

บทที่ 5

สรุปและข้อเสนอแนะ

การศึกษาถึงความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ด้วยองค์ประกอบของมูลค่าตามบัญชีและกำไรทางบัญชีบนกระดานต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีมูลเหตุจูงใจมาจากการวิจัยตลาดทุนในอดีตที่มุ่งศึกษาความมีคุณค่าของกำไรทางบัญชีที่พบว่ามีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ค่อนข้างต่ำและมีผลการวิจัยที่ขัดแย้งกันทำให้เกิดข้อสงสัยว่าหากนำข้อมูลบัญชีรายการอื่น ๆ ที่น่าจะมีประโยชน์ในการกำหนดราคาหลักทรัพย์มาทดสอบจะมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์หรือไม่ ในขั้นแรกจึงได้นำมูลค่าตามบัญชีและกำไรทางบัญชีมาทดสอบ จากนั้นจึงได้นำสินทรัพย์และหนี้สิน ซึ่งเป็นองค์ประกอบของมูลค่าตามบัญชีมาทดสอบเนื่องจากรายการดังกล่าวเกี่ยวข้องโดยตรงกับการวัดฐานะการเงินตามแม่บทการบัญชี ซึ่งกำหนดนิยามของรายการดังกล่าวไว้ว่า สินทรัพย์ คือทรัพยากรที่อยู่ในความควบคุมของกิจการเป็นผลของเหตุการณ์ในอดีต ซึ่งกิจการคาดว่าจะได้รับประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคตจากทรัพยากรนั้น ส่วนหนี้สินคือภาระผูกพันในปัจจุบันของกิจการที่เป็นผลมาจากเหตุการณ์ในอดีต ซึ่งการชำระภาระผูกพันในอนาคตนั้นคาดว่าจะส่งผลให้กิจการสูญเสียทรัพยากรที่มีประโยชน์เชิงเศรษฐกิจออกไปเช่นเดียวกับที่ไวท์ (White, 1997) ได้กล่าวว่า งบดุลเป็นจุดเริ่มต้นในการวิเคราะห์บริษัท ซึ่งประกอบไปด้วยข้อมูลของกิจการเกี่ยวกับแหล่งที่มา(สินทรัพย์) และภาระผูกพัน(หนี้สิน) รวมถึงสภาพคล่องและความอยู่รอดของกิจการ งบดุลจึงเป็นการรายงานถึงความสามารถในการจัดการกับกำไรของกิจการโดยสินทรัพย์เป็นตัวกำหนดแหล่งที่มาของประโยชน์เชิงเศรษฐกิจที่คาดหวังว่าจะได้รับในอนาคตซึ่งสอดคล้องกับมุมมองด้านการดำเนินงานต่อเนื่องของกิจการ สำหรับประโยชน์เชิงเศรษฐกิจนี้ไม่ใช่มีเพียงแต่จะก่อให้เกิดกระแสเงินสดเข้ามาในกิจการเท่านั้น แต่รวมไปถึงความสามารถในการจัดการกำไรด้วย นอกจากนี้การประเมินความสามารถในการทำกำไรของกิจการจะพิจารณาจากแหล่งที่มาซึ่งก็คือสินทรัพย์นั่นเอง สำหรับสาเหตุที่นำรายได้และค่าใช้จ่ายมาทดสอบเนื่องจากรายการทั้งสองเป็นเกี่ยวข้องโดยตรงกับการวัดผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งควรจะอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้เช่นกัน

ซึ่งจากผลการศึกษาข้อมูลบนกระดานต่างประเทศ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2540 – 2545 เป็นระยะเวลา 6 ปี โดยใช้กลุ่มตัวอย่างจำนวน 240 ปีบริษัท โดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุในการทดสอบสมมติฐานการวิจัยและใช้ข้อมูลบัญชี ซึ่งประกอบด้วย มูลค่าตามบัญชี กำไรทางบัญชี สินทรัพย์ หนี้สิน รายได้และค่าใช้จ่ายในการ

ทดสอบความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ในแต่ละสมมติฐานการวิจัย ผลการศึกษาสรุปได้ว่า

มูลค่าตามบัญชีและกำไรทางบัญชีมีความสามารถร่วมกันในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ โดยมูลค่าตามบัญชีสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์บนกระดานต่างประเทศได้มากกว่ากำไรทางบัญชีอันอาจเป็นผลมาจากการเปลี่ยนแนวคิดทางบัญชีโดยมุ่งเน้นที่จะแสดงมูลค่ายุติธรรมในงบดุลมากขึ้นทำให้มูลค่าของกิจการใกล้เคียงกับความเป็นจริง ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของเกรแฮม, คิงส์และเบลล์ (Graham, King & Bailes, 2000) รวมทั้งปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์ (2545) ที่พบว่าหลังจากเกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินในปี พ.ศ. 2540 มูลค่าตามบัญชีใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชีอย่างชัดเจน

นอกจากนี้พบว่าองค์ประกอบของมูลค่าตามบัญชีและองค์ประกอบของกำไรทางบัญชีมีความสามารถร่วมกันในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ ซึ่งเมื่อแยกพิจารณาเป็นกลุ่มตามองค์ประกอบพบว่า

องค์ประกอบของมูลค่าตามบัญชีอันได้แก่ สินทรัพย์และหนี้สินมีความสามารถร่วมกันในการอธิบายราคาหลักทรัพย์บนกระดานต่างประเทศ โดยสินทรัพย์มีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่าหนี้สินและมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับราคาหลักทรัพย์ ในขณะที่หนี้สินมีความสัมพันธ์แปรผกผันกับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งลักษณะความสัมพันธ์ดังกล่าวสอดคล้องกับงานวิจัยของฟรานซิสและชิปเปอร์ (Francis & Schipper, 1999) นอกจากนี้ทั้งฟรานซิสและชิปเปอร์ยังพบว่าทั้งสินทรัพย์และหนี้สินมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้เพิ่มขึ้นด้วย

สำหรับองค์ประกอบของกำไรทางบัญชีซึ่งประกอบด้วยรายได้และค่าใช้จ่าย มีความสามารถร่วมกันในการอธิบายราคาหลักทรัพย์บนกระดานต่างประเทศ โดยรายได้มีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่าค่าใช้จ่าย และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับราคาหลักทรัพย์ ในขณะที่ค่าใช้จ่ายมีความสัมพันธ์แปรผกผันกับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งลักษณะความสัมพันธ์ของรายได้และค่าใช้จ่ายกับราคาหลักทรัพย์ สอดคล้องกับงานวิจัยของสวามินาธานและเวียนธอร์ป (Swaminathan & Weintrop, 1991) ที่ได้ศึกษาถึงความมีคุณค่าของกำไร รายได้และค่าใช้จ่ายและยังพบว่ารายได้และค่าใช้จ่ายเป็นข้อมูลที่มีคุณค่า

จากผลการวิจัยที่ได้กล่าวมาข้างต้นสามารถสรุปได้ว่ามูลค่าตามบัญชี กำไรทางบัญชี สินทรัพย์ หนี้สิน รายได้และค่าใช้จ่ายมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ทุกรายการนั้นและเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้นั้นย่อมหมายความว่าข้อมูลบัญชีรายการดังกล่าว มีประโยชน์

ต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนชาวต่างประเทศ หรืออาจกล่าวได้ว่าก่อนการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์นั้นนักลงทุนชาวต่างประเทศใช้ข้อมูลบัญชีเป็นปัจจัยพื้นฐานประกอบการตัดสินใจ

ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

1. ขยายระยะเวลาในการทดสอบและแบ่งช่วงเวลาในการทดสอบ เพื่อพิจารณาถึงแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของข้อมูลบัญชีรายการดังกล่าว
2. ศึกษาปัจจัยอื่นที่อาจจะมีผลกระทบต่อความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของข้อมูลบัญชี เช่น ปัจจัยด้านเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ
3. ศึกษาข้อมูลหลักทรัพย์ในตลาดอื่นและเปรียบเทียบเพื่อพิจารณาในสภาพแวดล้อมที่ต่างกันนักลงทุนให้ความสำคัญกับข้อมูลบัญชีต่างกันหรือไม่ เช่น เปรียบเทียบระหว่างข้อมูลบนกระดานหลัก กระดานต่างประเทศ และตลาดใหม่ เป็นต้น