



ความสัมพันธ์ระหว่างตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชีกับผลตอบแทนหลักทรัพย์และราคา
หลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The relationship between firm performance measures: Accounting income with Stock returns and
Stock prices of companies listed in the Stock Exchange of Thailand

นภาพร กิจนพศรี

มหาวิทยาลัยบูรพา

2565

ความสัมพันธ์ระหว่างตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชีกับผลตอบแทนหลักทรัพย์และราคา
หลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



นภาพร กิจนพศรี

งานนิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต
คณะกรรมการจัดการและการท่องเที่ยว มหาวิทยาลัยบูรพา

2565

ลิขสิทธิ์เป็นของมหาวิทยาลัยบูรพา

The relationship between firm performance measures: Accounting income with Stock returns and
Stock prices of companies listed in the Stock Exchange of Thailand



NAPHAPORN KITNOPSI

AN INDEPENDENT STUDY SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT OF
THE REQUIREMENTS FOR THE MASTER DEGREE OF ACCOUNTANCY

FACULTY OF MANAGEMENT AND TOURISM

BURAPHA UNIVERSITY

2022

COPYRIGHT OF BURAPHA UNIVERSITY

คณะกรรมการควบคุมงานนิพนธ์และคณะกรรมการสอบงานนิพนธ์ได้พิจารณางาน
นิพนธ์ของ นภาพร กิจนพศรี ฉบับนี้แล้ว เห็นสมควรรับเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
บัญชีมหาบัณฑิต ของมหาวิทยาลัยบูรพาได้

คณะกรรมการควบคุมงานนิพนธ์

..... อาจารย์ที่ปรึกษาหลัก
(ดร. ศิรดา จารุดกานนท์)

คณะกรรมการสอบงานนิพนธ์

..... ประธาน
(ดร. ศักดิ์ชาย จันทร์เรือง)

..... กรรมการ
(ดร. ศิรดา จารุดกานนท์)

..... กรรมการ
(ดร. เนตรดาว ชัยเขต)

คณะกรรมการจัดการและการท่องเที่ยวอนุมัติให้รับงานนิพนธ์ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของ
การศึกษาตามหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต ของมหาวิทยาลัยบูรพา

..... คณบดีคณะกรรมการจัดการและการ
ท่องเที่ยว
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. พรรณี พิมาพันธุ์ศรี)

วันที่..... เดือน..... พ.ศ.....

60920150: สาขาวิชา: -; บช.ม. (-)

คำสำคัญ: ตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชี/ กำไรขาดทุนสุทธิ/ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ/
กระแสเงินสด/ ผลตอบแทนหลักทรัพย์/ ราคาหลักทรัพย์

นภาพร กิจนพศรี : ความสัมพันธ์ระหว่างตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชีกับ
ผลตอบแทนหลักทรัพย์และราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (The relationship between firm performance measures: Accounting income with Stock
returns and Stock prices of companies listed in the Stock Exchange of Thailand) คณะกรรมการ
ควบคุมงานนิพนธ์: ศิรดา จารุตากานนท์ ปี พ.ศ. 2565.

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวชี้วัดผลการ
ดำเนินงานทางบัญชี ซึ่งประกอบด้วย กำไรขาดทุนสุทธิ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จและกระแสเงินสด
จากกิจกรรมดำเนินงาน กับผลตอบแทนหลักทรัพย์และราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนใน
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET โดยใช้ข้อมูลทุดิจิทัลซึ่งจัดเก็บข้อมูลจาก SETSMART
และข้อมูลงบการเงิน ระหว่างปี พ.ศ. 2557 – 2562 ซึ่งศึกษาโดยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ
สำหรับการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร และใช้ Vuong test ในการเปรียบเทียบ
ความสามารถของตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชีในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์และ
ราคาหลักทรัพย์

ผลการศึกษา พบว่า ตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชีทั้งกำไรขาดทุนสุทธิ กำไร
ขาดทุนเบ็ดเสร็จและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทน
หลักทรัพย์และราคาหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้
นอกจากนี้ยังพบว่า รายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นบางรายการ เช่น กำไรขาดทุนจากการประมาณ
การผลประโยชน์พนักงานตามหลักคณิตศาสตร์ประกันภัยและกำไรขาดทุนจากการแปลงค่าบ
การเงินจากการดำเนินงานในต่างประเทศ มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์และราคา
หลักทรัพย์ ส่วนการเปรียบเทียบความสามารถของตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชีในการอธิบาย
ผลตอบแทนหลักทรัพย์และราคาหลักทรัพย์ พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเป็น
ตัวชี้วัดผลการดำเนินงานที่มีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้ดีที่สุดในขณะ
ที่กำไรขาดทุนสุทธิ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมี
ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ไม่แตกต่างกัน

60920150: MAJOR: -; M.Acc. (-)

KEYWORDS: FIRM PERFORMANCE MEASURES/ NET INCOME/
COMPREHENSIVE INCOME/ CASH FLOW/ STOCK RETURNS/
STOCK PRICES

NAPHAPORN KITNOPSI : THE RELATIONSHIP BETWEEN FIRM
PERFORMANCE MEASURES: ACCOUNTING INCOME WITH STOCK RETURNS AND
STOCK PRICES OF COMPANIES LISTED IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND.
ADVISORY COMMITTEE: SIRADA JARUTAKANONT, Ph.D. 2022.

The objective of this research is to study the relationship between accounting performance measures which consists of net income, comprehensive income and cash flow from operating activity and stock returns, and stock prices of listed companies in the Stock Exchange of Thailand. The study uses secondary data collected from SETSMART and financial statement of listed companies during the period of year 2014-2019. Multiple regression analysis is used for the analysis of the relationship among variables and Vuong test is used to compare the ability of accounting performance measures to explain stock returns and stock prices.

The results indicate that all accounting performance measures including net income, comprehensive income and cash flow from operating activity are positively related to stock returns and stock prices at significant level, consistent to the research hypothesis. The results also find that some of other comprehensive income including the actuarial gains and losses on defined employee benefit and the gains and losses resulting from translating the financial statements of foreign subsidiaries are related to stock returns and stock prices. For comparison the explanation ability of accounting performance measures, the research finds that cash flow from operating activity is the best indicator to explain the stock returns. While there is no different in the ability to explain the stock prices among net income, comprehensive income and cash flow from operating activity.

กิตติกรรมประกาศ

งานนิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จได้ด้วยความกรุณาและความช่วยเหลือเป็นอย่างดีจากอาจารย์ที่ปรึกษา ดร. ศิรดา จารุตกานนท์ ที่กรุณาสละเวลาให้คำแนะนำ ตรวจสอบแก้ไขข้อบกพร่องด้วยความเอาใจใส่และความละเอียดถี่ถ้วน พร้อมทั้งให้ข้อเสนอแนะที่เป็นประโยชน์งานนิพนธ์เสร็จสมบูรณ์ ผู้วิจัยรู้สึกซาบซึ้งในความกรุณาของอาจารย์และขอขอบพระคุณเป็นอย่างสูงไว้ ณ โอกาสนี้

ขอขอบพระคุณ ดร. ศักดิ์ชาย จันทร์เรือง ประธานสอบงานนิพนธ์ และ ดร. เนตรดาว ชัยเขต กรรมการสอบงานนิพนธ์ ที่กรุณาให้แนะนำในการปรับปรุงและพัฒนาให้งานนิพนธ์ฉบับนี้สมบูรณ์มากยิ่งขึ้น

ขอขอบพระคุณ คณาจารย์ผู้ทรงคุณวุฒิทุกท่านของหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต คณะการจัดการและการท่องเที่ยว มหาวิทยาลัยบูรพา ที่ให้ข้อคิดและองค์ความรู้ในด้านต่าง ๆ อันเป็นประโยชน์ต่อการทำวิจัย

ขอขอบคุณ คุณตัง คุณแก้ว เจ้าหน้าที่งานบัณฑิตศึกษา และ คุณวัชรินทร์ ยอดมงคล เจ้าหน้าที่ส่งเสริมการวิจัย คณะการจัดการและการท่องเที่ยว มหาวิทยาลัยบูรพา ที่อำนวยความสะดวกและให้การช่วยเหลือในการประสานงานต่าง ๆ เป็นอย่างดี

ขอขอบคุณครอบครัวตลอดจนเพื่อน ๆ ร่วมหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต ที่ให้กำลังใจและสนับสนุนผู้วิจัยเสมอมา อันเป็นแรงผลักดันที่ทำให้ผู้วิจัยทำงานนิพนธ์นี้ได้สำเร็จลุล่วง

คุณค่าและประโยชน์อันพึงมีจากงานนิพนธ์ฉบับนี้ ผู้วิจัยขอมอบให้แก่ผู้มีพระคุณดั่งที่กล่าวมาข้างต้น ที่ทำให้ผู้วิจัยประสบความสำเร็จในการจัดทำงานนิพนธ์ฉบับนี้

นภาพร กิจนพศรี

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	ฉ
กิตติกรรมประกาศ	ช
สารบัญ	ซ
สารบัญตาราง	ญ
สารบัญรูปภาพ	ฎ
บทที่ 1	1
บทนำ.....	1
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	1
วัตถุประสงค์ของการวิจัย.....	3
สมมติฐานของการวิจัย.....	4
กรอบแนวคิดในการวิจัย.....	6
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากงานวิจัย.....	6
ขอบเขตของการวิจัย	7
บทที่ 2	7
เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	7
1. แนวคิดการวัดผลการดำเนินงาน	7
2. การวัดผลการดำเนินงาน โดยใช้ข้อมูลบัญชี	8
3. สมมติฐานตลาดที่มีประสิทธิภาพ	15
4. แนวคิดเกี่ยวกับผลตอบแทนหลักทรัพย์.....	17
2.5 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องในประเทศไทย	20

บทที่ 3	46
วิธีดำเนินการวิจัย	46
ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง	46
การเก็บรวบรวมข้อมูล	49
ตัวแบบที่ใช้ในการวิจัย	49
การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล	54
บทที่ 4	55
ผลการวิจัย	55
ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา	55
การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน	58
บทที่ 5	1
สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ	1
สรุปและอภิปรายผลการวิจัย	1
ข้อเสนอแนะของการวิจัย	3
บรรณานุกรม	4
ประวัติย่อของผู้วิจัย	12

สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 1 สรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	24
ตารางที่ 2 จำนวนประชากรทั้งหมด แบ่งตามประเภทอุตสาหกรรม	47
ตารางที่ 3 จำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา แบ่งตามประเภทอุตสาหกรรม.....	48
ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรสำหรับการวิจัย	56
ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรประเภทอุตสาหกรรม	58
ตารางที่ 6 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรขาดทุนสุทธิกับผลตอบแทนหลักทรัพย์	59
ตารางที่ 7 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมกับผลตอบแทน หลักทรัพย์	60
ตารางที่ 8 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับ ผลตอบแทนหลักทรัพย์	62
ตารางที่ 9 สรุปผลการวิจัยของตัวแปรอิสระกับผลตอบแทนหลักทรัพย์.....	64
ตารางที่ 10 ผลการเปรียบเทียบความสามารถของตัวแบบด้วย Vuong Z-Test.....	64
ตารางที่ 11 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรขาดทุนสุทธิกับราคาหลักทรัพย์	66
ตารางที่ 12 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมกับราคาหลักทรัพย์ ..	68
ตารางที่ 13 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับราคา ..	70
ตารางที่ 14 สรุปผลการวิจัยของตัวแปรอิสระกับราคาหลักทรัพย์	72
ตารางที่ 15 ผลการเปรียบเทียบความสามารถของตัวแบบด้วย Vuong Z-Test.....	74
ตารางที่ 16 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน.....	76
ตารางที่ 17 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างรายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นกับผลตอบแทน ..	77

สารบัญรูปภาพ

หน้า

ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย.....6



บทที่ 1

บทนำ

ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ผลการดำเนินงานของกิจการเป็นข้อมูลสำคัญที่ผู้ใช้งบการเงินให้ความสนใจ นักลงทุนใช้ข้อมูลผลการดำเนินงานในการประเมินผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับในอนาคต ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียของกิจการใช้ในการประเมินความสามารถของกิจการในการประกอบธุรกิจ และผู้บริหารใช้ในการจัดการเชิงกลยุทธ์ผ่านกระบวนการวัดผลการดำเนินงาน และการให้ข้อมูลย้อนกลับ เพื่อนำผลที่ได้ไปใช้ในการกำหนดกลยุทธ์ที่เหมาะสม ดังนั้นการวัดผลการดำเนินงานจึงมีบทบาทสำคัญต่อการสนับสนุนการตัดสินใจของผู้ใช้งบการเงิน และสามารถนำข้อมูลไปใช้ในการเปรียบเทียบกับกิจการอื่นได้ (Al-Matari et al., 2014) ข้อมูลผลการดำเนินงานทางการเงินโดยส่วนใหญ่นำเสนออยู่ในงบกำไรขาดทุน (Zurikat et al., 2011) ข้อมูลกำไรทางบัญชีจึงเป็นตัวชี้วัดที่สะท้อนถึงผลการดำเนินงานเป็นข้อมูลที่ใช้การกำหนดนโยบายต่าง ๆ เช่น นโยบายการจ่ายค่าตอบแทนและการจ่ายเงินปันผล และเป็นข้อมูลที่สำคัญในการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานสำหรับการลงทุนในหลักทรัพย์ และการประเมินมูลค่าของกิจการ โดยมีงานวิจัยในอดีตสนับสนุนว่าข้อมูลกำไรขาดทุนสุทธิมีประโยชน์ต่อการตัดสินใจ เช่น Ball and Brown (1968); Ou and Penman (1989); Ebaid (2012) และ Almagtome and Abbas (2020) เนื่องจากเชื่อว่าสามารถสะท้อนกระแสเงินสดในอนาคตได้ เพราะเป็นกำไรที่เกิดจากกิจกรรมหลักซึ่งมาจากรายการที่เกิดขึ้นเป็นประจำ (Recurring items) และให้ความสำคัญกับรายการที่เกิดจากการดำเนินงานปกติในปัจจุบัน (Beaver, 1998; Kanagaretnam et al., 2009)

อย่างไรก็ตาม ต่อมาในภายหลังมีแนวคิดที่แสดงความเห็นโต้แย้งว่า การใช้กำไรขาดทุนสุทธิไม่สามารถวัดผลการดำเนินงานของกิจการที่เป็นผลมาจากการตัดสินใจของผู้บริหารได้อย่างครอบคลุม แนวคิดนี้จึงสนับสนุนการวัดผลการดำเนินงานจากกำไรที่รวมทุกอย่าง (All-inclusive income) ที่เรียกว่า “กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ” (Comprehensive income) โดยระบุว่า กำไรที่มีประโยชน์ต่อผู้ใช้งบการเงิน ควรรวมรายการที่มีผลกระทบต่อเปลี่ยนแปลงในส่วนของสุทธิหุ้น ส่งผลให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถประเมินความสำคัญและผลกระทบของรายการต่าง ๆ ที่มีต่อผลการดำเนินงานทั้งหมดของกิจการ ที่เกิดจากการตัดสินใจของผู้บริหาร ซึ่งหากละเว้นไม่รวมรายการ

บางอย่างเข้ามา เช่น รายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นจะมีโอกาสที่ผู้บริหารจะใช้รายการดังกล่าวในการตกแต่งผลการดำเนินงาน (Peasnell, 1982; Feltham & Ohlson, 1995; Xu, 2019)

นอกจากกำไรทางบัญชีที่เกิดจากการรับรู้รายการรายได้และค่าใช้จ่ายที่เกิดจากเกณฑ์คงค้างแล้ว กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (Cash flow from operating activity) เป็นอีกหนึ่งรายการที่มักถูกนำมาใช้เป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งกระแสเงินสดจากการดำเนินงานจัดทำขึ้นโดยใช้เกณฑ์เงินสดแตกต่างจากกำไรบัญชีไม่ว่าจะเป็นกำไรขาดทุนสุทธิและกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ โดยผลการศึกษาของ Sloan (1996) พบว่า กำไรจากเกณฑ์คงค้างมีเสถียรภาพน้อยกว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานและยังพบว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานเป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานที่ลดโอกาสการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้าง จึงแสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานเป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานที่มีคุณภาพและสามารถนำไปใช้ประเมินมูลค่าของกิจการในอนาคตได้

งานวิจัยในต่างประเทศซึ่งศึกษาการเปรียบเทียบตัวชี้วัดผลการดำเนินงานกำไรขาดทุนสุทธิ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จและกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ได้แก่ D'Achille (2018); Rusdiyanto and Narsa (2019) และ Yew et al. (2020) พบว่ากำไรขาดทุนสุทธิมีความเกี่ยวข้องกับราคาหลักทรัพย์และผลตอบแทนหลักทรัพย์มากกว่ากำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ อย่างไรก็ตามยังมีงานวิจัยบางส่วนที่มีผลไม่สอดคล้องกับงานวิจัยข้างต้น เช่น Merve and Karacaer (2017) และ Saymeh et al. (2019) ที่ผลวิจัยแสดงให้เห็นว่ากำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จมีความสัมพันธ์กับราคาและผลตอบแทนหลักทรัพย์มากกว่ากำไรขาดทุนสุทธิ ในขณะที่งานวิจัยของ Al-Attar and Al-Khadash (2005), Rahman and Sharma (2020) และ Günay and Fatih (2020) แสดงหลักฐานที่สนับสนุนว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานเป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานที่ดีกว่ากำไรทางบัญชีโดยพบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับผลตอบแทนหลักทรัพย์และยังพบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเป็นองค์ประกอบสำคัญต่อการประเมินมูลค่าของกิจการ

งานวิจัยของประเทศไทยในอดีตที่ศึกษาเกี่ยวกับตัวชี้วัดผลการดำเนินงาน พบว่ากำไรสุทธิเป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของกิจการมากที่สุด เมื่อเทียบกับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (อุษณี วรพันธ์พิทักษ์, 2549) นอกจากนี้งานวิจัยของ กฤตพงศ์ วัชรระนุกุล และกนกอร แก้วประภา (2558) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูล

องค์ประกอบกำไรและราคาหลักทรัพย์ พบว่า กำไรขาดทุนสุทธิมีความเกี่ยวข้องกับราคาหลักทรัพย์มากกว่ากำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ โดยมีเสนอข้อเสนอนี้เพิ่มเติมว่า แม้กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จจะมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์น้อยกว่า แต่สามารถให้ข้อมูลเพิ่มเติมที่มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจของนักลงทุนได้มากขึ้น เมื่อเทียบกับการใช้ข้อมูลจากกำไรขาดทุนสุทธิเพียงอย่างเดียว อย่างไรก็ตามงานวิจัยนี้มีข้อจำกัดเรื่องข้อมูลที่น่าสนใจเนื่องจากเป็นช่วงที่เริ่มมีการบังคับใช้มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 1 (ปรับปรุงปี 2552) เรื่องการนำเสนองบการเงินที่กำหนดให้กิจการต้องนำเสนองบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ นักลงทุนจึงยังคงให้ความสำคัญกับกำไรขาดทุนสุทธิแบบดั้งเดิม เนื่องจากแนวคิดของกำไรที่รวมรายการซึ่งมีผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงในส่วนของผู้ถือหุ้น (กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ) ยังเป็นเรื่องใหม่สำหรับนักลงทุน

จากผลงานวิจัยของต่างประเทศที่ศึกษาและเปรียบเทียบตัวชี้วัดผลการดำเนินงานกำไรทางบัญชีและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานยังมีความไม่สอดคล้องและงานวิจัยในประเทศไทยที่เคยศึกษาซึ่งเป็นการศึกษาในช่วงแรกที่มีการกำหนดให้กิจการนำเสนองบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ จึงเป็นที่มาของการศึกษาวิจัยครั้งนี้ เพื่อศึกษาว่าในปัจจุบันตัวชี้วัดผลการดำเนินงานกำไรขาดทุนสุทธิ, กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ และกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนและราคาหลักทรัพย์อย่างไร ทั้งนี้เพื่อเป็นข้อมูลพื้นฐานในการพิจารณาความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของข้อมูลตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชีมีต่อผู้ใช้งบการเงิน

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไร(ขาดทุน) สุทธิ กำไร(ขาดทุน) เบ็ดเสร็จ และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับผลตอบแทนหลักทรัพย์และราคาหลักทรัพย์
2. เพื่อเปรียบเทียบความสามารถของกำไร(ขาดทุน) สุทธิ กำไร(ขาดทุน) เบ็ดเสร็จ และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์และราคาหลักทรัพย์

สมมติฐานของการวิจัย

ภายใต้กรอบแนวคิดสำหรับการรายงานทางการเงินที่ออกโดยคณะกรรมการมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศ (International Accounting Standards Board: IASB) ระบุว่า กำไร(ขาดทุน) สุทธิเป็นข้อมูลแสดงผลการดำเนินงานตามเกณฑ์คงค้างที่ทำให้ผู้ใช้หลักของรายงานทางการเงิน อัน ได้แก่ ผู้ลงทุน ผู้ให้กู้ และเจ้าหนี้อื่น ทราบผลตอบแทนจากการใช้ทรัพยากรเชิงเศรษฐกิจของกิจการ ตลอดจนสามารถประเมินประสิทธิภาพและประสิทธิผลในการใช้ทรัพยากรของฝ่ายบริหาร รวมทั้งใช้ในการพยากรณ์ผลตอบแทนในอนาคตจากการใช้ทรัพยากรของกิจการ ทั้งนี้เมื่อเปรียบเทียบระหว่างกำไรตามเกณฑ์คงค้างกับกระแสเงินสด หลักฐานเชิงประจักษ์จากผลงานวิจัยของ Dechow (1994) และ Dechow et al. (1998) แสดงให้เห็นว่า กำไรตามเกณฑ์คงค้างมีความสามารถในการวัดผลการดำเนินงานของกิจการที่สะท้อนผ่านผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากระแสเงินสด และมีความสามารถในการคาดการณ์ผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่สูงกว่าอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ ยังพบว่า กำไรจากเกณฑ์คงค้าง เป็นตัวแปรทำนาย (Predictor variable) ของกระแสเงินสดในอนาคตที่ดีกว่าการใช้กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานปัจจุบัน

ในปี 1997 คณะกรรมการมาตรฐานการบัญชีของสหรัฐอเมริกา (Financial Accounting Standards Board - FASB) ได้ออกมาตรฐานการรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 130 เรื่องการรายงานกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ (Statement of Financial Accounting Standards no. 130: SFAS 130 Reporting Comprehensive Income) อธิบายถึงรายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นที่รับรู้โดยตรงไปยังส่วนของผู้ถือหุ้น หลังจากประกาศใช้มาตรฐานดังกล่าว มีบางงานวิจัยพบว่ากำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ และรายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นมีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของนักลงทุน (Chambers et al, 2007) นอกจากนี้งานวิจัยของ Kanagaretnam et al. (2009) พบว่าองค์ประกอบของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นบางตัว เช่น กำไรขาดทุนจากหลักทรัพย์เพื่อขาย และกำไรขาดทุนจากประสิทธิผลการป้องกันความเสี่ยงในกระแสเงินสด มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจของผู้ใช้งบการเงินเนื่องจากองค์ประกอบดังกล่าวสามารถสะท้อนกระแสเงินสดของกิจการได้

งานวิจัยของ Tsuji (2013) พบว่า กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จมีความสามารถในการคาดการณ์ผลตอบแทนหลักทรัพย์ในอนาคตของกิจการในกลุ่มอุตสาหกรรมเครื่องใช้ไฟฟ้าในประเทศญี่ปุ่น ได้ดีกว่ากระแสเงินสดและกำไรประเภทอื่น ผลวิจัยดังกล่าวขัดแย้งกับทฤษฎีการประเมินมูลค่าบน

พื้นฐานข้อมูลทางการบัญชี (Accounting-based valuation theory) ที่กล่าวว่า ในการประเมินมูลค่าของกิจการควรใช้กำไรหลักของกิจการ (Core income) เนื่องจากมีคุณภาพกำไรที่สูงกว่ากำไรชั่วคราว (Transitory income)

อย่างไรก็ตามผลงานวิจัยของ Dhaliwal et al. (1999) ซึ่งศึกษาตัวชี้วัดผลการดำเนินงานกำไรขาดทุนสุทธิเปรียบเทียบกับกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ พบว่า กำไรขาดทุนสุทธิมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์มากกว่ากำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ จากผลการศึกษาที่กล่าวมาในข้างต้น ต่างพบว่าตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชีมีประโยชน์ต่อการตัดสินใจของผู้ใช้งบการเงิน แต่ยังไม่อาจให้ข้อสรุปได้ว่า ตัวชี้วัดผลดำเนินงานตัวใดสามารถอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์และราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่า อันนำมาซึ่งการตั้งสมมติฐานของการวิจัย ดังนี้

สมมติฐานที่ 1.1 กำไรขาดทุนสุทธิมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์

สมมติฐานที่ 1.2 กำไรขาดทุนสุทธิมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์

สมมติฐานที่ 2.1 กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์

สมมติฐานที่ 2.2 กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์

สมมติฐานที่ 3.1 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์

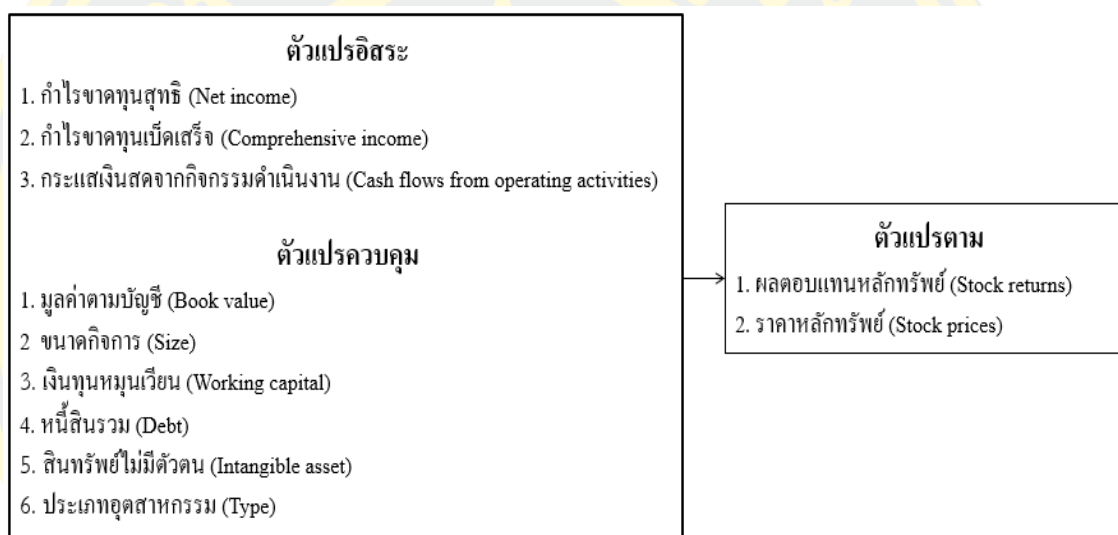
สมมติฐานที่ 3.2 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์

สมมติฐานที่ 4.1 กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากำไรขาดทุนสุทธิและกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

สมมติฐานที่ 4.2 กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากำไรขาดทุนสุทธิและกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

กรอบแนวคิดในการวิจัย

งานวิจัยฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชีกับผลตอบแทนหลักทรัพย์และราคาหลักทรัพย์ โดยมีตัวแปรตาม คือ ผลตอบแทนหลักทรัพย์และราคาหลักทรัพย์ ณ วันประกาศงบการเงิน ซึ่งสามารถแสดงตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาผ่านกรอบแนวคิดในการวิจัย ดังภาพที่ 1



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

จากภาพที่ 1 ตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย กำไรขาดทุนสุทธิ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ตัวแปรตาม คือ ผลตอบแทนหลักทรัพย์ และ ราคาหลักทรัพย์ โดยมีตัวแปรควบคุม ประกอบด้วย มูลค่าตามบัญชี ขนาดกิจการ เงินทุนหมุนเวียน หนี้สินรวม สินทรัพย์ไม่มีตัวตน และประเภทอุตสาหกรรม

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากงานวิจัย

1. ผู้บริหารเข้าใจความสัมพันธ์ระหว่างตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชีกับผลตอบแทนหลักทรัพย์และราคาหลักทรัพย์
2. ผู้ใช้งบการเงินสามารถใช้ความสัมพันธ์ระหว่างตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชีกับ

ผลตอบแทนหลักทรัพย์และราคาหลักทรัพย์ประเมินผลตอบแทนเพื่อตัดสินใจลงทุน

3. หน่วยงานกำกับดูแลนำผลการวิจัยที่ได้เป็นแนวทางในการกำหนดการนำเสนอตัวชี้วัดผลการดำเนินงานของกิจการให้มีความเหมาะสม

ขอบเขตของการวิจัย

งานวิจัยนี้ใช้ข้อมูลในการวิจัยจากงบการเงินรายปี ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ระหว่าง ปี พ.ศ. 2557 – 2562 ยกเว้นกลุ่มบริษัท ดังนี้

1. บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูกิจการ เนื่องจากกลุ่มบริษัทดังกล่าวจะไม่มีราคาซื้อขายหลักทรัพย์
2. บริษัทจดทะเบียนที่ถูกขึ้นเครื่องหมาย SP (Trading Suspension) และ H (Trading Halt) ในช่วงเวลาที่ศึกษา เพราะถูกสั่งห้ามการซื้อขาย ทำให้มีข้อมูลไม่ครบถ้วน สำหรับการคำนวณผลตอบแทนหลักทรัพย์ และราคาหลักทรัพย์

บทที่ 2

เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

เนื้อหาบทนี้เป็นการรวบรวมแนวคิดและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องที่ใช้เป็นแนวทางในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวชี้วัดผลการดำเนินงานของกิจการกับผลตอบแทนหลักทรัพย์และราคาหลักทรัพย์ ประกอบด้วย

1. แนวคิดการวัดผลการดำเนินงาน
2. การวัดผลการดำเนินงาน โดยใช้ข้อมูลบัญชี
3. สมมติฐานตลาดที่มีประสิทธิภาพ
4. แนวคิดเกี่ยวกับผลตอบแทนหลักทรัพย์
5. งานวิจัยที่เกี่ยวข้องในประเทศไทย

1. แนวคิดการวัดผลการดำเนินงาน

การวัดผลการดำเนินงานมีความสำคัญอย่างมากต่อความสำเร็จของกิจการ เนื่องจากมีหน้าที่ในการแปลงกลยุทธ์ของกิจการไปสู่กระบวนการการดำเนินงาน ซึ่งจะช่วยสื่อสารความคาดหวังของกิจการและนำผลที่ได้ไปปรับปรุงผลการดำเนินงานต่อไปในอนาคต (Kaplan & Norton, 1996) ทั้งนี้ งานวิจัยนี้จะมุ่งเน้นการวัดผลการดำเนินงานทางการเงิน ซึ่งสามารถแบ่งได้เป็น 2 ประเภท คือ

1. การวัดผลการดำเนินงาน โดยใช้ข้อมูลบัญชี (Accounting-based measurements)

การวัดผลการดำเนินงาน โดยใช้ข้อมูลบัญชี โดยทั่วไปจะใช้ความสามารถในการทำกำไรของกิจการเป็นตัวชี้วัด เช่น กำไรต่อสินทรัพย์รวม (Return on asset: ROA), กำไรต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on equity: ROE), กำไรต่อหุ้น (Earning per share: EPS)

2. การวัดผลการดำเนินงาน โดยใช้ข้อมูลตลาด (Market-based measurements)

การใช้ข้อมูลตลาด เป็นลักษณะของการคาดการณ์และสะท้อนความคาดหวังของนักลงทุนมาพิจารณาผลการดำเนินงานในอนาคตของบนพื้นฐานของข้อมูลในอดีตและปัจจุบันเป็นตัวชี้วัด

เช่น อัตราส่วนระหว่างราคาหรือมูลค่าของกิจการตามหลักทฤษฎี Tobin's Q, Dividend yield (DY), Price-earnings Ratio (PE) และ Stock return (RET)

2. การวัดผลการดำเนินงานโดยใช้ข้อมูลบัญชี

ตามกรอบแนวคิดสำหรับการรายงานทางการเงิน ระบุว่า องค์ประกอบที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับผลการดำเนินงาน ได้แก่ รายได้และค่าใช้จ่าย โดยรายได้ (Income) หมายถึง การเพิ่มขึ้นของประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในรอบระยะเวลารายงานในรูปของกระแสเข้าหรือการเพิ่มค่าของสินทรัพย์ หรือการลดลงของหนี้สินอันส่งผลให้ส่วนของเจ้าของเพิ่มขึ้น แต่ไม่รวมถึงเงินทุนที่ได้รับในส่วนของเจ้าของ ในขณะที่ค่าใช้จ่าย (Expenses) หมายถึง การลดลงของประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในรอบระยะเวลารายงานในรูปของกระแสออกหรือการลดค่าของสินทรัพย์ หรือการเพิ่มขึ้นของหนี้สินอันส่งผลให้ส่วนของเจ้าของลดลง แต่ต้องไม่รวมถึงการแบ่งปันส่วนทุนในส่วนของเจ้าของ ดังนั้น องค์ประกอบที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับผลการดำเนินงาน จะแสดงในส่วนของงบกำไรขาดทุน อย่างไรก็ตาม ข้อจำกัดของรายงานทางการเงิน คือ ข้อมูลที่นำเสนอเป็นข้อมูลในอดีต ทำให้นักวิจัยพยายามศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานในอดีต เช่น กำไรขาดทุน และ กระแสเงินสด กับ ผลการดำเนินงานในอนาคต อันนำไปสู่การคาดการณ์ผลตอบแทนที่จะได้รับและการประเมินมูลค่าของกิจการ

การวัดผลการดำเนินงานโดยใช้ข้อมูลกำไร

กรอบแนวคิดสำหรับการรายงานทางการเงิน ระบุว่า กำไรเป็นเกณฑ์ทั่วไปที่ใช้วัดผลการดำเนินงานหรือมักใช้เป็นฐานสำหรับการวัดผลอื่น เช่น ผลตอบแทนจากการลงทุนหรือกำไรต่อหุ้น องค์ประกอบที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับการวัดกำไรคือรายได้และค่าใช้จ่าย การรับรู้และการวัดมูลค่าของรายได้และค่าใช้จ่ายส่วนหนึ่งขึ้นอยู่กับแนวคิดเรื่องทุนและการรักษาระดับทุน ดังนี้

1. แนวคิดเรื่องทุน

กิจการส่วนใหญ่จะนำแนวคิดเรื่องทุนทางการเงินมาใช้ในการจัดทำงบการเงิน ซึ่งตามแนวคิดเรื่องทุนทางการเงิน ทุนหมายถึงสินทรัพย์สุทธิหรือส่วนของเจ้าของ รวมถึงทุนทางกายภาพ เช่น ระดับความสามารถในการดำเนินงานหรือกำลังการผลิต โดยกิจการต้องนำแนวคิดเรื่องทุนที่เหมาะสมมาใช้ในการจัดทำงบการเงิน โดยคำนึงถึงความต้องการของผู้ใช้งบการเงินเป็นหลัก

2. แนวคิดการรักษาระดับทุน

แนวคิดนี้ให้ความสำคัญกับระดับทุนที่กิจการต้องการรักษาและการวัดผลกำไร ดังนี้

1) การรักษาระดับทุนทางการเงิน กำไรเกิดขึ้นเมื่อจำนวนที่เป็นตัวเงินของสินทรัพย์สุทธิเมื่อสิ้นรอบระยะเวลา สูงกว่า จำนวนที่เป็นตัวเงินของสินทรัพย์สุทธิ เมื่อเริ่มรอบระยะเวลา ทั้งนี้ ไม่รวมการแบ่งปันส่วนทุนให้กับเจ้าของหรือเงินทุนที่รับจากเจ้าของในรอบระยะเวลาเดียวกัน การรักษาระดับทุนทางการเงินสามารถวัดค่าได้ในลักษณะของหน่วยเงินตามอำนาจซื้อเดิมหรือหน่วยเงินตามอำนาจซื้อคงที่

2) การรักษาระดับทุนทางกายภาพ กำไรเกิดขึ้นเมื่อกำลังการผลิต หรือความสามารถในการดำเนินงานของกิจการ หรือทรัพยากรหรือเงินทุนที่จำเป็นในการบรรลุกำลังการผลิต เมื่อสิ้นรอบระยะเวลา สูงกว่า เมื่อเริ่มรอบระยะเวลา ทั้งนี้ ไม่รวมการแบ่งปันส่วนทุนให้กับเจ้าของหรือเงินทุนที่รับจากเจ้าของในรอบระยะเวลาเดียวกัน

แนวคิดดังกล่าวทำให้เกิดการเชื่อมโยงระหว่างแนวคิดเรื่องทุนและแนวคิดเรื่องกำไร เนื่องจากทุนที่ต้องการรักษาเป็นตัวกำหนดจุดในการอ้างอิงเพื่อวัดผลกำไรของกิจการ ดังนั้น สิ่งจำเป็นอย่างแรก คือ การจำแนกความแตกต่างให้ชัดเจนระหว่างผลตอบแทนจากการลงทุน (ซึ่งเป็นผลตอบแทนเกินทุนที่ลงไป) กับผลที่ได้รับจากเงินลงทุน (ซึ่งเป็นผลที่ได้รับไม่ว่าจะเกินทุนหรือไม่) การเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์ส่วนที่เกินกว่าจำนวนเงินที่จำเป็นต้องใช้ในการรักษาระดับทุน ถือได้ว่าเป็นกำไร ซึ่งคือผลตอบแทนจากการลงทุน ดังนั้น กำไรคือจำนวนคงเหลือของรายได้หลังหักค่าใช้จ่าย โดยค่าใช้จ่ายรวมถึงรายการปรับปรุงเพื่อรักษาระดับทุนตามความเหมาะสม ถ้าค่าใช้จ่ายมีจำนวนเกินกว่ารายได้ ส่วนคงเหลือนั้นถือเป็นขาดทุน ความแตกต่างที่สำคัญระหว่างแนวคิดการรักษาระดับทุนทั้งสองคือ การปฏิบัติเกี่ยวกับผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงในราคาสินทรัพย์และหนี้สินของกิจการ โดยทั่วไป กิจการจะถือว่าสามารถรักษาระดับทุนไว้ได้หากจำนวนทุนเมื่อสิ้นรอบระยะเวลามีจำนวนเท่ากับทุนเมื่อเริ่มต้นรอบระยะเวลา จำนวนเงินที่เกินกว่าทุนที่ได้รักษาระดับไว้ถือเป็นกำไร ภายใต้แนวคิดการรักษาระดับทุนสามารถแบ่งแนวคิดของกำไรได้ดังนี้

1. แนวคิดของกำไรที่รวมหมดทุกอย่าง (The all-inclusive concept of income)

รายงานวิจัยทางการบัญชีฉบับที่ 32 หรือ Accounting Research Bulletin (ARB) No. 32:

Income and Earned Surplus กำหนดวิธีปฏิบัติทางการบัญชีของประเทศสหรัฐอเมริกา เสนอแนวคิดเกี่ยวกับรายได้รวมทุกอย่างโดยให้เหตุผลว่า งบกำไรขาดทุนประจำปีตลอดช่วงชีวิตของกิจการควรรวมรายการอื่น ๆ ที่มีผลกระทบต่อการเพิ่มขึ้นหรือลดลงในส่วนของเจ้าของด้วย เนื่องจากมีโอกาสที่กำไรประจำปีจะถูกตกแต่งหากรายการพิเศษถูกละเว้นในการพิจารณาผลกำไร

นอกจากนี้คณะกรรมการกำหนดวิธีปฏิบัติทางการบัญชี ยังยืนยันว่าในช่วงหลายปีที่ผ่านมา รายการทางบัญชีที่เกิดจากเหตุการณ์พิเศษที่ไม่ได้เกิดขึ้นเป็นปกติของกิจการ มักจะบิดเบือนและผลของการละเลยตัวชี้วัดนี้ทำให้แสดงผลการดำเนินงานมากกว่าผลกำไรที่กิจการมีจริง ดังนั้นงบกำไรขาดทุนที่จัดทำขึ้นโดยใช้หลักการของกำไรที่รวมหมดทุกอย่าง สามารถจัดทำและเข้าใจได้ง่ายกว่า นอกจากนั้นงบการเงินดังกล่าวจะไม่ได้รับผลกระทบจากการพิจารณาแบบแยกที่ละรายการ

ผู้เสนอแนวคิดกำไรที่รวมหมดทุกอย่าง ระบุว่า กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จช่วยวัดผลการดำเนินงานของกิจการ ได้ดีกว่าตัวชี้วัดกำไรอื่น เนื่องจากรวมการเปลี่ยนแปลงทั้งหมดที่ไม่ใช่ส่วนของเจ้าของในระหว่างงวด งบการเงินที่จัดทำขึ้นโดยใช้แนวคิดกำไรที่รวมหมดทุกอย่าง จะแสดงถึงแหล่งที่มาในการสร้างกำไรของกิจการมากขึ้น ให้นักลงทุนและเจ้าหนี้มีข้อมูลเชิงลึกที่ชัดเจนเกี่ยวกับแนวโน้มในอนาคตของกิจการ และเพิ่มความสามารถในการคาดการณ์กระแสเงินสดและผลการดำเนินงานในอนาคต เช่น สมาคมนักบัญชีแห่งสหรัฐอเมริกา (American accounting association) ระบุว่า การคาดการณ์ของนักวิเคราะห์สามารถใช้เพื่อประเมินราคาหุ้นของบริษัทได้ เมื่อคาดการณ์โดยใช้กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ นอกจากนี้รายงานกำไรที่จะเป็นประโยชน์สำหรับการประเมินราคาหุ้นจะต้องมีความครอบคลุม ตัวแบบที่ใช้ในการประเมินกำไรส่วนเกินยังต้องอาศัยกรอบแนวคิดกำไรส่วนเกินที่สะอาดเพื่อให้ได้ความสัมพันธ์ระหว่างการหาราคาหุ้นจากเงินปันผลและกำไร (Peasnell, 1982; Feltham & Ohlson, 1995)

2. แนวคิดของกำไรจากผลการดำเนินงานในปัจจุบัน (The current operating performance concept of income)

แนวคิดนี้แตกต่างจากแนวคิดกำไรที่รวมหมดทุกอย่าง โดยแนวคิดของกำไรจากผลการดำเนินงานในปัจจุบัน (The current operating performance concept of income) จะเน้นความสัมพันธ์ของรายการที่เกิดจากการดำเนินงานปกติในปัจจุบันไม่รวมกำไรจากรายการพิเศษ ซึ่งไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานหลัก หรือหากนำมารวมจะทำให้ความสำคัญของกำไรสุทธิด้อยค่าลง อันนำไปสู่การคาดการณ์ที่ผิดพลาด ดังนั้นหากต้องการเพิ่มข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับมูลค่าของกิจการ โดยใช้รูปแบบกำไรทางบัญชี ควรเลือกหลักบัญชีที่ลดส่วนประกอบของกำไรชั่วคราว และแยกออกจากองค์ประกอบของกำไรถาวร (Black, 1993) ซึ่งสนับสนุนหลักการที่ว่ากำไรขาดทุนสุทธิ (Net income) ในปีปัจจุบันจะสะท้อนถึงผลการดำเนินงานภายใต้สภาวะปัจจุบันเพื่อเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกิจการได้ดีกว่ากำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ (Comprehensive income) ที่เกิดจากปัจจัยภายนอกซึ่งอยู่นอกเหนือการควบคุมของกิจการ ดังนั้น กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จจึงไม่ใช่ตัวชี้วัดที่ดีของข้อมูลที่จะนำไปใช้ในการประเมินราคาหลักทรัพย์ และอาจเป็นโอกาสให้ผู้บริหารสามารถตกแต่งกำไร ซึ่งส่งผลทำให้ผู้ใช้ข้อมูลทางบัญชีคาดการณ์ผิดพลาด (Kanagaretnam et al., 2009)

ในอดีต การวัดผลการดำเนินงานโดยใช้กำไรทางการบัญชี เริ่มได้รับความสนใจอันเนื่องมาจากงานวิจัยของ Ball and Brown (1968) และ Beaver (1968) ซึ่งสรุปว่าข้อมูลกำไรให้ข้อมูลที่มีคุณค่าแก่ผู้ลงทุน ทำให้มีการขยายการศึกษาในประเด็นนี้กันอย่างกว้างขวาง ต่อมาในปี 1997 คณะกรรมการมาตรฐานการบัญชีของสหรัฐอเมริกา (Financial Accounting Standards Board - FASB) ได้ออก มาตรฐานการรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 130 เรื่องการรายงานกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ (Statement of Financial Accounting Standards no. 130: SFAS 130 Reporting comprehensive income) อธิบายถึงรายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นที่รับรู้โดยตรงไปยังส่วนของเจ้าของ

หลังจากที่มีการประกาศใช้ SFAS 130, Dhaliwal. et al. (1999) ได้ศึกษาถึงการแสดงกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จนั้นจะสามารถแสดงถึงผลการดำเนินงานขององค์กรได้ดีกว่าการแสดงผลกำไรขาดทุนสุทธิหรือไม่ โดยผลการศึกษาพบว่า ไม่มีอะไรสามารถยืนยันได้ว่ากำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขององค์กร หรือสามารถใช้พยากรณ์กระแสเงินสดได้ดีกว่ากำไรขาดทุนสุทธิ เช่นเดียวกับ Biddle and Choi (2006) ไม่พบหลักฐานว่ารายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมสามารถพยากรณ์ผลการดำเนินงานในอนาคตของกิจการได้ ต่างจาก Chambers et al.

(2007) ซึ่งแสดงหลักฐานให้เห็นว่าราคาหลักทรัพย์สัมพันธ์กับรายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น ในขณะที่ Kanagaretnam et al. (2009) พบว่าองค์ประกอบของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นบางตัวมีประโยชน์เพราะสามารถสะท้อนกระแสเงินสดของกิจการได้ เช่น กำไรขาดทุนจากหลักทรัพย์เพื่อขาย และกำไรขาดทุนจากประสิทธิผลการป้องกันความเสี่ยงในกระแสเงินสด ทั้งนี้ Dastgir and Velashani (2008) กล่าวว่า ไม่อาจสนับสนุนว่ากำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จมีความสามารถเหนือกว่ากำไรสุทธิสำหรับการประเมินผลการดำเนินงานของกิจการ บนพื้นฐานของข้อมูลผลตอบแทนและราคาหลักทรัพย์ ยกเว้นกิจการรัฐวิสาหกิจที่ให้ผลลัพธ์ซึ่งแตกต่างกันออกไป โดยพบว่ากำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จเป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานที่ดีกว่ากำไรขาดทุนสุทธิ

ต่อมา Tsuji (2013) ตรวจสอบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จและผลการดำเนินงานของกิจการ ในกลุ่มอุตสาหกรรมเครื่องใช้ไฟฟ้า พบว่า กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จมีความสามารถในการคาดการณ์ผลตอบแทนหลักทรัพย์ในอนาคตของกิจการได้ดีกว่ากระแสเงินสดและกำไรประเภทอื่น และในเวลาใกล้เคียงกัน งานวิจัยของ Goncharov and Hodgson (2011) ซึ่งศึกษาประเทศในแถบทวีปยุโรป ได้แก่ สหราชอาณาจักร ฝรั่งเศส เยอรมนี อิตาลี เนเธอร์แลนด์ โปรตุเกส สเปน สวีเดน สวิสเซอร์แลนด์ เบลเยียม ออสเตรีย เดนมาร์ก ฟินแลนด์ ไอร์แลนด์ นอร์เวย์ และ กรีซ ระหว่างปี 1991 ถึง 2005 ผลงานวิจัยระบุว่ารายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ สอดคล้องกับงานวิจัยของ Jaweher and Mounira (2014) ซึ่งแสดงให้เห็นว่ารายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับมูลค่าของกิจการและผลตอบแทนหลักทรัพย์ รวมถึงงานวิจัยของ Huang et al. (2016) ที่ศึกษาข้อมูลจากกลุ่มบริษัทขนาดกลางและขนาดย่อม พบว่ารายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น และรายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ต่างจากผลการศึกษาของ Goncharov and Hodgson (2011) ที่ใช้ข้อมูลงบการเงินจากบริษัทในทวีปยุโรป 16 ประเทศ จำนวน 56,700 ตัวอย่างชี้ให้เห็นว่า กำไรขาดทุนสุทธิแบบดั้งเดิมที่ยังไม่รวมรายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น มีความสามารถในการพยากรณ์กระแสเงินสดจากกิจการได้ดีกว่า

งานวิจัยของต่างประเทศในปัจจุบันซึ่งมุ่งเน้นไปที่การศึกษาค่าการเปรียบเทียบความมีประโยชน์ของข้อมูลกำไรขาดทุนสุทธิ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวม และรายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น เช่น Merve and Karacaer (2017) ศึกษาการเปรียบเทียบความมีประโยชน์ของกำไร

ขาดทุนสุทธิกับกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จในแง่ของผลการดำเนินงานของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์บูร์ซาอิสตันบูล ประเทศตุรกี ระหว่างปี 2009 – 2013 จำนวน 2,196 ตัวอย่าง พบว่า กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมและรายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น อธิบายราคาและผลตอบแทนหลักทรัพย์ดีกว่า ส่วนงานวิจัยของ Jaarat (2017) แสดงหลักฐานให้เห็นว่า รายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น ส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ เช่นเดียวกับ Sajnóg (2017) ที่ศึกษาบทบาทของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จในการทำนายผลประกอบการในอนาคตของธนาคารจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฮังการี ประเทศโปแลนด์ ผลวิจัยสรุปว่ากำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จมีความสามารถในการคาดการณ์ผลตอบแทนหลักทรัพย์ในอนาคตของธนาคารได้ดีกว่ากำไรขาดทุนสุทธิ นอกจากนี้ยังมีงานวิจัยที่สนับสนุนว่า กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์และผลตอบแทนหลักทรัพย์ มากกว่ากำไรขาดทุนสุทธิ เช่น งานวิจัยของ Khan et al. (2018) จากกลุ่มตัวอย่างบริษัทในตลาดตราสารทุน NZX Equity Market ของประเทศนิวซีแลนด์ ระหว่างปี 2003 – 2010 ส่วนงานวิจัยล่าสุดของ Saymeh et al. (2019) และ Bortoli et al. (2020) ก็ต่างสนับสนุนว่า กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมและรายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น (OCI) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ตามลำดับ

อย่างไรก็ตาม มีงานวิจัยอีกหลายฉบับที่แสดงหลักฐานสนับสนุนแนวคิดที่ว่าข้อมูลกำไรขาดทุนสุทธิมีประโยชน์มากกว่ากำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ ได้แก่ D'Achille (2018) ซึ่งศึกษาบริษัทในภาคธุรกิจธนาคารของยุโรปจำนวน 122 แห่ง ในปี 2016 โดยพบว่า กำไรขาดทุนสุทธิ มีความเกี่ยวข้องกับราคาหลักทรัพย์มากกว่ากำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ และรายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น สอดคล้องกับ Rusdiyanto and Narsa (2019) ศึกษาผลกระทบของความผันผวนของกำไร กำไรขาดทุนสุทธิและกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จต่อราคาหลักทรัพย์ของธนาคารในประเทศอินโดนีเซีย จำนวน 144 ตัวอย่าง ตั้งแต่ปี 2011 – 2016 พบว่ากำไรขาดทุนสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงบวกและมีนัยสำคัญทางสถิติต่อราคาหลักทรัพย์ นอกจากนี้งานวิจัยของประเทศมาเลเซีย โดย Yew et al. (2020) ก็ยังแสดงหลักฐานที่สนับสนุนว่า กำไรขาดทุนสุทธิมีความเกี่ยวข้องกับราคาหลักทรัพย์และผลตอบแทนหลักทรัพย์มากกว่ากำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ ในปีเดียวกันยังมีงานวิจัยที่ศึกษาและพบหลักฐานเชิงประจักษ์ที่แสดงให้เห็นความมีคุณค่าของข้อมูลกำไรขาดทุนสุทธิที่เหนือกว่ากำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ คือ Kanwal (2020) ศึกษาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์เดหะราน ประเทศอิหร่าน

จำนวน 647 ตัวอย่าง ระหว่างปี 2001 – 2013 และ Ertugrul (2020) ที่ศึกษาข้อมูลบริษัทในตลาดหลักทรัพย์บัวขาวอิสตันบูล ประเทศตุรกี ของปี 2009 – 2018 จำนวน 2,226 ตัวอย่าง พบว่า รายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้น หรือสามารถใช้พยากรณ์ได้ดีกว่ากำไรขาดทุนสุทธิ

2.2.2 การวัดผลการดำเนินงาน โดยใช้ข้อมูลกระแสเงินสด

กระแสเงินสดเป็นอีกหนึ่งรายการที่มักถูกนำมาใช้เป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานของกิจการ กระแสเงินสดเมื่อใช้ประกอบกับส่วนที่เหลือของงบการเงินจะให้ข้อมูลที่ทำให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถประเมินการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์สุทธิของกิจการ โครงสร้างทางการเงินของกิจการ (ซึ่งรวมถึงสภาพคล่องและความสามารถในการชำระหนี้) และความสามารถของกิจการในการจัดการเกี่ยวกับจำนวนเงินและจังหวะเวลาของกระแสเงินสดเพื่อปรับให้เข้ากับการเปลี่ยนแปลงของสถานการณ์และโอกาส ข้อมูลกระแสเงินสดให้ประโยชน์ในการประเมินความสามารถของกิจการในการก่อให้เกิดเงินสดหรือรายการเทียบเท่าเงินสด และทำให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถนำไปสร้างแบบจำลองเพื่อประเมินและเปรียบเทียบมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดในอนาคตของกิจการที่ต่างกัน รวมทั้งช่วยเพิ่มความสามารถในการเปรียบเทียบกันได้ของผลการดำเนินงานที่รายงานโดยกิจการที่แตกต่างกันได้ เนื่องจากได้ตัดผลกระทบที่เกิดจากการใช้วิธีปฏิบัติทางบัญชีที่แตกต่างกันสำหรับรายการและเหตุการณ์ที่เหมือนกันออกไปแล้ว

นอกจากนี้ข้อมูลการเปลี่ยนแปลงของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดของกิจการที่เกิดขึ้นในรอบระยะเวลารายงานหนึ่ง ผ่านการจำแนกประเภทกระแสเงินสดเป็นกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (Operating activities) กิจกรรมการลงทุน (Investing activities) และ กิจกรรมการจัดหาเงิน (Financing activities) เพื่อให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถนำข้อมูลเกี่ยวกับกระแสเงินสดมาใช้ในการประเมินความสามารถในการก่อให้เกิดเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดของกิจการ รวมทั้งความจำเป็นในการใช้กระแสเงินสดของกิจการ ซึ่งถือเป็นข้อมูลที่เป็นประโยชน์สำหรับการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจของผู้ใช้งบการเงิน โดยเฉพาะอย่างยิ่ง กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (Cash flow from operating activity) เป็นอีกหนึ่งรายการที่ถูกนำมาใช้เป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานของกิจการ กระแสเงินสดจากการทำงานเป็นกระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมหลักที่ก่อให้เกิดรายได้ของกิจการ สามารถแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการดำเนินงานของกิจการในการ

ก่อให้เกิดกระแสเงินสดที่เพียงพอสำหรับการดำเนินงาน การชำระคืนเงินกู้ยืม การจ่ายเงินปันผล ตลอดจนการลงทุนโดยไม่จำเป็นต้องพึ่งพาแหล่งจัดหาเงินทุนจากภายนอก นอกจากนี้กระแสเงินสดจากการดำเนินงานซึ่งจัดทำโดยใช้เกณฑ์เงินสดที่ลดโอกาสการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้าง ซึ่งมีแนวโน้มที่ผู้บริหารจะบิดเบือนหรือบริหารกำไร (Earning management) ผ่านรายการเกณฑ์คงค้าง ด้วยเหตุนี้ทำให้กระแสเงินสดจากการดำเนินงานเป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานที่มีคุณภาพ ใช้ตรวจสอบความถูกต้องของการประเมินกระแสเงินสดในอนาคตและสามารถนำไปใช้ประเมินมูลค่ากิจการในอนาคตได้ (Sloan, 1996)

ส่วนงานวิจัยที่ศึกษาความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัท เช่น Al-Attar and Al-Khadash (2005) พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ จากการใช้ข้อมูลกลุ่มตัวอย่างของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์อัมมาน ประเทศจอร์แดน ช่วงปี 1993 – 2014 และ Limam and Mohammed (2018) พบหลักฐานว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีผลกระทบเชิงบวกและมีนัยสำคัญกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น จากตัวอย่างบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไนจีเรีย ระหว่างปี 2005 – 2014 สอดคล้องกับ Rahman and Sharma (2020) ที่สรุปว่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัทในภาคประกันภัยและภาคการผลิตประเทศซาอุดีอาระเบียส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน เช่นเดียวกันกับ และ Günay and Fatih (2020) ที่แสดงหลักฐานว่ากระแสเงินสด เป็นองค์ประกอบสำคัญสำหรับมูลค่าของบริษัท กลุ่มธุรกิจการท่องเที่ยว ตลาดหลักทรัพย์บูร์ซาอิสตันบูล ประเทศตุรกี

3. สมมติฐานตลาดที่มีประสิทธิภาพ

Efficient Market Hypothesis (EMH) หรือ สมมติฐานตลาดมีประสิทธิภาพได้ถูกพัฒนาโดย ศาสตราจารย์ ยูจีน ฟามา (Eugene Fama) ตั้งแต่ทศวรรษที่ 1960 โดยเชื่อว่า ราคาของหลักทรัพย์ ในการตลาดการเงินการลงทุนที่สามารถซื้อขายกันได้ ได้สะท้อนมูลค่าจากข้อมูลทั้งหมดและสะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงตามปัจจัยพื้นฐาน (Intrinsic value) ของแต่ละบริษัท แสดงให้เห็นว่าการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น ณ เวลาใดเวลาหนึ่งจะเป็นข้อมูลสะท้อนข่าวสารอย่างสมบูรณ์ หากการตัดสินใจซื้อขายหุ้นของนักลงทุนในตลาดตั้งอยู่บนพื้นฐานของการคาดคะเนด้วยเหตุผล (Rational expectations) ดังนั้นจึงไม่มีใครสามารถทำกำไรเกินปกติได้ ผลกำไรที่นักลงทุนได้รับจะ

เป็นกำไรในระดับปกติ (Normal profit) สามารถกล่าวอีกอย่างหนึ่งว่าการเปลี่ยนแปลง ในราคาหุ้น จะสอดคล้องกับข่าวสารข้อมูลการเปลี่ยนแปลงในปัจจุบันพื้นฐานของบริษัท เรียกตลาดทุนลักษณะนี้ว่า ตลาดที่มีประสิทธิภาพในการถ่ายทอดข้อมูลข่าวสาร หรือ ตลาดที่นักลงทุนใช้คาดการณ์ในตัวแปรที่มีผลกระทบต่อราคาหุ้นแบบคาดคะเน ในระบบการแข่งขันเสรีราคาจะเป็นตัวผลักดันให้จัดสรรทรัพยากรไปยังส่วนต่างๆของระบบเศรษฐกิจได้อย่างถูกต้อง ถ้าตลาดหลักทรัพย์ทำหน้าที่ในการจัดสรรเงินลงทุนได้อย่าง ทฤษฎีตลาดประสิทธิภาพจึงตั้งบนสมมุติฐานดังนี้

1. จำนวนผู้ซื้อและผู้ขายมีมากรายจนกระทั่งไม่มีบุคคลใดมีอำนาจในการกำหนดราคาหุ้นได้ และราคาที่เกิดขึ้นจะเป็นราคาที่มีแนวโน้มเข้าสู่ดุลยภาพ
2. ผู้ลงทุนแต่ละคนมีพื้นฐานในการประเมินมูลค่าหุ้นเหมือนกัน (Homogeneous expectation) ซึ่งกำหนดขึ้นจากความน่าจะเป็น (Probability distribution) ของอัตราผลตอบแทน
3. ผู้ซื้อและผู้ขายในตลาดหลักทรัพย์มีความเกี่ยวข้องกับราคาและข่าวสารต่าง ๆ ของหุ้นอย่างสมบูรณ์
4. ผู้ลงทุนทุกคนเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่ก่อให้เกิดอรรถประโยชน์สูงสุด ณ ระดับราคา ความเสี่ยงหนึ่งที่ทำให้ผลตอบแทนสูงสุด

ตามทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพนั้นถือว่าการเปลี่ยนแปลงของราคาจะเป็นอิสระต่อกันไม่มีความสัมพันธ์กันและเชื่อว่าราคา การค้นคว้า และการวิเคราะห์ข่าวสารที่เปิดเผยต่อสาธารณชน แม้กระทั่งข้อมูลที่เป็นความลับหรือรู้กันเพียงคนในวงจำกัด ราคาที่เกิดขึ้นจึงเป็นราคาที่มีแนวโน้มเข้าสู่ดุลยภาพ (Equilibrium price) ซึ่งในตลาดที่มีประสิทธิภาพนั้นราคาดุลยภาพคือมูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic value) เมื่อตลาดที่มีประสิทธิภาพตามสมมุติฐานที่กล่าวก็ตาม แต่ในทางปฏิบัติตลาดเหล่านั้นก็ไม่ได้มีประสิทธิภาพเท่าเทียมกันในทุกตลาด ซึ่งสามารถจำแนกความมีประสิทธิภาพของตลาด จากพฤติกรรมข่าวสารข้อมูลได้เป็น 3 ระดับ ดังนี้

1. ตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพต่ำ (Weakly efficient market) เป็นตลาดหลักทรัพย์ที่ราคามีการเคลื่อนไหวอย่างสุ่มและมีความยืดหยุ่นต่ำ เนื่องจากนักลงทุนสามารถศึกษาข้อมูลด้านราคาได้อย่างเท่าเทียมกันและข้อมูลด้านราคามีน้อยจึงไม่มีใครเอาเปรียบใครได้จากข้อมูลด้านราคา

ทำให้การเปลี่ยนแปลงของราคาในอดีตเป็นไปโดยไม่อาจคาดคะเนได้ ราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันจึงมีการเคลื่อนไหวแบบเชิงสุ่ม คือตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับต่ำนี้ถือว่าข้อมูลด้านราคาและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ในอดีตไม่สามารถนำมาใช้เป็นแนวทางในการคาดคะเนแนวโน้มราคาหลักทรัพย์ในอนาคตได้

2. ตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพระดับปานกลาง (Semi-strong efficient market) เป็นตลาดหลักทรัพย์ที่ราคาเป็นตัวแทนข้อมูลข่าวสารที่เผยแพร่ต่อสาธารณชนทั่วไป ราคาคุณภาพเปลี่ยนแปลงไป เมื่ออุปสงค์และอุปทานของหลักทรัพย์เปลี่ยนไปเมื่อได้รับข้อมูลข่าวสาร จนกระทั่งเกิดดุลยภาพใหม่ ข่าวสารเหล่านี้จะมีการเผยแพร่ต่อสาธารณชนทั่วไปอย่างรวดเร็วโดยนักลงทุนจะประเมินอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง และราคาหลักทรัพย์ก็จะปรับตัวทันทีในระหว่างที่มีข้อมูลข่าวสารใหม่นี้ นักวิเคราะห์การลงทุนจะมีการประเมินราคาหลักทรัพย์ใหม่อยู่ตลอดเวลา ซึ่งการประเมินนี้ถือว่าเป็นการประเมินมูลค่าขั้นพื้นฐาน ตลาดหลักทรัพย์ที่มีความยืดหยุ่นปานกลางนี้จะมีการนำข้อมูลที่มีผลกระทบต่อราคาหุ้นมาคำนวณราคาพื้นฐานของหลักทรัพย์แต่ละตัวอย่างรวดเร็ว

3. ตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพสูง (Strongly efficient market) เป็นตลาดหลักทรัพย์ที่นักลงทุนใช้ข้อมูลทั้งราคาและมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ในอดีต ข้อมูลที่เผยแพร่ต่อสาธารณะ และข้อมูลส่วนบุคคลที่ไม่เปิดเผยต่อสาธารณชน ในการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ มีความยืดหยุ่นมากซึ่งตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพในระดับนี้ ราคาเป็นตัวแทนข้อมูลข่าวสารทุกชนิด ไม่เพียงแต่เป็นข้อมูลที่เผยแพร่ต่อสาธารณชนเท่านั้น แต่ยังรวมถึงข้อมูลที่ไม่เปิดเผยอีกด้วย (Inside information) หมายความว่า ไม่มีนักลงทุนใดสามารถใช้ข้อมูลภายในเพื่อสร้างกำไรเกินปกติได้ ถึงแม้ว่าจะมีข้อมูลภายในก็ไม่สามารถนำมาใช้สร้างราคาได้ เพราะทุกคนรู้ข้อมูลภายในอย่างรวดเร็วเหมือนกัน ราคาหลักทรัพย์จะปรับตัวสะท้อนถึงข้อมูลข่าวสารทั้งหมดที่เผยแพร่ต่อสาธารณชนทั่วไปอย่างทันที

4. แนวคิดเกี่ยวกับผลตอบแทนหลักทรัพย์

1. ความหมายของผลตอบแทนหลักทรัพย์

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2564) ให้คำนิยามของผลตอบแทนหลักทรัพย์ ระบุว่า ผลตอบแทนหลักทรัพย์ ประกอบด้วย ผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง (Realized return) และ ผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected return) โดยผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง เป็นอัตราผลตอบแทน เพื่อแสดงว่าในการลงทุนที่ผ่านมานั้น ได้รับผลตอบแทนจริงจากการลงทุนมากน้อยเพียงใด สามารถคำนวณได้จาก อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริง = $(\text{มูลค่าปลายงวด} - \text{มูลค่าต้นงวด} + \text{เงินสดที่ได้รับระหว่างงวด}) / \text{มูลค่าต้นงวด}$ ส่วนผลตอบแทนที่คาดหวัง คือ ผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดว่าจะได้รับในอนาคต คำนวณได้จากค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของอัตราผลตอบแทนที่เป็นไปได้โดยน้ำหนักที่ถ่วง ได้แก่ ความน่าจะเป็น (Probability) ที่จะเกิดอัตราผลตอบแทนที่เป็นไปได้

2. แนวคิดเกี่ยวกับผลตอบแทนหลักทรัพย์

ผลตอบแทนหลักทรัพย์ ถือเป็นสิ่งสำคัญที่นักลงทุนให้ความสนใจ ผลตอบแทนจากการลงทุนมีความเกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนแปลงความมั่งคั่งที่เกิดจากการลงทุน อันประกอบด้วย การเปลี่ยนแปลงจากกระแสเงินสดที่ได้รับระหว่างงวด เช่น เงินปันผล และจากการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ ผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดหวัง มีโอกาสที่จะเกิดความไม่แน่นอนจากการลงทุน ซึ่งผู้ลงทุนจะพิจารณาโดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental analysis) ที่เป็นตัวกำหนดราคาหลักทรัพย์ ได้แก่ ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของกิจการ ภาวะทางเศรษฐกิจการเมือง และอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง เพื่อนำมาใช้ในการกำหนดมูลค่าที่แท้จริงของกิจการ

3. ความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนหลักทรัพย์กับตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชี

ข้อมูลทางบัญชี ซึ่งประกอบด้วย กำไรขาดทุนสุทธิ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมและกระแสเงินสด จากกิจกรรมดำเนินงาน เป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงาน และเป็นข้อมูลทางการเงินที่สำคัญต่อการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานเพื่อการลงทุนในหลักทรัพย์ ความมีประโยชน์ของข้อมูลทางบัญชีเป็นสิ่งที่นักวิชาการ ผู้ใช้งบการเงิน ผู้จัดทำงบการเงิน ตลอดจนหน่วยงานกำกับดูแลมาตรฐานการบัญชีให้ความสนใจ (Barth et al., 2001) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำข้อมูลที่เป็นประโยชน์ไปใช้เพื่อประเมินราคาหลักทรัพย์และผลตอบแทนหลักทรัพย์

งานวิจัยของ Ball and Brown (1968) เป็นจุดเริ่มของการวิจัยทางบัญชีที่ศึกษาถึงการนำข้อมูลทางบัญชีมาใช้ในการตัดสินใจของนักลงทุน โดยได้เปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่าง

ตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ พบว่ามีความสัมพันธ์กัน ทำให้มีการขยาย การศึกษาวิจัยทางบัญชีเกี่ยวกับประเด็นนี้กันอย่างกว้างขวาง ในการหาความสัมพันธ์ระหว่างราคา หลักทรัพย์ ผลตอบแทนหลักทรัพย์กับข้อมูลทางบัญชีประเภทต่าง ๆ เพื่อนำมาอธิบายว่าข้อมูล ทางบัญชีมีประโยชน์ต่อการตัดสินใจของนักลงทุน

กรอบแนวคิดของคณะกรรมการมาตรฐานการบัญชีของสหรัฐอเมริกา (Financial Accounting Standards Board - FASB) ระบุว่าวัตถุประสงค์ของการรายงานทางการเงินคือการให้ ข้อมูลที่เป็นประโยชน์สำหรับการตัดสินใจทางธุรกิจ และพิจารณาถึงประโยชน์ในการตัดสินใจเพื่อ ทางเลือกทางการบัญชี (Financial Accounting Standards Board, 1980) การตัดสินใจที่มีประโยชน์ ถูกกำหนดขึ้นในแง่ของความสัมพันธ์กับความน่าเชื่อถือ, การเปรียบเทียบและความเข้าใจได้ (Spiceland et al., 2005) ซึ่งการวิเคราะห์ทางทฤษฎีที่เกี่ยวกับมุมมองการตัดสินใจในการใช้ ประโยชน์ของข้อมูลกำไรทางบัญชี มี 4 ประการ คือ

1. ความเกี่ยวข้อง (Relevance)

ความเกี่ยวข้อง หมายถึง ความสามารถของข้อมูลเพื่อการตัดสินใจด้วยการช่วยให้ผู้ใช้ ข้อมูลสามารถคาดการณ์เกี่ยวกับผลของเหตุการณ์ในอนาคต ความเกี่ยวข้องเป็นหนึ่งในลักษณะเชิง คุณภาพขั้นพื้นฐานของข้อมูลทางการบัญชี (Financial Accounting Standards Board, 1980)

2. ความน่าเชื่อถือ (Reliability)

ความน่าเชื่อถือ หมายถึง คุณภาพของข้อมูลที่มั่นใจได้ว่าข้อมูลนั้นปราศจากข้อผิดพลาด และมโนคติ ซึ่งแสดงให้เห็นอย่างตรงไปตรงมา ความเชื่อถือได้เป็นหนึ่งในคุณสมบัติเชิงคุณภาพขั้น พื้นฐานของข้อมูลทางการบัญชี (Financial Accounting Standards Board, 1980)

3. ความสามารถเปรียบเทียบได้ (Comparability)

ข้อมูลในงบการเงินจะเปรียบเทียบกันได้เมื่อการวัดมูลค่าและการแสดงผลกระทบทางการ เงินของรายการและเหตุการณ์ทางบัญชีที่มีลักษณะคล้ายคลึงกันมีการปฏิบัติอย่างเดียวกัน โดย สม่ำเสมอ ทั้งภายในกิจการเดียวกันแต่ต่างรอบระยะเวลาและกิจการที่นำมาเปรียบเทียบ

4. ความเข้าใจได้ (Understandability)

ความเข้าใจได้ หมายถึง คุณลักษณะที่ผู้ใช้รายงานทางการเงินจะรับรู้ถึงความสำคัญของรายการต่อการตัดสินใจ (Financial Accounting Standards Board, 1980) การรับรู้ดังกล่าวเกี่ยวข้องกับการทำความเข้าใจถึงผลกระทบทางเศรษฐกิจของบริษัทและการวัดผล ข้อมูลที่ให้ไว้ในงบการเงินควรจะเข้าใจง่าย

ด้วยเหตุนี้ นักลงทุนจึงนำข้อมูลผลการดำเนินงานทางบัญชีสำหรับปีปัจจุบันมาเปรียบเทียบกับปีก่อน เพื่อประเมินผลการดำเนินงานในอดีตและคาดการณ์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์

2.5 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องในประเทศไทย

งานวิจัยในประเทศไทยในอดีตที่ศึกษาเกี่ยวกับกำไรและผลการดำเนินงานของกิจการ ได้แก่ อุษณี วรพันธ์พิทักษ์ (2549) ผลงานวิจัยพบว่าตัวชี้วัดผลการดำเนินงานกำไรสามารถอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้ดีกว่าตัวชี้วัดผลการดำเนินงานกระแสเงินสด โดยกำไรสุทธิเป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของกิจการมากที่สุด ต่อมา นันทิยา พรหมทอง (2550) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของกิจการกับรายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น 3 รายการ ได้แก่ กำไรขาดทุนที่ต้องรับรู้โดยตรงไปยังส่วนของผู้ถือหุ้นจากการตีราคาใหม่ของสินทรัพย์ รายการกำไรขาดทุนที่ยังไม่รับรู้จากหลักทรัพย์เพื่อขาย และ รายการกำไรขาดทุนจากการแปลงค่าเงิน ผลการศึกษาพบว่า มีเพียงรายการกำไรขาดทุนที่ยังไม่รับรู้จากหลักทรัพย์เพื่อขาย เพียงรายการเดียว ที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนของกิจการ ในขณะที่งานวิจัยของ ปาริชาติ ประจักษ์สูตร และคุณิ ศิริวัฒน์พงษ์ (2555) แสดงให้เห็นว่ากำไรสุทธิไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET100 โดยใช้ข้อมูลจากงบการเงินเฉพาะกิจการ ซึ่งขัดแย้งกับผลการศึกษาของ อัญชลี วิรุฬห์จรรยา (2556) ที่ระบุว่ากำไรสุทธิและมูลค่าตามบัญชีทั้งจากวิธีส่วนได้เสียและจากวิธีราคาทุน มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ทั้งที่ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาอยู่ในเวลาไล่เลี่ยกัน คือ ระหว่างปี พ.ศ. 2550 – 2553 ในขณะที่งานวิจัยของ กฤตพงศ์ วัชรานุกุล และกนกอร แก้วประภา (2558) ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลองค์ประกอบกำไรและราคาหลักทรัพย์ พบว่า กำไรขาดทุนสุทธิมีความเกี่ยวข้องกับราคาหลักทรัพย์มากกว่ากำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ แต่ยังสามารถเสนอข้อคิดเห็นเพิ่มเติมว่าแม้กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จจะมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์น้อยกว่าแต่สามารถให้

ข้อมูลส่วนเพิ่มต่อการตัดสินใจของนักลงทุนได้มากขึ้นเมื่อเทียบกับการใช้ข้อมูลจากกำไรขาดทุนสุทธิเพียงอย่างเดียว ผลการศึกษานี้มีข้อจำกัดในเรื่องการเก็บข้อมูลเพื่อนำมาศึกษาเพียง 2 ปี ซึ่งเป็นช่วงหลังการบังคับใช้มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 1 (ปรับปรุงปี 2552) เรื่องการนำเสนองบการเงิน จึงอาจส่งผลต่อแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงความเกี่ยวข้องของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จและกำไรขาดทุนสุทธิต่อราคาหลักทรัพย์ที่ศึกษาโดยใช้ข้อมูลปัจจุบันแตกต่างกันออกไป โดยในปีถัดมา วิชาวดี ราชเจริญกิจ (2559) พบว่า กำไรขาดทุนสุทธิมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากำไรทางเศรษฐศาสตร์ โดยมีงานวิจัยในประเทศไทยอีกหลายฉบับที่แสดงหลักฐานสนับสนุนแนวคิดที่ว่าข้อมูลกำไรขาดทุนสุทธิมีประโยชน์มากกว่า ได้แก่ ปทุมวดี โปงูเหลือม (2560) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่าของกิจการของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สรุปผลว่ากำไรขาดทุนสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าของกิจการ ในขณะที่ ดวงใจ สิงห์ศักดิ์ตระกูล และคณะ (2562) พบความสัมพันธ์ในเชิงลบกับราคาหลักทรัพย์ ของกำไรขาดทุนสุทธิต่อรายได้รายไตรมาส

งานวิจัยล่าสุดของยังคงแสดงหลักฐานให้เห็นว่ากำไรขาดทุนสุทธิเป็นข้อมูลที่มีประโยชน์ในฐานะเป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางการเงินที่สำคัญของกิจการ อาทิ นิกข์นิกขา บุญช่วย และสุพรรณิกา สันป่าแก้ว (2563) พบว่า กำไรขาดทุนสุทธิและอัตรากำไรสุทธิของสินทรัพย์ มีผลต่อผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในทิศทางเดียวกัน สวรรส สรกล (2563) ที่ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์และความสามารถในการทำกำไรที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์และผลตอบแทนหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี พ.ศ. 2557 – 2561 จำนวน 230 ตัวอย่าง พบว่า กำไรทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาและผลตอบแทนหลักทรัพย์ ส่วนตัวแปรกำไรขาดทุนสุทธิ อัตรากำไรต่อหุ้นและอัตราผลตอบแทนทั้ง ROE และ ROA มีความสัมพันธ์กับราคาและผลตอบแทนหลักทรัพย์ โดยที่ กำไรขาดทุนสุทธิ (NI) และอัตราผลตอบแทน ROE สามารถทำนายความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์และผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้มากที่สุด ในขณะที่ ชุตินุช อินทรประสิทธิ์ และคณะ (2563) แสดงให้เห็นว่า กำไรขาดทุนสุทธิ ของหุ้น 100 อันดับของหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการตามราคาตลาดมากกว่ากำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ ส่วนกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ และบาง

องค์ประกอบของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น เช่น กำไรขาดทุนจากการแปลงค่างบการเงินและการวัดมูลค่าเงินลงทุนเพื่อขายมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ แต่อยู่ในระดับที่น้อยกว่ากำไรขาดทุนสุทธิ

แม้งานวิจัยในไทยเป็นส่วนใหญ่จะแสดงหลักฐานว่ากำไรขาดทุนสุทธิมีความเกี่ยวข้องกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ แต่ยังมีหลักฐานจากงานวิจัยบางส่วนที่แสดงข้อโต้แย้งว่ากำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ และกำไรทางบัญชีประเภทอื่น มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนหรือใช้เป็นข้อมูลในการคาดการณ์ได้ดีกว่า เช่น กุสุมา คำพิทักษ์ และพนารัตน์ ปานมณี (2560) ระบุว่า กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวม ใช้พยากรณ์กำไรขาดทุนจากการดำเนินงานในอนาคตได้ดีกว่ากำไรขาดทุนสุทธิ และกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ส่วน ชารัตน์ ทูลไชสง และสมใจ บุญหมื่นไว (2562) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง กำไรจากการดำเนินงาน กำไรขาดทุนสุทธิ กระแสเงินสดจากเงินปันผล และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ช่วงปี 2558 – 2560 จำนวน 1,520 ตัวอย่าง พบว่า ทุกตัวแปรสามารถพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ โดยที่ กำไรจากการดำเนินงาน (EBIT) มีความสามารถในการพยากรณ์ได้มากที่สุด

ส่วนงานวิจัยที่ระบุว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์และอัตราผลตอบแทน ได้แก่ นิสาชล คำสิงห์ (2560) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค โดยพบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์และส่วนของผู้ถือหุ้น เช่นเดียวกับ พิศมัย โกมลศรี (2561) พบว่า กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับความสามารถในการทำกำไรในอนาคตส่วนสินทรัพย์ (ROA) นอกจากนี้ ปิยาภิสักดิ์ เกียรติสุนันท์ และคณะ (2561) ที่ศึกษากลุ่มตัวอย่างของบริษัทในกล SET 50 ยังพบว่า ทั้งกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานและกระแสเงินสดจากกิจกรรมการจัดการเงินมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับราคาตลาดและราคาตามบัญชี และเมื่อเร็ว ๆ นี้ สราวุธ ศรีอวยทอง (2562) ยังได้พบหลักฐานว่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับราคาหลักทรัพย์ ส่วนอัตราผลตอบแทน ROE, ROA และ กำไร EBITDA ไม่มี

ความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัท ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง จำนวน 94 ตัวอย่าง ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559 - 2561

จากผลการศึกษาที่แตกต่างกันออกไปทั้งในและต่างประเทศ จึงเป็นที่มาของการศึกษาวิจัยครั้งนี้ เพื่อตรวจสอบตัวชี้วัดผลการดำเนินงานของกิจการ โดยเปรียบเทียบตัวชี้วัดผลการดำเนินงานกำไร ประกอบด้วย กำไรตามหลักมาตรฐานการบัญชี คือ กำไรขาดทุนสุทธิ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวม และ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ทั้งนี้เพื่อเป็นข้อมูลพื้นฐานในการพิจารณาความสำคัญและความเกี่ยวข้องในมูลค่าของข้อมูลที่มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจของผู้ใช้งบการเงินในการเป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานของกิจการ

ตารางที่ 1 สรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ลำดับ	ผู้วิจัย	ชื่อเรื่อง	ระยะเวลา ที่ศึกษา	จำนวน ตัวอย่าง	วิธีการ ทางสถิติ	ตัวแปรต้นที่ ใช้ใน การศึกษา	ตัวแปรตาม	สรุปผลการวิจัย
1	Dechow (1994)	Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals	1960 - 1989	27,308	การวิเคราะห์ การถดถอย แบบพหุคูณ	กำไรขาดทุน สุทธิ กระแสเงินสด จากการ ดำเนินงาน	ผลตอบแทน หลักทรัพย์ ค่านิยมของกิจการ และ สามารถคาดการณ์ ผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้ ดีกว่ากระแสเงินสด	กำไรตามเกณฑ์คงค้างมี ความสัมพันธ์ในวัดผลการ ดำเนินงานของกิจการ และ สามารถคาดการณ์ ผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้ ดีกว่ากระแสเงินสด
2	Sloan (1996)	Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows about Future Earnings?	1962 - 1991	40,679	การวิเคราะห์ การถดถอย แบบอนุกรม เวลา	กำไรขาดทุน สุทธิ กระแสเงินสด จากการ ดำเนินงาน	ราคา หลักทรัพย์ ค่านิยมเสถียรภาพและ นำไปใช้ประเมินมูลค่าของ กิจการ ในอนาคตได้ดีกว่ากำไรจาก เกณฑ์คงค้าง	กระแสเงินสดจากกิจกรรม ดำเนินงานมีเสถียรภาพและ นำไปใช้ประเมินมูลค่าของ กิจการ ในอนาคตได้ดีกว่ากำไรจาก เกณฑ์คงค้าง



ลำดับ	ผู้วิจัย	ชื่อเรื่อง	ระยะเวลา ที่ศึกษา	จำนวน ตัวอย่าง	วิธีการ ทางสถิติ	ตัวแปรต้นที่ใช้ในการศึกษา
3	Dhaiwal. et al (1999)	Is comprehensive income superior to net income as a measure of firm performance?	1994 - 1995	การวิเคราะห์ การถดถอย แบบ ภาคตัดขวาง	กำไรขาดทุน สุทธิ กำไรขาดทุน เบ็ดเสร็จ	ไม่มีหลักฐานที่ชี้ชัดว่ากำไร ขาดทุนเบ็ดเสร็จมี ความสัมพันธ์กับ ผลตอบแทนหลักทรัพย์ หรือ สามารถพยากรณ์ได้ดีกว่า กำไรขาดทุนสุทธิ
4	Dastgir and Velashani (2008)	Comprehensive Income and Net Income as Measures of Firm Performance: Some	2001 - 2003	การวิเคราะห์ การถดถอย แบบ ภาคตัดขวาง	กำไรขาดทุน สุทธิ กำไรขาดทุน เบ็ดเสร็จ	กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ "ไม่ได้มี ความสัมพันธ์เหนือกว่ากำไร ขาดทุนสุทธิสำหรับ การประเมินผลการ ดำเนินงานของกิจการ ยกเว้น กิจการรัฐวิสาหกิจ



Evidence for Scale

Effect

ลำดับ	ผู้วิจัย	ชื่อเรื่อง	ระยะเวลาที่ศึกษา	จำนวนตัวอย่าง	วิธีการทางสถิติ	ตัวแปรต้นที่ใช้ในการศึกษา	ตัวแปรตาม	สรุปผลการวิจัย
5	Kanagaretnam et al. (2009)	Usefulness of comprehensive income reporting in Canada	1998 - 2003	228	การวิเคราะห์การถดถอย และ สหสัมพันธ์	กำไรขาดทุนสุทธิ รายการกำไรขาดทุน	ราคาหลักทรัพย์ ผลตอบแทนหลักทรัพย์	องค์ประกอบของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นบางตัวมีประโยชน์เพราะสามารถสะท้อนกระแสเงินสดของกิจการได้

6	Tsuji (2013)	An Investigation of Comprehensive Income and Firm Performance: The Case of the Electric Appliances Industry of the Tokyo Stock Exchange	2009 - 2011	357	การวิเคราะห์การถดถอยแบบ Panel	สุทธิกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จกำไรประเภทอื่น (EBIT, EBITDA)	ผลตอบแทนหลักทรัพย์กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จกำไรประเภทอื่น (EBIT, EBITDA)	กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จมีความสามารถในการคาดการณ์ผลตอบแทนหลักทรัพย์ในอนาคตของกิจการได้ดีกว่ากระแสเงินสดและกำไรประเภทอื่น
7	Jaarat (2017)	The Impact of Other Comprehensive Income (OCI) on Financial Performance	2009 - 2016	16	การวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ	รายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น	กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ	รายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น (OCI) ส่งผลกระทบต่อกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ (CI)

8	Merve and Karacaer (2017)	Comparing the Usefulness of Net Income Versus Comprehensive Income in Terms of Firm Performance: Borsa Istanbul Case	2009 - 2013	2,196	การวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ	กำไรขาดทุนสุทธิ (NI) กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ (CI) รายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรายไตรมาสและผลตอบแทน (OCI) อธิบายราคาและผลตอบแทนหลักทรัพย์ดีกว่ากำไรสุทธิ แต่กำไรสุทธิมีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) มากกว่า	ราคาหลักทรัพย์ผลตอบแทนหลักทรัพย์กระแสเงินสดจากการดำเนินงานดำเนินงานมากกว่า	กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวม (CI) และรายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น (OCI) อธิบายราคาและผลตอบแทนหลักทรัพย์ดีกว่ากำไรสุทธิ แต่กำไรสุทธิมีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) มากกว่า
คำค้น	ผู้วิจัย	ชื่อเรื่อง	ระยะเวลาที่ศึกษา	จำนวนตัวอย่าง	วิธีการทางสถิติ	ตัวแปรต้นที่ใช้ในการศึกษา	ตัวแปรตาม	สรุปผลการวิจัย
9	Sajónog (2017)	The role of comprehensive income in predicting banks' future earnings based on the practice of	2009 - 2015	16	การวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ	กำไรขาดทุนสุทธิ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ (CI)	ผลตอบแทนหลักทรัพย์คาดการณ์ผลตอบแทนหลักทรัพย์ในอนาคตของธนาคาร	กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จมี ความสามารถในการคาดการณ์ผลตอบแทนจากการดำเนินงาน ผลกระทบจากการดำเนินงานในอนาคตของธนาคารได้ดีกว่ากำไรสุทธิ

banks listed on the
Warsaw Stock
Exchange

10	D'Achille (2018)	The Value Relevance of Comprehensive Income in the European Banking Sector	2016	122	การวิเคราะห์ การถดถอย แบบพหุคูณ	กำไรขาดทุน สุทธิ กำไร ขาดทุนเบ็ดเสร็จ	ราคา หลักทรัพย์ ขาดทุนเบ็ดเสร็จ และ รายการ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น	กำไรขาดทุนสุทธิ มีความเกี่ยวข้องกับ กับราคาหลักทรัพย์มากกว่ากำไร ขาดทุนเบ็ดเสร็จ และ รายการ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น
11	Khan et al. (2018)	Value relevance of comprehensive income	2003 - 2010	92	การวิเคราะห์ที่ การถดถอย แบบพหุคูณ และ Robustness test	กำไรขาดทุน สุทธิ รายการกำไร ขาดทุน เบ็ดเสร็จอื่น	ราคา หลักทรัพย์ ผลตอบแทน หลักทรัพย์ เบ็ดเสร็จอื่น	การเปลี่ยนแปลงส่วนเกินทุน จากการตีราคาสินทรัพย์และ การวัดมูลค่าเงินลงทุนเพื่อขาย มีความสัมพันธ์กับราคาและ ผลตอบแทนหลักทรัพย์ และ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมมี ความสัมพันธ์กับราคาและ

ผลตอบแทนหลักทรัพย์
มากกว่ากำไรสุทธิ

12	Limam and Mohammed (2018)	Operating cash flow and corporate financial performance of listed conglomerate companies in Nigeria	2005 - 2014	5	การวิเคราะห์ที่การวิจัย การถดถอย แบบ Panel และสหสัมพันธ์	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ทางการเงิน	ผลการดำเนินงานทางการเงิน (ROA and ROE)	กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ทางการเงิน และมีความสำคัญกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) แต่ไม่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA)
----	---------------------------	---	-------------	---	--	--	---	--



ลำดับ	ผู้วิจัย	ชื่อเรื่อง	ระยะเวลา ที่ศึกษา	จำนวน ตัวอย่าง	วิธีการ ทางสถิติ	ตัวแปรต้นที่ ใช้ใน การศึกษา	ตัวแปรตาม	สรุปผลการวิจัย
13	Rusdiyanto and Narsa (2019)	The Effects of Earnings Volatility, Net Income and Comprehensive Income on Stock Prices on Banking Companies	2011 - 2016	174	การวิเคราะห์ การถดถอย แบบพหุคูณ เบ็ดเสร็จ	กำไรขาดทุน สุทธิ กำไรขาดทุน เบ็ดเสร็จ	ราคา หลักทรัพย์ ความสัมพันธ์เชิงบวกและมี นัยสำคัญทางสถิติระดับต่อ ราคาหุ้น	กำไรขาดทุนสุทธิ (NI) มี ความสัมพันธ์เชิงบวกและมี นัยสำคัญทางสถิติระดับต่อ ราคาหุ้น
14	Saymeh et al. (2019)	The Impact of Other Comprehensive Income Items on Financial Performance: Case of	2012 - 2017	13	การวิเคราะห์ การถดถอย แบบเชิงเดี่ยว และ T- test	รายการกำไร ขาดทุน เบ็ดเสร็จอื่น	อัตรา ผลตอบแทน จาก สินทรัพย์	รายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ อื่น (OCI) มีความสัมพันธ์กับ อัตราผลตอบแทนจากส่วน ของเจ้าของ (ROE) แต่ไม่ ส่งผลกระทบต่ออัตรา

							ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และส่วน ของเจ้าของ (ROA)
Jordanian Commercial Banks							
15	Bortoli et al. (2020)	Value Relevance of net income, other comprehensive income, and comprehensive income in Brazil	2011 - 2019	190	การวิเคราะห์ การถดถอย แบบ Panel	กำไรขาดทุน สุทธิ กำไรขาดทุน เบ็ดเสร็จ รายการกำไรขาดทุน เบ็ดเสร็จอื่น	ราคา หลักทรัพย์ ผลตอบแทน หลักทรัพย์ โดยที่กำไรขาดทุน เบ็ดเสร็จ มีความสัมพันธ์ มากกว่ากำไรขาดทุนสุทธิ และ รายการกำไรขาดทุน เบ็ดเสร็จอื่น
16	Ertugrul (2020)	Is other Comprehensive Income a Form of Real Income? Evidence from the	2009 - 2018	2,226	การวิเคราะห์ การถดถอย แบบพหุคูณ	กำไรขาดทุน สุทธิ รายการกำไรขาดทุน เบ็ดเสร็จอื่น	มูลค่าตลาด ของส่วน ของผู้ถือหุ้น กับมูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้น (MV) หรือสามารถใช้

Value Relevance Analysis		มูลค่าตามบัญชี	พยากรณ์ได้ดีกว่ากำไรขาดทุนสุทธิ						
ลำดับ	ผู้วิจัย	ชื่อเรื่อง	ระยะเวลาที่ศึกษา	จำนวนตัวอย่าง	วิธีการทางสถิติ	ตัวแปรต้นที่ใช้ในการศึกษา	ตัวแปรตาม	สรุปผลการวิจัย	
17	Kanwal (2020)	Examining the dominance of Comprehensive Income to Net Income as a Measure of Firm Performance	2001 - 2003	647	การวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ	กำไรขาดทุนสุทธิ	ราคาหลักทรัพย์ ผลตอบแทนผลตอบแทน หลักทรัพย์และผลตอบแทน เบ็ดเสร็จ เบ็ดเสร็จ	กำไรขาดทุนสุทธิ กำไรขาดทุนสุทธิ (NI) มี ความสัมพันธ์กับราคา หลักทรัพย์ ผลตอบแทน หลักทรัพย์และผลตอบแทน เบ็ดเสร็จ เบ็ดเสร็จ	กำไรขาดทุนสุทธิ กำไรขาดทุนสุทธิ (NI) มี ความสัมพันธ์กับราคา หลักทรัพย์ ผลตอบแทน หลักทรัพย์และผลตอบแทน เบ็ดเสร็จ เบ็ดเสร็จ

กลุ่มอุตสาหกรรมการลงทุน



18	Rahman and Sharma (2020)	Cash flows and financial performance in the industrial sector of Saudi Arabia: With special reference to Insurance and Manufacturing Sectors	2014 - 2018	15	การวิเคราะห์การวิเคราะห์	กระแสเงินสด	อัตราผลตอบแทน	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัทในภาคประกันภัยและภาคการผลิต
					การถดถอย	จากการดำเนินงาน (CFO)	จากสินทรัพย์และส่วนของผู้ถือหุ้น	ผลกระทบต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน ROA และ ROE ตามลำดับ
19	Yew et al. (2020)	Decision Usefulness of Net Income versus Comprehensive Income: Case of Financial Firms	2012 - 2017	151	การวิเคราะห์การถดถอย	กำไรขาดทุนสุทธิ	ราคาหลักทรัพย์	กำไรขาดทุนสุทธิ (NI) มีความเกี่ยวข้องกับราคาหลักทรัพย์และผลตอบแทนหลักทรัพย์มากกว่ากำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ (CI)
20	อุษณีย์ (2549)	ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและกำไรที่มีต่อราคาและ	2546 - 2548	666	การวิเคราะห์การถดถอย	กำไรขาดทุนสุทธิกำไรขาดทุน	ราคาหลักทรัพย์	ตัวชี้วัดผลการดำเนินงานกำไรสามารถอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากระแสเงินสด



ผลตอบแทน ของ	เชิงเดี่ยว	เปิดเสรีจ ก่ำไร	ผลตอบแทน	สด และกำไรสุทธิมี
หลักทรัพย์ในตลาด	และแบบ	ประเภทอื่น	หลักทรัพย์	ความสัมพันธ์กับผลตอบแทน
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	พหุคูณ	กระแสเงินสด		ของกิจการมากที่สุด

ลำดับ	ผู้วิจัย	ชื่อเรื่อง	ระยะเวลา ที่ศึกษา	จำนวน ตัวอย่าง	วิธีการ ทางสถิติ	ตัวแปรต้นที่ใช้ ในการศึกษา	ตัวแปรตาม	สรุปผลการวิจัย
21	นันทยา (2550)	ความสัมพันธ์ระหว่าง รายการกำไรขาดทุนที่ ต้องรับรู้โดยตรงไปยัง ส่วนของผู้เจ้าของและ	2548	243	การวิเคราะห์ การถดถอย และ สหสัมพันธ์	กำไรขาดทุน สุทธิ รายการกำไร	ผลตอบแทน หลักทรัพย์ เพียงรายการเดียว ที่มี	กำไรขาดทุนที่ยังไม่รับรู้จาก หลักทรัพย์เพื่อขาย เป็น OCI



อัตราผลตอบแทนของหุ้น		ขาดทุนเบ็ดเสร็จสิ้น		ความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนของกิจการ	
22	ปาริชาติ และคูษฎี (2555)	การศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของกำไรสุทธิ มูลค่าตามบัญชี และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานที่มีต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์	56	การวิเคราะห์ การถดถอย แบบพหุคูณ และการวิเคราะห์กระแสเงินสด จากการแปรปรวน	ผลตอบแทนหลักทรัพย์ ความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ SET100
23	อัญชิตี (2556)	ความสามารถของข้อมูลทางบัญชีในการอธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ศึกษา	72	การวิเคราะห์ สู่ทฤษฎี และ สหสัมพันธ์	กำไรขาดทุนสุทธิ ความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์

เปรียบเทียบระหว่างวิธี
ส่วนได้เสียและวิธีราคา
ทุน

24	กฤษฎีกา และกนกอร์ (2558)	ความสัมพัทธ์ระหว่าง ข้อมูลองค์ประกอบ กำไรและราคา หลักทรัพย์ของบริษัท จดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์	2554 - 2555	452	การวิเคราะห์ การถดถอย และ สหสัมพันธ์	กำไรขาดทุน สุทธิ รายการ กำไรขาดทุน เบ็ดเสร็จอื่น กระแสเงินสด จากการ ดำเนินงาน	ราคา หลักทรัพย์ มากกว่า กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ	กำไรขาดทุนสุทธิมีความ เกี่ยวข้องกับราคาหลักทรัพย์
----	--------------------------------	--	----------------	-----	---	---	--	--

ลำดับ	ผู้วิจัย	ชื่อเรื่อง	ระยะเวลา ที่ศึกษา	จำนวน ตัวอย่าง	วิธีการ ทางสถิติ	ตัวแปรต้นที่ใช้ ในการศึกษา	ตัวแปรตาม	สรุปผลการวิจัย
-------	----------	------------	----------------------	-------------------	---------------------	-------------------------------	-----------	----------------

25	วิชาวดี (2559)	ประโยชน์ของกำไร ทางเศรษฐศาสตร์ และ กำไรทางบัญชี ในการ อธิบายผลตอบแทน ของหลักทรัพย์	2552 - 2557	248	การวิเคราะห์ การถดถอย แบบพหุคูณ	กำไรขาดทุน สุทธิ กำไรทาง เศรษฐศาสตร์	กำไรขาดทุน หลักทรัพย์ ผลตอบแทนของ หลักทรัพย์ได้ต่ำกว่ากำไร ทางเศรษฐศาสตร์	กำไรขาดทุนสุทธิ (NI) มี ความสามารถในการอธิบาย ผลตอบแทนของ หลักทรัพย์ได้ต่ำกว่ากำไร ทางเศรษฐศาสตร์
26	กุสุมาและ พนารัตน์ (2560)	ความสามารถ พยากรณ์ของข้อมูลผล การดำเนินงานในอดีต ในการพยากรณ์กำไร ในอนาคต	2548 - 2553	346	การวิเคราะห์ การถดถอย แบบพหุคูณ	กำไรขาดทุน สุทธิ กำไรขาด ทุนเบ็ดเสร็จ กระแสเงินสด จากการ ดำเนินงาน	กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวม ใช้พยากรณ์กำไรในอนาคต ได้ดีกว่ากำไรขาดทุนสุทธิ และกระแสเงินสดจากการ ดำเนินงาน	กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวม ใช้พยากรณ์กำไรในอนาคต ได้ดีกว่ากำไรขาดทุนสุทธิ และกระแสเงินสดจากการ ดำเนินงาน
27	นิตาขด (2560)	ความสัมพันธ์ระหว่าง อัตราส่วนกระแสเงินสด จากกิจกรรม ดำเนินงานกับ	2557 - 2559	51	การวิเคราะห์ การถดถอย แบบพหุคูณ	กระแสเงินสด จากการ ดำเนินงาน	อัตรา ผลตอบแทน จากสินทรัพย์ และส่วนของ	กระแสเงินสดจากกิจกรรม ดำเนินงาน มีความสัมพันธ์ ในทิศทางเดียวกันกับอัตรา ผลตอบแทนจากสินทรัพย์

				เจ้าของ (ROA และ ROE)	และส่วนของเจ้าของ (ROA และ ROE)
	ความสามารถในการ ทำกำไรของบริษัท กลุ่มสินค้าอุปโภค บริโภค				
28	ปทุมวดี (2560)	ความสัมพันธ์ระหว่าง ความสามารถในการ ทำกำไรกับมูลค่า กิจการของบริษัทที่ เสนอขายหลักทรัพย์ ครั้งแรกแก่ สาธารณชนในตลาด หลักทรัพย์	2551 - 2559	214	การวิเคราะห์ การถดถอย แบบพหุคูณ
				กำไรขาดทุน สุทธิ	มูลค่ากิจการ Tobin's Q ความสัมพันธ์เชิงบวกกับ มูลค่ากิจการ



ลำดับ	ผู้วิจัย	ชื่อเรื่อง	ระยะเวลา ที่ศึกษา	จำนวน ตัวอย่าง	วิธีการ ทางสถิติ	ตัวแปรต้นที่ใช้ ในการศึกษา	ตัวแปรตาม	สรุปผลการวิจัย
29	ปิยภิกษิต์ และคณะ (2561)	ทิศทางของกระแส เงินสดที่มีต่อราคา ตลาดต่อกำไรและ ราคาตามบัญชีของ บริษัทจดทะเบียน ในตลาด หลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย	2558 - 2560	50	การวิเคราะห์ การถดถอย แบบพหุคูณ และ สหสัมพันธ์	กระแสเงินสด	ราคา หลักทรัพย์ ราคาตาม บัญชี ในทิศทางบวกกับราคา ตลาดและราคาตามบัญชี	กระแสเงินสดจากกิจกรรม ดำเนินงาน กระแสเงินสด จากกิจกรรมการจัดหาเงินมี ความสัมพันธ์และอิทธิพล
30	พิศมัย (2561)	ความสัมพันธ์ของ กระแสเงินสดสุทธิ จากการดำเนินงาน รายการคงค้าง และ สินทรัพย์	2554 - 2560	193	การวิเคราะห์ การถดถอย แบบพหุคูณ	กระแสเงินสด จากการ ดำเนินงาน รายการคงค้าง	อัตรา ผลตอบแทน จากสินทรัพย์ และส่วนของผู้ ถือหุ้น	กระแสเงินสดสุทธิจากการ ดำเนินงาน และรายการคง ค้างมีความสัมพันธ์เชิงบวก อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กับความสามารถในการทำ

	ดำเนินงานสุทธิ	สินทรัพย์	เจ้าของ (ROA) กำไรในอนาคส่วน
	กับ ความสามารถ	ดำเนินงานสุทธิ	และ ROE) สินทรัพย์ (ROA)
	ในการทำกำไรใน		
	อนาคต		
31 ดวงใจและ	ความสัมพันธ	อัตรา	อัตราส่วนกำไรขาดทุน
คณะ	ระหว่าง	ผลตอบแทน	สุทธิ (NI) ต่อรายได้ราย
(2562)	ความสามารถใน	ROA, ROE	ไตรมาสมีความสัมพันธ์ใน
	การทำกำไรกับ	กำไรขาดทุน	เชิงลบกับราคาหุ้น
	อัตราผลตอบแทน	สุทธิ	
	จากส่วนต่างราคา		
	หุ้นของบริษัทใน		
	หมวดธุรกิจ		
	พาณิชย์		



32	ข้าราชการต้น และสมาชิก (2562)	ความสัมพันธ ระหว่างราคาตาม บัญชี กำไรจากการ ดำเนินงาน กำไร สุทธิกระแสเงินสด จากเงินปันผล และ กระแสเงินสดจาก กิจกรรม ดำเนินงานต่อราคา หลักทรัพย์	2558 - 2560	1,520	การวิเคราะห์ การถดถอย แบบพหุคูณ และ สหสัมพันธ์	ราคาตามบัญชี กำไรจากกา ดำเนินงาน กำไรขาดทุน สุทธิ กระแสเงินสด จากเงินปันผล กระแสเงินสด จากการ ดำเนินงาน	ราคา หลักทรัพย์ โดยที่ กำไรจากการ ดำเนินงาน (EBIT) มี ความสามารถในการ พยากรณ์ได้มากที่สุด	ทุกตัวแปรสามารถ พยากรณ์ราคาหลักทรัพย์



ลำดับ	ผู้วิจัย	ชื่อเรื่อง	ระยะเวลา	จำนวน ที่ศึกษา	ตัวอย่าง	วิธีการ ทางสถิติ	ตัวแปรต้นที่ใช้ ในการศึกษา	ตัวแปรตาม	สรุปผลการวิจัย
33	ศราวุธ (2562)	ความสัมพันธ์ ระหว่างผลการ ดำเนินงานกับการ ประเมินมูลค่าหุ้น ของบริษัท กลุ่ม อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง	2559 - 2561	94	อัตรา ผลตอบแทน ROA, ROE กระแสเงินสด	การวิเคราะห์ การถดถอยแบบ พหุคูณและ สหสัมพันธ์	อัตรา ผลตอบแทน กระแสเงินสด จากการ ดำเนินงาน กำไร EBITDA	ราคา หลักทรัพย์	กระแสเงินสดจากการ ดำเนินงาน มีความสัมพันธ์ ในทิศทางเดียวกับมูลค่าหุ้น ต่อยอดขายส่วนอัตรา ผลตอบแทน ROE, ROA และ กำไร EBITDA ไม่มี ความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้น
34	ชุตินุช และคณะ (2563)	ความสัมพันธ์ ระหว่างกำไร ขาดทุนเบ็ดเสร็จกับ	2556 - 2560	449	การวิเคราะห์ การถดถอยแบบ พหุคูณ	กำไรขาดทุน สุทธิ กำไรขาดทุน เบ็ดเสร็จ	ราคา หลักทรัพย์	กำไรขาดทุนสุทธิ มี ความสัมพันธ์กับมูลค่าของ กิจการตามราคาตลาด มากกว่ากำไรขาดทุน	



มูลค่าของกิจการ		รายการกำไร		เบ็ดเสร็จ และองค์ประกอบ			
ตามราคาตลาด		ขาดทุนเบ็ดเสร็จ		ของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น			
			อื่น				
35	นิวกิงกา และ สุพรรณิภา (2563)	บัญชีที่มีผลต่อ ผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นของ หลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรมศึกษา กลุ่มเกษตร และอุตสาหกรรม อาหารและกลุ่มบริการ	2558 - 2560	144	การวิเคราะห์การ ถดถอยแบบ พหุคูณและ สหสัมพันธ์	กำไรขาดทุนสุทธิ อัตรา ผลตอบแทน ROE	กำไรขาดทุนสุทธิและอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ มีผลต่อผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในทิศทางเดียวกัน
36	สวรส (2563)	ความสัมพันธ์ระหว่าง มูลค่าเพิ่มเชิง เศรษฐศาสตร์และ ความสามารถในการทำกำไรที่มีผลต่อราคา	2557 - 2561	230	การวิเคราะห์การ ถดถอยแบบ พหุคูณ	ราคา หลักทรัพย์ ผลตอบแทน หลักทรัพย์	กำไรทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาและผลตอบแทนหลักทรัพย์ อัตรากำไรและอัตราผลตอบแทน ความสัมพันธ์กับราคาและ

หลักทรัพย์และ	อัตราผลตอบแทน	ผลตอบแทนหลักทรัพย์กำไร
ผลตอบแทน	ROA, ROE	ขาดทุนสุทธิ และ ROE สามารถ
หลักทรัพย์		ทำนายความสัมพันธ์ได้มากที่สุด



บทที่ 3

วิธีดำเนินการวิจัย

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชีกับผลตอบแทน
หลักทรัพย์และราคาหลักทรัพย์ โดยเป็นการวิจัยเชิงประจักษ์ที่ศึกษาจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และใช้วิธีการทางสถิติในการวิเคราะห์ข้อมูล
โดยมีวิธีการดำเนินการวิจัย ดังต่อไปนี้

1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง
2. การเก็บรวบรวมข้อมูล
3. ตัวแบบที่ใช้ในการวิจัย
4. การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

1. ประชากร

ประชากรที่ใช้ในงานวิจัยนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
กลุ่ม SET โดยแบ่งตามประเภทอุตสาหกรรม ได้ตามตารางที่ 2

ตารางที่ 2 จำนวนประชากรทั้งหมด แบ่งตามประเภทอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	ปี 2557	ปี 2558	ปี 2559	ปี 2560	ปี 2561	ปี 2562	รวม
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	49	51	50	49	51	53	303
ทรัพยากร	32	36	39	44	45	48	244
เทคโนโลยี	38	38	38	38	37	37	226
ธุรกิจการเงิน	58	59	58	59	60	61	355
บริการ	93	98	102	108	109	114	624
สินค้าอุตสาหกรรม	80	83	85	90	90	94	522
สินค้าอุปโภคบริโภค	42	42	43	41	41	41	250
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	90	94	93	95	96	98	566
บริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน	15	13	11	8	5	5	57
รวมทั้งสิ้น	497	514	519	532	534	551	3,147

จากตารางที่ 2 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2557 – 2562 รวมทั้งสิ้น 3,147 บริษัท แบ่งตามประเภทอุตสาหกรรมออกเป็น 9 กลุ่ม โดยกลุ่มบริการมีจำนวนประชากรมากที่สุด จำนวน 624 บริษัท รองลงมา คือ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม และกลุ่มธุรกิจการเงิน จำนวน 566, 522 และ 355 บริษัท

2. กลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET ที่มีการดำเนินงานและส่งงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และข้อมูลงบการเงินรอบบัญชีปี พ.ศ. 2557 – 2562 โดยมีหลักเกณฑ์ในการเลือกกลุ่มตัวอย่าง ดังต่อไปนี้

1. ไม่เป็นบริษัทที่ถูกเพิกถอนออกจากตลาดหลักทรัพย์แล้ว เนื่องจากบริษัทเหล่านี้ไม่มีการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแล้ว ทำให้ไม่สามารถทราบการเปลี่ยนแปลงของราคาเพื่อใช้คำนวณหาผลตอบแทนของหลักทรัพย์
2. ไม่เป็นบริษัทจดทะเบียนที่มีรายชื่ออยู่ในหมวดบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน เนื่องจากหลักทรัพย์ของบริษัทดังกล่าวไม่มีการซื้อขายในตลาด
3. เป็นบริษัทที่มีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม ในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา
4. เป็นบริษัทที่มีข้อมูลตัวแปรที่ใช้สำหรับการศึกษาครบถ้วน และสามารถเก็บข้อมูลย้อนหลังได้ในฐานข้อมูล SETSMART

จากหลักเกณฑ์ข้างต้น มีจำนวนตัวอย่างรวมทั้งสิ้น 2,938 ตัวอย่าง ดังตารางที่ 3-2

ตารางที่ 3 จำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา แบ่งตามประเภทอุตสาหกรรม

หมวดอุตสาหกรรม	ปี 2557	ปี 2558	ปี 2559	ปี 2560	ปี 2561	ปี 2562	รวม
เกษตรและอุตสาหกรรม							
อาหาร	48	49	50	49	50	52	298
ทรัพยากร	31	34	37	42	43	47	234
เทคโนโลยี	35	37	36	37	36	36	217
ธุรกิจการเงิน	56	56	56	56	56	61	341
บริการ	91	90	97	101	100	113	592

สินค้าอุตสาหกรรม	71	78	79	84	82	90	484
สินค้าอุปโภคบริโภค	37	37	37	35	34	40	220
อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง	88	90	89	94	95	96	552
รวมทั้งหมด	457	471	481	498	496	535	2,938

จากตารางที่ 3 จำนวนตัวอย่างทั้งหมด คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET ที่มีการดำเนินงานและส่งงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และข้อมูลงบการเงินรอบบัญชีปี พ.ศ. 2557 – 2562 ที่มีข้อมูลตัวแปรที่ใช้สำหรับการศึกษารอบถั่ว รวมทั้งสิ้น 2,938 ตัวอย่าง แบ่งตามประเภทอุตสาหกรรม โดยกลุ่มบริการมีจำนวนประชากรมากที่สุด จำนวน 592 ตัวอย่าง รองลงมา คือ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม และกลุ่มธุรกิจการเงิน จำนวน 552, 484 และ 341 ตัวอย่าง

การเก็บรวบรวมข้อมูล

การวิจัยในครั้งนี้ เก็บรวบรวมข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) โดยรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินรวม ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีข้อมูลสำหรับใช้ในการวิจัยครบถ้วน ซึ่งประกอบด้วย ข้อมูลกำไรขาดทุนสุทธิ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวม และ กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน และ รายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น ส่วนอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์คำนวณได้จากการนำอัตราผลตอบแทนเงินปันผล (Dividend yield) บวกกับอัตราผลตอบแทนที่เกิดจากส่วนต่างราคาหุ้น (Capital gain) ณ วันประกาศงบการเงิน

ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

1. ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชี กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์และราคาหลักทรัพย์ ผู้วิจัยได้ประยุกต์ใช้ตัวแปรของ Dhaliwal, et al (1999) ใน การศึกษาวิจัย โดยเพิ่มตัวแปรควบคุม ประกอบด้วย มูลค่าตามบัญชี ขนาดกิจการ เงินทุนหมุนเวียน หนี้สินรวม สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน และประเภทอุตสาหกรรม

ตัวแบบสำหรับการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุสำหรับการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่าง
ตัวแปร แสดงตามสมการด้านล่าง ดังนี้

1. ตัวแบบผลตอบแทน (Return model)

$$RET_{it} = \alpha + \beta_1 (NI_{it}) + \beta_2 (BV_{it}) + \beta_3 (SIZE_{it}) + \beta_4 (WC_{it}) + \beta_5 (DEBT_{it}) + \beta_6 (TANG_{it}) + \beta_7 (TYPE_{it}) + e_{it} \quad (1)$$

$$RET_{it} = \alpha + \beta_1 (CI_{it}) + \beta_2 (BV_{it}) + \beta_3 (SIZE_{it}) + \beta_4 (WC_{it}) + \beta_5 (DEBT_{it}) + \beta_6 (TANG_{it}) + \beta_7 (TYPE_{it}) + e_{it} \quad (2)$$

$$RET_{it} = \alpha + \beta_1 (CFO_{it}) + \beta_2 (BV_{it}) + \beta_3 (SIZE_{it}) + \beta_4 (WC_{it}) + \beta_5 (DEBT_{it}) + \beta_6 (TANG_{it}) + \beta_7 (TYPE_{it}) + e_{it} \quad (3)$$

$$RET_{it} = \alpha + \beta_1 (NI_{it}) + \beta_2 (OCI1_{it}) + \beta_3 (OCI2_{it}) + \beta_4 (OCI3_{it}) + \beta_5 (OCI4_{it}) + \beta_6 (OCI5_{it}) + \beta_7 (BV_{it}) + \beta_8 (SIZE_{it}) + \beta_9 (WC_{it}) + \beta_{10} (DEBT_{it}) + \beta_{11} (TANG_{it}) + \beta_{12} (TYPE_{it}) + e_{it} \quad (4)$$

2. ตัวแบบราคา (Price Model)

$$PRICE_{it} = \alpha + \beta_1 (NI_{it}) + \beta_2 (BV_{it}) + \beta_3 (SIZE_{it}) + \beta_4 (WC_{it}) + \beta_5 (DEBT_{it}) + \beta_6 (TANG_{it}) + \beta_7 (TYPE_{it}) + e_{it} \quad (5)$$

$$PRICE_{it} = \alpha + \beta_1 (CI_{it}) + \beta_2 (BV_{it}) + \beta_3 (SIZE_{it}) + \beta_4 (WC_{it}) + \beta_5 (DEBT_{it}) + \beta_6 (TANG_{it}) + \beta_7 (TYPE_{it}) + e_{it} \quad (6)$$

$$PRICE_{it} = \alpha + \beta_1 (CFO_{it}) + \beta_2 (BV_{it}) + \beta_3 (SIZE_{it}) + \beta_4 (WC_{it}) + \beta_5 (DEBT_{it}) + \beta_6 (TANG_{it}) + \beta_7 (TYPE_{it}) + e_{it}$$

(7)

$$PRICE_{it} = \alpha + \beta_1 (NI_{it}) + \beta_2 (OCI1_{it}) + \beta_3 (OCI2_{it}) + \beta_4 (OCI3_{it}) + \beta_5 (OCI4_{it}) + \beta_6 (OCI5_{it}) + \beta_7 (BV_{it}) + \beta_8 (SIZE_{it}) + \beta_9 (WC_{it}) + \beta_{10} (DEBT_{it}) + \beta_{11} (TANG_{it}) + \beta_{12} (TYPE_{it}) + e_{it}$$

(8)

โดยที่

RET_{it} = ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ณ วันประกาศงบการเงิน ของบริษัท i ในปีที่ t

$PRICE_{it}$ = ราคาของหลักทรัพย์ ณ วันประกาศงบการเงิน ของบริษัท i ในปีที่ t

NI_{it} = กำไรขาดทุนสุทธิ ของบริษัท i ในปีที่ t

CI_{it} = กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ ของบริษัท i ในปีที่ t

CFO_{it} = กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ของบริษัท i ในปีที่ t

BV_{it} = มูลค่าตามบัญชี ของบริษัท i ในปีที่ t

$SIZE_{it}$ = ขนาดกิจการ ของบริษัท i ในปีที่ t

WC_{it} = เงินทุนหมุนเวียน ของบริษัท i ในปีที่ t

$DEBT_{it}$ = หนี้สินรวม ของบริษัท i ในปีที่ t

$TANG_{it}$ = สัดส่วนสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน ของบริษัท i ในปีที่ t

$TYPE_{it}$ = ประเภทอุตสาหกรรม ของบริษัท i ในปีที่ t

OCI1_{it} = ผลต่างอัตราแลกเปลี่ยนจากการแปลงค่างบการเงิน ของบริษัท i ในปี t

OCI2_{it} = กำไร (ขาดทุน) จากการวัดมูลค่าเงินลงทุนด้วยมูลค่ายุติธรรมผ่านกำไรขาดทุน
เบ็ดเสร็จอื่น ของบริษัท i ในปี t

OCI3_{it} = กำไร (ขาดทุน) จากการวัดมูลค่ายุติธรรมเครื่องมือที่ใช้สำหรับการป้องกันความ
เสี่ยงในกระแสเงินสด ของบริษัท i ในปี t

OCI4_{it} = การเปลี่ยนแปลงส่วนเกินทุนจากการตราสินทรัพย์ ของบริษัท i ในปี t

OCI5_{it} = กำไร (ขาดทุน) จากการประมาณการตามหลักคณิตศาสตร์ประกันภัยสำหรับ
โครงการผลประโยชน์พนักงาน ของบริษัท i ในปี t

2. ตัวแปรและการวัดค่า

1. ตัวแปรตาม (Dependent variable)

ผลตอบแทนหลักทรัพย์ สามารถคำนวณได้จาก

$$RET = (P_1 - P_0 + D) / P_0$$

โดยที่

RET = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์

P₁ = ราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ วันประกาศงบการเงิน

P₀ = ราคาปิดของหลักทรัพย์ ก่อนวันประกาศงบการเงิน

D = เงินปันผลของหลักทรัพย์ ในปีปัจจุบัน

วัดค่าจากผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่คำนวณได้ หารด้วยจำนวนหุ้น ณ วันสิ้นงวด

ราคาหลักทรัพย์ หมายถึง ราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ วันประกาศงบการเงิน

วัดค่าจาก ราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ วันประกาศงบการเงิน หารด้วยจำนวนหุ้น ณ วันสิ้นงวด

2. ตัวแปรอิสระ (Independent variables) คือ ตัวแปรที่สนใจศึกษา ได้แก่

กำไรขาดทุนสุทธิ ที่แสดงในงบกำไรขาดทุน ณ งวดปัจจุบัน คำนวณจาก กำไรขาดทุนสุทธิ หารด้วยจำนวนหุ้น ณ วันสิ้นงวด

กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ ที่แสดงในงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวม ณ งวดปัจจุบัน คำนวณจาก กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวม หารด้วยจำนวนหุ้น ณ วันสิ้นงวด

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ที่แสดงในงบกระแสเงินสด ณ งวดปัจจุบัน คำนวณจาก กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน หารด้วยจำนวนหุ้น ณ วันสิ้นงวด

รายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น ที่แสดงในงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวม ณ วันสิ้นงวด คำนวณจาก รายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น หารด้วยจำนวนหุ้น ณ วันสิ้นงวด

3. ตัวแปรควบคุม (Control variables) ประกอบด้วย

มูลค่าตามบัญชี วัดจาก ส่วนของผู้ถือหุ้น หารด้วยจำนวนหุ้น ณ วันสิ้นงวด

ขนาดกิจการ วัดจาก ลอการิทึมฐานธรรมชาติของมูลค่าของหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market capitalization) ในปีที่ประกาศผลการดำเนินงาน

เงินทุนหมุนเวียน วัดจาก อัตราส่วน เงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินกิจการ คำนวณจาก ส่วนต่างของสินทรัพย์รวมหักด้วยหนี้สินรวม หารด้วยจำนวนหุ้น ณ วันสิ้นงวด

หนี้สินรวม วัดจาก อัตราส่วน หนี้สินรวม หารด้วยจำนวนหุ้น ณ วันสิ้นงวด

สินทรัพย์ไม่มีตัวตน วัดจาก อัตราส่วน สินทรัพย์ไม่มีตัวตน หารด้วยจำนวนหุ้น ณ วันสิ้นงวด

ประเภทอุตสาหกรรม แบ่งเป็น กลุ่มธุรกิจการเงิน และกลุ่มที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน โดย แทนค่า 1 = กลุ่มธุรกิจการเงิน และ 0 = กลุ่มไม่ใช่ธุรกิจการเงิน

การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล แบ่งออกเป็น

1. สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistics) ประกอบด้วยการวิเคราะห์ ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation) เป็นต้น
 2. สถิติเชิงอนุมาน (Inferential statistics) งานวิจัยนี้ใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple regression analysis) ในการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชีกับผลตอบแทนหลักทรัพย์และราคาหลักทรัพย์
 3. สถิติทดสอบความใกล้ชิดของ Vuong (1989) หรือ Vuong closeness test คือ เทคนิคทางสถิติที่ใช้เปรียบเทียบความสามารถของตัวแบบ ตามเกณฑ์ Maximum likelihood สำหรับการคัดเลือกตัวแบบจำลอง (Model comparison) ซึ่งงานวิจัยนี้ได้นำมาทดสอบเปรียบเทียบว่า ตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชีตัวใด สามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์และราคาหลักทรัพย์ได้ดีที่สุด
- ทั้งหมดที่กล่าวมาข้างต้น คือ วิธีดำเนินการวิจัยเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชีกับผลตอบแทนหลักทรัพย์และราคาหลักทรัพย์ ในบทที่ 4 จะนำเสนอผลที่ได้จากการวิจัย

บทที่ 4

ผลการวิจัย

เนื้อหาบทนี้ กล่าวถึงผลการวิจัยตามวิธีดำเนินการวิจัยที่ได้ระบุไว้ในบทที่ 3 ซึ่งหลังจากเก็บรวบรวมข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่างที่มีคุณสมบัติครบถ้วนตามเกณฑ์ที่กำหนด ผู้วิจัยได้นำข้อมูลมาประมวลผลและวิเคราะห์ข้อมูล โดยแบ่งเป็น 2 ส่วน ดังนี้

1. ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา
2. ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน

ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระ และตัวแปรตามด้วยข้อมูลตัวอย่างตั้งแต่ปี 2557 ถึง 2562 จำนวน 2,938 ตัวอย่าง โดยใช้ค่าทางสถิติที่ประกอบด้วย ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน แสดงดังตารางที่ 4

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรสำหรับการวิจัย

ตัวแปร	หน่วย	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
กำไรขาดทุนสุทธิ	บาทต่อหุ้น	-27.52	158.02	1.78	6.57
กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวม	บาทต่อหุ้น	-25.71	195.26	1.63	7.48
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	บาทต่อหุ้น	-41.26	760.05	3.05	21.37
ผลตอบแทนหลักทรัพย์	บาทต่อหุ้น	-0.03	0.08	0.001	0.004
ราคาหลักทรัพย์	บาทต่อหุ้น	0.0000001	73.35	0.71	4.37
มูลค่าตามบัญชี	บาทต่อหุ้น	-1.34	1,089.45	19.83	56.71
ขนาดกิจการ		4.03	14.09	8.66	1.67
เงินทุนหมุนเวียน	บาทต่อหุ้น	-238.82	330.09	6.18	26.02
หนี้สินรวม	บาทต่อหุ้น	0.00007	1,460.90	24.62	99.92

สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	บาทต่อ หุ้น	0.00	50.56	0.39	2.44
---------------------	----------------	------	-------	------	------

จากตารางที่ 4 อธิบายข้อมูลของตัวแปรแต่ละกลุ่ม ได้ดังนี้

ตัวแปรอิสระ

1. กำไรขาดทุนสุทธิต่อหุ้น มีค่าต่ำสุด -27.52 ค่าสูงสุด 158.02 ค่าเฉลี่ย 1.78 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 6.57
2. กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมต่อหุ้น มีค่าต่ำสุด -25.71 ค่าสูงสุด 195.26 ค่าเฉลี่ย 1.63 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 7.48
3. กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหุ้น มีค่าต่ำสุด -41.26 ค่าสูงสุด 760.05 ค่าเฉลี่ย 3.05 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 21.37

เมื่อเปรียบเทียบตัวแปรอิสระทั้ง 3 ตัวแปร พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานมากที่สุด แสดงว่ามีการแปรปรวนหรือการกระจายของข้อมูลสูง

ตัวแปรตาม

1. ผลตอบแทนหลักทรัพย์ต่อหุ้น มีค่าต่ำสุด -0.03 ค่าสูงสุด 0.08 ค่าเฉลี่ย 0.001 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 0.004
2. ราคาหลักทรัพย์ต่อหุ้น มีค่าต่ำสุด 0.0000001 ค่าสูงสุด 73.35 ค่าเฉลี่ย 0.71 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 4.37

ตัวแปรควบคุม

1. มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น มีค่าต่ำสุด 0.01 ค่าสูงสุด 224.28 ค่าเฉลี่ย 19.83 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 56.71
2. ขนาดกิจการ มีค่าต่ำสุด 4.03 ค่าสูงสุด 14.09 ค่าเฉลี่ย 8.66 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 1.67

3. เงินทุนหมุนเวียนต่อ มีค่าต่ำสุด -72.41 ค่าสูงสุด 178.87 ค่าเฉลี่ย 6.18 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 26.02

4. หนี้สินรวมต่อหุ้น มีค่าต่ำสุด 0.03 ค่าสูงสุด 196.22 ค่าเฉลี่ย 24.62 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 99.92

5. สินทรัพย์ไม่มีตัวตนต่อหุ้น มีค่าต่ำสุด 0.00 ค่าสูงสุด 50.56 ค่าเฉลี่ย 0.39 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 2.44

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรประเภทอุตสาหกรรม

ประเภท	ความถี่	ร้อยละ
กลุ่มธุรกิจการเงิน	341	12%
กลุ่มที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน	2,597	88%
รวมทั้งหมด	2,938	100%

จากตารางที่ 5 อธิบายตัวแปรประเภทอุตสาหกรรม แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ กลุ่มธุรกิจการเงิน ความถี่ 341 คิดเป็นร้อยละ 12% และกลุ่มที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน 2,597 คิดเป็นร้อยละ 88%

การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน

งานวิจัยนี้ใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ในการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม เพื่อศึกษาว่ามีตัวแปรอิสระใดมีความสามารถในการพยากรณ์ หรืออธิบายการผันแปรของตัวแปรตามได้

1. การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชี กับ ผลตอบแทนหลักทรัพย์ สรุปผลได้ดังตารางที่ 6 ถึง ตารางที่ 10

ตารางที่ 6 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรขาดทุนสุทธิกับผลตอบแทนหลักทรัพย์

Variables	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t-statistics	p-value	VIF
ค่าคงที่	1.702**		17.630	0.000	
กำไรขาดทุนสุทธิ	0.666**	0.020	3.270	0.001	3.612
มูลค่าตามบัญชี	-0.071**	0.003	-2.702	0.007	4.526
ขนาดกิจการ	-0.677**	0.046	-14.816	0.000	1.172
เงินทุนหมุนเวียน	0.126**	0.003	4.038	0.000	1.322
หนี้สินรวม	0.013	0.001	1.513	0.130	1.587
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	0.287	0.030	0.949	0.342	1.096
ประเภทอุตสาหกรรม	0.107	0.241	0.446	0.656	1.202

R Square = 0.078, Adjusted R Square = 0.076

F-Statistic (ANOVA): $F = 35.629$, $p\text{-value} = 0.000$

**มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

*มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.10

จากตารางที่ 6 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรขาดทุนสุทธิกับผลตอบแทน
หลักทรัพย์ อธิบายได้ดังนี้

ผลการวิเคราะห์ตัวแบบในภาพรวม พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแก้แล้ว
(Adjusted R Square) = 0.076 ส่วนการทดสอบค่าความคลาดเคลื่อนของตัวแบบด้วยค่าสถิติ F-test
(ANOVA) = 35.629 และมีค่า $p\text{-value}$ เท่ากับ 0.000 แสดงว่าตัวแบบมีความผิดพลาดน้อยสามารถ
ยอมรับได้ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ในขณะที่ผลการตรวจสอบปัญหาภาวะร่วม
(Multicollinearity diagnostics) พบว่า ค่า VIF น้อยกว่า 10 แสดงว่า ไม่เกิดปัญหาภาวะร่วมของตัว
แปรอิสระกับตัวแปรควบคุม

ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรขาดทุนสุทธิกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ พบว่า
กำไรขาดทุนสุทธิมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย 0.666 และ มีค่า $p\text{-value}$ เท่ากับ 0.001 หมายถึง มี
ความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ ที่ระดับ 0.05

ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอื่นกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ พบว่า เงินทุนหมุนเวียนมี
ความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ ส่วนมูลค่าตามบัญชีและขนาดกิจการมี
ความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ ในขณะที่หนี้สินรวม สินทรัพย์ไม่มีตัวตนและ
ประเภทอุตสาหกรรมไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05
ตารางที่ 7 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมกับผลตอบแทน
หลักทรัพย์

Variables	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t-statistics	p-value	VIF
ค่าคงที่	1.687**		17.469	0.000	
กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวม	0.384**	0.072	2.458	0.014	2.751

มูลค่าตามบัญชี	-0.050**	-0.071	-1.990	0.047	4.058
ขนาดกิจการ	-0.659**	-0.277	-14.612	0.000	1.140
เงินทุนหมุนเวียน	0.125**	0.082	3.959	0.000	1.367
Variables	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t-statistics	p-value	VIF
หนี้สินรวม	0.019**	0.047	2.011	0.044	1.761
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	0.233	0.014	0.771	0.441	1.090
ประเภทอุตสาหกรรม	0.116	0.009	0.479	0.632	1.204
R Square = 0.077, Adjusted R Square = 0.075					
F-Statistic (ANOVA): F = 34.910, p-value = 0.000					
**มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05			*มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.10		

จากตารางที่ 7 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ อธิบายได้ดังนี้

ผลการวิเคราะห์ตัวแบบในภาพรวม พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแก้แล้ว (Adjusted R Square) = 0.075 ส่วนการทดสอบค่าความคลาดเคลื่อนของตัวแบบด้วยค่าสถิติ F-test (ANOVA) = 34.910 และมีค่า p-value เท่ากับ 0.000 แสดงว่าตัวแบบมีความผิดพลาดน้อยสามารถยอมรับได้ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ในขณะที่ผลการตรวจสอบปัญหาภาวะร่วม (Multicollinearity diagnostics) พบว่า ค่า VIF น้อยกว่า 10 แสดงว่า ไม่เกิดปัญหาภาวะร่วมของตัวแปรอิสระกับตัวแปรควบคุม

ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ พบว่า กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวม มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย 0.384 และ มีค่า p-value เท่ากับ 0.014 หมายถึง มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติที่ระดับ 0.05

ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอื่นกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ พบว่า เงินทุนหมุนเวียนและหนี้สินรวมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ ส่วนมูลค่าตามบัญชีและขนาดกิจการมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ ในขณะที่สินทรัพย์ไม่มีตัวตนและประเภทอุตสาหกรรมไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

ตารางที่ 8 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับผลตอบแทนหลักทรัพย์

Variables	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t-statistics	p-value	VIF
ค่าคงที่ (Constant)	1.680**		17.804	0.000	
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	0.042**	0.226	12.378	0.000	1.111
มูลค่าตามบัญชี	-0.004**	-0.063	-2.799	0.005	1.681
ขนาดกิจการ	-0.656**	-0.276	-14.969	0.000	1.130

เงินทุนหมุนเวียน	0.010**	0.063	3.222	0.001	1.260
หนี้สินรวม	0.001	0.025	1.132	0.258	1.580
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	0.008	-0.005	-0.269	0.788	1.096
ประเภท อุตสาหกรรม	0.292	0.024	1.245	0.213	1.196

R Square = 0.121, Adjusted R Square = 0.119

F-Statistic (ANOVA): F = 57.643, p-value = 0.000

**มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 *มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.10

จากตารางที่ 8 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ อธิบายได้ดังนี้

ผลการวิเคราะห์ตัวแบบในภาพรวม พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแก้แล้ว (Adjusted R Square) = 0.119 ส่วนการทดสอบค่าความคลาดเคลื่อนของตัวแบบด้วยค่าสถิติ F-test (ANOVA) = 57.643 และมีค่า p-value เท่ากับ 0.000 แสดงว่าตัวแบบมีความผิดพลาดน้อยสามารถยอมรับได้ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ในขณะที่ผลการตรวจสอบปัญหาภาวะร่วม (Multicollinearity diagnostics) พบว่า ค่า VIF น้อยกว่า 10 แสดงว่า ไม่เกิดปัญหาภาวะร่วมของตัวแปรอิสระกับตัวแปรควบคุม

ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย 0.042 และ มีค่า p-value เท่ากับ 0.000 หมายถึง มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ ที่ระดับ 0.05

ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอื่นกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ พบว่า เงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ ส่วนมูลค่าตามบัญชีและขนาดกิจการมี

ความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ ในขณะที่หนี้สินรวม, สินทรัพย์ไม่มีตัวตนและประเภทอุตสาหกรรมไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

ตารางที่ 9 สรุปผลการวิจัยของตัวแปรอิสระกับผลตอบแทนหลักทรัพย์

ตัวแปรอิสระ	ค่าสถิติ	ตัวแปรอิสระ	มูลค่าตามบัญชี	ขนาดกิจการ	เงินทุนหมุนเวียน	หนี้สินรวม	สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	ประเภทอุตสาหกรรม	Adjusted R Square
กำไรขาดทุนสุทธิ	Coefficients	0.110	-0.102	-0.284	0.082	0.034	0.018	0.009	7.62%
	p-value	0.001	0.007	0.000	0.000	0.130	0.342	0.656	
กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ	Coefficients	0.072	-0.071	-0.277	0.082	0.047	0.014	0.009	7.48%
	p-value	0.014	0.047	0.000	0.000	0.044	0.441	0.632	
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	Coefficients	0.226	-0.063	-0.276	0.063	0.025	-0.005	0.024	11.89%
	p-value	0.000	0.005	0.000	0.001	0.258	0.788	0.213	

จากตารางที่ 9 สรุปผลการวิจัยของตัวแปรอิสระกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ พบว่าทั้ง 3 ตัวแปร คือ กำไรขาดทุนสุทธิ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 โดยค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแก้แล้ว (Adjusted R Square) ของกำไรขาดทุนสุทธิ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวม และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน คือ 7.62%, 7.48% และ 11.89% ตามลำดับ

ตารางที่ 10 ผลการเปรียบเทียบความสามารถของตัวแบบด้วย Vuong Z-Test

การเปรียบเทียบความสามารถของตัวแบบ	ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ Adjusted R Square	ค่าสถิติ Vuong Z-Test	ค่า p-value	
	NI	CI	0.271	0.786

ตัวแบบ	กำไรขาดทุนสุทธิ และ	7.62%	7.48%		
	กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ				
ผลตอบแ	กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ และ	CI	CFO		
	กระแสเงินสดจากกิจกรรม			8.276	0.000
ทุน	ดำเนินงาน	7.48%	11.89%		
	หลักทรัพ์				
พัย	กำไรขาดทุนสุทธิ และ	NI	CFO		
	กระแสเงินสดจากกิจกรรม			8.005	0.000
	ดำเนินงาน	7.62%	11.89%		

ตารางที่ 10 แสดงผลการเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของตัวชี้วัดผลการดำเนินงานกำไรทางบัญชีและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กับผลตอบแทนหลักทรัพ์ว่าตัวแปรใดมีความสัมพันธ์และมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพ์ได้ดีที่สุด โดยการเปรียบเทียบความสามารถของตัวแบบด้วยสถิติ Vuong Z-Test จากค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแก้แล้ว (Adjusted R Square) ของแต่ละตัวแบบ ผลที่ได้มีดังนี้

1. ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแก้แล้ว (Adjusted R Square) ของกำไรขาดทุนสุทธิคือ 7.62% เปรียบเทียบกับค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแก้แล้ว (Adjusted R Square) ของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวม คือ 7.48% แม้ว่าค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแก้แล้ว (Adjusted R Square) ของกำไรขาดทุนสุทธิจะมากกว่า แต่จากการทดสอบด้วยสถิติ Vuong Z-Test ได้ค่า Z-Test = 0.271 และ ค่า p -value = 0.786 หมายความว่า กำไรขาดทุนสุทธิไม่ได้มีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพ์มากกว่ากำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

2. ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแก้แล้ว (Adjusted R Square) ของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวม คือ 7.48% เปรียบเทียบกับค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแก้แล้ว (Adjusted R Square) ของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน คือ 11.89% ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแก้แล้ว (Adjusted R Square) ของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมากกว่ากำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวม และจากการทดสอบด้วยสถิติ Vuong Z-Test ได้ค่า Z-Test = 8.005 และ ค่า p -value

= 0.000 หมายความว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์มากกว่ากำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

3. ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแก้แล้ว (Adjusted R Square) ของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน คือ 11.89% เปรียบเทียบกับ ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแก้แล้ว (Adjusted R Square) ของกำไรขาดทุนสุทธิคือ 7.62% ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแก้แล้ว (Adjusted R Square) ของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมากกว่ากำไรขาดทุนสุทธิ และจากการทดสอบด้วยสถิติ Vuong Z-Test ได้ค่า Z-Test = 8.276 และ ค่า p -value = 0.000 หมายความว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์มากกว่ากำไรขาดทุนสุทธิ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

จากผลที่ได้ พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ดีกว่ากำไรขาดทุนสุทธิและกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวม ส่วนกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมไม่ได้มีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ดีกว่ากำไรขาดทุนสุทธิ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ จึงสรุปได้ว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานที่มีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้ดีที่สุด

2. การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชี กับ ราคาหลักทรัพย์ สรุปผลได้ดังตารางที่ 11 ถึง ตารางที่ 15

ตารางที่ 11 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรขาดทุนสุทธิกับราคาหลักทรัพย์

Variables	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t-statistics	p-value	VIF
ค่าคงที่ (Constant)	2.224**		6.885	0.000	
กำไรขาดทุนสุทธิ	0.122**	0.114	4.578	0.000	3.612
มูลค่าตามบัญชี	0.035**	0.266	10.143	0.000	4.526
ขนาดกิจการ	-0.281**	-0.137	-7.515	0.000	1.172
เงินทุนหมุนเวียน	0.038**	0.141	7.134	0.000	1.322
หนี้สินรวม	-0.000	-0.000	-0.013	0.990	1.587
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	-0.064**	-0.035	-1.992	0.046	1.096
ประเภทอุตสาหกรรม	-0.927**	-0.088	-4.986	0.000	1.202

R Square = 0.180, Adjusted R Square = 0.178

ANOVA: F = 89.498, p-value = 0.000

**มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

*มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.10

จากตารางที่ 11 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรขาดทุนสุทธิกับราคา
หลักทรัพย์ อธิบายได้ดังนี้

ผลการวิเคราะห์ตัวแบบในภาพรวม พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแก้แล้ว (Adjusted R Square) = 0.178 ส่วนการทดสอบค่าความคลาดเคลื่อนของตัวแบบด้วยค่าสถิติ F-test (ANOVA) = 89.498 และมีค่า p-value เท่ากับ 0.000 แสดงว่าตัวแบบมีความผิดพลาดน้อยสามารถยอมรับได้ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ในขณะที่ผลการตรวจสอบปัญหาภาวะร่วม (Multicollinearity diagnostics) พบว่า ค่า VIF น้อยกว่า 10 แสดงว่า ไม่เกิดปัญหาภาวะร่วมของตัวแปรอิสระกับตัวแปรควบคุม

ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรขาดทุนสุทธิกับราคาหลักทรัพย์ พบว่า กำไรขาดทุนสุทธิ มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย 0.122 และมี ค่า p -value เท่ากับ 0.000 หมายถึง มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ ที่ระดับ 0.05

ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอื่นกับราคาหลักทรัพย์ พบว่า มูลค่าตามบัญชีและเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ ส่วนขนาดกิจการ, สินทรัพย์ไม่มีตัวตนและประเภทอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์ ในขณะที่หนี้สินรวมไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

ตารางที่ 12 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมกับราคาหลักทรัพย์

Variables	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t-statistics	p -value	VIF
ค่าคงที่	2.007**		6.369	0.000	
กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวม	0.105**	0.091	4.408	0.000	2.751
มูลค่าตามบัญชี	0.039**	0.302	13.522	0.000	4.058
ขนาดกิจการ	-0.259**	-0.126	-7.099	0.000	1.140
เงินทุนหมุนเวียน	0.034**	0.126	6.302	0.000	1.367
หนี้สินรวม	0.002	0.003	0.156	0.876	1.761
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	-0.066**	-0.036	-2.032	0.042	1.090
ประเภทอุตสาหกรรม	-0.783**	-0.074	-4.210	0.000	1.204

R Square = 0.179, Adjusted R Square = 0.177

ANOVA: $F = 89.234$, p -value = 0.000

**มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

*มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.10

จากตารางที่ 12 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมกับ
ราคาหลักทรัพย์ อธิบายได้ดังนี้

ผลการวิเคราะห์ตัวแบบในภาพรวม พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแก้แล้ว
(Adjusted R Square) = 0.177 ส่วนการทดสอบค่าความคลาดเคลื่อนของตัวแบบด้วยค่าสถิติ F-test
(ANOVA) = 89.234 และมีค่า p -value เท่ากับ 0.000 แสดงว่าตัวแบบมีความผิดพลาดน้อยสามารถ
ยอมรับได้ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ในขณะที่ผลการตรวจสอบปัญหาภาวะร่วม
(Multicollinearity diagnostics) พบว่า ค่า VIF น้อยกว่า 10 แสดงว่า ไม่เกิดปัญหาภาวะร่วมของตัว
แปรอิสระกับตัวแปรควบคุม

ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมกับราคาหลักทรัพย์ พบว่า
กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวม มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย 0.105 และมี ค่า p -value เท่ากับ 0.000
หมายถึง มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ ที่ระดับ 0.05

ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอื่นกับราคาหลักทรัพย์ พบว่า มูลค่าตามบัญชีและเงินทุน
หมุนเวียนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ ส่วนขนาดกิจการ, สินทรัพย์ไม่มีตัวตนและ
ประเภทอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์ ในขณะที่หนี้สินรวม ไม่มี
ความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

ตารางที่ 13 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับราคาหลักทรัพย์

Variables	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t-statistics	p-value	VIF
ค่าคงที่	1.955**		6.201	0.000	
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	0.040**	0.066	3.118	0.002	1.111
มูลค่าตามบัญชี	0.039**	0.302	12.549	0.000	1.681
ขนาดกิจการ	-0.250**	-0.122	-6.865	0.000	1.130
เงินทุนหมุนเวียน	0.040**	0.149	7.431	0.000	1.260
หนี้สินรวม	-0.001	-0.001	-0.066	0.947	1.580
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	-0.063*	-0.035	-1.946	0.052	1.096
ประเภทอุตสาหกรรม	-0.803**	-0.076	-4.309	0.000	1.196

R Square = 0.176, Adjusted R Square = 0.174

ANOVA: F = 87.555, p-value = 0.000

**มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

*มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.10

จากตารางที่ 13 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับราคาหลักทรัพย์ อธิบายได้ดังนี้

ผลการวิเคราะห์ตัวแบบในภาพรวม พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแก้แล้ว (Adjusted R Square) = 0.174 ส่วนการทดสอบค่าความคลาดเคลื่อนของตัวแบบด้วยค่าสถิติ F-test (ANOVA) = 87.555 และมีค่า p -value เท่ากับ 0.000 แสดงว่าตัวแบบมีความผิดพลาดน้อยสามารถยอมรับได้ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ในขณะที่ผลการตรวจสอบปัญหาภาวะร่วม (Multicollinearity diagnostics) พบว่า ค่า VIF น้อยกว่า 10 แสดงว่า ไม่เกิดปัญหาภาวะร่วมของตัวแปรอิสระกับตัวแปรควบคุม

ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับราคาหลักทรัพย์ พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย 0.040 และมีค่า p -value เท่ากับ 0.000 หมายถึง มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ ที่ระดับ 0.05

ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอื่นกับราคาหลักทรัพย์ พบว่า มูลค่าตามบัญชีและเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ ส่วนขนาดกิจการและประเภทอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์ ในขณะที่หนี้สินรวมและสินทรัพย์ไม่มีตัวตนไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

ตารางที่ 14 สรุปผลการวิจัยของตัวแปรอิสระกับราคาหลักทรัพย์



ตัวแปรอิสระ	ค่าสถิติ	ตัวแปรอิสระ	มูลค่าตามบัญชี	ขนาดกิจการ	เงินทุนหมุนเวียน	หนี้สินรวม	ประเภทอุตสาหกรรม	Adjusted R Square	
กำไรขาดทุนสุทธิ	Coefficients	0.114	0.266	-0.137	-	0.141	-	-0.035	-0.088
	<i>p</i> -value	0.000	0.000	0.000	0.000	0.990	0.046	0.000	17.76%
กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ	Coefficients	0.091	0.302	-0.126	-	0.126	0.003	-0.036	-0.074
	<i>p</i> -value	0.000	0.000	0.000	0.000	0.876	0.042	0.000	17.72%
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	Coefficients	0.066	0.302	-0.122	-	0.149	-	-0.035	-0.076
	<i>p</i> -value	0.002	0.000	0.000	0.000	0.947	0.052	0.000	17.44%

จากตารางที่ 14 สรุปผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชี กับราคาหลักทรัพย์ พบว่าทั้ง 3 ตัวแปร คือ กำไรขาดทุนสุทธิ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวม และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 โดยค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแก้แล้ว (Adjusted R Square) ของกำไรขาดทุนสุทธิ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน คือ 17.76%, 17.72% และ 17.44% ตามลำดับ

ตารางที่ 15 ผลการเปรียบเทียบความสามารถของตัวแบบด้วย Vuong Z-Test

การเปรียบเทียบ ความสามารถของตัวแบบ	ค่าสัมประสิทธิ์การ ตัดสินใจ Adjusted R Square		ค่าสถิติ Vuong Z-Test	ค่า <i>p</i> -value
	NI	CI		
ตัวแบบ ราคา หลักทรัพย์	ค่าไรขาดทุนสุทธิ และ ค่าไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ	CI	0.0001	0.9999
	กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ และ กระแสเงินสดจากกิจกรรม ดำเนินงาน	CFO	0.0006	0.9995
	กำไรขาดทุนสุทธิ และ กระแสเงินสดจากกิจกรรม ดำเนินงาน	CFO	0.0007	0.9994

ตารางที่ 15 แสดงผลการเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของตัวชี้วัดผลการดำเนินงานกำไรทางบัญชีและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กับราคาหลักทรัพย์ ว่าตัวแปรใดมีความสัมพันธ์และมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีที่สุด โดยการเปรียบเทียบความสามารถของตัวแบบด้วยสถิติ Vuong Z-Test จากค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแก้แล้ว (Adjusted R Square) ของแต่ละตัวแบบ ผลที่ได้มีดังนี้

1. ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแก้แล้ว (Adjusted R Square) ของกำไรขาดทุนสุทธิ คือ 17.76% เปรียบเทียบกับค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแก้แล้ว (Adjusted R Square) ของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวม คือ 17.72% แม้ว่าค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแก้แล้ว (Adjusted R Square) ของกำไรขาดทุนสุทธิจะมากกว่า แต่จากการทดสอบด้วยสถิติ Vuong Z-Test ได้ค่า Z-Test = 0.0001 และ ค่า *p*-value = 0.9999 หมายความว่า กำไรขาดทุนสุทธิไม่ได้มีความสามารถในการ

อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ากำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

2. ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแก้แล้ว (Adjusted R Square) ของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวม คือ 17.72% เปรียบเทียบกับค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแก้แล้ว (Adjusted R Square) ของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน คือ 17.44% แม้ว่าค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแก้แล้ว (Adjusted R Square) ของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวม จะมากกว่า แต่จากการทดสอบด้วยสถิติ Vuong Z-Test ได้ค่า $Z\text{-Test} = 0.0006$ และ ค่า $p\text{-value} = 0.9995$ หมายความว่า กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวม ไม่ได้มีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

3. ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแก้แล้ว (Adjusted R Square) ของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน คือ 17.44% เปรียบเทียบกับ ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแก้แล้ว (Adjusted R Square) ของกำไรขาดทุนสุทธิคือ 17.76% แม้ว่าค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแก้แล้ว (Adjusted R Square) ของกำไรขาดทุนสุทธิจะมากกว่า แต่จากการทดสอบด้วยสถิติ Vuong Test ได้ค่า $Z\text{-Test} = 0.0007$ และ ค่า $p\text{-value} = 0.9994$ หมายความว่า กำไรขาดทุนสุทธิไม่ได้มีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

จากผลที่ได้ พบว่า แม้กำไรขาดทุนสุทธิจะมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแก้แล้ว (Adjusted R Square) สูงกว่ากำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน แต่ไม่ได้มีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ากำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ จึงสรุปได้ว่า กำไรขาดทุนสุทธิ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสามารถในการอธิบายหลักทรัพย์ไม่แตกต่างกัน

ตารางที่ 16 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

สมมติฐานที่ทำ สอบ	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	สมมติฐาน	ผลการทดสอบ สมมติฐาน
ความสัมพันธ์ ระหว่างตัวแปร อิสระกับ ตัวแปรตาม	กำไรขาดทุน สุทธิ	ผลตอบแทน หลักทรัพย์	1.1	ยอมรับ
		ราคาหลักทรัพย์	1.2	ยอมรับ
	กำไรขาดทุน เบ็ดเสร็จ	ผลตอบแทน หลักทรัพย์	2.1	ยอมรับ
		ราคาหลักทรัพย์	2.2	ยอมรับ
	กระแสเงินสด จากกิจกรรม ดำเนินงาน	ผลตอบแทน หลักทรัพย์	3.1	ยอมรับ
		ราคาหลักทรัพย์	3.2	ยอมรับ
ความสามารถใน การอธิบายตัว แปรตาม	กำไรขาดทุน เบ็ดเสร็จ	ผลตอบแทน หลักทรัพย์	4.1	ปฏิเสธ
		ราคาหลักทรัพย์	4.2	ปฏิเสธ

จากตารางที่ 16 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน ดังนี้

1. ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม

กำไรขาดทุนสุทธิ ขอมรับ สมมติฐานที่ 1.1 และ 1.2 หมายความว่า กำไรขาดทุนสุทธิมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์และราคาหลักทรัพย์

กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ ขอมรับ สมมติฐานที่ 2.1 และ 2.2 หมายความว่า กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์และราคาหลักทรัพย์

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ขอมรับ สมมติฐานที่ 3.1 และ 3.2 หมายความว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์และราคาหลักทรัพย์

2. ความสามารถในการอธิบายตัวแปรตาม

กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ ปฏิเสธ สมมติฐานที่ 4.1 และ 4.2 หมายความว่า กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จไม่ได้มีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์และราคาหลักทรัพย์ มากกว่ากำไรขาดทุนสุทธิและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน

3. การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างรายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น กับ ผลตอบแทนหลักทรัพย์และราคาหลักทรัพย์ สรุปผลได้ดังตารางที่ 4-13

ตารางที่ 17 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างรายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นกับผลตอบแทนหลักทรัพย์และราคาหลักทรัพย์

ตัวแปรตาม	ค่าสถิติ	NI	OCI1	OCI2	OCI3	OCI4	OCI5	มูลค่าตามบัญชี	ขนาดกิจการ	เงินทุนหมุนเวียน	หนี้สินรวม	สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	ประเภทอุตสาหกรรม	Adjusted R Square
ผลตอบแทนหลักทรัพย์	Coefficients	0.107	0.014	0.022	-0.002	-0.018	-0.074	-0.109	-0.284	0.080	0.036	0.009	0.007	8.06%
	p-value	0.002	0.443	0.225	0.924	0.311	0.000	0.005	0.000	0.000	0.109	0.619	0.707	
ราคาหลักทรัพย์	Coefficients	0.129	0.049	-0.032	-0.001	-0.028	0.062	0.267	-0.143	0.140	-0.001	0.001	-0.090	18.32%
	p-value	0.000	0.013	0.057	0.971	0.101	0.001	0.000	0.000	0.000	0.958	0.972	0.000	

โดยที่

NI = กำไรขาดทุนสุทธิ

- OCI1 = ผลต่างอัตราแลกเปลี่ยนจากการแปลงค่างบการเงิน
- OCI2 = กำไร (ขาดทุน) จากการวัดมูลค่าเงินลงทุนด้วยมูลค่ายุติธรรมผ่านกำไรขาดทุน
เบ็ดเสร็จอื่น
- OCI3 = กำไร (ขาดทุน) จากการวัดมูลค่ายุติธรรมเครื่องมือที่ใช้สำหรับการป้องกันความ
เสี่ยงในกระแสเงินสด
- OCI4 = การเปลี่ยนแปลงส่วนเกินทุนจากการตีราคาสินทรัพย์
- OCI5 = กำไร (ขาดทุน) จากการประมาณการตามหลักคณิตศาสตร์ประกันภัยสำหรับ
โครงการผลประโยชน์พนักงาน

จากตารางที่ 4-14 ผลการวิเคราะห์รายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น จากการปรับตัวแบบด้วยการนำรายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น ทั้ง 5 รายการ มาวิเคราะห์ร่วมกับกำไรขาดทุนสุทธิ พบว่ามีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ และ ราคาหลักทรัพย์ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 โดยพบความสัมพันธ์ระหว่างกำไรขาดทุนจากการประมาณการผลประโยชน์พนักงานตามหลักคณิตศาสตร์ประกันภัย (OCI5) กับ ผลตอบแทนหลักทรัพย์ และพบความสัมพันธ์ระหว่างกำไรขาดทุนจากการแปลงค่างบการเงินจากการดำเนินงานในต่างประเทศ (OCI1) และ กำไรขาดทุนจากการประมาณการผลประโยชน์พนักงานตามหลักคณิตศาสตร์ประกันภัย (OCI5) กับ ราคาหลักทรัพย์ นอกจากนี้ ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแก้แล้ว (Adjusted R Square) ยังเพิ่มขึ้น เมื่อเทียบกับ ตัวแบบที่ใช้กำไรขาดทุนสุทธิเพียงอย่างเดียว ดังนี้

1. ตัวแบบผลตอบแทนหลักทรัพย์ ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแก้แล้ว (Adjusted R Square) ของ รายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นทั้ง 5 รายการวิเคราะห์ร่วมกับกำไรขาดทุนสุทธิ คือ 8.06% ส่วนค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแก้แล้ว (Adjusted R Square) ของ กำไรขาดทุนสุทธิเพียงอย่างเดียว คือ 7.62% แม้ว่าค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแก้แล้ว (Adjusted R Square) ของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นทั้ง 5 รายการรวมกับกำไรขาดทุนสุทธิ จะ

มากกว่า แต่จากการทดสอบด้วยสถิติ Vuong Z-Test ได้ค่า $Z\text{-Test} = 0.809$ และ ค่า $p\text{-value} = 0.419$ พบว่าไม่ได้มีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ มากกว่ากำไรขาดทุนสุทธิเพียงอย่างเดียว อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

2. ตัวแบบราคาหลักทรัพย์ ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแก้แล้ว (Adjusted R Square) ของ รายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นทั้ง 5 รายการวิเคราะห์ร่วมกับกำไรขาดทุนสุทธิ คือ 18.32% ส่วนค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแก้แล้ว (Adjusted R Square) ของกำไรขาดทุนสุทธิเพียงอย่างเดียว คือ 17.76% แม้ว่าค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแก้แล้ว (Adjusted R Square) ของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นทั้ง 5 รายการรวมกับกำไรขาดทุนสุทธิ จะมากกว่า แต่จากการทดสอบด้วยสถิติ Vuong Z-Test ได้ค่า $Z\text{-Test} = 0.001$ และ ค่า $p\text{-value} = 0.999$ พบว่าไม่ได้มีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ มากกว่ากำไรขาดทุนสุทธิเพียงอย่างเดียว อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

บทที่ 5

สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

สรุปและอภิปรายผลการวิจัย

การศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชี กับผลตอบแทนหลักทรัพย์และราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง ตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชี ซึ่งประกอบด้วย กำไรขาดทุนสุทธิ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวม รายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับผลตอบแทนหลักทรัพย์และราคาหลักทรัพย์ ตลอดจนเปรียบเทียบความสามารถของตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชีในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์และราคาหลักทรัพย์ ทั้งนี้เพื่อเป็นข้อมูลพื้นฐานในการพิจารณาความสำคัญและความเกี่ยวข้องของข้อมูลที่มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจของผู้ใช้งบการเงิน โดยสามารถใช้ความสัมพันธ์ดังกล่าว เป็นแนวทางในการตัดสินใจลงทุน เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการประเมินผลตอบแทนหลักทรัพย์ และใช้เป็นแนวทางในการกำหนดตัวชี้วัดผลการดำเนินงานที่เหมาะสม

รูปแบบของการวิจัยในครั้งนี้ เป็นการวิจัยเชิงประจักษ์ คือ โดยศึกษาจากข้อมูลทุติยภูมิ ซึ่งมีการเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงิน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และราคาหลักทรัพย์จากฐานข้อมูล SETSMART โดยใช้สถิติในการวิเคราะห์ อันประกอบด้วย สถิติเชิงพรรณนาและสถิติเชิงอนุมาน ซึ่งใช้ในการวิเคราะห์และอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชีกับผลตอบแทนหลักทรัพย์และราคาหลักทรัพย์ นอกจากนี้ผู้วิจัยยังได้นำสถิติทดสอบความใกล้ชิดของ Vuong (1989) หรือ Vuong closeness test มาประยุกต์ใช้ทดสอบเปรียบเทียบว่า ตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชีตัวใดสามารถใช้ในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์และราคาหลักทรัพย์ได้ดีที่สุด

ผลการวิจัยพบว่า ตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชี ทั้ง กำไรขาดทุนสุทธิ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวม และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ และราคาหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ นอกจากนี้ยังพบว่า รายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นบางรายการ เช่น กำไรขาดทุนจากการประมาณการผลประโยชน์พนักงานตามหลักคณิตศาสตร์ประกันภัยและกำไรขาดทุนจากการแปลงค่าวง

การเงินจากการดำเนินงานในต่างประเทศ มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ และ ราคาหลักทรัพย์ ตามลำดับ ผลวิจัยดังกล่าวสอดคล้องกับผลงานวิจัยของ ชูดิษฐ อินทรประสิทธิ์ และคณะ (2563) ที่พบว่า กำไรขาดทุนจากงบการเงินจากการดำเนินงานในต่างประเทศ มีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการตามราคาตลาด จากการศึกษาค่าข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่ม SET100

อย่างไรก็ตาม งานวิจัยนี้มีข้อแตกต่างจากงานวิจัยของประเทศไทยในอดีต สำหรับการเปรียบเทียบความสามารถในการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชี กับผลตอบแทนหลักทรัพย์และราคาหลักทรัพย์ ด้วยการประยุกต์ใช้สถิติทดสอบของ Vuong (1989) นอกเหนือจากการพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแก้แล้ว (Adjusted R Square) เพียงอย่างเดียว โดยเฉพาะกรณีที่ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแก้แล้ว (Adjusted R Square) แตกต่างกันเพียงเล็กน้อย ทำให้ไม่อาจสรุปได้ว่าตัวชี้วัดใดสามารถอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์และราคาหลักทรัพย์ได้ดีที่สุด ซึ่งผลวิจัยที่ได้ พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเป็นตัวแปรที่มีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้ดีกว่าตัวชี้วัดผลการดำเนินงานตัวอื่น ส่วนราคาหลักทรัพย์ พบว่ากำไรขาดทุนสุทธิ มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแก้แล้ว (Adjusted R Square) สูงกว่าตัวแปรอื่น แต่ไม่ได้มีความสามารถในการอธิบายต่างจากตัวแปรอื่นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เมื่อทดสอบด้วย Vuong Z-Test

จากผลวิจัยที่พบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้ดีที่สุด สอดคล้องกับงานวิจัยของ Sloan (1996) ที่พบว่า กำไรจากเกณฑ์คงค้างมีเสถียรภาพน้อยกว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน อันเป็นปัจจัยซึ่งบ่งบอกถึงกำไรที่มีคุณภาพและสามารถนำไปใช้ประเมินมูลค่าของกิจการในอนาคตได้ เนื่องจากข้อมูลกระแสเงินสดให้ประโยชน์ในการประเมินความสามารถของกิจการในการก่อให้เกิดเงินสดหรือรายการเทียบเท่าเงินสด และทำให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถนำไปสร้างแบบจำลองเพื่อประเมินและเปรียบเทียบมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดในอนาคตของกิจการที่ต่างกัน รวมทั้งช่วยเพิ่มความสามารถในการเปรียบเทียบกันได้ของผลการดำเนินงานที่รายงาน โดยกิจการที่แตกต่างกัน โดยตัดผลกระทบที่เกิดจากการใช้วิธีปฏิบัติทางบัญชีที่แตกต่างกันสำหรับรายการและเหตุการณ์ที่เหมือนกันออก นอกจากนี้กระแสเงินสดยังให้ข้อมูลที่ทำให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถประเมินการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์สุทธิของกิจการ โครงสร้างทางการเงินของกิจการ (ซึ่งรวมถึงสภาพคล่องและความสามารถในการชำระหนี้) และ

ความสามารถของกิจการในการจัดการเกี่ยวกับจำนวนเงินและจังหวะเวลาของกระแสเงินสดเพื่อปรับให้เข้ากับการเปลี่ยนแปลงของสถานการณ์และโอกาส

ด้วยเหตุนี้ในมุมมองของนักลงทุนและผู้ใช้งบการเงินจึงพิจารณาถึงกระแสเงินสดที่เกิดจากการประกอบธุรกิจหลักของกิจการเป็นอันดับแรก กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานจึงมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับผลตอบแทนหลักทรัพย์มากกว่าตัวชี้วัดผลการดำเนินงานตัวอื่น ผลวิจัยดังกล่าวยังสอดคล้องกับงานวิจัยในประเทศไทยของ ธนพรพรต ปัญญาเฟื่อง (2558) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2555 – 2557 ที่แสดงให้เห็นว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไรและผลตอบแทนหลักทรัพย์ เมื่อกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเพิ่มขึ้นผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะเพิ่มขึ้นตามไปด้วยโดยสะท้อนไปสู่ราคาหลักทรัพย์และเงินปันผลที่สูงขึ้น

ข้อเสนอแนะของการวิจัย

งานวิจัยนี้ พบความสัมพันธ์ระหว่างตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชี กับผลตอบแทนหลักทรัพย์และราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สอดคล้องกับแนวคิดและทฤษฎีในอดีต ผลวิจัยพบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเป็นตัวแปรที่มีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้มากกว่าตัวชี้วัดผลการดำเนินงานตัวอื่น ส่วนราคาหลักทรัพย์พบว่าทั้งสามตัวแปรมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ไม่แตกต่างกัน ผลที่ได้เป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนและผู้ใช้งบการเงิน สามารถใช้เป็นแนวทางในการตัดสินใจลงทุนเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการประเมินผลตอบแทนหลักทรัพย์ และเป็นข้อมูลที่สำคัญในการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานสำหรับการลงทุนซึ่งจำเป็นต่อการประเมินมูลค่าของกิจการ อีกทั้งยังเป็นแนวทางในการกำหนดตัวชี้วัดผลการดำเนินงานที่เหมาะสมของผู้บริหารในการบริหารกระแสเงินสดให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมกับกิจการ เพื่อการวางแผนและการตัดสินใจดำเนินธุรกิจ

การศึกษาวิจัยในอนาคตอาจศึกษากำไรทางบัญชีประเภทอื่นเพิ่มเติม เช่น กำไรจากการดำเนินงาน หรือศึกษาตัวชี้วัดผลการดำเนินงานกำไรทางบัญชีร่วมกับตัวชี้วัดผลการดำเนินงานด้านอื่น ๆ เช่น ตัวชี้วัดผลการดำเนินงานที่ใช้ข้อมูลตลาด (Market-based measurements) ซึ่งสะท้อนความคาดหวังของนักลงทุน เนื่องจากนักลงทุนอาจใช้ตัวชี้วัดผลการดำเนินงานหลายองค์ประกอบร่วมกันในการตัดสินใจ

บรรณานุกรม



บรรณานุกรม

- กฤตพงศ์ วัชรระนุกุล และกนกอร แก้วประภา. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลองค์ประกอบ
กำไรและราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารปริชาต มหาวิทยาลัยทักษิณ*, 28(3), 230-249.
- กุสุมา คำพิทักษ์ และพนารัตน์ ปานมณี. (2560). ความสามารถพยากรณ์ของข้อมูลผลการดำเนินงาน
ในอดีต ในการพยากรณ์กำไรในอนาคต. *วารสารพัฒนบริหารศาสตร์*, 57(3), 77-99.
- ชุตินุช อินทรประสิทธิ์, พัทธนันท์ เพชรเชิดชู, ศิริเดช คำสุ พรหม, และปรีเปรม นนทลีรักษ์.
(2563). ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จกับมูลค่าของกิจการตามราคาตลาด.
วารสารสุทธิปริทัศน์, 34(110), 113-127.
- ดวงใจ สิงห์ศักดิ์ตระกูล, นิรันดร์ เกียรติลี้วคุณูปการ, ฐานกุล ภูมิภักดี, และศิษย์วัช มั่นเศรษฐวิทย์.
(2562). ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราผลตอบแทนจากส่วน
ต่างราคาหุ้นของบริษัทในหมวดธุรกิจพาณิชย์ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง
ประเทศไทย. *วารสารอัล-ฮิกมะฮ์*, 9(18), 17-32.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2564). *แนวคิดพื้นฐานเกี่ยวกับการลงทุน*, เข้าถึงได้จาก
www.set.or.th/dat/setbooks/e-book/89.pdf
- ชนพรรฒ ปัญญาเฟื่อง. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ของ
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหาร
สาขาวิชาการบัญชี, บัณฑิตวิทยาลัย, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ธารรัตน์ ทูลไชย และสมใจ บุญหมื่นไวย. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างราคาตามบัญชีกำไรจาก
การดำเนินงาน กำไรสุทธิ กระแสเงินสดจากเงินปันผล และ กระแสเงินสดจากกิจกรรม
ดำเนินงานต่อ ราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
วารสารบริหารธุรกิจและการบัญชี มหาวิทยาลัยขอนแก่น, 3(1), 73-90.
- นันทิยา พรหมทอง. (2550). ความสัมพันธ์ระหว่างรายการกำไรขาดทุนที่ต้องรับรู้โดยตรงไปยังส่วน
ของเจ้าของและอัตราผลตอบแทนของหุ้นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง
ประเทศไทย. วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, สาขาวิชาบัญชีการเงิน, บัณฑิต
วิทยาลัย, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- นิกข์นิภา บุญช่วย และสุพรรณิภา สันป่าแก้ว. (2563). ปัจจัยที่มีผลต่อผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น
ของ กลุ่มหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษา กลุ่มเกษตรและ
อุตสาหกรรมอาหารและกลุ่มบริการ. *วารสารวิทยาการจัดการปริทัศน์*, 22(1), 35-46.

- นิสาชล คำสิงห์. (2560). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค. การค้นคว้าอิสระบัญชีมหาบัณฑิต, สาขาวิชาการบัญชี, บัณฑิตวิทยาลัย, มหาวิทยาลัยศรีปทุม
- ปทุมวดี โปงุเหลืออม. (2560). ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารบริหารศาสตร์, 7(13), 25-43.
- ปาริชาติ ประจักษ์สูตร และคุณฤๅ ศิริวัฒน์พงษ์. (2555). การศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของกำไรสุทธิ มูลค่าตามบัญชี และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ที่มีต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET100. การค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, สาขาวิชาการภาษีอากร, บัณฑิตวิทยาลัย, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- ปิยาภิศศักดิ์ เจียรสุคนธ์, บัณฑิต อินธิโส และดวงฤทัย ณ นครพนม. (2561). ทิศทางของกระแสเงินสดที่มีต่อราคาตลาดต่อกำไร และราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารศิลปศาสตร์และวิทยาการจัดการ, 5(2), 1-11.
- พิศมัย โกมลศรี. (2561). ความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานรายการคงค้างสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ กับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร. การค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, สาขาวิชาการเงิน, บัณฑิตวิทยาลัย, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.
- วิชาวดี ราชเจริญกิจ. (2559). ประโยชน์ของกำไรทางเศรษฐศาสตร์และกำไรทางบัญชีในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์. วารสารวิชาการฉบับสังคมศาสตร์และมนุษยศาสตร์, 6(1), 360-372.
- ศราวุธ สร้อยทอง. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงาน กับการประเมินมูลค่าหุ้น ของบริษัท กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระบัญชีมหาบัณฑิต, สาขาวิชาการบัญชี, บัณฑิตวิทยาลัย, มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- สวรส สรกล. (2563). ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ และความสามารถในการทำกำไรที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ และผลตอบแทนหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์ แห่ง

- ประเทศไทย. วารสารวิชาการมหาวิทยาลัยการจัดการและเทคโนโลยีอีสเทิร์น, 17(1), 472-482.
- สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์. (2560). *มาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 1 (ปรับปรุง 2560) เรื่อง การนำเสนองบการเงิน*. เข้าถึงได้จาก www.fap.or.th/upload/9414/M31UCdbVW.pdf
- สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์. (2555). *กรอบแนวคิดสำหรับการรายงานทางการเงิน (ปรับปรุง 2558)*. เข้าถึงได้จาก www.fap.or.th/upload/9414/UW0ynKPwuW.pdf
- อัญชลี วิรุฬห์จรรยา. (2556). ความสามารถของข้อมูลทางบัญชีในการอธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์: ศึกษาเปรียบเทียบระหว่างวิธีส่วนได้เสียและวิธีราคาทุน. *วารสารสมาคมนักวิจัย*, 18(3), 91-101.
- อุษณี วรพันธ์พิทักษ์. (2549). *ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและกำไรที่มีต่อราคาและผลตอบแทน ของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต, สาขาวิชาการบัญชี, บัณฑิตวิทยาลัย, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- Al-Attar, A. M., & Al-Khadash, H. A. (2005). The Effect of Contextual Factors on the Information Content of Cash Flows in Explaining Stock Prices-The Case of Amman Stock Exchange. *Jordanian Journal in Business Administration*, 1(1), 121-132.
- Almagtome, A., & Abbas, Z. (2020). Value relevance of financial performance measures: An empirical study. *International Journal of Psychological Rehabilitation*, 24(7), 6777-6791.
- Al-Matari, E. M., Al-Swidi, A. K., & Fadzil, F. H. B. (2014). The measurements of firm performance's dimensions. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 6(1), 24-49.
- Ball, R., & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*, 6(2), 159-178.
- Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (2001). The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 77-104.
- Beaver, W. H. (1998). *Financial reporting: An accounting revolution* (Vol. 1). Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall.
- Biddle, G. C., & Choi, J. H. (2006). Is comprehensive income useful?. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 2(1), 1-32.
- Black, F. (1993). Choosing accounting rules. *Accounting Horizons*, 7(4), 1-17.

- Bortoli, C., Juaniha, A. M., Scarpin, J. E., Musial, N. T. K., & Barros, C. M. E. (2020). Value relevance of net income, other comprehensive income, and comprehensive income in Brazil. *Cuadernos de Contabilidad*, 21(1), 1-22.
- Campbell, J. L. (2015). The fair value of cash flow hedges, future profitability, and stock returns. *Contemporary Accounting Research*, 32(1), 243-279.
- Chambers, D., Linsmeier, T. J., Shakespeare, C., & Sougiannis, T. (2007). An evaluation of SFAS No. 130 comprehensive income disclosures. *Review of Accounting Studies*, 12(4), 557-593.
- Dastgir, M., & Velashani, A. S. (2008). Comprehensive income and net income as measures of firm performance: some evidence for scale effect. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, 12(1), 123-133.
- Dechow, P. M. (1994). Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 18(1), 3-42.
- Dechow, P. M., Kothari, S. P., & Watts, R. L. (1998). The relation between earnings and cash flows. *Journal of Accounting and Economics*, 25(2), 133-168.
- Dhaliwal, D., Subramanyam, K. R., & Trezevant, R. (1999). Is comprehensive income superior to net income as a measure of firm performance?. *Journal of Accounting and Economics*, 26(1-3), 43-67.
- D'Achille, A. (2018). The value relevance of comprehensive income in the European banking sector. *International Review of Business Research Papers*, 14(1), 94-108.
- Ebaid, I. E. S. (2012). The value relevance of accounting-based performance measures in emerging economies: The case of Egypt. *Management Research Review*, 35(1), 69-88.
- Ertugrul, M. (2020). Is other comprehensive income a form of real income? evidence from the value relevance analysis. *International Journal of Contemporary Economics and Administrative Sciences*, 10(1), 151-172.
- Feltham, G. A., & Ohlson, J. A. (1995). Valuation and clean surplus accounting for operating and financial activities. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 689-731.
- Financial Accounting Standards Board. (1980). *Statement of Financial Accounting Concepts No. 2: Qualitative Characteristics of Accounting Information*. Norwalk, CT: FASB

- Goncharov, I., & Hodgson, A. (2011). Measuring and reporting income in Europe. *Journal of International Accounting Research*, 10(1), 27-59.
- Günay, F., & Fatih, E. C. E. R. (2020). Cash flow based financial performance of Borsa Istanbul tourism companies by Entropy-Mairca integrated model. *Journal of Multidisciplinary Academic Tourism*, 5(1), 29-37.
- Huang, H. W., Lin, S., & Raghunandan, K. (2016). The volatility of other comprehensive income and audit fees. *Accounting Horizons*, 30(2), 195-210.
- Jaarat, K. J. (2017). The impact of other comprehensive income (OCI) on financial performance. *Journal of Business Studies Quarterly*, 8(4), 109-122.
- Jaweher, B., & Mounira, B. A. (2014). Quality of net income vs. total comprehensive income in the context of IAS/IFRS regulation. *International Journal of Finance and Accounting Studies*, 1(2), 17-34.
- Kanagaretnam, K., Mathieu, R., & Shehata, M. (2009). Usefulness of comprehensive income reporting in Canada. *Journal of Accounting and Public Policy*, 28(4), 349-365.
- Kanwal, R. S. (2020). Examining the dominance of Comprehensive Income to Net Income as a Measure of Firm Performance. *Jurnal Aplikasi Manajemen, Ekonomi dan Bisnis*, 5(1), 1-13.
- Kaplan, R. S., & Norton, D. P. (1996). Using the balanced scorecard as a strategic management system. *Harvard business review*, 75(1), 1-13.
- Khan, S., Bradbury, M. E., & Courtenay, S. (2018). Value relevance of comprehensive income. *Australian Accounting Review*, 28(2), 279-287.
- Kiger, J. E., & Williams, J. R. (1977). An emerging concept of income presentation. *Accounting Historians Journal*, 4(2), 63-78.
- Limam, M., & Mohammed, A. S. (2018). Operating cash flow and corporate financial performance of listed conglomerate companies in Nigeria. *Journal of Humanities and Social Science*, 23(2), 1-11.
- Merve, A., & Karacaer, S. (2017). Comparing the usefulness of net income versus comprehensive income in terms of firm performance: Borsa Istanbul case. *International Review of Economics and Management*, 5(4), 97-118.

- Ou, J. A., & Penman, S. H. (1989). Financial statement analysis and the prediction of stock returns. *Journal of Accounting and Economics*, 11(4), 295-329.
- Peasnell, K. V. (1982). Some formal connections between economic values and yields and accounting numbers. *Journal of Business Finance & Accounting*, 9(3), 361-381.
- Rahman, A., & Sharma, R. B. (2020). Cash flows and financial performance in the industrial sector of Saudi Arabia: With special reference to Insurance and Manufacturing Sectors. *Investment Management & Financial Innovations*, 17(4), 76-84.
- Robinson, L. E. (1991). The time has come to report comprehensive income. *Accounting Horizons*, 5(2), 107-112.
- Rusdiyanto, R., & Narsa, I. M. (2019). The effects of earnings volatility, net income and comprehensive income on stock prices on banking companies on the Indonesia Stock Exchange. *International Review of Management and Marketing*, 9(6), 18.
- Sajnog, A. (2017). The role of comprehensive income in predicting banks' future earnings based on the practice of banks listed on the Warsaw Stock Exchange. *Equilibrium Quarterly Journal of Economics and Economic Policy*, 12(3), 485-500.
- Saymeh, A. A., ALkhazaleh, A. M. K., & Musallam, E. M. (2019). The impact of other comprehensive income items on financial performance: Case of Jordanian Commercial Banks. *The Journal of Social Sciences Research*, 5(4), 881-893.
- Sloan, R. G. (1996). Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings?. *Accounting Review*, 71(3), 289-315.
- Spiceland, J. D., Sepe, J., & Tomassini, L. A. (2005). *Intermediate Accounting, Volume II* (Vol. 2). McGraw-Hill/Irwin.
- Tsuji, C. (2013). An investigation of comprehensive income and firm performance: The case of the electric appliances industry of the Tokyo Stock Exchange. *Accounting and Finance Research*, 2(2), 29-35.
- Venkatachalam, M. (1996). Value-relevance of banks' derivatives disclosures. *Journal of Accounting and Economics*, 22(1-3), 327-355.
- Xu, S. (2019). Decision usefulness of comprehensive income: Literature review and research prospects. *Academic Journal of Business & Management*, 1(2), 13-21.

Yew, C. L., Latiff, A. R. A., & San, O. T. (2020). Decision usefulness of net income versus comprehensive income: Case of Financial Firms in Malaysia. *Asian Journal of Business & Accounting*, 13(2), 213-244.

Zuriekat, M., Salameh, R., & Alrawashdeh, S. (2011). Participation in performance measurement systems and level of satisfaction. *International Journal of Business and Social Science*, 2(8), 159-169.



ประวัติย่อของผู้วิจัย

ชื่อ-สกุล	นภาพร กิจนพศรี
วัน เดือน ปี เกิด	27 ตุลาคม 2523
สถานที่เกิด	กรุงเทพมหานคร
สถานที่อยู่ปัจจุบัน	10/37 ม.9 ต.หนองปรือ อ.บางละมุง จ.ชลบุรี 20150
ตำแหน่งและประวัติการทำงาน	ผู้จัดการฝ่ายกลยุทธ์ทรัพยากรบุคคล บริษัท มิตรบุษิณี มอเตอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด
ประวัติการศึกษา	พ.ศ. 2551 - 2553 บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยรามคำแหง พ.ศ. 2542 - 2546 วิทยาศาสตร์บัณฑิต มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ
รางวัลหรือทุนการศึกษา	-