{Operating cash index APO}}$$

1) ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดถึงคุณภาพกำไรโดยเฉพาะ อัตราส่วนนี้มีค่าเท่ากับ 1 หรือยิ่งสูงยิ่งดี แสดงถึงความสามารถของกิจการในการดำเนินงานให้เกิดกระแสเงินสดที่สัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการเกิดกำไร และหมายถึงกำไรที่เกิดขึ้นนั้นเป็นกำไรที่มีคุณภาพสูง ในทางกลับกันหากอัตราส่วนนี้ต่ำ หมายถึงกำไรที่เกิดขึ้นนั้นเป็นกำไรที่มีคุณภาพต่ำตามไปด้วย

$$H_{A2}: \mu_{\text{Cash flow adequacy BPO}} < \mu_{\text{Cash flow adequacy APO}}$$

2) ความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน อัตราส่วนนี้ยิ่งสูงยิ่งดี แสดงถึงความสามารถของกิจการในการดำเนินงานให้เกิดกระแสเงินสดที่เพียงพอต่อการชำระคืน

หนี้สิน จ่ายปันผล และการลงทุนกลับเข้าไปในสินทรัพย์ได้สูง ในทางกลับกันหากอัตราส่วนนี้ต่ำแสดงว่ากิจการไม่สามารถดำเนินงานให้เกิดกระแสเงินสดที่เพียงพอต่อรายจ่ายหรือภาระผูกพันต่างๆ ดังกล่าวได้

$$H_{A3}: \mu_{\text{Depreciation/amortization impact ratio BPO}} > \mu_{\text{Depreciation/amortization impact ratio APO}}$$

3) ผลกระทบของค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายที่มีต่อกระแสเงินสด อัตราส่วนนี้ยิ่งต่ำยิ่งดี แสดงถึงประสิทธิภาพการทำงานของกิจการในการดำเนินงานให้เกิดกระแสเงินสดที่มากพอและค่าใช้จ่ายมีผลกระทบน้อยมากเมื่อเทียบกับกระแสเงินสดที่มีอยู่ ในทางกลับกันหากอัตราส่วนนี้สูง แสดงถึงการดำเนินงานของกิจการมีประสิทธิภาพต่ำ ซึ่งโดยทั่วไปมักพิจารณาคู่กันกับอัตราส่วนการลงทุนต่อ

$$H_{A4}: \mu_{\text{Reinvestment ratio BPO}} < \mu_{\text{Reinvestment ratio APO}}$$

4) อัตราส่วนการลงทุนต่อ อัตราส่วนนี้ยิ่งสูงยิ่งดี แสดงถึงประสิทธิภาพในการทำงานของกิจการเพื่อรักษาระดับทุนและการลงทุนต่อไปในอนาคตได้สูง ในทางกลับกันหากกิจการมีอัตราส่วนนี้น้อย หรือต่ำแสดงถึงประสิทธิภาพของกิจการเกี่ยวกับความสามารถในการลงทุนต่อและรักษาระดับทุนที่ต่ำตามไปด้วย

$$H_{A5}: \mu_{\text{Capital investment per dollar of cash BPO}} > \mu_{\text{Capital investment per dollar of cash APO}}$$

5) เงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเมื่อเทียบกับกระแสเงินสดสุทธิ อัตราส่วนนี้ยิ่งต่ำยิ่งดี แสดงถึงความสามารถของกิจการในการดำเนินงานให้เกิดกระแสเงินสดจากทุกแหล่งรวมกันที่มากพอและสามารถลงทุนกลับเข้าไปในสินทรัพย์ถาวรได้โดยส่งผลกระทบต่อกระแสเงินสดสุทธิน้อยมาก ในทางกลับกันหากกิจการมีอัตราส่วนนี้มาก หรือสูงแสดงว่ากระแสเงินสดสุทธิที่กิจการทำมาหาได้นั้นไม่มีความเพียงพอต่อการนำไปลงทุนกลับเข้าไปในสินทรัพย์ถาวร หรือการลงทุนกลับเข้าไปในสินทรัพย์ถาวรของกิจการส่งผลกระทบสูงมากต่อกระแสเงินสดสุทธิ

$H_{A6}: \mu_{\text{Interest coverage ratio BPO}} < \mu_{\text{Interest coverage ratio APO}}$

6) ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย อัตราส่วนนี้ยิ่งสูงยิ่งดี แสดงถึงความสามารถของกิจการในการดำเนินงานให้เกิดกระแสเงินสดที่เพียงพอต่อการจ่ายชำระดอกเบี้ยได้สูง ในทางกลับกันหากกิจการมีอัตราส่วนนี้น้อย หรือต่ำแสดงว่ากิจการมีความสามารถในการจ่ายชำระดอกเบี้ยต่ำหรือชำระได้น้อยมาก หรือการจ่ายชำระภาระดอกเบี้ยของกิจการส่งผลกระทบต่อกระแสเงินสดที่กิจการทำมาหาได้สูงมาก และหากอัตราส่วนนี้ติดลบแสดงว่ากิจการมีกระแสเงินสดไม่เพียงพอต่อการจ่ายชำระดอกเบี้ยที่ต้องจ่ายเป็นเงินสด

$H_{A7}: \mu_{\text{Cash flow return on assets BPO}} < \mu_{\text{Cash flow return on assets APO}}$

7) อัตราผลตอบแทนของกระแสเงินสดต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนนี้ยิ่งสูงยิ่งดี แสดงถึงความสามารถและประสิทธิภาพของกิจการในการบริหารสินทรัพย์ที่มีอยู่ก่อให้เกิดเป็นกระแสเงินสดได้อย่างเพียงพอและมากพอ ในทางกลับกันหากกิจการมีอัตราส่วนนี้น้อย หรือต่ำหมายถึงว่ากิจการไม่สามารถใช้สินทรัพย์ที่มีอยู่ในกิจการได้อย่างมีประสิทธิภาพและกำไรของกิจการนั้นก็จะถือว่ามีคุณภาพต่ำ

โดยที่ BPO = อัตราส่วนจากกระแสเงินสดก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

APO = อัตราส่วนจากกระแสเงินสดหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

และ

Cash flow adequacy	=	ความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน
Operating cash index	=	ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน
Depreciation/amortization impact ratio	=	ผลกระทบของค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายที่มีต่อกระแสเงินสด
Reinvestment ratio	=	อัตราส่วนการลงทุนต่อ
Capital investment per dollar of cash	=	เงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเมื่อเทียบกับกระแสเงินสดสุทธิ
Interest coverage ratio	=	ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย
Cash flow return on assets	=	อัตราผลตอบแทนของกระแสเงินสดต่อสินทรัพย์รวม

2.2 การทดสอบสมมติฐานเกี่ยวกับค่ามัธยฐาน (Median) ของอัตราส่วนจากกระแสเงินสดแต่ละอัตราส่วน ซึ่งจะทำการสรุปผลการวิจัยตามการทดสอบสมมติฐานค่ามัธยฐาน โดยไม่ใช้พารามิเตอร์ (Nonparametric) ตามวิธี Wilcoxon Signed-Rank Test หากข้อมูลไม่มีการแจกแจงแบบปกติ ส่วนการแปรค่าของทั้ง 7 อัตราส่วนก็เป็นไปในลักษณะเดียวกัน แตกต่างกันเพียงการทดสอบสมมติฐานตามวิธี Wilcoxon Signed-Rank Test ใช้ค่ามัธยฐานในการทดสอบสมมติฐาน ประกอบด้วยสมมติฐานที่แสดงในรูปของสมมติฐานรอง (Alternative Hypothesis) ดังต่อไปนี้

H_{A1} : $Median_{Operating\ cash\ index\ \ BPO} < Median_{Operating\ cash\ index\ \ APO}$

H_{A2} : $Median_{Cash\ flow\ adequacy\ \ BPO} < Median_{Cash\ flow\ adequacy\ \ APO}$

H_{A3} : $Median_{Depreciation/amortization\ impact\ ratio\ BPO} > Median_{Depreciation/amortization\ impact\ ratio\ \ APO}$

H_{A4} : $Median_{Reinvestment\ ratio\ \ BPO} < Median_{Reinvestment\ ratio\ \ APO}$

H_{A5} : $Median_{Capital\ investment\ per\ dollar\ of\ cash\ \ BPO} > Median_{Capital\ investment\ per\ dollar\ of\ cash\ \ APO}$

H_{A6} : $Median_{Interest\ coverage\ ratio\ \ BPO} < Median_{Interest\ coverage\ ratio\ \ APO}$

H_{A7} : $Median_{Cash\ flow\ return\ on\ assets\ \ BPO} < Median_{Cash\ flow\ return\ on\ assets\ \ APO}$

โดยที่ Median = ค่ามัธยฐานของประชากร

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

<u>สถิติเชิงพรรณนา</u>

1. การวัดแนวโน้มเข้าสู่ส่วนกลาง (Central Tendency)

เป็นการคำนวณหาค่ากลางของข้อมูลว่ามีค่าเท่ากับเท่าไร ซึ่งบอกลักษณะของข้อมูล ทำให้ทราบถึงการแจกแจงของข้อมูล ประกอบด้วย

1.1 ค่าเฉลี่ยเลขคณิต (Arithematic Mean) หรือ $\bar{x}$ ค่าเฉลี่ยถือเป็นค่ากลางของข้อมูลแบบหนึ่ง ที่คำนวณได้จาก

$$\bar{x} = \frac{\sum x_i}{n}$$

โดย $\bar{x}$ = ค่าของข้อมูลตัวที่ i

n = ขนาดตัวอย่าง

$\sum$ = ผลรวม

1.2 ค่ามัธยฐาน (Median) คือค่าของข้อมูลที่มีตำแหน่งอยู่ตรงกลางของชุดข้อมูลเมื่อนำชุดข้อมูลมาเรียงลำดับจากค่าน้อยไปหาค่ามากก็จะได้ข้อมูลครึ่งหนึ่งที่น้อยกว่าค่ามัธยฐานและมีข้อมูลอีกครึ่งหนึ่งที่มากกว่าค่ามัธยฐาน

2. การวัดการกระจาย (Measure of Variation)

การพิจารณาหรือสรุปถึงลักษณะของข้อมูลโดยใช้ค่าเฉลี่ยเพียงอย่างเดียวอาจทำให้ไม่ทราบถึงลักษณะของข้อมูลได้ชัดเจน เนื่องจากอาจมีข้อมูลที่มีค่ากลางเท่ากันแต่ลักษณะข้อมูลแตกต่างกัน ประกอบด้วย

2.1 ค่าสูงสุด – ต่ำสุด ของข้อมูล

2.2 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation : SD) ซึ่งหมายถึงรากที่สองของค่าความแปรปรวน สำหรับข้อมูลที่จัดกลุ่มคำนวณได้จาก

$$SD. = S = \sqrt{\frac{\sum (x_i - \bar{x})^2}{n - 1}}$$

โดย x_i = ค่ากึ่งกลางของชั้นที่ i , i = 1, 2 ,...,k

<u>สถิติเชิงอนุมาน</u>

1. การทดสอบสมมติฐาน (Test of Hypotheses)

เป็นการใช้ข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่างในการทดสอบเพื่อให้ทราบว่าสมมติฐานหรือสิ่งที่คาดไว้เป็นจริงหรือไม่ ประกอบด้วย

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

1.1 ทดสอบการแจกแจงของประชากรว่ามีการแจกแจงปกติหรือไม่ โดยใช้วิธี Kolmogarov-Smimov Test of Normality (Shapiro-Wilk) เป็นสถิติทดสอบ ซึ่งเป็นการทดสอบโดยไม่ใช้พารามิเตอร์

$$\text{สถิติทดสอบ} \quad D = \max \left| F(x) - S(x) \right|$$

1.2 การทดสอบสมมติฐานของผลต่างระหว่างค่าเฉลี่ยของสองประชากรแบบจับคู่โดยใช้พารามิเตอร์ ตามวิธี Paired T-test ซึ่งประชากรทั้งสองมีการแจกแจงปกติ ขนาดตัวอย่างทั้งสองมีขนาดเล็ก ($n_{\text{Quality of Earnings BPO}}$, $n_{\text{Quality of Earnings APO}} < 30$) และไม่ทราบค่าความแปรปรวนของทั้งสองประชากร จึงใช้ t เป็นสถิติทดสอบ

$$t = \frac{d - d_0}{Sd/\sqrt{n}}$$

$$\text{ค่าเฉลี่ย} \quad d = \sum d_i/n$$

$$\text{ค่าความแปรปรวน} \quad S_d^2 = \frac{\sum (d_i - d)^2}{n-1} = \frac{[\sum d_i^2 - (\sum d_i)^2/n]}{n-1}$$

1.3 การทดสอบสมมติฐานเกี่ยวกับค่ามัธยฐานของประชากรโดยไม่ใช้พารามิเตอร์ ตามวิธี Wilcoxon Signed-Rank Test ซึ่งเป็นการทดสอบค่ากึ่งกลางของข้อมูล

โดยให้ $D_i = X_{Ai} - X_{Bi}$ ถ้า $D_i = 0$ มีผลให้จำนวนตัวอย่างลดลง

T^+ : ผลบวกของลำดับที่ของ $|D_i|$ ที่มีเครื่องหมายเป็นบวก

T^- : ผลบวกของลำดับที่ของ $|D_i|$ ที่มีเครื่องหมายเป็นลบ

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 4

การวิเคราะห์ข้อมูลและผลการวิจัย

หลังจากทำการเก็บรวบรวมข้อมูลของบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในช่วงปี พ.ศ. 2544-2546 ซึ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยเป็นข้อมูลในปี พ.ศ. 2542-2548 แล้ว ลำดับต่อไปเป็นการนำข้อมูลมาวิเคราะห์และประมวลผลโดยโปรแกรม SPSS for Window Version 14 รายละเอียดประกอบด้วยผลการวิเคราะห์เบื้องต้นเชิงพรรณนาและผลการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน ในส่วนของสถิติเชิงพรรณนาจะแสดงในรูปของ ค่าเฉลี่ย ค่าต่ำสุด และค่าสูงสุด และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวแปรตาม ซึ่งหมายถึงอัตราส่วนจากกระแสเงินสดทั้ง 7 อัตราส่วน ในส่วนของสถิติเชิงอนุมานเป็นการนำตัวแปรตามมาทำการทดสอบว่า คุณภาพกำไรช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนมีลักษณะที่ต่ำกว่าคุณภาพกำไรช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนหรือไม่ โดยใช้ตัวแปรตามทั้ง 7 ตัวแปรในการวัด ซึ่งแบ่งข้อมูลออกเป็น 2 ช่วง คือ อัตราส่วนจากกระแสเงินสดช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนและอัตราส่วนจากกระแสเงินสดช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน จากนั้นจะทำการทดสอบความมีนัยสำคัญทางสถิติของค่าเฉลี่ยอัตราส่วนจากกระแสเงินสดของข้อมูลทั้งสองช่วงโดยวิธี Paired T-test ทั้งนี้การทดสอบสมมติฐานโดยใช้พารามิเตอร์ตามวิธี Paired T-test นั้นมีข้อสมมุติว่า ข้อมูลต้องมีการแจกแจงปกติ ซึ่งข้อมูลที่ผู้วิจัยทำการเก็บรวบรวมนั้นไม่มีลักษณะการแจกแจงแบบปกติ* จึงส่งผลให้สถิติทดสอบที่เหมาะสมในการสรุปผลขั้นสุดท้ายของงานวิจัย คือ การทดสอบสมมติฐานโดยไม่ใช้พารามิเตอร์ตามวิธี Wilcoxon Signed-Rank Test

ผลการวิเคราะห์เบื้องต้นเชิงพรรณนา

ผู้วิจัยได้ทำการเก็บข้อมูลของบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2542-2548 ซึ่งเป็นข้อมูลของบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในช่วงปี 2544 - 2546 โดยคัดเลือกบริษัทตัวอย่างตามเกณฑ์การเลือกตัวอย่างดังแสดงในตารางที่ 1 เพื่อให้ได้ข้อมูลที่นำมาวิเคราะห์เป็นตัวแทนที่ดีของประชากรในงานวิจัยนี้จึงได้ทำการตัดข้อมูลของบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนติดต่อกัน 3 ปีจำนวน 6 บริษัท และบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนปีเว้นปีจำนวน 5 บริษัท เนื่องจากไม่สอดคล้องกับเกณฑ์การเลือกกลุ่มตัวอย่างในการวิจัยครั้งนี้ ซึ่งทำการทดสอบคุณภาพกำไรช่วงก่อนและหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน 2 ปี รวมทั้งตัดข้อมูลของบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอต่อการวิจัยจำนวน 51 บริษัท

---

* ตารางสรุปผลการทดสอบสมมติฐานการแจกแจงของข้อมูล แสดงในภาคผนวก ข

เนื่องจากบริษัทเหล่านี้ไม่ปรากฏรายการที่จำเป็นต้องนำมาใช้ในการวิจัย ทำให้บริษัทจดทะเบียนที่มีคุณสมบัติเข้าตามเกณฑ์การคัดเลือกตัวอย่างมีจำนวนทั้งสิ้น 45 บริษัท

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ 1 แสดงจำนวนตัวอย่าง

ปี พ.ศ.	2544		2545		2546		รวม	
	จำนวนบริษัท	%	จำนวนบริษัท	%	จำนวนบริษัท	%	จำนวนบริษัท	%
จำนวนบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน	23	100.00	36	100.00	48	100.00	107	100.00
หัก จำนวนบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนติดต่อกัน 3 ปี	3	12.00	1	2.78	2	3.85	6	5.31
จำนวนบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนปี เว้นปี	3	12.00	0	0.00	2	3.85	5	4.42
จำนวนบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอต่อการวิจัย	6	24.00	18	50.00	27	51.92	51	45.13
จำนวนบริษัทจดทะเบียนที่เข้าเกณฑ์การเลือกเป็นตัวอย่าง	11	47.83	17	47.22	17	35.42	45	42.06

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ 2 กลุ่มตัวอย่างแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดต่างๆ

	จำนวนบริษัท			
ปี พ.ศ.	2544	2545	2546	**รวม**
1. อุตสาหกรรมเทคโนโลยี				
1.1 หมวดสื่อสาร	3	0	0	3
1.2 หมวดเครื่องใช้ไฟฟ้าและคอมพิวเตอร์	1	1	0	2
1.3 หมวดชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	0	0	1	1
รวม	**4**	**1**	**1**	**6**
2. อุตสาหกรรมวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม				
2.1 ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์	2	1	0	3
2.2 หมวดบรรจุภัณฑ์	0	1	1	2
2.3 เครื่องมือและเครื่องจักร	0	0	1	1
รวม	**2**	**2**	**2**	**6**
3. อุตสาหกรรมบริการ				
3.1 หมวดพาณิชย์	1	1	0	2
3.2 หมวดการแพทย์	1	1	0	2
3.3 หมวดการพิมพ์และสิ่งพิมพ์	0	1	2	3
3.4 หมวดขนส่งและโลจีสติกส์	0	1	1	2
3.5 เงินลงทุนและหลักทรัพย์	0	0	1	1
รวม	**2**	**4**	**4**	**10**
4. อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค				
4.1 หมวดอัญมณีและเครื่องประดับ	1	0	0	1
4.2 หมวดของใช้ในครัวเรือน	0	0	1	1
4.3 หมวดแฟชั่น	0	0	1	1
รวม	**1**	**0**	**2**	**3**
5. อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง				
5.1 หมวดวัสดุก่อสร้างและเครื่องตกแต่ง	0	2	1	3
5.2 หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	1	4	6	11
รวม	**1**	**6**	**7**	**14**

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ปี พ.ศ.	จำนวนบริษัท 2544	2545	2546	รวม
6. อุตสาหกรรมการเกษตรและอาหาร				
6.1 หมวดธุรกิจการเกษตร	1	1	0	2
6.2 หมวดอาหารและเครื่องดื่ม	0	2	0	2
รวม	**1**	**3**	**0**	**4**
7. อุตสาหกรรมทรัพยากร				
7.1 หมวดพลังงาน	0	1	1	2
รวม	**0**	**1**	**1**	**2**

จากข้อมูลในตารางที่ 2 เป็นแยกกลุ่มตัวอย่างออกเป็นรายกลุ่มอุตสาหกรรม เพื่อแสดงจำนวนบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในแต่ละอุตสาหกรรมในช่วงปี พ.ศ. 2544-2546 จะเห็นได้ว่า จำนวนบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนมีจำนวนมากน้อยต่างกันในแต่ละอุตสาหกรรม โดยที่กลุ่มอุตสาหกรรมที่มีจำนวนบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนมากที่สุดคือ อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง จำนวน 14 บริษัท โดยที่อุตสาหกรรมบริการ อุตสาหกรรมเทคโนโลยี อุตสาหกรรมวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม อุตสาหกรรมการเกษตรและอาหาร อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค และอุตสาหกรรมทรัพยากร มีบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 10 บริษัท 6 บริษัท 6 บริษัท 4 บริษัท 3 บริษัท และ 2 บริษัท ตามลำดับ

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ 3 การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนาของตัวแปรตาม

ภาพรวม ปี พ.ศ. 2544-2546

ตัวแปรตาม	N	Mean	Max	Min	Std.Dev
Operating cash index					
BPO	45	0.029	2.370	-2.460	1.042
APO	45	0.628	4.600	-3.520	1.595
Cash flow adequacy					
BPO	45	-6.455	25.340	-227.130	37.317
APO	45	-6.282	62.510	-317.060	50.591
Depreciation/amortization impact ratio					
BPO	45	0.883	16.680	-3.990	2.923
APO	45	-2.988	2.840	-135.410	20.458
Reinvestment ratio					
BPO	45	0.791	10.940	0.010	1.761
APO	45	23.555	884.760	0.050	139.683
Capital investment per dollar of cash					
BPO	45	-1.381	5.020	-17.050	4.773
APO	45	-8.896	10.830	-197.10	38.229
Interest coverage ratio					
BPO	45	19.471	127.460	-9.030	29.317
APO	45	36.505	752.840	-91.280	151.415
Cash flow return on assets					
BPO	45	0.036	0.230	-0.160	0.100
APO	45	0.157	0.950	-0.040	0.209

โดยที่ : N คือ จำนวนบริษัท Mean คือ ค่าเฉลี่ยของข้อมูล

Max คือ ค่าสูงสุดของข้อมูล Min คือ ค่าต่ำสุดของข้อมูล

Std. Dev คือ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล

BPO คือ อัตราส่วนจากกระแสเงินสดก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

APO คือ อัตราส่วนจากกระแสเงินสดหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

จากตารางที่ 3 เป็นตารางการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนาของตัวแปรตาม ซึ่งให้ผลดังต่อไปนี้

<u>ภาพรวม</u>

เมื่อพิจารณาข้อมูลของตัวแปรตามซึ่งหมายถึงอัตราส่วนจากกระแสเงินสด ดังปรากฏในตารางที่ 3 แล้วนั้น แสดงผลการวิเคราะห์เชิงพรรณนาที่ค่อนข้างแตกต่างกันดังนี้คือ

1) ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน อัตราส่วนความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน อัตราส่วนผลกระทบของค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายที่มีต่อกระแสเงินสด อัตราส่วนการลงทุนต่อ อัตราส่วนเงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเมื่อเทียบกับกระแสเงินสดสุทธิ อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย และอัตราส่วนผลตอบแทนของกระแสเงินสดต่อสินทรัพย์รวม ถือได้ว่าเป็นอัตราส่วนที่ใช้พิจารณาในการวัดถึงคุณภาพกำไรของบริษัท ซึ่งมองในเรื่องของความสามารถของบริษัทในการบริหารงานให้เกิดกระแสเงินสดที่เพียงพอต่อภาระหนี้สิน การลงทุนต่อ การลงทุนในสินทรัพย์ถาวร ผลกระทบจากค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายที่มีต่อกระแสเงินสด โดยเฉพาะอย่างยิ่งในเรื่อง ความสามารถในการก่อให้เกิดกระแสเงินสดที่มีสัดส่วนพอๆ กันกับกำไรสุทธิ เมื่อพิจารณาจากค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนทั้งเจ็ดแล้วจะเห็นได้ว่า อัตราส่วนจากกระแสเงินสดช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนมีค่าเฉลี่ยที่ทั้งต่ำและสูงกว่าอัตราส่วนจากกระแสเงินสดช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน คือ

1.1) ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน อัตราส่วนความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน อัตราส่วนการลงทุนต่อ อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย และอัตราส่วนผลตอบแทนของกระแสเงินสดต่อสินทรัพย์รวม มีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน รวมถึง

1.2) อัตราส่วนผลกระทบของค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายที่มีต่อกระแสเงินสดและอัตราส่วนเงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเมื่อเทียบกับกระแสเงินสดสุทธิมีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนสูงกว่าค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

2) จะสังเกตได้ว่า ในอัตราส่วนความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีค่าเฉลี่ยที่ติดลบและมีความแตกต่างระหว่างช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนกับช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนไม่มากนัก ทั้งนี้อัตราส่วนจากกระแสเงินสดที่วัดถึงคุณภาพกำไร ทั้งเจ็ดอัตราส่วนมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานที่สูง ซึ่งแสดงให้เห็นว่าข้อมูลมีการกระจายตัวที่ห่างจากค่าเฉลี่ยของข้อมูลค่อนข้างมาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยมีค่าสูงถึง 151.415 เนื่องมาจากมีค่าต่ำสุดอยู่ที่ -91.280 ในขณะที่ค่าเฉลี่ยมีค่าเท่ากับ 36.505

ภาพเส้นโค้งความถี่ ซึ่งแสดงการกระจายตัวของข้อมูลสำหรับดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน อัตราส่วนความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน อัตราส่วนผลกระทบของค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายที่มีต่อกระแสเงินสด อัตราส่วนการลงทุนต่ออัตราส่วนเงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเมื่อเทียบกับกระแสเงินสดสุทธิ อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย และอัตราส่วนผลตอบแทนของกระแสเงินสดต่อสินทรัพย์รวม แสดงไว้ในภาคผนวก ง.

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ 4 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานความต่างของค่าเฉลี่ยสองประชากรแบบจับคู่ของอัตราส่วนจากกระแสเงินสดโดยใช้พารามิเตอร์ (Parametric) ตามวิธี Paried T-test และไม่ใช้พารามิเตอร์ (Non-Parametric) ตามวิธี Wilcoxon Signed-Rank Test (ภาพรวม)

H_O : คุณภาพกำไรก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนไม่ต่ำกว่าคุณภาพกำไรหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

H_A : คุณภาพกำไรก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่ำกว่าคุณภาพกำไรหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

ตัวแปรตาม	ความสัมพันธ์ที่คาดหวัง	ค่าเฉลี่ย	ค่ามัธยฐาน	P-Value (1-tail)		ผลตามวิธี Wilcoxon Signed-Rank Test
				Paired T-test	Wilcoxon Signed-Rank Test	
Operating cash index						
BPO	BPO < APO	-0.034	-0.189	0.028	0.033	ปฏิเสธ H_O
APO		0.520	0.502			
Cash flow adequacy						
BPO	BPO < APO	-7.212	0.518	0.471	0.416	ไม่สามารถปฏิเสธ H_O
APO		-7.919	0.443			
Depreciation/amortization impact ratio						
BPO	BPO > APO	0.515	0.338	0.126	0.014	ปฏิเสธ H_O
APO		-3.123	0.080			
Reinvestment ratio						
BPO	BPO < APO	0.530	0.242	0.016	0.002	ปฏิเสธ H_O
APO		1.472	0.811			
Capital investment per dollar of cash						
BPO	BPO > APO	-1.545	0.031	0.089	0.035	ปฏิเสธ H_O
APO		-9.403	0.020			
Interest coverage ratio						
BPO	BPO < APO	16.551	5.594	0.235	0.040	ไม่สามารถปฏิเสธ H_O
APO		17.145	2.156			
Cash flow return on assets						
BPO	BPO < APO	0.036	0.050	0.001	0.001	ปฏิเสธ H_O
APO		0.157	0.080			

โดยที่ : P-Value คือ ค่านัยสำคัญของการทดสอบทางสถิติ Paired T-test คือ ค่าสถิติทดสอบของ t

Wilcoxon Signed-Rank Test คือ ค่าสถิติทดสอบของ Wilcoxon Signed-Rank Test

BPO คือ อัตราส่วนจากกระแสเงินสดก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

APO คือ อัตราส่วนจากกระแสเงินสดหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน

จากการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นเชิงพรรณนาในส่วนของอัตราส่วนจากกระแสเงินสดแล้วนั้น ลำดับต่อไปจะเป็นการทดสอบสมมติฐานทางสถิติ โดยสถิติที่นำมาใช้ในการทดสอบสมมติฐานครั้งนี้ประกอบด้วย การทดสอบสมมติฐานค่าเฉลี่ยสองประชากรแบบจับคู่โดยวิธี Paired T-test และผลการทดสอบสมมติฐานค่ามัธยฐานของประชากรโดยวิธี Wilcoxon Signed-Rank Test

ผลการทดสอบสมมติฐานค่าเฉลี่ยสองประชากรแบบจับคู่โดยวิธี Paired T-test และผลการทดสอบสมมติฐานค่ามัธยฐานของประชากรโดยวิธี Wilcoxon Signed-Rank Test

<u>ภาพรวม</u>

ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating cash index)

ผลการทดสอบสมมติฐานค่าเฉลี่ยของดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสองประชากรแบบจับคู่โดยใช้พารามิเตอร์ตามวิธี Paired T-test ในตารางที่ 4 ปรากฏว่า ค่านัยสำคัญของการทดสอบทางสถิติเท่ากับ 0.028 ซึ่งมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดไว้ที่ 0.05 จึงสามารถยอมรับสมมติฐานรองได้ กล่าวคือ ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนสูงกว่าอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติเมื่อเทียบกับช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

เมื่อทำการทดสอบสมมติฐานค่ามัธยฐานของดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของสองประชากรโดยไม่ใช้พารามิเตอร์ตามวิธี Wilcoxon Signed-Rank Test ในตารางที่ 4 ปรากฏว่า ค่านัยสำคัญของการทดสอบทางสถิติเท่ากับ 0.033 ซึ่งมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดไว้ที่ 0.05 จึงสามารถยอมรับสมมติฐานรองได้ กล่าวคือ ค่ามัธยฐานของดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนสูงกว่าอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติเมื่อเทียบกับช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

เนื่องจากกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยไม่มีลักษณะการแจกแจงของข้อมูลแบบปกติ ดังนั้นในการสรุปผลการทดสอบสมมติฐานจึงใช้ผลตามการทดสอบแบบไม่ใช้พารามิเตอร์ ซึ่งสามารถสรุปได้ว่า ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนสูงกว่า

ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ตามผลการทดสอบสมมติฐานโดยไม่ใช้พารามิเตอร์ด้วยวิธี Wilcoxon Signed-Rank Test ซึ่งการทดสอบสมมติฐานโดยใช้พารามิเตอร์และไม่ใช้พารามิเตอร์ให้ผลสรุปในแนวทางเดียวกัน

ความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน *(Cash flow adequacy)*

ผลการทดสอบสมมติฐานค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสองประชากรแบบจับคู่โดยใช้พารามิเตอร์ตามวิธี Paired T-test ในตารางที่ 4 ปรากฏว่า ค่านัยสำคัญของการทดสอบทางสถิติเท่ากับ 0.471 ซึ่งมีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดไว้ที่ 0.05 จึงไม่สามารถยอมรับสมมติฐานรองได้ กล่าวคือ อัตราส่วนความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนไม่สูงกว่าอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติเมื่อเทียบกับช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

เมื่อทำการทดสอบสมมติฐานค่ามัธยฐานของอัตราส่วนความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของสองประชากรโดยไม่ใช้พารามิเตอร์ตามวิธี Wilcoxon Signed-Rank Test ในตารางที่ 4 ปรากฏว่า ค่านัยสำคัญของการทดสอบทางสถิติเท่ากับ 0.416 ซึ่งมีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดไว้ที่ 0.05 จึงไม่สามารถยอมรับสมมติฐานรองได้ กล่าวคือ ค่ามัธยฐานของอัตราส่วนความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนไม่สูงกว่าอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติเมื่อเทียบกับช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

เนื่องจากกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยไม่มีลักษณะการแจกแจงของข้อมูลแบบปกติ ดังนั้นในการสรุปผลการทดสอบสมมติฐานจึงใช้ผลตามการทดสอบแบบไม่ใช้พารามิเตอร์ ซึ่งสามารถสรุปได้ว่า อัตราส่วนความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนไม่สูงกว่าอัตราส่วนความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ตามผลการทดสอบสมมติฐานโดยไม่ใช้พารามิเตอร์ด้วยวิธี Wilcoxon Signed-Rank Test ซึ่งการทดสอบสมมติฐานโดยใช้พารามิเตอร์และไม่ใช้พารามิเตอร์ให้ผลสรุปในแนวทางเดียวกัน

ผลกระทบของค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายที่มีต่อกระแสเงินสด
(Depreciation/amortization impact ratio)

ผลการทดสอบสมมติฐานค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนผลกระทบของค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายที่มีต่อกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสองประชากรแบบจับคู่โดยใช้พารามิเตอร์ตามวิธี Paired T-test ในตารางที่ 4 ปรากฏว่า ค่านัยสำคัญของการทดสอบทางสถิติเท่ากับ 0.126 ซึ่งมีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดไว้ที่ 0.05 จึงไม่สามารถยอมรับสมมติฐานรองได้ กล่าวคือ อัตราส่วนผลกระทบของค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายที่มีต่อกระแสเงินสดจากการดำเนินงานช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนไม่ต่ำกว่าอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติเมื่อเทียบกับช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

เมื่อทำการทดสอบสมมติฐานค่ามัธยฐานของอัตราส่วนผลกระทบของค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายที่มีต่อกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของสองประชากรโดยไม่ใช้พารามิเตอร์ตามวิธี Wilcoxon Signed-Rank Test ในตารางที่ 4 ปรากฏว่า ค่านัยสำคัญของการทดสอบทางสถิติเท่ากับ 0.014 ซึ่งมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดไว้ที่ 0.05 จึงสามารถยอมรับสมมติฐานรองได้ กล่าวคือ ค่ามัธยฐานของอัตราส่วนผลกระทบของค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายที่มีต่อกระแสเงินสดจากการดำเนินงานช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่ำกว่าอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติเมื่อเทียบกับช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

เนื่องจากกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยไม่มีลักษณะการแจกแจงของข้อมูลแบบปกติ ดังนั้นในการสรุปผลการทดสอบสมมติฐานจึงใช้ผลตามการทดสอบแบบไม่ใช้พารามิเตอร์ ซึ่งสามารถสรุปได้ว่า อัตราส่วนผลกระทบของค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายที่มีต่อกระแสเงินสดจากการดำเนินงานช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่ำกว่าอัตราส่วนผลกระทบของค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายที่มีต่อกระแสเงินสดจากการดำเนินงานช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ตามผลการทดสอบสมมติฐานโดยไม่ใช้พารามิเตอร์ด้วยวิธี Wilcoxon Signed-Rank Test

***อัตราส่วนการลงทุนต่อ** (Reinvestment ratio)*

ผลการทดสอบสมมติฐานค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนการลงทุนต่อของสองประชากรแบบจับคู่โดยใช้พารามิเตอร์ตามวิธี Paired T-test ในตารางที่ 4 ปรากฏว่า ค่านัยสำคัญของการทดสอบทางสถิติเท่ากับ 0.016 ซึ่งมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดไว้ที่ 0.05 จึงสามารถยอมรับสมมติฐานรองได้ กล่าวคือ อัตราส่วนการลงทุนต่อช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนสูงกว่าอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติเมื่อเทียบกับช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

เมื่อทำการทดสอบสมมติฐานค่ามัธยฐานของอัตราส่วนการลงทุนต่อของสองประชากรโดยไม่ใช้พารามิเตอร์ตามวิธี Wilcoxon Signed-Rank Test ในตารางที่ 4 ปรากฏว่า ค่านัยสำคัญของการทดสอบทางสถิติเท่ากับ 0.002 ซึ่งมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดไว้ที่ 0.05 จึงสามารถยอมรับสมมติฐานรองได้ กล่าวคือ ค่ามัธยฐานของอัตราส่วนการลงทุนต่อช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนสูงกว่าอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติเมื่อเทียบกับช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

เนื่องจากกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยไม่มีลักษณะการแจกแจงของข้อมูลแบบปกติ ดังนั้นในการสรุปผลการทดสอบสมมติฐานจึงใช้ผลตามการทดสอบแบบไม่ใช้พารามิเตอร์ ซึ่งสามารถสรุปได้ว่า อัตราส่วนการลงทุนต่อช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนสูงกว่าอัตราส่วนการลงทุนต่อช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ตามผลการทดสอบสมมติฐานโดยไม่ใช้พารามิเตอร์ด้วยวิธี Wilcoxon Signed-Rank Test ซึ่งการทดสอบสมมติฐานโดยใช้พารามิเตอร์และไม่ใช้พารามิเตอร์ให้ผลสรุปในแนวทางเดียวกัน

***เงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเมื่อเทียบกับกระแสเงินสดสุทธิ** (Capital investment per dollar of cash)*

ผลการทดสอบสมมติฐานค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนเงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเมื่อเทียบกับกระแสเงินสดสุทธิของสองประชากรแบบจับคู่โดยใช้พารามิเตอร์ตามวิธี Paired T-test ในตารางที่ 4 ปรากฏว่า ค่านัยสำคัญของการทดสอบทางสถิติเท่ากับ 0.089 ซึ่งมีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดไว้ที่ 0.05 จึงไม่สามารถยอมรับสมมติฐานรองได้ กล่าวคือ อัตราส่วนเงินลงทุน

ในสินทรัพย์ถาวรเมื่อเทียบกับกระแสเงินสดสุทธิช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนไม่ต่ำกว่าอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติเมื่อเทียบกับช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

เมื่อทำการทดสอบสมมติฐานค่ามัธยฐานของอัตราส่วนเงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเมื่อเทียบกับกระแสเงินสดสุทธิของสองประชากรโดยไม่ใช้พารามิเตอร์ตามวิธี Wilcoxon Signed-Rank Test ในตารางที่ 4 ปรากฏว่า ค่านัยสำคัญของการทดสอบทางสถิติเท่ากับ 0.035 ซึ่งมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดไว้ที่ 0.05 จึงสามารถยอมรับสมมติฐานรองได้ กล่าวคือ อัตราส่วนเงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเมื่อเทียบกับกระแสเงินสดสุทธิช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่ำกว่าอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติเมื่อเทียบกับช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

เนื่องจากกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยไม่มีลักษณะการแจกแจงของข้อมูลแบบปกติ ดังนั้นในการสรุปผลการทดสอบสมมติฐานจึงใช้ผลตามการทดสอบแบบไม่ใช้พารามิเตอร์ ซึ่งสามารถสรุปได้ว่า อัตราส่วนเงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเมื่อเทียบกับกระแสเงินสดสุทธิช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่ำกว่าอัตราส่วนการลงทุนต่อช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ตามผลการทดสอบสมมติฐานโดยไม่ใช้พารามิเตอร์ด้วยวิธี Wilcoxon Signed-Rank Test

ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest coverage ratio)

ผลการทดสอบสมมติฐานค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยของสองประชากรแบบจับคู่โดยใช้พารามิเตอร์ตามวิธี Paired T-test ในตารางที่ 4 ปรากฏว่า ค่านัยสำคัญของการทดสอบทางสถิติเท่ากับ 0.486 ซึ่งมีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดไว้ที่ 0.05 จึงไม่สามารถยอมรับสมมติฐานรองได้ กล่าวคือ อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนไม่สูงกว่าอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติเมื่อเทียบกับช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

เมื่อทำการทดสอบสมมติฐานค่ามัธยฐานของอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยของสองประชากรโดยไม่ใช้พารามิเตอร์ตามวิธี Wilcoxon Signed-Rank Test ในตารางที่ 4 ปรากฏว่า ค่านัยสำคัญของการทดสอบทางสถิติเท่ากับ 0.040 ซึ่งมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดไว้ที่ 0.05 แต่ไม่สามารถยอมรับสมมติฐานรองได้ กล่าวคือ ค่ามัธยฐานของอัตราส่วน

อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนไม่สูงกว่าเมื่อเทียบกับค่ามัธยฐานช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

เนื่องจากกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยไม่มีลักษณะการแจกแจงของข้อมูลแบบปกติ ดังนั้นในการสรุปผลการทดสอบสมมติฐานจึงใช้ผลตามการทดสอบแบบไม่ใช้พารามิเตอร์ ซึ่งสามารถสรุปได้ว่า อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนไม่สูงกว่าอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ตามผลการทดสอบสมมติฐานโดยไม่ใช้พารามิเตอร์ด้วยวิธี Wilcoxon Signed-Rank Test ซึ่งการทดสอบสมมติฐานโดยใช้พารามิเตอร์และไม่ใช้พารามิเตอร์ให้ผลสรุปในแนวทางเดียวกัน

อัตราผลตอบแทนของกระแสเงินสดต่อสินทรัพย์รวม *(Cash flow return on assets)*

ผลการทดสอบสมมติฐานค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนผลตอบแทนของกระแสเงินสดต่อสินทรัพย์รวมของสองประชากรแบบจับคู่โดยใช้พารามิเตอร์ตามวิธี Paired T-test ในตารางที่ 4 ปรากฏว่า ค่านัยสำคัญของการทดสอบทางสถิติเท่ากับ 0.001 ซึ่งมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดไว้ที่ 0.05 แต่กลับมีค่า t ซึ่งเป็นค่าของอัตราส่วนช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนลบช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเป็นค่าบวก จึงไม่สามารถยอมรับสมมติฐานรองได้ กล่าวคือ อัตราส่วนผลตอบแทนของกระแสเงินสดต่อสินทรัพย์รวมช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนไม่สูงกว่าอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติเมื่อเทียบกับช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

เมื่อทำการทดสอบสมมติฐานค่ามัธยฐานของอัตราส่วนผลตอบแทนของกระแสเงินสดต่อสินทรัพย์รวมของสองประชากรโดยไม่ใช้พารามิเตอร์ตามวิธี Wilcoxon Signed-Rank Test ในตารางที่ 4 ปรากฏว่า ค่านัยสำคัญของการทดสอบทางสถิติเท่ากับ 0.001 ซึ่งมีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดไว้ที่ 0.05 จึงสามารถยอมรับสมมติฐานรองได้ กล่าวคือ ค่ามัธยฐานของอัตราส่วนผลตอบแทนของกระแสเงินสดต่อสินทรัพย์รวมช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนสูงกว่าอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติเมื่อเทียบกับช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

เนื่องจากกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยไม่มีลักษณะการแจกแจงของข้อมูลแบบปกติ ดังนั้นในการสรุปผลการทดสอบสมมติฐานจึงใช้ผลตามการทดสอบแบบไม่ใช้พารามิเตอร์ ซึ่ง

สามารถสรุปได้ว่า อัตราส่วนผลตอบแทนของกระแสเงินสดต่อสินทรัพย์รวมช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนสูงกว่าอัตราส่วนผลตอบแทนของกระแสเงินสดต่อสินทรัพย์รวมช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ตามผลการทดสอบสมมติฐานโดยไม่ใช้พารามิเตอร์ด้วยวิธี Wilcoxon Signed-Rank Test

สรุปผลการทดสอบสมมติฐานโดยรวม

จากผลการทดสอบสมมติฐานในส่วนของภาพรวมสามารถกล่าวได้ว่า คุณภาพกำไรช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่ำกว่าคุณภาพกำไรช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน เนื่องจากอัตราส่วนจากกระแสเงินสดโดยเฉพาะอย่างยิ่งดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานซึ่งเป็นอัตราส่วนหลักในการวัดถึงคุณภาพกำไรในการวิจัยครั้งนี้ที่ให้ผลการทดสอบสมมติฐานยอมรับว่าค่ามัธยฐานของดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่ำกว่าช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนอย่างมีนัยสำคัญและเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งเอาไว้ ประกอบกับผลการทดสอบสมมติฐานอัตราส่วนอีก 4 อัตราส่วนอันประกอบไปด้วย อัตราส่วนการลงทุนต่อ อัตราส่วนผลตอบแทนของกระแสเงินสดต่อสินทรัพย์รวมให้ผลการทดสอบสมมติฐานยอมรับว่า อัตราส่วนช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนของทั้ง 2 อัตราส่วนนี้ต่ำกว่าช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนจริงซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งเอาไว้ รวมถึงอัตราส่วนผลกระทบของค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายที่มีต่อกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และอัตราส่วนเงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเมื่อเทียบกับกระแสเงินสดสุทธิให้ผลการทดสอบสมมติฐานยอมรับว่าอัตราส่วนช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนของทั้ง 2 อัตราส่วนนี้สูงกว่าช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนจริงซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งเอาไว้เช่นกัน

ยกเว้น อัตราส่วนความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยที่ให้ผลการทดสอบสมมติฐานที่แสดงการปฏิเสธว่าอัตราส่วนช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนของทั้ง 2 อัตราส่วนนี้ต่ำกว่าช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งเอาไว้ เหตุผลแยกอธิบายได้ดังนี้

- เนื่องจากกลุ่มตัวอย่างในการวิจัยครั้งนี้เป็นบริษัทจากกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างเป็นจำนวนมากที่สุด ทำให้อัตราส่วนความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในภาพรวมนั้นมีจำนวนของสินค้าคงเหลือในช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนน้อยกว่าช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน ทั้งนี้เนื่องจากวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจปี 2540 ที่มีการประกาศค่าเงินบาทลอยตัวทำให้ค่าเงินลดลงมาก ส่งผลให้อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และ

ก่อสร้างขายสินค้าไม่ได้ ทำให้มีสินค้าคงเหลือประเภทบ้าน คอนโดมิเนียม และอาคารสำนักงานมากขึ้น หรือมีจำนวนที่ล้นตลาดกระทบถึงการมีโครงการจัดทำบ้าน คอนโดมิเนียม และอาคารสำนักงานเกิดขึ้นน้อยมากๆ ดังนั้นจึงส่งผลให้จำนวนของรายการสินค้าคงเหลือที่เพิ่มขึ้นซึ่งเป็นรายการหนึ่งในการคำนวณหาอัตราส่วนความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานนั้นน้อย จึงทำให้อัตราส่วนช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนสูง และภายหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนอยู่ในช่วงของการฟื้นตัวของเศรษฐกิจประกอบกับมีการระดมทุนจากการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ไม่ต้องอาศัยการก่อหนี้จากสถาบันการเงิน ซึ่งส่งผลให้อุตสาหกรรมนี้มีปริมาณกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเพิ่มมากขึ้นจากการขายสินค้าได้มากขึ้น มีโครงการสร้างบ้าน คอนโดมิเนียม และอาคารสำนักงานใหม่เพิ่มมากขึ้น ดังนั้นจึงมีรายการสินค้าคงเหลือที่เพิ่มขึ้นในจำนวนมากขึ้น จึงทำให้อัตราส่วนช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่ำ

- ในส่วนของอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยในภาพรวมแล้วเนื่องจากบริษัทกลุ่มตัวอย่างส่วนมากมีการจ่ายดอกเบี้ยที่ต้องจ่ายเป็นเงินสดน้อยในช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน และเป็นไปได้ว่าบริษัทมีการชะลอการจ่ายส่วนของค่าใช้จ่ายดังกล่าวออกไปก่อน ซึ่งบริษัทไม่ได้มีการจ่ายชำระในส่วนของหนี้สินเพิ่มมากขึ้นรวมทั้งจำนวนภาระหนี้สินของบริษัทก็ไม่ได้มีจำนวนที่ลดลงแต่อย่างใดจึงทำให้อัตราส่วนนี้สูงและภายหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนมีการจ่ายชำระดอกเบี้ยที่ต้องจ่ายเป็นเงินสดเพิ่มสูงขึ้นมาก โดยที่ภาระหนี้สินของบริษัทก็ไม่ได้มีจำนวนเพิ่มมากขึ้นนัก รวมทั้งบริษัทไม่มีการจ่ายภาษีเงินได้เนื่องมาจากมีผลขาดทุนจากการดำเนินงานและมีรายได้อื่นๆ จำพวกดอกเบี้ยและเงินปันผล กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน และกำไรจากการขายเงินลงทุนลดลง ซึ่งไม่ใช่รายได้จากผลประกอบการหลักของกิจการจึงทำให้อัตราส่วนนี้ต่ำ

ส่วนผลการทดสอบสมมติฐานแยกแต่ละอุตสาหกรรมแสดงไว้ในภาคผนวก ฉ.

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 5

สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ

การวิจัยครั้งนี้เป็นการศึกษาถึงคุณภาพกำไรช่วงก่อนและหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งตั้งอยู่บนสมมติฐานที่ว่าคุณภาพกำไรก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่ำกว่าคุณภาพกำไรหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน โดยเป็นการศึกษาและสรุปผลจากข้อมูลทุติยภูมิของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตั้งแต่ปี พ.ศ. 2542 ถึง พ.ศ. 2548 ทั้งนี้เป็นบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในช่วงปี พ.ศ. 2544 ถึง พ.ศ. 2546 กลุ่มตัวอย่างจะถูกนำมาแบ่งออกเป็น 2 ช่วง คือ อัตราส่วนจากกระแสเงินสดช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนและอัตราส่วนจากกระแสเงินสดช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน โดยตัวแปรที่ใช้วัดถึงคุณภาพกำไรคืออัตราส่วนจากกระแสเงินสดประกอบด้วย ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน อัตราส่วนความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน อัตราส่วนผลกระทบของค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายที่มีต่อกระแสเงินสด อัตราส่วนการลงทุนต่อ อัตราส่วนเงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเมื่อเทียบกับกระแสเงินสดสุทธิ อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย และอัตราส่วนผลตอบแทนของกระแสเงินสดต่อสินทรัพย์รวม

งานวิจัยนี้ทำการสรุปผลตามการทดสอบสมมติฐานในภาพรวม เนื่องจากผลการทดสอบสมมติฐานแยกแต่ละอุตสาหกรรมนั้นให้ผลสรุปที่แตกต่างกันออกไปตามลักษณะเฉพาะของแต่ละอุตสาหกรรม รวมทั้งในบางอุตสาหกรรมมีจำนวนตัวอย่างน้อยมากซึ่งอาจจะไม่สามารถใช้เป็นตัวแทนที่ดีในการสรุปถึงผลการทดสอบสมมติฐานของอุตสาหกรรมนั้นๆ ได้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในอุตสาหกรรมการเกษตรและอาหาร อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค และอุตสาหกรรมทรัพยากร ซึ่งมีจำนวนตัวอย่างเท่ากับ 4 บริษัท 3 บริษัท และ 2 บริษัทตามลำดับ

ในการสรุปผลการวิจัยนี้ใช้สถิติเชิงอนุมานอันได้แก่ การทดสอบสมมติฐานค่าเฉลี่ยสองประชากรแบบจับคู่ระหว่างอัตราส่วนจากกระแสเงินสดช่วงก่อนและช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนโดยใช้พารามิเตอร์ (Parametric) ตามวิธี Paired T-test และทดสอบสมมติฐานค่ามัธยฐานของอัตราส่วนจากกระแสเงินสดช่วงก่อนและหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนโดยไม่ใช้พารามิเตอร์ (Nonparametric) ตามวิธี Wilcoxon Signed-Rank Test

สรุปผลการวิจัย

จากการศึกษางบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2544 ถึง พ.ศ. 2546 พบว่ากลุ่มตัวอย่างหรือบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่เข้าเกณฑ์ในการเลือกกลุ่มตัวอย่างมีจำนวนทั้งสิ้น 45 ตัวอย่าง โดยพบกลุ่มตัวอย่างได้มากที่สุดในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และอุตสาหกรรมบริการ

ให้ผลสรุปว่า คุณภาพกำไรก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่ำกว่าคุณภาพกำไรหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

เมื่อทำการทดสอบสมมติฐานค่ามัธยฐานของแต่ละอัตราส่วนจากกระแสเงินสดช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนและช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน โดยไม่ใช้พารามิเตอร์ตามวิธี Wilcoxon Signed-Rank Test เนื่องมาจากข้อมูลไม่มีการแจกแจงแบบปกติให้ผลสรุปว่าคุณภาพกำไรก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่ำกว่าอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติเมื่อเปรียบเทียบกับคุณภาพกำไรหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน เนื่องมาจากอัตราส่วนจากกระแสเงินสด ได้แก่ ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ซึ่งเป็นอัตราส่วนหลักที่ใช้วัดถึงคุณภาพกำไรในการวิจัยครั้งนี้ ซึ่งให้ผลการทดสอบสมมติฐานค่ามัธยฐานของอัตราส่วนช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ต่ำกว่าอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติเมื่อเทียบกับค่ามัธยฐานของอัตราส่วนช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน อีกทั้งมีอัตราส่วนการลงทุนต่อ และอัตราส่วนผลตอบแทนของกระแสเงินสดต่อสินทรัพย์รวมมีค่ามัธยฐานของอัตราส่วนช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่ำกว่าอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติเมื่อเปรียบเทียบกับค่ามัธยฐานของอัตราส่วนช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน รวมถึงอัตราส่วนผลกระทบของค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายที่มีต่อกระแสเงินสดและอัตราส่วนเงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเมื่อเทียบกับกระแสเงินสดสุทธิมีค่ามัธยฐานของอัตราส่วนช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนสูงกว่าอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติเมื่อเปรียบเทียบกับค่ามัธยฐานของอัตราส่วนช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน ในขณะที่อัตราส่วนความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยมีค่ามัธยฐานของอัตราส่วนช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนไม่ต่ำกว่าอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติเมื่อเปรียบเทียบกับค่ามัธยฐานของอัตราส่วนช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน ทั้งนี้เนื่องมาจากวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจปี 2540 ส่งผลให้อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างขายสินค้าไม่ได้และมีสินค้าคงเหลือประเภทบ้าน คอนโดมิเนียม และอาคารสำนักงานมากขึ้น จึงส่งผลให้จำนวนของรายการสินค้าคงเหลือที่

เพิ่มขึ้นในจำนวนที่น้อยลง จึงทำให้อัตราส่วนช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนสูง และภายหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนอยู่ในช่วงของการฟื้นตัวของเศรษฐกิจประกอบกับมีการระดมทุนจากการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ไม่ต้องอาศัยการก่อหนี้จากสถาบันการเงิน ซึ่งส่งผลให้อุตสาหกรรมนี้มีปริมาณกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเพิ่มมากขึ้นจากการขายสินค้าได้มากขึ้น มีโครงการสร้างบ้าน คอนโดมิเนียม และอาคารสำนักงานใหม่เพิ่มมากขึ้น ดังนั้นจึงมีรายการสินค้าคงเหลือที่เพิ่มขึ้นในจำนวนมากขึ้น จึงทำให้อัตราส่วนช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่ำ รวมทั้งบริษัทกลุ่มตัวอย่างส่วนมากมีการจ่ายดอกเบี้ยที่ต้องจ่ายเป็นเงินสดน้อยในช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน และเป็นไปได้ว่าบริษัทมีการชะลอการจ่ายส่วนของค่าใช้จ่ายดังกล่าวออกไปก่อน ซึ่งบริษัทไม่ได้มีการจ่ายชำระในส่วนของหนี้สินเพิ่มมากขึ้นรวมทั้งจำนวนภาระหนี้สินของบริษัทก็ไม่ได้มีจำนวนที่ลดลงแต่อย่างใดจึงทำให้อัตราส่วนนี้สูงและภายหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนมีการจ่ายชำระดอกเบี้ยที่ต้องจ่ายเป็นเงินสดเพิ่มสูงขึ้นมาก โดยที่ภาระหนี้สินของบริษัทก็ไม่ได้มีจำนวนเพิ่มมากขึ้นนัก รวมทั้งบริษัทไม่มีการจ่ายภาษีเงินได้เนื่องมาจากมีผลขาดทุนจากการดำเนินงานและมีรายได้อื่นๆ จำพวกดอกเบี้ยและเงินปันผล กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน และกำไรจากการขายเงินลงทุนลดลง ซึ่งไม่ใช่รายได้จากผลประกอบการหลักของกิจการจึงทำให้อัตราส่วนนี้ต่ำ

ข้อจำกัดของงานวิจัย

1. เนื่องจากกลุ่มตัวอย่างมีข้อมูลงบการเงินรายปีย้อนหลังเริ่มต้นปี พ.ศ. 2542 และในขณะที่ผู้วิจัยเก็บข้อมูลอยู่ในช่วงปีการศึกษา 2549 ดังนั้นข้อมูลงบการเงินรายปีย้อนหลังล่าสุดคือปี พ.ศ. 2548 รวมทั้งงานวิจัยครั้งนี้ทำการศึกษาถึงคุณภาพกำไรช่วงก่อนและหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน 2 ปี กลุ่มตัวอย่างจึงถูกจำกัดเฉพาะบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนปี พ.ศ. 2544 – 2546 เพื่อให้สอดคล้องกับการวิจัยดังกล่าว

2. กลุ่มตัวอย่างไม่รวมบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนติดต่อกัน 3 ปี เช่น บริษัท ก. ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในปี พ.ศ. 2544, 2545 และ 2546 บริษัท ก. ถือเป็นกลุ่มตัวอย่างในปี พ.ศ. 2544 แต่ยังมีการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนอีกในปี พ.ศ. 2545 และ 2546 ดังนั้นจึงไม่สามารถนำมารวมเป็นกลุ่มตัวอย่างในการวิจัยได้ เนื่องจากการศึกษาในอดีตพบว่าบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนมีการจัดการกำไรช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนแสดงว่าบริษัท ก. ยังคงมีการจัดการกำไรอยู่ในช่วงปี พ.ศ. 2545 และ 2546 ซึ่งส่งผลให้ไม่พบความแตกต่างระหว่างคุณภาพกำไรช่วงก่อนกับช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน หรือออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนปีเว้นปี เช่น บริษัท ข. ออก

หุ้นสามัญเพิ่มทุนในปี พ.ศ. 2544 และ 2546 บริษัท ข. ถือเป็นกลุ่มตัวอย่างในปี พ.ศ. 2544 แต่ยังมีการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนอีกในปี พ.ศ. 2546 ดังนั้นจึงไม่สามารถนำมารวมเป็นกลุ่มตัวอย่างในการวิจัยได้ เนื่องจากการศึกษาในอดีตพบว่าบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนมีการจัดการกำไรช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนแสดงว่าบริษัท ข. ยังคงมีการจัดการกำไรอยู่ในช่วงปี พ.ศ. 2545 ซึ่งส่งผลให้ไม่พบความแตกต่างระหว่างคุณภาพกำไรช่วงก่อนกับช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน เป็นต้น

3. กลุ่มตัวอย่างถูกจำกัดแต่เฉพาะบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และต้องมีข้อมูลเพียงพอต่อการวิจัย คือ ในงบการเงินต้องแสดงรายการที่ใช้คำนวณอัตราส่วนจากกระแสเงินสดทั้งช่วงก่อนและช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน จึงทำให้กลุ่มตัวอย่างที่ได้มีขนาดเล็ก

ข้อเสนอแนะและงานวิจัยในอนาคต

1. นักลงทุนหรือผู้ที่เกี่ยวข้องควรใช้ความระมัดระวังให้มากขึ้นในการตัดสินใจลงทุน ว่าบริษัทที่มีผลกำไรสูงและออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนอาจมีการจัดการกำไร ซึ่งส่งผลให้ราคาหุ้นสูงกว่าความเป็นจริง และข้อมูลในงบการเงินบิดเบือนจากความเป็นจริงด้วย

2. นักลงทุนหรือผู้ที่เกี่ยวข้องควรใช้อัตราส่วนจากกระแสเงินสดโดยเฉพาะอย่างยิ่งดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในการพิจารณาตัดสินใจลงทุนควบคู่กันกับอัตราส่วนความสามารถในการดำเนินงานหรืออัตราส่วนอื่นๆ ที่บริษัทคำนวณและนำเสนอไว้ในงบการเงิน โดยพิจารณาถึงความสมเหตุสมผลของการเกิดกำไร ทั้งนี้เพื่อช่วยให้เกิดความมั่นใจและช่วยลดอัตราความเสี่ยงจากการลงทุนให้น้อยลงได้ด้วย

3. คุณภาพกำไรเป็นสิ่งที่ควรให้ความสนใจในการศึกษาขั้นต่อไป เช่น การศึกษาถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลกระทบถึงคุณภาพของกำไร ไม่ว่าจะเป็นลักษณะเฉพาะของแต่ละอุตสาหกรรม โครงสร้างขององค์กร ขนาดของกิจการ ช่วงวงจรธุรกิจของกิจการ ลักษณะภาวะทางเศรษฐกิจ ซึ่งสิ่งเหล่านี้ล้วนแล้วแต่มีอิทธิพลที่ส่งผลกระทบถึงคุณภาพกำไรทั้งสิ้น โดยจำนวนตัวอย่างหรือจำนวนบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก็มีเพียงพอให้ศึกษารายละเอียดต่อไป

รายการอ้างอิง

ภาษาไทย

กัลยา วานิชย์บัญชา. 2546. การวิเคราะห์สถิติ : สถิติสำหรับการบริหารและวิจัย. กรุงเทพฯ : โรงพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

วรศักดิ์ ทุมมานนท์. 2543. คุณรู้จัก Creative Accounting และ คุณภาพกำไร แล้วหรือยัง ?. ไอโอนิค อินเตอร์เทรดรีซอสเซส.

ภคสุนาท จิตมั่นชัยธรรม. 2545. คุณภาพกำไรกับผลตอบแทนของหุ้น : การศึกษาจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต, สาขาวิชาการเงิน คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

แววัน ปรางค์ธวัช. 2545. การจัดการกำไรและผลตอบแทนของการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน : การศึกษาจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต, สาขาวิชาการเงิน คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

ภาษาอังกฤษ

Balabat, C.A. M., and Lim., Y. C. 2002. Earnings management and share market performance: further evident from equity carve-outs. Working paper, University of New South Wales.

Bergstresser Daniel and Philippon Thomas. 2006. CEO incentives and earnings management. Journal of Financial Economics 80: 511-529.

Black, L., Carnes, A., and Narktabtee K. 2000. Earnings management around initial public offerings in Thailand. Working paper, University of Arkansas.

Chan, Jegadeesh and Lakonishok. 2001. Earnings quality and stock returns. Nber Working Paper Series 8308 : 1-23.

Christensen, Peter O., Feltham, Gerald A. and Florin Sabac. 2005. Contracting perspective on earnings quality. Journal of Accounting and Economics 39: 265-294.

Chung, Richard, Firth, Michael and Kim, Jeong-Bon. 2005. Earnings management, surplus free cash flow, and external monitoring. Journal of Business Research 58: 766-776.

Dechow, P. M. 1994. Accounting earnings and cash flow as measures of firm performance: The Role of accounting accruals. Journal of Accounting and Economics 18(1): 3-40.

David S. Jenkins. 2004. Institutional ownership and the quality of earnings. Department of Accounting and MIS, University of Delaware Newark.

DuCharme, L., Malatesta, H., Sefcik E. 2000. Earnings management:IPO valuation and subsequent performance. Working paper, University of Washington school of business.

Foster, George, Olsen, Chris and Shevlin, Terry. 1984. Earnings releases, anomalies and the behavior of security returns. The Accounting Review 59: 574-603.

Houge, Todd and Tim Loughran. 2000. Cash flow is king : Cognitive errors by investors. Journal Of Psychology and Financial Markets forthcoming.

Jones, Jennifer J. 1991. Earnings management during import relief investigations. Journal of Accounting Research 29:193-228.

Latane, Henry A. and Charles P. 1979. Standardized unexpected earnings 1971-1977. Journal of Finance 34: 717-724.

Lennox, Clive S. and Park, Chul W.. 2004. The informativeness of earnings and management's issuance of earnings forecasts. Master of science and technology department of Accounting, The Hong Kong University.

Lertsupongkit, Pichai. 2001. Thai stock market's reaction to equity offering announcements. Master of science program in finance, Faculty of Commerce and Accountancy, Thammasat University.

Leuz, Christian, Dhananjay Nanda and Wysocki, Peter D.. 2003. Earnings management and Investor protection: an international comparison. Journal of Financial Economics 69: 505- 527.

Louis Henock. 2004. Earnings management and the market performance of acquiring Firms. Journal of Financial Economics 74:121-148.

McNichols, F. M. 2000. Research design issues in earnings management studies. Journal of Accounting and public Policy 19: 313-345.

Ngamwutikul, Anchalee. 2002. Operating performance in seasoned equity firms: Evidence from Thailand. Master of science program in finance, Faculty of Commerce and Accountancy, Thammasat University.

Park, Myung Seok and Taewoo Park. 2004. Insider sales and earnings management. Journal of Accounting and Public Policy 23: 381-411.

Peter J. Green. 1999. The Impact of The Quality of Earnings on the valuation relevance of cash flow disclosures. The British Accounting Review 31: 387-413.

Rangan, S. 1998. Earnings management and the performance of seasoned equity offerings. Journal of Financial Economics 50:101-122.

Roosenboom, Peter, Tjalling van der Goot and Mertens, Gerard. 2003. Earnings management and initial public offerings: Evidence from the Netherlands. The International Journal of Accounting 38: 243-266.

Siegel, Joel G. and Shim, Jae K.. 1981. Quality of earnings: A key factor in financial planning. Long Range Planning 14: 68-75.

Sloan, Richard G. 1996. Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings?. Accounting Review 71: 289-315.

Teoh, Welch and Wong. 1998a. Earnings management and the long-run performance of initial public offerings. Journal of Finance 53: 1935-1974.

Teoh, Welch and Wong. 1998b. Earnings management and the underperformance of seasoned equity offerings. Journal of Financial Economics 50: 63-99.

Yoon, Soon Suk and Miller, Gary. 2002. Earnings management of seasoned equity offering firms in Korea. The International Journal of Accounting 37: 57-78.

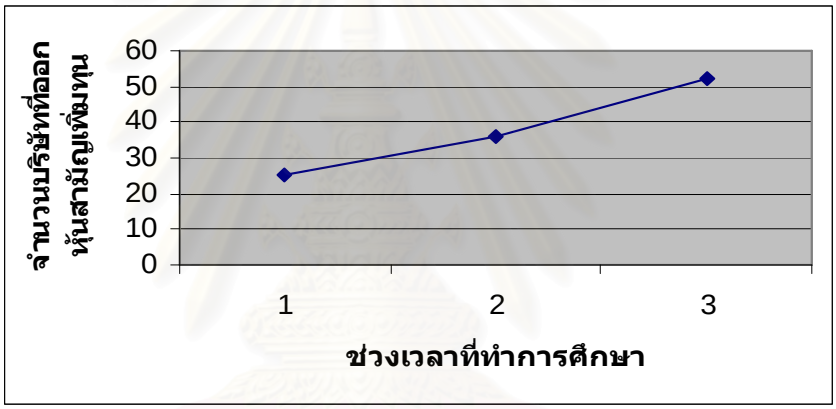
สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ภาคผนวก

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ภาคผนวก ก. กราฟแสดงแนวโน้มจำนวนบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยช่วงปี พ.ศ. 2544-2546

กราฟแสดงจำนวนบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งมีแนวโน้มที่เพิ่มขึ้น สำหรับช่วงปี พ.ศ. 2544-2546 เป็นจำนวน 25 36 และ 52 บริษัท ตามลำดับ



โดยที่ 1 หมายถึง ปี พ.ศ.2544

2 หมายถึง ปี พ.ศ.2545

3 หมายถึง ปี พ.ศ.2546

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ภาคผนวก ข. ตารางสรุปผลการทดสอบสมมติฐานการแจกแจงข้อมูลของอัตราส่วนจากกระแสเงินสดที่ใช้วัดถึงคุณภาพกำไรตามวิธี Kolmogarov – Smimov Test of Normality (Lilliefors Significance Correction) **ภาพรวม**

ตัวแปรตาม	P-Value
Operating cash index	
BPO	0.088
APO	0.322
Cash flow adequacy	
BPO	0.010
APO	0.010
Depreciation/amortization impact ratio	
BPO	0.010
APO	0.010
Reinvestment ratio	
BPO	0.010
APO	0.010
Capital investment per dollar of cash	
BPO	0.010
APO	0.010
Interest coverage ratio	
BPO	0.010
APO	0.010
Cash flow return on assets	
BPO	0.010
APO	0.038

โดยที่ : P-Value = ค่านัยสำคัญของการทดสอบทางสถิติ

BPO = อัตราส่วนจากกระแสเงินสดก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

APO = อัตราส่วนจากกระแสเงินสดหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

- **อุตสาหกรรมเทคโนโลยี**

ตัวแปรตาม	P-Value
Operating cash index	
BPO	0.347
APO	0.750
Cash flow adequacy	
BPO	0.231
APO	0.083
Depreciation/amortization impact ratio	
BPO	0.033
APO	0.398
Reinvestment ratio	
BPO	0.148
APO	0.010
Capital investment per dollar of cash	
BPO	0.056
APO	0.010
Interest coverage ratio	
BPO	0.074
APO	0.312
Cash flow return on assets	
BPO	0.244
APO	0.048

โดยที่ : P-Value = ค่านัยสำคัญของการทดสอบทางสถิติ

BPO = อัตราส่วนจากกระแสเงินสดก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

APO = อัตราส่วนจากกระแสเงินสดหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

• **อุตสาหกรรมวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม**

ตัวแปรตาม	P-Value
Operating cash index	
BPO	0.000
APO	0.000
Cash flow adequacy	
BPO	0.439
APO	0.020
Depreciation/amortization impact ratio	
BPO	0.112
APO	0.935
Reinvestment ratio	
BPO	0.222
APO	0.372
Capital investment per dollar of cash	
BPO	0.138
APO	0.010
Interest coverage ratio	
BPO	0.018
APO	0.075
Cash flow return on assets	
BPO	0.645
APO	0.427

โดยที่ : P-Value = ค่านัยสำคัญของการทดสอบทางสถิติ

BPO = อัตราส่วนจากกระแสเงินสดก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

APO = อัตราส่วนจากกระแสเงินสดหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

• **อุตสาหกรรมบริการ**

ตัวแปรตาม	P-Value
Operating cash index	
BPO	0.269
APO	0.189
Cash flow adequacy	
BPO	0.010
APO	0.010
Depreciation/amortization impact ratio	
BPO	0.918
APO	0.270
Reinvestment ratio	
BPO	0.010
APO	0.145
Capital investment per dollar of cash	
BPO	0.010
APO	0.010
Interest coverage ratio	
BPO	0.016
APO	0.010
Cash flow return on assets	
BPO	0.010
APO	0.496

โดยที่ : P-Value = ค่านัยสำคัญของการทดสอบทางสถิติ

BPO = อัตราส่วนจากกระแสเงินสดก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

APO = อัตราส่วนจากกระแสเงินสดหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

• **อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค**

ตัวแปรตาม	P-Value
Operating cash index	
BPO	0.000
APO	0.000
Cash flow adequacy	
BPO	0.000
APO	0.000
Depreciation/amortization impact ratio	
BPO	0.000
APO	0.000
Reinvestment ratio	
BPO	0.000
APO	0.000
Capital investment per dollar of cash	
BPO	0.000
APO	0.000
Interest coverage ratio	
BPO	0.000
APO	0.000
Cash flow return on assets	
BPO	0.000
APO	0.000

โดยที่ : P-Value = ค่านัยสำคัญของการทดสอบทางสถิติ

BPO = อัตราส่วนจากกระแสเงินสดก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

APO = อัตราส่วนจากกระแสเงินสดหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

• **อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง**

ตัวแปรตาม	P-Value
Operating cash index	
BPO	0.136
APO	0.015
Cash flow adequacy	
BPO	0.010
APO	0.010
Depreciation/amortization impact ratio	
BPO	0.010
APO	0.010
Reinvestment ratio	
BPO	0.010
APO	0.010
Capital investment per dollar of cash	
BPO	0.010
APO	0.010
Interest coverage ratio	
BPO	0.010
APO	0.010
Cash flow return on assets	
BPO	0.010
APO	0.320

โดยที่ : P-Value = ค่านัยสำคัญของการทดสอบทางสถิติ

BPO = อัตราส่วนจากกระแสเงินสดก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

APO = อัตราส่วนจากกระแสเงินสดหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

• **อุตสาหกรรมการเกษตรและอาหาร**

ตัวแปรตาม	P-Value
Operating cash index	
BPO	0.000
APO	0.000
Cash flow adequacy	
BPO	0.000
APO	0.000
Depreciation/amortization impact ratio	
BPO	0.000
APO	0.000
Reinvestment ratio	
BPO	0.000
APO	0.000
Capital investment per dollar of cash	
BPO	0.000
APO	0.000
Interest coverage ratio	
BPO	0.000
APO	0.000
Cash flow return on assets	
BPO	0.000
APO	0.000

โดยที่ : P-Value = ค่านัยสำคัญของการทดสอบทางสถิติ

BPO = อัตราส่วนจากกระแสเงินสดก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

APO = อัตราส่วนจากกระแสเงินสดหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

- **อุตสาหกรรมทรัพยากร**

ตัวแปรตาม	P-Value
Operating cash index	
BPO	0.000
APO	0.000
Cash flow adequacy	
BPO	0.000
APO	0.000
Depreciation/amortization impact ratio	
BPO	0.000
APO	0.000
Reinvestment ratio	
BPO	0.000
APO	0.000
Capital investment per dollar of cash	
BPO	0.000
APO	0.000
Interest coverage ratio	
BPO	0.000
APO	0.000
Cash flow return on assets	
BPO	0.000
APO	0.000

โดยที่ : P-Value = ค่านัยสำคัญของการทดสอบทางสถิติ

BPO = อัตราส่วนจากกระแสเงินสดก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

APO = อัตราส่วนจากกระแสเงินสดหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สมมติฐานหลัก (Null Hypothesis : H_o) ในการทดสอบการแจกแจงของข้อมูล คือ อัตราส่วนจากกระแสเงินสดในกลุ่ม BPO และ APO มีการแจกแจงปกติ ซึ่งจากตารางสรุปผลการทดสอบสมมติฐานแต่ละตารางให้ข้อสรุปได้ดังนี้

ตารางภาพรวม

จะเห็นได้ว่าค่านัยสำคัญของการทดสอบทางสถิติของตัวแปรตามทุกตัวแปรในกลุ่ม BPO และ APO มีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดไว้ ซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.05 (ยกเว้น ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานทั้งในกลุ่ม BPO และ APO ซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.088 และ 0.322 ตามลำดับ) ดังนั้นจึงไม่สามารถยอมรับสมมติฐานหลักได้ กล่าวคือ อัตราส่วนจากกระแสเงินสดที่ใช้วัดถึงคุณภาพกำไรทั้งในกลุ่ม BPO และ APO ไม่มีลักษณะการแจกแจงของข้อมูลแบบปกติอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ยกเว้นดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานทั้งในกลุ่ม BPO และ APO ซึ่งมีลักษณะการแจกแจงของข้อมูลแบบปกติ

ตารางของอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

จะเห็นได้ว่าค่านัยสำคัญของการทดสอบทางสถิติของตัวแปรตามทุกตัวแปรในกลุ่ม BPO และ APO มีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดไว้ ซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.05 (ยกเว้น อัตราส่วนผลกระทบของค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายต่อกระแสเงินสดในกลุ่ม BPO อัตราส่วนการลงทุนต่อในกลุ่ม APO อัตราส่วนเงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเมื่อเทียบกับกระแสเงินสดสุทธิในกลุ่ม APO และอัตราส่วนผลตอบแทนของกระแสเงินสดต่อสินทรัพย์รวมในกลุ่ม APO ซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.033 0.010 0.010 และ 0.048 ตามลำดับ) ดังนั้นจึงไม่สามารถยอมรับสมมติฐานหลักได้ กล่าวคือ อัตราส่วนจากกระแสเงินสดที่ใช้วัดถึงคุณภาพกำไรทั้งในกลุ่ม BPO และ APO ไม่มีลักษณะการแจกแจงของข้อมูลแบบปกติอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ยกเว้น ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานทั้งในกลุ่ม BPO อัตราส่วนความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานทั้งในกลุ่ม BPO และ APO และ APO อัตราส่วนผลกระทบของค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายต่อกระแสเงินสดในกลุ่ม APO อัตราส่วนการลงทุนต่อในกลุ่ม BPO อัตราส่วนเงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเมื่อเทียบกับกระแสเงินสดสุทธิในกลุ่ม BPO อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยทั้งในกลุ่ม BPO และ APO และอัตราส่วนผลตอบแทนของกระแสเงินสดต่อสินทรัพย์รวมในกลุ่ม BPO ซึ่งมีลักษณะการแจกแจงของข้อมูลแบบปกติ

ตารางของอุตสาหกรรมวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม

จะเห็นได้ว่าค่านัยสำคัญของการทดสอบทางสถิติของตัวแปรตามทุกตัวแปรในกลุ่ม BPO และ APO มีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดไว้ ซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.05 (ยกเว้นดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานทั้งในกลุ่ม BPO และ APO อัตราส่วนความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในกลุ่ม APO อัตราส่วนเงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเมื่อเทียบกับกระแสเงินสดสุทธิในกลุ่ม APO และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยในกลุ่ม BPO ซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.020 0.000 0.000 0.010 และ0.018 ตามลำดับ) ดังนั้นจึงไม่สามารถยอมรับสมมติฐานหลักได้กล่าวคือ อัตราส่วนจากกระแสเงินสดที่ใช้วัดถึงคุณภาพกำไรทั้งในกลุ่ม BPO และ APOไม่มีลักษณะการแจกแจงของข้อมูลแบบปกติอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ยกเว้นอัตราส่วนความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในกลุ่ม BPO อัตราส่วนผลกระทบของค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายต่อกระแสเงินสดทั้งในกลุ่ม BPO และ APO อัตราส่วนการลงทุนต่อทั้งในกลุ่ม BPO และ APO อัตราส่วนเงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเมื่อเทียบกับกระแสเงินสดสุทธิในกลุ่ม BPO อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยในกลุ่ม APO และอัตราส่วนผลตอบแทนของกระแสเงินสดต่อสินทรัพย์รวมทั้งในกลุ่ม BPO และ APO ซึ่งมีลักษณะการแจกแจงของข้อมูลแบบปกติ

ตารางของอุตสาหกรรมบริการ

จะเห็นได้ว่าค่านัยสำคัญของการทดสอบทางสถิติของตัวแปรตามทุกตัวแปรในกลุ่ม BPO และ APO มีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดไว้ ซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.05 (ยกเว้น ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานทั้งในกลุ่ม BPO และ APO อัตราส่วนผลกระทบของค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายต่อกระแสเงินสดทั้งในกลุ่ม BPO และ APO อัตราส่วนการลงทุนต่อในกลุ่ม APO และอัตราส่วนผลตอบแทนของกระแสเงินสดต่อสินทรัพย์รวมในกลุ่ม APO ซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.269 0.189 0.918 0.270 0.145 และ0.496 ตามลำดับ) ดังนั้นจึงไม่สามารถยอมรับสมมติฐานหลักได้ กล่าวคือ อัตราส่วนจากกระแสเงินสดที่ใช้วัดถึงคุณภาพกำไรทั้งในกลุ่ม BPO และ APO ไม่มีลักษณะการแจกแจงของข้อมูลแบบปกติอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ยกเว้นดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานทั้งในกลุ่ม BPO และ APO อัตราส่วนผลกระทบของค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายต่อกระแสเงินสดทั้งในกลุ่ม BPO และ APO อัตราส่วนการลงทุนต่อในกลุ่ม APO และอัตราส่วนผลตอบแทนของกระแสเงินสดต่อสินทรัพย์รวมในกลุ่ม APO

ซึ่งมีลักษณะการแจกแจงของข้อมูลแบบปกติ

ตารางของอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค

จะเห็นได้ว่าค่านัยสำคัญของการทดสอบทางสถิติของตัวแปรตามทุกตัวแปรในกลุ่ม BPO และ APO มีค่าเท่ากับ 0.000 เนื่องจากจำนวนตัวอย่างในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค เท่ากับ 3 ซึ่งมีค่าน้อยเกินกว่าจะทำการทดสอบทางสถิติได้ ดังนั้นทำให้ไม่สามารถสรุปได้ว่าข้อมูลมีการแจกแจงแบบปกติหรือไม่ปกติ

ตารางของอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

จะเห็นได้ว่า ค่านัยสำคัญของการทดสอบทางสถิติของตัวแปรตามทุกตัวแปรในกลุ่ม BPO และ APO มีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดไว้ ซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.05 (ยกเว้น ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในกลุ่ม B P O และอัตราส่วนผลตอบแทนของกระแสเงินสดต่อสินทรัพย์รวมในกลุ่ม APO ซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.136 และ 0.320 ตามลำดับ) ดังนั้นจึงไม่สามารถยอมรับสมมติฐานหลักได้ กล่าวคือ อัตราส่วนจากกระแสเงินสดที่ใช้วัดถึงคุณภาพกำไรทั้งในกลุ่ม BPO และ APO ไม่มีลักษณะการแจกแจงของข้อมูลแบบปกติอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ยกเว้นดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในกลุ่ม B P O และอัตราส่วนผลตอบแทนของกระแสเงินสดต่อสินทรัพย์รวมในกลุ่ม APO ซึ่งมีลักษณะการแจกแจงของข้อมูลแบบปกติ

ตารางของอุตสาหกรรมการเกษตรและอาหาร

จะเห็นได้ว่าค่านัยสำคัญของการทดสอบทางสถิติของตัวแปรตามทุกตัวแปรในกลุ่ม B P O และ A P O มีค่าเท่ากับ 0.000 เนื่องจากจำนวนตัวอย่างในกลุ่มอุตสาหกรรมการเกษตรและอาหารเท่ากับ 4 ซึ่งมีค่าน้อยเกินกว่าจะทำการทดสอบทางสถิติได้ ดังนั้นทำให้ไม่สามารถสรุปได้ว่าข้อมูลมีการแจกแจงแบบปกติหรือไม่ปกติ

ตารางของอุตสาหกรรมทรัพยากร

จะเห็นได้ว่าค่านัยสำคัญของการทดสอบทางสถิติของตัวแปรตามทุกตัวแปรในกลุ่ม BPO และ APO มีค่าเท่ากับ 0.000 เนื่องจากจำนวนตัวอย่างในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรเท่ากับ 2 ซึ่งมีค่าน้อยเกินกว่าจะทำการทดสอบทางสถิติได้ ดังนั้นทำให้ไม่สามารถสรุปได้ว่าข้อมูลมีการแจกแจงแบบปกติหรือไม่ปกติ กล่าวคือ อัตราส่วนจากกระแสเงินสดที่ใช้วัดถึงคุณภาพกำไรช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนและช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน ไม่มีลักษณะการแจกแจงของข้อมูลแบบปกติอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้นในการทดสอบสมมติฐานทางสถิติโดยใช้พารามิเตอร์ (Parametric) ข้อมูลทุกกลุ่มจะต้องมีการแจกแจงแบบปกติ แต่เนื่องจากข้อมูลที่เก็บรวบรวมมาไม่มีลักษณะการแจกแจงแบบปกติตามผลการทดสอบดังกล่าว ดังนั้นในการสรุปผลการวิจัยจึงใช้ผลตามการทดสอบสมมติฐานโดยไม่ใช้พารามิเตอร์ (Non-Parametric)

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ภาคผนวก ค. ตารางแสดงรายชื่อบริษัทกลุ่มตัวอย่างที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในช่วงปี

พ.ศ. 2444-2546 ภาพรวม

ลำดับที่	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	ปี พ.ศ. ที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน		
			2544	2545	2546
1	แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส บมจ.	ADVANC	/		
2	อะโรเมติกส์ (ประเทศไทย) บมจ.	ATC	/		
3	ดาต้าแมท บมจ.	DTM	/		
4	ล็อกซเล่ย์ บมจ.	LOXLEY	/		
5	แพรนด้า จิวเวลรี่ บมจ.	PRANDA	/		
6	สามารถคอร์ปอเรชั่น บมจ.	SAMART	/		
7	สมิติเวช บมจ.	SVH	/		
8	ซินเท็ค คอนสตรัคชั่น บมจ.	SYNTEC	/		
9	ไทยลักซ์ เอ็นเตอร์ไพรส์ บมจ.	TLUXE	/		
10	อุตสาหกรรมปิโตรเคมีกัลไทย บมจ.	TPI	/		
11	ทีทีแอนด์ที บมจ.	TT&T	/		
12	แอ๊ดว้านซ์เพ้นท์ แอนด์ เคมีเคิล(ไทยแลนด์) บมจ.	APC		/	
13	โรงพิมพ์ตะวันออก บมจ.	EPCO		/	
14	แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ บมจ.	GOLD		/	
15	อินเตอร์ฟาร์อีสท์ วิศวการ บมจ.	IFEC		/	
16	อิตาเลียนไทย ดีเวล๊อปเมนต์ บมจ.	ITD		/	
17	แอล พี เอ็น ดีเวลลอปเมนท์ บมจ.	LPN		/	
18	ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล บมจ.	MINT		/	
19	แนเชอรัล พาร์ค บมจ.	N-PARK		/	
20	ปิคนิค คอร์ปอเรชั่น บมจ.	PICNI		/	
21	ประสิทธิ์พัฒนา บมจ.	PYT		/	
22	อาร์ ซี แอล บมจ.	RCL		/	
23	ห้างสรรพสินค้าโรบินสัน บมจ.	ROBINS		/	
24	เอส แอนด์ พี ซินดิเคท บมจ.	S&P		/	

ลำดับที่	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	ปี พ.ศ. ที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน		
			2544	2545	2546
25	ไทยฟิล์มอินดัสตรี่ บมจ.	TFI		/	
26	ไทย-เยอรมัน เซรามิค อินดัสทรี่ บมจ.	TGCI		/	
27	ไทยรับเบอร์ลาเท็คซ์คอร์ปอเรชั่น(ประเทศไทย) บมจ.	TRUBB		/	
28	ยูนิ เวนเจอร์ บมจ.	UV		/	
29	บางกอกรับเบอร์ บมจ.	BRC			/
30	เอเวอร์แลนด์ บมจ.	EVER			/
31	แฟนซีวู๊ด อินดัสตรีส บมจ.	FANCY			/
32	เจนเนอรัล เอนจิเนียริ่ง บมจ.	GEN			/
33	เหมราชพัฒนาที่ดิน บมจ.	HEMRAJ			/
34	แมเนเจอร์ มีเดีย กรุ๊ป บมจ	MGR			/
35	พีเออี (ประเทศไทย) บมจ.	PAE			/
36	พรีเมียร์ เอ็นจิเนียริ่ง แอนด์ เทคโนโลยี บมจ.	PE&T			/
37	พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟค บมจ.	PF			/
38	สยามเจเนอรัลแฟคตอริ่ง บมจ.	SGF			/
39	ซิโน-ไทย รีซอร์เซส ดีเวลลอปเมนท์ บมจ.	STRD			/
40	สยามสหบริการ บมจ.	SUSCO			/
41	ที.ซี.เจ. เอเซีย บมจ.	TCJ			/
42	ไทยเคนเปเปอร์ บมจ.	TCP			/
43	ไทยบรรจุภัณฑ์และการพิมพ์ บมจ.	TPP			/
44	โทรีเซนไทย เอเยนต์ซีส์ บมจ.	TTA			/
45	ไทยวา บมจ.	TWC			/
	รวมจำนวนบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน		11	17	17

แยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มที่	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	ปี พ.ศ. ที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน			
			2544	2545	2546	รวม
1	**อุตสาหกรรมเทคโนโลยี**					
	1.1 หมวดสื่อสาร					
	แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส บมจ.	ADVANC	/			
	สามารถคอร์ปอเรชั่น บมจ.	SAMART	/			
	ทีทีแอนด์ที บมจ.	TT&T	/			
	1.2 หมวดเครื่องใช้ไฟฟ้าและคอมพิวเตอร์					
	ดาต้าแมท บมจ.	DTM	/			
	อินเตอร์ฟาร์อีสท์ วิศวการ บมจ.	IFEC		/		
	1.3 หมวดชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์					
	พรีเมียร์ เอ็นจิเนียริ่ง แอนด์ เทคโนโลยี บมจ.	PE&T			/	6
2	**อุตสาหกรรมวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม**					
	2.1 ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์					
	อะโรเมติกส์ (ประเทศไทย) บมจ.	ATC	/			
	อุตสาหกรรมปิโตรเคมีกัลไทย บมจ.	TPI	/			
	ยูนิ เวนเจอร์ บมจ.	UV		/		
	2.2 หมวดบรรจุภัณฑ์					
	ไทยฟิล์มอินดัสตรี่ บมจ.	TFI		/		
	ไทยบรรจุภัณฑ์และการพิมพ์ บมจ.	TPP			/	
	2.3 เครื่องมือและเครื่องจักร					
	ที.ซี.เจ. เอเซีย บมจ.	TCJ			/	6
3	**อุตสาหกรรมบริการ**					
	3.1 หมวดพาณิชย์					
	ล็อกซเล่ย์ บมจ.	LOXLEY	/			
	ห้างสรรพสินค้าโรบินสัน บมจ.	ROBINS		/		

กลุ่มที่	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	ปี พ.ศ. ที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน			
			2544	2545	2546	รวม
	3.2 หมวดการแพทย์					
	สมิติเวช บมจ.	SVH	/			
	ประสิทธิ์พัฒนา บมจ.	PYT		/		
	3.3 หมวดการพิมพ์และสิ่งพิมพ์					
	โรงพิมพ์ตะวันออก บมจ.	EPCO		/		
	แมเนเจอร์ มีเดีย กรุ๊ป บมจ	MGR			/	
	ไทยเคนเปเปอร์ บมจ.	TCP			/	
	3.4 หมวดขนส่งและโลจีสติกส์					
	อาร์ ซี แอล บมจ.	RCL		/		
	โทรีเซนไทย เอเยนต์ซีส์ บมจ.	TTA			/	
	3.5 เงินลงทุนและหลักทรัพย์					
	สยามเจเนอรัลแฟคตอริ่ง บมจ.	SGF			/	10
4	**อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค**					
	4.1 หมวดอัญมณีและเครื่องประดับ					
	แพรนด้า จิวเวลรี่ บมจ.	PRANDA	/			
	4.2 หมวดของใช้ในครัวเรือน					
	แฟนซีวู๊ด อินดัสตรีส บมจ.	FANCY			/	
	4.3 หมวดแฟชั่น					
	บางกอกรับเบอร์ บมจ.	BRC			/	3
5	**อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง**					
	5.1 หมวดวัสดุก่อสร้างและเครื่องตกแต่ง					
	แอ๊ดว้านซ์เพ้นท์ แอนด์ เคมีเคิล(ไทยแลนด์) บมจ.	APC		/		
	ไทย-เยอรมัน เซรามิค อินดัสทรี่ บมจ.	TGCI		/		
	เจนเนอรัล เอนจิเนียริ่ง บมจ.	GEN			/	
	5.2 หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์					
	ซินเท็ค คอนสตรัคชั่น บมจ.	SYNTEC	/			
	แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ บมจ.	GOLD		/		

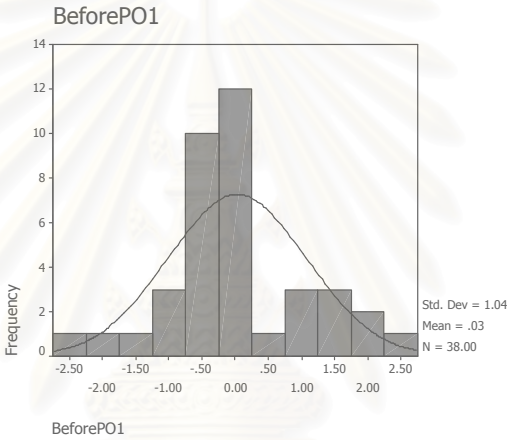
กลุ่มที่	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	ปี พ.ศ. ที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน			
			2544	2545	2546	รวม
	อิตาเลียนไทย ดีเวล๊อปเมนต์ บมจ.	ITD		/		
	แอล พี เอ็น ดีเวลลอปเมนท์ บมจ.	LPN		/		
	แนเชอรัล พาร์ค บมจ.	N-PARK		/		
	เอเวอร์แลนด์ บมจ.	EVER			/	
	เหมราชพัฒนาที่ดิน บมจ.	HEMRAJ			/	
	พีเออี (ประเทศไทย) บมจ.	PAE			/	
	พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟค บมจ.	PF			/	
	ซิโน-ไทย รีซอร์เซส ดีเวลลอปเมนท์ บมจ.	STRD			/	
	ไทยวา บมจ.	TWC			/	14
6	**อุตสาหกรรมการเกษตรและอาหาร**					
	6.1 หมวดธุรกิจการเกษตร					
	ไทยลักซ์ เอ็นเตอร์ไพรส์ บมจ.	TLUXE	/			
	ไทยรับเบอร์ลาเท็คซ์คอร์ปอเรชั่น(ประเทศไทย) บมจ.	TRUBB		/		
	6.2 หมวดอาหารและเครื่องดื่ม					
	ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล บมจ.	MINT		/		
	เอส แอนด์ พี ซินดิเคท บมจ.	S&P		/		4
7	**อุตสาหกรรมทรัพยากร**					
	7.1 หมวดพลังงาน					
	ปิคนิค คอร์ปอเรชั่น บมจ.	PICNI		/		
	สยามสหบริการ บมจ.	SUSCO			/	2
	รวมจำนวนบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน		11	17	17	45

ภาคผนวก ง. ภาพเส้นโค้งความถี่แสดงการกระจายตัวของอัตราส่วนจากกระแสเงินสด ทั้งในภาพรวม และแยกแต่ละอุตสาหกรรมของกลุ่ม BPO และ APO

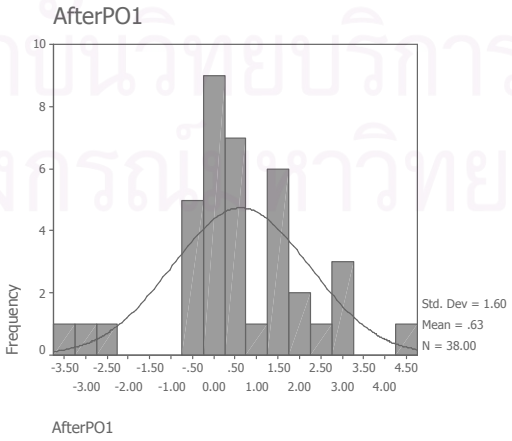
<u>ภาพรวม</u>

- **ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน**

<u>กลุ่มช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



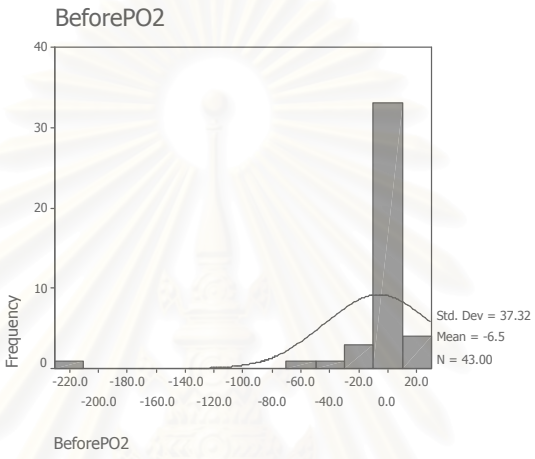
<u>กลุ่มช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



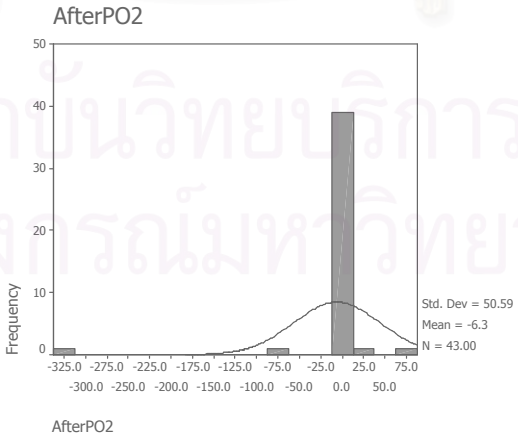
สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

- **อัตราส่วนความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน**

กลุ่มช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน



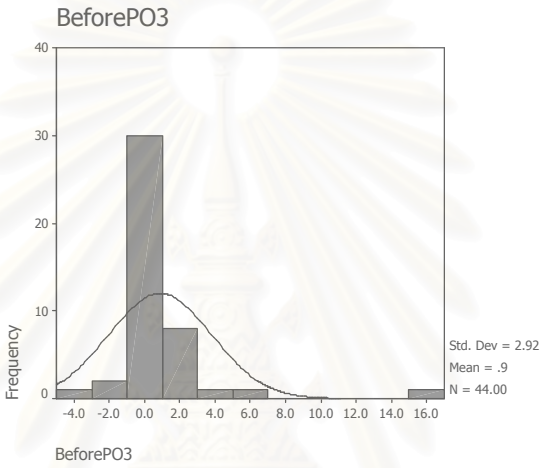
กลุ่มช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน



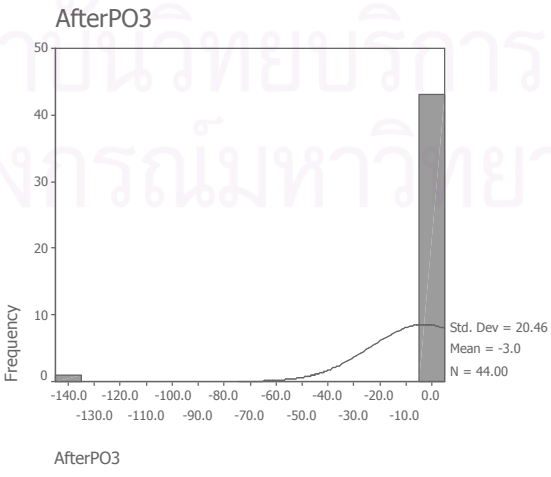
สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

- **อัตราส่วนผลกระทบของค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายที่มีต่อกระแสเงินสด**

<u>กลุ่มช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



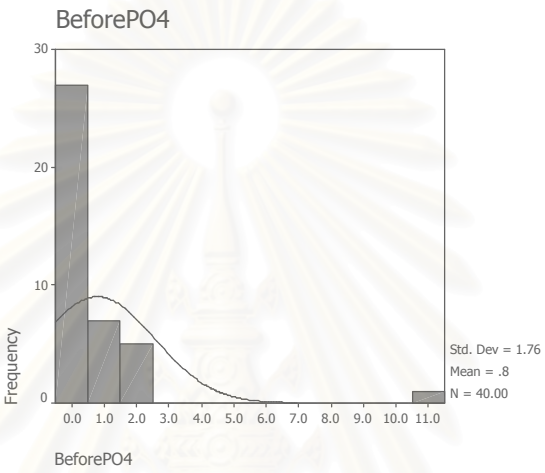
<u>กลุ่มช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



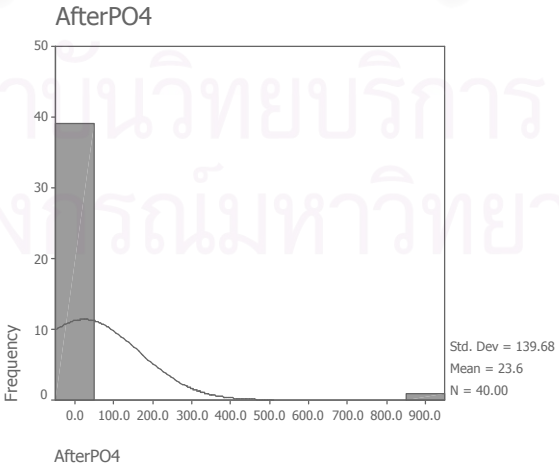
สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

- **อัตราส่วนการลงทุนต่อ**

กลุ่มช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน



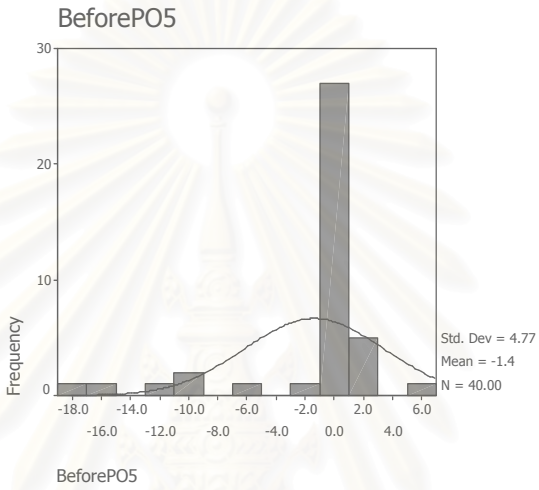
กลุ่มช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน



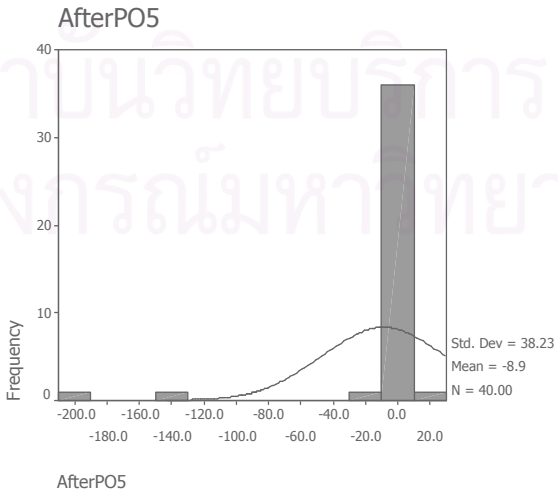
สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

- **อัตราส่วนเงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเมื่อเทียบกับกระแสเงินสดสุทธิ**

<u>กลุ่มช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



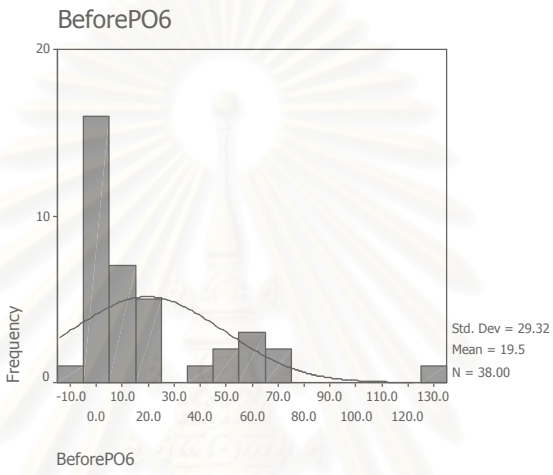
<u>กลุ่มช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



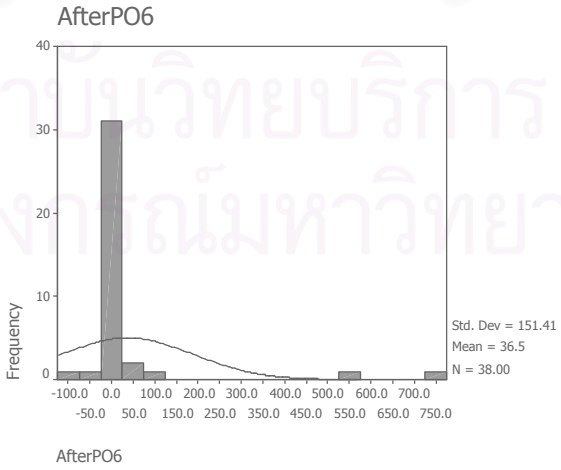
สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

- **อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย**

กลุ่มช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน



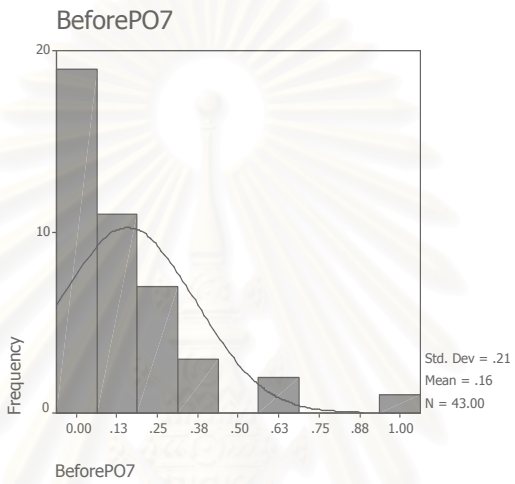
กลุ่มช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน



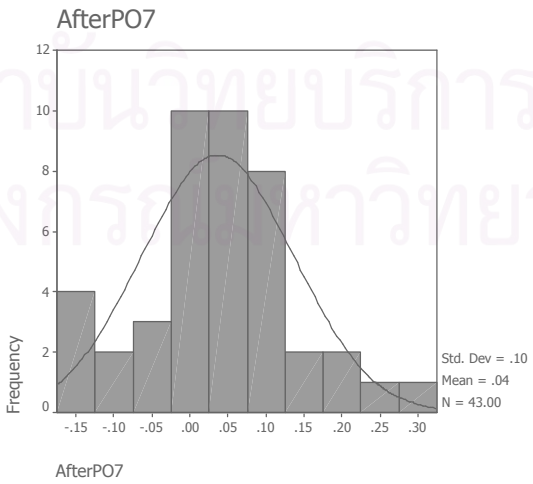
สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

- **อัตราส่วนผลตอบแทนของกระแสเงินสดต่อสินทรัพย์รวม**

<u>กลุ่มช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



<u>กลุ่มช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>

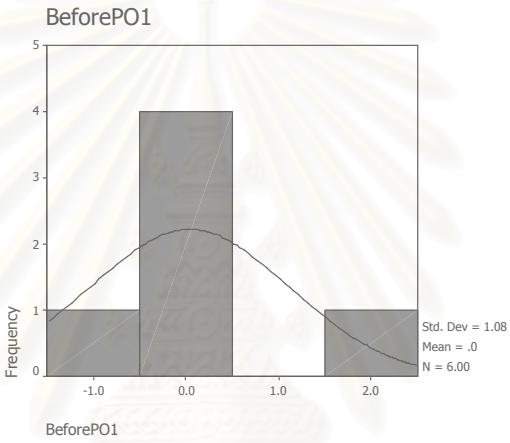


สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

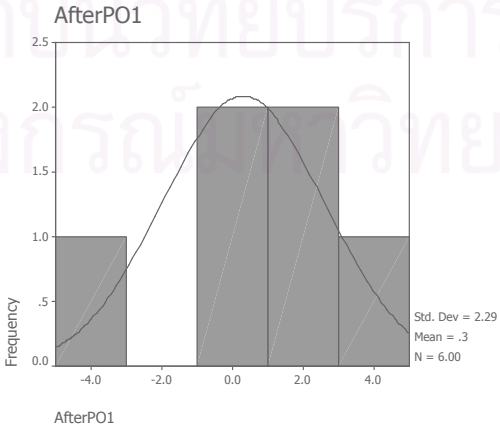
อุตสาหกรรมเทคโนโลยี

- **ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน**

กลุ่มช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน



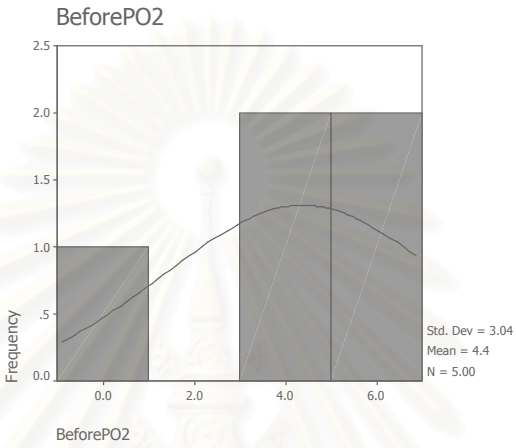
กลุ่มช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน



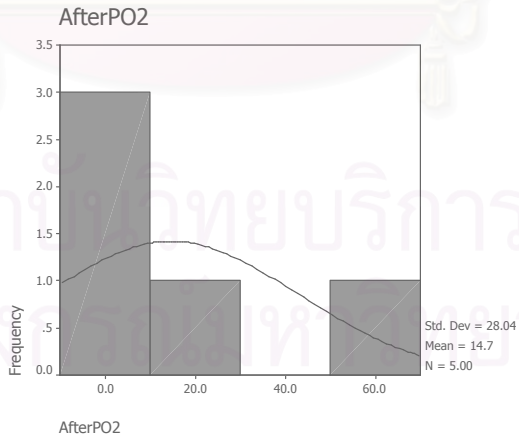
สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

- **อัตราส่วนความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน**

<u>กลุ่มช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>

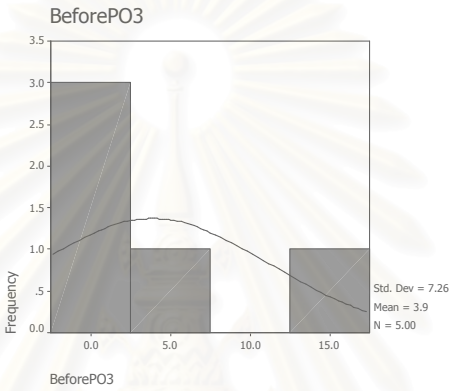


<u>กลุ่มช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>

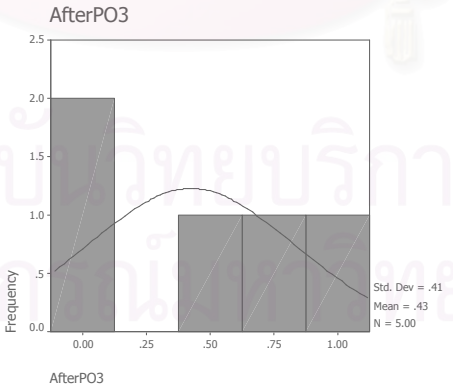


- **อัตราส่วนผลกระทบของค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายที่มีต่อกระแสเงินสด**

<u>กลุ่มช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



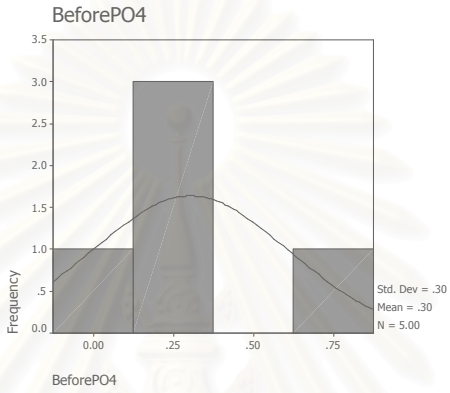
<u>กลุ่มช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



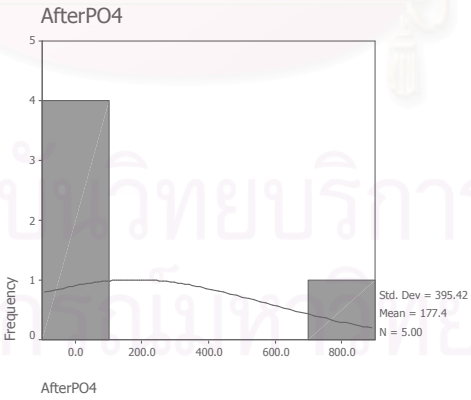
สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

- **อัตราส่วนการลงทุนต่อ**

<u>กลุ่มช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



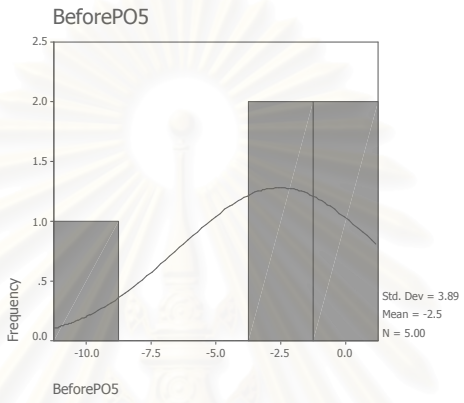
<u>กลุ่มช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



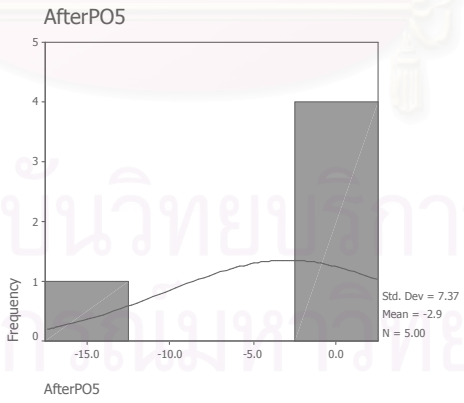
สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

- **อัตราส่วนเงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเมื่อเทียบกับกระแสเงินสดสุทธิ**

<u>กลุ่มช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>

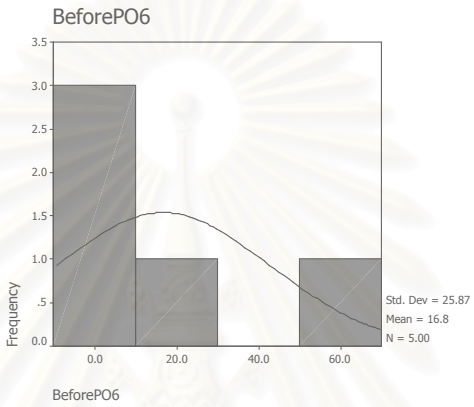


<u>กลุ่มช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>

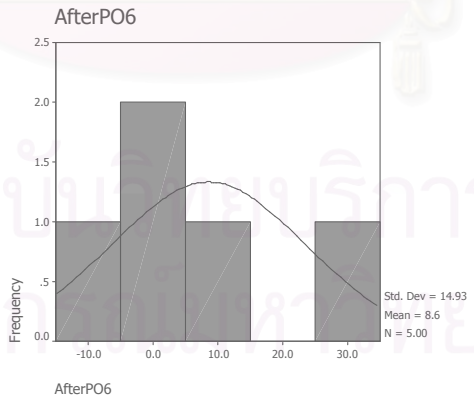


- **อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย**

<u>กลุ่มช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



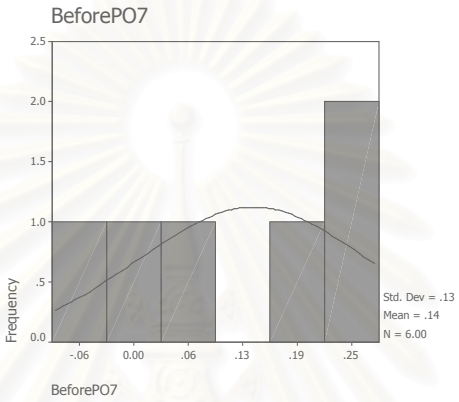
<u>กลุ่มช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



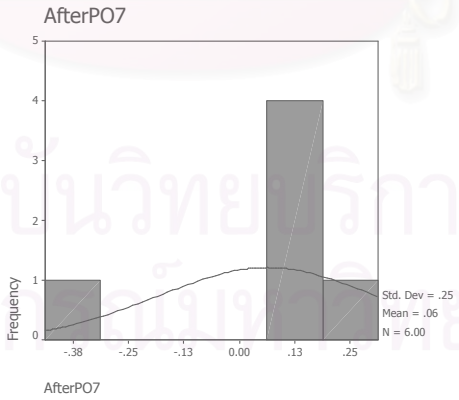
สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

- **อัตราส่วนผลตอบแทนของกระแสเงินสดต่อสินทรัพย์รวม**

<u>กลุ่มช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



<u>กลุ่มช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>

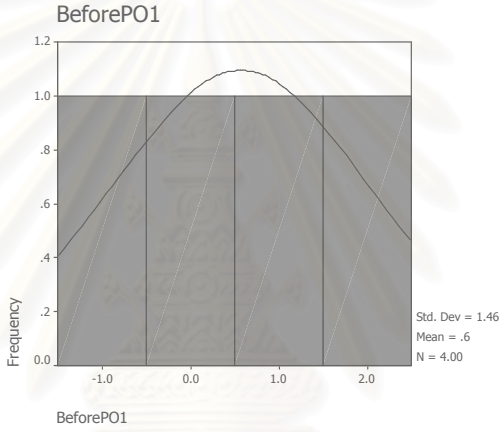


สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

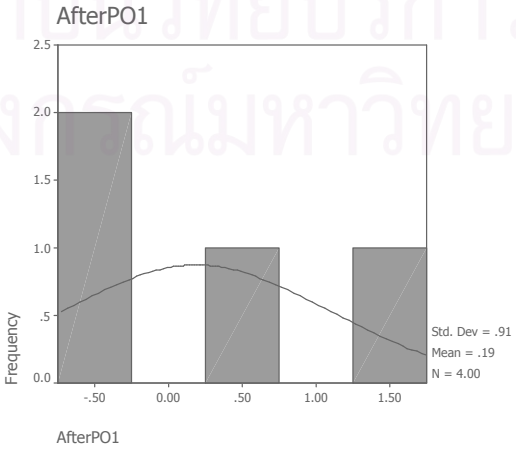
<u>อุตสาหกรรมวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม</u>

- **ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน**

<u>กลุ่มช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



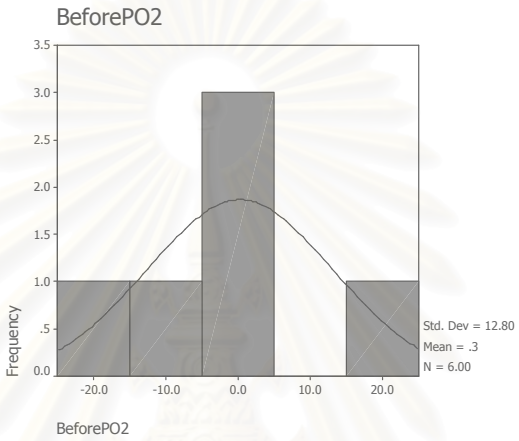
<u>กลุ่มช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



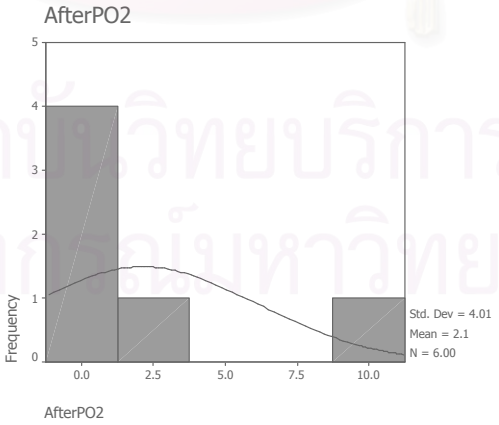
สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

- **อัตราส่วนความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน**

กลุ่มช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน



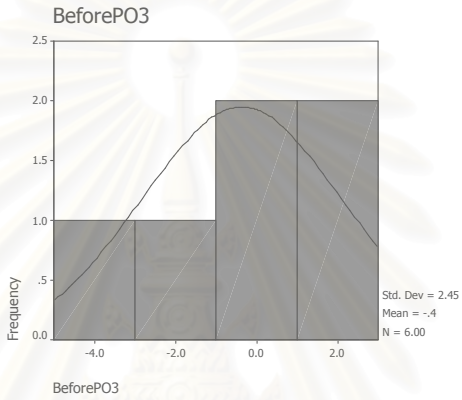
กลุ่มช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน



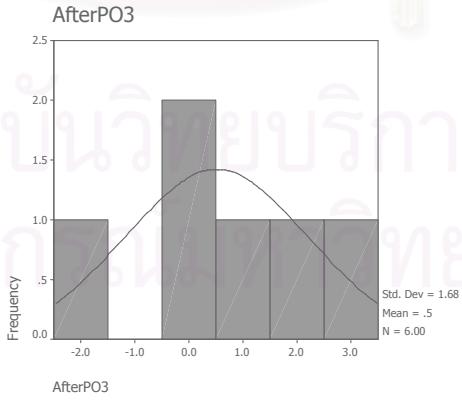
สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

- **อัตราส่วนผลกระทบของค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายที่มีต่อกระแสเงินสด**

กลุ่มช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

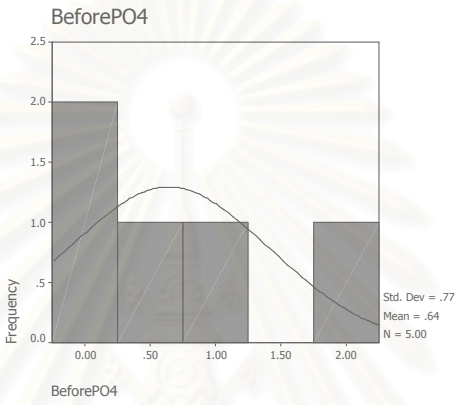


กลุ่มช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

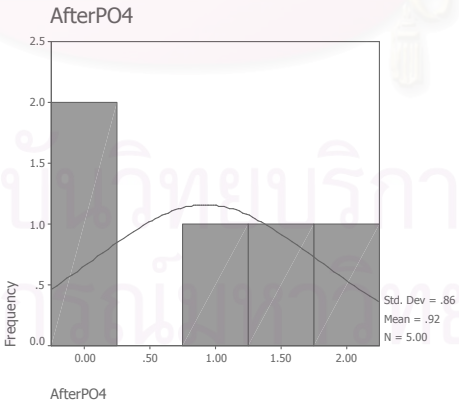


- **อัตราส่วนการลงทุนต่อ**

กลุ่มช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน



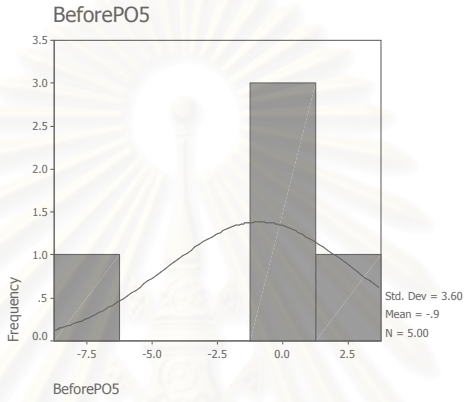
กลุ่มช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน



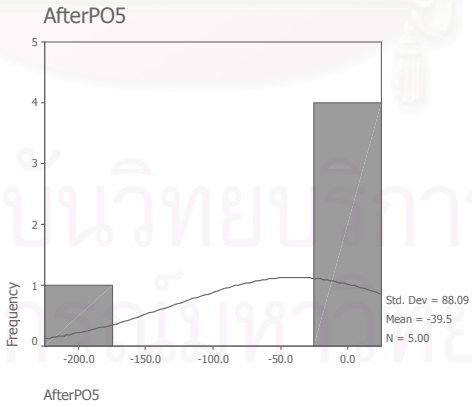
สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

- **อัตราส่วนเงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเมื่อเทียบกับกระแสเงินสดสุทธิ**

<u>กลุ่มช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>

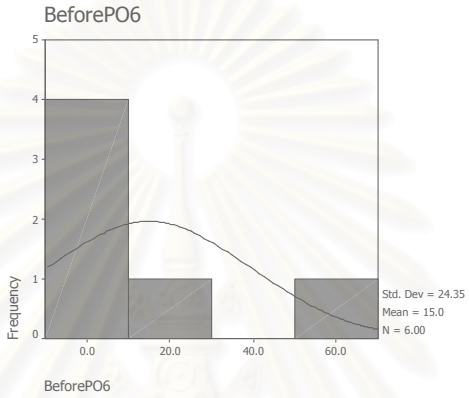


<u>กลุ่มช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>

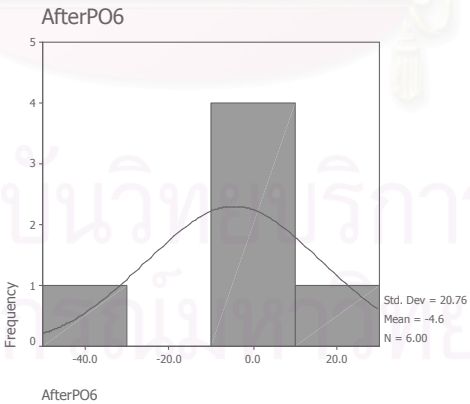


- **อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย**

<u>กลุ่มช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



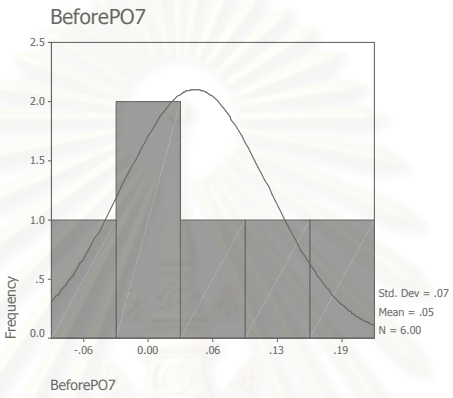
<u>กลุ่มช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



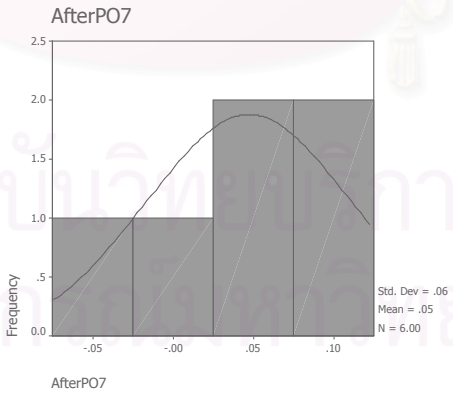
สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

- **อัตราส่วนผลตอบแทนของกระแสเงินสดต่อสินทรัพย์รวม**

กลุ่มช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน



กลุ่มช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

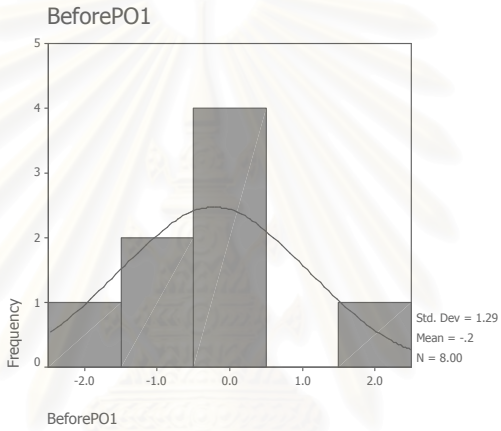


สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

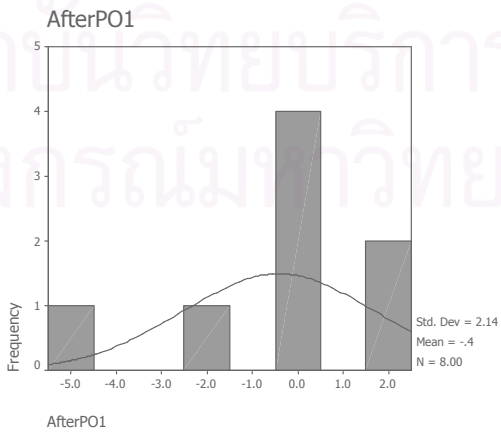
อุตสาหกรรมบริการ

- **ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน**

กลุ่มช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน



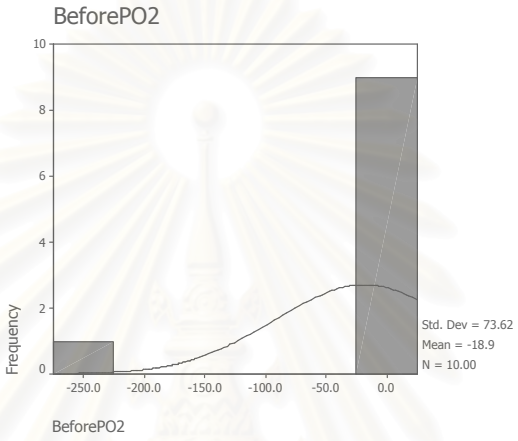
กลุ่มช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน



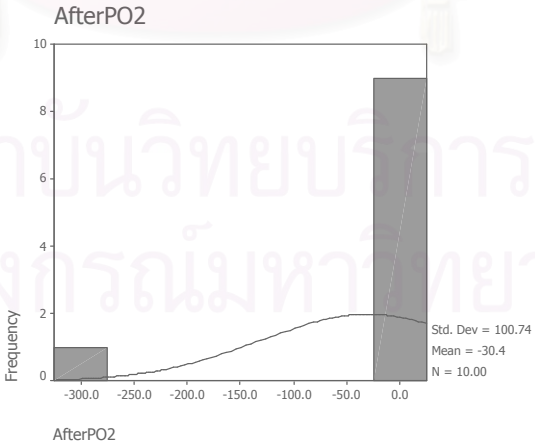
สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

- **อัตราส่วนความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน**

<u>กลุ่มช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



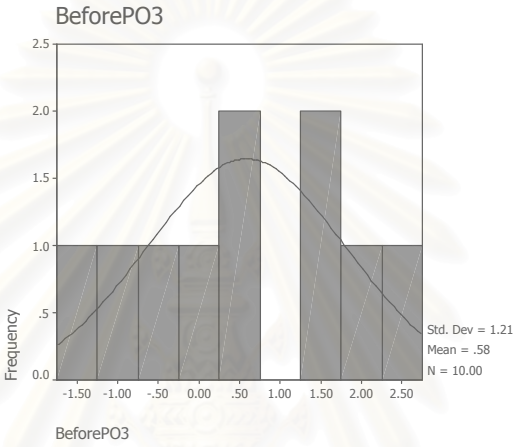
<u>กลุ่มช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



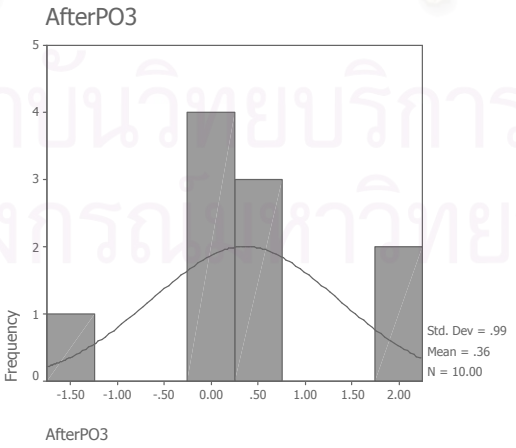
สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

- **อัตราส่วนผลกระทบของค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายที่มีต่อกระแสเงินสด**

กลุ่มช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน



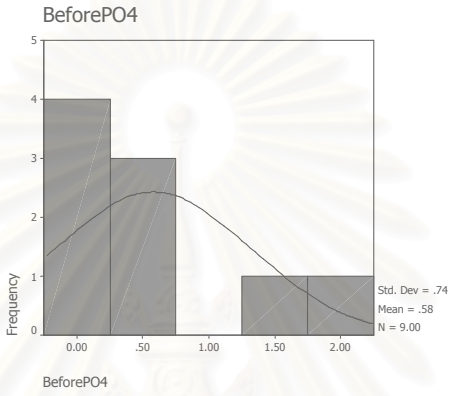
กลุ่มช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน



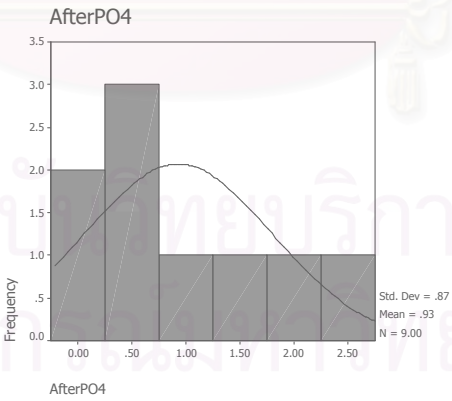
สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

- **อัตราส่วนการลงทุนต่อ**

กลุ่มช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

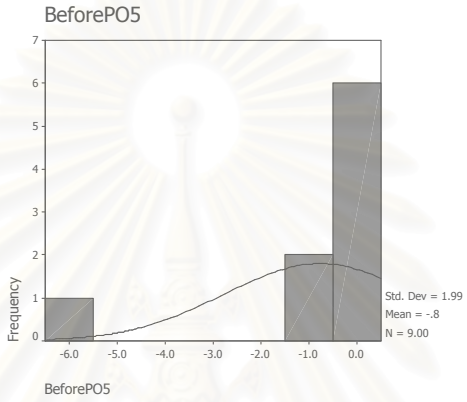


กลุ่มช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

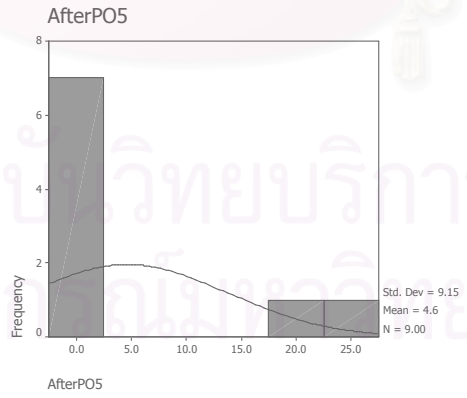


- **อัตราส่วนเงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเมื่อเทียบกับกระแสเงินสดสุทธิ**

<u>กลุ่มช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



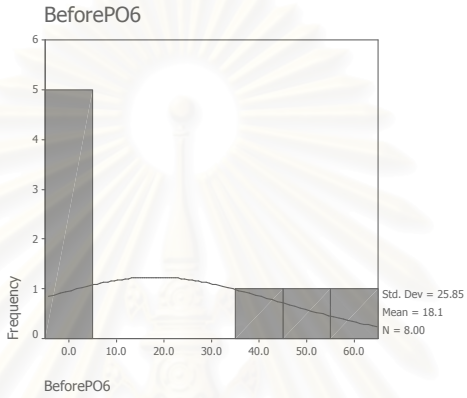
<u>กลุ่มช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



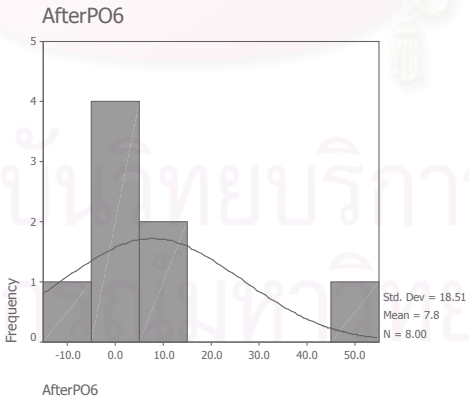
สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

- **อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย**

กลุ่มช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน



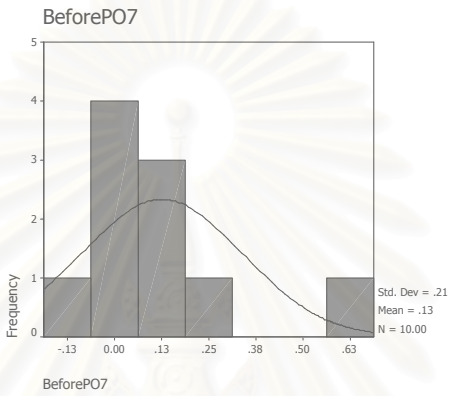
กลุ่มช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน



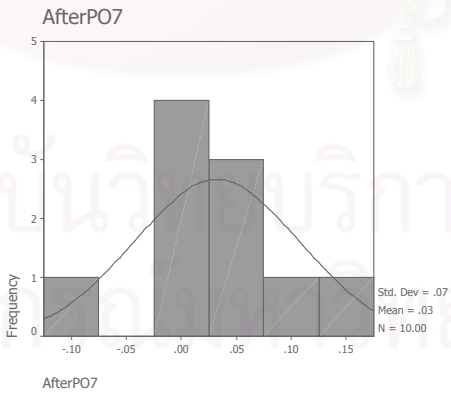
สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

- **อัตราส่วนผลตอบแทนของกระแสเงินสดต่อสินทรัพย์รวม**

<u>กลุ่มช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



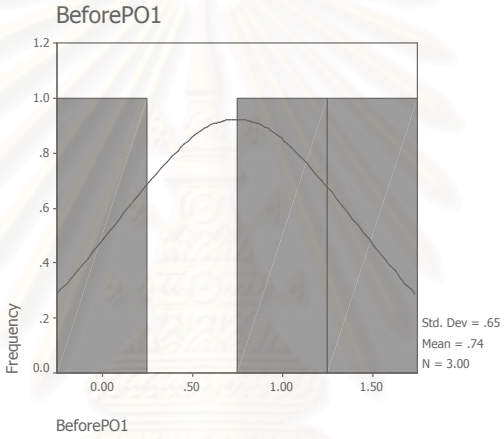
<u>กลุ่มช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



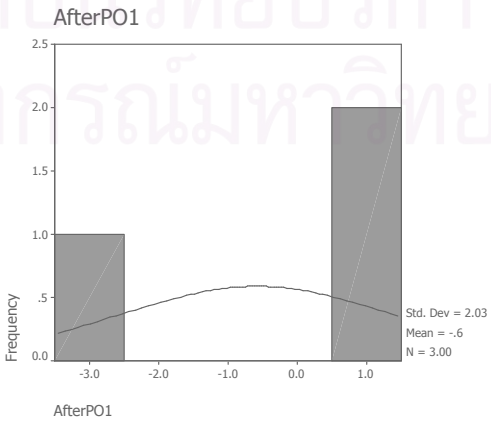
อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค

- **ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน**

กลุ่มช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน



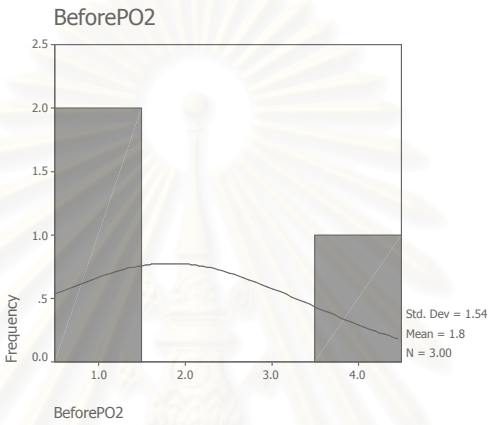
กลุ่มช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน



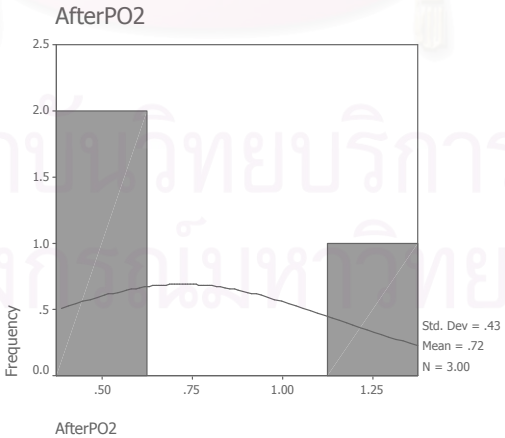
สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

- **อัตราส่วนความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน**

<u>กลุ่มช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



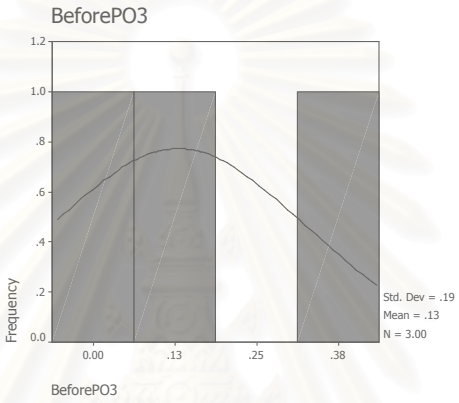
<u>กลุ่มช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



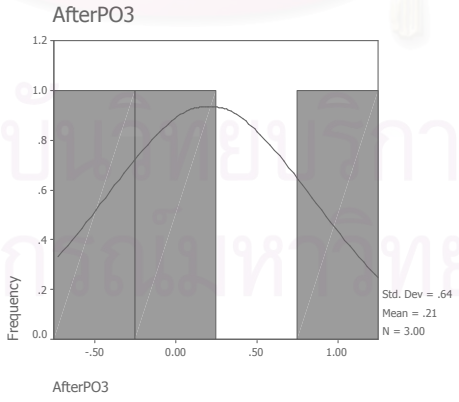
สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

- **อัตราส่วนผลกระทบของค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายที่มีต่อกระแสเงินสด**

<u>กลุ่มช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



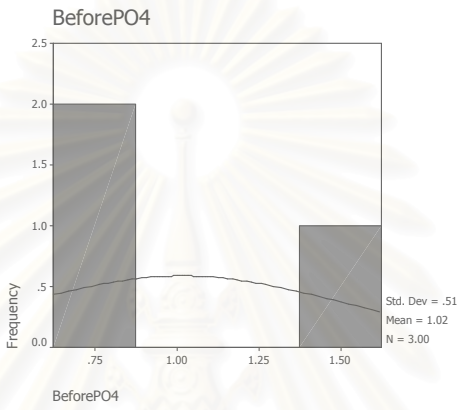
<u>กลุ่มช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



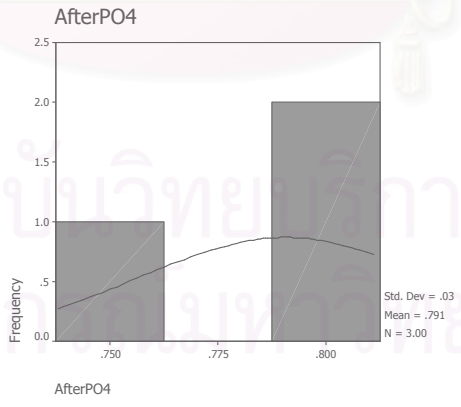
สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

- **อัตราส่วนการลงทุนต่อ**

<u>กลุ่มช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



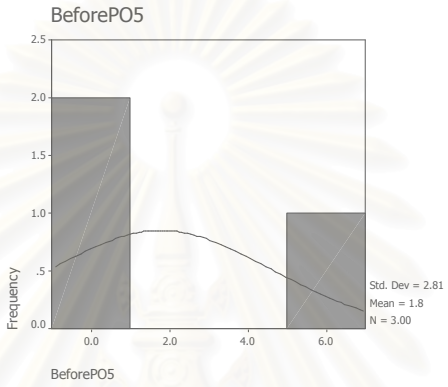
<u>กลุ่มช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



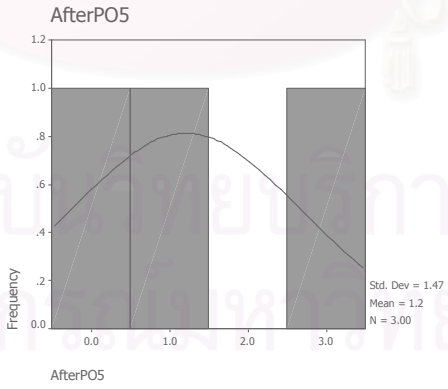
สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

- **อัตราส่วนเงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเมื่อเทียบกับกระแสเงินสดสุทธิ**

<u>กลุ่มช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>

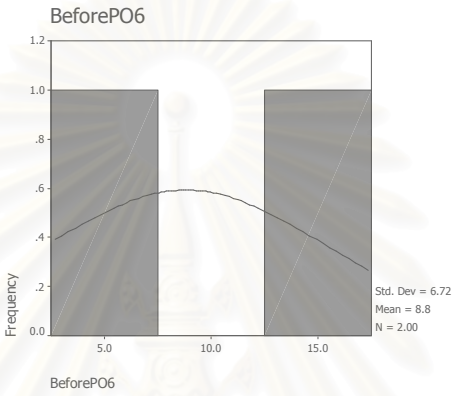


<u>กลุ่มช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>

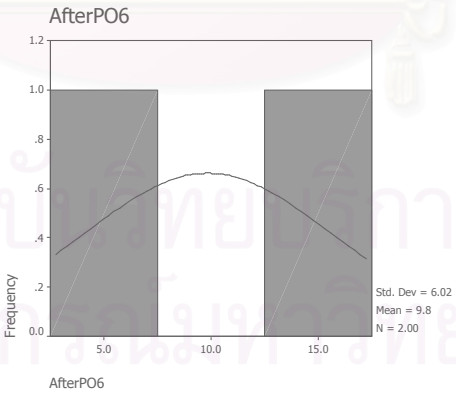


- **อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย**

<u>กลุ่มช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



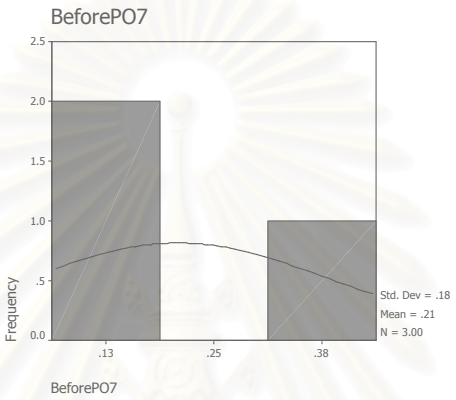
<u>กลุ่มช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



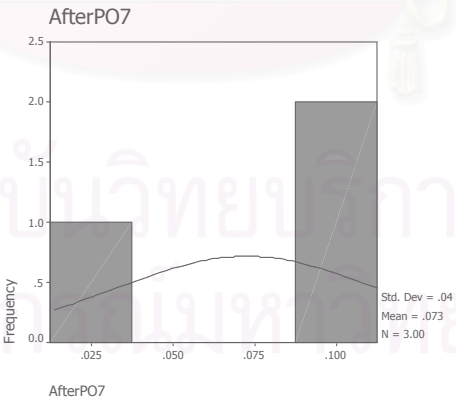
สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

- **อัตราส่วนผลตอบแทนของกระแสเงินสดต่อสินทรัพย์รวม**

<u>กลุ่มช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



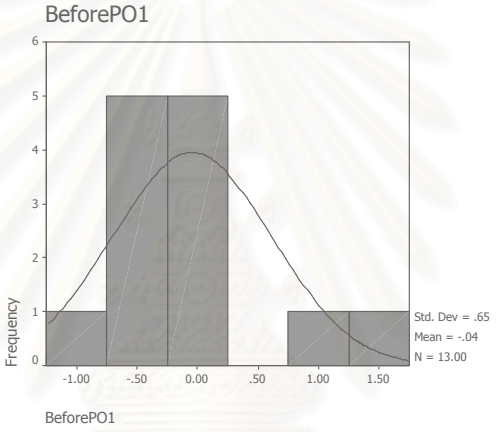
<u>กลุ่มช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



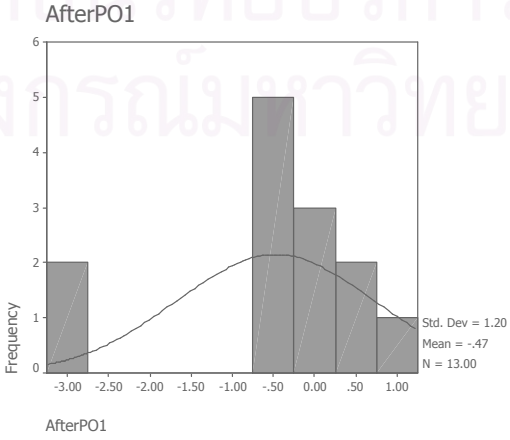
อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

- **ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน**

กลุ่มช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน



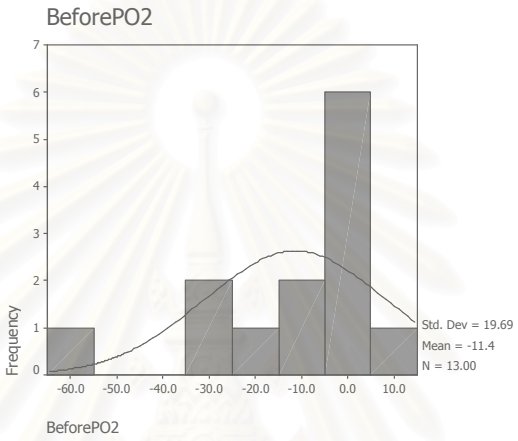
กลุ่มช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน



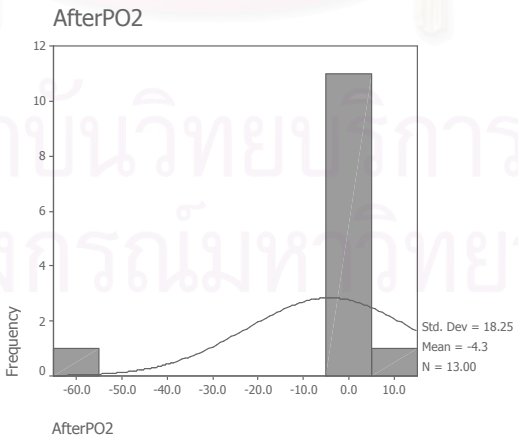
สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

- **อัตราส่วนความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน**

<u>กลุ่มช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



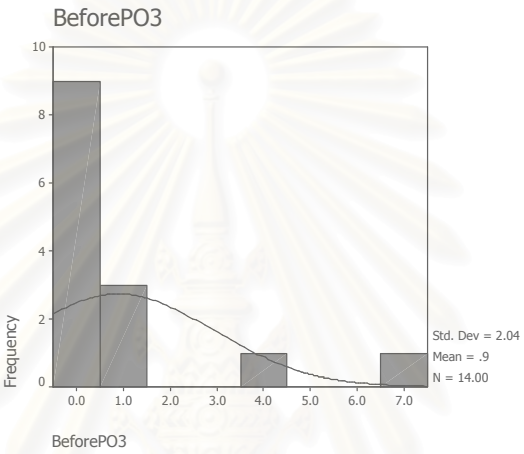
<u>กลุ่มช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



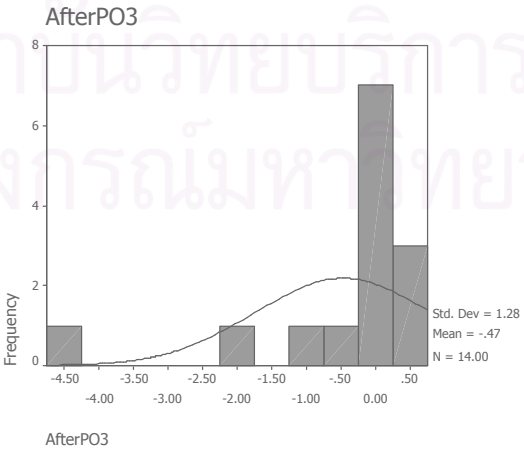
สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

- **อัตราส่วนผลกระทบของค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายที่มีต่อกระแสเงินสด**

<u>กลุ่มช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



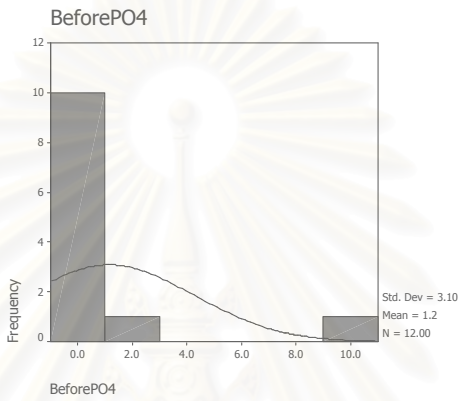
<u>กลุ่มช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



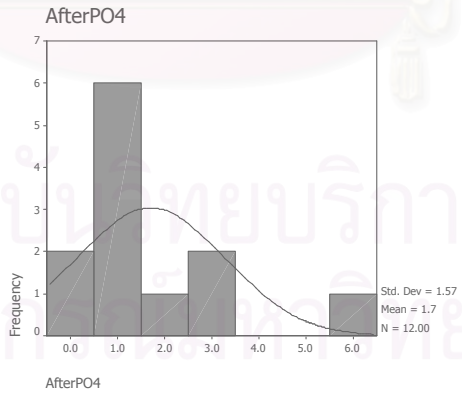
สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

- **อัตราส่วนการลงทุนต่อ**

<u>กลุ่มช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>

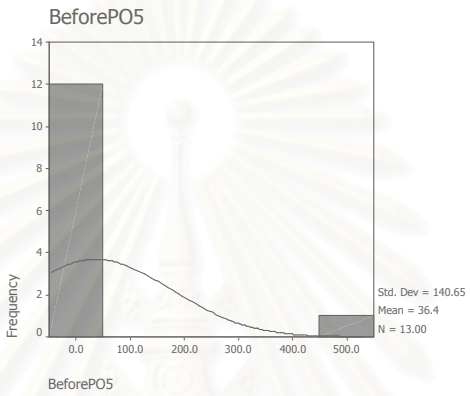


<u>กลุ่มช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>

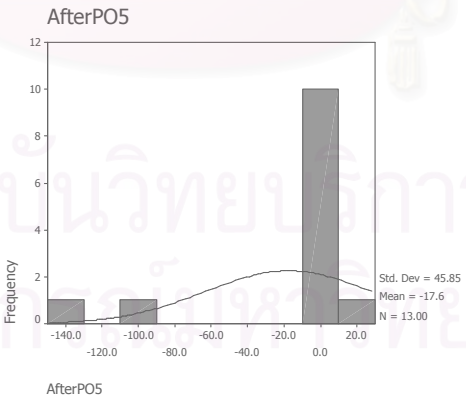


- **อัตราส่วนเงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเมื่อเทียบกับกระแสเงินสดสุทธิ**

<u>กลุ่มช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



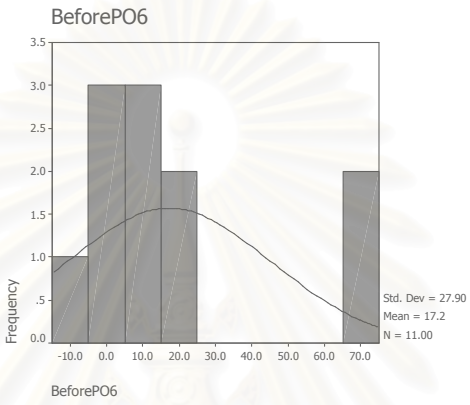
<u>กลุ่มช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



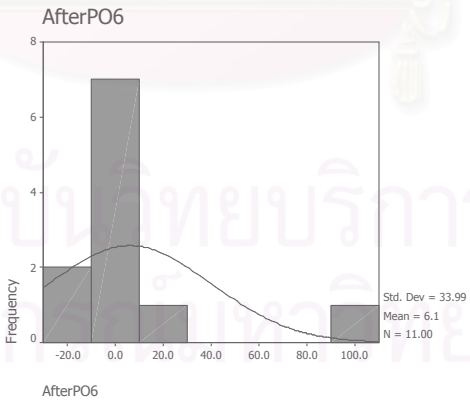
สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

- **อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย**

<u>กลุ่มช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



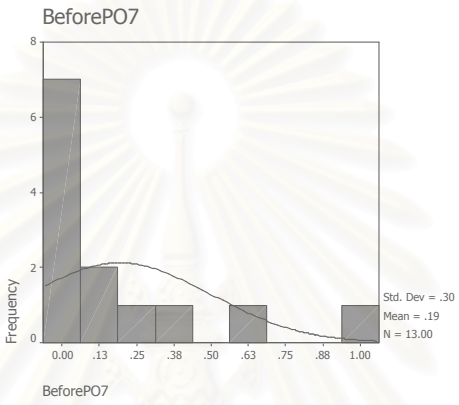
<u>กลุ่มช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



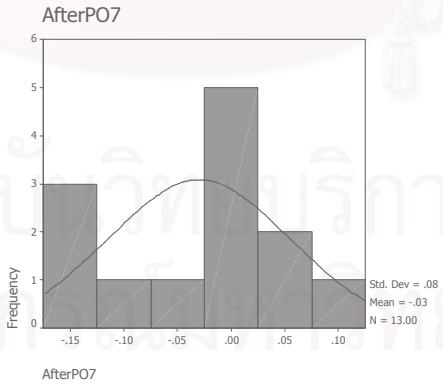
สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

- **อัตราส่วนผลตอบแทนของกระแสเงินสดต่อสินทรัพย์รวม**

<u>กลุ่มช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



<u>กลุ่มช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>

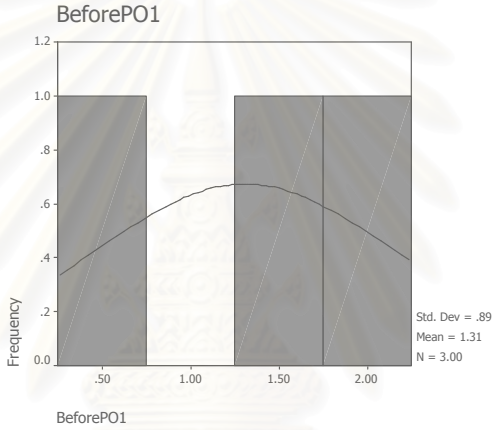


สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

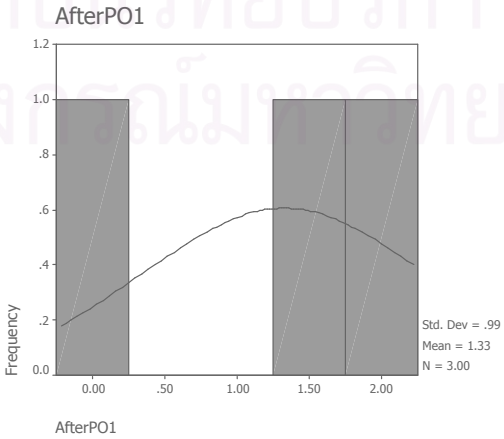
<u>อุตสาหกรรมการเกษตรและอาหาร</u>

- **ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน**

<u>กลุ่มช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



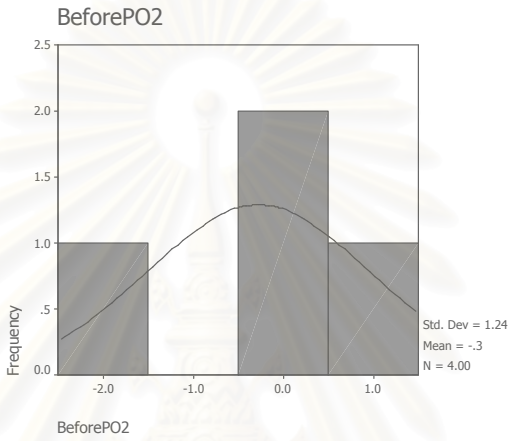
<u>กลุ่มช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



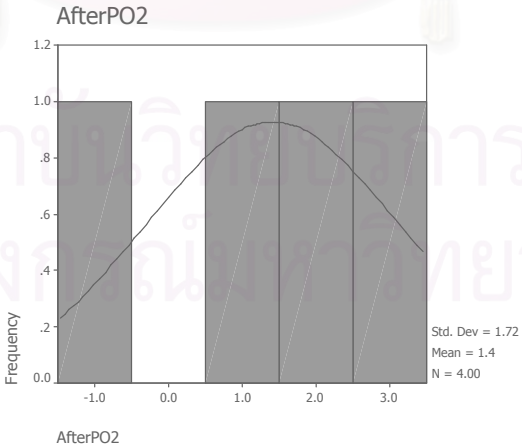
สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

- **อัตราส่วนความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน**

<u>กลุ่มช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



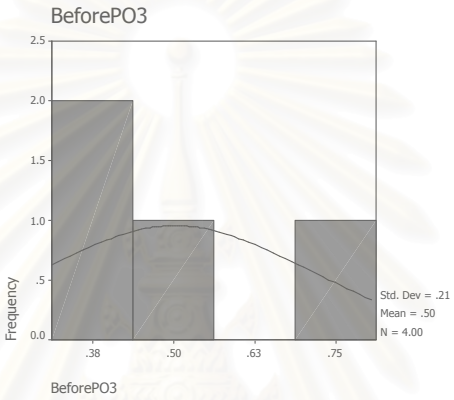
<u>กลุ่มช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



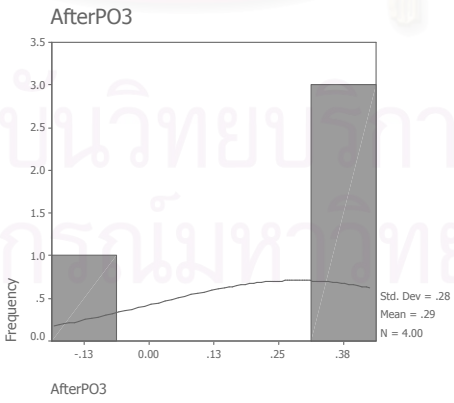
สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

- **อัตราส่วนผลกระทบของค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายที่มีต่อกระแสเงินสด**

<u>กลุ่มช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



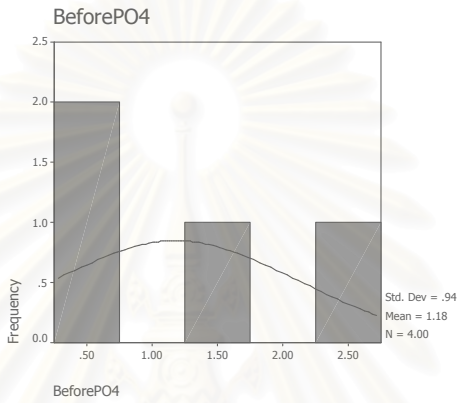
<u>กลุ่มช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



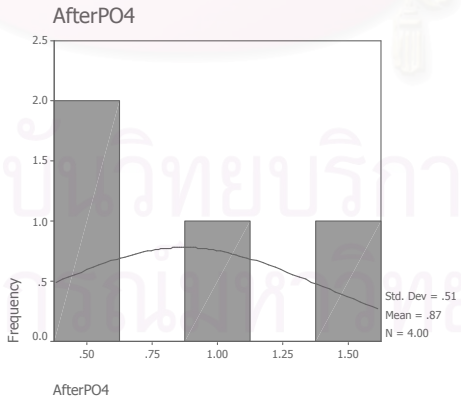
สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

- **อัตราส่วนการลงทุนต่อ**

<u>กลุ่มช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



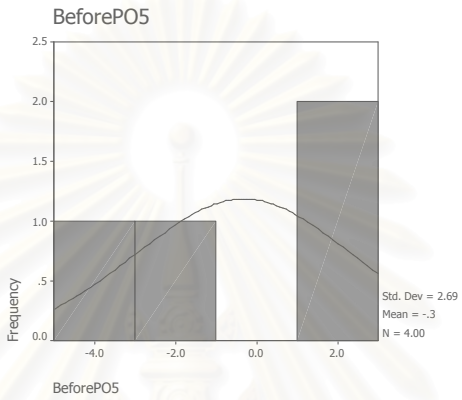
<u>กลุ่มช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



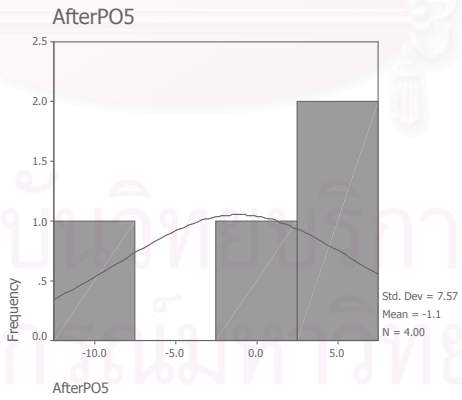
สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

- **อัตราส่วนเงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเมื่อเทียบกับกระแสเงินสดสุทธิ**

<u>กลุ่มช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>

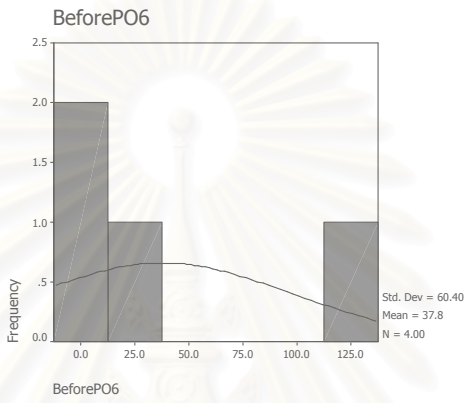


<u>กลุ่มช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>

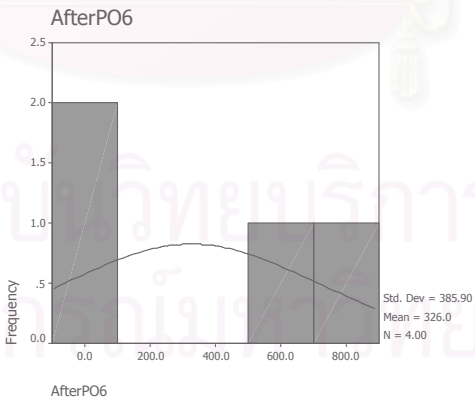


- **อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย**

<u>กลุ่มช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



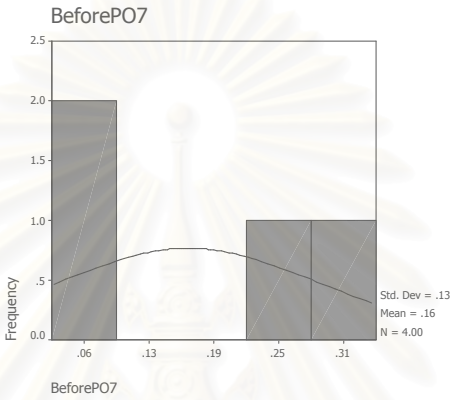
<u>กลุ่มช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



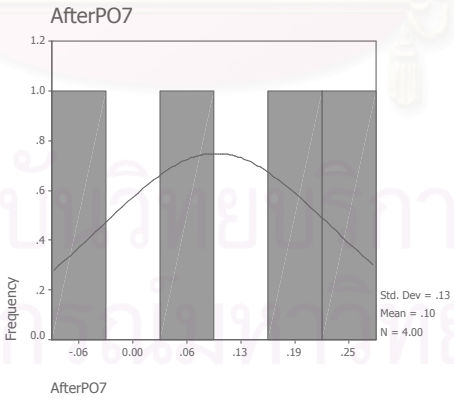
สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

- **อัตราส่วนผลตอบแทนของกระแสเงินสดต่อสินทรัพย์รวม**

<u>กลุ่มช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



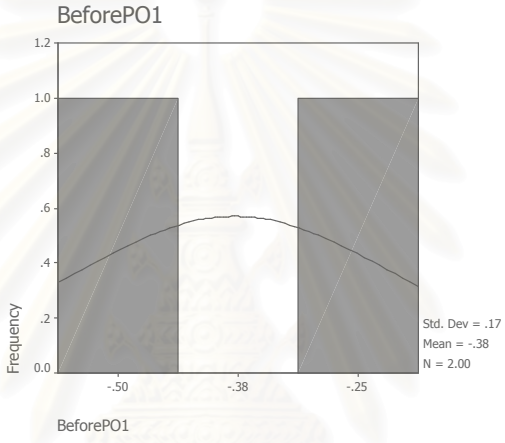
<u>กลุ่มช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



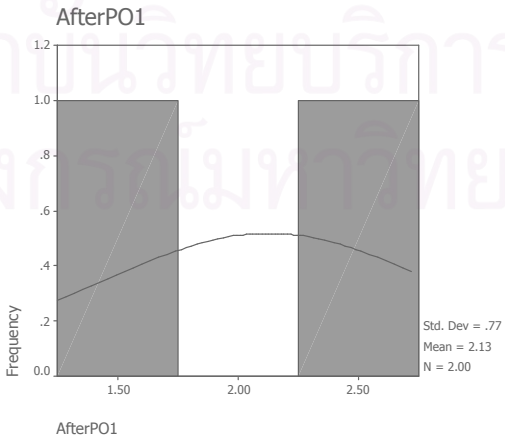
อุตสาหกรรมทรัพยากร

- **ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน**

กลุ่มช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน



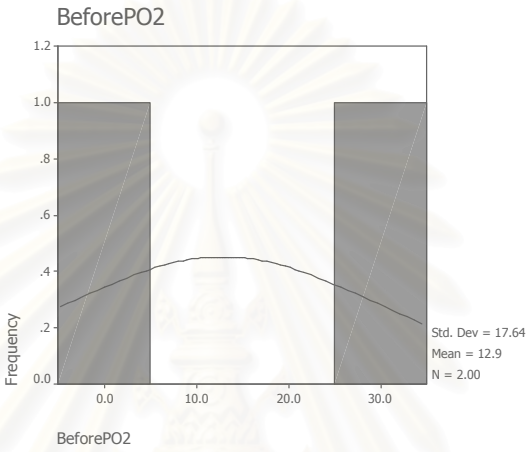
กลุ่มช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน



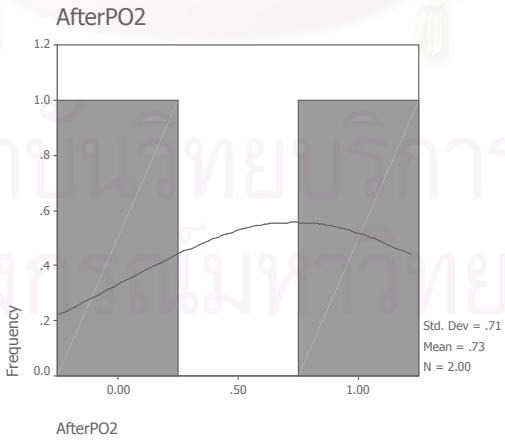
สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

- **อัตราส่วนความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน**

<u>กลุ่มช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



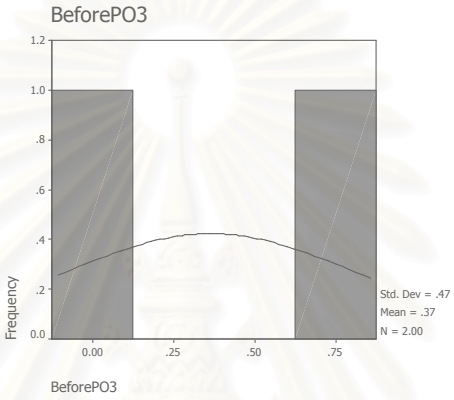
<u>กลุ่มช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



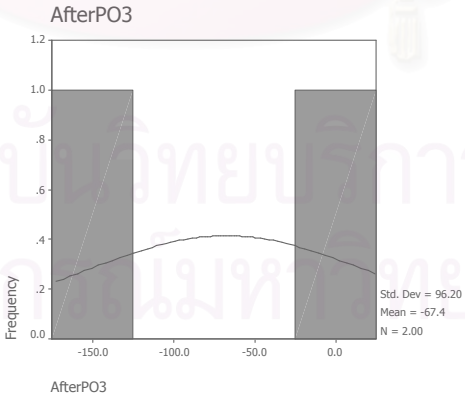
สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

- **อัตราส่วนผลกระทบของค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายที่มีต่อกระแสเงินสด**

<u>กลุ่มช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



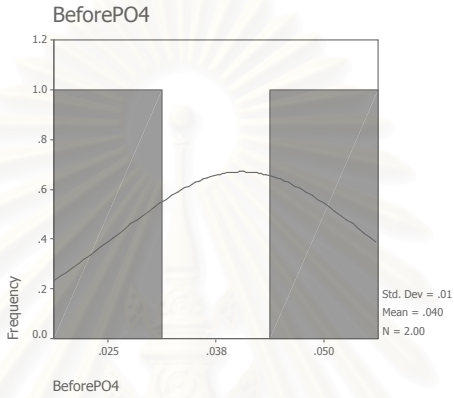
<u>กลุ่มช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



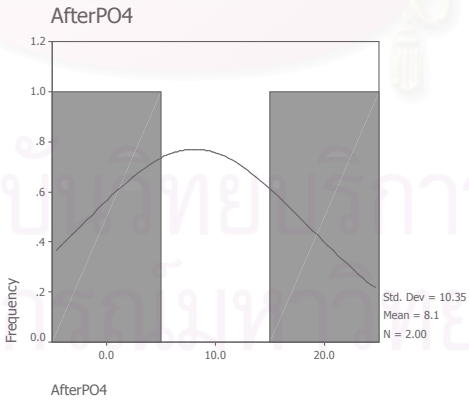
สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

- **อัตราส่วนการลงทุนต่อ**

<u>กลุ่มช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



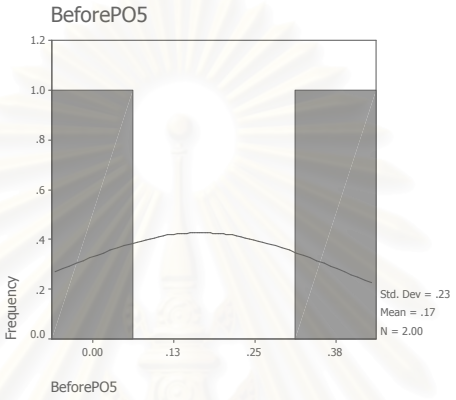
<u>กลุ่มช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



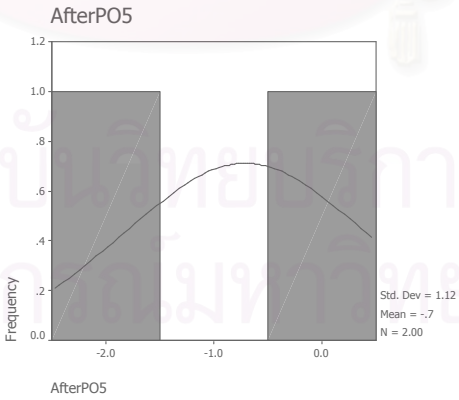
สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

- **อัตราส่วนเงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเมื่อเทียบกับกระแสเงินสดสุทธิ**

<u>กลุ่มช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



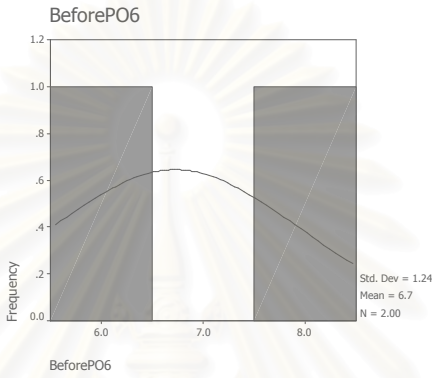
<u>กลุ่มช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



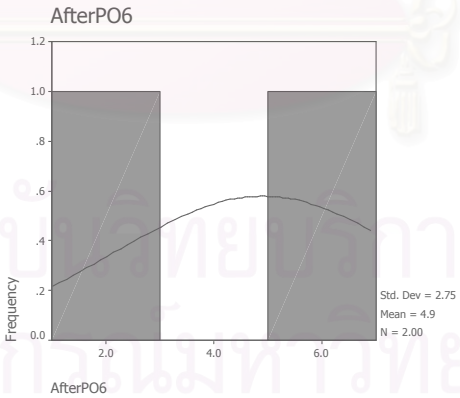
สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

- **อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย**

<u>กลุ่มช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



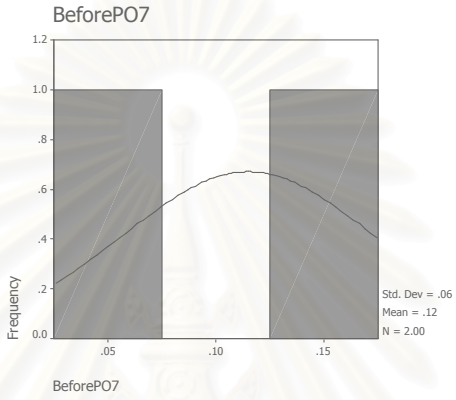
<u>กลุ่มช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



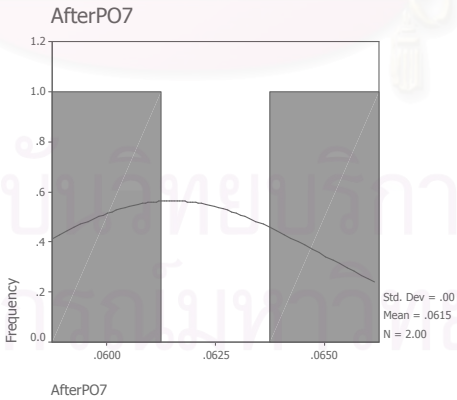
สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

- **อัตราส่วนผลตอบแทนของกระแสเงินสดต่อสินทรัพย์รวม**

<u>กลุ่มช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



<u>กลุ่มช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน</u>



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ภาคผนวก จ. ตารางสรุปผลการทดสอบสถิติเชิงพรรณนาของอัตราส่วนจากกระแสเงินสดแยกตามอุตสาหกรรม

อุตสาหกรรมเทคโนโลยี

ตัวแปรตาม	N	Mean	Max	Min	Std.Dev
Operating cash index					
BPO	6	0.041	1.970	-1.340	1.077
APO	6	0.301	3.080	-3.520	2.291
Cash flow adequacy					
BPO	6	4.382	6.930	-0.590	3.038
APO	6	14.738	62.510	-5.530	28.039
Depreciation/amortization impact ratio					
BPO	6	3.897	16.680	-0.890	7.265
APO	6	0.425	0.920	-0.050	0.406
Reinvestment ratio					
BPO	6	0.304	0.830	0.050	0.304
APO	6	177.409	884.760	0.330	395.423
Capital investment per dollar of cash					
BPO	6	-2.529	0.240	-9.330	3.888
APO	6	-2.934	0.860	-16.100	7.372
Interest coverage ratio					
BPO	6	16.783	58.900	-1.750	25.869
APO	6	8.570	33.760	-5.800	14.934
Cash flow return on assets					
BPO	6	0.137	0.270	-0.030	0.133
APO	6	0.063	0.280	-0.420	0.247

โดยที่ : N คือ จำนวนบริษัท Mean คือ ค่าเฉลี่ยของข้อมูล

Max คือ ค่าสูงสุดของข้อมูล Min คือ ค่าต่ำสุดของข้อมูล

Std. Dev คือ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล

BPO คือ อัตราส่วนจากกระแสเงินสดก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

APO คือ อัตราส่วนจากกระแสเงินสดหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

อุตสาหกรรมวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม

ตัวแปรตาม	N	Mean	Max	Min	Std.Dev
Operating cash index					
BPO	6	0.570	2.370	-0.790	1.456
APO	6	0.189	1.260	-0.620	0.913
Cash flow adequacy					
BPO	6	0.266	22.150	-17.310	12.798
APO	6	2.142	9.990	-0.620	4.011
Depreciation/amortization impact ratio					
BPO	6	-0.365	1.810	-3.990	2.453
APO	6	0.512	2.840	-1.900	1.679
Reinvestment ratio					
BPO	6	0.642	1.840	0.010	0.769
APO	6	0.923	2.100	0.050	0.859
Capital investment per dollar of cash					
BPO	6	-0.903	2.220	-7.120	3.595
APO	6	-39.511	0.060	-197.100	88.093
Interest coverage ratio					
BPO	6	14.955	61.780	-0.970	24.354
APO	6	-4.565	15.430	-44.490	20.762
Cash flow return on assets					
BPO	6	0.045	0.160	-0.040	0.071
APO	6	0.047	0.120	-0.040	0.064

โดยที่ : N คือ จำนวนบริษัท Mean คือ ค่าเฉลี่ยของข้อมูล

Max คือ ค่าสูงสุดของข้อมูล Min คือ ค่าต่ำสุดของข้อมูล

Std. Dev คือ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล

BPO คือ อัตราส่วนจากกระแสเงินสดก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

APO คือ อัตราส่วนจากกระแสเงินสดหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

อุตสาหกรรมบริการ

ตัวแปรตาม	N	Mean	Max	Min	Std.Dev
Operating cash index					
BPO	10	-0.219	2.460	-2.100	1.288
APO	10	-0.417	1.910	-4.600	2.137
Cash flow adequacy					
BPO	10	-18.863	23.260	-227.130	73.620
APO	10	-30.434	8.030	-317.060	100.743
Depreciation/amortization impact ratio					
BPO	10	0.584	2.360	-1.340	1.211
APO	10	0.359	1.940	-1.400	0.995
Reinvestment ratio					
BPO	10	0.579	2.250	-0.020	0.738
APO	10	0.929	2.710	0.100	0.866
Capital investment per dollar of cash					
BPO	10	-0.074	0.490	0.010	0.917
APO	10	-0.728	-2.090	-0.870	0.299
Interest coverage ratio					
BPO	10	18.072	58.250	-3.160	25.846
APO	10	7.755	52.380	-5.560	18.507
Cash flow return on assets					
BPO	10	-0.051	0.240	-0.210	0.167
APO	10	0.056	0.120	-0.020	0.057

โดยที่ : N คือ จำนวนบริษัท Mean คือ ค่าเฉลี่ยของข้อมูล

Max คือ ค่าสูงสุดของข้อมูล Min คือ ค่าต่ำสุดของข้อมูล

Std. Dev คือ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล

BPO คือ อัตราส่วนจากกระแสเงินสดก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

APO คือ อัตราส่วนจากกระแสเงินสดหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค

ตัวแปรตาม	N	Mean	Max	Min	Std.Dev
Operating cash index					
BPO	3	0.744	1.320	0.040	0.648
APO	3	-0.583	0.670	-2.930	2.031
Cash flow adequacy					
BPO	3	1.835	3.590	0.710	1.539
APO	3	0.724	1.220	0.470	0.433
Depreciation/amortization impact ratio					
BPO	3	0.131	0.340	-0.050	0.194
APO	3	0.205	0.870	-0.400	0.639
Reinvestment ratio					
BPO	3	1.018	1.600	0.670	0.508
APO	3	0.791	0.810	0.750	0.034
Capital investment per dollar of cash					
BPO	3	1.779	5.020	0.100	2.809
APO	3	1.211	2.860	0.040	1.472
Interest coverage ratio					
BPO	3	8.819	13.570	4.070	6.721
APO	3	9.847	14.100	5.590	6.017
Cash flow return on assets					
BPO	3	0.209	0.420	0.100	0.183
APO	3	0.073	0.100	0.030	0.042

โดยที่ : N คือ จำนวนบริษัท Mean คือ ค่าเฉลี่ยของข้อมูล

Max คือ ค่าสูงสุดของข้อมูล Min คือ ค่าต่ำสุดของข้อมูล

Std. Dev คือ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล

BPO คือ อัตราส่วนจากกระแสเงินสดก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

APO คือ อัตราส่วนจากกระแสเงินสดหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

ตัวแปรตาม	N	Mean	Max	Min	Std.Dev
Operating cash index					
BPO	14	-0.045	1.540	-1.040	0.655
APO	14	-0.473	1.020	-3.150	1.204
Cash flow adequacy					
BPO	14	-11.352	7.460	-64.910	19.691
APO	14	-4.290	10.690	-64.140	18.249
Depreciation/amortization impact ratio					
BPO	14	0.899	6.850	-0.430	2.040
APO	14	-0.468	0.520	-4.260	1.275
Reinvestment ratio					
BPO	14	1.152	10.940	0.020	3.098
APO	14	1.707	5.950	0.170	1.574
Capital investment per dollar of cash					
BPO	14	36.366	504.170	-17.050	140.653
APO	14	-17.566	10.830	-144.020	45.846
Interest coverage ratio					
BPO	14	17.231	71.940	-9.030	27.901
APO	14	6.114	103.610	-22.840	33.985
Cash flow return on assets					
BPO	14	0.101	0.660	-0.140	0.229
APO	14	-0.021	0.050	-0.160	0.078

โดยที่ : N คือ จำนวนบริษัท Mean คือ ค่าเฉลี่ยของข้อมูล

Max คือ ค่าสูงสุดของข้อมูล Min คือ ค่าต่ำสุดของข้อมูล

Std. Dev คือ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล

BPO คือ อัตราส่วนจากกระแสเงินสดก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

APO คือ อัตราส่วนจากกระแสเงินสดหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

อุตสาหกรรมการเกษตรและอาหาร

ตัวแปรตาม	N	Mean	Max	Min	Std.Dev
Operating cash index					
BPO	4	1.309	2.040	0.320	0.888
APO	4	1.327	2.110	0.220	0.987
Cash flow adequacy					
BPO	4	-0.274	0.990	-1.960	0.066
APO	4	1.412	3.05	-0.830	1.712
Depreciation/amortization impact ratio					
BPO	4	0.503	0.800	0.330	0.209
APO	4	0.286	0.440	-0.140	0.280
Reinvestment ratio					
BPO	4	1.181	2.270	0.300	0.939
APO	4	0.872	1.560	0.410	0.510
Capital investment per dollar of cash					
BPO	4	-0.309	2.400	-3.370	2.689
APO	4	-1.111	4.580	-11.940	7.565
Interest coverage ratio					
BPO	4	37.821	127.460	1.620	60.399
APO	4	326.021	752.840	-3.300	385.901
Cash flow return on assets					
BPO	4	-0.044	0.290	-0.300	0.279
APO	4	0.140	0.300	-0.010	0.132

โดยที่ : N คือ จำนวนบริษัท Mean คือ ค่าเฉลี่ยของข้อมูล

Max คือ ค่าสูงสุดของข้อมูล Min คือ ค่าต่ำสุดของข้อมูล

Std. Dev คือ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล

BPO คือ อัตราส่วนจากกระแสเงินสดก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

APO คือ อัตราส่วนจากกระแสเงินสดหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

อุตสาหกรรมทรัพยากร

ตัวแปรตาม	N	Mean	Max	Min	Std.Dev
Operating cash index					
BPO	2	-0.379	-0.260	-0.500	0.175
APO	2	2.127	2.670	1.580	0.770
Cash flow adequacy					
BPO	2	12.869	25.340	0.390	17.642
APO	2	0.732	1.240	0.230	0.715
Depreciation/amortization impact ratio					
BPO	2	0.365	0.700	0.030	0.471
APO	2	-67.389	136.040	0.630	96.198
Reinvestment ratio					
BPO	2	0.041	0.050	0.030	0.015
APO	2	8.069	15.390	0.750	10.351
Capital investment per dollar of cash					
BPO	2	0.166	0.033	0.001	0.233
APO	2	-0.711	0.080	-1.500	1.120
Interest coverage ratio					
BPO	2	6.725	7.600	5.850	1.235
APO	2	4.901	6.850	2.960	2.752
Cash flow return on assets					
BPO	2	0.115	0.160	0.070	0.059
APO	2	0.062	0.064	0.059	0.004

โดยที่ : N คือ จำนวนบริษัท Mean คือ ค่าเฉลี่ยของข้อมูล

Max คือ ค่าสูงสุดของข้อมูล Min คือ ค่าต่ำสุดของข้อมูล

Std. Dev คือ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล

BPO คือ อัตราส่วนจากกระแสเงินสดก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

APO คือ อัตราส่วนจากกระแสเงินสดหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

การวิเคราะห์เชิงพรรณนาให้ผลที่ค่อนข้างแตกต่างกันในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม ซึ่งสามารถสรุปได้ดังนี้

เมื่อพิจารณาจากค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนทั้ง 7 ในแต่ละอุตสาหกรรมแล้ว จะเห็นได้ว่า อัตราส่วนจากกระแสเงินสดช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนมีค่าเฉลี่ยที่ทั้งต่ำและสูงกว่าอัตราส่วนจากกระแสเงินสดช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน และให้ผลที่แตกต่างกันในแต่ละอุตสาหกรรม ทั้งนี้อัตราส่วนจากกระแสเงินสดที่วัดถึงคุณภาพกำไรในแต่ละอุตสาหกรรมมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานที่สูงมากในบางอัตราส่วน ซึ่งแสดงให้เห็นว่าข้อมูลมีการกระจายตัวที่ห่างจากค่าเฉลี่ยของข้อมูลค่อนข้างมาก โดยค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานที่สูง 3 อันดับแรก ได้แก่ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราส่วนการลงทุนต่อช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน ของอุตสาหกรรมเทคโนโลยีมีค่าสูงถึง 395.423 เนื่องจากมีค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.330 ในขณะที่ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 177.409 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน ของอุตสาหกรรมการเกษตรและอาหารมีค่าสูงถึง 385.901 เนื่องจากมีค่าต่ำสุดอยู่ที่ –3.300 ในขณะที่ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 326.021 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราส่วนความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน ของอุตสาหกรรมบริการมีค่าสูงถึง 100.743 เนื่องจากมีค่าต่ำสุดอยู่ที่ -317.06 ในขณะที่ค่าเฉลี่ยเท่ากับ -30.434 ตามลำดับ

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ภาคผนวก ฉ. ตารางสรุปผลการทดสอบสมมติฐานความต่างของค่าเฉลี่ยสองประชากรแบบจับคู่ ของอัตราส่วนจากกระแสเงินสด โดยใช้พารามิเตอร์ (Parametric) ตามวิธี Paired T-test และไม่ใช้พารามิเตอร์ (Non-Parametric) ตามวิธี Wilcoxon Signed-Rank Test

อุตสาหกรรมเทคโนโลยี

H_O : **คุณภาพกำไรก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนไม่ต่ำกว่าคุณภาพกำไรหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน**

H_A : **คุณภาพกำไรก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่ำกว่าคุณภาพกำไรหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน**

ตัวแปรตาม	ความสัมพันธ์ที่คาดหวัง	ค่าเฉลี่ย	ค่ามัธยฐาน	P-Value (1-tail)		ผลตามวิธี Wilcoxon Signed-Rank Test
				Paired T-test	Wilcoxon Signed-Rank Test	
Operating cash index						
BPO	BPO < APO	0.041	-0.134	0.404	0.377	**ไม่สามารถปฏิเสธ H_O**
APO		0.301	0.712			
Cash flow adequacy						
BPO	BPO < APO	4.382	4.556	0.225	0.343	**ไม่สามารถปฏิเสธ H_O**
APO		14.738	1.386			
Depreciation/amortization impact ratio						
BPO	BPO > APO	3.897	0.544	0.180	0.173	**ไม่สามารถปฏิเสธ H_O**
APO		0.425	0.496			
Reinvestment ratio						
BPO	BPO < APO	0.304	0.242	0.187	0.069	**ไม่สามารถปฏิเสธ H_O**
APO		177.409	0.699			
Capital investment per dollar of cash						
BPO	BPO > APO	-2.529	-1.458	0.464	0.250	**ไม่สามารถปฏิเสธ H_O**
APO		-2.934	0.024			
Interest coverage ratio						
BPO	BPO < APO	16.783	1.630	0.184	0.343	**ไม่สามารถปฏิเสธ H_O**
APO		8.570	3.546			
Cash flow return on assets						
BPO	BPO < APO	0.137	0.144	0.551	0.377	**ไม่สามารถปฏิเสธ H_O**
APO		0.063	0.125			

โดยที่ : P-Value คือ ค่านัยสำคัญของการทดสอบทางสถิติ Paired T-test คือ ค่าสถิติทดสอบของ t

Wilcoxon Signed-Rank Test คือ ค่าสถิติทดสอบของ Wilcoxon Signed-Rank Test

BPO คือ อัตราส่วนจากกระแสเงินสดก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน APO คือ อัตราส่วนจากกระแสเงินสดหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

อุตสาหกรรมวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม

H_0 : คุณภาพกำไรก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนไม่ต่ำกว่าคุณภาพกำไรหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน
H_A : คุณภาพกำไรก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่ำกว่าคุณภาพกำไรหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

ตัวแปรตาม	ความสัมพันธ์ที่คาดหวัง	ค่าเฉลี่ย	ค่ามัธยฐาน	P-Value (1-tail)		ผลตามวิธี Wilcoxon Signed-Rank Test
				Paired T-test	Wilcoxon Signed-Rank Test	
Operating cash index						
BPO	BPO < APO	0.570	0.351	0.289	0.233	ไม่สามารถปฏิเสธ H_0
APO		0.189	0.057			
Cash flow adequacy						
BPO	BPO < APO	0.266	0.622	0.392	0.459	ไม่สามารถปฏิเสธ H_0
APO		2.142	0.756			
Depreciation/amortization impact ratio						
BPO	BPO > APO	-0.365	0.636	0.184	0.173	ไม่สามารถปฏิเสธ H_0
APO		0.512	0.299			
Reinvestment ratio						
BPO	BPO < APO	0.642	0.355	0.244	0.173	ไม่สามารถปฏิเสธ H_0
APO		0.923	0.800			
Capital investment per dollar of cash						
BPO	BPO > APO	-0.903	0.216	0.193	0.250	ไม่สามารถปฏิเสธ H_0
APO		-39.511	-0.218			
Interest coverage ratio						
BPO	BPO < APO	14.955	3.971	0.104	0.125	ไม่สามารถปฏิเสธ H_0
APO		-4.565	2.287			
Cash flow return on assets						
BPO	BPO < APO	0.045	0.025	0.479	0.459	ไม่สามารถปฏิเสธ H_0
APO		0.047	0.065			

โดยที่ : P-Value คือ ค่านัยสำคัญของการทดสอบทางสถิติ
Paired T-test คือ ค่าสถิติทดสอบของ t
Wilcoxon Signed-Rank Test คือ ค่าสถิติทดสอบของ Wilcoxon Signed-Rank Test
BPO คือ อัตราส่วนจากกระแสเงินสดก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน
APO คือ อัตราส่วนจากกระแสเงินสดหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

อุตสาหกรรมบริการ

H_O : **คุณภาพกำไรก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนไม่ต่ำกว่าคุณภาพกำไรหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน**

H_A : **คุณภาพกำไรก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่ำกว่าคุณภาพกำไรหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน**

ตัวแปรตาม	**ความสัมพันธ์ที่คาดหวัง**	**ค่าเฉลี่ย**	**ค่ามัธยฐาน**	P-Value (1-tail)		**ผลตามวิธี** Wilcoxon Signed-Rank Test
				Paired T-test	Wilcoxon Signed-Rank Test	
Operating cash index						
BPO	BPO < APO	-0.219	-0.288	0.373	0.445	**ไม่สามารถปฏิเสธ H_o**
APO		-0.417	-0.012			
Cash flow adequacy						
BPO	BPO < APO	-18.863	1.431	0.118	0.121	**ไม่สามารถปฏิเสธ H_o**
APO		-30.434	0.616			
Depreciation/amortization impact ratio						
BPO	BPO > APO	0.574	0.500	0.149	0.193	**ไม่สามารถปฏิเสธ H_o**
APO		0.359	0.165			
Reinvestment ratio						
BPO	BPO < APO	0.579	0.263	0.117	0.157	**ไม่สามารถปฏิเสธ H_o**
APO		0.929	0.499			
Capital investment per dollar of cash						
BPO	BPO > APO	-0.074	0.470	0.036	0.025	**ปฏิเสธ H_o**
APO		-0.728	-0.825			
Interest coverage ratio						
BPO	BPO < APO	18.072	1.845	0.136	0.164	**ไม่สามารถปฏิเสธ H_o**
APO		7.755	2.176			
Cash flow return on assets						
BPO	BPO < APO	-0.051	-0.105	0.031	0.046	**ปฏิเสธ H_o**
APO		0.056	0.074			

โดยที่ :

P-Value	คือ ค่านัยสำคัญของการทดสอบทางสถิติ
Paired T-test	คือ ค่าสถิติทดสอบของ t
Wilcoxon Signed-Rank Test	คือ ค่าสถิติทดสอบของ Wilcoxon Signed-Rank Test
BPO	คือ อัตราส่วนจากกระแสเงินสดก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน
APO	คือ อัตราส่วนจากกระแสเงินสดหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค

H_O : **คุณภาพกำไรก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนไม่ต่ำกว่าคุณภาพกำไรหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน**

H_A : **คุณภาพกำไรก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่ำกว่าคุณภาพกำไรหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน**

ตัวแปรตาม	**ความสัมพันธ์ที่คาดหวัง**	**ค่าเฉลี่ย**	**ค่ามัธยฐาน**	P-Value (1-tail)		**ผลตามวิธี Wilcoxon Signed-Rank Test**
				Paired T-test	Wilcoxon Signed-Rank Test	
Operating cash index						
BPO	BPO < APO	0.744	0.873	0.233	0.297	**ไม่สามารถปฏิเสธ H_o**
APO		-0.583	0.502			
Cash flow adequacy						
BPO	BPO < APO	1.835	1.207	0.203	0.143	**ไม่สามารถปฏิเสธ H_o**
APO		0.724	0.475			
Depreciation/amortization impact ratio						
BPO	BPO > APO	0.131	0.099	0.441	0.297	**ไม่สามารถปฏิเสธ H_o**
APO		0.205	0.148			
Reinvestment ratio						
BPO	BPO < APO	1.018	0.784	0.272	0.500	**ไม่สามารถปฏิเสธ H_o**
APO		0.791	0.810			
Capital investment per dollar of cash						
BPO	BPO > APO	1.779	0.216	0.404	0.297	**ไม่สามารถปฏิเสธ H_o**
APO		1.211	0.728			
Interest coverage ratio						
BPO	BPO < APO	8.819	8.819	0.144	0.090	**ไม่สามารถปฏิเสธ H_o**
APO		9.847	9.847			
Cash flow return on assets						
BPO	BPO < APO	0.209	0.110	0.154	0.143	**ไม่สามารถปฏิเสธ H_o**
APO		0.073	0.091			

โดยที่ : P-Value คือ ค่านัยสำคัญของการทดสอบทางสถิติ

Paired T-test คือ ค่าสถิติทดสอบของ t

Wilcoxon Signed-Rank Test คือ ค่าสถิติทดสอบของ Wilcoxon Signed-Rank Test

BPO คือ อัตราส่วนจากกระแสเงินสดก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

APO คือ อัตราส่วนจากกระแสเงินสดหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

H_O : **คุณภาพกำไรก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนไม่ต่ำกว่าคุณภาพกำไรหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน**

H_A : **คุณภาพกำไรก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่ำกว่าคุณภาพกำไรหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน**

ตัวแปรตาม	**ความสัมพันธ์ที่คาดหวัง**	**ค่าเฉลี่ย**	**ค่ามัธยฐาน**	P-Value (1-tail)		**ผลตามวิธี Wilcoxon Signed-Rank Test**
				Paired T-test	Wilcoxon Signed-Rank Test	
Operating cash index						
BPO	BPO < APO	-0.045	-0.089	0.090	0.173	**ไม่สามารถปฏิเสธ H_o**
APO		-0.473	-0.304			
Cash flow adequacy						
BPO	BPO < APO	-11.352	-3.217	0.166	0.140	**ไม่สามารถปฏิเสธ H_o**
APO		-4.290	-0.210			
Depreciation/amortization impact ratio						
BPO	BPO > APO	0.899	0.120	0.026	0.480	**ไม่สามารถปฏิเสธ H_o**
APO		-0.468	-0.015			
Reinvestment ratio						
BPO	BPO < APO	1.152	0.172	0.276	0.017	**ปฏิเสธ H_o**
APO		1.707	1.159			
Capital investment per dollar of cash						
BPO	BPO > APO	36.366	-0.279	0.134	0.173	**ไม่สามารถปฏิเสธ H_o**
APO		-17.566	0.006			
Interest coverage ratio						
BPO	BPO < APO	17.231	5.862	0.238	0.187	**ไม่สามารถปฏิเสธ H_o**
APO		6.114	0.359			
Cash flow return on assets						
BPO	BPO < APO	0.101	-0.001	0.039	0.037	**ปฏิเสธ H_o**
APO		-0.021	0.020			

โดยที่ : P-Value คือ ค่านัยสำคัญของการทดสอบทางสถิติ

Paired T-test คือ ค่าสถิติทดสอบของ t

Wilcoxon Signed-Rank Test คือ ค่าสถิติทดสอบของ Wilcoxon Signed-Rank Test

BPO คือ อัตราส่วนจากกระแสเงินสดก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

APO คือ อัตราส่วนจากกระแสเงินสดหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

อุตสาหกรรมการเกษตรและอาหาร

H_o : **คุณภาพกำไรก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนไม่ต่ำกว่าคุณภาพกำไรหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน**

H_A : **คุณภาพกำไรก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่ำกว่าคุณภาพกำไรหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน**

ตัวแปรตาม	ความสัมพันธ์ที่คาดหวัง	ค่าเฉลี่ย	ค่ามัธยฐาน	P-Value (1-tail)		ผลตามวิธี Wilcoxon Signed-Rank Test
				Paired T-test	Wilcoxon Signed-Rank Test	
Operating cash index						
BPO	BPO < APO	1.309	1.568	0.399	0.500	**ไม่สามารถปฏิเสธ H_o**
APO		1.327	1.646			
Cash flow adequacy						
BPO	BPO < APO	-0.274	-0.066	0.026	0.034	**ปฏิเสธ H_o**
APO		1.412	1.712			
Depreciation/amortization impact ratio						
BPO	BPO > APO	0.503	0.443	0.218	0.358	**ไม่สามารถปฏิเสธ H_o**
APO		0.286	0.421			
Reinvestment ratio						
BPO	BPO < APO	1.181	1.079	0.139	0.233	**ไม่สามารถปฏิเสธ H_o**
APO		0.872	0.755			
Capital investment per dollar of cash						
BPO	BPO > APO	-0.309	-0.136	0.441	0.500	**ไม่สามารถปฏิเสธ H_o**
APO		-1.111	1.459			
Interest coverage ratio						
BPO	BPO < APO	37.821	11.101	0.103	0.137	**ไม่สามารถปฏิเสธ H_o**
APO		326.021	277.276			
Cash flow return on assets						
BPO	BPO < APO	-0.044	-0.085	0.089	0.034	**ปฏิเสธ H_o**
APO		0.140	0.135			

โดยที่ : P-Value คือ ค่านัยสำคัญของการทดสอบทางสถิติ

Paired T-test คือ ค่าสถิติทดสอบของ t

Wilcoxon Signed-Rank Test คือ ค่าสถิติทดสอบของ Wilcoxon Signed-Rank Test

BPO คือ อัตราส่วนจากกระแสเงินสดก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

APO คือ อัตราส่วนจากกระแสเงินสดหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

อุตสาหกรรมทรัพยากร

H_O : **คุณภาพกำไรก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนไม่ต่ำกว่าคุณภาพกำไรหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน**

H_A : **คุณภาพกำไรก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่ำกว่าคุณภาพกำไรหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน**

ตัวแปรตาม	ความสัมพันธ์ที่คาดหวัง	ค่าเฉลี่ย	ค่ามัธยฐาน	P-Value (1-tail)		ผลตามวิธี Wilcoxon Signed-Rank Test
				Paired T-test	Wilcoxon Signed-Rank Test	
Operating cash index						
BPO	BPO < APO	-0.379	-0.379	0.053	0.090	**ไม่สามารถปฏิเสธ H_o**
APO		2.127	2.127			
Cash flow adequacy						
BPO	BPO < APO	12.869	12.869	0.248	0.090	**ไม่สามารถปฏิเสธ H_o**
APO		0.732	0.732			
Depreciation/amortization impact ratio						
BPO	BPO > APO	0.365	0.365	0.250	0.090	**ไม่สามารถปฏิเสธ H_o**
APO		-67.389	-67.389			
Reinvestment ratio						
BPO	BPO < APO	0.041	0.041	0.236	0.090	**ไม่สามารถปฏิเสธ H_o**
APO		8.069	80.69			
Capital investment per dollar of cash						
BPO	BPO < APO	0.166	0.166	0.198	0.090	**ไม่สามารถปฏิเสธ H_o**
APO		-0.711	-0.711			
Interest coverage ratio						
BPO	BPO < APO	6.725	6.725	0.318	0.328	**ไม่สามารถปฏิเสธ H_o**
APO		4.901	4.901			
Cash flow return on assets						
BPO	BPO < APO	0.115	0.115	0.221	0.090	**ไม่สามารถปฏิเสธ H_o**
APO		0.062	0.062			

โดยที่ : P-Value คือ ค่านัยสำคัญของการทดสอบทางสถิติ

Paired T-test คือ ค่าสถิติทดสอบของ t

Wilcoxon Signed-Rank Test คือ ค่าสถิติทดสอบของ Wilcoxon Signed-Rank Test

BPO คือ อัตราส่วนจากกระแสเงินสดก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

APO คือ อัตราส่วนจากกระแสเงินสดหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

จากผลการทดสอบแยกแต่ละอุตสาหกรรมสามารถสรุปได้ดังนี้

อุตสาหกรรมเทคโนโลยี อุตสาหกรรมวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค และอุตสาหกรรมทรัพยากรให้ผลการทดสอบสมมติฐานแสดงการปฏิเสธว่า คุณภาพกำไรช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่ำกว่าคุณภาพกำไรช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน เนื่องจากอัตราส่วนจากกระแสเงินสดที่ใช้วัดถึงคุณภาพกำไรทั้ง 7 อัตราส่วนให้ผลการทดสอบไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งเอาไว้เลย แต่สำหรับอุตสาหกรรมบริการ อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และอุตสาหกรรมการเกษตรและอาหารต่างก็ให้ผลการทดสอบสมมติฐานแสดงการยอมรับและปฏิเสธซึ่งไม่สามารถที่จะสรุปได้ว่า คุณภาพกำไรช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่ำกว่าคุณภาพกำไรช่วงหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน เนื่องจากอัตราส่วนจากกระแสเงินสดที่ใช้วัดถึงคุณภาพกำไรให้ผลการทดสอบไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งเอาไว้ ยกเว้น อัตราส่วนผลตอบแทนของกระแสเงินสดต่อสินทรัพย์รวม (ของอุตสาหกรรมบริการ) อัตราส่วนการลงทุนต่อ และอัตราส่วนผลตอบแทนของกระแสเงินสดต่อสินทรัพย์รวม (ของอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง) อัตราส่วนความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและอัตราส่วนผลตอบแทนของกระแสเงินสดต่อสินทรัพย์รวม (ของอุตสาหกรรมการเกษตรและอาหาร) ทั้งนี้เนื่องมาจากความแตกต่างกันของลักษณะการประกอบธุรกิจในแต่ละอุตสาหกรรม

อย่างไรก็ตามเป็นที่น่าสังเกตว่า ไม่ว่าจะมองในส่วนของภาพรวมหรือแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม ผลการทดสอบสมมติฐานให้การปฏิเสธสมมติฐานอัตราส่วนความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยเช่นกัน ยกเว้นเพียงอุตสาหกรรมการเกษตรและอาหารเท่านั้นที่ให้การยอมรับสมมติฐานอัตราส่วนความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ทั้งนี้อุตสาหกรรมดังกล่าวมีจำนวนตัวอย่างน้อยมาก คือ 4 บริษัทเท่านั้น

ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์

นางสาวจารุพร เรืองกาญจนวิทย์ เกิดวันที่ 16 สิงหาคม พ.ศ. 2524 ที่อำเภอเมือง จังหวัดยโสธร สำเร็จการศึกษาระดับปริญญาตรี บริหารธุรกิจบัณฑิต สาขาการบัญชี (บัญชีต้นทุน) เกียรตินิยมอันดับ 2 คณะบริหารธุรกิจ สถาบันเทคโนโลยีราชมงคล วิทยาเขตพณิชยการพระนคร ในปีการศึกษา 2546 (ปัจจุบันเปลี่ยนชื่อเป็นมหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลพระนคร วิทยาเขตพณิชยการพระนคร) และเข้าศึกษาต่อระดับปริญญาโท บัญชีมหาบัณฑิต สาขาการบัญชีบริหาร คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย ในปีการศึกษา 2547 ในขณะที่ศึกษาระดับปริญญามหาบัณฑิต ได้รับทุนในตำแหน่งผู้ช่วยสอน ภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย