

ความสัมพันธ์ของรายการคงค้างและองค์ประกอบของรายการคงค้าง
ต่อความสม่ำเสมอของกำไรรอบบัญชีถัดไปและอัตราผลตอบแทนของหุ้นปีถัดไป



สารนิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร

ปริญญาการจัดการมหาบัณฑิต

วิทยาลัยการจัดการ มหาวิทยาลัยมหิดล

พ.ศ. 2563

ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยมหิดล

สารนิพนธ์

เรื่อง

ความสัมพันธ์ของรายการคงค้างและองค์ประกอบของรายการคงค้างต่อความสม่ำเสมอ
ของกำไรรอบบัญชีถัดไปและอัตราผลตอบแทนของหุ้นปีถัดไป

ได้รับการพิจารณาให้นับเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร

ปริญญาการจัดการมหาบัณฑิต

วันที่ 27 ตุลาคม พ.ศ. 2563



นาย รัชชัย เกิดมี

ผู้วิจัย

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ปิยภัทร ชาระวานิช

Ph.D.

อาจารย์ที่ปรึกษาสารนิพนธ์

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ฉันทน์ อยู่เพชร

Ph.D.

ประธานกรรมการสอบสารนิพนธ์

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ดวงพร อาภาศิลป์

Ph.D.

คณบดี

วิทยาลัยการจัดการ มหาวิทยาลัยมหิดล

รองศาสตราจารย์ฉัตรี จันทร์ โคลิกา

Ph.D.

กรรมการสอบสารนิพนธ์

กิตติกรรมประกาศ

งานวิจัย ความสัมพันธ์ของรายการคงค้างและองค์ประกอบของรายการคงค้างต่อความสม่ำเสมอของกำไรรอบบัญชีถัดไปและอัตราผลตอบแทนของหุ้นปีถัดไป เกิดขึ้นจากการสนใจในประเด็นที่ว่า กำไรสุทธิของกิจการโดยทั่วไปสะท้อนถึงมูลค่าของกิจการ ซึ่งข้อมูลดังกล่าวช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถประเมินผลการดำเนินงานและกระแสเงินสดในอนาคตได้ เพื่อมุ่งหวังอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน โดยทั่วไปแล้วราคาหลักทรัพย์ขึ้นอยู่กับกระแสเงินสดหรือเงินปันผลที่นักลงทุนคาดการณ์โดยใช้กำไรสุทธิทางบัญชีปัจจุบันในการพยากรณ์ อย่างไรก็ตามผลกำไรสุทธิทางบัญชีของกิจการบางกรณีอาจไม่ได้สะท้อนผลการดำเนินงานที่แท้จริง จึงจัดทำงานวิจัยนี้เพื่อทดสอบว่ารายการคงค้างส่งผลกระทบต่อความสม่ำเสมอของกำไรรอบบัญชีถัดไปและอัตราผลตอบแทนของหุ้นปีถัดไปหรือไม่อย่างไร ทั้งนี้ต้องขอขอบคุณอาจารย์ทุกท่านที่ได้สั่งสอนความรู้ต่างๆ ในทุกๆ วิชา ที่ได้เรียนในปริญญาโทนี้ ทำให้ได้ความรู้มากมาย เป็นแนวทางในการทำงานวิจัยเล่มนี้ขึ้นมา สำหรับในส่วนของงานวิจัยเล่มนี้ ต้องขอขอบคุณ อาจารย์ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ปิยภัทร ชาระวานิช และ อาจารย์รองศาสตราจารย์ธำตรี จันทรโคติกา ที่ได้ให้ความรู้ คำแนะนำและคำปรึกษาที่ดีในการทำวิจัย และคอยผลักดันให้ทำเรื่องนี้ต่อไป จนเป็นสารนิพนธ์ฉบับนี้ที่เสร็จสมบูรณ์

รัชชัย เกิดมี

ความสัมพันธ์ของรายการคงค้างและองค์ประกอบของรายการคงค้าง ต่อความสม่ำเสมอของกำไรรอบบัญชีถัดไปและอัตราผลตอบแทนของหุ้นปีถัดไป

ACCRUALS, EARNING PERSISTENCE WITHIN THE NEXT YEAR'S AND STOCK RETURN WITHIN THE NEXT YEAR'S

รัชชัย เกิดมี 6150358

กจ.ม.

คณะกรรมการที่ปรึกษาสารนิพนธ์: ผู้ช่วยศาสตราจารย์ปิยภัทร ชาระวานิช, Ph.D., ผู้ช่วยศาสตราจารย์ชนินทร์ อยู่เพชร, Ph.D., รองศาสตราจารย์ชาติร์ จันทร์ โคลิกา, Ph.D.

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างและองค์ประกอบของรายการคงค้างในงบการเงิน ต่อความสม่ำเสมอของกำไรและอัตราผลตอบแทนของหุ้น ซึ่งความสม่ำเสมอของกำไร (Earning Persistence) หมายถึง ตัวเลขกำไรในงบการเงินปีปัจจุบันที่คำนวณขึ้นจากหลักการบัญชีที่ยึดหลักความระมัดระวัง, ความเป็นกลางและความเชื่อถือได้ซึ่งสะท้อนถึงผลการดำเนินงานที่แท้จริงของกิจการทำให้สามารถใช้พยากรณ์ความสามารถในการทำกำไรของกิจการในอนาคตได้อย่างถูกต้อง อัตราผลตอบแทนของหุ้นใช้อัตราผลตอบแทนเกินปกติปรับด้วยขนาด (Size-adjusted abnormal returns) เป็นตัวทดสอบ โดยในการศึกษาวิจัยใช้ข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ตั้งปี พ.ศ. 2547 – 2562 ไม่รวมบริษัทในกลุ่มสถาบันการเงิน ได้แก่ ธนาคาร บริษัทประกันภัย และ บริษัทหลักทรัพย์ โดยมีกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด 221 บริษัท จำนวนทั้งหมด 16 ปี และวิเคราะห์ด้วย Panel regression เพื่อจัดปัญหาตัวแปรที่มีค่าคงที่เสมอแม้ว่าจะเปลี่ยนแปลงไปและไม่สามารถวัดค่าได้

ผลการวิจัยสรุปได้ว่า กำไรทางบัญชีในปีปัจจุบันสามารถพยากรณ์กำไรในปีถัดไปได้ เมื่อแยกองค์ประกอบของกำไรทางบัญชีเป็นกำไรส่วนของกระแสเงินสดและกำไรส่วนจากรายการคงค้างพบว่ากำไรส่วนของกระแสเงินสดสามารถพยากรณ์กำไรในปีถัดไปได้ดีกว่ากำไรส่วนจากรายการคงค้าง จากนั้นทดสอบกำไรส่วนจากรายการคงค้างได้ผลว่า ไม่สามารถใช้พยากรณ์กำไรในปีถัดไปได้ จึงได้แยกองค์ประกอบของรายการคงค้าง ออกพบว่า มีเพียงองค์ประกอบย่อยของรายการคงค้างจากส่วนเปลี่ยนแปลงของหนี้สินไม่หมุนเวียนที่ไม่รวมหนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ยที่ส่งผลให้กำไรในปีถัดไปลดลงอย่างมีนัยสำคัญ ทั้งนี้ ได้ทดสอบรายการคงค้างกับอัตราผลตอบแทนของหุ้นเกินปกติปรับด้วยขนาดปีถัดไป พบว่ากำไรในปีปัจจุบันไม่สามารถพยากรณ์อัตราผลตอบแทนของหุ้นเกินปกติปรับด้วยขนาดปีถัดไปได้ เนื่องจากผลการทดสอบไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ มีเพียงองค์ประกอบย่อยของรายการคงค้างจากส่วนเปลี่ยนแปลงหนี้สินไม่หมุนเวียนที่ไม่รวมหนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ยที่ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของหุ้นเกินปกติปรับด้วยขนาดในปีถัดไปลดลงอย่างมีนัยสำคัญ แสดงให้เห็นว่านักลงทุนโดยทั่วไปที่ใช้กำไรทางบัญชีเพียงอย่างเดียวมาพยากรณ์อัตราผลตอบแทนของหุ้นนั้นไม่ถูกต้อง

คำสำคัญ: รายการคงค้าง/ กำไรจากการดำเนินงาน/ อัตราผลตอบแทนของหุ้น

สารบัญ

	หน้า
กิตติกรรมประกาศ	ข
บทคัดย่อ	ค
สารบัญตาราง	ฉ
บทที่ 1 บทนำ (Introduction)	1
บทที่ 2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (Literature Review)	6
2.1 ที่มาและความหมายของรายการคงค้าง	6
2.2 ความสม่ำเสมอของกำไรและองค์ประกอบของกำไร	9
2.3 อัตราผลตอบแทนของหุ้นกับความสม่ำเสมอของกำไร และองค์ประกอบของกำไร	13
2.4 สมมติฐานงานวิจัย	16
2.4.1 ความสัมพันธ์ของความสม่ำเสมอของกำไรในปีถัดไปต่อรายการคงค้าง รวมองค์ประกอบหลักของรายการคงค้างและองค์ประกอบย่อยของ รายการคงค้าง	16
2.4.2 ความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนของหุ้นเกินปกติปรับด้วยขนาดใน ปีถัดไปต่อรายการคงค้างรวม, องค์ประกอบหลักของรายการคงค้าง และองค์ประกอบย่อยของรายการคงค้าง	18
บทที่ 3 วิธีการวิจัย (Methodology)	19
3.1 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา (Data)	19
3.2 ตัวแปรที่ใช้ในงานวิจัย (Variables)	19
3.2.1 ตัวแปรตาม (Dependent Variables)	19
3.2.2 ตัวแปรต้น (Independent Variables)	21
3.3 แบบจำลอง (Model)	28
3.3.1 ความสม่ำเสมอของกำไรในปีถัดไป กำไรจากส่วนของกระแสเงินสดและ กำไรจากส่วนของรายการคงค้าง และองค์ประกอบของรายการคงค้าง	28

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
3.3.2 อัตราผลตอบแทนของหุ้นในปีถัดไป กำไรจากส่วนของกระแสเงินสดและ กำไรจากส่วนของรายการคงค้างและองค์ประกอบของรายการคงค้าง	31
3.4 วิธีการทางสถิติ (Estimation Method)	32
3.5 ค่าสหสัมพันธ์	33
3.5.1 สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson correlation)	33
3.5.2 สหสัมพันธ์เชิงอันดับของสเปียร์แมน (Spearman Rank Correlation)	34
บทที่ 4 ผลการทดสอบ (Results)	35
4.1 ค่าสถิติพื้นฐาน (Descriptive statistics)	35
4.2 ผลการทดสอบ (Results)	39
บทที่ 5 สรุปผลการศึกษา (Conclusion)	44
บรรณานุกรม	47
ภาคผนวก	48
ภาคผนวก ก รายชื่อบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เป็นกลุ่มตัวอย่าง	49
ภาคผนวก ข มาตรฐานการบัญชีที่เกี่ยวข้อง	57
ประวัติผู้วิจัย	62

สารบัญตาราง

ตาราง	หน้า	
1	สรุปตัวแปรที่ใช้ทดสอบที่มีความสัมพันธ์กับกำไรในปีถัดไป (ROA_{t+1})	24
2	สรุปตัวแปรที่ใช้ทดสอบที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหุ้นเกินปกติปรับด้วยขนาดปีถัดไป (RET_{t+1})	26
3	ค่าสถิติของรายการคงค้างและองค์ประกอบหลักของรายการคงค้าง (หน่วย: ทศนิยม)	35
4	แสดงค่าสหสัมพันธ์ (Pair-wise correlations) ค่าสหสัมพันธ์วิธี Pearson แสดงอยู่เหนือเส้นทแยงมุม และ วิธี Spearman แสดงอยู่ใต้เส้นทแยงมุม (โดยแสดงค่า P-Values ใต้ค่าสหสัมพันธ์) ($n = 2,862$)	37
5	แสดงค่าสหสัมพันธ์ (Pair-wise correlations) ค่าสหสัมพันธ์วิธี Pearson แสดงอยู่เหนือเส้นทแยงมุม และ วิธี Spearman แสดงอยู่ใต้เส้นทแยงมุม (โดยแสดงค่า P-Values ใต้ค่าสหสัมพันธ์) ($n = 2,862$)	38
6	แสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างความสม่ำเสมอของกำไรในปีถัดไปกับรายการคงค้างรวมและองค์ประกอบหลักของรายการคงค้าง (หน่วย: ทศนิยม)	42
7	แสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนของหุ้นเกินปกติปรับด้วยขนาดปีถัดไป (RET_{t+1}) กับรายการคงค้างรวมและองค์ประกอบหลักของรายการคงค้าง (หน่วย: ทศนิยม)	43

บทที่ 1

บทนำ (Introduction)

กำไรสุทธิของกิจการสะท้อนถึงมูลค่าของกิจการ กำไรสุทธิหรือขาดทุนสุทธิเป็นข้อมูลที่แสดงถึงผลการดำเนินงานของกิจการในรอบเวลาหนึ่งๆ ซึ่งข้อมูลดังกล่าวช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถประเมินผลการดำเนินงานและกระแสเงินสดในอนาคตได้ เพื่อมุ่งหวังอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน โดยทั่วไปแล้วราคาหลักทรัพย์ขึ้นอยู่กับกระแสเงินสดหรือเงินปันผลที่นักลงทุนคาดการณ์โดยใช้กำไรสุทธิทางบัญชีปัจจุบันในการพยากรณ์กระแสเงินสดหรือกำไรในอนาคต อย่างไรก็ตามการแสดงผลกำไรสุทธิทางบัญชีของกิจการบางกรณีอาจไม่ได้สะท้อนผลการดำเนินงานที่แท้จริง เช่น ในบางปีกิจการอาจมีการขายเงินลงทุนแล้วบันทึกกำไรพิเศษจากรายการดังกล่าว ซึ่งไม่ใช่กำไรจากการดำเนินงานปกติของกิจการ ดังนั้นการพิจารณาตัดสินใจลงทุนโดยการนำกำไรสุทธิทางบัญชีไปพิจารณาเพียงอย่างเดียวนั้นไม่เพียงพอ จำเป็นต้องให้ความสำคัญกับองค์ประกอบของกำไรว่าที่จริงแล้ว กำไรสุทธิของกิจการนั้นมาจากการดำเนินงานที่แท้จริงหรือไม่ ยกตัวอย่างกรณีเรื่องอื้อฉาวของบริษัท WorldCom ในประเทศสหรัฐอเมริกาที่นำค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่ต้องบันทึกเป็นค่าใช้จ่ายในงบกำไรขาดทุนไปบันทึกเป็นรายการที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์มูลค่ากว่าหลายพันล้านดอลลาร์สหรัฐ ทำให้บริษัทมีกำไรมหาศาลในงวดนั้นและส่งผลทำให้ราคาหุ้นของบริษัท WorldCom ปรับตัวสูงขึ้น จากเหตุผลดังกล่าวทำให้มีงานวิจัยหลายเล่มพูดถึงการจัดสรรกำไรผ่านรายการคงค้าง (Discretionary Accruals : DISC)

Dechow (1994) และ Dechow, Sloan, and Sweeney (1996) กล่าวว่ารายการสำคัญอีกรายการหนึ่งที่ต้องให้ความสำคัญเมื่อต้องการประเมินกำไรในอนาคต คือ รายการคงค้าง โดยรายการคงค้าง (Accruals) หมายถึง รายการและเหตุการณ์ทางบัญชีที่จะรับรู้เมื่อเกิดเหตุการณ์ขึ้น มิใช่รับรู้เมื่อมีการรับหรือจ่ายเงินสดหรือรายการเทียบเท่าเงินสด ซึ่งต้องบันทึกรายการบัญชีไว้ตามงวดบัญชีที่เกิดเหตุการณ์ขึ้นและด้วยแนวคิดของเรื่องการวัดผลกำไรและข้อสมมติเรื่องเกณฑ์คงค้าง (Accrual Basis) ของแม่บทการบัญชีในการจัดทำและนำเสนองบการเงิน สามารถอธิบายว่ากำไรสุทธิทางบัญชีเกิดจาก 2 องค์ประกอบที่สำคัญ ได้แก่ องค์ประกอบส่วนของกระแสเงินสด (Cash Flow Component of Earnings) ซึ่งองค์ประกอบส่วนของกระแสเงินสดสามารถแบ่งได้ตามกิจกรรมที่แสดงและนำเสนอในงบกระแสเงินสด คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (Cash Flow from Operating Activities), กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (Cash Flow from

Investing Activities) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (Cash Flow from Financing Activities) และองค์ประกอบส่วนของรายการคงค้าง (Accrual Component of Earnings) โดยองค์ประกอบของกำไรจากส่วนรายการคงค้างทั้งหมด สามารถแบ่งได้ 2 ประเภท คือ

1. แบ่งตามระยะเวลา ได้แก่ รายการคงค้างระยะสั้นกับรายการคงค้างระยะยาว รายการคงค้างระยะสั้น (Current Accruals) คือ การแก้ไขในส่วนของสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน เช่น การรับรู้รายได้รับล่วงหน้าหรือการชะลอการรับรู้ค่าใช้จ่าย รายการคงค้างระยะยาว (Non-Current Accruals) คือ รายการที่เกี่ยวข้องกับการแก้ไขในส่วนของสินทรัพย์สุทธิตะยะยาว เช่น การชะลอการตัดค่าเสื่อมราคา

2. แบ่งตามการควบคุม ได้แก่ รายการคงค้างโดยดุลยพินิจหรือรายการคงค้างไม่ปกติ (Discretionary Accruals) หมายถึง รายการคงค้างที่เกิดขึ้นจากการจงใจใช้ดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในการจัดการตัวเลขกำไรของธุรกิจ เช่น ค่าตอบแทนพิเศษแก่กรรมการ โบนัสกรรมการ เป็นต้น และ รายการคงค้างปกติ (Non-Discretionary Accruals) หมายถึง รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร เช่น ยอดขายที่เปลี่ยนแปลง

ผู้วิจัยจึงมุ่งประเด็นไปที่เรื่องรายการคงค้างว่าส่งผลต่อกำไรในปีถัดไป (Earning Persistence) และ อัตราผลตอบแทนของหุ้น (Stock return) ทั้งนี้ ความสม่ำเสมอของกำไร (Earning Persistence) หมายถึง ตัวเลขกำไรในงบการเงินปีปัจจุบันที่คำนวณขึ้นจากหลักการบัญชีที่ยึดหลักความระมัดระวัง, ความเป็นกลางและความเชื่อถือได้ซึ่งสะท้อนถึงผลการดำเนินงานที่แท้จริงของกิจการทำให้สามารถใช้พยากรณ์ความสามารถในการทำกำไรของกิจการในอนาคตได้อย่างถูกต้อง กล่าวอีกอย่างคือ คุณภาพกำไรในปัจจุบันที่จะคงอยู่ในอนาคตได้มากน้อยเพียงใด และ อัตราผลตอบแทนของหุ้นของงานวิจัยนี้ใช้อัตราผลตอบแทนเกินปกติปรับด้วยขนาด (Size-adjusted abnormal returns) มาเป็นตัวทดสอบ ซึ่งอัตราผลตอบแทนเกินปกติปรับด้วยขนาด (Size-adjusted abnormal returns) คือ ผลต่างของอัตราผลตอบแทนของหุ้นกับค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนจากการถือหุ้นของพอร์ต ณ วันที่ T ในช่วงเวลา 12 เดือน โดยมีขั้นตอนการคำนวณดังนี้ เริ่มจากการจัดเรียงหุ้นตามขนาดของกิจการโดยใช้มูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization) จากน้อยไปมาก การใช้มูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization) เป็นตัววัดขนาดของกิจการเนื่องจากมูลค่าดังกล่าวสามารถสะท้อนข้อมูลข่าวสารของกิจการได้มากกว่ามูลค่าทางบัญชีของกิจการ จากนั้นแบ่งหุ้นเป็นพอร์ต (Portfolio) ทั้งหมด 10 พอร์ต (Decile) โดยให้แต่ละพอร์ตมีจำนวนหุ้นเท่า ๆ กันและคำนวณค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนจากการถือหุ้นในช่วง 12 เดือนจากนั้นนำอัตราผลตอบแทนของหุ้นตัวนั้นมาหาผลต่างจากค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนของกลุ่มนั้น

งานวิจัยของ Sloan (1996) แสดงให้เห็นว่าความสม่ำเสมอของกำไรจากส่วนของรายการคงค้างมีความสม่ำเสมอต่ำกว่ากำไรจากส่วนของกระแสเงินสด หมายความว่า กำไรในปีปัจจุบันหากแยกองค์ประกอบเป็น 2 องค์ประกอบตามข้างต้น คุณภาพกำไรจากส่วนของกระแสเงินสดสามารถนำไปพยากรณ์กำไรในอนาคตได้ดีกว่ากำไรจากส่วนของรายการคงค้าง ทั้งนี้ Xie (2001) ได้ต่อยอดงานวิจัยของ Sloan (1996) โดยแบ่งรายการคงค้างออกเป็น 2 ส่วน ได้แก่ รายการคงค้างที่เกิดจากการดำเนินธุรกิจตามปกติ (Non-Discretionary) ซึ่งหมายถึง รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร และ รายการคงค้างโดยดุลยพินิจผู้บริหาร (Discretionary Accruals) ซึ่งหมายถึง รายการคงค้างที่เกิดขึ้นจากการจงใจใช้ดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในการจัดการตัวเลขกำไรของธุรกิจ Xie (2001) ได้ทดสอบตามวิธีของ Sloan (1996) พบว่า นักลงทุนประเมินมูลค่าความสม่ำเสมอของกำไรจากส่วนของกระแสเงินสดและรายการคงค้างปกติไม่ถูกต้อง โดยมองว่ากำไรจากส่วนของกระแสเงินสดและกำไรจากส่วนของรายการคงค้างที่เกิดจากการดำเนินธุรกิจตามปกติ สามารถพยากรณ์กำไรในอนาคตได้น้อย ในขณะที่ประเมินมูลค่าความสม่ำเสมอของกำไรจากส่วนของรายการคงค้างไม่ปกติสูงไป คือ ประเมินว่า กำไรจากส่วนของรายการคงค้างโดยดุลยพินิจผู้บริหารสามารถพยากรณ์กำไรในอนาคตได้สูง

จากนั้น Pincus, Rajgopal, and Venkatachalam (2007) ได้ทำการทดสอบตามงานวิจัยของ Sloan (1996) และ Xie (2001) กับตลาดหุ้น 20 ประเทศทั่วโลกซึ่งมีประเทศไทยเป็นหนึ่งในกลุ่มตัวอย่าง ได้ผลเช่นเดียวกัน คือ กำไรในปีปัจจุบันหากแยกองค์ประกอบเป็น 2 องค์ประกอบตามข้างต้นแล้ว คุณภาพกำไรจากส่วนของกระแสเงินสดสามารถนำไปพยากรณ์กำไรในอนาคตได้ดีกว่ากำไรจากส่วนของรายการคงค้าง และ พบว่านักลงทุนประเมินความสม่ำเสมอของกำไรจากส่วนของกระแสเงินสดและรายการคงค้างปกติไม่ถูกต้อง โดยมองว่ากำไรจากส่วนของกระแสเงินสดและกำไรจากส่วนของรายการคงค้างที่เกิดจากการดำเนินธุรกิจตามปกติ สามารถพยากรณ์กำไรในอนาคตได้น้อย ในขณะที่ประเมินมูลค่าความสม่ำเสมอของกำไรจากส่วนของรายการคงค้างไม่ปกติสูงไป คือ ประเมินว่า กำไรจากส่วนของรายการคงค้างโดยดุลยพินิจผู้บริหารสามารถพยากรณ์กำไรในอนาคตได้สูง และสอดคล้องกับงานวิจัยเชิงประจักษ์ของ Vivattanachang and Supattarakul (2013) ที่ทดสอบตามงานวิจัยของ Sloan (1996) และ Xie (2001) โดยใช้ข้อมูลของประเทศไทย ได้ผลการทดสอบเหมือนกัน จากนั้นแยกองค์ประกอบของรายการคงค้างเป็นรายการคงค้างปกติ (Non-Discretionary Accruals) และรายการคงค้างไม่ปกติ (Discretionary Accruals) ได้ผลว่า นักลงทุนและตลาดประเมินมูลค่าความสม่ำเสมอของกำไรจากทั้งส่วนของกระแสเงินสด รายการคงค้างปกติและรายการคงค้างไม่ปกติไม่ถูกต้อง โดยประเมินมูลค่าความสม่ำเสมอของกำไรจากส่วนของกระแสเงินสดและรายการคงค้างปกติต่ำไปและประเมินมูลค่าความสม่ำเสมอของกำไรจาก

ส่วนของรายการคงค้างไม่ปกติสูงไป กล่าวได้อีกประการคือ นักลงทุนในตลาดพิจารณาหรือมองเพียงแค่ตัวเลขกำไรแต่ไม่ได้มองถึงองค์ประกอบของกำไรเลย

ทั้งนี้ มีงานวิจัยของ Richardson, Sloan, Soliman, and Tuna (2005) ที่ทดสอบความสม่ำเสมอของกำไรจากส่วนของรายการคงค้างเพิ่มเติมจาก Sloan (1996) และ Xie (2001) โดยทำการแยกองค์ประกอบของรายการคงค้างเป็น 3 องค์ประกอบใหญ่ ได้แก่ องค์ประกอบรายการคงค้างจากส่วนเปลี่ยนแปลงเงินทุนหมุนเวียนสุทธิที่ไม่รวมเงินสดและเงินลงทุนระยะสั้นสุทธิ, การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ไม่รวมเงินลงทุนระยะยาวสุทธิ และการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์ทางการเงินสุทธิ จากนั้นแยกองค์ประกอบของรายการคงค้างทั้ง 3 ออกเป็นองค์ประกอบย่อย ๆ อีก โดยงานวิจัยของ Richardson et al. (2005) ได้ทดสอบความสม่ำเสมอของกำไรจากองค์ประกอบข้างต้นโดยใช้กลุ่มตัวอย่างจากฐานข้อมูล 2 แหล่ง คือ รายงานทางการเงินจาก Compustat annual database และราคาหุ้นจาก CRSP daily stock returns files ช่วงปี ค.ศ. 1996 - 2001 ได้ทั้งหมด 108,617 ตัวอย่างและได้ผลการทดสอบว่า ความสม่ำเสมอของกำไรจากส่วนของรายการคงค้างมีผลต่อกำไรและอัตราผลตอบแทนของหุ้นในอนาคตลดลง ซึ่งได้ผลการทดสอบว่า กำไรในปีปัจจุบันสามารถพยากรณ์กำไรในปีถัดไปได้ ส่วนกำไรจากองค์ประกอบของรายการคงค้างทั้ง 3 องค์ประกอบมีความสม่ำเสมอของกำไรต่ำเนื่องจากมีค่าสัมประสิทธิ์ติดลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สามารถบอกได้ว่า องค์ประกอบของกำไรจากรายการคงค้างทั้งหมดส่งผลให้กำไรในปีถัดไปลดลง

ทั้งนี้ ในบริบทของตลาดทุนในประเทศไทยยังไม่ได้มีการศึกษาความสม่ำเสมอของกำไรจากส่วนรายการคงค้างโดยแยกองค์ประกอบตามงานวิจัยของ Richardson et al. (2005) ผู้วิจัยจึงทดสอบความสม่ำเสมอของกำไรจากส่วนของรายการคงค้างพร้อมทั้งแยกองค์ประกอบของรายการคงค้างออกเป็นส่วนย่อย ๆ โดยมีการจัดหมวดหมู่ครอบคลุมรายการคงค้างทางบัญชีทั้งหมดเบื้องต้นแบ่งองค์ประกอบรายการคงค้างออกเป็น 3 องค์ประกอบใหญ่ ได้แก่ องค์ประกอบรายการคงค้างจากการเปลี่ยนแปลงเงินทุนหมุนเวียนสุทธิที่ไม่รวมเงินสดและเงินลงทุนระยะสั้นสุทธิ, การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ไม่รวมเงินลงทุนระยะยาวสุทธิ และการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์ทางการเงินสุทธิ จากนั้นยังแยกองค์ประกอบของรายการคงค้างทั้ง 3 ออกเป็นองค์ประกอบย่อย ๆ ตามงานวิจัยของ Richardson et al. (2005) เพื่อทดสอบว่า ความสม่ำเสมอของกำไรเป็นผลมาจากส่วนใดบ้าง และองค์ประกอบของรายการคงค้างใดที่ส่งผลให้กำไรความสม่ำเสมอของกำไรเพิ่มขึ้นหรือลดลง ส่งผลไปยังอัตราผลตอบแทนของหุ้นในทิศทางใด ดังจะอธิบายเพิ่มเติมในส่วนของระเบียบวิธีการวิจัย เพื่อให้การทดสอบครอบคลุมรายการคงค้างทั้งหมด

ตามที่กล่าวมาข้างต้นและจากการอ้างอิงงานวิจัยหลายๆ เรื่องจึงทำให้ผู้วิจัยมีแนวคิดว่า รายการคงค้างและองค์ประกอบของรายการคงค้างที่กล่าวถึงมีความสามารถในการอธิบายถึงความสัมพันธ์ของกำไรและอัตราผลตอบแทนของหุ้นในอนาคตได้โดยเชื่อว่าผลการศึกษาวิจัยจะช่วยเพิ่มองค์ความรู้และสามารถพยากรณ์ทิศทางของกำไรและผลตอบแทนของหุ้นในอนาคต ซึ่งเป็นประโยชน์เชิงเศรษฐกิจและช่วยด้านการตัดสินใจในการลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

ทั้งนี้งานวิจัยนี้จะแบ่งอธิบายเนื้อหาการวิจัยเป็นส่วนๆ โดยส่วนที่ 2 เป็นงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง, ส่วนที่ 3 เป็นการอธิบายข้อมูล, ส่วนที่ 4 แสดงผลลัพธ์และสุดท้ายส่วนที่ 5 คือการสรุปผลการวิจัย

โดยงานวิจัยนี้มีแบ่งขอบเขตงานวิจัยออกเป็น 2 ส่วน ได้แก่ 1. การศึกษาความสัมพันธ์ของกำไรจากส่วนของรายการคงค้างและองค์ประกอบของรายการคงค้าง และ 2. การศึกษาความสัมพันธ์ของกำไรจากส่วนของรายการคงค้างและองค์ประกอบของรายการคงค้างที่ส่งผลไปยังอัตราผลตอบแทนของหุ้นในอนาคต โดยทำการศึกษากิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) โดยไม่รวมบริษัทในกลุ่มสถาบันการเงิน ได้แก่ ธนาคาร บริษัทประกันภัยและบริษัทหลักทรัพย์โดยความถี่ของข้อมูลและระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา คือ ข้อมูลทางการเงินจากงบการเงินประกอบด้วยงบแสดงฐานะการเงิน, งบกำไรขาดทุนเป็นรายปี, มูลค่าของกิจการตามราคาตลาด (Market Capitalization) และราคาหุ้นเป็นรายปี ตั้งแต่ปี ค.ศ. 2004 – 2019 ได้ผลว่า กำไรในปัจจุบันสามารถพยากรณ์กำไรและอัตราผลตอบแทนของหุ้นที่ปรับด้วยขนาดแล้วในอนาคตได้แต่มีรายการคงค้างเพียงรายการเดียวจำเป็นต้องพิจารณาเนื่องจากผลของการทดสอบองค์ประกอบหลักและองค์ประกอบย่อยของรายการคงค้าง พบว่ามีองค์ประกอบย่อยของรายการคงค้างที่เป็นส่วนเปลี่ยนแปลงของหนี้สินไม่หมุนเวียนที่ไม่รวมหนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ยซึ่งมีนัยสำคัญทางสถิติมีผลทำให้กำไรจากการในอนาคตลดลง โดยงานวิจัยนี้จะประโยชน์ต่อผู้ใช้งบการเงินทั้ง ผู้บริหาร, นักลงทุนรวมถึงนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ในการคาดการณ์หรือพยากรณ์กำไรในอนาคตของกิจการรวมถึงราคาหุ้นอันนำไปสู่อัตราผลตอบแทนของหุ้นในอนาคตเพื่อใช้ในการตัดสินใจลงทุน โดยนอกจากดูกำไรเพียงอย่างเดียวแล้วจำเป็นต้องดูกำไรจากส่วนของรายการคงค้างที่ผู้วิจัยได้แสดงผลเพิ่มเติมประกอบด้วย

บทที่ 2

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (Literature Review)

2.1 ที่มาและความหมายของรายการคงค้าง

ด้วยแนวคิดของเรื่องการวัดผลกำไรและข้อสมมติเรื่องเกณฑ์คงค้าง (Accrual Basis) ของแม่บทการบัญชีในการจัดทำและนำเสนองบการเงิน สามารถอธิบายว่า กำไรสุทธิทางบัญชีเกิดจาก 2 องค์ประกอบที่สำคัญ ได้แก่ องค์ประกอบส่วนของกระแสเงินสด (Cash Flow Component of Earnings) ซึ่งองค์ประกอบส่วนของกระแสเงินสดสามารถแบ่งได้ตามกิจกรรมที่แสดงและนำเสนอในงบกระแสเงินสด คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (Cash Flow from Operating Activities), กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (Cash Flow from Investing Activities) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (Cash Flow from Financing Activities) และองค์ประกอบส่วนของรายการคงค้าง (Accrual Component of Earnings) โดยองค์ประกอบของกำไรจากส่วนรายการคงค้างทั้งหมดสามารถแบ่งได้ 2 ประเภท คือ

1. แบ่งตามระยะเวลา ได้แก่ รายการคงค้างระยะสั้นกับรายการคงค้างระยะยาว รายการคงค้างระยะสั้น (Current Accruals) คือ การแก้ไขในส่วนของสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน เช่น การรับรู้รายได้รับล่วงหน้าหรือการชะลอการรับรู้ค่าใช้จ่าย รายการคงค้างระยะยาว (Non-Current Accruals) คือ รายการที่เกี่ยวข้องกับการแก้ไขในส่วนของสินทรัพย์สุทธิตะยะยาว เช่น การชะลอการตัดค่าเสื่อมราคา

2. แบ่งตามการควบคุม ได้แก่ รายการคงค้างโดยดุลยพินิจหรือรายการคงค้างไม่ปกติ (Discretionary Accruals) หมายถึง รายการคงค้างที่เกิดขึ้นจากการจงใจใช้ดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในการจัดการตัวเลขกำไรของธุรกิจ เช่น ค่าตอบแทนพิเศษแก่กรรมการ โบนัสกรรมการ เป็นต้น และ รายการคงค้างปกติ (Non-Discretionary Accruals) หมายถึง รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร เช่น ยอดขายที่เปลี่ยนแปลง

ทั้งนี้ผู้วิจัยจึงยกตัวอย่างเพื่อให้เห็นที่มาของรายการคงค้างว่ามาจากรายการใดในงบการเงิน ดังตัวอย่างตามด้านล่าง อย่างไรก็ตามผู้วิจัยมีการอ้างอิงรายละเอียดของรายการคงค้างอย่างละเอียดของแม่บทการบัญชีของประเทศไทยและประเทศอเมริกาในตอนที่ 7.2

ตัวอย่าง กิจการฟิตเนสลงทุนด้วยเงินสด 500,000 บาท ในเดือนพฤศจิกายน 25X1
กิจการได้ทำสัญญาเช่าสำนักงานอายุ 1 ปี เป็นเงิน 240,000 บาท และมีรายได้จากสมาชิก 10 คน คน
ละ 36,000 บาท ซึ่งสมาชิกสามารถใช้บริการเป็นระยะเวลา 1 ปี

เกณฑ์คงค้าง			เกณฑ์เงินสด		
ณ สิ้นปี 25X1	จะบันทึกบัญชีดังนี้		ณ สิ้นปี 25X1	จะบันทึกบัญชีดังนี้	
เดบิต	ค่าเช่าสำนักงาน	240,000 บาท	เดบิต	ค่าเช่าสำนักงาน	240,000 บาท
เครดิต	เงินสด	240,000 บาท	เครดิต	เงินสด	240,000 บาท
เครดิต	รายได้	360,000 บาท	เครดิต	รายได้	360,000 บาท
เดบิต	เงินสด	360,000 บาท	เดบิต	เงินสด	360,000 บาท
ปรับปรุงบัญชีสิ้นงวด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 25X1			ทำให้ ณ สิ้นปี 25X1 จะแสดงรายการดังนี้		
เดบิต	ค่าเช่าสำนักงานจ่ายล่วงหน้า	200,000 บาท	งบกำไรขาดทุน 25X1		
เครดิต	ค่าเช่าสำนักงาน	200,000 บาท			
เดบิต	รายได้	300,000 บาท			
เครดิต	รายได้รับล่วงหน้า	300,000 บาท			
ทำให้ ณ สิ้นปี 25X1 จะแสดงรายการดังนี้			รายได้	360,000 บาท	
งบกำไรขาดทุน 25X1			ค่าใช้จ่าย	240,000 บาท	
รายได้	60,000 บาท		กำไรสุทธิ	<u>120,000</u> บาท	
ค่าใช้จ่าย	40,000 บาท		งบแสดงฐานะทางการเงิน 25X1		
กำไรสุทธิ	<u>20,000</u> บาท		เงินสด (500,000 – 240,000 + 360,000)	620,000 บาท	
งบแสดงฐานะทางการเงิน 25X1			รวมสินทรัพย์	<u>620,000</u> บาท	
เงินสด (500,000 – 240,000 + 360,000)	620,000 บาท		หนี้สิน	- บาท	
ค่าเช่าสำนักงานจ่ายล่วงหน้า	200,000 บาท		ทุนจดทะเบียน	500,000 บาท	
รวมสินทรัพย์	<u>820,000</u> บาท		กำไรสะสม	120,000 บาท	
รายได้รับล่วงหน้า	300,000 บาท		ส่วนของผู้ถือหุ้น	620,000 บาท	
หนี้สินระยะยาว	- บาท		รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	<u>620,000</u> บาท	
รวมหนี้สิน	300,000 บาท				
ทุนจดทะเบียน	500,000 บาท				
กำไรสะสม	20,000 บาท				
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	520,000 บาท				
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	<u>820,000</u> บาท				

จากตัวอย่างข้างต้นสามารถเขียนเป็นสมการสรุปได้ว่า สามารถคำนวณหารายการคงค้างได้จากผลต่างระหว่างกำไรทางบัญชีและกำไรเกณฑ์เงินสด

$$\begin{aligned} \text{กำไรทางบัญชี} &= \text{กำไรเกณฑ์เงินสด} + \text{รายการคงค้าง} \\ 20,000 &= 120,000 + (-100,000) \end{aligned}$$

กล่าวคือ ยอดรายการคงค้าง หมายถึง ความแตกต่างระหว่างกำไรทางบัญชีและกำไรเกณฑ์เงินสด ดังนั้นหากไม่มีบัญชีคงค้างสินทรัพย์หรือหนี้สินทั้งหมดจะถือว่าเป็นเงินสด ดังนั้นรายการคงค้างจึงแสดงถึงการเปลี่ยนแปลงเงินทุนหมุนเวียนสุทธิที่ไม่รวมเงินสดและเงินลงทุนระยะสั้นสุทธิทั้งหมด หักด้วยการเปลี่ยนแปลงในหนี้สินทั้งหมดและเพื่อแสดงให้เห็นว่าองค์ประกอบของรายการคงค้างมาจากส่วนเปลี่ยนแปลงของรายการในงบแสดงฐานะทางการเงิน สามารถเขียนแยกรายการได้ดังนี้

ประเภท	รายการ	พฤศจิกายน 25X1	ธันวาคม 25X1	ส่วนเปลี่ยนแปลง
สินทรัพย์	ค่าเช่าสำนักงาน จ่ายล่วงหน้า	0	200,000	+200,000
หนี้สิน	รายได้รับ ล่วงหน้า	0	300,000	+300,000
ส่วนของ เจ้าของ	ทุนจดทะเบียน	500,000	500,000	0
			<u>รายการคงค้าง</u>	<u>-100,000</u>
			<u>กำไรทางบัญชี</u>	<u>20,000</u>
			<u>กำไรเกณฑ์เงินสด</u>	<u>+120,000</u>

ตามตารางข้างต้นได้พิสูจน์ให้เห็นว่า รายการคงค้างเกิดจาก ยอดสุทธิของส่วนเปลี่ยนแปลงของรายการสินทรัพย์ และ ส่วนเปลี่ยนแปลงของหนี้สิน

$$\begin{aligned} \text{รายการคงค้าง} &= \text{ส่วนเปลี่ยนแปลงของรายการสินทรัพย์} - \text{ส่วนเปลี่ยนแปลงของ} \\ &\quad \text{รายการหนี้สิน} \\ &= 200,000 - 300,000 \\ &= -100,000 \end{aligned}$$

การพิสูจน์ที่มาของรายการคงค้างข้างต้น ทางผู้วิจัยได้แยกรายการคงค้างออกเป็น 3 องค์ประกอบตามที่ Richardson et al. (2005) อ้างอิงจากกิจกรรมการดำเนินงานทั้ง 3 กิจกรรมหลักตามงบกระแสเงินสด ได้แก่ กิจกรรมดำเนินงาน, กิจกรรมการลงทุนและกิจกรรมการจัดหาเงิน ทำให้สามารถแยกองค์ประกอบรายการคงค้าง ได้ดังนี้

1. ส่วนเปลี่ยนแปลงเงินทุนหมุนเวียนสุทธิที่ไม่รวมเงินสดและเงินลงทุนระยะสั้นสุทธิ
2. ส่วนเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนสุทธิที่ไม่รวมเงินลงทุนระยะยาวสุทธิ และ
3. ส่วนเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์ทางการเงินสุทธิ

2.2 ความสม่ำเสมอของกำไรและองค์ประกอบของกำไร

หนึ่งในตัววัดคุณภาพของกำไรที่นิยมใช้กัน คือ ความสม่ำเสมอของกำไร (Earning Persistence) ซึ่งหมายถึง ตัวเลขกำไรในงบการเงินปีปัจจุบันที่คำนวณขึ้นจากหลักการบัญชีที่ยึดหลักความระมัดระวัง, ความเป็นกลางและความเชื่อถือได้ซึ่งสะท้อนถึงผลการดำเนินงานที่แท้จริงของกิจการทำให้สามารถใช้พยากรณ์ความสามารถในการทำกำไรของกิจการในอนาคตได้อย่างถูกต้อง กล่าวอีกอย่างคือ ระดับกำไรในปัจจุบันจะยังคงรักษาไว้ได้ในอนาคตมากน้อยเพียงใด ในการประเมินมูลค่าบริษัทหรือกิจการนักลงทุนจำเป็นต้องใช้ข้อมูลในงบการเงินในการพยากรณ์ผลการดำเนินงานในอนาคตของกิจการ เพื่อที่จะสามารถคิดลดกลับมาเป็นมูลค่าปัจจุบัน ดังนั้นคุณภาพของกำไรที่แสดงอยู่ในรายงานทางการเงินเป็นส่วนสำคัญ

Sloan (1996) ได้ทำการทดสอบความสม่ำเสมอของกำไรในปัจจุบันกับกำไรในอนาคต ในหนึ่งปีข้างหน้าของกิจการของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกา ระหว่างปี 1962-1991 พบว่า อัตราผลตอบแทนหรือกำไรจะกลับเข้าสู่ค่าเฉลี่ย (Mean Reversion) ขยายความได้ว่า หากกิจการสามารถทำกำไรได้สูงเกินกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมหรือสูงกว่าปกติ ก็จะเริ่มมีคู่แข่งหรือผู้เล่นรายใหม่เข้ามาแข่งขันเพื่อแบ่งส่วนกำไรไป หรือในทางกลับกันหากกิจการทำกำไรได้ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยหรือมีผลขาดทุน กิจการก็จะพยายามปรับตัวให้สามารถแข่งขันได้จากผลกำไรที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยหรือขาดทุนก็จะลดน้อยลงกลับสู่ค่าเฉลี่ย หากกิจการไม่สามารถปรับตัวได้ กิจการก็จะต้องออกจากอุตสาหกรรมไป ทั้งนี้ Sloan (1996) ได้แยกองค์ประกอบของกำไรได้เป็น 2 องค์ประกอบ ได้แก่ กำไรจากองค์ประกอบส่วนของกระแสเงินสด และกำไรจากองค์ประกอบส่วนของรายการคงค้าง ซึ่งองค์ประกอบส่วนของกระแสเงินสดสามารถแบ่งได้ตามกิจกรรมที่แสดงและนำเสนอในงบกระแสเงินสด คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (Cash Flow from Operating Activities), กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (Cash Flow from Investing Activities) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (Cash Flow from Financing Activities) และองค์ประกอบส่วนของรายการคงค้าง (Accrual Component of Earnings) ส่วนรายการคงค้าง (Accruals) หมายถึง

รายการและเหตุการณ์ทางบัญชีที่จะรับรู้เมื่อเกิดเหตุการณ์ขึ้น มิใช่รับรู้เมื่อมีการรับหรือจ่ายเงินสด หรือรายการเทียบเท่าเงินสด จำเป็นต้องบันทึกรายการบัญชีไว้ตามงวดบัญชีที่เกิดเหตุการณ์ขึ้น

จากนั้นได้ทำการทดสอบหาความสม่ำเสมอของกำไรทั้ง 2 องค์ประกอบ ได้ผลการทดสอบว่า ความสม่ำเสมอของกำไรจากส่วนของรายการคงค้างมีความสม่ำเสมอน้อยกว่ากำไรจากส่วนของกระแสเงินสด หมายความว่า กำไรในปัจจุบันหากแยกองค์ประกอบเป็น 2 องค์ประกอบตามข้างต้น คุณภาพกำไรจากส่วนของกระแสเงินสดสามารถนำไปพยากรณ์กำไรในอนาคตได้ดีกว่ากำไรจากส่วนของรายการคงค้าง จากผลการทดสอบดังกล่าวเป็นสัญญาณบ่งชี้ว่า นักลงทุนหรือผู้ใช้งบการเงินควรพิจารณาองค์ประกอบทั้งสองเพิ่มเติมจากการพิจารณาเพียงแต่กำไรอย่างเดียว

Xie (2001) ได้ศึกษาเพิ่มเติมจากงานวิจัยของ Sloan (1996) เริ่มจากการศึกษาองค์ประกอบของกำไรจากส่วนรายการคงค้างทั้งหมดว่าสามารถแบ่งได้ 2 ประเภท คือ

1. แบ่งตามระยะเวลา ได้แก่ รายการคงค้างระยะสั้นกับรายการคงค้างระยะยาว รายการคงค้างระยะสั้น (Current Accruals) คือ การแก้ไขในส่วนของสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน เช่น การรับรู้รายได้รับล่วงหน้าหรือการชะลอการรับรู้ค่าใช้จ่าย รายการคงค้างระยะยาว (Non-Current Accruals) คือ รายการที่เกี่ยวข้องกับการแก้ไขในส่วนของสินทรัพย์สุทธาระยะยาว เช่น การชะลอการตัดค่าเสื่อมราคา

2. แบ่งตามการควบคุม ได้แก่ รายการคงค้างโดยดุลยพินิจหรือรายการคงค้างไม่ปกติ (Discretionary Accruals) หมายถึง รายการคงค้างที่เกิดขึ้นจากการจงใจใช้ดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในการจัดการตัวเลขกำไรของธุรกิจ เช่น ค่าตอบแทนพิเศษแก่กรรมการ โบนัสกรรมการ เป็นต้น และ รายการคงค้างปกติ (Non-Discretionary Accruals) หมายถึง รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร เช่น ยอดขายที่เปลี่ยนแปลง

จากนั้นทำการแยกองค์ประกอบกำไรของรายการคงค้าง เป็นรายการคงค้างส่วนที่เกิดจากการดำเนินธุรกิจตามปกติ (Non-Discretionary) และรายการคงค้างที่เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary) และใช้วิธีการทดสอบเช่นเดียวกับ Sloan (1996) ผลการทดสอบของ Xie (2001) แสดงเหตุผลเชิงประจักษ์ว่า ความสม่ำเสมอของกำไรจากส่วนของกระแสเงินสด, รายการคงค้างส่วนที่เกิดจากการดำเนินธุรกิจตามปกติ (Non-Discretionary) และ รายการคงค้างที่เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary) ในกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกาโดยใช้ข้อมูลระหว่างปี 1971-1992 กำไรจากส่วนของกระแสเงินสดมีความสม่ำเสมอมากกว่ากำไรจากส่วนของรายการคงค้างปกติและรายการคงค้างไม่ปกติสอดคล้องกับผลการวิจัยของ Sloan (1996) ข้างต้น

ทั้งนี้ Xie (2001) ยังพบผลอีกประการว่า ความสม่ำเสมอของกำไรจากส่วนของรายการคงค้างปกติมีมากกว่ากำไรจากส่วนของรายการคงค้างไม่ปกติ จากผลดังกล่าวจึงนำมาเป็นเหตุผลเชิงประจักษ์และสรุปได้ว่าจากผลงานวิจัยของ Sloan (1996) ความสม่ำเสมอของกำไรจากส่วนของรายการคงค้างต่ำกว่าความสม่ำเสมอของกำไรส่วนของกระแสเงินสดเป็นผลมาจากรายการคงค้างโดยดุลยพินิจผู้บริหาร (Discretionary Accruals)

ต่อมางานวิจัยของ Pincus et al. (2007) ได้ทดสอบตามงานวิจัยของ Sloan (1996) กับตลาดทุน 20 ประเทศทั่วโลก ได้แก่ ออสเตรเลีย แคนาดา เดนมาร์ก ฝรั่งเศส เยอรมัน ฮังการี อินเดีย อินโดนีเซีย อิตาลี ญี่ปุ่น มาเลเซีย เนเธอร์แลนด์ สิงคโปร์ สเปน สวีเดน สวิตเซอร์แลนด์ ใต้หวัน อังกฤษ สหรัฐอเมริกาและประเทศไทย โดยได้แสดงหลักฐานเชิงประจักษ์เรื่องความสม่ำเสมอของกำไรที่รายงานในงบการเงิน กำไรจากส่วนของกระแสเงินสดและกำไรจากส่วนของรายการคงค้างระหว่างปี 1994-2002 แสดงผลเช่นเดียวกับงานวิจัยของ Sloan (1996) คือ อัตราผลตอบแทนหรือกำไรจะกลับเข้าสู่ค่าเฉลี่ย (Mean Reversion) นอกจากนี้ยังได้ผลอีกว่า ทุกประเทศในกลุ่มตัวอย่างมีความสม่ำเสมอของกำไรจากส่วนของกระแสเงินสดมากกว่ากำไรจากส่วนของรายการคงค้าง อย่างไรก็ตามผลของแต่ละประเทศแตกต่างกันไป ในส่วนของประเทศไทยได้ผลว่า กำไรจากส่วนของรายการคงค้างมีความสม่ำเสมอไม่แตกต่างจากกำไรจากส่วนของกระแสเงินสดอย่างมีนัยสำคัญ

ต่อมา Vivattanachang and Supattarakul (2013) ทำการทดสอบความสม่ำเสมอของกำไรที่รายงาน กำไรจากองค์ประกอบส่วนกระแสเงินสดและกำไรจากส่วนองค์ประกอบรายการคงค้างของกิจการในประเทศไทยโดยใช้ข้อมูลช่วงปี 1999-2007 ได้ผลว่า มีความสม่ำเสมอของกำไรทางบัญชีที่รายงานในงบการเงิน หมายความว่า กำไรมีลักษณะเข้าสู่ศูนย์กลาง (Mean Reversion) สอดคล้องกับงานวิจัยของ Sloan (1996) และ Pincus et al. (2007) จากนั้นได้ทดสอบตามงานวิจัยของ Xie (2001) โดยแบ่งกำไรจากส่วนของรายการคงค้างออกเป็นรายการคงค้างปกติและรายการคงค้างไม่ปกติ จากนั้นทดสอบข้อมูลของกิจการในประเทศไทยช่วงปี 1999-2009 พบว่า องค์ประกอบของกำไรที่มาจากทั้ง 3 องค์ประกอบ กำไรจากองค์ประกอบส่วนของกระแสเงินสดมีความสม่ำเสมอของกำไรสูงสุดและกำไรจากส่วนของรายการคงค้างไม่ปกติมีความสม่ำเสมอต่ำที่สุด ผลการทดสอบดังกล่าวสอดคล้องกับผลจากงานวิจัย Sloan (1996) และ Xie (2001) ที่ทดสอบจากกลุ่มตัวอย่างในประเทศสหรัฐอเมริกา

จากงานวิจัยในอดีตที่ศึกษาเรื่องความสม่ำเสมอของกำไรจากองค์ประกอบต่าง ๆ ทั้งบริบทของกิจการในตลาดของประเทศไทยและต่างประเทศจำนวนมาก ซึ่งงานวิจัยของ Sloan (1996), Xie (2001), Pincus et al. (2007), Vivattanachang and Supattarakul (2013) และ Supattarakul (2013) ข้างต้นเป็นงานวิจัยอ้างอิงที่ส่วนใหญ่ให้ความสนใจองค์ประกอบในส่วนของกำไรจาก

กระแสเงินสด, กำไรจากส่วนของรายการคงค้าง ทั้งนี้มีงานวิจัยของ Richardson et al. (2005) ที่ทดสอบความสัมพันธ์ของกำไรจากส่วนของรายการคงค้างเพิ่มเติมจากงานวิจัยข้างต้น โดยแยกองค์ประกอบของรายการคงค้างออกเป็นส่วนย่อย ๆ โดยมีการจัดหมวดหมู่ครอบคลุมรายการคงค้างทางบัญชีทั้งหมด เบื้องต้นแบ่งองค์ประกอบรายการคงค้างออกเป็น 3 องค์ประกอบใหญ่ ได้แก่ องค์ประกอบรายการคงค้างจากการเปลี่ยนแปลงเงินทุนหมุนเวียนสุทธิที่ไม่รวมเงินสดและเงินลงทุนระยะสั้นสุทธิ, การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ไม่รวมเงินลงทุนระยะยาวสุทธิ และการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์ทางการเงินสุทธิ จากนั้นยังแยกองค์ประกอบของรายการคงค้างทั้ง 3 ส่วนออกเป็นองค์ประกอบย่อย ๆ เพิ่มเติม โดยแยกองค์ประกอบย่อยของรายการคงค้างเป็นส่วนของสินทรัพย์และหนี้สิน จากนั้นแบ่งรายการคงค้างดังกล่าวตามระยะเวลา เพื่อทดสอบว่า ความสัมพันธ์ของกำไรเป็นผลมาจากส่วนใด, องค์ประกอบของรายการคงค้างใดที่ส่งผลให้กำไรความสัมพันธ์ของกำไรเพิ่มขึ้นหรือลดลง ดังจะอธิบายเพิ่มเติมในส่วนของระเบียบวิธีการวิจัย เพื่อให้การทดสอบครอบคลุมรายการคงค้างทั้งหมด โดยงานวิจัยของ Richardson et al. (2005) ได้กำหนดกลุ่มตัวอย่าง ช่วงปี ค.ศ. 1996-2001 ได้ทั้งหมด 108,617 ตัวอย่างจากฐานข้อมูล 2 แหล่ง คือ ข้อมูลงบการเงินจาก Compustat annual database และราคาหุ้นจาก CRSP daily stock returns files เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ของกำไรจากองค์ประกอบข้างต้น และได้ผลการทดสอบว่า กำไรจากองค์ประกอบส่วนของกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์ของกำไรสูงสุดสอดคล้องกับผลจากงานวิจัย Sloan (1996) และ Xie (2001) และได้ผลเพิ่มเติมว่ากำไรจากองค์ประกอบรายการคงค้างจากการเปลี่ยนแปลงเงินทุนหมุนเวียนสุทธิที่ไม่รวมเงินสดและเงินลงทุนระยะสั้นสุทธิมีความสัมพันธ์ต่ำที่สุด

ทั้งนี้ในบริบทของตลาดทุนในประเทศไทยยังไม่ได้มีการศึกษาความสัมพันธ์ของกำไรจากส่วนรายการคงค้างโดยแยกองค์ประกอบตามงานวิจัยของ Richardson et al. (2005) ผู้วิจัยจึงมุ่งแสดงหลักฐานเชิงประจักษ์เกี่ยวกับผลการทดสอบความสัมพันธ์ของกำไรในจากองค์ประกอบของรายการคงค้าง โดยมีการจัดหมวดหมู่ครอบคลุมรายการคงค้างทางบัญชีทั้งหมดตามงานวิจัยของ Richardson et al. (2005) ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อผู้ใช้งบการเงินทั้ง ผู้บริหาร, นักลงทุนรวมถึงนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ในการคาดการณ์หรือพยากรณ์กำไรในอนาคตของกิจการ รวมถึงราคาหุ้นอันนำไปสู่อัตราผลตอบแทนของหุ้นในอนาคตเพื่อใช้ในการตัดสินใจในการลงทุนและลดความเสี่ยง

ทั้งนี้เพื่อสรุปที่มาของรายการคงค้างจากแม่บทการบัญชีและงานวิจัยเชิงประจักษ์ที่กล่าวข้างต้นว่า กำไรทางบัญชีเกิดจาก 2 องค์ประกอบที่สำคัญ ได้แก่ องค์ประกอบส่วนของกระแสเงินสด (Cash Flow Component of Earnings) ซึ่งองค์ประกอบส่วนของกระแสเงินสดสามารถแบ่ง

ได้ตามกิจกรรมที่แสดงและนำเสนอในงบกระแสเงินสด คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (Cash Flow from Operating Activities), กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (Cash Flow from Investing Activities) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (Cash Flow from Financing Activities) และ องค์ประกอบส่วนของรายการคงค้าง (Accrual Component of Earnings) ทางผู้วิจัยขอเสนอตัวอย่างและสรุปเป็นสมการเพื่อให้เข้าใจง่ายขึ้นดังนี้

$$\text{กำไรทางบัญชี} = \text{กำไรเกณฑ์เงินสด} + \text{รายการคงค้าง}$$

2.3 อัตราผลตอบแทนของหุ้นกับความสม่ำเสมอของกำไรและองค์ประกอบของกำไร

จากความสัมพันธ์ของกำไรและองค์ประกอบของกำไรกับอัตราผลตอบแทนของหุ้น ในอนาคตรวมถึงความสม่ำเสมอของกำไรและองค์ประกอบของกำไรที่มีความสม่ำเสมอแตกต่างกัน ส่งผลให้นักลงทุนควรพิจารณาทั้งตัวเลขกำไรที่รายงานตามงบการเงินและองค์ประกอบของกำไร ให้ครบถ้วนซึ่งหากตลาดเป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพ ลักษณะของข้อมูลดังกล่าวจะสะท้อนอยู่ในราคาหุ้น (Stock prices) อย่างครบถ้วน งานวิจัยของ Sloan (1996) ทดสอบโดยใช้วิธี the Mishkin test วิธีดังกล่าวเป็นการทดสอบเพื่อประเมินน้ำหนักขององค์ประกอบของกำไรที่ใช้ในการพยากรณ์กำไรในปีถัดไป (Earning Persistence) ที่สะท้อนอยู่ในอัตราผลตอบแทนของหุ้น ในตลาดที่มีประสิทธิภาพข้อมูลทางบัญชีจะถูกสะท้อนเข้าไปในราคาหุ้นอย่างครบถ้วนส่งผลให้นักลงทุนในตลาดไม่สามารถได้รับผลตอบแทนเกินปกติของหุ้น (Abnormal return) ซึ่งผลตอบแทนเกินปกติของหุ้นของงานวิจัยนี้ใช้อัตราผลตอบแทนเกินปกติปรับด้วยขนาด (Size-adjusted abnormal returns) มาเป็นตัวทดสอบ

อัตราผลตอบแทนเกินปกติปรับด้วยขนาด (Size-adjusted abnormal returns) คือ ค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนจากการถือหุ้นของพอร์ต ณ วันที่ T ในช่วงเวลา 12 เดือน โดยมีขั้นตอนการคำนวณดังนี้ เริ่มจากการจัดเรียงหุ้นตามขนาดของกิจการ โดยใช้มูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization) จากน้อยไปมาก การใช้มูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization) เป็นตัววัดขนาดของกิจการเนื่องจากมูลค่าดังกล่าวสามารถสะท้อนข้อมูลข่าวสารของกิจการได้มากกว่ามูลค่าทางบัญชีของกิจการ จากนั้นแบ่งหุ้นเป็นพอร์ต (Portfolio) ทั้งหมด 10 พอร์ต (Decile) โดยให้แต่ละพอร์ตมีจำนวนหุ้นเท่า ๆ กันและคำนวณค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนจากการถือหุ้นในช่วง 12 เดือนจากนั้นนำอัตราผลตอบแทนของหุ้นตัวนั้นมาหาผลต่างกับค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนของพอร์ตนั้น Sloan (1996) ทดสอบว่าอัตราผลตอบแทนของหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอเมริกา ในช่วงปี 1962-1991 ถูกสะท้อนมาจากความสม่ำเสมอของกำไรทางบัญชีและองค์ประกอบของกำไร

ทั้ง 2 องค์ประกอบ ได้แก่ กำไรจากส่วนของกระแสเงินสดและกำไรจากส่วนของรายการคงค้าง อย่างไรก็ตาม ผลการทดสอบพบว่า กำไรทางบัญชีที่รายงานในงบการเงินสะท้อนมายังอัตราผลตอบแทนได้ถูกต้อง กล่าวคือ ตลาดหุ้นในประเทศอเมริกาเมื่อกิจการมีผลประกอบการดี ราคาหุ้นในงวดเวลาถัดไปก็จะปรับตัวสูงขึ้นส่งผลให้อัตราผลตอบแทนจากหุ้นสูงขึ้น ในทางกลับกันหากผลประกอบการของกิจการไม่ดี ไม่เป็นไปตามคาดการณ์หรือขาดทุน ราคาหุ้นในงวดเวลาถัดไปก็จะปรับตัวลดลงส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของหุ้นลดลงหรือติดลบ และเมื่อแยกองค์ประกอบของกำไรออก พบว่า อัตราผลตอบแทนของหุ้นสะท้อนจากกำไรส่วนของกระแสเงินสดต่ำเกินไป ซึ่งหมายความว่า นักลงทุนในตลาดพิจารณาเพียงกำไรที่รายงานในงบการเงินเพียงอย่างเดียวไม่ได้พิจารณาหรือตัดสินใจจากองค์ประกอบของกำไรเลย จากนั้น Kraft, Leone, and Wasley (2007) ประเมินอัตราผลตอบแทนของหุ้นใน 1 ปีข้างหน้าจากกำไรจากส่วนของกระแสเงินสดและกำไรจากส่วนของรายการคงค้างในตลาดหุ้นของประเทศสหรัฐอเมริกาในช่วงปี 1974-2003 ซึ่งได้ผลเช่นเดียวกับ Sloan (1996)

ต่อมา Xie (2001) ที่ได้ศึกษาและสรุปผลก่อนหน้านี้นี้ว่าความสม่ำเสมอของกำไรจากส่วนของรายการคงค้างต่ำกว่าความสม่ำเสมอของกำไรส่วนของกระแสเงินสดเป็นผลมาจากรายการคงค้างโดยดุลยพินิจผู้บริหาร (Discretionary Accruals) ได้ทำการศึกษาเพิ่มเติมเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทนของหุ้นกับความสม่ำเสมอของกำไร ต่อยอดจากงานวิจัยของ Sloan (1996) โดยใช้ the Mishkin test เช่นเดียวกัน โดยทดสอบตลาดหุ้นประเทศสหรัฐอเมริกาช่วงปี 1971-1992 ได้ผลว่าตลาดหุ้นประเทศสหรัฐอเมริกาคือตลาดที่มีประสิทธิภาพ ความสม่ำเสมอของกำไรทางบัญชีสะท้อนไปยังอัตราผลตอบแทนของหุ้นได้ถูกต้อง อย่างไรก็ตามกำไรจากส่วนของกระแสเงินสดและกำไรจากรายการคงค้างส่วนที่เกิดจากการดำเนินธุรกิจตามปกติ (Non-Discretionary) ถูกสะท้อนต่ำเกินไป (Underprice) และความสม่ำเสมอของกำไรจากส่วนของรายการคงค้างที่เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary) สูงเกินไป (Overprice) จากผลงานวิจัยของทั้ง Sloan (1996) และ Xie (2001) ได้หลักฐานเชิงประจักษ์ว่า ตลาดหุ้นในประเทศสหรัฐอเมริกา นักลงทุนประเมินความสม่ำเสมอของกำไรที่สะท้อนไปยังอัตราผลตอบแทนของหุ้นได้ถูกต้อง แต่ประเมินกำไรจากส่วนของกระแสเงินสดต่ำไปและประเมินความสม่ำเสมอของกำไรจากส่วนของรายการคงค้างสูงไปซึ่งเป็นผลจากการประเมินความสม่ำเสมอของกำไรจากส่วนของรายการคงค้างสูงไปมาจากรายการคงค้างไม่ปกติ นักลงทุนไม่สามารถพยากรณ์อัตราผลตอบแทนของหุ้นจากองค์ประกอบของกำไรได้เนื่องจากนักลงทุนสนใจเพียงกำไรทางบัญชีเพียงอย่างเดียว

งานวิจัยของ Pincus et al. (2007) ได้ศึกษาเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทนของหุ้นกับความสม่ำเสมอของกำไรและองค์ประกอบของกำไร ซึ่งทำการทดสอบว่าผลของ Sloan (1996) เกิดขึ้นกับ

ตลาดทุนทั่วโลกหรือไม่ จึงทำการทดสอบตลาดทุน 20 ประเทศทั่วโลก ได้แก่ ออสเตรเลีย แคนาดา เดนมาร์ก ฝรั่งเศส เยอรมัน ฮังการี อินเดีย อินโดนีเซีย อิตาลี ญี่ปุ่น มาเลเซีย เนเธอร์แลนด์ สิงคโปร์ สเปน สวีเดน สวิตเซอร์แลนด์ ไต้หวัน อังกฤษ สหรัฐอเมริกาและประเทศไทย ได้ผลว่า ตลาดทุนใน เยอรมัน มาเลเซีย สิงคโปร์ สเปน ประเมินความสม่ำเสมอของกำไรจากทั้งส่วนกระแสเงินสดและ รายการคงค้างต่ำไป ในอินโดนีเซียประเมินความสม่ำเสมอของกำไรจากส่วนกระแสเงินสดสูงไป แต่ประเมินความสม่ำเสมอของกำไรจากส่วนรายการคงค้างต่ำไป ในออสเตรเลีย แคนาดา และ อังกฤษ ประเมินความสม่ำเสมอของกำไรจากส่วนรายการคงค้างสูงไป ขณะที่ผลของการประเมิน ความสม่ำเสมอของกำไรจากส่วนกระแสเงินสดผิดพลาดไม่มีนัยสำคัญ ในสหรัฐอเมริกาประเมิน ความสม่ำเสมอของกำไรส่วนทั้งกระแสเงินสดและรายการคงค้างสูงเกินไป และในฝรั่งเศส อิตาลี ญี่ปุ่น เนเธอร์แลนด์ สวีเดน สวิตเซอร์แลนด์ ไต้หวัน และไทยประเมินความสม่ำเสมอของกำไรจาก ส่วนกระแสเงินสดต่ำไป แต่ประเมินความสม่ำเสมอของกำไรจากส่วนของรายการคงค้างถูกต้อง จากผลของ Pincus et al. (2007) ข้างต้นสามารถสรุปรวมได้ความว่า ตลาดทุนทั้ง 20 ประเทศทั่วโลก นักลงทุนสามารถพยากรณ์อัตราผลตอบแทนของหุ้นจากความสม่ำเสมอของกำไรทางบัญชีแต่ไม่ สามารถแยกองค์ประกอบของกำไรเพื่อพยากรณ์อัตราผลตอบแทนของหุ้นได้

จากนั้น Vivattanachang and Supattarakul (2013) ได้ทดสอบตลาดทุนในประเทศไทย เรื่องความสม่ำเสมอของกำไรของส่วนกระแสเงินสดและรายการคงค้างที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของ หุ้น ระหว่างปี 1999-2007 โดยใช้ the Mishkin test เช่นเดียวกัน ได้ผลว่า ตลาดทุนในประเทศไทย นักลงทุนประเมินความสม่ำเสมอของกำไรส่วนกระแสเงินสดต่ำไปและประเมินความสม่ำเสมอของ กำไรส่วนของรายการคงค้างถูกต้อง ผลดังกล่าวไม่เป็นไปตามผลของ Sloan (1996) ที่ศึกษาบริบท ของตลาดทุนในสหรัฐอเมริกาแต่สอดคล้องกับผลของ Pincus et al. (2007) ต่อมา Supattarakul (2013) ได้ศึกษาการรับรู้ของตลาดทุนในไทยเกี่ยวกับความสม่ำเสมอของกำไรจากส่วนกระแส เงินสด รายการคงค้างปกติ และรายการคงค้างไม่ปกติ ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นของข้อมูลช่วง ปี 1999-2009 ตามงานวิจัยของ Xie (2001) โดยใช้ the Mishkin test ได้ผลสอดคล้องกับงานวิจัยของ Xie (2001)

อย่างไรก็ตามงานวิจัยของ Islam, Watanapalachaikul, and Clark (2007) และ Tantipanichkul and Supattarakul (2015) ทำการศึกษาประสิทธิภาพของตลาดทุนในประเทศไทยในช่วงเวลาปี 1975-2001 และ 1994-2008 และได้แสดงหลักฐานเชิงประจักษ์ว่า ตลาดทุนในประเทศไทยไม่มีประสิทธิภาพ ราคาหุ้นไม่ได้สะท้อนกำไรที่รายงานในงบการเงิน (Mispricing) ทั้งนี้ งานวิจัยของ Richardson et al. (2005) ได้ทดสอบความสม่ำเสมอของกำไรจากส่วนของรายการคง ค้างและองค์ประกอบของรายการคงค้างที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นที่ปรับด้วยขนาด โดยแยก

องค์ประกอบของรายการคงค้างออกเป็นส่วนย่อย ๆ โดยมีการจัดหมวดหมู่ครอบคลุมรายการคงค้างทางบัญชีทั้งหมด เบื้องต้นแบ่งองค์ประกอบรายการคงค้างออกเป็น 3 องค์ประกอบใหญ่ ได้แก่ องค์ประกอบรายการคงค้างจากส่วนเปลี่ยนแปลงเงินทุนหมุนเวียนสุทธิที่ไม่รวมเงินสดและเงินลงทุนระยะสั้นสุทธิ, ส่วนเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ไม่รวมเงินลงทุนระยะยาวสุทธิ และส่วนเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์ทางการเงินสุทธิ จากนั้นยังแยกองค์ประกอบของรายการคงค้างทั้ง 3 ส่วนออกเป็นองค์ประกอบย่อย ๆ เพิ่มเติม โดยแยกองค์ประกอบย่อยของรายการคงค้างเป็นส่วนของสินทรัพย์และหนี้สิน จากนั้นแบ่งรายการคงค้างดังกล่าวตามระยะเวลา เพื่อทดสอบว่าความสม่ำเสมอของกำไรจากองค์ประกอบของรายการคงค้างใดที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นปรับด้วยขนาด โดยใช้กลุ่มตัวอย่างช่วงปี ค.ศ. 1996-2001 ได้ทั้งหมด 108,617 ตัวอย่างและได้ผลการทดสอบว่า ความสม่ำเสมอของกำไรจากส่วนของรายการคงค้างและองค์ประกอบย่อยของรายการคงค้างมีผลในเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นในอนาคต กล่าวได้อีกอย่างคือ โดยทั่วไปแล้วนักลงทุนใช้เพียงแค่กำไรทางบัญชีในการพยากรณ์อัตราผลตอบแทนของหุ้นปรับด้วยขนาดในอนาคตเพียงอย่างเดียวโดยที่ไม่ได้คำนึงถึงองค์ประกอบของรายการคงค้างที่จะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของหุ้นปรับด้วยขนาดในอนาคตลดลง แปลว่านักลงทุนพยากรณ์อัตราผลตอบแทนของหุ้นสูงไป

2.4 สมมติฐานงานวิจัย

จากการทบทวนวรรณกรรมเกี่ยวกับความสม่ำเสมอของกำไรและองค์ประกอบของกำไร, อัตราผลตอบแทนของหุ้นกับความสม่ำเสมอของกำไรและองค์ประกอบของกำไรดังที่ได้กล่าวไปแล้วในหัวข้อที่ 2.1 และ 2.2 ทำให้ผู้วิจัยสามารถตั้งสมมติฐานการวิจัยได้ดังนี้

2.4.1 ความสัมพันธ์ของความสม่ำเสมอของกำไรในปีถัดไปต่อรายการคงค้างรวม องค์ประกอบหลักของรายการคงค้างและองค์ประกอบย่อยของรายการคงค้าง

H1A: รายการคงค้างรวมและองค์ประกอบหลักทั้ง 3 องค์ประกอบอันได้แก่ ส่วนเปลี่ยนแปลงเงินทุนหมุนเวียนสุทธิที่ไม่รวมเงินสดและเงินลงทุนระยะสั้น, ส่วนเปลี่ยนแปลงสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนสุทธิที่ไม่รวมเงินลงทุนระยะยาว และส่วนเปลี่ยนแปลงสินทรัพย์ทางการเงินสุทธิเพิ่มขึ้น ส่งผลให้กำไรในปีถัดไปลดลง

โดยทางผู้วิจัยจะทดสอบทีละขั้นตอนดังนี้

1. ทดสอบรายการคงค้างรวมว่ามีความสัมพันธ์กับกำไรในปีถัดไปในทิศทางใด

2. ทดสอบองค์ประกอบหลักของรายการคงค้างอันได้แก่ ส่วนเปลี่ยนแปลงเงินทุนหมุนเวียนสุทธิที่ไม่รวมเงินสดและเงินลงทุนระยะสั้น, ส่วนเปลี่ยนแปลงสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนสุทธิที่ไม่รวมเงินลงทุนระยะยาว และส่วนเปลี่ยนแปลงสินทรัพย์ทางการเงินสุทธิที่มีความสัมพันธ์กับกำไรในปีถัดไปในทิศทางใด

เนื่องจากการวิจัยเชิงประจักษ์ของงานวิจัยอ้างอิง ได้ให้ผลทดสอบว่า ความสม่ำเสมอของกำไรส่วนของกระแสเงินสดมากกว่าความสม่ำเสมอของกำไรส่วนของรายการคงค้าง จึงทำให้ผู้วิจัยกำหนดทิศทางของการพยากรณ์ในสมมติฐานในทิศทางตรงกันข้าม

จากนั้นเมื่อทดสอบรายการคงค้างรวมและองค์ประกอบหลักของรายการคงค้างแล้ว เพื่อให้ครอบคลุมรายการคงค้างทั้งหมดว่าความสม่ำเสมอของกำไรจากส่วนของรายการคงค้างมาจากองค์ประกอบใด ทางผู้วิจัยจึงได้แยกองค์ประกอบของรายการคงค้างเพิ่มเติมตามงานวิจัยของ Richardson et al. (2005) จากองค์ประกอบหลักโดยแยกเป็นองค์ประกอบย่อยดังสมมติฐานถัดมา ดังนี้

H1B: องค์ประกอบย่อยทั้งหมดของรายการคงค้าง ได้แก่ ส่วนเปลี่ยนแปลงสินทรัพย์หมุนเวียนสุทธิที่ไม่รวมเงินสดและเงินลงทุนระยะสั้น, ส่วนเปลี่ยนแปลงของหนี้สินหมุนเวียนที่ไม่รวมหนี้สินระยะสั้นที่มีภาระดอกเบี้ย, ส่วนเปลี่ยนแปลงสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนสุทธิที่ไม่รวมเงินลงทุนระยะยาว, ส่วนเปลี่ยนแปลงหนี้สินไม่หมุนเวียนที่ไม่รวมหนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ย, ส่วนเปลี่ยนแปลงเงินลงทุนระยะสั้น, ส่วนเปลี่ยนแปลงเงินลงทุนระยะยาว และ หนี้สินทางการเงินระยะสั้นและระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น ส่งผลให้กำไรในปีถัดไปลดลง

จากสมมติฐาน H1B ทางผู้วิจัยทำการแยกองค์ประกอบหลักทั้ง 3 องค์ประกอบออก เนื่องจากการทดสอบสมมติฐาน H1A รายการคงค้างที่ทดสอบเป็นรายการคงค้างที่ทำการหักกลบลบหนี้ (Offset) ระหว่างสินทรัพย์และหนี้สิน เพื่อทดสอบความสม่ำเสมอของกำไรจากองค์ประกอบย่อยของรายการคงค้างตามงานวิจัยว่าจากผลขององค์ประกอบหลักของรายการคงค้างเมื่อแยกเป็นองค์ประกอบย่อยแล้วองค์ประกอบย่อยรายการใดบ้างที่ส่งผลให้กำไรในปีถัดไปลดลง

ทั้งนี้ผู้วิจัยต้องการทราบผลเพิ่มเติมว่านอกจากรายการคงค้างรวมและองค์ประกอบของรายการคงค้างต่าง ๆ ว่าส่งผลต่อกำไรในปีถัดไปแล้ว องค์ประกอบของรายการคงค้างทั้งหลายมีผลต่อกำไรมากกว่า 1 รอบบัญชีหรือไม่ จึงทำการทดสอบเพิ่มเติมตามงานวิจัยของ Richardson et al. (2005) ว่ารายการคงค้างและองค์ประกอบทั้งหมดส่งผลต่อกำไรมากกว่า 1 รอบบัญชีดังนี้

2.4.2 ความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนของหุ้นเกินปกติปรับด้วยขนาดในปีถัดไป ต่อรายการคงค้างรวม, องค์ประกอบหลักของรายการคงค้างและองค์ประกอบย่อยของรายการคงค้าง

H2A: รายการคงค้างรวมและองค์ประกอบหลักทั้ง 3 องค์ประกอบ ได้แก่ ส่วนเปลี่ยนแปลงเงินทุนหมุนเวียนสุทธิที่ไม่รวมเงินสดและเงินลงทุนระยะสั้น, ส่วนเปลี่ยนแปลงสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนสุทธิที่ไม่รวมเงินลงทุนระยะยาว และส่วนเปลี่ยนแปลงสินทรัพย์ทางการเงินสุทธิเพิ่มขึ้น ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนเกินปกติปรับด้วยขนาดของหุ้นในปีถัดไปลดลง

จากนั้นทดสอบอัตราผลตอบแทนของหุ้นเกินปกติปรับด้วยขนาดในปีถัดไปกับองค์ประกอบต่างๆของรายการคงค้างเพิ่มเติมได้เป็นสมมติฐาน H2B

H2B: องค์ประกอบย่อยทั้งหมดของรายการคงค้าง ได้แก่ ส่วนเปลี่ยนแปลงสินทรัพย์หมุนเวียนสุทธิที่ไม่รวมเงินสดและเงินลงทุนระยะสั้น, ส่วนเปลี่ยนแปลงของหนี้สินหมุนเวียนที่ไม่รวมหนี้สินระยะสั้นที่มีภาระดอกเบี้ย, ส่วนเปลี่ยนแปลงสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนสุทธิที่ไม่รวมเงินลงทุนระยะยาว, ส่วนเปลี่ยนแปลงหนี้สินไม่หมุนเวียนที่ไม่รวมหนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ย, ส่วนเปลี่ยนแปลงเงินลงทุนระยะสั้น, ส่วนเปลี่ยนแปลงเงินลงทุนระยะยาว และหนี้สินทางการเงินระยะสั้นและระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนเกินปกติปรับด้วยขนาดของหุ้นในปีถัดไปลดลง

ทั้งนี้การทดสอบสมมติฐานทั้ง 3 หัวข้อข้างต้นผลลัพธ์ที่ได้ นั้นเป็นการวิเคราะห์ความไวต่อความสัมพันธ์ของความสม่ำเสมอของกำไรในปีถัดไปจากรายการคงค้างและองค์ประกอบทุกรายการของรายการคงค้างที่แบ่งตามหมวดหมู่ข้างต้น, ความไวต่อความสัมพันธ์ของความสม่ำเสมอของกำไรมากกว่า 1 รอบบัญชีจากรายการคงค้างและองค์ประกอบทุกรายการของรายการคงค้างและสุดท้ายคือ ความไวต่อความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนเกินปกติปรับด้วยขนาดของหุ้นในปีถัดไปจากรายการคงค้างและองค์ประกอบทุกรายการของรายการคงค้าง

บทที่ 3

วิธีการวิจัย (Methodology)

3.1 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา (Data)

การศึกษานี้ใช้ข้อมูลในการคำนวณหาตัวแปรต่าง ๆ จากฐานข้อมูล SETSMART ซึ่งจัดทำโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ตั้งปี ค.ศ. 2004 – 2019 โดยไม่รวมบริษัทในกลุ่มสถาบันการเงิน ได้แก่ ธนาคาร บริษัทประกันภัย และ บริษัทหลักทรัพย์ เนื่องจากมีการดำเนินธุรกิจในลักษณะที่แตกต่างจากบริษัทในกลุ่มอื่น คงเหลือบริษัทที่นำข้อมูลมาใช้จำนวน 221 บริษัท

3.2 ตัวแปรที่ใช้ในงานวิจัย (Variables)

เพื่อให้ข้อมูลทั้งหมดที่ทดสอบสามารถเปรียบเทียบกันได้ทางผู้วิจัยได้ทำให้ชุดข้อมูลอยู่ในรูปแบบที่เป็นมาตรฐานเดียวกัน (Standardized) โดยการหารด้วยสินทรัพย์รวมเฉลี่ย (Average total assets)

3.2.1 ตัวแปรตาม (Dependent Variables)

3.2.1.1 ROA เป็นตัวแปรที่ใช้วัดความสม่ำเสมอของกำไรเพื่อดูว่ากำไรในอนาคตเพิ่มขึ้นหรือลดลงเมื่อเทียบกับกำไรในอดีต (หน่วย: ทศนิยม) โดยคำนวณจากสูตรดังนี้

$$ROA_{t+1} = \frac{EBIT_{t+1}}{\text{Average total assets}}$$

โดยที่

EBIT คือ กำไรจากการดำเนินงาน

t คือ ช่วงเวลา

Average total assets คือ $(\text{Total assets}_{t+1} + \text{Total assets}_t)/2$

3.2.1.2 RET_{t+1} คือ อัตราผลตอบแทนของหุ้นเกินปกติปรับด้วยขนาดเป็นตัวแปรที่ใช้วัดอัตราผลตอบแทนของหุ้น คำนวณโดยใช้วิธี Buy-hold size-adjusted abnormal return หมายถึง การซื้อหุ้นแล้วถือหุ้นไว้ระยะเวลา 12 เดือน โดยอัตราผลตอบแทนปรับด้วยขนาด

ระหว่างช่วงเวลานั้น ๆ ของบริษัทใด ๆ โดยที่ผลตอบแทนที่วัด วัดจากราคาหุ้นในต้นปีเทียบกับราคาหุ้นในสิ้นปีในช่วงปีเดียวกัน ซึ่งไม่รวมเงินปันผลจ่ายจากหุ้นเนื่องจากเมื่อมีการประกาศจ่ายเงินปันผลและปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นว่าผู้ถือหุ้นใดจะเป็นผู้มีสิทธิได้รับเงินปันผลจากหุ้นแล้ว ผู้ที่ซื้อหุ้นในช่วงนี้จะไม่ได้รับเงินปันผลจากหุ้น ซึ่งเมื่อมีการประกาศนี้จะส่งผลให้ราคาหุ้นลดลงและหลังจากที่จ่ายเงินปันผลเรียบร้อยแล้วราคาหุ้นจะมีราคาปรับตัวกลับมามากขึ้น ซึ่งทางผู้วิจัยมองว่าอัตราผลตอบแทนของหุ้นที่เกิดจากเงินปันผลนั้น ไม่ได้ส่งผลต่อผลตอบแทนจากหุ้นโดยตรง จึงไม่นำมารวมเป็นอัตราผลตอบแทนของหุ้น (หน่วย: ทศนิยม)

มีขั้นตอนการคำนวณดังนี้

- จัดเรียงหุ้นตามขนาดของกิจการโดยใช้มูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization) จากน้อยไปมาก
- แบ่งหุ้นเป็นพอร์ตโฟลิโอ (Portfolio) จำนวน 10 พอร์ตโฟลิโอ (Decile)
- คำนวณค่าเฉลี่ยผลตอบแทนจากการถือหุ้นในช่วงเวลา 12 เดือนของแต่ละพอร์ตโฟลิโอ ได้ดังนี้

$$DR_t = \frac{\sum R_t}{n}$$

โดยที่

DR_t คือ อัตราผลตอบแทนของหุ้นปรับด้วยขนาด ณ เวลาที่ t ของแต่ละพอร์ตโฟลิโอ

R_t คือ อัตราผลตอบแทนของหุ้นของบริษัทใด ๆ ณ เวลาที่ t

n คือ จำนวนบริษัทในพอร์ตโฟลิโอ ณ เวลาที่ t

- จากนั้นนำอัตราผลตอบแทนของหุ้นของบริษัทใด ๆ ณ เวลา t มา ลบ กับอัตราผลตอบแทนของหุ้นปรับด้วยขนาด ณ เวลา t ของแต่ละพอร์ตโฟลิโอ ที่บริษัทใด ๆ อยู่ในช่วงขนาดเดียวกันของพอร์ตโฟลิโอนั้นๆ ได้ดังนี้

$$RET_t = R_t - DR_t$$

โดยที่

RET_t คือ อัตราผลตอบแทนของหุ้นส่วนเกินปรับด้วยขนาดของกิจการใด ๆ ณ เวลาที่ t

R_t คือ อัตราผลตอบแทนของหุ้นของบริษัทใด ๆ ณ เวลาที่ t

DR_t คือ อัตราผลตอบแทนของหุ้นปรับด้วยขนาด ณ เวลาที่ t ของแต่ละพอร์ตโฟลิโอ

ดังนั้น

RET_{t+1} คือ อัตราผลตอบแทนของหุ้นเกินปกติปรับด้วยขนาดของกิจการใด ๆ ณ เวลาที่ $t+1$ หรือในปีถัดไป

จากขั้นตอนดังกล่าวข้างต้นต้องมีการจัดทำขึ้นใหม่ทุกๆ สิ้นปีเนื่องจาก มูลค่าราคาตามตลาด (Market Capitalization) ที่เปลี่ยนแปลงไปตามราคาหุ้นสำหรับกิจการใดๆ อาจส่งผลให้กิจการบางกิจการมีขนาดเปลี่ยนแปลงไปมี โอกาสเปลี่ยนกลุ่มพอร์ตโฟลิโอได้ ส่งผลต่อค่าเฉลี่ยผลตอบแทนของพอร์ตโฟลิโอ เพื่อให้การจัดพอร์ตโฟลิโอตามขนาดเป็น ไปอย่างถูกต้องตามที่อ้างอิง ผู้วิจัยต้องจัดกลุ่มพอร์ตโฟลิโอใหม่อีกครั้ง (Rebalance)

3.2.2 ตัวแปรต้น (Independent Variables)

3.2.2.1 ROA เป็นตัวแปรที่ใช้วัดความสม่ำเสมอของกำไรเพื่อดูว่ากำไร ในอนาคตเพิ่มขึ้นหรือลดลงเมื่อเทียบกับกำไรในอดีต (หน่วย: ทศนิยม) โดยคำนวณจากสูตรดังนี้

$$ROA_t = \frac{EBIT_t}{\text{Average total assets}}$$

3.2.2.2 Accruals รายการบัญชีคงค้างทั้งหมด (Total Accruals) ซึ่งแต่ละส่วนเกิดจาก ยอดสุทธิระหว่างส่วนเปลี่ยนแปลงของรายการสินทรัพย์ และ ส่วนเปลี่ยนแปลงของรายการหนี้สิน แต่ไม่รวมการเปลี่ยนแปลงของเงินสดและส่วนของทุน (หน่วย: ทศนิยม) โดยคำนวณจากสูตรดังนี้

$$\text{Accruals} = \Delta WC + \Delta NCO + \Delta FIN$$

โดยที่

Accruals คือ รายการบัญชีคงค้างทั้งหมด (Total Accruals)

ΔWC คือ ส่วนเปลี่ยนแปลงเงินทุนหมุนเวียนสุทธิที่ไม่รวมเงินสดและเงินลงทุนระยะสั้น (Change in Net working capital)

ΔNCO คือ ส่วนเปลี่ยนแปลงสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนสุทธิที่ไม่รวมเงินลงทุนระยะยาว (Change in Non-current operating accruals)

ΔFIN คือ ส่วนเปลี่ยนแปลงสินทรัพย์ทางการเงินสุทธิ (Change in Net financial assets) เช่น เงินลงทุนในตราสารหนี้เงินลงทุนในตราสารทุน เงินกู้ยืม ฯลฯ

3.2.2.3 ΔWC ($WC_t - WC_{t-1}$) ส่วนเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิที่ไม่รวมเงินสดและเงินลงทุนระยะสั้น (Change in net working capital) โดยที่ WC: เงินทุนหมุนเวียนสุทธิที่ไม่รวมเงินสดและเงินลงทุนระยะสั้น (Net working capital: WC) เท่ากับ สินทรัพย์หมุนเวียนที่ไม่รวมเงินสดและเงินลงทุนระยะสั้น (Current operating assets: COA) หัก หนี้สิน

หมุนเวียนที่ไม่รวมหนี้สินระยะสั้นที่มีภาระดอกเบี้ย (Current operating liability: COL) ซึ่งส่วนเปลี่ยนแปลงเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ สามารถคำนวณจากสูตรดังนี้

$$\Delta WC = \Delta COA - \Delta COL$$

โดยที่

ΔWC คือ ส่วนเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิที่ไม่รวมเงินสดและเงินลงทุนระยะสั้น

ΔCOA คือ ส่วนเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียนที่ไม่รวมเงินสดและเงินลงทุนระยะสั้น

COA = สินทรัพย์หมุนเวียนรวม – เงินสดและรายการเทียบเท่า เงินสด – เงินลงทุนระยะสั้น

$$COA = \text{ลูกหนี้การค้าสุทธิ} + \text{สินค้าคงเหลือสุทธิ} + \text{สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น}$$

ΔCOL คือ ส่วนเปลี่ยนแปลงของหนี้สินหมุนเวียนที่ไม่รวมหนี้สินระยะสั้นที่มีภาระดอกเบี้ย

COL = เจ้าหนี้การค้า + หนี้สินหมุนเวียนอื่น (รวมค่าใช้จ่ายค้างจ่ายและรายได้รับล่วงหน้า)

3.2.2.4 ΔNCO ($NCO_t - NCO_{t-1}$) ส่วนเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนสุทธิไม่รวมเงินลงทุนระยะยาว โดยที่ NCO คือ สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนสุทธิไม่รวมเงินลงทุนระยะยาว (Non-current operating accruals: NCO) เท่ากับ สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ไม่รวมเงินลงทุนระยะยาว (Non-current operating assets: NCOA) หัก หนี้สินไม่หมุนเวียนที่ไม่รวมหนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ย (Non-current operating liability: NCOL) สามารถคำนวณได้ดังนี้

$$\Delta NCO = \Delta NCOA - \Delta NCOL$$

โดยที่

ΔNCO คือ ส่วนเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนสุทธิไม่รวมเงินลงทุนระยะยาว

$\Delta NCOA$ คือ ส่วนเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ไม่รวมเงินลงทุนระยะยาว

$NCOA$ = ที่ดิน อาคาร และ อุปกรณ์ + สินทรัพย์ไม่มีตัวตนสุทธิ + สินทรัพย์ถาวรเงินได้รอตัดบัญชี + สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น

$\Delta NCOL$ คือ ส่วนเปลี่ยนแปลงของหนี้สินไม่หมุนเวียนที่ไม่รวมหนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ย

NCOL = ผลประโยชน์เกษียณอายุพนักงาน + หนี้สินภาษีเงินได้รอตัดบัญชี +
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น

3.2.2.5 ΔFIN ($FIN_t - FIN_{t-1}$) ส่วนเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ทางการเงินสุทธิ โดยที่ FIN คือ สินทรัพย์ทางการเงินสุทธิ (Net financial assets: FIN) เท่ากับ สินทรัพย์ทางการเงิน (Financial assets: FINA) หักด้วยหนี้สินทางการเงิน (Financial liability: FINL) สามารถคำนวณได้ดังนี้

$$\Delta FIN = \Delta FINA - \Delta FINL$$

โดยที่

ΔFIN คือ ส่วนเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ทางการเงินสุทธิ แต่ไม่รวมเงินสดและส่วนกองทุน

$\Delta FINA$ คือ ส่วนเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ทางการเงิน

FINA = เงินลงทุนระยะสั้น (Short term investments: STI) + เงินลงทุนระยะยาว (Long term investments: LTI)

$\Delta FINL$ คือ ส่วนเปลี่ยนแปลงของหนี้สินทางการเงิน

FINL = หนี้สินที่มีภาระผูกพันระยะสั้น + หนี้สินที่มีภาระผูกพันระยะยาว + หนี้
บุริมสิทธิ

ตารางที่ 1 สรุปตัวแปรที่ใช้ทดสอบที่มีความสัมพันธ์กับกำไรในปีถัดไป (ROA_{t+1})

กลุ่มตัวแปร	ตัวแปร	อักษรย่อ	ความสัมพันธ์กับ ROA_{t+1}	เหตุผล
กำไรจากการดำเนินงาน	กำไรจากการดำเนินงาน	ROA_t	(+)	จากผลงานวิจัยเชิงประจักษ์ของ Richardson et al. (2005) พบว่ากำไรในปีปัจจุบันสามารถพยากรณ์กำไรในปีถัดไปได้ คณะผู้วิจัยจึงคาดการณ์ว่าเมื่อกิจการมีกำไร กิจการจะพยายามรักษากำไรที่มีไว้ จึงกำหนดให้เครื่องหมายที่คาดหวังเป็น (+)
รายการคงค้าง	รายการคงค้างรวม	Accruals	(-)	จากผลงานวิจัยเชิงประจักษ์ของ Sloan (1996) และ Xie (2001) พบว่าค่าพารามิเตอร์ของกำไรจากส่วนกระแสเงินสดต่ำกว่าค่าพารามิเตอร์ของกำไรจากส่วนรายการคงค้าง ทำให้ผลต่างของทั้งสององค์ประกอบตามผลงานวิจัยเชิงประจักษ์ของ Richardson et al. (2005) มีค่าเป็นลบ
องค์ประกอบรายการคงค้าง	<ul style="list-style-type: none"> ● ส่วนเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิที่ไม่มีรวมเงินสดและเงินลงทุนระยะสั้น ● ส่วนเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ไม่มีรวมเงินลงทุนระยะยาว ● ส่วนเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ทางการเงินสุทธิ 	ΔWC ΔNCO ΔFIN	(-) (-) (-)	คณะผู้วิจัยจึงคาดการณ์ว่า กำไรจากส่วนของรายการคงค้างทั้งหมดมีความสม่ำเสมอของกำไรต่ำเช่นกัน จึงกำหนดให้เครื่องหมายที่คาดหวังเป็น (-)

ตารางที่ 1 สรุปตัวแปรที่ใช้ทดสอบที่มีความสัมพันธ์กับกำไรในปีถัดไป (ROA_{t+1}) (ต่อ)

กลุ่มตัวแปร	ตัวแปร	อักษรย่อ	ความสัมพันธ์กับ ROA_{t+1}	เหตุผล
องค์ประกอบย่อยของรายการคงค้าง	● ส่วนเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียนที่ไม่รวมเงินสดและเงินลงทุนระยะสั้น	ΔCOA	(-)	ตามผลวิจัยเชิงประจักษ์ของ Richardson et al. (2005) โดยที่มาของรายการคงค้างมาจากยอดสุทธิระหว่างส่วนเปลี่ยนแปลงของรายการคงค้างฝั่งสินทรัพย์และส่วนเปลี่ยนแปลงของรายการคงค้างฝั่งหนี้สิน งานวิจัยอ้างอิงกำหนดให้ส่วนเปลี่ยนแปลงของรายการสินทรัพย์ทุกรายการมีค่าเป็นลบซึ่งจะทำให้ความสม่ำเสมอของกำไรจากส่วนเปลี่ยนแปลงของรายการคงค้างฝั่งสินทรัพย์มีค่าต่ำและเนื่องจากสมการที่ใช้ทดสอบรายการคงค้างฝั่งหนี้สินมีเครื่องหมายเป็นลบอ้างอิงจากข้างต้นที่กล่าวไว้ว่าค่าพารามิเตอร์ของกำไรจากส่วนรายการคงค้างต้องมีค่าลบ ดังนั้นเครื่องหมายที่คาดหวังจากส่วนเปลี่ยนแปลงของรายการคงค้างฝั่งหนี้สินทุกรายการจึงจำเป็นต้องกำหนดให้มีค่าเป็นบวก ซึ่งจะส่งผลทำให้ความสม่ำเสมอของกำไรจากส่วนเปลี่ยนแปลงของรายการหนี้สินมีค่า
	● ส่วนเปลี่ยนแปลงของหนี้สินหมุนเวียนที่ไม่รวมหนี้สินระยะสั้นที่มีภาระดอกเบี้ย	ΔCOL	(+)	
	● ส่วนเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ไม่รวมเงินลงทุนระยะยาว	$\Delta NCOA$	(-)	
	● ส่วนเปลี่ยนแปลงของหนี้สินไม่รวมหนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ย	$\Delta NCOL$	(+)	
	● ส่วนเปลี่ยนแปลงของเงินลงทุนระยะสั้น	ΔSTI	(-)	
	● ส่วนเปลี่ยนแปลงของเงินลงทุนระยะยาว	ΔLTI	(-)	
	● ส่วนเปลี่ยนแปลงของหนี้สินทางการเงิน	$\Delta FINL$	(+)	

ตารางที่ 2 สรุปตัวแปรที่ใช้ทดสอบที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหุ้นเกินปกติปรับด้วยขนาดปีถัดไป (RET_{t+1})

กลุ่มตัวแปร	ตัวแปร	อักษรย่อ	ความสัมพันธ์กับ RET_{t+1}	เหตุผล
กำไรจากการดำเนินงาน	กำไรจากการดำเนินงาน	ROA_t	(+)	จากผลงานวิจัยเชิงประจักษ์ของ Richardson et al. (2005) พบว่ากำไรในปีปัจจุบันสามารถพยากรณ์กำไรในปีถัดไปได้ คณะผู้วิจัยจึงคาดการณ์ว่าเมื่อกิจการมีกำไร กิจการจะพยายามรักษากำไรที่มีไว้ จึงกำหนดให้เครื่องหมายที่คาดหวังเป็น (+)
รายการคงค้าง	รายการคงค้างรวม	Accruals	(-)	จากผลงานวิจัยเชิงประจักษ์ของ Sloan (1996) และ Xie (2001) พบว่าค่าพารามิเตอร์ของกำไรจากส่วนกระแสเงินสดต่ำกว่าค่าพารามิเตอร์ของกำไรจากส่วนรายการคงค้าง ทำให้ผลต่างของทั้งสององค์ประกอบตามผลงานวิจัยเชิงประจักษ์ของ Richardson et al. (2005) มีค่าเป็นลบ คณะผู้วิจัยจึงคาดการณ์ว่า กำไรจากส่วนของรายการคงค้างทั้งหมดมีความสม่ำเสมอของกำไรต่ำเช่นกัน จึงกำหนดให้เครื่องหมายที่คาดหวังเป็น (-)
องค์ประกอบรายการคงค้าง	<ul style="list-style-type: none"> ● ส่วนเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิที่ไม่รวมเงินสดและเงินลงทุนระยะสั้น ● ส่วนเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนสุทธิไม่รวมเงินลงทุนระยะยาว ● ส่วนเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ทางการเงินสุทธิ 	ΔWC ΔNCO ΔFIN	(-) (-) (-)	

ตารางที่ 2 สรุปตัวแปรที่ใช้ทดสอบที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหุ้นเกินปกติปรับด้วยขนาดปีถัดไป (RET_{t+1}) (ต่อ)

กลุ่มตัวแปร	ตัวแปร	อักษรย่อ	ความสัมพันธ์กับ RET_{t+1}	เหตุผล
องค์ประกอบย่อยของรายการคงค้าง	● ส่วนเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียนที่ไม่รวมเงินสดและเงินลงทุนระยะสั้น	ΔCOA	(-)	ตามผลวิจัยเชิงประจักษ์ของ Richardson et al. (2005) โดยที่มาของรายการคงค้างมาจากยอดสุทธิระหว่างส่วนเปลี่ยนแปลงของรายการคงค้างฝั่งสินทรัพย์และส่วนเปลี่ยนแปลงของรายการคงค้างฝั่งหนี้สิน งานวิจัยอ้างอิงกำหนดให้ส่วนเปลี่ยนแปลงของรายการสินทรัพย์ทุกรายการมีค่าเป็นลบซึ่งจะทำให้ส่วนเปลี่ยนแปลงของรายการสินทรัพย์ส่งผลอัตราผลตอบแทนเกินปกติปรับด้วยขนาดในอนาคตลดลงและส่วนเปลี่ยนแปลงของรายการหนี้สินทุกรายการมีค่าเป็นบวก เนื่องจากในสมการที่ทดสอบเครื่องหมายหน้ารายการส่วนเปลี่ยนแปลงของรายการหนี้สินทุกรายการเป็นเครื่องหมายลบ ทำให้ความเปลี่ยนแปลงของรายการหนี้สินส่งผลอัตราผลตอบแทนเกินปกติปรับด้วยขนาดในอนาคตลดลง เช่นกัน คณะผู้วิจัยจึงคาดการณ์ว่า ส่วนรายการคงค้างทั้งหมดส่งผลอัตราผลตอบแทนเกินปกติปรับด้วยขนาดในอนาคตลดลง จึงกำหนดให้เครื่องหมายที่คาดหวังจากส่วนเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ (-) และกำหนดให้เครื่องหมายที่คาดหวังจากส่วนเปลี่ยนแปลงของหนี้สิน (+)
	● ส่วนเปลี่ยนแปลงของหนี้สินหมุนเวียนที่ไม่รวมหนี้สินระยะสั้นที่มีภาระดอกเบี้ย	ΔCOL	(+)	
	● ส่วนเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ไม่รวมเงินลงทุนระยะยาว	$\Delta NCOA$	(-)	
	● ส่วนเปลี่ยนแปลงของหนี้สินไม่หมุนเวียนที่ไม่รวมหนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ย	$\Delta NCOL$	(+)	
	● ส่วนเปลี่ยนแปลงของเงินลงทุนระยะสั้น	ΔSTI	(-)	
	● ส่วนเปลี่ยนแปลงของเงินลงทุนระยะยาว	ΔLTI	(-)	
	● ส่วนเปลี่ยนแปลงของหนี้สินทางการเงิน	$\Delta FINL$	(+)	

3.3 แบบจำลอง (Model)

3.3.1 ความสม่ำเสมอของกำไรในอดีตไป กำไรจากส่วนของกระแสเงินสดและกำไรจากส่วนของรายการคงค้างและองค์ประกอบของรายการคงค้าง

อ้างอิงจากงานวิจัยเชิงประจักษ์ ความสม่ำเสมอของกำไร (Earning Persistence) หมายถึง ตัวเลขกำไรในงบการเงินปีปัจจุบันที่คำนวณขึ้นจากหลักการบัญชีที่ยึดหลักความระมัดระวัง, ความเป็นกลางและความเชื่อถือได้ซึ่งสะท้อนถึงผลการดำเนินงานที่แท้จริงของกิจการ ทำให้สามารถใช้พยากรณ์ความสามารถในการทำกำไรของกิจการในอนาคตได้อย่างถูกต้อง กล่าวอีกนัยหนึ่ง ระดับกำไรในปัจจุบันจะยังคงรักษาไว้ได้ในอนาคตมากน้อยเพียงใด ดังนั้นสามารถเขียนสมการ ตามนิยามเพื่อทดสอบว่ากำไรของบริษัทในปัจจุบันสามารถสะท้อนกำไรของบริษัทในอนาคตได้อย่างไร ดังนี้

$$EBIT_{t+1} = \gamma_0 + \gamma_1 EBIT_t + V_{it} \quad 1$$

โดยที่ V_{it} คือ ค่าความคลาดเคลื่อน (Error term)

จากนั้น เพื่อให้ข้อมูลทั้งหมดที่ทดสอบสามารถเปรียบเทียบได้ทางผู้วิจัยได้ ทำให้ชุดข้อมูลอยู่ในรูปแบบที่เป็นมาตรฐานเดียวกัน (Standardized) โดยการหารด้วยสินทรัพย์รวมเฉลี่ย (Average total assets) จะได้ดังสมการที่ 2

$$\frac{EBIT_{t+1}}{\text{Average total assets}} = \gamma_0 + \gamma_1 \frac{EBIT_t}{\text{Average total assets}} + V_{it} \quad 2$$

$$ROA_{t+1} = \gamma_0 + \gamma_1 ROA_t + V_{it} \quad 3$$

โดยที่ EBIT คือ กำไรจากการดำเนินงาน

V_{it} คือ ค่าความคลาดเคลื่อน (Error term)

i คือ ลำดับที่บริษัท

t คือ ช่วงเวลา

เพื่อสะท้อนให้เห็นว่าองค์ประกอบของกำไรนั้นมาจาก 2 องค์ประกอบตามแนวคิดของเรื่องการวัดผลกำไรและข้อสมมติเรื่องเกณฑ์คงค้าง (Accrual Basis) ของแม่บทการบัญชีในการจัดทำและนำเสนองบการเงิน สามารถอธิบายว่า กำไรทางบัญชีเกิดจาก 2 องค์ประกอบ ได้แก่ องค์ประกอบส่วนของกระแสเงินสด (Cash Flow Component of Earnings) และองค์ประกอบส่วนของรายการคงค้าง (Accrual Component of Earnings) ดังนั้นสามารถเขียนเป็นสมการแยกองค์ประกอบของกำไรได้ดังสมการที่ 4

$$ROA_t = \frac{\text{Cash flows}_t}{\text{Average total assets}} + \frac{\text{Accruals}_t}{\text{Average total assets}} \quad 4$$

จากนั้นนำองค์ประกอบทั้งสองที่แบ่งได้จาก ROA_t ในสมการที่ 4 แทนค่าในสมการที่ 3 ได้เป็นสมการที่ 5

$$ROA_{t+1} = \gamma_0 + \gamma_1 \frac{\text{Cash flows}_t}{\text{Average total assets}} + \gamma_2 \frac{\text{Accruals}_t}{\text{Average total assets}} + V_{it} \quad 5$$

โดยให้

γ_1 เป็นค่าพารามิเตอร์กำไรส่วนของกระแสเงินสด

γ_2 เป็นค่าพารามิเตอร์กำไรส่วนของรายการคงค้าง

อ้างอิงการทดสอบเชิงประจักษ์ของ Sloan (1996) และ Xie (2001) ได้ผลว่า องค์ประกอบของกำไรทั้ง 2 องค์ประกอบส่งผลต่อกำไรในอนาคตแตกต่างกัน โดยสรุปได้ว่า ความสม่ำเสมอของกำไรจากส่วนกระแสเงินสดสูงกว่าความสม่ำเสมอของกำไรส่วนของรายการคงค้าง ทำให้ได้ค่าพารามิเตอร์ γ_1 มีค่ามากกว่า γ_2 ($\gamma_1 - \gamma_2 < 0$)

ทั้งนี้สามารถเขียนให้สอดคล้องกับงานวิจัยนี้ โดยเมื่อแบ่งกำไรออกเป็น 2 องค์ประกอบได้แก่ กำไรจากส่วนของกระแสเงินสดและจากส่วนของรายการคงค้าง โดยกำไรจากส่วนของกระแสเงินสดคำนวณได้จากกำไรทางบัญชีหักด้วยรายการคงค้าง ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{กำไรจากส่วนของรายการคงค้าง} &= \frac{\text{Accruals}}{\text{Average total assets}} \\ \text{กำไรจากส่วนของกระแสเงินสด} &= \frac{\text{Cash flows}}{\text{Average total assets}} \\ &= \frac{\text{EBIT} - \text{Accruals}}{\text{Average total assets}} \end{aligned}$$

จากนั้นนำไปแทนค่าในสมการที่ 5 ได้เป็นสมการดังนี้

$$ROA_{t+1} = \gamma_0 + \gamma_1 \left(\frac{\text{EBIT}_t - \text{Accruals}_t}{\text{Average total assets}} \right) + \gamma_2 \frac{\text{Accruals}_t}{\text{Average total assets}} + V_{it} \quad 6$$

$$ROA_{t+1} = \gamma_0 + \gamma_1 ROA_t - \gamma_1 \frac{\text{Accruals}_t}{\text{Average total assets}} + \gamma_2 \frac{\text{Accruals}_t}{\text{Average total assets}} + V_{it} \quad 7$$

เมื่อดึงตัวร่วมสมการ ($\gamma_2 - \gamma_1$) ออกแล้วจัดรูปสมการใหม่ได้ดังนี้

$$ROA_{t+1} = \gamma_0 + \gamma_1 ROA_t + (\gamma_2 - \gamma_1) \frac{\text{Accruals}_t}{\text{Average total assets}} + V_{it} \quad 8$$

แทนค่าสัมประสิทธิ์ γ_1 เป็น ρ_1 และ $(\gamma_2 - \gamma_1)$ เป็น ρ_2 ได้สมการดังต่อไปนี้

$$ROA_{t+1} = \rho_0 + \rho_1 ROA_t + \rho_2 \frac{\text{Accruals}_t}{\text{Average total assets}} + V_{it} \quad 9$$

ทั้งนี้เพื่อทดสอบตามสมมติฐานงานวิจัย ผู้วิจัยได้แยกองค์ประกอบของรายการคงค้าง ออกเป็น 3 องค์ประกอบตามงานวิจัย Richardson et al. (2005) อ้างอิงจากตารางอธิบายที่มาของรายการคงค้างว่ารายการคงค้างเกิดจากผลต่างระหว่างกำไรเกณฑ์เงินสดกับกำไรทางบัญชี กล่าวได้อีกอย่างคือรายการคงค้างเกิดจากส่วนเปลี่ยนแปลงของรายการสินทรัพย์ที่ไม่รวมเงินสดและหนี้สิน ในงบแสดงฐานะทางการเงิน สามารถเขียนเป็นสมการได้ดังนี้

$$\frac{\text{Accruals}_t}{\text{Average total assets}} = \frac{\Delta \text{WC}_t}{\text{Average total assets}} + \frac{\Delta \text{NCO}_t}{\text{Average total assets}} + \frac{\Delta \text{FIN}_t}{\text{Average total assets}} \quad 10$$

ทั้งนี้เพื่อทดสอบองค์ประกอบกำไรจากส่วนของรายการคงค้างทั้งหมดตามงานวิจัยของ Richardson et al. (2005) ที่มีผลการทดสอบเชิงประจักษ์ว่าองค์ประกอบของรายการคงค้างทั้ง 3 องค์ประกอบส่งผลต่อกำไรในอนาคตแตกต่างกันจึงกำหนดให้แต่ละองค์ประกอบมีสัมประสิทธิ์ที่แตกต่างกัน โดยนำไปแทนค่าในสมการที่ 8 ได้สมการดังนี้

$$\begin{aligned} \text{ROA}_{t+1} = & \gamma_0 + \gamma_1 \left(\text{ROA}_t - \frac{\Delta \text{WC}_t}{\text{Average total assets}} - \frac{\Delta \text{NCO}_t}{\text{Average total assets}} - \frac{\Delta \text{FIN}_t}{\text{Average total assets}} \right) \\ & + \gamma_2 \frac{\Delta \text{WC}_t}{\text{Average total assets}} + \gamma_3 \frac{\Delta \text{NCO}_t}{\text{Average total assets}} + \gamma_4 \frac{\Delta \text{FIN}_t}{\text{Average total assets}} \\ & + V_{it} \end{aligned} \quad 11$$

$$\begin{aligned} \text{ROA}_{t+1} = & \gamma_0 + \gamma_1 \text{ROA}_t - \frac{\Delta \text{WC}_t}{\text{Average total assets}} - \gamma_1 \frac{\Delta \text{NCO}_t}{\text{Average total assets}} - \\ & \gamma_1 \frac{\Delta \text{FIN}_t}{\text{Average total assets}} + \gamma_2 \frac{\Delta \text{WC}_t}{\text{Average total assets}} + \gamma_3 \frac{\Delta \text{NCO}_t}{\text{Average total assets}} + \\ & \gamma_4 \frac{\Delta \text{FIN}_t}{\text{Average total assets}} + V_{it} \end{aligned} \quad 12$$

$$\begin{aligned} \text{ROA}_{t+1} = & \gamma_0 + \gamma_1 \text{ROA}_t + (\gamma_2 - \gamma_1) \frac{\Delta \text{WC}_t}{\text{Average total assets}} + (\gamma_3 - \gamma_1) \frac{\Delta \text{NCO}_t}{\text{Average total assets}} + \\ & (\gamma_4 - \gamma_1) \frac{\Delta \text{FIN}_t}{\text{Average total assets}} + V_{it} \end{aligned} \quad 13$$

จากนั้นแทนค่า สัมประสิทธิ์ γ_1 ให้เป็น ρ_1 , $(\gamma_2 - \gamma_1)$ ให้เป็น ρ_3 , $(\gamma_3 - \gamma_1)$ ให้เป็น ρ_4 และ $(\gamma_4 - \gamma_1)$ ให้เป็น ρ_5 ตามการพิสูจน์ข้างต้น สามารถเขียนสมการเพื่อทดสอบผลตามสมมติฐานได้ดังต่อไปนี้

$$\begin{aligned} \text{ROA}_{t+1} = & \rho_0 + \rho_1 \text{ROA}_t + \rho_3 \frac{\Delta \text{WC}_t}{\text{Average total assets}} + \rho_4 \frac{\Delta \text{NCO}_t}{\text{Average total assets}} + \\ & \rho_5 \frac{\Delta \text{FIN}_t}{\text{Average total assets}} + V_{it} \end{aligned} \quad 14$$

เมื่อทดสอบผลขององค์ประกอบหลักของรายการคงค้างแล้ว งานวิจัยของ Richardson et al. (2005) แยกองค์ประกอบของรายการคงค้างทั้ง 3 ออกเป็นองค์ประกอบย่อยๆ เพื่อทดสอบว่าผลมาจากองค์ประกอบย่อยใดจึงทำการแยกองค์ประกอบโดยยึดตามหลักการว่ารายการคงค้างเกิดจากยอดผลต่างระหว่างการเปลี่ยนแปลงของรายการสินทรัพย์ และการเปลี่ยนแปลงของรายการหนี้สิน ดังนี้

$$\begin{aligned} \Delta \text{WC} & = \Delta \text{COA} - \Delta \text{COL} \\ \Delta \text{NCO} & = \Delta \text{NCOA} - \Delta \text{NCOL} \\ \Delta \text{FIN} & = \Delta \text{FINA} - \Delta \text{FINL}, \text{ โดยที่ } \Delta \text{FINA} = \Delta \text{STI} + \Delta \text{LTI} \end{aligned}$$

หากนำองค์ประกอบของรายการคงค้างที่แยกองค์ประกอบตามงานวิจัยของ Richardson et al. (2005) ไปแทนค่าในสมการที่ 14 จะได้สมการที่ทดสอบงานวิจัยเพิ่มดังนี้

$$ROA_{t+1} = \rho_0 + \rho_1 ROA_t + \rho_3 \frac{(\Delta COA_t - \Delta COL_t)}{\text{Average total assets}} + \rho_4 \frac{(\Delta NCOA_t - \Delta NCOL_t)}{\text{Average total assets}} + \rho_5 \frac{(\Delta FINA_t - \Delta FINL_t)}{\text{Average total assets}} + V_{it}$$

$$ROA_{t+1} = \rho_0 + \rho_1 ROA_t + \rho_3 \frac{(\Delta COA_t - \Delta COL_t)}{\text{Average total assets}} + \rho_4 \frac{(\Delta NCOA_t - \Delta NCOL_t)}{\text{Average total assets}} + \rho_5 \frac{(\Delta STI_t + \Delta LTI_t - \Delta FINL_t)}{\text{Average total assets}} + V_{it}$$

จากสมการข้างต้น เนื่องจากผลการทดสอบเชิงประจักษ์ของงานวิจัย Richardson et al. (2005) ที่ทดสอบการเปลี่ยนแปลงของรายการสินทรัพย์ และการเปลี่ยนแปลงของรายการหนี้สิน ซึ่งเป็นองค์ประกอบของรายการคงค้าง ตามที่ผู้วิจัยได้อธิบายไว้ข้างต้นในส่วนที่ 2 พบว่าในแต่ละองค์ประกอบมีค่าสัมประสิทธิ์ที่แตกต่างกัน จึงสามารถเขียนสมการได้ดังนี้

$$ROA_{t+1} = \rho_0 + \rho_1 ROA_t + \rho_6 \frac{\Delta COA_t}{\text{Average total assets}} - \rho_7 \frac{\Delta COL_t}{\text{Average total assets}} + \rho_8 \frac{\Delta NCOA_t}{\text{Average total assets}} - \rho_9 \frac{\Delta NCOL_t}{\text{Average total assets}} + \rho_{10} \frac{\Delta STI_t}{\text{Average total assets}} + \rho_{11} \frac{\Delta LTI_t}{\text{Average total assets}} - \rho_{12} \frac{\Delta FINL_t}{\text{Average total assets}} + V_{it} \quad 15$$

3.3.2 อัตราผลตอบแทนของหุ้นในปีถัดไป กำไรจากส่วนของกระแสเงินสดและกำไรจากส่วนของรายการคงค้างและองค์ประกอบของรายการคงค้าง

หลังจากทดสอบความสม่ำเสมอของกำไรในปีถัดไป ผู้วิจัยจึงอ้างอิงงานวิจัย Richardson et al. (2005) ในการทดสอบความสม่ำเสมอของกำไรจากส่วนของรายการคงค้างที่สะท้อนไปถึงอัตราผลตอบแทนของหุ้น โดยแบ่งองค์ประกอบของรายการคงค้างเช่นเดียวกับการทดสอบความสม่ำเสมอของกำไรในปีถัดไปจากส่วนของรายการคงค้างได้สมการดังต่อไปนี้

$$RET_{t+1} = \rho_0 + \rho_1 ROA_t + V_{it} \quad 16$$

$$RET_{t+1} = \rho_0 + \rho_1 ROA_t + \rho_2 \frac{\text{Accruals}_t}{\text{Average total assets}} + V_{it} \quad 17$$

$$RET_{t+1} = \rho_0 + \rho_1 ROA_t + \rho_3 \frac{\Delta WC_t}{\text{Average total assets}} + \rho_4 \frac{\Delta NCO_t}{\text{Average total assets}} + \rho_5 \frac{\Delta FIN_t}{\text{Average total assets}} + V_{it} \quad 18$$

$$RET_{t+1} = \rho_0 + \rho_1 ROA_t + \rho_6 \frac{\Delta COA_t}{\text{Average total assets}} - \rho_7 \frac{\Delta COL_t}{\text{Average total assets}} + \rho_8 \frac{\Delta NCOA_t}{\text{Average total assets}} - \rho_9 \frac{\Delta NCOL_t}{\text{Average total assets}} + \rho_{10} \frac{\Delta STI_t}{\text{Average total assets}} + \rho_{11} \frac{\Delta LTI_t}{\text{Average total assets}} - \rho_{12} \frac{\Delta FINL_t}{\text{Average total assets}} + V_{it} \quad 19$$

และนิยามค่าสัมประสิทธิ์ทุกองค์ประกอบเช่นเดียวกับการทดสอบความสม่ำเสมอของ
กำไรข้างต้น

3.4 วิธีการทางสถิติ (Estimation Method)

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาในงานวิจัยนี้มีลักษณะเป็นแบบหลายหน่วยหลายช่วงเวลา (Panel Data) คือมีลักษณะเป็นข้อมูลผสมระหว่าง ข้อมูลแบบภาคตัดขวาง (Cross-section) รวมกับ ข้อมูลแบบอนุกรมเวลา (Time Series) และเพื่อที่ที่ต้องการสะท้อนความสม่ำเสมอของการดำเนิน การของ บริษัทต่างๆ ทางผู้คณะวิจัยจึงเลือกใช้ข้อมูล Panel Data ในงานวิจัยนี้โดยเลือกเฉพาะ ข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ตั้งแต่ปี ค.ศ. 2004 – 2019 หรือ พ.ศ. 2557 – 2562 โดยไม่รวมบริษัทในกลุ่มสถาบันการเงิน โดยต้องเป็นบริษัทที่มีข้อมูล ครบถ้วน ไม่มีข้อมูลที่ขาดหายไป (Balanced panels) โดยใช้แบบจำลองสมการถดถอยข้อมูลผสม ระหว่างข้อมูลภาคตัดขวางกับข้อมูลแบบอนุกรมเวลา (Panel regression) ซึ่งวิธีนี้จะพบว่าตัวแปรที่ มีค่าคงที่เสมอแม้ว่าเวลาจะเปลี่ยนแปลงไปและไม่สามารถวัดค่าได้เนื่องจากไปผสมอยู่ในค่าความ คลาดเคลื่อน (Error term) ซึ่งเรียกว่า Fixed effects หรือ Random effect สามารถเขียนได้ว่า

$$V_{it} = \alpha_i + \varepsilon_{it}$$

โดยที่

V_{it} คือ ค่า Fixed effects หรือ Random effect ที่ผสมรวมอยู่กับค่าของ Error term

α_i คือ ค่า Fixed effects หรือ Random effect ที่เป็นค่าลักษณะเฉพาะของบริษัทนั้น ๆ

ซึ่งไม่สามารถเก็บข้อมูลได้แต่มีผลกับค่าตัวแปรตามในการวิจัย

ε_{it} คือ ค่า Error term ของแบบจำลอง

i คือ ลำดับที่บริษัท

t คือ ช่วงเวลา

ซึ่งสามารถจัดตัวแปรที่มีค่าคงที่นี้ออกไปสามารถทำได้โดยทดสอบว่า Panel Data ที่ ใช้นั้นมี cross-sectional specific effect หรือไม่ หากมีพบว่ามี ต้องทำการทดสอบหาความเหมาะสมของ แบบจำลองว่าระหว่างแบบ Fixed Effects Model กับแบบ Random Effects Model แบบจำลองแบบ ไหนสามารถอธิบายได้ดีกว่า โดยใช้ Hausman Test ในการเลือกแบบจำลองที่เหมาะสม ซึ่ง Hausman Test ทำการตั้งสมมติฐานว่าแบบจำลอง Random Effects Model เหมาะสมที่สุด หากค่าที่ ได้ไปปฏิเสธสมมติฐานที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 หมายถึง Fixed Effects Model มีความเหมาะสมที่สุด

เมื่อเลือกแบบจำลองที่เหมาะสมได้แล้ว ต้องทำให้ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรต้นมีความคงทน (robustness) หมายถึง ผลที่ได้จากแบบจำลองสามารถทำหน้าที่ได้ในแต่ละช่วงเวลา แม้ว่าช่วงเวลากลับจะเปลี่ยนแปลงไป ผลที่ได้จากแบบจำลองจะมีความคลาดเคลื่อนเพียงเล็กน้อย หรือไม่มีผลกระทบต่อผลของแบบจำลองอย่างมีนัยสำคัญ

โดยตัวแปรต้นทุกตัวที่เป็นองค์ประกอบของรายการคงค้าง ต้องนำข้อมูลที่ตัดผิดปกติได้แก่ ข้อมูลที่มีค่าน้อยกว่า -1.00 และข้อมูลที่มีค่าสูงผิดปกติ ได้แก่ ข้อมูลที่มีค่าสูงกว่า 1.00 (หน่วย: ทศนิยม) เพราะอาจเป็นการเปลี่ยนแปลงที่ไม่ได้เกิดขึ้นจากการดำเนินงานปกติ หรือเหตุการณ์พิเศษที่เกิดขึ้นนอกเหนือจากการดำเนินงานปกติ (winsorized) เพื่อจำกัดความผิดพลาดของข้อมูลที่มีค่าผิดปกติ การกระทำดังกล่าวส่งผลให้ข้อมูลที่ใช้ในการทดสอบ มีจำนวนน้อยลง ซึ่งจากข้อมูลที่ผู้วิจัยได้นำมาทดสอบมีการนำข้อมูลที่ผิดปกติออก ได้แก่ Accruals, ΔFIN , $\Delta FINA$ และ $\Delta FINL$

3.5 ค่าสหสัมพันธ์

งานวิจัยนี้ใช้วิธีการค่าสหสัมพันธ์ 2 แบบ ได้แก่

3.5.1 สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson correlation)

เป็นเทคนิคที่ใช้หาขนาดและทิศทางของความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างตัวแปรที่มีมาตรวัดแบบช่วง (Interval scale) หรืออัตราส่วน (Ratio scale) หรือเรียกตัวแปรประเภทนี้เป็นตัวแปรเชิงปริมาณ (metrics variables) ตัวแปรที่ใช้สหสัมพันธ์วิธีนี้ต้องเป็นแบบค่าพารามิเตอร์ (Parameter)

$$r_{xy} = \frac{n \sum XY - \sum X \sum Y}{\sqrt{[n \sum X^2 - (\sum X)^2][n \sum Y^2 - (\sum Y)^2]}}$$

โดยที่ใช้สูตร

โดยที่

r_{xy}	= ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน
$\sum X, \sum Y$	= ผลรวมของตัวแปร X และตัวแปร Y ตามลำดับ
$\sum XY$	= ผลรวมของผลคูณระหว่างตัวแปร X และตัวแปร Y
$\sum X^2, \sum Y^2$	= ผลรวมของตัวแปรยกกำลังสอง
n	= จำนวนข้อมูล

3.5.2 สหสัมพันธ์เชิงอันดับของสเปียร์แมน (Spearman Rank Correlation)

เป็นเทคนิคทางสถิติที่ใช้หาขนาดและทิศทางของความสัมพันธ์ระหว่างการจัดอันดับของหลายสิ่งด้วยคนสองคนว่ามีการจัดอันดับที่สอดคล้องสัมพันธ์กัน ให้ค่าสัมประสิทธิ์ที่บอกว่าผู้ประเมินทั้งสองคนจัดอันดับสอดคล้องกันมากน้อยเพียงใด ตัวแปรที่ใช้สหสัมพันธ์วิธีนี้ต้องไม่ใช่ค่าพารามิเตอร์ (Non - Parameter)

$$\text{โดยใช้สูตร} \quad r_s = 1 - \frac{6 \sum D^2}{n(n^2 - 1)}$$

โดยที่ r_s = ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อันดับที่ของสเปียร์แมน
 D = การเปลี่ยนแปลงของรายการสินทรัพย์ ของอันดับที่
 ของข้อมูลแต่ละคู่
 n = จำนวนข้อมูล

โดยงานวิจัยนี้มีตัวแปรที่ใช้สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson correlation) ได้แก่ Accruals, ΔWC , ΔNCO , ΔFIN , ΔCOA , ΔCOL , $\Delta NCOA$, $\Delta NCOL$, $\Delta FINA$, $\Delta FINL$, ΔSTI , ΔLTI , ROA และ FROA และตัวแปรที่ใช้ สหสัมพันธ์เชิงอันดับของสเปียร์แมน (Spearman Rank Correlation) คือ RET

บทที่ 4

ผลการทดสอบ (Results)

4.1 ค่าสถิติพื้นฐาน (Descriptive statistics)

นำเสนอค่าสถิติและค่าสหสัมพันธ์ (pair-wise correlations) ของตัวแปรทั้งหมดที่ใช้ในการทดสอบ

ตารางที่ 3 แสดงข้อมูลกลุ่มตัวอย่างที่นำมาใช้ข้างต้นจำนวน 221 บริษัท (i) ระยะเวลา 16 ปี (t) คิดเป็นจำนวน 3,536 ตัวอย่าง โดยกลุ่มตัวแปร ROA_t , ROA_{t+1} ที่ต้องการทดสอบเป็นค่าที่ต้องใช้พื้นฐานในการคำนวณทำให้จำนวนข้อมูลลดลงเหลือจำนวน 3,315 ตัวอย่าง จากนั้นนำจำนวนข้อมูลในกลุ่มตัวอย่างล่าสุดมาหารายการคงค้างและองค์ประกอบรายการคงค้างต่าง ๆ โดยหาค่าการเปลี่ยนแปลงของแต่ละปี (Δ) ทำให้กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ทดสอบเหลือจำนวน 3,094 ตัวอย่าง และเมื่อนำข้อมูลที่ค่าผิดปกติออก เพื่อขจัดความผิดพลาดของข้อมูลที่มีค่าผิดปกติ (winsorized) จะทำให้ตัวอย่างที่ใช้ทดสอบเหลือจำนวน 2,862 ตัวอย่าง

ตารางที่ 3 ค่าสถิติของรายการคงค้างและองค์ประกอบหลักของรายการคงค้าง (หน่วย: ทศนิยม)

	Obs	Mean	Std. Dev	Median	Min	Max
Accruals _t	2,862	-0.0019	0.1090	-0.0013	-0.7520	0.8999
ΔWC_t	2,862	-0.0046	0.0959	-0.0015	-0.7605	0.8246
ΔNCO_t	2,862	-0.0071	0.0974	-0.0065	-0.7589	0.8827
ΔFIN_t	2,862	0.0098	0.1469	0.0106	-0.8395	0.8580
ΔCOA_t	2,862	-0.0054	0.0939	-0.0029	-0.6297	0.8149
ΔCOL_t	2,862	-0.0008	0.0632	-0.0009	-0.5368	0.7233
$\Delta NCOA_t$	2,862	-0.0056	0.0984	-0.0058	-0.7694	0.8827
$\Delta NCOL_t$	2,862	0.0016	0.0266	0.0000	-0.4443	0.5801
$\Delta FINA_t$	2,862	0.0078	0.1123	0.0003	-0.8726	0.9157
$\Delta FINL_t$	2,862	-0.0020	0.1117	-0.0022	-0.8651	0.8149
ΔSTI_t	2,862	0.0018	0.0719	0.0000	-0.6663	0.7359
ΔLTI_t	2,862	0.0060	0.0939	0.0000	-0.8328	0.9266
ROA_t	2,862	0.0690	0.1096	0.0712	-0.8155	0.6274
ROA_{t+1}	2,862	0.0677	0.1100	0.0676	-1.1364	0.6274
RET_{t+1}	2,862	-0.0006	1.0808	-0.0774	-2.4316	33.9189

ตารางที่ 4 แสดงความสัมพันธ์ขององค์ประกอบของรายการคงค้างแต่ละองค์ประกอบ ที่มีจำนวนตัวอย่างเท่ากับ 2,862 ตัวอย่าง พบว่ามีรายการสอดคล้องตามที่กล่าวในส่วนที่ 2 และ 3 ที่ว่า ROA_t และ ROA_{t+1} มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ Accruals ด้วยเหตุผลที่ว่า กำไรเกิดจาก 2 องค์ประกอบหลัก คือ กำไรจากส่วนของกระแสเงินสดและกำไรจากส่วนของรายการคงค้าง และองค์ประกอบของรายการคงค้าง ΔWC , ΔNCO และ ΔFIN มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ Accruals อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เนื่องจาก Accruals เป็นผลรวมขององค์ประกอบรายการคงค้างทั้ง 3 องค์ประกอบ ΔWC และ ΔNCO ความสัมพันธ์เชิงลบ เนื่องจากในบริบทของกิจการในประเทศไทยต้องการรักษาเสถียรภาพของโครงสร้างเงินทุนของกิจการรวมถึงการกำหนดนโยบายการก่อหนี้ของกิจการดังนั้นการใช้เงินเพื่อบริหารสภาพคล่องของกิจการหรือลงทุนในสินทรัพย์ระยะยาวจะใช้ตามโครงสร้างขององค์กร ตัวอย่างเช่น การจัดหาเงินจากแหล่งเงินทุนระยะยาวเพื่อมาจัดซื้อเครื่องจักร การใช้เงินเบิกเกินบัญชีเพื่อเป็นทุนหมุนเวียนในกิจการ ด้วยเหตุผลดังกล่าวจึงทำให้องค์ประกอบทั้งสองไม่เกี่ยวข้องกัน รวมถึง ΔWC และ ΔNCO มีความสัมพันธ์เชิงลบกับ ΔFIN อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติเนื่องจากการเติบโตของสินทรัพย์ทั้งหมุนเวียนและไม่หมุนเวียนของกิจการส่วนใหญ่มาจากการก่อหนี้ที่มีภาระดอกเบี้ย ดังนั้นหากสินทรัพย์เพิ่มขึ้นบริษัทก็จะมีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น

ตารางที่ 5 แสดงความสัมพันธ์ขององค์ประกอบย่อยของรายการคงค้างแต่ละองค์ประกอบที่มีจำนวนตัวอย่างเท่ากับ 2,862 ตัวอย่าง ΔCOA และ $\Delta NCOA$ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ $\Delta FINL$ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ หมายความว่า ในบริบทของกิจการในประเทศไทยมูลค่าสินทรัพย์หมุนเวียนที่ไม่รวมเงินสดและเงินลงทุนระยะสั้นและสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ไม่รวมเงินลงทุนระยะยาวส่วนใหญ่มาจากการก่อหนี้ที่มีภาระดอกเบี้ยซึ่งโดยการจัดหาเงินอย่างเหมาะสม เช่น การก่อหนี้ระยะสั้น ไปใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนและการก่อหนี้ระยะยาวเพื่อใช้ในการลงทุนในสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน เช่น ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ รวมถึงเครื่องจักรที่นำมาใช้ในกิจการด้วยเหตุเหล่านี้ทำให้บริษัทมีต้นทุนการเงินที่เหมาะสมซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Richardson et al. (2005)

ΔCOA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ ΔCOL อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เนื่องจากรความสัมพันธ์ของสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียนของกิจการปกติสอดคล้องกันไปทิศทางเดียวกัน โดยหากกิจการสามารถขายของได้จะมีการส่งสินค้าหรือวัตถุดิบเพิ่มขึ้นทำให้หนี้สินหมุนเวียนของกิจการในรูปเจ้าหนี้การค้าสูงขึ้น เมื่อส่งสินค้าหรือวัตถุดิบเข้ามาเพิ่มทำให้สินทรัพย์หมุนเวียนเพิ่มขึ้นตาม หากมีการขายสินค้าหรือนำวัตถุดิบไปใช้ในการผลิตสินค้าเพื่อขายแล้วขายออกไปทำให้ลูกหนี้การค้าสูงขึ้น ความสัมพันธ์ของทั้งสองตัวแปรจึงเป็นทางบวก

ตารางที่ 4 แสดงค่าสหสัมพันธ์ (Pair-wise correlations) ค่าสหสัมพันธ์วิธี Pearson แสดงอยู่เหนือเส้นทแยงมุม และ วิธี Spearman แสดงอยู่ใต้เส้นทแยงมุม (โดยแสดงค่า P-Values ใต้ค่าสหสัมพันธ์) (n = 2,862)

	Accruals _t	ΔWC_t	ΔNCO_t	ΔFIN_t	ROA _t	ROA _{t+1}	RET _{t+1}
Accruals _t	1.0000	0.2065 (0.0001) ***	0.1661 (0.0001) ***	0.4968 (0.0001) ***	0.2893 (0.0001) ***	0.1156 (0.0001) ***	-0.0028 (0.8793)
ΔWC_t	0.1822 (0.0001) ***	1.0000	-0.0611 (0.0011) ***	-0.4590 (0.0001) ***	0.1764 (0.0001) ***	0.0742 (0.0001) ***	-0.0109 (0.5611)
ΔNCO_t	0.1673 (0.0001) ***	-0.0975 (0.0001) ***	1.0000	-0.5003 (0.0001) ***	-0.0007 (0.9721)	-0.0063 (0.7360)	-0.0088 (0.6372)
ΔFIN_t	0.4888 (0.0001) ***	-0.3958 (0.0001) ***	-0.3685 (0.0001) ***	1.0000	0.0999 (0.0001) ***	0.0415 (0.0265) **	0.0108 (0.5622)
ROA _t	0.2237 (0.0001) ***	0.1105 (0.0001) ***	-0.0671 (0.0003) **	0.1172 (0.0001) ***	1.0000	0.6394 (0.0001) ***	-0.0648 (0.0005) ***
ROA _{t+1}	0.1243 (0.0001) ***	0.0760 (0.0001) ***	-0.0646 (0.0001) **	0.0747 (0.0001) ***	0.7001 (0.0001) ***	1.0000	0.0643 (0.0006) **
RET _{t+1}	0.0436 (0.0197) **	-0.0094 (0.6135)	0.0024 (0.8983)	0.0145 (0.4373)	-0.0153 (0.4124)	0.2076 (0.0001) ***	1.0000

หมายเหตุ: มีนัยสำคัญทางสถิติ 3 ระดับ คือ (*) 10% ; (**) 5% ; (***) 1% ตามลำดับ

ตารางที่ 5 แสดงค่าสหสัมพันธ์ (Pair-wise correlations) ค่าสหสัมพันธ์วิธี Pearson แสดงอยู่เหนือเส้นทแยงมุม และ วิธี Spearman แสดงอยู่ใต้เส้นทแยงมุม
(โดยแสดงค่า P-Values ใต้ค่าสหสัมพันธ์) (n = 2,862)

	Accruals _t	ΔCOA_t	ΔCOL_t	$\Delta NCOA_t$	$\Delta NCOL_t$	$\Delta FINA_t$	$\Delta FINL_t$	ROA _t	ROA _{t+1}	RET _{t+1}
Accruals _t	1.0000	0.1003 (0.0001) ***	-0.1643 (0.0001) ***	0.1602 (0.0001) ***	-0.0158 (0.3983)	0.2815 (0.0001) ***	-0.3703 (0.0001) ***	0.2893 (0.0001) ***	0.1156 (0.0001) ***	-0.0028 (0.8793)
ΔCOA_t	0.1298 (0.0001) ***	1.0000	0.3049 (0.0001) ***	-0.0494 (0.0082) ***	-0.0025 (0.8941)	-0.2272 (0.0001) ***	0.2990 (0.0001) ***	0.1053 (0.0001) ***	0.0479 (0.0104) **	-0.0211 (0.2586)
ΔCOL_t	-0.0445 (0.0172) **	0.3723 (0.0001) ***	1.0000	0.0195 (0.2962)	0.0008 (0.9664)	0.0257 (0.1685)	-0.1060 (0.0001) ***	-0.1112 (0.0001) ***	-0.0415 (0.0263) **	-0.0149 (0.4255)
$\Delta NCOA_t$	0.1724 (0.0001) ***	-0.0614 (0.0010) **	0.0420 (0.0246) **	1.0000	0.1720 (0.0001) ***	-0.4364 (0.0001) ***	0.1925 (0.0001) ***	-0.0022 (0.9082)	-0.0015 (0.9380)	-0.0039 (0.8350)
$\Delta NCOL_t$	0.0539 (0.0039) ***	0.0091 (0.6255)	0.0156 (0.4049)	0.1038 (0.0001) ***	1.0000	0.0033 (0.8585)	-0.0707 (0.0002) ***	-0.0056 (0.7657)	0.0177 (0.3443)	0.0179 (0.3392)
$\Delta FINA_t$	0.2845 (0.0001) ***	-0.1712 (0.0001) ***	0.0018 (0.9241)	-0.2498 (0.0001) ***	0.0483 (0.0097) ***	1.0000	0.1400 (0.0001) ***	0.0077 (0.6793)	0.0085 (0.6487)	-0.0108 (0.5638)
$\Delta FINL_t$	-0.3546 (0.0001) ***	0.2212 (0.0001) ***	-0.0847 (0.0001) ***	0.2044 (0.0001) ***	-0.0543 (0.0037) ***	0.0769 (0.0001) ***	1.0000	-0.1236 (0.0001) ***	-0.0460 (0.0139)	-0.0251 (0.1793)
ROA _t	0.2237 (0.0001) ***	0.0940 (0.0001) ***	-0.0103 (0.5822)	-0.0720 (0.0001) ***	-0.0348 (0.0626) *	0.0199 (0.2872)	-0.1264 (0.0001) ***	1.0000	0.6394 (0.0001) ***	-0.0648 (0.0005) ***
ROA _{t+1}	0.1243 (0.0001) ***	0.0554 (0.0030) ***	0.0142 (0.4472)	-0.0613 (0.0010) ***	0.0066 (0.7250)	0.0010 (0.9586)	-0.0909 (0.0001) ***	0.7001 (0.0001) ***	1.0000	0.0643 (0.0006) ***
RET _{t+1}	0.0436 (0.0197) **	0.0190 (0.3088)	0.0564 (0.0025) ***	0.0181 (0.3341)	0.0435 (0.0199) **	-0.0105 (0.5734)	-0.0322 (0.0851) *	-0.0153 (0.4124)	0.2076 (0.0001) ***	1.0000

หมายเหตุ: มีนัยสำคัญทางสถิติ 3 ระดับ คือ (*) 10% ; (**) 5% ; (***) 1% ตามลำดับ

4.2 ผลการทดสอบ (Results)

ตารางที่ 6 เริ่มจากการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในปีถัดไป (ROA_{t+1}) กับรายการคงค้างรวมพบว่า กลุ่มตัวอย่างกิจการในประเทศไทย กำไรทางบัญชีในปีปัจจุบันสามารถพยากรณ์กำไรในปีถัดไปได้ ที่ระดับนัยสำคัญ 1% ส่วน รายการคงค้างรวม (Accrual) ไม่ได้ส่งผลต่อกำไรในปีถัดไป เนื่องจากไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ จากนั้นแยกองค์ประกอบของรายการคงค้างออกเป็น 3 องค์ประกอบหลัก ได้แก่ ΔWC , ΔNCO และ ΔFIN พบว่า องค์ประกอบของรายการคงค้างทั้ง 3 (ΔWC , ΔNCO และ ΔFIN) ก็ไม่ได้ส่งผลต่อกำไรในปีถัดเช่นกันเนื่องจากไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ อย่างไรก็ตามเมื่อแบ่งองค์ประกอบของรายการคงค้างให้เป็นองค์ประกอบย่อย พบว่า องค์ประกอบย่อยของรายการคงค้างจากส่วนเปลี่ยนแปลงของหนี้สินไม่หมุนเวียนที่ไม่รวมหนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ย ($\Delta NCOL$) มีระดับนัยสำคัญที่ 1% หมายความว่า รายการคงค้างจากส่วนเปลี่ยนแปลงของหนี้สินไม่หมุนเวียนที่ไม่รวมหนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ย ($\Delta NCOL$) ส่งผลให้กำไรในปีถัดไปลดลง เนื่องจากรายการส่วนใหญ่ในส่วนเปลี่ยนแปลงของหนี้สินไม่หมุนเวียนที่ไม่รวมหนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ยส่วนใหญ่ คือ รายการจำพวกสำรองผลประโยชน์พนักงานระยะยาว ตามมาตรฐานการบัญชีเมื่อพนักงานมีอายุงานมากขึ้นหรืออัตราค่าตอบแทนกิจการก็จะต้องตั้งสำรองผลประโยชน์พนักงานดังกล่าวเป็นค่าใช้จ่ายค้างจ่าย (หนี้สินระยะยาว) คู่กับค่าใช้จ่ายในงบกำไรขาดทุนส่งผลให้กำไรในอนาคตลดลงตามจำนวนเงินที่ตั้งสำรองรายการคงค้างดังกล่าว จากสมมติฐานงานวิจัยสามารถสรุปได้ว่า กำไรทางบัญชีในปีปัจจุบันสามารถพยากรณ์กำไรในปีถัดไปได้ หากต้องการพยากรณ์กำไรปีถัดไปจากรายการคงค้างและองค์ประกอบของรายการคงค้างในกิจการของประเทศไทยสามารถใช้รายการคงค้างจากส่วนเปลี่ยนแปลงของหนี้สินไม่หมุนเวียนที่ไม่รวมหนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ย ($\Delta NCOL$) เพียงรายการเดียวว่าหากรายการคงค้างนี้มีค่าสูงขึ้นส่งผลทำให้กำไรในปีถัดไปลดลง แสดงให้เห็นว่า ส่วนเปลี่ยนแปลงของหนี้สินไม่หมุนเวียนที่ไม่รวมหนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ย ($\Delta NCOL$) สามารถทำนายกำไรในอนาคตโดยที่สมการที่นำมาใช้ในการพยากรณ์ตัวแปรตาม พบว่าข้อมูลมีปัญหา Cross-sectional specific effect จากการตรวจสอบแล้วพบว่าใช้ แบบจำลองประเภท Fixed effect มีความเหมาะสมมากที่สุด โดยที่แบบจำลองนี้สามารถอธิบายตัวแปรตามได้อยู่ที่ 41.45%

จากผลการทดสอบมีข้อบ่งชี้ให้ผู้วิจัยปฏิเสธสมมติฐานงานวิจัยในข้อ H1A ที่ว่า รายการคงค้างรวมและองค์ประกอบหลักทั้ง 3 องค์ประกอบอันได้แก่ ส่วนเปลี่ยนแปลงเงินทุนหมุนเวียนสุทธิที่ไม่รวมเงินสดและเงินลงทุนระยะสั้น, ส่วนเปลี่ยนแปลงสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนสุทธิที่ไม่รวมเงินลงทุนระยะยาว และส่วนเปลี่ยนแปลงสินทรัพย์ทางการเงินสุทธิเพิ่มขึ้น ส่งผลให้กำไรในปีถัดไปลดลงว่าไม่เป็นไปตามคาดการณ์ที่ตั้งไว้ แต่ไม่สามารถปฏิเสธสมมติฐานงานวิจัยใน

ข้อ H1B ที่ว่า องค์ประกอบย่อยทั้งหมดของรายการคงค้าง ได้แก่ ส่วนเปลี่ยนแปลงสินทรัพย์ หมุนเวียนสุทธิที่ไม่รวมเงินสดและเงินลงทุนระยะสั้น, ส่วนเปลี่ยนแปลงของหนี้สินหมุนเวียนที่ไม่รวมหนี้สินระยะสั้นที่มีภาระดอกเบี้ย, ส่วนเปลี่ยนแปลงสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนสุทธิที่ไม่รวมเงินลงทุนระยะยาว, ส่วนเปลี่ยนแปลงหนี้สินไม่หมุนเวียนที่ไม่รวมหนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ย, ส่วนเปลี่ยนแปลงเงินลงทุนระยะสั้น, ส่วนเปลี่ยนแปลงเงินลงทุนระยะยาว และ หนี้สินทางการเงินระยะสั้นและระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น ส่งผลให้กำไรในปีถัดไปลดลง ได้ทั้งหมดเนื่องจาก รายการคงค้างจากส่วนเปลี่ยนแปลงของหนี้สินไม่หมุนเวียนที่ไม่รวมหนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ย ($\Delta NCOL$) เมื่อมีค่าสูงขึ้นส่งผลทำให้กำไรในปีถัดไปลดลง

ตารางที่ 7 เริ่มจากการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหุ้นเกินปกติปรับด้วยขนาดปีถัดไป (RET_{t+1}) กับรายการคงค้างรวม พบว่ากำไรทางบัญชีในปีปัจจุบันและรายการคงค้างรวม (Accrual) ไม่ได้ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นเกินปกติปรับด้วยขนาดปีถัดไป สำหรับกลุ่มตัวอย่างกิจการในประเทศไทย เนื่องจากไม่มีนัยสำคัญทางสถิติและทำการทดสอบเพิ่ม โดยแยกองค์ประกอบของรายการคงค้างออกเป็น 3 องค์ประกอบหลัก ได้แก่ ΔWC , ΔNCO และ ΔFIN พบว่า องค์ประกอบของรายการคงค้างทั้ง 3 (ΔWC , ΔNCO และ ΔFIN) ก็ไม่ได้ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นเกินปกติปรับด้วยขนาดปีถัดไปเช่นกันเนื่องจากไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ อย่างไรก็ตามเมื่อแบ่งองค์ประกอบของรายการคงค้างให้เป็นองค์ประกอบย่อย พบว่าองค์ประกอบย่อยของรายการคงค้างจากส่วนเปลี่ยนแปลงของหนี้สินไม่หมุนเวียนที่ไม่รวมหนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ย ($\Delta NCOL$) มีระดับนัยสำคัญที่ 5% หมายความว่า รายการคงค้างจากส่วนเปลี่ยนแปลงของหนี้สินไม่หมุนเวียนที่ไม่รวมหนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ย ($\Delta NCOL$) ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของหุ้นเกินปกติปรับด้วยขนาดปีถัดไปลดลง อย่างไรก็ตามจากงานวิจัยอ้างอิงแสดงเหตุผลเชิงประจักษ์ว่าทั่วไปแล้วนักลงทุนใช้เพียงแคกำไรทางบัญชีในการพยากรณ์อัตราผลตอบแทนของหุ้นปรับด้วยขนาดเพียงอย่างเดียวซึ่งในตลาดทุนของประเทศไทยมีรายการคงค้างที่ส่งผลให้ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของหุ้นปรับด้วยขนาดในอนาคตลดลง ได้แก่ รายการคงค้างจากส่วนเปลี่ยนแปลงของหนี้สินไม่หมุนเวียนที่ไม่รวมหนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ย ($\Delta NCOL$) ส่งผลให้นักลงทุนพยากรณ์อัตราผลตอบแทนของหุ้นปรับด้วยขนาดในอนาคตได้ไม่ถูกต้อง

จากผลการทดสอบดังกล่าวทำให้ผู้วิจัยปฏิเสธสมมติฐานงานวิจัยในข้อ H2A ที่ว่า รายการคงค้างรวมและองค์ประกอบหลักทั้ง 3 องค์ประกอบ ได้แก่ ส่วนเปลี่ยนแปลงเงินทุนหมุนเวียนสุทธิที่ไม่รวมเงินสดและเงินลงทุนระยะสั้น, ส่วนเปลี่ยนแปลงสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนสุทธิที่ไม่รวมเงินลงทุนระยะยาว และส่วนเปลี่ยนแปลงสินทรัพย์ทางการเงินสุทธิเพิ่มขึ้น ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนเกินปกติปรับด้วยขนาดของหุ้นในปีถัดไปลดลง ได้ว่าไม่เป็นเหตุการณ์ใน

สมมติฐานที่ได้ตั้งไว้แต่ไม่สามารถปฏิเสธสมมติฐานงานวิจัยในข้อ H2B ที่ว่าองค์ประกอบย่อยทั้งหมดของรายการคงค้าง ได้แก่ ส่วนเปลี่ยนแปลงสินทรัพย์หมุนเวียนสุทธิที่ไม่รวมเงินสดและเงินลงทุนระยะสั้น, ส่วนเปลี่ยนแปลงของหนี้สินหมุนเวียนที่ไม่รวมหนี้สินระยะสั้นที่มีภาระดอกเบี้ย, ส่วนเปลี่ยนแปลงสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนสุทธิที่ไม่รวมเงินลงทุนระยะยาว, ส่วนเปลี่ยนแปลงหนี้สินไม่หมุนเวียนที่ไม่รวมหนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ย, ส่วนเปลี่ยนแปลงเงินลงทุนระยะสั้น, ส่วนเปลี่ยนแปลงเงินลงทุนระยะยาว และหนี้สินทางการเงินระยะสั้นและระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนเกินปกติปรับด้วยขนาดของหุ้นในปีถัดไปลดลงได้ทั้งหมด เนื่องจาก รายการคงค้างจากส่วนเปลี่ยนแปลงของหนี้สินไม่หมุนเวียนที่ไม่รวมหนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ย (ΔNCOL) หากมีค่าสูงขึ้นส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของหุ้นปรับด้วยขนาดในขนาดลดลง



ตารางที่ 6 แสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างความสม่ำเสมอของกำไรในปีถัดไปกับรายการ
คงค้างรวมและองค์ประกอบหลักของรายการคงค้าง (หน่วย: ทศนิยม)

	เครื่องหมายที่ คาดหวัง	ROA _{t+1}			
Intercept (ρ_0)		0.0407 *** (0.0049)	0.0397 *** (0.0049)	0.0395 *** (0.0048)	0.0161 *** (0.0038)
ROA (ρ_1)	(+)	0.3675 *** (0.0714)	0.3810 *** (0.0714)	0.3828 *** (0.0701)	0.3840 *** (0.0714)
Accruals (ρ_2)	(-)		-0.0296 (0.0205)		
Δ WC (ρ_3)	(-)			-0.0413 (0.0357)	
Δ NCO (ρ_4)	(-)			-0.0324 (0.0287)	
Δ FIN (ρ_5)	(-)			-0.0266 (0.0186)	
Δ COA (ρ_6)	(-)				-0.0276 (0.0337)
Δ COL (ρ_7)	(+)				0.0746 (0.0619)
Δ NCOA (ρ_8)	(-)				-0.0357 (0.0291)
Δ NCOL (ρ_9)	(+)				0.1384 *** (0.0659)
Δ STI (ρ_{10})	(-)				0.0202 (0.0295)
Δ LTI (ρ_{11})	(-)				-0.0461 * (0.0263)
Δ FINL (ρ_{12})	(+)				-0.0354 (0.0249)
Obs		2862	2862	2862	2862
i		221	221	221	221
T		13	13	13	13
Cross-sectional specific effect test		0.0001 ***	0.0001 ***	0.0001 ***	0.0001 ***
Hausman test		0.0001 ***	0.0001 ***	0.0001 ***	0.0001 ***
F		0.0001 ***	0.0001 ***	0.0001 ***	0.0001 ***
Overall R-Square		0.4089	0.4136	0.4141	0.4145

หมายเหตุ: มีนัยสำคัญทางสถิติ 3 ระดับ คือ (*) 10% ; (**) 5% ; (***) 1% ตามลำดับ และ ตัวเลขในวงเล็บด้านล่าง
ค่าสัมประสิทธิ์แสดงถึงความคลาดเคลื่อนมาตรฐาน (Standard Error) ของค่าสัมประสิทธิ์

ตารางที่ 7 แสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนของหุ้นเกินปกติปรับด้วยขนาดปีถัดไป (RET_{t+1}) กับรายการคงค้างรวมและองค์ประกอบหลักของรายการคงค้าง (หน่วย: ทศนิยม)

	เครื่องหมาย ที่คาดหวัง	RET_{t+1}			
Intercept (ρ_0)		0.0435 (0.0527)	0.0546 (0.0410)	0.0416 (0.0392)	0.0550 (0.0390)
ROA (ρ_1)	(+)	-0.6391 (0.5890)	-0.7994 (0.5991)	-0.7975 (0.5910)	-0.8334 (0.5943)
Accruals (ρ_2)	(-)		0.0129 (0.2374)		
ΔWC (ρ_3)	(-)			-0.0307 (0.3431)	
ΔNCO (ρ_4)	(-)			-0.0664 (0.3172)	
ΔFIN (ρ_5)	(-)			0.0424 (0.2137)	
ΔCOA (ρ_6)	(-)				-0.0945 (0.4531)
ΔCOL (ρ_7)	(+)				-0.2301 (0.2982)
$\Delta NCOA$ (ρ_8)	(-)				-0.0850 (0.3550)
$\Delta NCOL$ (ρ_9)	(+)				0.8041 ** (0.3643)
ΔSTI (ρ_{10})	(-)				-0.1725 (0.2936)
ΔLTI (ρ_{11})	(-)				-0.0838 (0.2951)
$\Delta FINL$ (ρ_{12})	(+)				-0.1774 (0.2431)
Obs		2862	2862	2862	2862
i		221	221	221	221
T		13	13	13	13
Cross-sectional specific					
effect test		0.7333	0.7467	0.7502	0.7748
Hausman test		0.3520	0.0001 ***	0.0007 ***	0.0083 ***
F		-	0.1695	0.3983	0.0005 ***
Chi Square		0.2779	-	-	-
Overall R-Square		0.0042	0.0042	0.0044	0.0059

หมายเหตุ: มีนัยสำคัญทางสถิติ 3 ระดับ คือ (*) 10% ; (**) 5% ; (***) 1% ตามลำดับ และ ตัวเลขในวงเล็บด้านล่างค่าสัมประสิทธิ์แสดงถึงความคลาดเคลื่อนมาตรฐาน (Standard Error) ของค่าสัมประสิทธิ์

บทที่ 5

สรุปผลการศึกษา (Conclusion)

งานวิจัยในอดีตจำนวนมากที่ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ของกำไรและอัตราผลตอบแทนของหุ้นปรับด้วยขนาดต่อองค์ประกอบของกำไร โดยแบ่งเป็นองค์ประกอบของกำไรจากส่วนของกระแสเงินสด (Cash Flow) และองค์ประกอบกำไรจากส่วนของรายการคงค้าง (Accruals) โดยยกตัวอย่างงานวิจัยของ Sloan (1996) และ Xie (2001) ทำการศึกษาเรื่องดังกล่าวในตลาดทุนประเทศสหรัฐอเมริกา และ Pincus et al. (2007), Supattarakul (2013), Vivattanachang and Supattarakul (2013) ทำการศึกษาเรื่องดังกล่าวในตลาดทุนประเทศไทย ทั้งนี้งานวิจัยนี้ต้องการศึกษาต่อขบวนการแบ่งแยกองค์ประกอบของรายการคงค้างเพิ่มเติม จึงทำการค้นคว้าอ้างอิงงานวิจัยของ Richardson et al. (2005) ที่ทำการแยกองค์ประกอบรายการคงค้างเพิ่มเติมจากงานวิจัยที่กล่าวมาข้างต้น โดยแยกองค์ประกอบเป็นหมวดกิจกรรมตามแบบงบกระแสเงินสด เป็น 3 หมวดกิจกรรมหลักๆ ได้แก่ 1) รายการคงค้างจากส่วนเปลี่ยนแปลงเงินทุนหมุนเวียนสุทธิไม่รวมเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดและเงินลงทุนระยะสั้น 2) รายการคงค้างจากส่วนเปลี่ยนแปลงสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนไม่รวมเงินลงทุนระยะยาวสุทธิ และ 3) รายการคงค้างจากส่วนเปลี่ยนแปลงสินทรัพย์ทางการเงินสุทธิที่ไม่รวมเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดและจากนั้นแยกองค์ประกอบรายการคงค้างเพิ่มเติมและแบ่งรายการแยกเป็นด้านสินทรัพย์และหนี้สินและทำการพิสูจน์ที่มาของรายการคงค้างว่ามาจากขอดีสุทธิระหว่างส่วนเปลี่ยนแปลงของรายการสินทรัพย์และส่วนเปลี่ยนแปลงของหนี้สินที่แสดงในงบแสดงฐานะทางการเงินและทำการทดสอบรายการคงค้างว่ามีความสัมพันธ์กับกำไรในอนาคต และอัตราผลตอบแทนของหุ้นปรับด้วยขนาดหรือไม่

จากนั้นตรวจสอบว่ากำไรตัวแปรต้นมีความสัมพันธ์ของกำไรหรือไม่ซึ่งสามารถดูได้จากความคงอยู่ของกำไรในปัจจุบันเทียบกับกำไรในอนาคต โดยผลของงานวิจัยของ Richardson et al. (2005) ได้ผลเป็นไปตามงานวิจัยอื่นๆ ในองค์ประกอบกำไรจากส่วนกระแสเงินสดและกำไรจากส่วนของรายการคงค้าง คือ ความสัมพันธ์ของกำไรจากส่วนกระแสเงินสดมีมากกว่ากำไรจากส่วนรายการคงค้างและองค์ประกอบของรายการคงค้างทั้งหมด จากนั้นทดสอบผลของรายการคงค้างและองค์ประกอบของรายการคงค้างทั้งหมดว่าส่งผลไปยังอัตราผลตอบแทนของหุ้นปรับด้วยขนาดปีถัดไปด้วยหรือไม่ จากผลการทดสอบได้ผลว่า รายการคงค้างและองค์ประกอบของรายการคงค้าง

ทั้งผลส่งต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นปรับด้วยขนาดปีถัดไปในทิศทางตรงกันข้าม โดยหากมีรายการค้างและองค์ประกอบรายการค้างสูงจะส่งให้อัตราผลตอบแทนของหุ้นปรับด้วยขนาดปีถัดไปในอนาคตมีแนวโน้มลดลง ด้วยเหตุดังกล่าวนี้ทางผู้วิจัยจึงอ้างอิงงานวิจัยเล่มนี้เพื่อทดสอบกับผลของความสม่ำเสมอของกำไรและอัตราผลตอบแทนของหุ้นในตลาดทุนของประเทศไทย

งานวิจัยนี้ได้ใช้กลุ่มตัวอย่าง คือ ข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ตั้งแต่ปี ค.ศ. 2004 - 2019 โดยไม่รวมบริษัทในกลุ่มสถาบันการเงิน ได้แก่ ธนาคาร บริษัทประกันภัย และ บริษัทหลักทรัพย์ จำนวนทั้งสิ้นคิดเป็น 221 บริษัทในช่วงเวลา 16 ปี คิดเป็นจำนวน 3,536 ตัวอย่าง เมื่อทำการขจัดค่าที่สูงและต่ำผิดปกติ (winsorized) ออกทั้งหมดแล้ว การพยากรณ์กำไรในปีถัดไป (ROA_{t+1}) และอัตราผลตอบแทนของหุ้นปรับด้วยขนาดปีถัดไป (RET_{t+1}) จะเหลือตัวอย่างจำนวน 2,862 ตัวอย่าง โดยกำหนดตัวแปรรายการค้างตามงานวิจัยของ Richardson et al. (2005) ตัวแปรที่ต้องการทดสอบได้แก่ กำไรในปีถัดไป (ROA_{t+1}) และอัตราผลตอบแทนของหุ้นปรับด้วยขนาดปีถัดไป (RET_{t+1}) โดยทดสอบกับกำไรในปัจจุบันและกำไรจากส่วนของรายการค้าง

ทางผู้วิจัยได้ทดสอบความสัมพันธ์ของกำไรปีถัดไปกับกำไรในปัจจุบันและรายการค้างรวมพบว่า จากกลุ่มตัวอย่างกิจการในประเทศไทย กำไรทางบัญชีในปัจจุบันของกิจการสามารถพยากรณ์กำไรในปีถัดไปได้ส่วนรายการค้างรวม (Accrual) ไม่ได้ส่งผลต่อกำไรในปีถัดไปเนื่องจากไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ และได้ทดสอบต่อโดยการแยกรายการค้างรวมออกเป็น 3 องค์ประกอบ ได้แก่ ΔWC ΔNCO และ ΔFIN ได้ผลว่า องค์ประกอบรายการค้างทั้ง 3 องค์ประกอบไม่ได้ส่งผลต่อกำไรในปีถัดไปเนื่องจากไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้ทางผู้วิจัยจึงทำการทดสอบต่อโดยการแยกองค์ประกอบของรายการค้างเพิ่มให้ละเอียดขึ้น พบว่ามีองค์ประกอบย่อยของรายการค้างที่มีผลต่อกำไรในปีถัดไป ได้แก่ $\Delta NCOL$ ซึ่งเป็นรายการจำพวกสำรองผลประโยชน์พนักงานระยะยาว โดยตามมาตรฐานการบัญชีเมื่อพนักงานมีอายุงานมากขึ้นหรืออัตราค่าตอบแทนสูงขึ้น กิจการก็จะต้องตั้งสำรองผลประโยชน์พนักงานดังกล่าวเป็นค่าใช้จ่าย (หนี้สินระยะยาว) คู่กับค่าใช้จ่ายในงบกำไรขาดทุนส่งผลให้กำไรในอนาคตลดลงตามจำนวนเงินที่ตั้งสำรองรายการค้างดังกล่าว แสดงให้เห็นว่ารายการค้างจากส่วนเปลี่ยนแปลงหนี้สินไม่หมุนเวียนที่ไม่รวมหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยมีความสม่ำเสมอของกำไรต่ำ

ทั้งนี้เมื่อทดสอบรายการค้างและองค์ประกอบรายการค้างกับกำไรแล้วจากนั้นได้ทำการทดสอบต่อว่ารายการค้างและองค์ประกอบของรายการค้างส่งผลไปยังอัตราผลตอบแทนของหุ้นหรือไม่ โดยใช้อัตราผลตอบแทนของหุ้นปรับด้วยขนาดปีถัดไป (RET_{t+1}) เป็นตัววัด ผลที่ออกมาพบว่า กำไรทางบัญชีในปัจจุบันไม่สามารถพยากรณ์อัตราผลตอบแทนของหุ้น

ปรับด้วยขนาดปีถัดไป (RET_{t+1}) ได้เนื่องจากไม่มีนัยสำคัญทางสถิติและพบว่ามีองค์ประกอบย่อยของรายการคงค้างเพียงองค์ประกอบเดียวที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นปรับด้วยขนาดปีถัดไป ได้แก่ $\Delta NCOL$ ที่ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของหุ้นปรับด้วยขนาดปีถัดไปลดลง ซึ่งโดยทั่วไปแล้ว นักลงทุนใช้เพียงแต่กำไรทางบัญชีในการพยากรณ์อัตราผลตอบแทนของหุ้นปรับด้วยขนาดในอนาคตเพียงอย่างเดียว ซึ่งในตลาดทุนของประเทศไทยมีรายการคงค้างที่ส่งผลให้ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของหุ้นปรับด้วยขนาดในอนาคตลดลง คือ รายการคงค้างจากส่วนเปลี่ยนแปลงของหนี้สินไม่หมุนเวียนที่ไม่รวมหนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ย ($\Delta NCOL$) ทำให้นักลงทุนอาจพยากรณ์อัตราผลตอบแทนของหุ้นปรับด้วยขนาดในอนาคตได้ไม่ถูกต้อง

5.1 ข้อเสนอแนะในงานวิจัยครั้งถัดไป

งานวิจัยนี้ ใช้กลุ่มตัวอย่าง คือ ข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ตั้งแต่ปี ค.ศ. 2004 - 2019 หรือ พ.ศ. 2547 - 2562 ช่วงเวลาดังกล่าวมีปัจจัยสำคัญหลายๆ ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อภาพรวมการดำเนินธุรกิจของกิจการทั่วโลก รวมถึงปัจจัยภายในประเทศไทยเอง ไม่ว่าจะเป็น วิกฤตการณ์ทางการเงินของมหาอำนาจ (Subprime Crisis), ภาวะการแข่งขันทางเศรษฐกิจของประเทศมหาอำนาจอย่างจีนและสหรัฐอเมริกา ฯลฯ ส่วนปัจจัยภายในประเทศ ได้แก่ ภาวะการเมืองการปฏิวัติยึดอำนาจ 2 ครั้ง ปี 2549 และ ปี 2557 , มหาอุทกภัยปี 2554 และการเปลี่ยนแปลงมาตรฐานบัญชีช่วงระหว่างปี 2550 - 2558 ที่มีมาตรฐานรายงานทางการเงินหลายฉบับประกาศใช้ ดังนั้นเพื่อลดผลกระทบดังกล่าว งานวิจัยในอนาคตอาจควรขยายช่วงเวลาการทดสอบให้ครอบคลุมยาวนานขึ้น เพื่อลดความผันผวนและทำให้ข้อมูลถูกต้องแม่นยำมากขึ้น

เนื่องจากตัวแปรในการทดสอบทั้งหมดถูกหารด้วยสินทรัพย์รวมเฉลี่ย (Average total assets) เพื่อให้ชุดข้อมูลอยู่ในรูปแบบที่เป็นมาตรฐานเดียวกัน (Standardized) นั้นอาจส่งผลให้ตัวแปรต้นและตัวแปรตามเกิดข้อผิดพลาดขึ้น โดยสินทรัพย์รวมเฉลี่ยเกิดจากสินทรัพย์ปัจจุบันบวกกับสินทรัพย์ปีก่อนหน้าจากนั้นหารสอง ทำให้เมื่อทดสอบความสัมพันธ์ของกำไรในปีถัดไป ข้อผิดพลาดดังกล่าวอาจส่งผลให้ได้ผลที่คลาดเคลื่อนได้ ดังนั้นเพื่อให้ข้อผิดพลาดดังกล่าวไม่กระทบกับผลการวิจัย ทางผู้วิจัยจึงเสนอให้ศึกษาเรื่องดังกล่าวก่อนการทำข้อมูลให้เป็นรูปแบบมาตรฐานเดียวกัน

บรรณานุกรม

- Dechow, P. M. (1994). Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance the role of accounting accruals. *Journal of Accounting & Economics*, 18(1), 3-42.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1996). Causes and consequences of earnings manipulation an analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC. *Contemporary Accounting Research*, 13(1), 1-36.
- Islam, S. M. N., Watanapalachaikul, S., & Clark, C. (2007). Some Tests of the Efficiency of the Emerging Financial Markets: An Analysis of the Thai Stock Market. *Journal of Emerging Market Finance*, 6(3), 291-302.
- Kraft, A., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2007). Regression-based tests of the market pricing of accounting numbers: The mishkin test and ordinary least squares. *Journal of Accounting Research*, 45(5), 1081-1114.
- Pincus, M., Rajgopal, S., & Venkatachalam, M. (2007). The accrual anomaly: International evidence. *Accounting Review*, 82(1), 169-203.
- Richardson, S. A., Sloan, R. G., Soliman, M. T., & Tuna, i. (2005). Accrual reliability, earnings persistence and stock prices. *Journal of Accounting and Economics*, 39(3), 437-485.
- Sloan, R. G. (1996). Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings. *The Accounting Review*, 71(3), 289-315.
- Supattarakul, S. (2013). The Earnings Persistence and the Market Pricing of Cash Flows, Normal and Abnormal Accruals: Thailand's Capital Markets. *Journal of Business Administration*, 142(1), 33-51.
- Tantipanichkul, P., & Supattarakul, S. (2015). Historical Accounting Information and Future Stock Returns: Thai Evidence. *Journal of Accounting Profession.*, 30(1), 51-65.
- Vivattanachang, D., & Supattarakul, S. (2013). The Persistence and Pricing of Earnings and their Cash Flow and Accrual Components of Thai Firms. *Journal of Accounting Profession.*, 25(1), 63-79.
- Xie, H. (2001). The mispricing of abnormal accruals. *Accounting Review*, 76(3), 357-373.



ภาคผนวก ก

รายชื่อบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เป็นกลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มเกษตรและและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO)

ABICO	บริษัท เอบีโก้ โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
APURE	บริษัท อกริเพียว โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
ASIAN	บริษัท เอเชียันซี คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
CFRESH	บริษัท ซีเฟรชอินดัสตรี จำกัด (มหาชน)
CHOTI	บริษัท ห้างเย็นโซติวิวัฒน์หาญ จำกัด (มหาชน)
CPF	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)
EE	บริษัท อีเทอเนล เอนเนอจี จำกัด (มหาชน)
GFPT	บริษัท จีเอฟพีที จำกัด (มหาชน)
KSL	บริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน)
LEE	บริษัท ลีพัฒนาผลิตภัณฑ์ จำกัด (มหาชน)
LST	บริษัท ลำสูง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
MALEE	บริษัท มาลีกรู๊ป จำกัด (มหาชน)
MINT	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
OISHI	บริษัท โออิชิ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
PPPM	บริษัท พีพี ไพร้ม จำกัด (มหาชน)
PRG	บริษัท ปทุมไรชมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน)
SNP	บริษัท เอส แอนด์ พี ซินดิเคท จำกัด (มหาชน)
SORKON	บริษัท ส. ขอนแก่นฟู๊ดส์ จำกัด (มหาชน)
SSC	บริษัท เสริมสุข จำกัด (มหาชน)
SSF	บริษัท สุรพลฟู๊ดส์ จำกัด (มหาชน)
STA	บริษัท ศรีตรังแอกโรอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)
TC	บริษัท ทropicoolแคนนิ่ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
TIPCO	บริษัท ทิปปี้ฟู๊ดส์ จำกัด (มหาชน)
TRUBB	บริษัท ไทยรับเบอร์ลาเท็กซ์กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

TU	บริษัท ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
TVO	บริษัท น้ำมันพืชไทย จำกัด (มหาชน)
UPOIC	บริษัท สหอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน)

กลุ่มทรัพยากร (RESOURC)

7UP	บริษัท เซเว่น ยูทิลิตี้ส์ แอนด์ พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน)
AI	บริษัท เอเชีย อินซูเลเตอร์ จำกัด (มหาชน)
BAFS	บริษัท บริการเชื้อเพลิงการบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
BANPU	บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)
BCP	บริษัท บางจาก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
EASTW	บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน)
EGCO	บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)
IRPC	บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน)
LANNA	บริษัท ลานนารีเซอร์สเซส จำกัด (มหาชน)
MDX	บริษัท เอ็ม ดี เอ็กซ์ จำกัด (มหาชน)
PDI	บริษัท ผาแดงอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)
PTT	บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)
PTTEP	บริษัท ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)
RATCH	บริษัท ราช กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
RPC	บริษัท อาร์พีซีจี จำกัด (มหาชน)
SUSCO	บริษัท ชัสโก้ จำกัด (มหาชน)
TCC	บริษัท ไทย แคปปิตอล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
THL	บริษัท ทุ่งคาฮาเบอร์ จำกัด (มหาชน)
TOP	บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)

หมวดเทคโนโลยี (TECH)

ADVANC	บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)
CCET	บริษัท แคล-คอมพ์ อิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
DELTA	บริษัท เดลต้า อิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
HANA	บริษัท ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)

INTUCH	บริษัท อินทัช โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
IRCP	บริษัท อินเตอร์เนชั่นแนล รีเสิร์ช คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
JAS	บริษัท จัสมิน อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
KCE	บริษัท เคซีอี อิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)
METCO	บริษัท มูราโมโต้ อิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
MFEC	บริษัท เอ็ม เอฟ อี ซี จำกัด (มหาชน)
MSC	บริษัท เมโทรซิสเต็มส์คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
PT	บริษัท พรีเมียร์ เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
SAMART	บริษัท สามารถคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
SAMTEL	บริษัท สามารถเทลคอม จำกัด (มหาชน)
SDC	บริษัท สามารถ ดิจิตอล จำกัด (มหาชน)
THCOM	บริษัท ไทยคม จำกัด (มหาชน)
TRUE	บริษัท ทรู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
กลุ่มบริการ (SERVICE)	
A5	บริษัท แอสเซท ไฟว์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
AOT	บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน)
AQUA	บริษัท อควา คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
ASIA	บริษัท เอเชียไฮเต็ล จำกัด (มหาชน)
ASIMAR	บริษัท เอเชีย นามารีน เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)
BCH	บริษัท บางกอก เซน ฮอสปีทอล จำกัด (มหาชน)
BDMS	บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน)
BEC	บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน)
BH	บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)
BJC	บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน)
BTS	บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
CENTEL	บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซ่า จำกัด (มหาชน)
CHUO	บริษัท ชูโอ เซ็น โก (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
CMO	บริษัท ซีเอ็มโอ จำกัด (มหาชน)
CPALL	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)

DTC	บริษัท คุณิตธานี จำกัด (มหาชน)
ERW	บริษัท ดี เอราวัณ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
FE	บริษัท ฟาร์อีสท์ เฟมไลน์ ดีดีบี จำกัด (มหาชน)
GENCO	บริษัทบริหารและพัฒนาเพื่อการอนุรักษ์สิ่งแวดล้อม จำกัด(มหาชน)
GRAMMY	บริษัท จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ จำกัด (มหาชน)
GRAND	บริษัท แกรนด์ แอสเสท โฮเทลส์ แอนด์ พรอพเพอร์ตี้ จำกัด(มหาชน)
JUTHA	บริษัท จุฑานาวี จำกัด (มหาชน)
KWC	บริษัท กรุงเทพโสภณ จำกัด (มหาชน)
LOXLEY	บริษัท ล็อกซ์เลย์ จำกัด (มหาชน)
LRH	บริษัท ลาภานำ รีสอร์ท แอนด์ โฮเทล จำกัด (มหาชน)
MACO	บริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน)
MAJOR	บริษัท เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
MAKRO	บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน)
MATCH	บริษัท แม็ทซิ่ง แม็ทซิมซ์ โซลูชั่น จำกัด (มหาชน)
MATI	บริษัท มติชน จำกัด (มหาชน)
M-CHAI	บริษัท โรงพยาบาลมหาชัย จำกัด (มหาชน)
MCOT	บริษัท อสมท จำกัด (มหาชน)
MIDA	บริษัท ไมด้า แอสเซ็ท จำกัด (มหาชน)
MPIC	บริษัท เอ็ม พิคเจอร์ส เ็นเตอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน)
OHTL	บริษัท โอเอชทีแอล จำกัด (มหาชน)
PICO	บริษัท พีโก (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)
POST	บริษัท บางกอก โพสต์ จำกัด (มหาชน)
PRAKIT	บริษัท ประกิต โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
PRO	บริษัท โปรเฟสชั่นแนล เวสต์ เทคโนโลยี (1999) จำกัด (มหาชน)
PSL	บริษัท พรีเมียมชิฟปิ้ง จำกัด (มหาชน)
RAM	บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน)
RCL	บริษัท อาร์ ซี แอล จำกัด (มหาชน)
ROH	บริษัท โรงแรมรอยัล ออคิด (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
RS	บริษัท อาร์เอส จำกัด (มหาชน)
SAFARI	บริษัท ซาฟารีเวิลด์ จำกัด (มหาชน)

SHANG	บริษัท แชนกรี-ลา โฮเต็ล จำกัด (มหาชน)
SINGER	บริษัท ซิงเกอร์ประเทศไทย จำกัด (มหาชน)
SPC	บริษัท สหพัฒนพิบูล จำกัด (มหาชน)
SVH	บริษัท สมิตีเวช จำกัด (มหาชน)
THAI	บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)
TKS	บริษัท ที.เค.เอส. เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
TSTE	บริษัท ไทยซูการ์ เทอร์มิเนล จำกัด (มหาชน)
TTA	บริษัท โทรีเซนไทย เอเยนต์ชีส์ จำกัด (มหาชน)
VIBHA	บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน)
WAVE	บริษัท เวฟ เอ็นเตอร์เทนเมนต์ จำกัด (มหาชน)
WORK	บริษัท เวิร์คพอยท์ เอ็นเทอร์เทนเมนต์ จำกัด (มหาชน)

กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS)

AH	บริษัท อาปีโก ไฮเทค จำกัด (มหาชน)
AMC	บริษัท เอเชีย เมทัล จำกัด (มหาชน)
BAT-3K	บริษัท ฮิตาชิ เคมิคอล ส โดเรจ แบตเตอรี่ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
BCT	บริษัท เบอร์ล่า คาร์บอน (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)
CEN	บริษัท แคปปิตอล เอ็นจิเนียริ่ง เน็ตเวิร์ค จำกัด (มหาชน)
CPR	บริษัท ซีฟิวาร์ โกลบ อินดัสเตรียล จำกัด (มหาชน)
CTW	บริษัท จรุงไทย วัชรเอนด์เคเบิล จำกัด (มหาชน)
CWT	บริษัท ชัยวัฒนา แทนเนอรี กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
IRC	บริษัท อีโนเว รับเบอร์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
KKC	บริษัท กุลธรเคอร์บี จำกัด (มหาชน)
NFC	บริษัท เอ็นเอฟซี จำกัด (มหาชน)
PAP	บริษัท แปซิฟิกไฟฟ์ จำกัด (มหาชน)
PK	บริษัท พัฒน์กล จำกัด (มหาชน)
SITHAI	บริษัท ศรีไทยซูเปอร์แวร์ จำกัด (มหาชน)
SNC	บริษัท เอส เอ็น ซี ฟอว์เมอร์ จำกัด (มหาชน)
SPACK	บริษัท เอส. แพ็ค แอนด์ ฟรีนธ์ จำกัด (มหาชน)
SPG	บริษัท สยามภัณฑ์กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

SSI	บริษัท สหวิริยาสตีลอินดัสตรี จำกัด (มหาชน)
TCCC	บริษัท ไทยเซ็นทรัลเคมี จำกัด (มหาชน)
TCJ	บริษัท ที.ซี.เจ.เอเชีย จำกัด (มหาชน)
TCOAT	บริษัท อุตสาหกรรมผ้าเคลือบพลาสติกไทย จำกัด (มหาชน)
TMD	บริษัท อุตสาหกรรมถังโลหะไทย จำกัด (มหาชน)
TNPC	บริษัท ไทยนามพลาสติกส์ จำกัด (มหาชน)
TPP	บริษัท ไทยบรรจุภัณฑ์และการพิมพ์ จำกัด (มหาชน)
TRU	บริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด (มหาชน)
TSTH	บริษัท ทาทา สตีล (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
WG	บริษัท ไวท์กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
YCI	บริษัท ยงไทย จำกัด (มหาชน)
YUASA	บริษัท ยัวซ่าแบตเตอรี่ ประเทศไทย จำกัด (มหาชน)
กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (COMSUMP)	
CPH	บริษัท คาสเซอ์ฟีด โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
DTCI	บริษัท ดี.ที.ซี.อินดัสตรีส์ จำกัด (มหาชน)
FANCY	บริษัท แฟนซีวูด อินดัสตรีส์ จำกัด (มหาชน)
JCT	บริษัท แจกเจียอุตสาหกรรม (ไทย) จำกัด (มหาชน)
L&E	บริษัท โลทติ้ง แอนด์ อีควิปเมนต์ จำกัด (มหาชน)
MODERN	บริษัท โมเดิร์นฟอรั่มกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
NPK	บริษัท นิวพลัสนิตติ้ง จำกัด (มหาชน)
PAF	บริษัท แปนเอเชียฟูดแวร์ จำกัด (มหาชน)
PDJ	บริษัท แปรนต้า จิวเวลรี่ จำกัด (มหาชน)
S & J	บ.เอส แอนด์ เจ อินเตอร์เนชั่นแนล เอนเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน)
SIAM	บริษัท สยามสตีลอินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
SUC	บริษัท สหยูเนี่ยน จำกัด (มหาชน)
TNL	บริษัท ธนูลักษณ์ จำกัด (มหาชน)
TPCORP	บริษัท เท็กซ์ไทล์เพรสทีจ จำกัด (มหาชน)
TTI	บริษัท โรงงานผ้าไทย จำกัด (มหาชน)
WACOAL	บริษัท ไทยวาโก้ จำกัด (มหาชน)

กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON)

A	บริษัท อารียา พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
AMATA	บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
AP	บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)
AQ	บริษัท เอควิ เอสเตท จำกัด (มหาชน)
BLAND	บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน)
CCP	บริษัท ผลิตภัณฑ์คอนกรีตชลบุรี จำกัด (มหาชน)
CGD	บริษัท คันทรี กรุ๊ป ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
CI	บริษัท ชาญอิสสระ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
CK	บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน)
CNT	บริษัท คริสเตียนีและนิลเสน (ไทย) จำกัด (มหาชน)
CPN	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)
DCC	บริษัท ไดนาสตีเซรามิค จำกัด (มหาชน)
DCON	บริษัท ดิคอนโปรดักส์ จำกัด (มหาชน)
ESTAR	บริษัท อีสเทอร์น สตาร์ เรียด เอสเตท จำกัด (มหาชน)
EVER	บริษัท เอเวอร์แลนด์ จำกัด (มหาชน)
FPT	บริษัท เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
GEL	บริษัท เจนเนอรัล เอนจิเนียริง จำกัด (มหาชน)
GLAND	บริษัท แกรนด์ คาเนล แลนด์ จำกัด (มหาชน)
GOLD	บริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
ITD	บริษัท อิตาลีเลียนไทย ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
JCK	บริษัท เจซีเค อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
KC	บริษัท เค.ซี. พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
KWG	บริษัท คิง ไว กรุ๊ป (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
LH	บริษัท แลนด์เอนด์เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)
LPN	บริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
MBK	บริษัท เอ็ม บี เค จำกัด (มหาชน)
MK	บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน)
NCH	บริษัท เอ็น. ซี. เฮ้าส์ซิ่ง จำกัด (มหาชน)
NOBLE	บริษัท โนเบิล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)

NWR	บริษัทเนาวรัตน์พัฒนาการ จำกัด (มหาชน)
PAE	บริษัท พีเออี (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
PF	บริษัท พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟค จำกัด (มหาชน)
PLE	บริษัท เพาเวอร์ไลน์ เอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)
PRECHA	บริษัท ปรีชากรู๊ป จำกัด (มหาชน)
Q-CON	บริษัท ควอลิตี้คอนสตรัคชันโปรดักส์ จำกัด (มหาชน)
QH	บริษัท ควอลิตี้เฮาส์ จำกัด (มหาชน)
RML	บริษัท ไรมอน แลนด์ จำกัด (มหาชน)
ROJNA	บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน)
SC	บริษัท เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
SCC	บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน)
SCCC	บริษัท ปูนซิเมนต์นครหลวง จำกัด (มหาชน)
SEAFCO	บริษัท ซีฟโก้ จำกัด (มหาชน)
SF	บริษัท สยามฟิวเจอร์ดีเวลอปเมนต์ จำกัด (มหาชน)
SIRI	บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน)
SPALI	บริษัท สุภาลัย จำกัด (มหาชน)
STEC	บริษัท ซีโน-ไทย เอ็นจิเนียริงแอนด์คอนสตรัคชัน จำกัด (มหาชน)
STPI	บริษัท เอสทีพี แอนด์ ไอ จำกัด (มหาชน)
SYNTEC	บริษัท ซินเท็ค คอนสตรัคชัน จำกัด (มหาชน)
TAPAC	บริษัท ทาปาโก้ จำกัด (มหาชน)
TASCO	บริษัท ทีปโก้แอสฟัลท์ จำกัด (มหาชน)
TPIPL	บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน)
TRITN	บริษัท ไทรทัน โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)
U	บริษัท ยู ซิตี้ จำกัด (มหาชน)
UMI	บริษัท สหโมเสคอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
UV	บริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)
VNG	บริษัท วนชัย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
WIJK	บริษัท วิค จำกัด (มหาชน)

ภาคผนวก ข

มาตรฐานการบัญชีที่เกี่ยวข้อง

ความน่าเชื่อถือของข้อมูล

แม่บทการบัญชีตามหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไปของประเทศไทย (2552)

โดย อ้างอิงจาก แม่บทการบัญชี (ปรับปรุง 2552) สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์

แม่บทการบัญชีประเทศไทยได้กำหนดลักษณะเชิงคุณภาพของงบการเงินและรายการในงบการเงินเพื่อให้งบการเงินแสดงข้อมูลถูกต้องตามสมควรและเป็นประโยชน์ต่อผู้ใช้งบการเงิน โดยแบ่งเป็น 4 คุณลักษณะ

1. ต้องสามารถเข้าใจได้ (Understandability) ข้อมูลในงบการเงินที่จะเป็นประโยชน์ต่อผู้ใช้งบการเงินเพื่อการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจควรเป็นข้อมูล que ผู้ใช้งบการเงินเข้าใจได้โดยตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าผู้ใช้งบการเงินมีความรู้ ตามควรเกี่ยวกับธุรกิจกิจกรรมเชิงเศรษฐกิจและการบัญชี รวมทั้งมีความตั้งใจตามควรที่จะศึกษา ดังนั้นการจัดทำงบการเงินถึงแม้ว่าข้อมูลจะซับซ้อน ถ้าข้อมูลนั้นเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ กิจการต้องแสดงข้อมูลไว้ในงบการเงินเสมอ โดยต้องถือเสมือนว่าผู้ใช้งบการเงินสามารถทำความเข้าใจในข้อมูลที่แสดงไว้ได้

2. ต้องเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของผู้ใช้งบการเงิน (Relevance) ข้อมูลที่มีประโยชน์ต้องเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของผู้ใช้งบการเงิน ข้อมูลจะเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจได้ก็ต่อเมื่อข้อมูลนั้นช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถประเมินเหตุการณ์ในอดีต ปัจจุบัน และอนาคต รวมทั้งช่วยยืนยันหรือชี้ข้อผิดพลาดของผลประเมินที่ผ่านมาของผู้ใช้งบการเงินได้ การที่จะระบุว่าข้อมูลเช่น ไรจึงมีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจควรพิจารณาทั้งจาก วิธีการนำเสนอ และความมีนัยสำคัญ ดังนี้ วิธีการนำเสนอข้อมูล

2.1 ข้อมูลในงบการเงินต้องแสดงรายการและตัวเลขอย่างน้อย 2 งวดเปรียบเทียบกัน เพื่อสามารถคาดคะเนเหตุการณ์ในอนาคต สามารถประเมินเหตุการณ์ทั้งในอดีต ปัจจุบัน และอนาคตได้ดียิ่งขึ้น

2.2 ข้อมูลในงบการเงินต้องมีการจัดประเภท ให้เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจ เช่น ในงบดุลถ้าไม่มีการแบ่งสินทรัพย์และหนี้สินเป็นหมุนเวียนและไม่หมุนเวียนก็ไม่สามารถประเมินสภาพคล่องโครงสร้างทางการเงิน และความสามารถในการชำระหนี้ได้

2.3 ต้องมีการแยกรายการพิเศษหรือรายการไม่ปกติออกจากรายการปกติ

2.4 ต้องนำเสนอข้อมูลให้ทันเวลาต่อการตัดสินใจ เพราะถ้านำเสนอข้อมูลล่าช้า ข้อมูลนั้นก็ไม่มีประโยชน์หรือไม่เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจความมีนัยสำคัญ ความมีนัยสำคัญ จะขึ้นอยู่กับขนาดของรายการหรือขนาดของความผิดพลาดที่เกิดขึ้นภายใต้สภาพการณ์เฉพาะซึ่งต้องพิจารณาเป็นกรณี ๆ ไป ซึ่งก็ไม่ได้หมายความว่างบการเงินต้องแสดงข้อมูลที่มีนัยสำคัญเท่านั้น ตัวอย่างเช่น เหตุการณ์ภายหลังงบดุล

3. ต้องเชื่อถือได้ (Reliability) แบ่งออกเป็นลักษณะอีก 5 ประการ

3.1 การเป็นตัวแทนอันเที่ยงธรรม (faithful representation) การแสดงรายการและเหตุการณ์ทางบัญชี ต้องเป็นไปตามมาตรฐานการบัญชีที่เกี่ยวข้อง เช่น การรับรู้ การวัดมูลค่า และการนำเสนอรายการและเหตุการณ์ทางบัญชี เช่น อาคารและอุปกรณ์ ต้องรับรู้เป็นสินทรัพย์ไม่ใช่รับรู้เป็นค่าใช้จ่าย , ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานต้องรับรู้เป็นค่าใช้จ่ายไม่ใช่รับรู้เป็นสินทรัพย์ , เนื้อหาสำคัญกว่ารูปแบบ เช่นต้องรับรู้และแสดงข้อมูลตามเนื้อหาและความเป็นจริงเชิงเศรษฐกิจมิใช่รูปแบบทางกฎหมายเพียงอย่างเดียว เช่นกิจการต้องรับรู้รถยนต์จากการเช่าซื้อ ตามสัญญาเช่าการเงินเป็นสินทรัพย์ ถึงแม้ว่ากรรมสิทธิ์ในรถยนต์ตามกฎหมายยังไม่ได้โอนมายังผู้เช่า แต่สัญญาเช่าการเงินถือว่าได้มีการโอนส่วนใหญ่ของความเล็งและผลตอบแทนทั้งหมดมายังผู้เช่าตั้งแต่วันทำสัญญาเช่า

3.2 ความเป็นกลาง (neutrality) การเสนอข้อมูลโดยปราศจากความลำเอียง การเลือกข้อมูล หรือการแสดงข้อมูลในงบการเงินนั้นมีผลทำให้ผู้ใช้งบการเงินตัดสินใจตามเจตนาของกิจการ หรือชี้แนะผู้ใช้งบการเงินนั่นเอง

3.3 ความระมัดระวัง (prudence) หากกิจการแสดงสินทรัพย์หรือรายได้ให้ต่ำกว่าความเป็นจริง หรือแสดงหนี้สินหรือค่าใช้จ่ายให้สูงกว่าความเป็นจริงโดยเจตนา จะทำให้งบการเงินขาดความเป็นกลางและขนาดความน่าเชื่อถือ เช่นการตั้งค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญเกินไป โดยไม่ได้ใช้หลักเกณฑ์การประมาณตามมาตรฐานการบัญชี

3.4 ความครบถ้วน (completeness) งบการเงินที่เชื่อถือได้ต้องครบถ้วนภายใต้ข้อจำกัดความมีนัยสำคัญและต้นทุนในการจัดทำ เช่นถ้าข้อมูลอาจมีความสำคัญ แต่ไม่ถึงกับมีนัยสำคัญก็ควรพิจารณาระหว่างต้นทุนกับประโยชน์ที่ได้รับ ถ้าหากต้นทุนในการจัดทำสูงกว่า

ประโยชน์ที่ได้รับ กิจกรรมอาจใช้วิธีประมาณอย่างน่าเชื่อถือแทนการหารายละเอียดที่ต้องเสียต้นทุนสูง

3.5 การแสดงข้อมูลที่ถูกต้องตามควร งบการเงินที่ถูกต้องตามควรและยุติธรรม ต้องเป็นงบการเงินที่แสดงข้อมูลที่มีลักษณะเชิงคุณภาพ และจัดทำขึ้นตามมาตรฐานการบัญชีที่เหมาะสมและการตีความมาตรฐานการบัญชีทุกประเด็น

4. ต้องเปรียบเทียบได้ (Comparability)

ข้อมูลที่มีประโยชน์ต้องสามารถเปรียบเทียบกันได้ การเปรียบเทียบงบการเงินจะมี 2 ลักษณะ คือ เปรียบเทียบงบการเงินของกิจการเดียวกันในต่างงวดกัน กับ เปรียบเทียบงบการเงินของต่างกิจการในงวดเดียวกัน วัตถุประสงค์ของการเปรียบเทียบก็เพื่อประเมินฐานะการเงิน ผลการดำเนินงาน การเปลี่ยนแปลงฐานะการเงิน และสามารถคาดคะเนแนวโน้มของฐานะการเงิน และผลการดำเนินงานของกิจการในอนาคตความสมดุลของลักษณะเชิงคุณภาพ การจัดทำงบการเงินมีข้อจำกัดเกี่ยวกับเวลาและต้นทุนในการจัดทำ เช่น งบการเงินจัดทำได้ทันเวลาแต่ขาดข้อมูลสำคัญ หรือ มีข้อมูลสำคัญครบถ้วนแต่จัดทำงบการเงินไม่ทันเวลา ซึ่งทำให้งบการเงินขาดความน่าเชื่อถือ ผู้จัดทำงบการเงินต้องสร้างความสมดุลของลักษณะเชิงคุณภาพ เพื่อให้งบการเงินมีข้อมูลครบถ้วนและมีคุณภาพเพียงพอต่อการนำไปใช้ตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจ ซึ่งอาจต้องลดคุณภาพของข้อมูลด้านในด้านหนึ่ง เพื่อรักษาคุณภาพของข้อมูลอีกด้านหนึ่งที่เห็นว่ามีค่าสำคัญกว่า

แม้บทการบัญชีตามหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไปของประเทศสหรัฐอเมริกา หมวดที่ 2 (Statement of Financial Accounting Concepts No. 2 “Qualitative Characteristics of Accounting Information”)*

แม้บทการบัญชีประเทศสหรัฐอเมริกาได้กำหนดลักษณะเชิงคุณภาพของงบการเงินและรายการในงบการเงินเพื่อให้งบการเงินแสดงข้อมูลถูกต้องตามสมควรและเป็นประโยชน์ต่อผู้ใช้งบการเงิน โดยแบ่งเป็น 2 คุณลักษณะ

1. ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ (Relevance) แบ่งเป็น ความทันต่อเวลา, คุณค่าในการคาดคะเน และ คุณค่าในการแสดงผลลัพธ์

2. ความเชื่อถือได้ (Reliability) แบ่งเป็น การเป็นตัวแทนอันเที่ยงธรรม, ความสามารถในการตรวจสอบได้ และความเป็นกลาง

อ้างอิงแม้บทการบัญชีของประเทศสหรัฐอเมริกา เพื่อให้ให้นิยามของรายการคงค้าง, องค์ประกอบของรายการคงค้างและรายได้หรือรายการเกณฑ์เงินสด ดังนี้

เกณฑ์คงค้าง (SFAC No. 6 ย่อหน้า 142) ** หมายถึง เมื่อกิจการมีรายการหรือเหตุการณ์เกิดขึ้นในงวดบัญชีใดจะรับรู้รายการไว้ในองค์ประกอบงบการเงินในงวดเวลาดังกล่าวเลย

มิใช่รับรู้เมื่อมีการรับหรือจ่ายเงินสด ซึ่งการบัญชีคงค้างไม่เพียงแต่เฉพาะการตั้งคงค้าง (Accrual) แต่
ยังรวมถึงรายการรอดักบัญชีต่างๆ (Deferral) ด้วย โดยได้ให้นิยามของสองรายการนี้ดังนี้

Accrual คือ รายการที่เกี่ยวข้องกับเงินสดที่คาดว่าจะได้รับหรือจ่ายในอนาคต เช่น การ
ซื้อขายสินค้าหรือบริการเป็นเงินเชื่อ, ดอกเบี้ยจ่ายที่ยังไม่ได้ชำระแก่เจ้าหนี้, การเพิ่มขึ้น(ลดลง) ของ
หลักทรัพย์ตามความต้องการของตลาด เป็นต้น

Deferral คือ รายการที่เกี่ยวข้องกับเงินสดที่ได้รับหรือจ่ายแล้วในอดีต โดยเป็นการรับรู้
หนี้สินที่มาจากกรรับเงินสดมาในปัจจุบัน หรือ เป็นสินทรัพย์ที่เป็นผลมาจากการจ่ายเงินสดออกไป
ณ เวลาปัจจุบัน เช่น รายได้ค่าบริการรับล่วงหน้า, เบี้ยประกันภัยที่จ่ายสำหรับความคุ้มครองใน
อนาคต โดยการทยอยการรับรู้จนกว่าภาระผูกพันหรือผลประโยชน์เชิงเศรษฐกิจจะหมดไป รวมไปถึง
ถึงค่าเสื่อมราคาสินทรัพย์ระยะยาวและการปันส่วน (Amortization) สินทรัพย์ต่างๆ ด้วย

กล่าวอีกนัยคือ รายได้และต้นทุนควรจะสัมพันธ์กันในระยะเวลาเดียวกัน รายได้ที่
เกิดขึ้นในกิจการในงวดเวลานั้นหากใช้ทรัพยากรใดในกิจการให้ถือว่าต้องรับรู้รายการนั้นเป็น
ต้นทุนและค่าใช้จ่ายในงวดเวลาเดียวกันด้วย

การบัญชีคงค้าง ใช้การตั้งคงค้าง การตั้งพักและการปันส่วน โดยมีจุดมุ่งหมายเพื่อ
แสดงรายได้ ค่าใช้จ่าย รายการกำไรและขาดทุนสำหรับงวด เพื่อสะท้อนผลการดำเนินงานในงวด
นั้นๆ แทนที่จะแสดงเพียงเงินสดรับและจ่ายเท่านั้น ดังนั้น การรับรู้องค์ประกอบดังกล่าวและการ
เพิ่มขึ้นหรือลดลงที่เกี่ยวกับสินทรัพย์และหนี้สินรวมถึงเรื่องการจับคู่ต้นทุนและรายได้ การปันส่วน
และการตัดจำหน่ายจึงมีความสำคัญอย่างยิ่งสำหรับการใช้บัญชีคงค้างในการวัดมูลค่าผลการ
ดำเนินงาน ทั้งนี้แม้บทการบัญชีตามหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไปของประเทศสหรัฐอเมริกา หมวดที่
1 (SFAC No.1)*** สนับสนุนให้ใช้หลักการบัญชีคงค้างในการวัดผลกำไรหรือผลการดำเนินงาน
และแสดงให้เห็นว่า การวัดผลการดำเนินงานตามหลักการบัญชีคงค้างมีประสิทธิภาพมากกว่าการ
วัดผลการดำเนินงานในรูปเงินสด

รายได้ หมายถึง ผลประโยชน์เชิงเศรษฐกิจที่คาดว่าจะได้รับในอนาคต
โดยจะรับรู้รายได้เมื่อ 1. กิจการได้ส่งมอบสินค้าหรือบริการให้แก่ลูกค้าแล้ว และ 2. ลูกค้าได้จ่ายเงิน
สด หรือ มีความแน่นอนว่าลูกค้าจะชำระเงินให้แก่กิจการในอนาคต

* อ ำ ง อ ง จ ก Statement of Financial Accounting Concepts No. 2 “Qualitative
Characteristics of Accounting Information” Financial Accounting Standards Board.

** อ้างอิงจาก Statement of Financial Accounting Concepts No. 6 “Elements of Financial Statements” Financial Accounting Standards Board.

*** อ้างอิงจาก Statement of Financial Accounting Concepts No. 1 “*Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises*” Financial Accounting Standards Board.

