

ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลองค์ประกอบกำไร และราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The Relationship between Earnings Component
Information and Stock Price of Listed Firms
in the Stock Exchange of Thailand

กฤตพงศ์ วัชรานุกุล¹ และกนกอร แก้วประภา²

Krittaphong Watcharanukul¹ and Kanok-on Kaewprapa²

¹อ., คณะศิลปศาสตร์และวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ วิทยาเขตเฉลิมพระเกียรติ สกลนคร 47000

บทคัดย่อ

กำไรเป็นข้อมูลสำคัญต่อการตัดสินใจของผู้ใช้การเงิน แต่การเปลี่ยนแปลงรูปแบบการรายงานกำไรในปัจจุบันทำให้กำไรมีส่วนประกอบมากขึ้น ดังนั้น การศึกษานี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความเกี่ยวข้องในมูลค่าขององค์ประกอบกำไรต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 452 บริษัท เป็นระยะเวลา 2 ปี ตั้งแต่ พ.ศ.2554-2555 โดยประยุกต์ใช้โมเดลการประเมินมูลค่าของ Ohlson ผลการศึกษาพบว่า กำไรขาดทุนสุทธิ (NEI) และกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวม (COI) มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ 0.01 โดย NEI มีความเกี่ยวข้องในมูลค่ามากกว่า COI แต่ COI สามารถให้ข้อมูลส่วนเพิ่มต่อการตัดสินใจของนักลงทุนได้มากขึ้นเมื่อเทียบกับ NEI เพียงอย่างเดียว ทั้งนี้ เพราะคุณภาพของ COI ถูกบั่นทอนด้วยรายการชั่วคราวที่รวมไว้ในกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น ซึ่งเป็นองค์ประกอบที่ไม่มีคุณค่าต่อราคาหลักทรัพย์ นอกจากนี้ การศึกษานี้ยังพบว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความเกี่ยวข้องในมูลค่าและให้ข้อมูลส่วนเพิ่มต่อการตัดสินใจของนักลงทุนเมื่อนำไปใช้ควบคู่กับกำไรขาดทุนสุทธิ

คำสำคัญ : องค์ประกอบกำไร ความเกี่ยวข้องในมูลค่า กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ
ราคาหลักทรัพย์

Abstract

Earnings are important information for making users' decision. However, the change in financial statement formats affects reporting earnings component information. The objective of this study was to examine the value relevance of earnings components on stock price of Thai-listed firms, totally 452 firms, during 2011-2012. The valuation model of Ohlson was applied to explain this relationship. The results showed that net income (NEI) and comprehensive income (COI) related significantly to stock price at 0.01 levels. Thus, NEI has more value relevance than COI but COI enhances the incremental information when compared with NEI. This is because

the earnings quality of COI is diminished by transitory items contained in other comprehensive income which has no value relevance on stock price. Also, this study showed that cash flow from operation is relevant and incremental information to investor when is used together with NEI.

Keywords : Earnings Component, Value Relevance, Comprehensive Income, Stock Price

บทนำ

การดำเนินธุรกิจในปัจจุบันย่อมต้องอาศัยข้อมูลเป็นพื้นฐานในการตัดสินใจอย่างสมเหตุสมผล ข้อมูลในงบการเงินถือเป็นแหล่งข้อมูลสาธารณะที่นักลงทุนสามารถนำมาวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุนได้ โดยงบการเงินมีวัตถุประสงค์หลักเพื่อให้ข้อมูลทางการเงินที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจแก่ผู้ใช้งบการเงิน โดยเฉพาะข้อมูลกำไรที่สามารถนำมาพิจารณาถึงผลการดำเนินงานของกิจการและความสามารถของฝ่ายบริหารในการสร้างความมั่งคั่งให้กับผู้ถือหุ้นในช่วงเวลาหนึ่ง อย่างไรก็ตาม มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 1 (ปรับปรุง 2552) เรื่อง การนำเสนองบการเงิน ซึ่งมีผลบังคับใช้ในปี 2554 เป็นต้นมา เป็นผลทำให้บริษัทจำกัด (มหาชน) ต้องรายงานกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมในระหว่างงวด โดยนำรายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น² ซึ่งจากเดิมเคยถูกแสดงไว้ในงบแสดงการเปลี่ยนแปลงในส่วนของผู้ถือหุ้นมารวมไว้ในงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ

กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ (comprehensive income) เป็นแนวคิดการวัดผลกำไรทางด้านเศรษฐศาสตร์ โดยวัดจากทุกรายการที่ส่งผลทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้นเปลี่ยนแปลงไปในระหว่างงวด (โดยไม่รวมรายการที่เกิดขึ้นกับผู้เป็นเจ้าของ เช่น เพิ่มทุน การจ่ายปันผล เป็นต้น) ซึ่งเรียกว่า แนวคิดการรักษาระดับทุน ที่มุ่งวัดผลกำไรทั้งหมด ประกอบด้วยผลการ

¹ Other Comprehensive Income (OCI) ของประเทศไทยมี 5 รายการ ได้แก่ การเปลี่ยนแปลงในส่วนเกินทุนจากการตีราคาสินทรัพย์, ผลกำไรและขาดทุนจากการประมาณการตามหลักคณิตศาสตร์ประกันภัยตามโครงการผลประโยชน์ของพนักงาน, ผลกำไรและขาดทุนจากการแปลงค่าบการเงินของการดำเนินงานในต่างประเทศ, ผลกำไรและขาดทุนจากการวัดมูลค่าสินทรัพย์ทางการเงินเพื่อขาย, และส่วนของผลกำไรและขาดทุนที่มีประสิทธิภาพจากเครื่องมือป้องกันความเสี่ยงในการป้องกันความเสี่ยงกระแสเงินสด

ดำเนินงาน 2 ส่วน คือ ส่วนที่เกิดจากการบริหารสินทรัพย์สุทธิที่ก่อให้เกิดรายได้และส่วนที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงในมูลค่าของสินทรัพย์สุทธิที่ถือครองไว้ [1] จากแนวคิดดังกล่าวจึงนำไปสู่การเปลี่ยนแปลงรูปแบบงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จซึ่งแยกแสดงเป็น 2 ส่วน ได้แก่ กำไรขาดทุนสุทธิ (net income) ซึ่งวัดผลจากรายได้และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน และกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น (other comprehensive income) ซึ่งวัดจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าของสินทรัพย์และหนี้สินระยะยาวในงบแสดงฐานะการเงิน

การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวนำไปสู่การให้ข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจและสะท้อนภาพรวมมูลค่าเชิงเศรษฐกิจขององค์กรอย่างโปร่งใสมากขึ้น แต่แนวคิดนี้ก็นำไปสู่ประเด็นข้อโต้แย้งหลายประการ ได้แก่ 1) วิธีการวัดสินทรัพย์และหนี้สินของธุรกิจ (ราคาทุนเดิม vs. มูลค่ายุติธรรม) แบบใดสามารถให้ข้อมูลดีกว่ากัน 2) วิธีการประเมินความมั่งคั่งของส่วนของผู้ถือหุ้นในระหว่างงวด (ผลการดำเนินงานในปัจจุบัน vs. กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวม) แบบใดสะท้อนภาพผลการดำเนินงานแท้จริงขององค์กรได้ดีกว่า และ 3) งบการเงินที่ใช้ในการรายงานการเปลี่ยนแปลงความมั่งคั่งของส่วนของผู้ถือหุ้นดังกล่าวแบบใด (แบบ clean surplus vs. แบบ dirty surplus) สามารถให้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจได้ดีกว่า [2]

ในวรรณกรรมทางด้านบัญชีก่อนหน้านี้ได้ศึกษาข้อมูลองค์ประกอบกำไรหลาย ๆ ประเภทที่มีผลการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจของนักลงทุนแต่ผลการศึกษายังไม่สอดคล้องกัน เพราะนักลงทุนมักให้ความสำคัญแตกต่างกันออกไปตามลักษณะและสภาพการณ์ที่มีผลต่อคุณภาพของข้อมูลในด้านเกี่ยวข้องในมูลค่าและความน่าเชื่อถือได้ของข้อมูลภายใต้สถานการณ์ต่าง ๆ [3] อย่างไรก็ตาม ทฤษฎีการประเมินมูลค่าบนพื้นฐานข้อมูลทางการเงิน (accounting-based valuation theory) อธิบายว่า การประเมินมูลค่าของกิจการโดยเน้นแล้วกำไรหลักของกิจการ (core income) ควรมีคุณภาพกำไรที่สูงกว่ากำไรชั่วคราว (transitory income) ทั้งนี้ เนื่องจากกำไรหลักมีความแน่นอนและชัดเจนต่อการเกิดขึ้นซ้ำในอนาคต ดังนั้น จึงมีความเกี่ยวข้องในมูลค่ามากกว่ากำไรชั่วคราว เพราะสามารถนำไปใช้พยากรณ์กำไรในอนาคตได้ แต่ Ohlson [4] กล่าวว่ากำไรชั่วคราวเป็นองค์ประกอบหนึ่งของมูลค่าของกิจการ เพราะมีผลทำให้สินทรัพย์สุทธิของกิจการเปลี่ยนแปลงไป ดังนั้น อาจเป็นไปได้ที่จะส่งผลต่อการตัดสินใจของผู้ใช้การเงินหากการให้ข้อมูลนั้นเป็นข้อมูลใหม่ต่อการตัดสินใจของนักลงทุนภายใต้ตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพ นอกจากนั้น Nichols and Wahlen [3] ให้เหตุผลว่าหากข้อมูลการบัญชีช่วยในการคาดการณ์กระแสเงินสดและเงินปันผล

รับได้ย่อมมีคุณค่าต่อการนำมาประเมินมูลค่าปัจจุบันของกิจการหรือราคาหลักทรัพย์เพราะมีความเกี่ยวข้องในมูลค่าและสามารถนำไปคาดการณ์กระแสเงินสดที่ปรับความเสี่ยงเพื่อคาดการณ์มูลค่าหลักทรัพย์ได้ ย่อมแสดงว่าข้อมูลนั้นมีประโยชน์ต่อการตัดสินใจของนักลงทุน ดังนั้น การศึกษานี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความเกี่ยวข้องในมูลค่า (Value relevance) และข้อมูลส่วนเพิ่ม (incremental information) ขององค์ประกอบกำไรที่แสดงอยู่ในงบการเงินว่ามีประโยชน์ต่อการตัดสินใจของนักลงทุนมากน้อยเพียงใด ทั้งนี้ เพื่อเป็นข้อมูลพื้นฐานในการพิจารณาความสำคัญและความเกี่ยวข้องในมูลค่าของข้อมูลกำไรที่มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจให้กับผู้ใช้งบการเงิน ตลอดจนเป็นแนวทางในการกำหนดรูปแบบและตำแหน่งของการรายงานกำไรขาดทุนให้กับหน่วยงานที่เกี่ยวข้องต่อไป

การพัฒนาสมมติฐาน (Hypothesis Development)

1) ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและราคาหลักทรัพย์

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานถือเป็นแหล่งเงินทุนที่กิจการสร้างขึ้นภายในกิจการ ซึ่งผู้ใช้งบการเงินโดยส่วนใหญ่ นำข้อมูลนี้มาวิเคราะห์สภาพคล่อง ความสามารถในการจ่ายเงินกู้ยืมหรือเงินปันผล รวมทั้งข้อมูลกระแสเงินสดสามารถตกแต่งรายการผ่านรายการคงค้างได้ยาก ดังนั้น มุมมองของผู้ใช้งบการเงินบางกลุ่มจึงมองถึงคุณภาพกำไรที่เป็นเงินสด สามารถนำมาวิเคราะห์กระแสเงินสดในอนาคตเพื่อประเมินมูลค่าของกิจการหรือราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากำไรตามเกณฑ์คงค้าง อย่างไรก็ตาม ในอีกมุมมองหนึ่งได้อธิบายว่ากระแสเงินสดมีจุดด้อยในเรื่องของการจับคู่รายได้และค่าใช้จ่ายจึงทำให้สูญเสียคุณภาพข้อมูลในเรื่องของความทันเวลาและความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ ดังนั้น กระแสเงินสดจึงอาจเป็นเพียงทางเลือกหนึ่งที่นักลงทุนจะนำมาใช้ในการประเมินมูลค่ากิจการ โดยนำไปใช้ร่วมกับข้อมูลอื่นเพื่อวิเคราะห์ผลตอบแทนที่คาดหวังและประเมินราคาหลักทรัพย์ [5-6] หรือมักถูกนำไปใช้ประเมินราคาหลักทรัพย์ในบางสถานการณ์ เช่น วิฤตการณ์ทางการเงิน สภาพทางเศรษฐกิจไม่เสถียรภาพ หรือวิเคราะห์โอกาสในการลงทุน เพื่อเป็นการลดความเสี่ยงจากตกแต่งกำไรจากรายการคงค้างที่อาจเกิดขึ้นจากการพยายามเกลี้ยกำไรของฝ่ายบริหารของกิจการ [7-8] จึงนำไปสู่การตั้งสมมติฐานดังนี้

H1 : กระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความเกี่ยวข้องในมูลค่าต่อการกำหนดราคาหลักทรัพย์

2) ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรขาดทุนสุทธิและราคาหลักทรัพย์

ข้อมูลกำไรขาดทุนสุทธิแสดงถึงผลการดำเนินงานหลักของกิจการซึ่งสะท้อนความมั่งคั่งของส่วนของเจ้าของได้ดีกว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานหรือกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวม [9-10] โดย Nichols and Wahlen [3] ให้เหตุผลว่า 1) ข้อมูลกำไรขาดทุนสุทธิอธิบายความสามารถในการทำกำไรทั้งปัจจุบันและอนาคตที่สะท้อนถึงความมั่งคั่งได้ดีกว่า และ 2) ความสามารถในการทำกำไรสะท้อนความสามารถในการจ่ายเงินปันผลของกิจการไปยังผู้มีส่วนได้เสียได้ดีกว่า ดังนั้น กำไรขาดทุนสุทธิจึงมักถูกใช้เป็นข้อกำหนดในสัญญาต่าง ๆ รวมถึงการใช้ประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ด้วย นอกจากนี้ การศึกษาก่อนหน้าหลายงานพบว่า ข้อมูลกำไรขาดทุนสุทธิเป็นข้อมูลที่สำคัญต่อผู้ใช้งบการเงินค่อนข้างมากเมื่อเทียบกับกำไรตามเกณฑ์คงค้างรายการอื่น ทั้งนี้ เพราะกำไรขาดทุนสุทธิเป็นกำไรที่เกิดจากกิจกรรมหลัก มักเกิดขึ้นซ้ำอีกในอนาคต มีความยั่งยืนสูง และสามารถใช้ทำนายได้ดีกว่า จึงสามารถนำไปพยากรณ์กระแสเงินสดเพื่อคำนวณมูลค่าหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากำไรตามเกณฑ์คงค้างรายการอื่นด้วย ตลอดจนมีคุณค่าต่อการตัดสินใจสูง [9-12] จึงนำไปสู่การตั้งสมมติฐานดังนี้

H2 : กำไรขาดทุนสุทธิมีความเกี่ยวข้องในมูลค่าต่อการกำหนดราคาหลักทรัพย์

3) ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นและราคาหลักทรัพย์

ลักษณะของรายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น มักเกิดข้อสงสัยเกี่ยวกับคุณค่าของข้อมูลต่อการตัดสินใจของผู้ใช้งบการเงิน โดย Chamber [13] อธิบายเหตุผลว่า 1) คุณลักษณะกำไรนี้เป็นแบบชั่วคราว จึงทำให้พยากรณ์ยาก ซึ่งส่งผลต่อคุณภาพกำไรต่ำลง และ 2) กำไรประเภทนี้เกิดจากการวัดมูลค่าใหม่ของสินทรัพย์หรือหนี้สินระยะยาว อันเกิดจากปัจจัยตลาดภายนอกที่อยู่นอกเหนือการควบคุมของกิจการ ดังนั้น จึงไม่ใช่ตัวแทนที่ดีของข้อมูลที่จะนำไปใช้ในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ [4] ในขณะที่ Biddle and Choi [14] และ Kanagaretnam et al. [2] พบว่าองค์ประกอบของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นบางตัวมีประโยชน์ เช่น กำไรขาดทุนจากหลักทรัพย์เผื่อขาย และกำไรขาดทุนจากประสิทธิภาพการป้องกันความเสี่ยงในกระแสเงินสด เป็นต้น เพราะกำไรขาดทุนบางตัวสะท้อนกระแสเงินสดของกิจการได้ แม้ว่าจะเพียงชั่วคราวแต่ก็มีผลทำให้ส่วนของเจ้าของเปลี่ยนแปลงไป [4] ดังนั้น จึงอาจส่งผลต่อการตัดสินใจของนักลงทุนหากเป็นข้อมูลใหม่ที่ถูกละเลยในตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพ

H3 : กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นมีความเกี่ยวข้องในมูลค่าต่อการกำหนดราคาหลักทรัพย์

4) ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมและราคาหลักทรัพย์

รายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมเป็นผลรวมระหว่าง 1) กำไรขาดทุนสุทธิ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นกำไรหลักของกิจการ และ 2) กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น ซึ่งเป็นกำไรชั่วคราว ที่ถูกรวมไว้ด้วยกัน การรวมกำไรทั้งสองส่วนนี้เข้าด้วยกันมีทั้งข้อดีและข้อเสียที่แตกต่างกันไป โดยข้อดีของการรวมแบบ (all-inclusive items) คือ 1) ช่วยสะท้อนความมั่งคั่งทั้งหมดของกิจการได้อย่างครบถ้วน 2) สร้างความโปร่งใสจากการจัดการกำไรผ่านรายการค้าต่าง ๆ และ 3) สอดคล้องกับทฤษฎีการประเมินมูลค่าซึ่งควรจะเป็นกำไรโดยรวมทั้งหมดที่ถูกใช้ในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ [15-16] อย่างไรก็ตาม คุณลักษณะของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นที่ถูกรวมไว้ในกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมนี้อาจลดทอนคุณภาพกำไรลง เนื่องจากรายการดังกล่าวเป็นรายการชั่วคราวและบางรายการเกิดจากการตีมูลค่ารายการใหม่ซึ่งไม่มีความเกี่ยวข้องกับกระแสเงินสดสำหรับนำไปใช้ประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ได้ ดังนั้น จึงอาจทำให้คุณภาพของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมที่จะนำไปใช้ในการตัดสินใจลดลงไป อย่างไรก็ตาม การศึกษาก่อนหน้านี้ก็ได้พบว่ากำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมเป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานของกิจการได้ดีที่สุด เพราะสามารถสะท้อนผลการดำเนินงานภาพรวมของกิจการได้ทั้งในด้านการบริหารสินทรัพย์เพื่อก่อให้เกิดรายได้จากการดำเนินงานและจากการถือครองสินทรัพย์ไว้ [2, 14, 17] จึงนำไปสู่การตั้งสมมติฐาน ดังนี้

H4 : กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมมีความเกี่ยวข้องในมูลค่าต่อการกำหนดราคาหลักทรัพย์

ระเบียบวิธีการศึกษา

กลุ่มประชากรและกลุ่มตัวอย่างของการศึกษานี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 452 บริษัทที่มีการรายงานข้อมูลกำไรและราคาหลักทรัพย์ครบถ้วน โดยแยกเป็น 8 กลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง จำนวน 93 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 20.58 กลุ่มบริการ จำนวน 93 บริษัท ร้อยละ 20.58 กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม จำนวน 77 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 17.04 กลุ่มธุรกิจการเงินและประกันภัย จำนวน 50 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 11.06 กลุ่มเกษตรและ

อุตสาหกรรม 42 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 9.29 กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค จำนวน 34 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 7.52 กลุ่มทรัพยากร จำนวน 28 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 6.19 และกลุ่มเทคโนโลยี จำนวน 25 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 7.74 โดยเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิจากงบการเงินประจำปีของบริษัท ประกอบด้วย ข้อมูลกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน กำไรขาดทุนสุทธิ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวม สินทรัพย์สุทธิรวมจากงบการเงินของบริษัทย้อนหลัง 2 ปี ตั้งแต่ปี 2554 - 2555 รวมจำนวนทั้งสิ้น 904 ข้อมูล และเก็บรวบรวมข้อมูลราคาหุ้นสามัญที่ออกและเรียกชำระเต็มจำนวนแล้ว โดยใช้ราคาปิดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ วันสิ้นงวด โดยข้อมูลทั้งหมดจะถูกเก็บรวบรวมจากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.set.co.th และ www.sec.co.th)

นอกจากนั้น การวิจัยนี้วิเคราะห์ข้อมูลโดย 1) สถิติเชิงพรรณนา ประกอบด้วย ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และ 2) สถิติเชิงอ้างอิง ได้แก่ การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ (correlation analysis) และความถดถอย (regression analysis) เพื่อวิเคราะห์ความเกี่ยวข้องในมูลค่าและข้อมูลส่วนเพิ่มขององค์ประกอบกำไร โดยประยุกต์ใช้โมเดลการประเมินมูลค่า (valuation model) ของ Ohlson [4] อธิบายว่า มูลค่าตลาดของกิจการถูกกำหนดโดยมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นและกำไรเกินปกติในอนาคต (future abnormal return) ของกิจการ โดยกำไรเกินปกติคือกำไรส่วนที่เหลือหลังจากหักต้นทุนทางการเงินแล้ว ดังนั้น หากข้อมูลทางบัญชีมีการรายงานไว้ในงบการเงินอย่างครบถ้วนและมีประโยชน์ต่อการตัดสินใจของผู้ใช้งบการเงินอย่างแท้จริงก็ย่อมถูกนำมาใช้ในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ได้อย่างสมบูรณ์โดยรูปแบบโมเดลการประเมินมูลค่ามีดังนี้

$$MVE_{it} = a + b_1 BVE_{it} + b_2 ABR_{it} + \varepsilon_{it}$$

จากโมเดลหลักข้างต้นสามารถนำมาพัฒนาเป็นโมเดลย่อย 6 โมเดลเพื่อใช้ทดสอบสมมติฐานการวิจัย โดยมีหลักการพิจารณาผลจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์การถดถอย (β) และค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) ที่มีนัยสำคัญทางสถิติจะสะท้อนว่าข้อมูลนั้นมีความเกี่ยวข้องในมูลค่าและค่า R^2 change ใช้ในการพิจารณาความสามารถในการให้ข้อมูลส่วนเพิ่มของข้อมูลด้วย ดังนี้

$$PRICE_{it} = a_0 + b_1 BVE_{it} + b_2 OCF_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$PRICE_{it} = a_0 + b_1 BVE_{it} + b_2 NEI_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$PRICE_{it} = a_0 + b_1 BVE_{it} + b_2 OCI_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$PRICE_{it} = a_0 + b_1 BVE_{it} + b_2 COI_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

$$PRICE_{it} = a_0 + b_1 BVE_{it} + b_2 OCF_{it} + b_3 NEI_{it} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

$$PRICE_{it} = a_0 + b_1 BVE_{it} + b_2 OCF_{it} + b_3 NEI_{it} + b_3 OCI_{it} + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

โดยกำหนดให้ :-

MVE_{it} = มูลค่าตามราคาตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหุ้นของบริษัท I ในปี t ;
 BVE_{it} = มูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหุ้นของบริษัท I ในปี t ; ABR_{it} = กำไรเกิน
 ปกติของบริษัท I ในปี t ; $PRICE_{it}$ = ราคาปิดของหลักทรัพย์ของบริษัท I ณ ปี t ; OCF_{it}
 = กระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อหุ้นของบริษัท I ในปี t ; NEI_{it} = กำไรขาดทุนสุทธิต่อ
 หุ้นของบริษัท I ในปี t ; OCI_{it} = กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นต่อหุ้นของบริษัท I ในปี t ;
 COI_{it} = กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมต่อหุ้นของบริษัท I ในปี t ; a = ค่าคงที่ ; b = ค่า
 สัมประสิทธิ์การถดถอย ; ε_{it} = ค่าความคลาดเคลื่อน

ผลการศึกษา

1) การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนาจากข้อมูลในช่วงระหว่างปี 2554-2555 สามารถ
 แสดงได้ในตาราง 1 ได้ดังนี้

ตารางที่ 1 แสดงผลการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา

(หน่วย: พันบาท)

Variables	ปี 2554				ปี 2555			
	Min	Max	Mean	S.D.	Min	Max	Mean	S.D.
BVE	0.382	134.269	4.250	65.158	0.123	135.807	4.406	65.719
OCF	-1.308	12.484	0.674	1.115	-3.955	19.127	0.415	0.908
NEI	-0.012	7.623	2.033	0.686	-0.233	9.490	2.302	0.727
OCI	-0.902	5.800	-0.151	4.181	-1.424	2.000	-0.292	0.658
COI	-0.305	14.616	2.330	0.886	-0.054	11.364	2.675	0.715
PRICE	0	0.782	0.026	0.066	0	1.576	0.380	0.103

จากตารางที่ 1 พบว่า ราคาหลักทรัพย์โดยเฉลี่ยปี 2554 ($x_{Price54}=0.026$;s.d.=0.066) ต่ำกว่าปี 2555 ($x_{Price55}=0.380$;s.d.=0.103) เล็กน้อย แต่ปี 2555 ราคาหลักทรัพย์โดยเฉลี่ยเริ่มปรับตัวและกระจายตัวมากขึ้น ส่วนมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิเฉลี่ย ($x_{BVE55}=4.406$;s.d.=65.719) และกำไรขาดทุนสุทธิเฉลี่ยของปี 2555 ($x_{NEI55}=2.033$;s.d.=0.686) มีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นจากปี 2554 ($x_{NEI54}=2.033$;s.d.=0.686) ไม่มาก ในขณะที่กระแสเงินสดจากการดำเนินงานเฉลี่ยของปี 2555 ($x_{OCF55}=0.415$;s.d.=0.908) เป็นบวกแต่มีการกระจายตัวลดลงจากปี 2554 ($x_{OCF54}=0.674$;s.d.=1.115) ในขณะที่ยำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จจึ้นเฉลี่ยติดลบทั้ง 2 ปี ($x_{OCI55}=-0.292$;s.d.=0.658)แต่จะมีการกระจายตัวของข้อมูลค่อนข้างมากในช่วงปี 2554 ($x_{OCI55}=-0.151$;s.d.=4.181)

2) การวิเคราะห์ความสัมพันธ์

การศึกษานี้ประยุกต์ใช้การวิเคราะห์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรและแนวโน้มการเกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระเบื้องต้น สามารถแสดงผลการศึกษาในตาราง 2 ดังนี้

ตารางที่ 2 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

Variable	BE	OCF	NEI	OCI	COI	Price
BVE	1.000					
OCF	0.579**	1.000				
NEI	0.619**	0.313**	1.000			
OCI	-0.299**	-0.219**	-0.113**	1.000		
COI	0.659**	0.559**	0.634**	-0.691**	1.000	
Price	0.764**	0.283**	0.518**	-0.183**	0.581**	1.000

Note:- ** Correlation is significant at the 0.01 level

จากผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร พบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระอยู่ในช่วง 0.113 - 0.659 ซึ่งอยู่ในระดับต่ำถึงปานกลางและมีนัยสำคัญทางสถิติ ระดับ 0.01 นอกจากนั้น ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม พบว่า ราคาตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิ ($r_{BVE}=0.764$), กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ($r_{OCF}=0.283$), กำไรขาดทุนสุทธิ ($r_{NEI}=0.518$), กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวม ($r_{COI}=0.581$) มีความสัมพันธ์ต่อราคาหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ระดับ 0.01 ในขณะที่กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น ($r_{OCI}=-0.183$) เป็นเพียงรายการเดียวที่มีความสัมพันธ์ต่อราคาหลักทรัพย์ในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้ เนื่องจากคุณลักษณะของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นเป็นแบบชั่วคราวและเกิดจากการวัดมูลค่าของรายการใหม่ จึงทำให้ง่ายต่อการตกแต่งกำไรรวม [5, 14] นอกจากนั้น ยังพบว่ากำไรขาดทุนสุทธิและกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์มากกว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงาน จึงบอกเป็นนัยว่ากำไรขาดทุนสุทธิและกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมเป็นตัววัดผลการดำเนินงานและใช้ในการคาดการณ์ผลตอบแทนในอนาคตที่ดีกว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

3) การวิเคราะห์ความเกี่ยวข้องในมูลค่าและข้อมูลส่วนเพิ่มขององค์ประกอบกำไร

ตารางที่ 3 การวิเคราะห์ความเกี่ยวข้องในมูลค่าขององค์ประกอบกำไรต่อราคาหลักทรัพย์

Variables	Model 1		Model 2		Model 3		Model 4		Model 5		Model 6	
	β	t-value	β	t-value	β	t-value	β	t-value	β	t-value	β	t-value
β	37.11*	7.86	31.30*	11.15	31.45**	11.20	37.11**	7.84	9.31**	3.75	2.40**	17.98
BVE	9.31**	3.75	8.25**	3.57	9.89**	3.88	9.52**	3.61	9.47**	3.78	9.78**	3.65
OCF	0.02	1.67							0.44**	7.26		
NEI			12.19*	37.20					12.18**	36.97	10.36**	48.99
OCI					-0.27	-1.16					-0.14	-1.85
COI							10.35**	49.01				
N	904		904		904		904		904		904	
F-test	124.716		131.172		16.600		158.200		218.503		239.949	
Adj. R ²	12.1%		44.4%		3.20%		52.9%		80.33%		73.1%	
Durbin-Watson	1.944		1.902		1.919		1.920		1.827		1.844	

Note:- ** Correlation is significant at the 0.01 level ; * Correlation is significant at the 0.05 level

จากตารางที่ 3 (โมเดล 1-4) พบว่าราคาตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิ (BVE) มีผลเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ 0.01 ทุกโมเดล ดังนั้น จึงถือเป็นปัจจัยหลักต่อการประเมินมูลค่าของนักลงทุน แต่องค์ประกอบที่ไม่มีเพียงบางรายการที่มีผลบวกต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ 0.01 ได้แก่ กำไรขาดทุนสุทธิ ($\beta_{NEI} = 12.191$; $p < 0.01$) (โมเดลที่ 2) และกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวม ($\beta_{COI} = 10.354$; $p < 0.01$) (โมเดลที่ 4) ซึ่งแสดงว่าทั้งสองรายการนี้มีความเกี่ยวข้องในมูลค่าต่อการนำไปใช้ในการตัดสินใจของนักลงทุนเพื่อประเมินความเสี่ยงและผลตอบแทนที่คาดหวัง **ดังนั้น สมมติฐานที่ 2 และสมมติฐานที่ 4 ได้รับการสนับสนุน** และเมื่อพิจารณาความสามารถในเชิงเทียบ (relative ability) จากค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย พบว่า กำไรขาดทุนสุทธิมีความสำคัญต่อการตัดสินใจมากกว่ากำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวม ทั้งนี้ เพราะกำไรขาดทุนสุทธิเป็นกำไรที่เกิดจากกิจกรรมหลักที่มีความยั่งยืนและใช้ในการทำนายได้ดีกว่ากำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวม ซึ่งมีส่วนประกอบของรายการชั่วคราวปะปนอยู่จึงทำให้ลดคุณภาพของกำไรโดยรวมลง นอกจากนี้ หากพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) พบว่า กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวม ($R^2_{COI} = 52.9\%$) สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากำไรขาดทุนสุทธิ ($R^2_{NEI} = 44.4\%$) ทั้งนี้ เพราะกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมสะท้อนภาพผลการดำเนินงานรวมทั้งในด้านบริหารสินทรัพย์เพื่อก่อให้เกิดรายได้และด้านการเปลี่ยนแปลงมูลค่าจากการถือครองสินทรัพย์ของกิจการได้ดีกว่ากำไรขาดทุนสุทธิ [1] ดังนั้น การรายงานกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมนอกจากความเกี่ยวข้องในมูลค่าที่มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจแล้ว ยังสามารถให้ข้อมูลส่วนเพิ่มต่อการตัดสินใจของนักลงทุนได้ดีขึ้นด้วย

ในทางตรงกันข้าม กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (OCF) ($\beta_{OCF} = 0.023$; $p > 0.05$) มีผลบวกต่อราคาหลักทรัพย์แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานเพียงอย่างเดียวไม่มีผลต่อการตัดสินใจของนักลงทุนอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้น สมมติฐานที่ 1 ไม่ได้รับการสนับสนุน ทั้งนี้ เพราะกระแสเงินสดมีจุดด้อยในเรื่องของการจับคู่รายได้และค่าใช้จ่ายในระหว่างงวดและระยะเวลาในการรับรู้รายการ [7] จึงทำให้สะท้อนภาพการดำเนินงานของกิจการและนำไปใช้ในการประเมินความเสี่ยงและผลตอบแทนในอนาคตได้ยาก แต่หากพิจารณาผลการทดสอบร่วมกับข้อมูลอื่น (โมเดลที่ 5) กลับพบว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ($\beta_{OCF} = 0.441$; $p < 0.01$) และกำไรขาดทุนสุทธิ ($\beta_{NEI} = 12.177$; $p < 0.01$) มีผลบวกต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้น กระแสเงินสดจาก

การดำเนินงานมีประโยชน์ต่อการตัดสินใจและสามารถให้ข้อมูลส่วนเพิ่มจากกำไรขาดทุนสุทธิได้เมื่อมีการใช้ข้อมูลร่วมกัน เพื่อใช้ประเมินความเสี่ยง กระแสเงินสด และสภาพคล่องของกิจการร่วมกับการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานตามเกณฑ์คงค้าง

นอกจากนั้น กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น (OCI) ($\beta_{OCI} = -0.273$; $p > 0.05$) มีผลต่อราคาหลักทรัพย์แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ นั่นคือ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นไม่มีผลต่อการตัดสินใจของนักลงทุนอย่างมีนัยสำคัญ **ดังนั้น สมมติฐานที่ 3 ไม่ได้รับการสนับสนุน** ทั้งนี้ เพราะคุณลักษณะกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นยากต่อการพยากรณ์กระแสเงินสดในอนาคตเพื่อกำหนดราคาหลักทรัพย์ โดย Chamber [13] อธิบายข้อด้อยของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นไว้ 2 ประการ คือ 1) เป็นรายการแบบชั่วคราวจึงเป็นตัวลบกวน (noise) คุณภาพกำไรโดยรวมลง และ 2) เกิดจากการวัดมูลค่าใหม่ของสินทรัพย์หรือหนี้สินระยะยาว ซึ่งมักเกิดจากปัจจัยตลาดภายนอกเหนือการควบคุมของกิจการ ดังนั้น ข้อมูลนี้จึงไม่ควรใช้ในการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานเพื่อประเมินมูลค่าหลักทรัพย์เพียงลำพัง

รวมทั้งเมื่อพิจารณาผลการทดสอบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นร่วมกับข้อมูลอื่น (โมเดลที่ 6) พบว่า กำไรขาดทุนสุทธิ ($\beta_{NEI} = 10.357$; $p < 0.05$) มีผลเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ 0.01 แต่กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น ($\beta_{OCI} = -0.135$; $p > 0.05$) ไม่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่สิ่งที่น่าสังเกต คือ ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) ของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นที่ใช้ร่วมกับกำไรขาดทุนสุทธิ ($R^2_{NEI+OCI} = 73.1\%$) เพิ่มขึ้นจากการพิจารณากำไรขาดทุนสุทธิเพียงอย่างเดียว (โมเดลที่ 2) ($R^2_{NEI} = 44.4\%$) หรือ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวม (โมเดลที่ 4) ($R^2_{COI} = 52.9\%$) ดังนั้น จึงบอกเป็นนัยว่าการวิเคราะห์รายการกำไรขาดทุนสุทธิตร่วมกับกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากขึ้น แม้ว่ารายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นจะไม่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ก็ตาม ทั้งนี้ เนื่องจากนักลงทุนสามารถวิเคราะห์แยกรายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นที่มีความเกี่ยวข้องต่อผลตอบแทนที่คาดการณ์และกระแสเงินสดที่ใช้ในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ได้อย่างละเอียดมากขึ้น มากกว่าจะใช้เพียงรายการกำไรขาดทุนสุทธิหรือกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมเพียงรายการเดียว

การอภิปรายผลการศึกษา

ผลการศึกษาในครั้งนี้สามารถสรุปได้ว่ามูลค่าตามบัญชีของส่วนผู้ถือหุ้น, กำไรขาดทุนสุทธิ,

และกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวม เป็นองค์ประกอบกำไรที่มีผลต่อการตัดสินใจของนักลงทุน หรือกล่าวได้ว่ามีความเกี่ยวข้องในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ โดยเฉพาะกำไรขาดทุนสุทธิ มีความสำคัญและมีความเกี่ยวข้องในมูลค่ามากที่สุดเมื่อเทียบกับองค์ประกอบกำไรอื่น ผลการศึกษานี้สอดคล้องกับการศึกษาในอดีตหลายงานที่ผ่านมา ซึ่งพบว่ากำไรขาดทุนสุทธิ เป็นองค์ประกอบกำไรที่มีคุณค่าต่อการตัดสินใจของนักลงทุนมากที่สุด เพราะเป็นกำไรที่เกิดจากกิจกรรมหลัก (core operating earnings) ที่มีคุณลักษณะเกิดขึ้นซ้ำ อีกในอนาคต (recurring) มีความยั่งยืนสูง (persistent) และสามารถใช้นำนายได้ดี (predictability) [2, 10-12, 18] ดังนั้นจึงช่วยให้ นักลงทุนสามารถคาดการณ์เงินปันผลและกระแสเงินสดรับ ในอนาคตได้ดีกว่าข้อมูลอื่น

นอกจากนั้น การศึกษานี้พบว่ากำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมมีความสำคัญและมีความเกี่ยวข้องในมูลค่ารองลงมาจากกำไรขาดทุนสุทธิเล็กน้อย และสามารถให้ข้อมูลส่วนเพิ่ม (incremental information) มากขึ้นเมื่อเทียบกับกำไรขาดทุนสุทธิ ทั้งนี้ เพราะกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมสามารถให้ข้อมูลผลการดำเนินงานในภาพรวม (all-inclusive income) ของกิจการได้ดีกว่า ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาก่อนหน้าของ Dhaliwal et al. [19] อธิบายว่า ความเกี่ยวข้องในมูลค่าของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมอาจต่อยกกว่ากำไรขาดทุนสุทธิ เนื่องจากกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จได้รวมเอารายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น ซึ่งมีลักษณะเป็นเพียงรายการชั่วคราวและเกิดจากการวัดมูลค่ารายการใหม่เข้าไว้ด้วย ดังนั้น จึงทำให้ความเกี่ยวข้องในมูลค่าของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมสูญเสียไปเพราะทำให้การพยากรณ์กระแสเงินสดเพื่อประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ทำได้ยากขึ้น รวมทั้ง การศึกษาของ Newberry [1] อธิบายด้วยว่ากำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวม สามารถสะท้อนผลการดำเนินงานได้ดีกว่ากำไรขาดทุนสุทธิ เพราะสามารถให้ข้อมูลทั้งด้านการบริหารสินทรัพย์เพื่อก่อให้เกิดรายได้และการเปลี่ยนแปลงมูลค่าอันเนื่องมาจากการถือครองสินทรัพย์นั้น ดังนั้น จึงทำให้กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวม สามารถให้ข้อมูลส่วนเพิ่มได้ดีกว่ากำไรขาดทุนสุทธิ อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษานี้ก็ขัดแย้งกับการศึกษาของ Wang Buijink and Eken [20] Dastgir and Velashani [21] และ Kanagaretnam Mathieu and Shehata [2] ซึ่งพบว่ากำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมและกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นบางรายการ มีความเกี่ยวข้องในมูลค่าและสามารถให้ข้อมูลส่วนเพิ่มมากขึ้นเมื่อเทียบกับกำไรขาดทุนสุทธิซึ่งหากพิจารณาตามแนวคิดของ Ohlson [4] อธิบายว่ากำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น แม้ว่าจะเป็นเพียงกำไรชั่วคราวแต่ก็ถือเป็นส่วนประกอบหนึ่งที่ถูกรวมไว้ในกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมแต่ก็มีผลทำให้ส่วนของเจ้าของกิจการ

เปลี่ยนแปลงไป ดังนั้น ข้อมูลส่วนเพิ่มนี้ย่อมมีผลต่อการตัดสินใจของผู้ใช้ทางการเงินได้หากช่วยสะท้อนความเสี่ยงและผลตอบแทนที่คาดการณ์ดีขึ้น

ในอีกด้านหนึ่ง การศึกษาชี้พบว่าข้อมูลกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเพียงอย่างเดียวไม่มีความเกี่ยวข้องในมูลค่า แต่ช่วยเพิ่มความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีขึ้นเมื่อนำไปใช้ควบคู่กับข้อมูลอื่นในการวิเคราะห์และประเมินกระแสเงินสดในอนาคต ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ Charitou, Clubb, and Andreou [22] Subramanyam and Venkatachalam [23] และ Bepari, Rahman, and Mollik [24] พบว่า กำไรขาดทุนสุทธิมีความสำคัญและมีความเกี่ยวข้องในมูลค่าสูงกว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงาน โดยเฉพาะ Bepari, Rahman, and Mollik [24] อธิบายเหตุผลว่า กำไรสุทธิเป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานที่ดีและง่ายกว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงาน เพราะสามารถอธิบายกระแสเงินสดทั้งในปัจจุบันและอนาคตได้อย่างต่อเนื่องและทันเวลา แต่กระแสเงินสดจากการดำเนินงานอธิบายได้เพียงเงินสดรับและจ่ายเพียงในปัจจุบันเท่านั้น นอกจากนี้ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานยังสามารถปรับแต่งได้จากการจัดการผ่านกิจกรรมการลงทุนขององค์กร นอกจากนี้ ผลการศึกษานี้ขัดแย้งกับ Vichitsarawong [8] ที่ศึกษาความเกี่ยวข้องในคุณค่าของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และกำไรขาดทุนสุทธิในบริบทของประเทศไทย พบว่า ในสถานการณ์ก่อนเกิดวิกฤตการณ์ทางการเงิน (ก่อนปี 2543) กำไรขาดทุนสุทธิมีความเกี่ยวข้องในมูลค่าดีกว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงาน แต่ในช่วงระหว่างการเกิดวิกฤตการณ์ทางการเงิน กระแสเงินสดจากการดำเนินงานกลับมีความเกี่ยวข้องในมูลค่ามากกว่ากำไรขาดทุนสุทธิ ทั้งนี้ เพราะผู้บริหารมีแนวโน้มตกแต่งกำไรขาดทุนสุทธิผ่านรายการคงค้างมากขึ้น ในขณะที่กระแสเงินสดจากการดำเนินงานตกแต่งรายการได้ยากและยังสามารถสะท้อนถึงสภาพคล่องได้ดีกว่า อย่างไรก็ตาม การศึกษาของ Kumar and Krishnan [7] อธิบายว่า คุณสมบัติของกำไรระหว่างกำไรขาดทุนสุทธิและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานอาจแตกต่างกันไปขึ้นอยู่กับสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจและลักษณะเฉพาะของกิจการด้วย

สำหรับการศึกษานี้มีข้อจำกัดและข้อเสนอแนะการศึกษาในครั้งต่อไปสามประเด็น ได้แก่ 1) การศึกษานี้เก็บข้อมูลเพื่อนำมาศึกษาเพียง 2 ปี ซึ่งเป็นช่วงหลังการบังคับใช้มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 1 (ปรับปรุงปี 2552) เรื่องการนำเสนอการเงินเท่านั้น จึงอาจส่งผลให้ผลการศึกษาในครั้งนี้แตกต่างจากผลการศึกษาก่อนหน้านี้บางประเด็น ดังนั้น การศึกษาครั้งต่อไปควรศึกษาเปรียบเทียบช่วงก่อนและหลังการปรับปรุงมาตรฐานการ

บัญชีฉบับนี้ และควรมีการเก็บข้อมูลหลายปีมากขึ้นเพื่อให้เห็นถึงแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงความเกี่ยวข้องในมูลค่าขององค์ประกอบกำไรมากขึ้น 2) การศึกษานี้เก็บข้อมูลเพื่อนำมาศึกษาและวิเคราะห์รวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ซึ่งลักษณะการดำเนินงานและสภาพแวดล้อมภายในแต่ละอุตสาหกรรมอาจส่งผลต่อการนำเสนอข้อมูลและการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์แตกต่างกันออกไป ดังนั้น การศึกษาครั้งต่อไปควรศึกษาแยกกลุ่มอุตสาหกรรมหรือศึกษาเฉพาะกลุ่มบริษัทที่มีบริบทคล้ายคลึงกัน เช่น กลุ่มบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET100 เป็นต้น และ 3) การศึกษานี้ศึกษาความเกี่ยวข้องในมูลค่าของรายการกำไรเพียง 4 องค์ประกอบที่มีการรายงานอยู่ในงบการเงินเท่านั้น ดังนั้น การศึกษาครั้งต่อไปควรศึกษารายการอื่น เช่น สินทรัพย์ไม่มีตัวตน, กำไรต่อหุ้น, หรือมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ เป็นต้น หรืออาจเปลี่ยนตัวชี้วัดความเกี่ยวข้องในมูลค่า เช่น ผลตอบแทนที่เกินปกติ เป็นต้น

สรุปผลการศึกษา

การเปลี่ยนแปลงรูปแบบการรายงานกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จในปี 2554 ได้นำไปสู่ประเด็นข้อสงสัยหลายประการเกี่ยวกับคุณภาพของข้อมูลกำไรที่ถูกแสดงไว้ในงบการเงิน ดังนั้น วัตถุประสงค์ของการศึกษานี้ คือ เพื่อศึกษาความเกี่ยวข้องในมูลค่าและข้อมูลส่วนเพิ่มขององค์ประกอบกำไร ประกอบด้วย กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน กำไรขาดทุนสุทธิ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น และกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวม ที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ซึ่งใช้เป็นตัวแทน (Proxy) ที่สะท้อนความเกี่ยวข้องในมูลค่าหรือการตัดสินใจของนักลงทุน โดยเก็บข้อมูลจากงบการเงินและราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 452 บริษัท ระยะเวลา 2 ปี รวมเป็น 904 ข้อมูล ผลการศึกษาสรุปได้ว่ากำไรขาดทุนสุทธิและกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมเป็นองค์ประกอบกำไรที่มีผลต่อการตัดสินใจของนักลงทุนทั้งในมุมมองของความเกี่ยวข้องในมูลค่าและการให้ข้อมูลส่วนเพิ่ม ในขณะที่กระแสเงินสดจากการดำเนินงานเป็นองค์ประกอบที่ต้องใช้ร่วมกับข้อมูลกำไรขาดทุนสุทธิเพื่อเพิ่มประโยชน์ของข้อมูลที่ใช้ในการตัดสินใจ ทั้งนี้ เพราะกระแสเงินสดมีจุดอ่อนในเรื่องการจับคู่รายได้และค่าใช้จ่าย รวมทั้งระยะเวลาในการรับรู้ แต่กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นเป็นองค์ประกอบที่ต้องใช้ร่วมกับข้อมูลกำไรขาดทุนสุทธิอย่างระมัดระวัง เพราะคุณลักษณะของรายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นเป็นเพียงรายการชั่วคราวและเกิดจากการวัดมูลค่าใหม่อาจส่งผลกระทบต่อคุณภาพของข้อมูลที่ลดลง

เอกสารอ้างอิง

- [1] Newberry, S. (2003). “Reporting Performance: Comprehensive Income and Its Components”, **Abacus**. 39(3), 325-339.
- [2] Kanagaretnum, K., Mathieu, R. and Shehata, M. (2009). “Usefulness of Comprehensive Income Reporting in Canada”, **Journal of Account Public Policy**. 28, 349-365.
- [3] Nichols, D. C. and Wahlen, J. M. (2004). “How do Earnings Numbers Relate to Stock Returns? A Review of Classic Accounting Research with Updated Evidence”, **Accounting Horizons**. 18(4), 263-286.
- [4] Ohlson, J.A. (1999). “Discussion of an Analysis of Historical and Future-Oriented Information in Accounting-Based Security Valuation Models”, **Contemporary Accounting Research**. 16(2), 381-384.
- [5] Dechow, P. M. (1994). “Accounting Earnings and Cash Flows as Measures of Finance Performance: The Role of Accounting Accruals”, **Journal of Accounting and Economics**. 18, 3-42.
- [6] Bepari, M. K., Rahman, S. F. and Mollik, A. T. (2013). “Value Relevance of Earnings and Cash Flows during the Global Financial Crisis”, **Review of Accounting and Finance**. 12(3), 226-251.
- [7] Vichitsarawong, T. (2011). “The Value Relevance of Earnings and Cash Flows: Evidence from Thailand”, **Journal of Accounting Profession**. 7(19), 39-53.
- [8] Kumar, K. R. and Krishnan, G. V. (2008). “The Value-Relevance of Cash Flows and Accruals: the Role of Investment Opportunities”, **The Accounting Review**. 83(4), 997-1040.
- [9] Chen, S. and Wang, Y. (2004). “Evidence from China on the Value Relevance of Operating Income VS. Below the Line Items”, **The International Journal of Accounting**. 39(4), 339-364.

- [10] Lin, S., Ramond, O. and Casta, J. (2007). **Value Relevance of Comprehensive Income and its Components: Evidence from major European Capital Markets**. Doctoral Dissertation. Florida University.
- [11] Bradshaw, M. T. and Sloan, R. G. (2002). "GAAP versus the street : An Empirical Assessment of Two Alternative Definitions of Earnings", **Journal of Accounting Research**. 40(1), 41-66.
- [12] Cheng, A., Cheung J. and Gopalakrishnan, V. (1993). "On the Usefulness of Operating Income, Net Income and Comprehensive Income in Explaining Security Returns", **Accounting and Business Research**. 23, 195-203.
- [13] Chambers, D. J., Linsmeier, T. J., Shakespeare, C. and Sougiannis, T. (2007). "An Evaluation of SFAS No. 130 Comprehensive Income Disclosures", **Review of Accounting Studies**. 12, 557-593.
- [14] Biddle, G. and Choi J. (2006). "Is Comprehensive Income Irrelevant?", **Journal of Contemporary Accounting and Economics**. Forthcoming.
- [15] Cope, A. T., Johnson, L. T. and Reither, C. L. (1996). "The Call for Reporting Comprehensive Income", **Financial Analysts Journal**. 7-12.
- [16] Hunton, J. E., Libby, R. and Mazza, C. L. (2006). "Financial Reporting Transparency and Earnings Management", **Accounting Review**. 81, 135-157.
- [17] Cahan, S.F., Courtenay, S.M., Gronewoller, P.L, and Upton, D.R. (2000). "Value relevance of mandated comprehensive income disclosures", **Journal of Business Finance and Accounting**. 27(9), 1273-1301.
- [18] Chen, S. and Wang, Y. (2004). "Evidence from China on the Value Relevance of Operating Income VS. Below the Line Items", **The International Journal of Accounting**. 39(4), 339-364.

- [19] Dhaliwal, D., Subramanyam, K.R. and Trezevant, R. (1999). “Is Comprehensive Income Superior to Net Income as a Measure of Firm Performance?”, **Journal of Accounting and Economics**. 26, 43-67.
- [20] Wang, Y., Buijing, W. and Eken, R. (2006). “The value relevance of dirty surplus accounting flows in The Netherlands”, **The International Journal of Accounting**. 41(4), 387-405.
- [21] Dastgir, M. and Velashani, A.S. (2008). “Comprehensive income and net income as measures of performance: some evidence for scale effect”, **European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences**. 12, 123-133.
- [22] Charitou, A., Clubb, C., and Andreou, A. (2001). “The effect of earnings permanence, growth and firm size on the usefulness of cash flows in explaining security returns: empirical evidence for the UK”, **Journal of Business Finance and Accounting**. 28(5), 563-594.
- [23] Subramanyam, K.R. and Venkatachalam, M. (2007). “Earnings, Cash Flows, and Ex post Intrinsic Value of Equity”, **The Accounting Review**. 82(2), 457-481.
- [24] Bepari, M.K., Rahman S.F., and Mollik A.T. (2013). “Value Relevance of Earnings and Cash Flows during the Global Financial Crisis”, **Review of Accounting and Finance**. 12(3), 226-251.

