



## 1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

โลกของเรามีความไม่แน่นอนอยู่ตลอดเวลา ในการดำเนินธุรกิจที่มีความเปลี่ยนแปลงยากที่จะคาดเดา จึงต้องมีการทำการลดความไม่แน่นอนหรือป้องกันความเสี่ยง เช่น การทำประกันอัคคีภัยเป็นการป้องกันความเสียหายจากข้อผิดพลาดในอนาคตที่ไม่สามารถคาดเดาได้ การทำสัญญาซื้อขายราคาน้ำมันล่วงหน้าของธุรกิจของสายการบินเพื่อลดความไม่แน่นอนของต้นทุนการดำเนินธุรกิจ การทำสัญญาแลกเปลี่ยนล่วงหน้า เพื่อลดผลกระทบจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนในธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการนำเข้าหรือส่งออกสินค้า และ ในอุตสาหกรรมการผลิต เหตุผลหนึ่งของการที่ต้องมีสินค้าคงเหลือ เพราะไม่สามารถพยากรณ์ความต้องการของลูกค้าได้อย่างแม่นยำ (Lewis, 1981) จึงต้องมีสินค้าคงเหลือเพื่อรองรับความต้องการของลูกค้าที่สูงกว่าประมาณการที่ตั้งไว้ ส่งผลให้ลูกค้ามีความพึงพอใจและกลับมาใช้บริการในอนาคต ในด้านกระบวนการผลิตอาจเกิดปัญหาการผลิตไม่เป็นไปตามแผนหรือตารางการผลิตที่วางไว้ เพราะขาดวัตถุดิบหรือส่วนประกอบที่สำคัญสินค้าคงเหลือในรูปวัตถุดิบจึงมีความสำคัญ นอกจากเหตุผลในเรื่องของความไม่แน่นอนของความต้องการของลูกค้าและปัจจัยการผลิต การมีสินค้าคงเหลือทำให้ได้รับประโยชน์ในรูปของส่วนลดการค้าจากการสั่งซื้อในปริมาณมากและราคาของวัตถุดิบที่ต่ำในบางช่วงของฤดูกาล

สิ่งที่ต้องพิจารณาในลำดับต่อมาจากการมีสินค้าคงเหลือคือ ระดับของสินค้าคงเหลือที่เหมาะสม โดยอาจวัดได้จากต้นทุนในการดำเนินธุรกิจที่ต่ำที่สุดหรือสามารถสร้างกำไรสูงสุด บริษัทที่มีปริมาณสินค้าคงเหลือในระดับต่ำ อาจส่งผลเสียในการดำเนินธุรกิจหลายๆด้าน เช่น ความไม่พึงพอใจของลูกค้าที่ไม่ได้รับตอบสนองในความต้องการของสินค้า อาจเปลี่ยนไปใช้บริการสินค้าที่มีลักษณะเดียวกันของบริษัทอื่น ส่งผลกระทบต่อความสูญเสียในปัจจุบันและความรุ่งเรืองในอนาคต เนื่องจากมุมมองเชิงลบต่อภาพลักษณ์ของบริษัทและต้นทุนในการดำเนินงานสูงขึ้นจากการที่ต้องสั่งซื้อหลายครั้ง ในทางตรงกันข้ามบริษัทที่มีสินค้าคงเหลือในระดับสูงเสี่ยงต่อการดำเนินธุรกิจในหลายๆด้านเช่น ต้นทุนในการเก็บรักษาที่สูงขึ้นจากค่าพื้นที่ในการเก็บรักษา ค่าแรง ค่าไฟ ต้นทุนค่าเสียโอกาสจากเงินทุนที่จมอยู่ในสินค้าคงเหลือ ซึ่งอาจนำไปใช้ประโยชน์ในรูปที่ก่อให้เกิดประโยชน์เชิงเศรษฐกิจที่มากกว่า เช่น ปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิต หรือแนะนำผลิตภัณฑ์ใหม่ อีกทั้งการมีสินค้าคงเหลือเป็นจำนวนมากอาจมีผลขาดทุนจากสินค้าเสื่อมสภาพ ล้าสมัย และการตกต่ำลงของราคาตลาดอาจส่งผลขาดทุนอย่างมาก

สินค้าคงเหลือเป็นส่วนประกอบหนึ่งที่สำคัญในการดำเนินธุรกิจ การจัดการสินค้าคงเหลือที่ดีเป็นหนึ่งในปัจจัยที่มีผลต่อความสำเร็จ (Muller, 2003) สินค้าคงเหลือถูกจัดประเภทเป็นสินทรัพย์หมุนเวียนในงบดุลเพราะสามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ภายในหนึ่งปี ข้อมูลนี้ใช้คำนวณอัตราส่วนทางการเงินเพื่อประเมินประสิทธิภาพทางการเงินของบริษัทและสินค้าคงเหลือยังปรากฏอยู่ในงบกำไรขาดทุนในรูปของต้นทุนขาย สะท้อนถึงต้นทุนของสินค้าคงเหลือที่ไหลออกจากธุรกิจ และเป็นหนึ่งในข้อมูลเพื่อการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานซึ่งเป็นกระบวนการที่ใช้ในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ เพื่อคัดเลือกบริษัทที่มีผลการดำเนินงานรวมทั้งฐานะทางการเงินของบริษัทที่ดีเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลที่ได้รับจากการเปลี่ยนแปลงสินค้าคงเหลืออาจจะสื่อให้ตลาดรับรู้ในมุมมองเชิงบวกหรือลบก็ได้ ขึ้นอยู่กับปัจจัยที่เป็นสาเหตุของการเปลี่ยนแปลง บริษัทอาจเพิ่มการผลิตสินค้าเข้าไปในสินค้าคงเหลือโดยคาดหวังว่ายอดขายในอนาคตจะเพิ่มสูงขึ้น ในกรณีการเปลี่ยนแปลงสินค้าควรจะเป็นสิ่งที่สะท้อนความเจริญรุ่งเรืองหรือเป็นดัชนีชี้้นำผลการดำเนินงานของบริษัทในอนาคต(Jiambalvo, Noreen and Shevlin,1997) แต่ถ้าการเพิ่มขึ้นของสินค้าคงเหลือมาจากการคาดการณ์ว่าจะเกิดเหตุการณ์ประท้วงของพนักงาน ยอดขายที่ลดต่ำลงจากที่ประมาณการไว้อย่างมาก หรือถูกใช้เป็นเครื่องมือของผู้บริหารในการตกแต่งกำไรให้เป็นไปในทิศทางที่ต้องการโดยผลิตในปริมาณที่สูงกว่าความต้องการในปัจจุบัน เพื่อที่จะปันต้นทุนคงที่เข้าไปยังสินค้าคงเหลือในงบดุล เป็นการลดต้นทุนต่อหน่วยของสินค้าที่ต้องแสดงเป็นค่าใช้จ่ายในรูปต้นทุนขาย การที่ต้นทุนขายต่ำลงกว่าที่ควรจะเป็นทำให้กำไรสุทธิสูงขึ้น และการผลิตที่สูงกว่ายอดขายจำนวนมากอาจสะท้อนกำไรที่ไม่มีคุณภาพ เพราะ กำไรที่ไม่มีคุณภาพหรือส่ำเสมอต่อเนื่องยาวนานในอนาคต (Lev and Thiagarajan, 1993 ; Jiambalvo, Noreen and Shevlin,1997 )

ดังนั้นการศึกษาผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงระดับการผลิตสินค้าคงเหลือ กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ ของบริษัทอุตสาหกรรมการผลิต ที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะเป็นข้อมูลที่มีคุณค่าต่อนักลงทุนในการตัดสินใจลงทุนอย่างดีขึ้น เนื่องจากสามารถคาดการณ์ความสามารถในการทำกำไรที่จะเกิดขึ้นในอนาคต

## 1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าสินค้าสำเร็จรูปคงเหลือที่ผลิตเพิ่มขึ้นหรือลดลงกับผลตอบแทนหลักทรัพย์
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงมูลค่างานระหว่างทำกับผลตอบแทนหลักทรัพย์

## 1.3 ขอบเขตของการวิจัย

งานวิจัยนี้มุ่งทำการศึกษาผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงระดับการผลิตสินค้าคงเหลือ กับ ผลตอบแทนหลักทรัพย์ ให้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อผู้ใช้รายงานทางการเงินในมุมมองเชิงบวก คือ แสดงถึงความรุ่งเรืองหรือการเจริญเติบโตของยอดขายในอนาคต หรือ ถูกใช้เป็นเครื่องมือของผู้บริหารในการตกแต่งกำไรให้เป็นไปในทิศทางที่ต้องการ ด้วยการเพิ่มหรือลดปริมาณการผลิตสินค้า ซึ่งแสดงถึงมุมมองเชิงลบ โดยใช้ข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่อยู่ในอุตสาหกรรมการผลิต จำนวนรวมทั้งหมด 11 อุตสาหกรรม 105 บริษัท ตั้งแต่ปี 2544-2547 ซึ่งมีข้อมูลของรายงานการเงิน และ ข้อมูลต่างๆ ที่เกี่ยวข้องที่ใช้ในการศึกษาจาก ซีดี-รอม (I-SIMS : Integrated – Set Information Management Systems ) และ Listed Company Information (CD-ROM) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## 1.4 สมมติฐานการวิจัย

บริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมการผลิตสามารถตกแต่งกำไร โดยผลิตในปริมาณที่สูงกว่าความต้องการในปัจจุบัน เพื่อที่จะปันส่วนต้นทุนคงที่เข้าไปยังสินค้าคงเหลือ แสดงเป็นสินทรัพย์ในงบดุล เป็นการลดต้นทุนต่อหน่วยของสินค้าที่ต้องแสดงเป็นค่าใช้จ่ายในรูปต้นทุนขาย เมื่อสินค้านั้นขายได้ และการที่ต้นทุนขายมีมูลค่าน้อยกว่าที่ควรจะเป็น ทำให้กำไรสุทธิสูงขึ้น แต่กำไรที่มาจากการผลิตที่สูงกว่ายอดขายเป็นจำนวนมากอาจสะท้อนถึงกำไรที่ไม่มีคุณภาพ การเปลี่ยนแปลงสินค้าคงเหลืออาจจะสื่อให้ตลาดรับรู้ในมุมมองเชิงบวกหรือลบ ขึ้นอยู่กับปัจจัยที่เป็นสาเหตุของการเปลี่ยนแปลง การที่สินค้าคงเหลือที่เพิ่มสูงขึ้น อาจเป็นการสะท้อนความคาดหวังของผู้บริหารว่ายอดขายในอนาคตจะเพิ่มสูงขึ้น จึงทำการเพิ่มปริมาณการผลิตสินค้าให้สูงขึ้นเพื่อรองรับความต้องการในอนาคต เนื่องจากโดยปกติผู้บริหารเป็นผู้มีความรู้ความชำนาญในธุรกิจที่บริหารจัดการเป็นอย่างดี ว่าอยู่ในภาวะวัฏจักรหรือวงจรอุตสาหกรรมอยู่ในช่วงขาขึ้นหรือขาลง จึงตั้งสมมติฐานดังนี้

**สมมติฐานการวิจัยที่ 1**  $H_1$  มูลค่าสินค้าสำเร็จรูปคงเหลือที่ผลิตเพิ่มขึ้นหรือลดลง วัดจากการเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตเพิ่มเข้าไปในสินค้าคงเหลือ (CPAI) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญ กับ ผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม (CAR)

กระบวนการผลิตต้องมีระยะเวลาที่วัตถุดิบแปลงเปลี่ยนสภาพเป็นสินค้าสำเร็จรูป ระยะเวลาที่วัตถุดิบอยู่ในกระบวนการผลิตมีความยาวนานไม่เท่ากันในแต่ละอุตสาหกรรม ข้อมูลสินค้าคงเหลือในรูปของงานระหว่างทำอาจสะท้อนความคาดหวังของผู้บริหารเกี่ยวกับความต้องการของผู้บริโภคในอนาคตที่เพิ่มสูงขึ้นเป็นผลให้ยอดขายและกำไรเพิ่มสูงขึ้น แนวคิดทางทฤษฎีการเงินและความคิดเห็นของนักวิเคราะห์ทางการเงิน คือราคาปัจจุบันของหลักทรัพย์ขึ้นอยู่กับกระแสเงินสดหรือ เงินปันผลในอนาคตที่ผู้ลงทุนคาดว่าจะได้ ซึ่งสามารถใช้กำไรสุทธิ เป็นค่าวัดกระแสเงินสดดังกล่าวได้ (Beaver, 1980) ดังนั้นสินค้าคงเหลือในรูปของงานระหว่างทำที่เพิ่มขึ้นเป็นการส่งสัญญาณที่แสดงการเติบโตของยอดขายและกำไรในอนาคต จึงตั้งสมมติฐานดังนี้

**สมมติฐานการวิจัยที่ 2**  $H_2$  การเปลี่ยนแปลงมูลค่างานระหว่างทำ (CWIP) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญ กับ ผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม (CAR)

สมมติฐานการวิจัยที่ 1 และ 2 มีขึ้นเพื่อการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่าง ตัวแปรอิสระคือ มูลค่าสินค้าสำเร็จรูปคงเหลือที่ผลิตเพิ่มขึ้นหรือลดลง วัดจากการเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตเพิ่มเข้าไปในสินค้าคงเหลือ(CPAI) และ การเปลี่ยนแปลงมูลค่างานระหว่างทำ (CWIP) กับ ตัวแปรตามคือ ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ วัดจากผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม (CAR) โดยการทดสอบสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของ การเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตเพิ่มเข้าไปในสินค้าคงเหลือ (CPAI) และการเปลี่ยนแปลงงานระหว่างทำ(CWIP) วิธีการศึกษาจะใช้วิธีวิเคราะห์ความถดถอย (Regression Analysis) แบบภาคตัดขวาง(Cross-section) ข้อมูลแบบรวม(Pooled) โดยใช้ตัวแบบความสัมพันธ์ของ Jambalvo, Noreen and Shevlin (1997) ในการศึกษาได้เพิ่มตัวแปร การเปลี่ยนแปลงงานระหว่างทำ(CWIP) เพื่อพิจารณาว่าการเปลี่ยนแปลงสินค้าคงเหลือในรูปแบบใดให้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ในการตัดสินใจต่อผู้ใช้ข้อมูลมากที่สุด

### 1.5 คำจำกัดความที่ใช้ในการวิจัย

**สินค้าคงเหลือ** หมายถึง สินทรัพย์ซึ่งมีไว้ขายตามลักษณะประกอบธุรกิจโดยปกติหรือสินค้าสำเร็จรูป และหมายความรวมถึง วัตถุดิบและงานระหว่างทำในกิจกรรมการผลิตสินค้า ในการศึกษาเรื่อง ผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงระดับการผลิตสินค้าคงเหลือ กับ ผลตอบแทน

หลักทรัพย์ มีการวัดการเปลี่ยนแปลงระดับการผลิตสินค้าคงเหลือ ในสองลักษณะคือ การเปลี่ยนแปลงระดับการผลิตสินค้าคงเหลือสำเร็จรูป ส่วนอีกลักษณะหนึ่งคือ การเปลี่ยนแปลงระดับการผลิตสินค้าคงเหลือในส่วนของงานระหว่างทำ เพื่อเปรียบเทียบว่าการเปลี่ยนแปลงสินค้าคงเหลือในรูปแบบใด สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้มากกว่า

การตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ หมายถึง การปรับตัวของราคาหลักทรัพย์เมื่อมีข่าวสารใหม่เข้ามาในตลาดหลักทรัพย์ หรือเรียกว่าอัตราผลตอบแทนของบริษัท ซึ่งอยู่ในรูปของอัตราร้อยละของผลต่างระหว่างราคาหลักทรัพย์ ณ วันปัจจุบันกับวันก่อน ในการวัดผลของการประกาศข้อมูลงบการเงิน จะตรวจสอบได้จากอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติในช่วงเวลาล้อมรอบวันประกาศงบการเงิน

#### 1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. ทำให้ทราบว่าการเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตเพิ่มเข้าไปในสินค้าคงเหลือ และการเปลี่ยนแปลงงานระหว่างทำ มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์หรือการขึ้นลงของราคาหุ้นในแต่ละบริษัทในทิศทางใด ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อผู้ใช้รายงานทางการเงินและบุคคลที่สนใจ

2. ทำให้ทราบว่าการเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตเพิ่มเข้าไปในสินค้าคงเหลือ และการเปลี่ยนแปลงงานระหว่างทำ ถูกใช้เป็นเครื่องมือของผู้บริหารในการตกแต่งกำไรหรือไม่ เพื่อเป็นประโยชน์ในการตัดสินใจหลีกเลี่ยงการลงทุน

#### 1.7 วิธีดำเนินการวิจัย

การวิจัยนี้เป็นการวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical Research) โดยศึกษาประโยชน์ของข้อมูลที่ได้รับจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าของสินค้าคงเหลือของบริษัทในอุตสาหกรรมการผลิต โดยการศึกษาและค้นคว้ามาจาก เอกสาร วิทยานิพนธ์ สื่อสิ่งพิมพ์ บทความ และ ตำราต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง ประกอบกับข้อมูลที่บรรจุอยู่ในแผ่น ซีดี-รอม (I-SIMS : Integrated - Set Information Management Systems ) และ Listed Company Information (CD-ROM) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากนั้นนำข้อมูลที่ได้ไปคำนวณตามสมการแบบโครงสร้างและทำการทดสอบสมมติฐาน โดยใช้วิธีวิเคราะห์ความถดถอย (Regression Analysis) เพื่อพิจารณาว่าการเปลี่ยนแปลงสินค้าคงเหลือในรูปแบบใดให้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ในการตัดสินใจต่อผู้ใช้ข้อมูลมากที่สุด

## 1.8 ลำดับขั้นตอนในการเสนอผลการวิจัย

รายงานผลการวิจัยฉบับนี้มีลำดับขั้นตอนในการนำเสนอ ดังนี้

บทที่ 1 บทนำ กล่าวถึงความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา วัตถุประสงค์การวิจัย ขอบเขตของการวิจัย สมมติฐานการวิจัย ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ และวิธีดำเนินการวิจัย

บทที่ 2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง กล่าวถึง มาตรฐานการบัญชีสินค้าเหลือ การเปลี่ยนแปลงการลงทุนในสินค้าคงเหลือกับวัฏจักรธุรกิจ แนวคิดตัวแบบ (Model) ทางเศรษฐศาสตร์ของการผลิตสินค้า แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับประสิทธิภาพของตลาด ทฤษฎีตัวแบบตลาดทุน (Market Model) ของ Sharpe และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

บทที่ 3 วิธีดำเนินการวิจัย กล่าวถึงเครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย การเก็บรวบรวมข้อมูล ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย กรอบแนวคิดในการวิจัย การวิเคราะห์ข้อมูล และสถิติที่ใช้ในการวิจัย

บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล กล่าวถึงการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้น ซึ่งแบ่งออกเป็น สมการแบบโครงสร้างที่ใช้ในการวิจัย สมมติฐานการวิจัย ผลการวิเคราะห์ข้อมูลและการเปรียบเทียบผลการวิเคราะห์ในการวิจัยครั้งนี้กับผลการวิเคราะห์ของงานวิจัยต่างประเทศ

บทที่ 5 สรุปผลการวิจัย อภิปรายผลและข้อเสนอแนะ กล่าวถึงสรุปผลการวิจัย ข้อจำกัด และข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป