

บทที่ 2

เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในการศึกษาผู้วิจัยได้รวบรวมข้อมูลที่เกี่ยวข้องเพื่อประโยชน์ในการศึกษา ซึ่งประกอบด้วยแนวคิดทฤษฎีและผลงานวิจัย ดังต่อไปนี้

1. สมมติฐานเรื่องประสิทธิภาพตลาดทุน (Efficient Market Hypothesis)
2. วิธีการกำหนดราคาหลักทรัพย์
3. ประโยชน์การใช้ข้อมูลกำไรในการกำหนดราคาหลักทรัพย์
4. แนวคิดรายการพิเศษ

แนวคิดและทฤษฎี

สมมติฐานเรื่องประสิทธิภาพตลาดทุน

ทฤษฎีราคากล่าวว่าการกำหนดราคาหลักทรัพย์ต้องอยู่ภายใต้สถานการณ์ที่ตลาดมีการแข่งขันอย่างสมบูรณ์และแน่นอน ราคาหลักทรัพย์จะเท่ากับราคาตลาด ซึ่งทำให้กำไรในทางเศรษฐกิจ (Economic profit) ที่คำนวณจากผลต่างระหว่างผลตอบแทนที่ได้รับหักด้วยเงินลงทุน มีค่าเท่ากับศูนย์ สมมติฐานประสิทธิภาพของตลาดทุน เป็นแนวคิดจากทฤษฎีราคาในสถานการณ์ที่แน่นอน ซึ่งมีการประยุกต์กับการกำหนดราคาหลักทรัพย์ในสถานการณ์ที่ไม่แน่นอน โดย Jansen (1978 อ้างถึงใน นิมมวล เขียวรัตน์, 2539) กล่าวว่าประสิทธิภาพของตลาดทุนขึ้นอยู่กับชุดของข้อมูลนั้น หมายถึง ผู้ลงทุนจะต้องได้รับข่าวสารที่ประกาศในตลาดหลักทรัพย์อย่างเท่าเทียมกันและใช้ในการกำหนดราคาหลักทรัพย์

ในสถานการณ์จริงของตลาดทุน อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของหลักทรัพย์หนึ่ง ๆ จะแตกต่างกันขึ้นอยู่กับระดับของความเสี่ยงของหลักทรัพย์ การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของตลาดกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่มีระดับความเสี่ยงต่างกัน จึงทำให้ต้องปรับอัตราเสี่ยงของหลักทรัพย์ ทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์เป็นอัตราผลตอบแทนที่ปรับความเสี่ยงแล้วในทางทฤษฎีเรียกว่า "Risk-adjusted rate of return" ในสถานการณ์ที่ไม่แน่นอนการใช้ค่าเฉลี่ยของกำไรในทางเศรษฐกิจมีค่าเท่ากับศูนย์ จึงพิจารณาจากการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน ในหลักทรัพย์ (R_i) กับอัตราผลตอบแทนของตลาด (R_m) ที่ปรับด้วยอัตราเสี่ยงแล้ว เพราะ ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง ผู้ลงทุนอาจได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ปรับด้วยอัตราเสี่ยงแล้วในอัตราสูงกว่าหรือต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาดที่ปรับด้วยอัตราเสี่ยง แต่อัตรา

ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ได้รับตลอดระยะเวลาการลงทุน จะไม่เป็นอัตราเดียวกัน อย่างไรก็ตามโดยเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ปรับด้วยอัตราเสี่ยงแล้วย่อมจะใกล้เคียงกับอัตราผลตอบแทนของตลาด ภายใต้เงื่อนไขดังกล่าวผู้ลงทุนจะกำหนดราคาหลักทรัพย์ที่คาดหวัง ($E(P_{i,t+1})$) จากชุดของข้อมูลข่าวสาร (ϕ_t) ที่ได้ประกาศในงวดเวลาปัจจุบันราคาหลักทรัพย์ที่คาดหวังจะเป็นดังนี้

$$E(P_{i,t+1} | \phi_t) = P_{it}[1 + E(r_{i,t+1} | \phi_t)]$$

โดยที่

P_{it} = ราคาหลักทรัพย์ i ณ เวลา t

$E(r_{i,t+1} | \phi_t)$ = อัตราผลตอบแทนที่ตลาดคาดว่าจะได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์ i ณ

เวลา $t+1$

ถ้าราคาของหลักทรัพย์ ณ เวลา $t+1$ สูงกว่าราคาหลักทรัพย์ที่คาดหวัง อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงจะสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ในทางตรงข้ามถ้าราคาหลักทรัพย์ ณ เวลา $t+1$ ต่ำกว่า อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงจะต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง เพราะฉะนั้นผลต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังมีค่าเป็นได้ทั้งบวกและลบ ในทางทฤษฎีเรียกผลต่างนี้ว่า “อัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติ” (Abnormal Rate of Return) ซึ่งเขียนในรูปของสูตรการคำนวณ ดังนี้

$$V_{i,t+1} = r_{i,t+1} - E(r_{i,t+1} | \phi_t)$$

$V_{i,t+1}$ = อัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติของบริษัท i ณ เวลา $t+1$

$r_{i,t+1}$ = อัตราผลตอบแทนของบริษัท i ณ เวลา $t+1$

ในความหมายของตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพ อัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติของบริษัทโดยเฉลี่ยตลอดระยะเวลาการลงทุน จะต้องเท่ากับศูนย์ ดังนั้นการทดสอบสมมติฐานประสิทธิภาพของตลาดทุน จึงเป็นการทดสอบอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติในหลักทรัพย์โดยเฉลี่ยที่เกิดขึ้นในช่วงระยะเวลาที่มีข้อมูลประกาศในตลาดทุน (ต้นทุนในการจัดหาข้อมูล เท่ากับศูนย์) ซึ่งการทดสอบสมมติฐานแบ่งลักษณะของตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพเป็น 3 ลักษณะ

ตามสมมติฐาน เรื่อง ประสิทธิภาพตลาดทุน นั้นเป็นการพิจารณาว่า ข้อมูลใดๆ ที่มีการเผยแพร่ต่อตลาดหลักทรัพย์มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุนว่าจะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์นั้นหรือไม่ ซึ่งตามคำกล่าวของ Fama (1970) กล่าวเรื่อง ประสิทธิภาพตลาดทุน ไว้ว่าตลาดทุนได้มีการตอบสนองต่อข้อมูลเหล่านั้นจริง

โดยมีระดับการตอบสนอง 3 ระดับ ที่จำแนกได้ ดังนี้ คือ

1. ระดับต่ำ (Weak Form)

2. ระดับปานกลาง (Semi-strong Form)

3. ระดับสูง (Strong Form)

ระดับต่ำ ณ ระดับนี้ การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบัน เป็นผลมาจาก ข้อมูลราคาหลักทรัพย์ในอดีต และจากการทดสอบพบว่า การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในตลาดทุนระดับนี้ มีลักษณะเป็นแบบสุ่ม (Random Walk) คือ มีความเป็นอิสระต่อกัน

ในการทดสอบสมมติฐานประสิทธิภาพตลาดทุน ณ ระดับนี้ จะพิจารณาจากการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ต่อราคาหลักทรัพย์ในอดีต โดยอัตราผลตอบแทนไม่ปกติ (Abnormal Return) มีค่าเท่ากับศูนย์ แสดงว่าตลาดทุนมีประสิทธิภาพต่ำ

ระดับปานกลาง ณ ระดับนี้ เป็นตลาดทุนที่มีความเห็นพ้องกันในราคาที่กำหนดตาม แหล่งข้อมูลสาธารณะ (Public Information) ที่สำคัญที่สุดสำหรับผู้ลงทุน การเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์จะรวมผลของข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับราคาหลักทรัพย์ที่จะซื้อขายในปัจจุบันและอดีต โดยการกำหนดราคาหลักทรัพย์ที่จะซื้อขายจะมีการปรับราคาทันทีที่มีการประกาศข้อมูลในตลาดได้อย่าง ถูกต้องและเป็นกลาง

การทดสอบสมมติฐานประสิทธิภาพตลาดทุน ณ ระดับนี้ พิจารณาจากผลตอบแทน หลักทรัพย์ในช่วงหลังการรายงานข้อมูลทางบัญชีว่า การตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ต่อข่าว การประกาศข้อมูลดังกล่าว จะมีผลตอบแทนไม่ปกติ เท่ากับศูนย์ แสดงว่าตลาดทุนมีประสิทธิภาพ ระดับปานกลาง

ระดับสูง การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันเป็นผลสะท้อนจากข้อมูล ทั้งหมด ทั้งข้อมูลที่ได้รายงานในตลาดหรือเป็นข้อมูลภายในของธุรกิจและทุกคนทราบข้อมูล เหล่านั้น ดังนั้น การกำหนดราคาหลักทรัพย์จึงไม่สามารถได้รับกำไรเกินปกติได้แก่ประสิทธิภาพ ของตลาดทุนระดับนี้เกิดขึ้นได้ยาก เนื่องจากข้อมูลภายในย่อม ไม่ถูกเปิดเผยได้ง่าย ๆ

การทดสอบสมมติฐานประสิทธิภาพตลาดทุน ณ ระดับนี้ มีผลตอบแทนไม่ปกติเท่ากับ ศูนย์ซึ่งมีแนวคิดเช่นเดียวกับแนวคิดของสมมติฐานประสิทธิภาพตลาดทุน 2 ระดับที่กล่าวมา ราคา ของหลักทรัพย์จะปรับตัวอย่างรวดเร็วเพื่อตอบสนองต่อข่าวสารที่ประกาศ

การศึกษาประสิทธิภาพตลาดทุนจะพิจารณาว่าราคาหลักทรัพย์หรืออัตราผลตอบแทนที่ เปลี่ยนแปลงไปเพื่อตอบสนองต่อข้อมูลที่เข้ามาในตลาดทุนว่า ราคามีการปรับตัวต่อข่าวสารได้ รวดเร็วเพียงใด มีความผิดปกติใด ๆ ข่าวสารได้รวดเร็วเพียงใด โดยเฉพาะสมมติฐานประสิทธิภาพ ทุนระดับปานกลาง ให้ความสำคัญกับข่าวสารข้อมูลทางบัญชีในงบการเงิน

ผลการทดสอบประสิทธิภาพของตลาดทุนในต่างประเทศ โดยทั่วไปหลักฐานที่แสดงให้เห็นว่า ประสิทธิภาพของตลาดทุนตรงกับลักษณะของระดับปานกลาง (Fama, 1976) แนวคิดทางการ

บัญชีซึ่งเป็นข้อโต้แย้งของสมมติฐานประสิทธิภาพของตลาดทุนกล่าวว่ารายงานงบการเงินของบริษัทเป็นแหล่งเดียวในตลาดหลักทรัพย์ ที่ผู้ลงทุนจะใช้เป็นข้อมูลในการตัดสินใจลงทุน แต่งบการเงินเป็นผลจากวิธีการบัญชีซึ่งฝ่ายบริหารของบริษัทเป็นผู้กำหนดนโยบายบัญชีด้วยเหตุนี้ งบการเงินอาจให้ข่าวสารที่บิดเบือนไปจากข้อเท็จจริง และส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ที่กำหนดไม่ถูกต้อง กล่าวคือราคาหลักทรัพย์ที่กำหนดอาจจะสูงกว่าหรือต่ำกว่าราคาหลักทรัพย์ที่แท้จริง Briloff (1972 อ้างถึงใน นิ่มนวล เขียวรัตน์, 2539) จากข้อโต้แย้งนี้จึงมีข้อเสนอให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ใช้วิธีการบัญชีแบบเดียวกัน เพื่อให้ผู้ลงทุนใช้พิจารณาและเปรียบเทียบได้ว่าบริษัทใดเป็นบริษัทที่มีประสิทธิภาพเพียงพอที่จะตัดสินใจลงทุน ข้อโต้แย้งดังกล่าวจึงทำให้เกิดข้อวิพากษ์วิจารณ์เกี่ยวกับวิธีการวัดกำไรทางบัญชี โดยมีคิดเห็นเกี่ยวกับวิธีการวัดกำไรของบริษัทจากผลต่างของมูลค่าของมูลค่ากิจการ ณ วันต้นปีกับวันสิ้นปี โดยเชื่อว่าวิธีทำให้มีการกระจายทรัพยากรในตลาดทุนเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ อย่างไรก็ตามวิธีการวัดกำไรภายใต้แนวคิดนี้ยังมีข้อโต้แย้งตรงที่มูลค่ากิจการจะวัดด้วยมูลค่าปัจจุบัน หรือ ราคาทุนในอดีต ซึ่งอาจทำให้ตัวเลขกำไรทางบัญชีไม่มีความหมาย และไม่มีประโยชน์ที่จะนำมาใช้ในการตัดสินใจลงทุน การปรับตัวของระดับราคาหลักทรัพย์ที่เกิดจากการใช้ข้อมูลบัญชีที่ไม่มีความหมาย จะไม่สามารถชี้ให้เห็นถึงประสิทธิภาพของการกระจายทรัพยากรในตลาดทุนได้ จากข้อโต้แย้งนี้ (Efficient Market Hypothesis) จึงมีสมมติฐานเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ เพื่อยืนยันว่าผู้ลงทุนหรือตลาดใช้ข้อมูลกำไรทางบัญชีในการตัดสินใจลงทุน ถึงแม้ว่าตัวกำไรทางบัญชีมาจากวิธีการบัญชีที่แตกต่างกัน และเพื่อแสดงให้เห็นว่างบการเงินเป็นแหล่งข้อมูลในตลาดหลักทรัพย์เพียงแหล่งเดียวที่ผู้ลงทุนสามารถใช้ในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ได้ ภายใต้ EMH ทั้งผู้ลงทุนและนักวิเคราะห์ต่างข้อมูลอื่นๆ นอกเหนือจากงบการเงินเพื่อใช้ประเมินกระแสเงินสดในอนาคตของบริษัท ในสถานการณ์ที่บริษัทมีปัญหาเกี่ยวกับกระแสเงินสด ซึ่งส่งผลกระทบต่อ การกำหนดราคาหลักทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยอัตราเสี่ยงของหลักทรัพย์แล้ว เพราะราคาหลักทรัพย์ในตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพจะปรับตัวตามอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ซึ่งอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังขึ้นอยู่กับมูลค่ากิจการที่ผู้ลงทุนประเมินขึ้นมาจากข้อมูลที่ได้รับ

วิธีการกำหนดราคาหลักทรัพย์

ตามสมมติฐานเรื่องประสิทธิภาพตลาดทุน ผู้ลงทุนได้หาข้อมูลที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ เพื่อประเมินหาราคาหลักทรัพย์ให้ใกล้เคียงกับมูลค่าของธุรกิจที่สุด โดยวิธีกำหนดราคาหลักทรัพย์มี 3 วิธี (Geogory , 1992, p.85) คือ

1. การกำหนดราคาของสินทรัพย์ (Asset valuations) มีแนวปฏิบัติ 2 ลักษณะคือ การวัดมูลค่าจากสินทรัพย์รวม (Total Assets) และการวัดมูลค่าจากสินทรัพย์สุทธิ (Net assets) หรือส่วนของผู้ถือหุ้น (Stockholders' equity) ซึ่งการวัดมูลค่าจากส่วนของผู้ถือหุ้นจะสอดคล้องกับทฤษฎีความเป็นหน่วยงาน (The entity theory)

2. การกำหนดมูลค่าด้วยกำไร (Earnings valuations) และ

3. การกำหนดมูลค่าด้วยกระแสเงินสดที่คิดลดเป็นมูลค่าปัจจุบัน (Discounted Cash Flow Valuations) ซึ่งเป็นวิธีที่จะต้องใช้การคาดคะเนกระแสเงินสดของธุรกิจโดยการนำข้อมูลทางบัญชีมาปรับปรุงตามสมมติฐานต่าง ๆ เพื่อหามูลค่าปัจจุบัน (Present Value) ของกระแสเงินสดเพื่อวัดมูลค่าบริษัท ณ เวลาหนึ่ง ๆ

สองวิธีแรกเป็นวิธีที่ใช้กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชี เป็นข้อมูลพื้นฐานในการกำหนดมูลค่าของกิจการโดยตรง

Easton (1999) อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ตามตัวแบบของ Feltam and Ohlson (1995) ดังนี้

สมมติให้ราคาหลักทรัพย์ของกิจการหนึ่ง ณ วันใดวันหนึ่ง (P_{jt}) มีค่าเท่ากับมูลค่าตามบัญชีของหลักทรัพย์ ณ วันนั้น (B_{jt}) หรือเท่ากับ

$$P_{jt} = B_{jt}$$

รูปแบบของความสัมพันธ์นี้ หมายถึง หากมูลค่าตามบัญชีของบริษัทใด ณ เวลาใดเวลาหนึ่งที่ได้มีการบันทึกบัญชีครบถ้วนแล้ว สามารถรวบรวมข้อมูลข่าวสารทั้งหมดมาแสดงในรูปของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทได้ ทำให้มูลค่าตามบัญชีเท่ากับราคาหลักทรัพย์ ความสัมพันธ์นี้

สินทรัพย์ที่ใช้และหนี้สินของกิจการได้รับรู้เป็นมูลค่ายุติธรรม (Fair Value Accounting) แล้ว

ในขณะเดียวกัน ราคาหลักทรัพย์และเงินปันผลงวดปัจจุบัน เป็นข้อมูลที่สะท้อนเงินปัน

ผลที่ผู้ลงทุนคาดหวังในอนาคตว่า ธุรกิจที่ลงทุนจะให้ผลตอบแทนในการลงทุนเท่าใด และตาม

แนวคิดกำไรจากมุมมองของข่าวสารว่า เงินปันผลในอนาคตสัมพันธ์กับกำไรในอนาคต จึงมีการคิด

ลดกำไรทางบัญชีในอนาคต (ในที่นี้ใช้กำไรงวดปัจจุบัน (X_{jt}) เป็นตัวแทนกำไรในอนาคต เป็น

มูลค่าปัจจุบันด้วยอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนในหลักทรัพย์ดังกล่าว (r_t) ที่เกิดจาก

การใช้สินทรัพย์ประเภทที่เป็นบุคลากรหรือสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนต่างๆหรือเท่ากับ

$$P_{jt} + d_{jt} = (1+r_t)^{-1}X_{jt}$$

ทั้งนี้เนื่องจาก สินทรัพย์ของกิจการประกอบด้วยสินทรัพย์ทั้งสองประเภท คือ สินทรัพย์
 ดำเนินการเท่ากับมูลค่าตามบัญชี กับสินทรัพย์ที่เป็นทรัพย์สินบุคลหรือสินทรัพย์ไม่มีตัวตนต่าง ๆ
 เท่ากับค่าปัจจุบันของกำไรที่คาดหวังในอนาคตหักด้วยเงินปันผล ณ ปัจจุบัน โดยมีการถ่วงน้ำหนัก
 ระหว่างสินทรัพย์ทั้งสองเป็นสัดส่วนแบบสุ่มเป็น $(1-k)$ และ k ตามลำดับ สำหรับข้อมูลอื่น ๆ
 นอกเหนือจากมูลค่าตามบัญชี กำไรทางบัญชี และเงินปันผล ที่เป็นข้อมูลที่สำคัญต่อการกำหนด
 มูลค่าหลักทรัพย์ แต่เป็นส่วนที่วัดค่าไม่ได้ เนื่องจากไม่มีแนวปฏิบัติทางบัญชีที่รองรับ จะเป็นส่วน
 ของค่าความคลาดเคลื่อน (γ_m) ดังนั้น มูลค่าของกิจการจะเท่ากับ

$$P_m = (1-k) B_m + k[(1+r_n^{-1})X - d_m] + \alpha \gamma_m$$

Feltam and Ohlson (1995) จึงกำหนดตัวแบบที่ใช้กำหนดราคาหลักทรัพย์หุ้นสามัญ โดย
 ปรับปรุงจากตัวแบบที่กล่าวมาให้สอดคล้องกับแนวคิดการวัดค่าทางบัญชี (Measurement
 Approach) และพิจารณาแปลงสัดส่วนของสินทรัพย์ทั้งสองประเภทของกิจการที่เป็นสัดส่วนแบบ
 สุ่ม ให้เป็นค่าสัมประสิทธิ์ที่ใช้อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับกำไรทางบัญชีและ
 มูลค่าตามบัญชี ดังนี้

$$P_{nt} = \alpha_0 + \alpha_1 B_{nt} + \alpha_2 X_{nt} + \epsilon_{nt}$$

โดยอธิบายค่าสัมประสิทธิ์ที่แสดงถึงความสัมพันธ์ว่า 1) ค่าสัมประสิทธิ์ แสดงถึง
 ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีที่จะอธิบายราคาหลักทรัพย์นั้น มีข้อมูล
 บางส่วนในราคาที่ไม่สามารถอธิบายด้วยรายการทั้งสอง 2) ค่าของ α_1 และ α_2 แสดงให้เห็นว่า
 ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ จะตรงข้ามกับ ความสัมพันธ์ระหว่างกำไร
 ทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ เนื่องจากข้อมูลทั้งสองที่นำมาใช้ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ร่วมกัน
 ต่างสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ ดังนั้น กรณีที่รายการหนึ่งใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้
 เพิ่มขึ้น รายการที่เหลือจะใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ลดลง 3) ค่า α_2 แสดงถึงความสามารถของ
 กำไรทางบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์จะแปรผกผันกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ทั้งนี้
 เนื่องจากการคิดลดกำไรในอนาคตเป็นมูลค่าปัจจุบัน จะคิดลดด้วยอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังใน
 อนาคตที่กล่าวมา

Feltham and Ohlson (1995) เริ่มต้นแนวทางการกำหนดมูลค่าหลักทรัพย์ด้วยมูลค่าทาง
 บัญชี ที่เริ่มต้นจาก ได้อ้างอิงข้อสมมติเรื่อง ความสัมพันธ์ของการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าตามบัญชีที่
 มีความสะอาด (Clean Surplus Relation ต่อไปจะเรียกว่า CSR) กล่าวคือ มูลค่าตามบัญชีของงวด
 ปัจจุบัน จะต้องเท่ากับ มูลค่าตามบัญชีของงวดก่อนบวกด้วยกำไรสุทธิงวดปัจจุบันหักด้วยการจ่าย
 ปันผล (Beaver, 1998, p.77) กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ เมื่อกำไร
 ทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีกับราคาหลักทรัพย์สัมพันธ์กันตาม CSR แล้ว จะสามารถใช้และหาก

ข้อมูลทางบัญชีรายการใดที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ เสมือนหนึ่งว่า การกำหนดราคาหลักทรัพย์ต้องใช้ข้อมูลนั้นประกอบการตัดสินใจ จะเรียกว่าข้อมูลนั้นมีคุณประโยชน์ในการใช้กำหนดราคาหลักทรัพย์ (Value Relevance) (Beaver, 1998)

ตัวแบบการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (The Capital Asset Pricing Model)

การพัฒนาตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์(ต่อไปนี้จะเรียกว่า CAPM) เริ่มต้นจากการพัฒนาภายใต้ข้อสมมติว่า ตลาดหลักทรัพย์เป็นตลาดทุนที่แน่นอนและสมบูรณ์ หมายถึงตลาดทุนที่มีลักษณะต่อไปนี้

1. ผู้ลงทุนสามารถรู้จำนวนกระแสเงินสดในอนาคตและปัจจุบันของบริษัทอย่างแน่นอน
2. การลงทุนของผู้ลงทุนคนใดคนหนึ่ง จะไม่มีผลกระทบต่อการลงทุนของผู้ลงทุนคนอื่น

อื่น

3. ผู้ลงทุนสามารถกู้ยืมเงินลงทุนกันได้ตามอัตราดอกเบี้ยตลาด
4. ไม่มีต้นทุนในการจัดหาข้อมูลข่าวสารรวมทั้งภาษี
5. ผู้ลงทุนทุกคนเป็นคนที่มีเหตุผลในการตัดสินใจ

ภายใต้ข้อสมมตินี้ มูลค่าของกิจการจะเท่ากับมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดในอนาคตของกิจการ (Hirshleifer, 1958; Fama & Miller, 1972; Bresley & Myer, 1984 อ้างถึงใน นิ่มนวล เขียวรัตน์, 2539) ซึ่งเขียนในรูปสูตรการคำนวณ ดังนี้

$$V_{i,0} = \sum_{t=1}^T \frac{C_{i,t}}{\prod_{\tau=1}^t (1+r_{\tau})}$$

โดยที่

$V_{i,0}$ = มูลค่าปัจจุบันของบริษัท(หลักทรัพย์) i เวลา t

$C_{i,t}$ = กระแสเงินสดในอนาคตที่คาดว่าจะได้รับของบริษัท i เวลา t

r_{τ} = อัตราผลตอบแทน ณ เวลา t

จะสังเกตได้ว่า อัตราผลตอบแทนของบริษัท (r_{τ}) ไม่ได้กำหนดว่าเป็นอัตราผลตอบแทนของบริษัทใด เพราะภายใต้ข้อสมมติเกี่ยวกับตลาดทุนในกรณีนี้ อัตราผลตอบแทนของบริษัทที่มีค่าเท่ากันและไม่มีความเสี่ยงของหลักทรัพย์ ผลการวิเคราะห์ Fisher (1997 อ้างถึงใน นิ่มนวล เขียวรัตน์, 2539) กล่าวว่าผู้ลงทุนจะตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ที่ให้จำนวนกระแสเงินสดในอนาคตสูงสุด ส่วนเจ้าของกิจการจะลงทุนในกิจการเพื่อทำให้มูลค่าตลาดของกิจการมีค่าสูงสุด ดังนั้นฝ่ายบริหารจำเป็นต้องตอบสนองต่อความต้องการของผู้ลงทุนหรือเจ้าของกิจการ โดยการ

ทำให้มูลค่าตลาดของกิจการมีค่าสูงสุดเช่นกัน ต่อมา Sharpe (1964 อ้างถึงใน นิ่มนวล เขียวรัตน์, 2539) ปรับปรุงตัวแบบ CAPM ภายใต้ข้อสมมติว่าตลาดหลักทรัพย์เป็นตลาดทุนที่ไม่แน่นอน

ประเด็นที่น่าสนใจและบทวิจารณ์เกี่ยวกับตัวแบบของ Feltham and Ohlson และความสามารถของข้อมูลทางบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ โดย Beaver (1998)

ในงานประชุมประจำปี ค.ศ. 2001 ของสมาคมการบัญชีสหรัฐอเมริกา (American Accounting Associating Association) Beaver (1998) นำเสนอแนวความคิดเกี่ยวกับงานวิจัยตลาดทุนในช่วงทศวรรษที่ผ่านมา โดยจำแนกประเภทงานวิจัยตลาดทุนที่เป็นประโยชน์อย่างมากต่อแนวความคิดทางบัญชี 5 ประเภท

1. งานวิจัยประสิทธิภาพทุน
2. งานวิจัยเกี่ยวกับตัวแบบของ Feltham-Ohlson
3. งานวิจัยเรื่องความสามารถของข้อมูลทางบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์
4. งานวิจัยที่ศึกษาพฤติกรรมของนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ (Analyst's Behavior)
5. งานวิจัยพฤติกรรมของรายการค้างที่เกิดขึ้นกับการตัดสินใจเลือกนโยบายของฝ่าย

จัดการ (Discretionary Accruals' Behavior)

Beaver (1998) เห็นว่า งานวิจัย 2 ประเภทแรกเป็นงานวิจัยที่เป็นแนวคิดพื้นฐานที่ช่วยให้นักวิชาการบัญชีทราบบทบาทของการบัญชีในตลาดทุน ขณะที่งานวิจัยอีก 3 ประเภทเป็นการนำแนวคิดที่ได้จากงานวิจัยอีก 2 ประเภทแรกมาประยุกต์ เพื่อศึกษาพฤติกรรมของบุคคลที่เกี่ยวข้องกับกิจการต่าง ๆ ในตลาดทุน สรุปประเด็นที่น่าสนใจเฉพาะงานวิจัยตลาดทุนทั้ง 2 ประเภท ดังนี้

Beaver (1998) ซึ่งให้เห็นความสามารถของข้อมูลทางบัญชีด้านต่าง ๆ ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ คือ

1. สำหรับงานวิจัยประเภทนี้ นักวิจัยต้องอาศัยความรู้ทางบัญชีที่ลึกซึ้ง เพื่อเชื่อมโยงให้เห็นประโยชน์ของข้อมูลทางบัญชีต่าง ๆ ในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ เช่น บัญชีโครงการบำนาญ (Pension Accounting) สำคัญต่อการตัดสินใจลงทุน เนื่องจาก ข้อมูลบัญชีโครงการบำนาญสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ และ

2. ความทันต่อเวลาของข้อมูลบัญชีมีใช้สาระสำคัญของงานวิจัยประเภทนี้ เนื่องจากงานวิจัยนี้มุ่งตรวจสอบความสัมพันธ์ของข้อมูลทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ จึงแตกต่างจากงานวิจัยที่เน้นตรวจสอบปฏิกริยาของราคาหลักทรัพย์ที่ตอบสนองต่อเหตุการณ์ที่เกิดขึ้น เช่น ข่าวการประกาศกำไร ดังนั้น ราคาหลักทรัพย์ที่นำมาวิเคราะห์งานวิจัยประเภทนี้ จึงอาจใช้ข้อมูล ณ เวลาใดเวลาหนึ่งได้

ประโยชน์ของการใช้ข้อมูลกำไรในการกำหนดราคาหลักทรัพย์

ในอดีต ผู้ลงทุนให้ความสำคัญกับกำไรทางบัญชีอย่างมาก เพราะตามแนวคิดกำไรจากมุมมองของข่าวสาร (Earnings from an Informational Perspective) ได้เชื่อมโยงความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับกำไรไว้ ดังนี้

1. ราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันสัมพันธ์กับเงินปันผลในอนาคต
2. เงินปันผลในอนาคตสัมพันธ์กับกำไรในอนาคต
3. กำไรในอนาคตสัมพันธ์กับกำไรในปัจจุบัน (Beaver, 1998)

ทำให้พิจารณาได้ว่า กำไรทางบัญชี คือ ค่าประมาณของกำไรทางเศรษฐกิจซึ่งเกี่ยวข้องกับกระแสเงินสดที่ผู้ลงทุนจะได้รับจากการลงทุนในธุรกิจ

นักวิจัยทางบัญชีจึงมุ่งศึกษาถึงความสำคัญของกำไรทางบัญชี โดยการวิจัยเชิงประจักษ์ในต่างประเทศกว่า 30 ปีที่ผ่านมาส่วนใหญ่จะเป็นการศึกษาความมีคุณค่าของข้อมูลกำไร (Information Content of Earnings) อาทิ งานวิจัยของ Ball and Brown (1986) Beaver (1998)

การเปรียบเทียบความสามารถของข้อมูลทางบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์กับความมีคุณค่าของกำไรทางบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ โดย Lo and Lys (2000)

การศึกษาเรื่องความมีคุณค่าของข้อมูลทางบัญชีประกอบกับแนวทางการศึกษาที่มีความแตกต่างกัน บางครั้ง ผลการศึกษาของแต่ละแนวทางให้ผลที่ขัดแย้งกัน อาทิ Collins et al. (1997) สรุปว่า ข้อมูลทางบัญชีกับความมีคุณค่าของข้อมูลกำไรทางบัญชียังสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ร่วมกันได้ไม่ลดลง Landsman and Maydew (2000) รายงานผลการศึกษาตามแนวทางของ Beaver (1968) เกี่ยวกับความมีคุณค่าของข้อมูลกำไรทางบัญชีใน 3 ทศวรรษที่ผ่านมา พบว่า กำไรทางบัญชียังคงมีคุณค่าต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ไม่ลดลง ทำให้ Lo and Lys (2000) ต้องการแจกแจงแนวทางของงานวิจัยเหล่านี้และหาแนวทางอธิบายผลที่ขัดแย้งกัน Lo and Lys (2000) จำแนกงานวิจัยที่ศึกษาความสัมพันธ์ของการเปิดเผยข้อมูลทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์เป็น 3 แนวทาง กล่าวคือ

1. แนวทางตามงานวิจัยของ Beaver (1998) ซึ่งพิจารณาความมีคุณค่าของข้อมูลทางบัญชี (Information Content) งานวิจัยแบบอิงเหตุการณ์ในช่วงเวลา ผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้เปลี่ยนแปลงการตัดสินใจลงทุนไปตามสมมติฐานประสิทธิภาพตลาดทุนระดับปานกลาง หรือไม่ ในสถานการณ์ที่มีการเปิดเผยข้อมูลทางบัญชีแล้ว โดยตรวจสอบว่ามีผลตอบแทนหรือปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์เกินปกติ (ที่คำนวณจากการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนจริงจริงกับปริมาณอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังหรือปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์จริงกับปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ที่คาดหวัง ซึ่งคำนวณด้วยตัวแบบความคาดหวัง (Expected Model) แบบต่าง ๆ)

2. แนวทางตามงานวิจัยของ Ball and Brown (1968) ซึ่งพิจารณาความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์กับข้อมูลทางบัญชี (Valuation Relevance) โดยสนใจข้อมูลทางบัญชีที่เปิดเผยรายการว่าทิศทางของการเปลี่ยนแปลงของข้อมูลดังกล่าวสัมพันธ์กับทิศทางของการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์หรือไม่ อย่างไร และตรงตามที่ผู้ลงทุนคาดหวังหรือไม่ เช่น หากธุรกิจประกาศกำไรเพิ่มขึ้น ผลตอบแทนเกินปกติจะเพิ่มขึ้น ขณะที่ธุรกิจประกาศกำไรลดลง ผลตอบแทนเกินปกติจะลดลงหรือไม่ งานวิจัยตามแนวทางนี้ยังคงอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานประสิทธิภาพตลาดทุนระดับปานกลาง ซึ่งมุ่งศึกษาว่า ตลาดทุนตอบสนองต่อข้อมูลทางบัญชีซึ่งเป็นข่าวสารที่เผยแพร่ในตลาดหลักทรัพย์อย่างไร

3. แนวทางตามงานวิจัยของ Feltham and Ohson (1995) พิจารณาความสามารถของข้อมูลทางบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ (Value Relevance) โดยสนใจตัววัดค่าของข้อมูลทางบัญชีว่า การเปลี่ยนแปลงของตัววัดค่าเหล่านี้ใช้อธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ได้หรือไม่ อย่างไร เช่น งานวิจัยของ Collins et al. (1997) งานวิจัยตามแนวคิดของการวัดมูลค่าเพิ่มเติมขึ้นจากสมมติฐานประสิทธิภาพตลาดทุน กล่าวคือ การวัดมูลค่าของข้อมูลทางบัญชีตามทฤษฎีแนวปฏิบัติต่าง ๆ นั้นมีผลอย่างไรต่อตลาดทุน

Lo and Lys (2000) เนื่องจากตัวแบบที่ใช้ศึกษาความสัมพันธ์ของแนวทางทั้ง 3 มีพื้นฐานแนวคิดที่ใกล้เคียงกันและสามารถศึกษาเชื่อมโยงกันได้ จึงศึกษาข้อมูลรายไตรมาสของหลักทรัพย์ไตรมาสที่ 3 ปี ค.ศ. 1972 ถึง ไตรมาสที่ 1 ปี ค.ศ. 2000 สรุปผลได้ดังนี้

1. ความมีคุณค่าของข้อมูลกำไรทางบัญชี คำนวณตามวิธีของ Beaver โดยหาค่า U_t พบว่า ความมีคุณค่าของข้อมูลกำไรทางบัญชีไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ โดยเมื่อพิจารณาแบ่งกลุ่มย่อยเป็นบริษัทขนาดใหญ่ กลาง และเล็ก ตามมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ ณ สิ้นไตรมาส พบว่า ความมีคุณค่าของข้อมูลกำไรทางบัญชีของบริษัทขนาดใหญ่เพิ่มขึ้น 2.6% ขณะที่ความมีคุณค่าของข้อมูลกำไรทางบัญชีของบริษัทขนาดเล็กลดลง 2.7% ซึ่งแย้งกับผลการวิจัยที่ Landsman and Maydew (2000) สรุปไว้จากการศึกษาเฉพาะบริษัทขนาดใหญ่ 1,000 แห่งว่า ความมีคุณค่าของข้อมูลกำไรทางบัญชีเพิ่มขึ้น

2. ความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์กับกำไรทางบัญชี และความสามารถของกำไรทางบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ พบว่า แนวทางทั้งสองมีผลความสัมพันธ์ที่ลดลงเหมือนกัน และเมื่อศึกษาความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์กับกำไรทางบัญชี โดยแบ่งกลุ่มย่อยเช่นเดียวกับที่ได้ศึกษาความมีคุณค่าของข้อมูลกำไรทางบัญชีพบว่า ความสัมพันธ์ของกำไรทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ยังคงลดลงทุกกลุ่ม

คณะผู้วิจัยจึงทดสอบว่าประเด็นต่าง ๆ เหล่านี้อาจเป็นสาเหตุที่ทำให้ผลการวิจัยแต่ละแนวทางแตกต่างกันหรือไม่

1. ความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทน
2. ตัวแบบความคาดหวังที่ใช้ประมาณผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเป็นตัวแบบที่ไม่เหมาะสม
3. การเปลี่ยนแปลงขององค์ประกอบกำไร
4. ตัวแบบกำไรที่คาดหวัง

ผลปรากฏว่า เมื่อคำนึงถึงประเด็นเหล่านี้เพิ่มเติมในการวิเคราะห์ ผลการวิจัยยังคงไม่แตกต่างจากเดิม คณะผู้วิจัยจึงสรุปว่าข้อมูลกำไรทางบัญชีที่ลดลง โดยเฉพาะความสัมพันธ์กับกำไรทางบัญชี อาจเกิดจากการเปิดเผยข้อมูลอื่น ๆ ที่ไม่ได้บันทึกบัญชีในระหว่างการเปิดเผยข้อมูลทางบัญชี ซึ่งมีผลกระทบต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุน

รายการพิเศษ

ตามมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 39 เรื่องกำไรหรือขาดทุนสุทธิสำหรับงวด ข้อผิดพลาดที่สำคัญและการเปลี่ยนแปลงทางบัญชี (สมาคมนักบัญชีและผู้สอบบัญชีแห่งประเทศไทย, 2546)

คุณลักษณะของรายการพิเศษ

ในการพิจารณาว่ารายการหรือเหตุการณ์ทางบัญชีใดมีความแตกต่างอย่างชัดเจนจากกิจกรรมตามปกติของกิจการ กิจการต้องคำนึงถึงลักษณะของการประกอบธุรกิจหรือกิจกรรมตามปกติของกิจการเป็นสำคัญ ด้วยเหตุนี้รายการหรือเหตุการณ์ทางบัญชีที่ถือเป็นรายการพิเศษของกิจการหนึ่งอาจไม่ถือเป็นรายการพิเศษของอีกกิจการหนึ่ง เนื่องจากกิจการทั้งสองอาจมีกิจกรรมตามปกติที่แตกต่างกัน ตัวอย่างเช่น รายการขาดทุนที่เกิดจากคลื่นได้สมุทอาจถือเป็นรายการพิเศษสำหรับกิจการ โดยทั่วไป แต่ไม่ใช่การพิเศษสำหรับกิจการประกันภัย ดังนั้นเงินชดเชยความเสียหายที่บริษัทประกันภัยต้องจ่ายให้ผู้เอาประกันภัย ไม่ต้องแสดงเป็นรายการพิเศษ

รายการพิเศษต้องเป็นรายการหรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดว่าจะเกิดขึ้นเป็นประจำหรือเกิดขึ้นไม่บ่อย รายการและเหตุการณ์ทางบัญชีจะถือว่าไม่เกิดขึ้นเป็นประจำหรือเกิดขึ้นไม่บ่อยหากกิจการไม่คาดว่ารายการหรือเหตุการณ์นั้นจะมีโอกาสเกิดขึ้นในอนาคตอันใกล้ การคาดคะเนของกิจการต้องสมเหตุสมผลตามสภาพแวดล้อมที่กิจการดำเนินอยู่และ โอกาสที่รายการหรือเหตุการณ์นั้นจะเกิดขึ้น

รายการหรือเหตุการณ์ทางบัญชีจะจัดประเภทเป็นรายการพิเศษได้ก็ต่อเมื่อมีลักษณะของรายการพิเศษทั้งสองประการ เช่น รายการหรือเหตุการณ์ทางบัญชีไม่เกิดขึ้นบ่อยจะไม่ถือเป็นรายการพิเศษ หากรายการหรือเหตุการณ์นั้นเกี่ยวข้องกับกิจกรรมตามปกติของกิจการหรือ

เหตุการณ์ทางบัญชีที่เกี่ยวข้องกับกิจกรรมตามปกติไม่ถือเป็นรายการพิเศษไม่ว่ารายการหรือเหตุการณ์นั้นจะมีผลทางการเงินต่อกิจการมากเพียงใด ตัวอย่างของรายการหรือเหตุการณ์ทางบัญชีที่กิจการทั่วไปไม่ถือเป็นรายการพิเศษ ได้แก่ การตัดบัญชีลูกหนี้หรือสินค้าคงเหลือ รายการกำไรหรือขาดทุนสุทธิจากอัตราแลกเปลี่ยนและรายการขาดทุนจากการหยุดงานประท้วงของลูกจ้าง ตัวอย่างของรายการหรือเหตุการณ์ที่กิจการโดยทั่วไปถือเป็นรายการพิเศษ ได้แก่ การถูกยึดหรือถูกเวนคืนสินทรัพย์และรายการขาดทุนจากภัยธรรมชาติต่าง ๆ

การยกเลิกการดำเนินงานบางส่วนของกิจการไม่ถือเป็นรายการพิเศษ กิจการต้องปฏิบัติเกี่ยวกับการยกเลิกการดำเนินงานตามมาตรฐานการบัญชีของไทยเกี่ยวกับเรื่องการดำเนินงานที่ยกเลิกเมื่อได้มีการประกาศใช้

กิจการต้องพิจารณาความมีนัยสำคัญของรายการพิเศษแต่ละรายการเพื่อผลกระทบที่มีต่องบการเงิน กิจการต้องไม่พิจารณาความมีนัยสำคัญโดยนำรายการพิเศษหลายรายการรวมกัน แม้ว่ากิจการจะแสดงยอดรวมของรายการพิเศษเหล่านั้นในงบกำไรขาดทุน

กิจการอาจเปิดเผยลักษณะและจำนวนเงินของรายการพิเศษแต่ละรายการ โดยแสดงไว้ในงบกำไรขาดทุน หรืออาจแสดงยอดรวมของรายการพิเศษทุกรายการไว้ในงบกำไรขาดทุนพร้อมกับเปิดเผยรายละเอียดในหมายเหตุประกอบงบการเงิน กิจการต้องเปิดเผยจำนวนภาษีเงินได้ที่เกี่ยวข้องกับรายการพิเศษไม่ว่ากิจการจะเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับรายการพิเศษในลักษณะใด

การรายงานรายการพิเศษ

กิจการต้องแสดงรายการพิเศษในงบกำไรขาดทุนเป็นรายการแยกต่างหากถัดจากกำไรหรือขาดทุนจากกิจกรรมตามปกติ รายการพิเศษต้องแสดงสุทธิจากภาษีเงินได้

ค่าใช้จ่ายทุกรายการที่เกิดจากกิจกรรมตามปกติของกิจการต้องนำมารวมคำนวณเพื่อหากำไรหรือขาดทุนสุทธิสำหรับงวดอาจรวมรายการที่ไม่ได้เกิดจากกิจกรรมตามปกติของกิจการ เช่น รายการพิเศษ

รายการหรือเหตุการณ์ทางบัญชีที่มีลักษณะของรายการพิเศษไม่ครบทั้งสองประการถือเป็นรายการที่ไม่ปกติ กิจการต้องนำรายการที่ไม่ปกติมารวมในการคำนวณกำไรหรือขาดทุนจากกิจกรรมปกติ กิจการสามารถแสดงรายการที่ไม่ปกติเป็นรายการแยกต่างหากในงบกำไรขาดทุน แต่ต้องไม่แสดงรายการดังกล่าวสุทธิจากภาษีเงินได้หรือแสดงต่อจากกำไรหรือขาดทุนสุทธิจากกิจกรรมตามปกติ

รายการพิเศษให้ความสำคัญ โดยมุ่งความสนใจไปยังกลุ่มบริษัทที่ไม่ได้รับการสนับสนุน เช่น เงื่อนไขทางการตลาดที่ไม่เอื้ออำนวย หรือ สถานการณ์เงินทางสังคมไม่สอดคล้องกับการรับรู้มูลค่าที่แท้จริงของบริษัท นั้นๆ ตระหนักว่าความผิดพลาดที่เกิดขึ้นเป็นต้นทุนอย่างหนึ่ง

ของการลงทุน สิ่งที่สำคัญคือ นักลงทุนต้องสามารถพบเห็นถึงความผิดพลาดนั้นในทันทีทันใด เข้าใจถึงสาเหตุ และเรียนรู้จากสิ่งที่เกิดขึ้นเพื่อไม่ให้เกิดขึ้นเพื่อไม่ให้เกิดขึ้นอีก ความเต็มใจให้เกิด การขาดทุนน้อยในหุ้นบางหุ้น ในขณะที่มีการเจริญเติบโตด้านกำไรมากขึ้น และมากกว่าที่คาดหวัง ไว้ซึ่งเป็นสัญญาณที่ดีในการจัดการด้านการลงทุน

ส่วนประกอบที่สำคัญของความสำเร็จในการลงทุน คือ การมีความรู้มากและนำมาปรับ ใช้ในการตัดสินใจหลังการประเมินสถานการณ์ โดยเฉพาะอย่างละเอียดรอบคอบ คุณควรจะต้องมี คุณธรรม ความกล้าหาญในการต่อต้านฝูงชนเมื่อการตัดสินใจของคุณนั้นถูกต้อง

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

งานวิจัยต่างประเทศ

Clayman (1995) กล่าวว่า สำหรับนักวิเคราะห์ทางการเงินบางครั้งก็ไม่ได้ให้ความสำคัญ กับรายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำเพราะถือว่าเป็นรายการที่ไม่มีความสำคัญและคิดว่าธุรกิจไม่ได้มี รายจ่ายเป็นเงินสด แต่ในความเป็นจริง รายการเหล่านี้ล้วนมีรายจ่ายที่ธุรกิจต้องจ่ายเป็นเงินสด ไป แล้วในอดีตหรือต้องจ่ายเงินสดในอนาคต อาทิ การยกเลิกส่วนงาน คือ การสูญเสียเงินลงทุน เริ่มแรก หรือค่าใช้จ่ายที่ตั้งค้างจ่ายไว้ คือ การสูญเสียเงินสดในอนาคต และผู้ลงทุนให้ความสำคัญ กับรายการเหล่านี้ในการตัดสินใจลงทุน

ผู้วิจัยทดสอบความสำคัญรายจ่ายที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำที่ทำให้กำไรลดลง โดย รวบรวมข้อมูลของหลักทรัพย์ 124 บริษัทที่มีรายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำตั้งแต่ 3 ปีขึ้นไปในช่วง ปี ค.ศ. 1985 – 1994 พบว่า เมื่อเปรียบเทียบผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มนี้กับ ผลตอบแทนของ หลักทรัพย์กลุ่ม S & P 500 กลุ่ม Russell 300 กลุ่ม Russell 1000 กลุ่ม Russell 2000 กลุ่มหลักทรัพย์ ที่มีรายการที่ไม่เกิดขึ้นประจำจะมีผลตอบแทนต่ำกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่สำคัญที่นำมาเปรียบเทียบ อย่างมาก

การวิเคราะห์ข้อมูลรายปีในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีรายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำ ช่วงปี ค.ศ. 1985 – 1989 ทำให้กำไรลดลงตั้งแต่ 3 ปีขึ้นไป และช่วงปี ค.ศ. 1989 – 1994 มีหลักทรัพย์ที่ให้ ผลตอบแทนสูงกว่าหลักทรัพย์ในกลุ่ม S & P 500 เพิ่มขึ้น แต่หลักทรัพย์ที่มีผลตอบแทนเป็นลบ ซึ่ง แสดงให้เห็นว่า ตลาดทุนให้ความสำคัญกับรายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำ

Lev (1989) ได้รวบรวมผลงานวิจัยในอดีตและศึกษาวิจัยเพิ่มเติมเพื่อประเมิน คุณประโยชน์ของกำไรทางบัญชี สืบเนื่องมาจากความสัมพันธ์ที่ได้จากการใช้กำไรทางบัญชีไป พยากรณ์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่พิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์ของการตัดสินใจที่ปรับองศา ความเป็นอิสระ (Adjusted R²) ค่อนข้างต่ำ แสดงถึงประโยชน์ที่ค่อนข้างจำกัดของกำไรทางบัญชี

หรือมีผลจากระเบียบวิธีวิจัย ทฤษฎีและวิธีการทางสถิติที่ใช้หาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ทำให้ไม่สามารถใช้กำไรทางบัญชีไปใช้ประมาณกระแสเงินสดที่ผู้ลงทุนคาดหวังว่าจะได้รับได้อย่างใกล้เคียงโดยคำนวณมาจากการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ระหว่างงวดรวมกับเงินปันผลที่ได้รับไม่สามารถวิเคราะห์ความสัมพันธ์ดังกล่าวได้อย่างถูกต้อง

Easton and Harris (1991) ได้ทำการศึกษาความสามารถของกำไรทางบัญชีในการใช้อธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์

จากแนวคิดอัตราส่วนของกำไรทางบัญชีเปรียบเทียบกับราคาหลักทรัพย์ ณ ต้นงวด มีความหมายเช่นเดียวกับอัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับ จึงถือว่าอัตราส่วนของกำไรต่อราคาหลักทรัพย์ความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้น คณะผู้วิจัยจึงต้องการตรวจสอบว่ากำไรทางบัญชีทั้งงวดปัจจุบัน งวดก่อนและการเปลี่ยนแปลงของกำไรงวดปัจจุบัน มีความสัมพันธ์และสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้หรือไม่ รวมถึงกรณีธุรกิจมีกำไรที่ไม่คาดหวัง (Unexpected Earnings) ว่า จะสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ไม่ปกติสะสม (Cumulative Abnormal Returns) ที่เกิดขึ้นได้หรือไม่ ซึ่งแสดงว่า กำไรทางบัญชีมีความสามารถในการอธิบายในกรณีอธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ไม่ว่าจะเป็นช่วงเวลาใด หรือเหตุการณ์เป็นปกติหรือไม่

ผลการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูล คือ กำไรต่อหุ้นประจำปีที่ปรับผลกระทบจากการแตกมูลค่าหุ้น (Stock Splits) และหุ้นปันผล และราคาหลักทรัพย์กับผลตอบแทนรายเดือนของหลักทรัพย์ที่ปรับปรุงลักษณะเดียวกัน ช่วงปี ค.ศ.1969 – 1986 มาวิเคราะห์ความถดถอยเชิงเดี่ยว (Univariate Regression Analysis) และวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multivariate Regression Analysis) แบบตัดขวาง ทั้งข้อมูลแบบรวม (Pooled) และแบบแยกรายปี ปรากฏว่า กำไรทางบัญชีงวดปัจจุบัน งวดก่อน และการเปลี่ยนแปลงของกำไรงวดปัจจุบันสามารถใช้อธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้จริง โดยกำไรงวดปัจจุบันจะอธิบายได้ดีกว่า การเปลี่ยนแปลงของกำไรงวดก่อนตามลำดับ เมื่อเปรียบเทียบจากค่า R^2 ของแต่ละสมการ

และเมื่อพิจารณากำไรงวดปัจจุบันและการเปลี่ยนแปลงของกำไรงวดปัจจุบันร่วมกัน ยังสามารถใช้อธิบายการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนสะสมของหลักทรัพย์ทั้งกรณีปกติและไม่ปกติได้ แสดงว่า กำไรทางบัญชีสามารถใช้อธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้

Collins et al. (1997) ศึกษาการเปลี่ยนแปลงของความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์

ผู้วิจัยต้องการตรวจสอบกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชียังเป็นข้อมูลที่สามารใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ร่วมกันในตลาดหลักทรัพย์ประเทศสหรัฐอเมริกาหรือไม่ เพราะมีข้อวิจารณ์

จากนักลงทุนและสื่อมวลชนว่า ข้อมูลทางบัญชีมีประโยชน์ในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ลดลง และต้องการศึกษาว่า เพราะเหตุใด ความสามารถของกำไรทางบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์จึงลดลง และความสามารถของมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น รวมถึงต้องการทราบปัจจัยที่มีผลกระทบทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงจากการอธิบายราคาหลักทรัพย์ที่เดิมใช้กำไรทางบัญชีไปเป็นมูลค่าตามบัญชี ในช่วงเวลาดังกล่าว

คณะผู้วิจัยเปรียบเทียบผลการวิเคราะห์ความถดถอยของตัวแปรตาม คือ ราคาหลักทรัพย์ กับตัวแปรอิสระ 3 กลุ่ม คือ กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชี พิจารณาหาความสามารถส่วนเพิ่มในการอธิบาย (Incremental Value-relevance) ที่วัดด้วยค่า R^2 จากทวิวิเคราะห์ความถดถอยกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชี ซึ่งแสดงถึงประโยชน์ของข้อมูลทางบัญชีทั้งสองรายการ ผลปรากฏว่า ข้อมูลทางบัญชีทั้งสองสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้เพิ่มขึ้น มิได้ลดลงตามคำวิจารณ์ แต่แนวโน้มของกำไรทางบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ลดลง ขณะที่มูลค่าตามบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ลดลง ขณะที่มูลค่าตามบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้เพิ่มขึ้น วัดจากค่า R^2 ส่วนเพิ่มที่เกิดจากการหักค่า R^2 จากสมการที่ใช้ตัวแปรอิสระทั้งสอง ด้วยค่า R^2 จากการวิเคราะห์ความถดถอยด้วยมูลค่าตามบัญชี ซึ่งน้อยกว่า ค่าเดียวกันที่หักด้วยค่า R^2 ที่ได้จากตัวแบบมูลค่าตามบัญชี จากแนวโน้มความสัมพันธ์นี้ ทำให้คณะผู้วิจัยต้องการตรวจสอบต่อไปว่า ปัจจัยใดที่อาจมีอิทธิพลต่อการที่กำไรทางบัญชีมีความสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ลดลงและมูลค่าทางบัญชีมีความสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ลดลงและมูลค่าทางบัญชีมีความสามารถอธิบายได้เพิ่มขึ้น

Collins et al. (1997) ได้ศึกษาปัจจัยผลขาดทุนจากการดำเนินงานหลัก จากผลการการวิจัยของ พบว่า ธุรกิจที่มีผลขาดทุนจากการดำเนินงานก่อนรายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำ เป็นธุรกิจที่มีปัญหาด้านสุขภาพการเงิน ทำให้มูลค่าตามบัญชีมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี

Collins et al. (1997) ศึกษาปัจจัยรายการที่เกิดขึ้นไม่เป็นประจำ พบว่า รายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำ เช่น รายการพิเศษ การยกเลิกส่วนงาน เป็นรายการที่ทำให้กำไรทางบัญชีมีความผันผวน นำไปใช้ตัดสินใจลงทุนได้ยากขึ้น จึงทำให้มูลค่าตามบัญชีมีความสามารถส่วนเพิ่มในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี

Collins et al. (1997) ศึกษาโดยใช้ปัจจัยขนาดของกิจการเป็นเกณฑ์ในการแยกกลุ่มในการศึกษาความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีและความสามารถส่วนเพิ่มของแต่ละกลุ่ม พบว่า ความสามารถส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์จะลดลงเมื่อขนาดของกิจการของกลุ่มตัวอย่างมีขนาดใหญ่ขึ้น ซึ่งให้เห็นว่า สำหรับกิจการขนาดเล็ก มูลค่าตาม

บัญชีมีประโยชน์ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี อาจเนื่องมาจาก ธุรกิจขนาดเล็กจะมีประสิทธิภาพการบริหารงานน้อยกว่าธุรกิจขนาดใหญ่ และขาดอำนาจในการต่อรองธุรกิจ ทำให้กำไรทางบัญชีของธุรกิจขนาดเล็กมีความผันผวนมากกว่า มีโอกาสประสบปัญหาขาดทุนจากการดำเนินงานง่ายกว่าบริษัทใหญ่

Graham et al. (2000) ศึกษาผลกระทบของวิกฤตการณ์ค่าเงินบาทลอยตัวในปี พ.ศ. 2540 ที่มีผลต่อความสามารถของข้อมูลทางบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ ในปี พ.ศ. 2547 ประเทศไทยมีการประกาศลดค่าเงินบาท ซึ่งในช่วงดังกล่าว สมาคมนักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทยกำหนดบทเฉพาะกาลที่อนุญาตให้ธุรกิจสามารถเลือกตั้งพักผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนเป็นค่าใช้จ่ายทั้งจำนวนได้ วิธีการศึกษาใช้วิธีวิเคราะห์ความสัมพันธ์และวิเคราะห์ความถดถอยความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่ม

ผลการศึกษาพบว่าเมื่อเปรียบเทียบกำไรกับมูลค่าตามบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์กำไรทางบัญชีจะมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ลดลง ผลการศึกษาความสัมพันธ์ของความสามารถแต่ละไตรมาสประสิทธิภาพของมูลค่าตามบัญชีเป็นผลทางบวกซึ่งมีค่าสูงสุดในปี 1993 และค่าต่ำสุดปี 1997 มูลค่าตามบัญชีและกำไรทางบัญชีมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ลดลงเช่นเดียวกับมูลค่าตลาดและผลการศึกษาความถดถอย มูลค่าตามบัญชีมีความสัมพันธ์น้อยกว่ากำไรทางบัญชี

King and Bailes (2000) ศึกษาความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ระหว่างวิกฤตการณ์ทางการเงิน: กรณีประเทศไทยและค่าเงินบาทลอยตัว 1997

ผู้วิจัยศึกษา 2 ประเด็น คือ 1. ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยว่า ความสามารถของข้อมูลทั้งสองเป็นอย่างไร ทั้งในภาพรวมของข้อมูลทั้งสองรายการ และแต่ละรายการ โดยเปรียบเทียบ (Relative) กับราคาหลักทรัพย์ และหาความสามารถส่วนเพิ่ม (Incremental) ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชี และความสามารถอธิบายร่วม (Common) ของข้อมูลทั้งสอง และ 2. พิจารณาว่าในภาวะวิกฤตการณ์ทางการเงิน ผลของค่าเงินบาทลอยตัวและความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งกระทบต่อหนี้สินที่เป็นสกุลเงินตราต่างประเทศ มีอิทธิพลอย่างไรต่อความสามารถของข้อมูลทั้งสองในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์

พบว่า ความสามารถของข้อมูลทั้งสองในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ลดลง โดยความสามารถของกำไรทางบัญชีลดลงมากกว่ามูลค่าตามบัญชี และค่า R^2 ส่วนเพิ่มมากกว่าค่า

เดียวกันของกำไรทางบัญชีถึง 14 ไตรมาสจาก 25 ไตรมาส โดยเฉพาะอย่างยิ่งค่า R^2 ส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีเพิ่มขึ้นอย่างชัดเจนช่วงปี ค.ศ. 1996-1997

Frazen (2001) แสดงให้เห็นว่า ผลขาดทุนของกิจการอาจมีความสำคัญต่อการใช้กำไรทางบัญชีหรือมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ต่างกันตามลักษณะและสาเหตุที่ทำให้เกิดผลขาดทุน ซึ่งในการจำแนกประเภทผลขาดทุนจากการดำเนินงานหลักของธุรกิจตามสาเหตุของผลขาดทุนและความถี่ของการเกิดผลขาดทุนของผู้วิจัยนั้น ได้รวมถึงผลขาดทุนชั่วคราว ยิ่งขาดทุนเพิ่มมากขึ้น ราคาหลักทรัพย์ยิ่งลดลงมาก ราคาหลักทรัพย์สัมพันธ์ในทางเดียวกับกำไรทางบัญชี และกลุ่มที่มีผลขาดทุนชั่วคราวคาดว่าจะเลิกกิจการ ราคาหลักทรัพย์จะสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับกำไรทางบัญชี ผู้วิจัยสนับสนุนผลการศึกษานี้ว่าลักษณะของผลขาดทุนจากการดำเนินงานหลักอาจทำให้กำไรทางบัญชีมีความสามารถในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์แตกต่างกัน

Min and Nyeen (2003) กล่าวว่า แม้จะมีการเสนอรายการพิเศษ ในอัตราสูงมากถึงร้อยละ 86 แต่แนวโน้มการเสนอตัวเลขลดลง ส่วนในเรื่องความพยายามเสนอรายการขาดทุนเป็นรายการพิเศษ มากกว่ารายการที่เป็นกำไร ไม่ปรากฏหลักฐานชัดเจน ส่วนการจัดประเภทรายการที่มีลักษณะพิเศษทั้ง 5 ลักษณะเป็นรายการพิเศษ หรือรายการดำเนินธุรกิจปกติ พบว่ายังมีแนวโน้มในการจัดประเภทเป็นรายการพิเศษมากกว่า

งานวิจัยในประเทศไทย

1. Suchitra Vacharajittipan et al. (1990) และคณะ ทดสอบสมมติฐาน เรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์กับทิศทางการเปลี่ยนแปลงของกำไรสุทธิ โดยแบ่งเป็นกรณีที่กำลังกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น (กรณีข่าวดี) กับกรณีกำไรสุทธิลดลง (กรณีข่าวร้าย) พบว่าทั้ง กำไรสุทธิเพิ่มขึ้นและกำไรสุทธิลดลงราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเพิ่มขึ้น ซึ่งกรณีที่กำลังกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น ซึ่ง Suchitra Vacharajittipan (1990) และ Angkarat Priebjivat et al. (1994) ให้เหตุผลว่าอาจเป็นเพราะผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่ได้สนใจข้อมูลทางบัญชีที่เป็นข่าวดีมากนัก รวมถึงอาจเกิดความเชื่อต่อความสามารถของผู้บริหาร จึงทำให้ความสัมพันธ์ของการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์กับกำไรสุทธิที่ลดลงแตกต่างไปจากงานวิจัยในต่างประเทศในอดีต นอกจากนี้ Angkarat Priebjivat et al. (1994) เสนอว่า ผลดังกล่าวอาจเกิดจากการจัดการซื้อขายหุ้นที่ไม่เป็นไปตามกฎระเบียบของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือผู้ลงทุนอาจคาดการณ์ผลกำไรได้ก่อนการประกาศกำไรสุทธิตราสาร ทำให้มีการเตรียมการซื้อขายหุ้นเพื่อป้องกันผลขาดทุนดังกล่าว

207914

332.642
W8867
0

2. Pimpana Srisawadi (1996) ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลกำไรสุทธิกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในประเทศไทย

ผู้วิจัยประสงค์ที่จะตรวจสอบว่า ข้อมูลกำไรสุทธิมีประโยชน์ต่อการกำหนดราคาหลักทรัพย์หรือไม่ โดยแยกศึกษาเป็น 2 ส่วน คือ ส่วนที่หนึ่ง ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลกำไรสุทธิคู่หูกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ตลอดช่วง 1 ปี พบว่า ข้อมูลกำไรสุทธิจริง

ในส่วนที่ 2 ซึ่งเป็นการศึกษาแบบอิงเหตุการณ์ประกาศกำไรรายไตรมาส เพื่อประเมินการตอบสนองของผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ต่อข่าวการประกาศกำไรแต่ละไตรมาส พบว่าผู้ลงทุนมีการตอบสนองต่อข่าวการประกาศกำไรจริง โดยเมื่อแยกวิเคราะห์ข้อมูลเป็นแต่ละไตรมาสพบว่า ในช่วง 3 ไตรมาสแรก ผลตอบแทนเกินปกติของหลักทรัพย์ในช่วงการประกาศข่าวกำไรจะสัมพันธ์ในทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงของกำไร คือ หากบริษัทมีกำไรเพิ่มขึ้น ผลตอบแทนเกินปกติจะสูงขึ้นด้วย หากบริษัทมีกำไรลดลง ผลตอบแทนเกินปกติจะลดลงด้วย แต่เมื่อศึกษาไตรมาสที่ 4 พบว่า กรณีที่กำไรที่ลดลง ผลตอบแทนเกินปกติกลับเพิ่มขึ้น จึงอาจแสดงให้เห็นว่า เหตุที่ผลการวิจัยในอดีตของไทยแตกต่างจากผลการวิจัยในต่างประเทศ เนื่องจากอิทธิพลของข่าวการประกาศกำไรในไตรมาสที่ 4

นันทนวล เขียวรัตน์ (2539) ศึกษาผลกระทบของการประกาศกำไรสุทธิทางบัญชีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผู้วิจัยประสงค์ที่จะตรวจสอบการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ในช่วงเวลาที่ประกาศกำไรสุทธิรายไตรมาสของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยควบคุมปริมาณความพร้อมของข้อมูลของบริษัท ซึ่งวัดค่าด้วย 1. สัดส่วนการลงทุนของกองทุน 2. มูลค่าตลาดของกิจการ ซึ่งใช้อัตราผลตอบแทนรายวันของบริษัท วิธีการศึกษาเหตุการณ์และการทดสอบทางสถิติ รวมทั้งการวิเคราะห์ความถดถอยในการวิเคราะห์ข้อมูล ซึ่งเป็นการศึกษาว่าในช่วงประกาศกำไรสุทธิรายไตรมาสของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีความพร้อมของข้อมูลต่างกัน ขนาดของการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ขึ้นอยู่กับปริมาณความพร้อมของข้อมูล โดยผลการศึกษาคือการประกาศกำไรสุทธิรายไตรมาสของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ให้ข่าวสารที่เป็นประโยชน์ต่อตลาดทุนและทำให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไป โดยในช่วงเวลาประกาศกำไรสุทธิรายไตรมาสของบริษัทจดทะเบียนซึ่งมีความพร้อมของข้อมูลต่างกัน ราคาหลักทรัพย์จะตอบสนองในทิศทางเดียวกันกับข่าวผลกำไรซึ่งเป็นข่าวดีของบริษัท ส่วนในกรณีข่าวผลกำไรเป็นข่าวไม่ดี ราคาหลักทรัพย์จะตอบสนองในทางตรงกันข้าม ทั้งนี้อาจเนื่องจากสาเหตุ 2 ประการ คือ

1. ราคาหลักทรัพย์ได้ตอบสนองต่อข่าวผลกำไรซึ่งเป็นข่าวไม่ดีในช่วงเวลาก่อนที่จะมีการประกาศกำไรสุทธิรายไตรมาสในตลาดหลักทรัพย์อย่างเป็นทางการ แสดงให้เห็นว่าผู้ลงทุนได้รับข่าวสารเกี่ยวกับผลกำไรของบริษัทจากแหล่งข้อมูลอื่น ประกอบกับความไม่แน่นอนของข่าวสารที่ได้รับทำให้ผู้ลงทุนที่หลีกเลี่ยงความเสี่ยง ซึ่งจะให้ความสำคัญต่อข่าวสารที่เป็นข่าวไม่ดีอย่างมาก ทำให้การปรับกระแสเงินสดในอนาคตที่คาดว่าจะได้รับลดลง และหันมาให้ความสำคัญกับการทำกำไรในปัจจุบัน โดยการปรับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการในปัจจุบันเพิ่มสูงขึ้น

2. ลักษณะเฉพาะของกลุ่มตัวอย่างซึ่งประกอบด้วยบริษัทจดทะเบียนที่มีผู้ลงทุนสถาบันเข้ามาถือหุ้น เป็นบริษัทที่มีปัจจัยพื้นฐานดีและมีแนวโน้มของอัตราการเติบโตในอนาคตสูงขึ้น ผู้ลงทุนจึงให้ความสำคัญกับข้อมูลเหล่านี้มากกว่าข่าวผลกำไรในปัจจุบัน

ผลการวิจัยพบว่า ในช่วงเวลาที่ประกาศกำไรสุทธิรายไตรมาส ข่าวผลกำไรซึ่งเป็นทั้งข่าวดีและข่าวไม่ดีของบริษัทจะมีผลกระทบในทางบวกต่อการตอบสนองต่อราคาหลักทรัพย์ โดยราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนที่มีปริมาณความพร้อมของข้อมูลน้อยกว่ามีขนาดของการตอบสนองมากกว่า และจากการวิเคราะห์ความถดถอยของอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติกับกำไรที่ไม่คาดหวังและปริมาณความพร้อมของข้อมูล พบว่าในกรณีข่าวผลกำไรเป็นข่าวดี(ข่าวไม่ดี) การตอบสนองของราคาหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทางบวก(ลบ) กับกำไรที่ไม่คาดหวัง และมีความสัมพันธ์ในทางลบกับปริมาณความพร้อมของข้อมูลอย่างมีนัยสำคัญ โดยมีมูลค่าตลาดกิจการเป็นปัจจัยที่สามารถใช้แทนปริมาณความพร้อมของข้อมูลของกิจการได้อย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม ผลการวิจัยชี้ให้เห็นว่าเมื่อบริษัทมีมูลค่าตลาดของกิจการสูงขึ้น ประโยชน์ของการประกาศกำไรสุทธิรายไตรมาสจะน้อยลง

ปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์ (2545) ศึกษาความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ในกรณีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปรียบเทียบกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสิงคโปร์ ต้องการตรวจสอบว่า กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีที่จัดทำตามแนวปฏิบัติทางบัญชีของประเทศไทย กับข้อมูลที่จัดทำตามแนวปฏิบัติของประเทศไทยสิงคโปร์มีความสามารถในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ของประเทศนั้นแตกต่างกันหรือไม่ เพราะ ประเทศทั้งสองมีปัจจัยธรรมชาติของประเทศ (Nation Culture) และค่านิยมทางบัญชี (Accounting Value) ที่แตกต่างกัน และระหว่างกำไรทางบัญชีกับมูลค่าตามบัญชีในประเทศทั้งสอง ข้อมูลใดมีความสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่า ผลการศึกษาข้อมูลช่วงปี ค.ศ. 1994-1996 ของทั้งสองประเทศ พบว่า กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีร่วมกันสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ใกล้เคียงกัน คือ ประมาณร้อยละ 50 ถึงร้อยละ 60 แต่กำไรทางบัญชีอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชี

พิจารณาข้อมูลรายปี พบว่าข้อมูลของสิงคโปร์ค่า R^2 รวมไม่แตกต่างกันมากนักในแต่ละปีแต่ของไทย ของสิงคโปร์ R^2 ส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีสูงกว่ามูลค่าตามบัญชีอย่างต่อเนื่อง คือประมาณร้อยละ 50-60 โดยค่า R^2 ส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีสูงกว่ามูลค่าตามบัญชี แต่ลดลงจากร้อยละ 40 ในปี ค.ศ. 1994 เป็นร้อยละ 30 ในปี ค.ศ. 1996 ของไทย คือ จากร้อยละ 14 เป็นร้อยละ 35 และร้อยละ 56 ตามลำดับ ซึ่งแสดงให้เห็นว่า กำไรทางบัญชีมีความสามารถในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ามูลค่าตามบัญชี

Panya Sumritpradit (2001) ได้ศึกษาโดยวิเคราะห์ข้อมูลเพิ่มขึ้นให้ครอบคลุมช่วงเวลาที่เกิดวิกฤตการณ์การเงินกับประเทศทั้งสอง (ไทยเผชิญวิกฤตการณ์ทางการเงินในช่วงครึ่งปีหลังในปี พ.ศ. 2540 ขณะที่สิงคโปร์ได้รับผลกระทบจากวิกฤตการณ์ทางการเงินในปี พ.ศ. 2541) คือ ศึกษาข้อมูลระหว่างปี ค.ศ. 1994 – 1999 โดยใช้เกณฑ์คัดเลือกบริษัทที่เป็นตัวอย่างว่า จะต้องต้องมีข้อมูลทุกรายการครบถ้วนต่อเนื่องตลอดทั้งช่วงเวลาที่วิเคราะห์พบว่า ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีร่วมกันในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ของสิงคโปร์ยังมีแนวโน้มที่เพิ่มขึ้นค่อนข้างสม่ำเสมอและต่อเนื่อง ขณะที่ความสามารถของข้อมูลเดียวกับของไทยกลับผันผวนสูง คือเพิ่มขึ้นสลับกับลดลงอย่างมาก

เมื่อพิจารณาความสามารถของกำไรทางบัญชีเปรียบเทียบกับของมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ พบว่า หลังจากภาวะวิกฤตการณ์ทางการเงิน มูลค่าตามบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชีทั้งสอง

ปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์ (2545) ศึกษาความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ตามระยะเวลาที่เปลี่ยนแปลง ตามการเปลี่ยนแปลงมาตรฐานการบัญชี และตามกลุ่มอุตสาหกรรมและศึกษาปัจจัยเฉพาะของธุรกิจ (Firm-specific Factors) และปัจจัยทางบัญชี (Accounting Factors) ที่มีผลกระทบทำให้มูลค่าตามบัญชีสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี และกำไรทางบัญชีสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชี โดยศึกษาข้อมูลงบการเงินและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปี พ.ศ.2527-2542 ทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้น ธนาคาร ธุรกิจเงินทุน และหลักทรัพย์ และธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต โดยใช้วิธีวิเคราะห์สหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์ความถดถอยแบบภาคตัดขวาง (Cross-Sectional Regression Analysis)

ผลการศึกษาพบว่า ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีร่วมกันในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ลดลงตามระยะเวลา ไม่เพิ่มขึ้นตามการเปลี่ยนแปลงมาตรฐานการบัญชี และไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม ความสามารถส่วนเพิ่มของข้อมูลทางบัญชีทั้งสองไม่เปลี่ยนแปลงในการทดสอบ

ผลการศึกษาวิจัยพบว่า รายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำ ขาดทุนจากการดำเนินงานหลัก ขนาดองกิจการ รายการตราสารหนี้ใหม่ ผิดต่างจากอัตราแลกเปลี่ยน เป็นปัจจัยที่มีผลกระทบ ทำให้มูลค่าตามบัญชีสามารถอธิบายหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชีและผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้ความสำคัญกับรายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำ

มหาวิทยาลัยบูรพา
Burapha University