

บทที่ 2

เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

กำไรทางการบัญชี เป็นข้อมูลทางบัญชีรายการหนึ่งที่มีความสำคัญ มีคณะผู้วิจัยสนใจศึกษาความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ (Lev, 1989 อ้างถึงใน กิตติมา อัครนุพงศ์, 2546) เนื่องจากผู้วิจัยเชื่อว่ากำไรจากการดำเนินงานที่ได้จากงบกำไรขาดทุน เป็นกำไรทางการบัญชีที่น่าจะมีความสัมพันธ์ที่ใกล้ชิดกับราคาหลักทรัพย์เป็นอย่างมาก นอกจากนี้การตอบสนองต่อข้อมูลใหม่ที่เข้าไปในตลาดย่อมมีผลต่อการตัดสินใจของนักลงทุนมากขึ้น ตัวเลขกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จไม่ใช่ข้อมูลใหม่แต่เป็นข้อมูลที่ได้รับการนำเสนออยู่แล้วเพียงแต่นำเสนอไว้ในรายการที่ไม่ได้รวมอยู่ในการคำนวณกำไรขาดทุนในงบกำไรขาดทุนเท่านั้น แต่ถ้าได้มีการเปิดเผยโดยนำไปคำนวณรวมเป็นส่วนหนึ่งของกำไรขาดทุนย่อมถือได้ว่าเป็นข้อมูลใหม่ที่เข้าสู่ตลาดและย่อมมีผลต่อการตัดสินใจของนักลงทุน ผู้วิจัยจึงคาดว่าข้อมูลเพิ่มเติมที่ได้จากกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จจะใช้อธิบายอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนได้ดีกว่ากำไรขาดทุนสุทธิที่ได้จากงบกำไรขาดทุน

ในบทนี้ จึงสรุปแนวคิดและทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง เพื่อเป็นแนวทางในการกำหนดระเบียบวิธีวิจัยในขั้นตอนต่อไป

แนวคิดและทฤษฎี

งานวิจัยนี้เป็นการศึกษาเปรียบเทียบความสามารถในการอธิบายอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนระหว่างกำไรขาดทุนสุทธิและกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ ซึ่งมีทฤษฎีและแนวคิดหลักที่เกี่ยวข้อง 4 เรื่อง ได้แก่

1. สมมติฐานเรื่องประสิทธิภาพตลาดทุน (Efficient Market Hypothesis) การพิจารณาว่าข้อมูลใดที่มีการเผยแพร่ต่อตลาดหลักทรัพย์มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจของนักลงทุนในการเลือกว่าจะลงทุนในหลักทรัพย์ใดหรือไม่อย่างไรนั้น เป็นไปตามสมมติฐานเรื่องประสิทธิภาพตลาดทุนที่ฟามาร์ (Fama, 1970 อ้างถึงใน กิตติมา อัครนุพงศ์, 2546) กล่าวถึง คือการที่ตลาดทุนมีการตอบสนองต่อข้อมูลเหล่านี้ในระดับที่แตกต่างกันออกไป โดยระดับการตอบสนองอาจจำแนกได้ 3 ระดับคือ

1.1 ระดับต่ำ (Weak Form) ณ ระดับนี้ การเปลี่ยนแปลงของตลาดทุนเป็นการตอบสนองของตลาดทุนต่อข้อมูลในอดีต คือ ราคาหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในปัจจุบันจะคำนวณโดยการอ้างอิงตามข้อมูลในอดีตเท่านั้น อัตราผลตอบแทนไม่ปกติ (Abnormal Return) เท่ากับศูนย์ ซึ่งถ้าเป็นเช่นนี้แสดงว่าตลาดทุนนี้มีประสิทธิภาพระดับต่ำ

1.2 ระดับปานกลาง (Semi-strong Form) ณ ระดับนี้ การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันไม่ได้เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของข้อมูลในอดีตเท่านั้น แต่จะรวมผลของข้อมูลที่ทำให้มีการปรับราคาทันทีที่มีการประกาศข้อมูลที่ต้องและเป็นกลางในตลาด กล่าวคือ ราคาหลักทรัพย์ในตลาดทุนได้รับผลจาก ข้อมูลพื้นฐานทางเศรษฐกิจของรัฐกิจตามที่แสดงไว้ในรายงานการเงินหรือข้อมูลทางบัญชี ซึ่งเป็นแหล่งข้อมูลสาธารณะ (Public Information) ที่สำคัญที่สุดสำหรับนักลงทุน ถ้าผลตอบแทนไม่ปกติเท่ากับศูนย์แสดงว่าการรับข่าวสารข้อมูลของนักลงทุนในตลาดเท่าเทียมกัน ซึ่งถ้าเป็นเช่นนี้แสดงว่าเป็นตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพระดับปานกลาง

1.3 ระดับสูง (Strong Form) ณ ระดับนี้ การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันเป็นผลสะท้อนจากข้อมูลทั้งหมดไม่ว่าจะเป็นข้อมูลที่ได้รายงานในตลาดหรือเป็นข้อมูลภายในของธุรกิจและทุกคนทราบข้อมูลเหล่านั้น จึงไม่สามารถได้รับกำไรเกินปกติ แต่ประสิทธิภาพของตลาดทุนระดับนี้เกิดขึ้นได้ยาก เพราะผู้จัดทำข้อมูลภายในย่อมไม่เปิดเผยข้อมูลนั้นง่ายๆ การเข้าถึงข้อมูล (Information Access) ก็มีใช้เรื่องที่สามารถทำได้สะดวก ตลาดทุน ณ ระดับนี้ยังมีแนวคิดเช่นเดียวกับแนวคิดของสมมติฐานประสิทธิภาพตลาดทุน 2 ระดับที่กล่าวมา คือ การตอบสนองต่อข้อมูลทั้งภายในธุรกิจและภายนอกธุรกิจ จะมีผลตอบแทนไม่ปกติเท่ากับศูนย์

2. ความสำคัญของการทำบัญชีในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ กำไรทางบัญชี คือ ค่าประมาณของกำไรทางเศรษฐกิจซึ่งเกี่ยวข้องกับกระแสเงินสดที่ผู้ลงทุนจะได้รับจากการลงทุนในธุรกิจมีผู้วิจัยให้ข้อสรุปเกี่ยวกับความสำคัญของการทำบัญชีในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ไว้ดังนี้

เดลานีย์ (Delaney et al., 1999) อ้างถึงใน ปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์, 2545) กล่าวว่า ผู้ใช้งบการเงินในยุคทศวรรษ 1960 - 1970 ให้ความสำคัญกับงบกำไรขาดทุนมากกว่างบดุลโดยมุ่งความสนใจหลักไปที่กำไรต่อหุ้นสูงที่สุดในระยะสั้น (Short-run Maximization of Earnings Per Share) และเชื่อว่าบริษัทที่มีการเจริญเติบโตและน่าสนใจลงทุนคือบริษัทที่มีกำไรเติบโต ผู้ใช้งบการเงินทุกฝ่ายจึงให้ความสำคัญกับงบกำไรขาดทุนอย่างมาก โดยผู้ลงทุนมองกำไรในอดีตที่ผ่านมาเป็นเครื่องมือที่ดีที่สุดในการประมาณผลกำไรของธุรกิจในอนาคต เพื่อเชื่อมโยงกับผลตอบแทนจากการลงทุนที่จะได้รับ คือ เงินปันผล ประกอบกับกำไรทางบัญชีในอดีตเกิดจากแนวความคิดที่แตกต่างจากกำไรทางเศรษฐศาสตร์ โดยกำไรทางบัญชีมีที่มาจากแนวคิดของการรับรู้และบันทึกการค้าในอดีต คือ กำไรนั้นมีที่มาจากการบันทึกบัญชีรายได้และค่าใช้จ่าย ขณะที่กำไรทางเศรษฐศาสตร์จะพัฒนามาจากแนวคิดการรักษาระดับทุน คือ กำไรวัดจากความแตกต่างของสินทรัพย์สุทธิ (ส่วนของผู้ถือหุ้น) ที่เพิ่มขึ้นระหว่างงวด ไม่รวมการลงทุนเพิ่มหรือถอนคืนเงินลงทุน ซึ่งแนวคิดประการหลังจะเป็นการวัดกำไรของทั้งธุรกิจที่จะมากกว่ากำไรทางบัญชีเดิมที่

พิจารณากันอยู่ โดยแนวความคิดกำไรทางเศรษฐศาสตร์นี้เริ่มนำมาใช้ปรับแนวทางปฏิบัติทางบัญชีในสหรัฐอเมริกา ตั้งแต่ทศวรรษ 1970 (Delaney et al., 1999, p.29, 55)

เลฟ (Lev, 1989 อ้างถึงใน กิตติมา อัครนุพงศ์, 2546) เรียบเรียงผลงานวิจัยในอดีตและศึกษาวิจัยเพิ่มเติมเพื่อประเมินคุณภาพประโยชน์ของกำไรทางบัญชี สืบเนื่องมาจาก ความสัมพันธ์ที่ได้จากการใช้กำไรทางบัญชีไปพยากรณ์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่พิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์ของการตัดสินใจ (Adjusted R^2 ต่อไปจะเรียกว่า R^2) ก่อนข้างต่ำ ซึ่งแสดงถึงประโยชน์ที่ค่อนข้างจำกัดของกำไรทางบัญชี หรืออาจเกิดจากสาเหตุที่นักลงทุนตัดสินใจลงทุนอย่างไม่สมเหตุสมผล (Irrational Investors) หรือกำไรทางบัญชีเป็นกำไรที่ไม่มีคุณภาพ หรืออาจเป็นเพราะระเบียบวิธีวิจัยทฤษฎีและวิธีการทางสถิติที่ใช้หาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ซึ่งคำนวณมาจากการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ระหว่างจวกรวมกับเงินปันผลที่ได้รับ ไม่สามารถวิเคราะห์ความสัมพันธ์ดังกล่าวได้อย่างถูกต้อง ทำให้ไม่สามารถนำกำไรทางบัญชีไปใช้ประมาณกระแสเงินสดที่ผู้ลงทุนคาดหวังว่าจะได้รับได้อย่างใกล้เคียง

อย่างไรก็ตาม เนื่องจากผลการวิจัยโดยใช้ตัวแปรอื่น ๆ มาพยากรณ์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เช่น เงินทุนหมุนเวียน กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน เบอร์นาร์ด และ สโตเบอร์ (Bernard & Stober, 1989 อ้างถึงใน จุลสุทธา ศิริสม, 2546) พบว่า ประสิทธิภาพการพยากรณ์ยังต่ำกว่ากำไรทางบัญชี นักวิจัยทางบัญชีจึงพิจารณากำไรทางบัญชีเป็นข้อมูลสำคัญในการกำหนดมูลค่าหลักทรัพย์

3. แนวคิดในการวัดผลกำไร ในปัจจุบันมีแนวความคิดในการวัดผลกำไรอยู่สองแนวคิด คือ การวัดผลโดยคำนึงถึงรายการค้า และการวัดผลโดยคำนึงถึงการรักษาระดับทุน ภายใต้การวัดผลโดยคำนึงถึงรายการค้ากิจการสามารถคำนวณกำไรได้โดยการวิเคราะห์ถึงผลกระทบที่เกิดขึ้นจากรายการค้าอันเป็นผลให้เกิดรายได้หรือค่าใช้จ่ายในระหว่างงวด หากมีเหตุการณ์ใดซึ่งไม่เกี่ยวข้องกับรายการค้าที่ทำให้มูลค่าของกิจการเปลี่ยนแปลงไป กิจการก็จะไม่นำเหตุการณ์นั้นมารายงานในงบกำไรขาดทุน

ในขณะที่ผลกำไรสุทธิภายใต้การวัดโดยคำนึงถึงการรักษาระดับทุนนั้น จะเท่ากับผลต่างระหว่างสินทรัพย์สุทธิ (สินทรัพย์ลบด้วยหนี้สิน) ณ ต้นงวดกับสินทรัพย์สุทธิ ณ ปลายงวด โดยไม่รวมการรับหรือแบ่งปันส่วนทุนให้กับส่วนของเจ้าของ หรือกล่าวได้ว่ากำไรภายใต้แนวคิดการรักษาระดับทุนนั้นจะรวมผลทุกอย่างที่ทำให้มูลค่าของส่วนของผู้ถือหุ้นเปลี่ยนแปลงไปเข้าเป็นผลกำไรสุทธิ ไม่ว่าผลของการเปลี่ยนแปลงนั้น จะเกิดจากรายการค้าโดยปกติ หรือเกิดจากการเปลี่ยนแปลงในมูลค่าสินทรัพย์สุทธิโดยไม่คาดหมายก็ตาม ทั้งนี้แนวคิดเกี่ยวกับการรักษาระดับทุนเป็นแนวคิดหลักที่ถูกสะท้อนมาในแม่บทการบัญชีฉบับปี 2542 อันเป็นแนวทางในการจัดทำ

รายงานทางการเงินในปัจจุบัน (สมศักดิ์ ประถมศรีเมฆ และ วรณัฐ พัทธตระกูล, 2546)

เมื่อมาพิจารณาถึงแนวคิดเกี่ยวกับกำไรทั้งสองอย่างจะเห็นได้ว่ากำไรตามแนวคิดของการรักษาระดับทุนมีขอบข่ายที่กว้างกว่ากำไรตามรายการค้า กล่าวคือกำไรตามแนวคิดของการรักษาระดับทุนประกอบไปด้วยกำไรจากการดำเนินงานกิจการตามปกติการค้าประจำวันบวกด้วยกำไรจากการถือครองสินทรัพย์ (Capital Gain) ในขณะที่กำไรตามรายการค้าจะประกอบไปด้วยกำไรจากการดำเนินงานกิจการตามปกติการค้าประจำวันเท่านั้น ซึ่งผู้ใช้งบการเงินควรจะได้รับข้อมูลของกำไรทั้งสองมุมมอง แต่โดยข้อเท็จจริงผู้ลงทุนส่วนใหญ่จะมีโอกาสรับทราบกำไรตามรายการค้าเพียงอย่างเดียวเท่านั้น ซึ่งเป็นตัวเลขกำไรสุทธิที่แสดงในงบกำไรขาดทุน ส่วนกำไรตามแนวคิดของการรักษาระดับทุนนั้นกิจการมิได้มีการเปิดเผยออกมาอย่างชัดเจน

4. มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 35 เรื่อง การนำเสนองบการเงิน

4.1 มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 35 ย่อหน้าที่ 7 ระบุถึงส่วนประกอบของงบการเงินที่สมบูรณ์ให้ต้องประกอบด้วย

4.1.1 งบดุล

4.1.2 งบกำไรขาดทุน

4.1.3 งบใดงบหนึ่ง ระหว่าง งบแสดงการเปลี่ยนแปลงส่วนของผู้ถือหุ้น และ งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ

4.1.4 งบกระแสเงินสด

4.1.5 นโยบายการบัญชีและหมายเหตุประกอบงบการเงิน

4.2 มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 35 ย่อหน้าที่ 86.2 ยังระบุเพิ่มเติมถึงการจัดทำงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จซึ่งเมื่อผู้บริหารเลือกที่จะนำเสนองบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จจะต้องนำเสนอรายการตามข้อ 86.1.4 ถึง 86.1.6 ที่แสดงไว้ในหมายเหตุประกอบงบการเงินเพิ่มเติมด้วยดังนี้

4.2.1 รายการเกี่ยวกับเงินทุนที่ได้รับจากเจ้าของ และการแบ่งปันส่วนทุนให้เจ้าของ

4.2.2 ยอดคงเหลือของกำไรหรือขาดทุนสะสม ณ วันต้นงวดและ ณ วันที่ในงบดุลรวมถึงรายการเปลี่ยนแปลงระหว่างงวด

4.2.3 รายการกระทบยอดในส่วนทุนแต่ละประเภท ส่วนเกินมูลค่าหุ้น และ สำรองแต่ละชนิดระหว่างต้นงวดกับปลายงวด โดยให้แยกแสดงการเปลี่ยนแปลงของแต่ละรายการ

ในขณะที่ตัวเลขกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จเป็นตัวเลขกำไรขาดทุนตามแนวคิดการรักษาระดับทุน และการนำเสนอกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จแบบงบเดียวอันเป็นทางเลือกหนึ่งในการนำเสนองบการเงินตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 35 เป็นการนำเสนองบการเงินตามแนวคิดรวมหมดทุก

อย่าง รายการกำไรขาดทุนตามแนวคิดนี้จะทำให้ผู้ใช้งบการเงินเห็นถึงเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์สุทธิ แต่ไม่ปรากฏในงบกำไรขาดทุน ตามที่กำหนดในมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 35 ประกอบด้วยรายการ 3 ประเภทคือ

1. รายการกำไรขาดทุนกำไรหรือขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ในความต้องการของตลาด ที่จัดอยู่ในประเภทหลักทรัพย์เพื่อขาย (มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 40 เรื่อง “การบัญชีสำหรับเงินลงทุนในตราสารหนี้ และตราสารทุน”)
2. ส่วนเกินทุนจากการตีราคาสินทรัพย์ (มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 32 เรื่อง “ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์”)
3. ผลกำไรหรือขาดทุนจากการแปลงค่างบการเงินของหน่วยงานต่างประเทศ (มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 30 เรื่อง ผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ)

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

เอิร์ท และ ฮอปคินส์ (Hirst & Hopkins, 1998) ศึกษาเกี่ยวกับประโยชน์ของรูปแบบที่แตกต่างกันของงบกำไรขาดทุนเปิดเผยซึ่งมีต่อผู้ใช้งบการเงิน โดยต้องการหาข้อสรุปของคำถามงานวิจัย 2 ข้อ คือ

1. การนำเสนองบกำไรขาดทุนเปิดเผยซึ่งตาม FASB 130 ที่มีรูปแบบในการนำเสนอแตกต่างกัน งบกำไรขาดทุนเปิดเผยซึ่งรูปแบบใดมีประโยชน์ต่อผู้ลงทุนมากที่สุด
2. การนำเสนอตัวเลขกำไรขาดทุนเปิดเผยซึ่งด้วยรูปแบบที่แตกต่างกันนี้ รูปแบบใดเป็นรูปแบบที่ช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินมองเห็นความแตกต่างระหว่างกำไรขาดทุนที่เกิดขึ้นจากการดำเนินงานจริง กับตัวเลขกำไรขาดทุนที่เกิดขึ้นจากการตกแต่งของผู้บริหาร ได้ชัดเจนที่สุด

รูปแบบการนำเสนองบกำไรขาดทุนเปิดเผยซึ่งตาม FASB 130 ได้กล่าวไว้แล้วในบทที่ 1 หรือบทนำของงานวิจัยฉบับนี้

คณะผู้วิจัยได้ศึกษาโดยทดสอบผลการวิเคราะห์งบการเงินของนักวิเคราะห์หลักทรัพย์จำนวน 96 คน นักวิเคราะห์ที่เข้าร่วมทดสอบต้องมีคุณสมบัติเหมือนกันหรือในระดับที่ใกล้เคียงกัน คือ ต้องมีประสบการณ์การทำงานประมาณ 3-5 ปี ต้องเป็นนักวิเคราะห์หลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมเท่านั้น และต้องเคยผ่านการวิเคราะห์งบการเงินที่ผู้บริหารพยายามตกแต่งตัวเลขผลการดำเนินงานด้วยการเลือกใช้วิธีการรับรู้รายการกำไรหรือขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจากการลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อขาย

สรุปผลการศึกษาได้ดังนี้

คำถามที่หนึ่ง มีนักวิเคราะห์ 94% ที่เข้าร่วมในงานวิจัยนี้เห็นว่ารายงานกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จแบบงบเดียว เป็นรูปแบบการนำเสนองบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จที่มีประโยชน์มากที่สุด และพบว่า การเปิดเผยรายการกำไรหรือขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจากการลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อขายไว้เป็นส่วนหนึ่งของงบแสดงการเปลี่ยนแปลงส่วนของผู้ถือหุ้นทำให้นักวิเคราะห์ละเลยที่จะนำข้อมูลดังกล่าวมาใช้ในการตัดสินใจกำหนดราคาหลักทรัพย์

คำถามที่สอง รูปแบบการนำเสนองบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จแบบงบเดียวช่วยให้นักวิเคราะห์สามารถพิจารณากำหนดราคาหลักทรัพย์ได้อย่างถูกต้องที่สุด หรืออาจกล่าวได้ว่า นักวิเคราะห์สามารถวิเคราะห์หาความแตกต่างระหว่าง กำไรที่เพิ่มขึ้นจากการดำเนินงานตามปกติกับกำไรที่เกิดขึ้นจากการตกแต่งตัวเลขกำไรได้ดีที่สุด เมื่อวิเคราะห์ด้วยงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จแบบงบเดียว

คณะผู้วิจัยจึงสรุปผลการศึกษาว่าการนำเสนองบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จแบบงบเดียวเป็นรูปแบบการนำเสนองบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จที่มีประโยชน์ต่อนักลงทุนมากที่สุด ทำให้ นักลงทุนสามารถวิเคราะห์ได้ว่ากำไรขาดทุนที่ปรากฏในงบการเงินเป็นกำไรขาดทุนที่ผู้บริหารตกแต่งขึ้นหรือเป็นกำไรขาดทุนที่เกิดขึ้นจากการดำเนินงานตามปกติ

บาร์แซม และ ลิปคา (Balsam & Lipka, 1998) ได้ศึกษาเพื่อเปรียบเทียบความสามารถในการใช้กำไรต่อหุ้นขั้นต้น (Primary Earning per Share) กำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐาน (Basic Earning Per Share) และกำไรต่อหุ้นปรับลด (Fully Diluted Earning Per Share) ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ ว่ากำไรต่อหุ้นรูปแบบใดมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่า กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา คือ ตัวเลขกำไรต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริการะหว่างปี ค.ศ. 1975 – 1993 มีจำนวนประชากรที่มีกำไรต่อหุ้นจำนวน 63,550 บริษัทหลังจากตัดตัวอย่างที่มีข้อมูลไม่สมบูรณ์และตัวอย่างที่มีกำไรต่อหุ้นปรับลดเท่ากับกำไรต่อหุ้นขั้นต้นออกเหลือตัวอย่างที่ใช้ในการทดสอบจำนวน 3,646 บริษัท

สถิติที่คณะผู้วิจัยใช้ในการทดสอบคือ การวิเคราะห์สมการถดถอยอย่างง่าย และการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อน

ตัวแบบที่ใช้ในการวิเคราะห์ความถดถอยอย่างง่ายเพื่อหาความสัมพันธ์ความสัมพัทธ์ระหว่าง ตัวแปรตามราคาหลักทรัพย์ และตัวแปรอิสระกำไรต่อหุ้นทั้ง 3 รูปแบบ คือ

$$P = \beta_0 + \beta_1 PEPS + \epsilon$$

$$P = \beta_0 + \beta_1 BEPS + \epsilon$$

$$P = \beta_0 + \beta_1 FDEPS + \epsilon$$

โดย

- ตัวแปรตาม P คือ ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อเมริกา
 สันนิษฐานการบัญชีของแต่ละบริษัท
- ตัวแปรอิสระ PEPS คือ กำไรต่อหุ้นขั้นต้น
- ตัวแปรอิสระ BEPS คือ กำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐาน
- ตัวแปรอิสระ FDEPS คือ กำไรต่อหุ้นปรับลด

หลังนำตัวแบบแยกข้างต้นไปทดสอบด้วยการวิเคราะห์สมการถดถอยอย่างง่ายได้ค่า R^2 หรือค่าสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติทุกตัว โดยค่า R^2 ของกำไรต่อหุ้นปรับลดมีค่ามากที่สุดและชัดเจนกว่าค่า R^2 ของกำไรต่อหุ้นขั้นต้นและ R^2 ของกำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐาน

สรุปผลการวิจัยขั้นต้นว่า กำไรต่อหุ้นทั้ง 3 รูปแบบสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ โดยกำไรต่อหุ้นปรับลดสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีที่สุดในขณะที่กำไรต่อหุ้นขั้นต้นและกำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐานสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ไม่แตกต่างกันอย่างชัดเจน

การทดสอบความสามารถในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ของกำไรต่อหุ้นทั้ง 3 รูปแบบด้วยวิธี Incremental F Statistics ตัวแบบที่คณะผู้วิจัยกำหนดใช้ในการทดสอบนี้ คือ

$$\text{ตัวแบบรวม} \quad P = \beta_0 + \beta_1 \text{BEPS} + \beta_2 \text{PEPS} + \epsilon$$

$$\text{ตัวแบบแยก} \quad P = \beta_0 + \beta_1 \text{BEPS} + \epsilon$$

$$\text{ตัวแบบแยก} \quad P = \beta_0 + \beta_1 \text{PEPS} + \epsilon$$

แล้วนำค่า R^2 ที่ได้จากตัวแบบรวมและตัวแบบแยกข้างต้นไปคำนวณหาค่า R^2 ส่วนเพิ่ม ตัวอย่างสมการแสดงการคำนวณหาค่า R^2 ส่วนเพิ่มที่ผู้วิจัยแสดงไว้คือ

$$R^2 \text{ BEPS, PEPS} - R^2 \text{ BEPS} \text{ เป็น } R^2 \text{ ส่วนเพิ่มของ PEPS}$$

$$R^2 \text{ BEPS, PEPS} - R^2 \text{ PEPS} \text{ เป็น } R^2 \text{ ส่วนเพิ่มของ BEPS}$$

เพื่อหาค่า R^2 ส่วนเพิ่มระหว่าง PEPS กับ BEPS

$$R^2 \text{ BEPS, FPEPS} - R^2 \text{ BEPS} \text{ เป็น } R^2 \text{ ส่วนเพิ่มของ FPEPS}$$

$$R^2 \text{ BEPS, FPEPS} - R^2 \text{ FPEPS} \text{ เป็น } R^2 \text{ ส่วนเพิ่มของ BEPS}$$

เพื่อหาค่า R^2 ส่วนเพิ่มระหว่าง FPEPS กับ BEPS

$$R^2 \text{ PEPS, FPEPS} - R^2 \text{ PEPS} \text{ เป็น } R^2 \text{ ส่วนเพิ่มของ FPEPS}$$

$$R^2 \text{ PEPS, FPEPS} - R^2 \text{ FPEPS} \text{ เป็น } R^2 \text{ ส่วนเพิ่มของ PEPS}$$

เพื่อหาค่า R^2 ส่วนเพิ่มระหว่าง FPEPS กับ PEPS

สรุปผลการทดสอบ คือ กำไรต่อหุ้นปรับลดมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์และสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากำไรต่อหุ้นขั้นต้น และ กำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐาน ส่วนกำไรต่อหุ้นขั้นต้นและกำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐานมีความสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ใกล้เคียงกัน

ดาร์ลีวาน สุปรามานยาม และ เทสเวนซ์ (Dhaliwal, Subramanyam & Trezevant, 1999) ศึกษาเปรียบเทียบความสามารถในการอธิบายอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนระหว่างกำไรขาดทุนสุทธิกับกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ เพื่อหาคำตอบของคำถามงานวิจัย 2 ข้อ คือ

1. กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จสามารถใช้อธิบายอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนได้ดีกว่ากำไรขาดทุนสุทธิหรือไม่
2. รายการกำไรขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นตาม SFAS 130 รายการใดเมื่อนำไปปรับปรุงกับกำไรขาดทุนสุทธิแล้วได้ตัวเลขกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จที่สามารถใช้วิเคราะห์อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนได้ดีที่สุด

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา คือ งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จและงบกำไรขาดทุนสุทธิของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริการะหว่างปี ค.ศ. 1994 – 1995 จำนวน 11,425 บริษัท แต่เมื่อคัดเลือกรายบริษัทที่มีข้อมูลจึงเหลือกลุ่มตัวอย่างที่นำมาใช้ในการทดสอบนี้จำนวน 8,893 บริษัท เหตุผลที่เริ่มใช้ตัวเลขปี ค.ศ. 1994 เป็นปีแรก เนื่องจากมาตรฐานการบัญชีเกี่ยวกับรายการเงินลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อขายเริ่มประกาศให้มีผลบังคับใช้ในปี ค.ศ. 1994 อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนเป็นอัตราผลตอบแทนต่อหุ้น จำนวนหุ้นที่ใช้ในการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนต่อหุ้น คือจำนวนหุ้นที่จดทะเบียนและเรียกชำระแล้วที่ปรากฏในงบการเงินของบริษัทนั้น

ตัวแปรที่คณะผู้วิจัยกำหนดขึ้นเพื่อใช้ในการทดสอบ คือ

- R คือ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน
- MKT-ADJ คือ รายการกำไรขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจากการลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อขาย
- FC-ADJ คือ ผลกำไรขาดทุนจากการแปลงค่างบการเงินของหน่วยงานต่างประเทศ
- PENS-ADJ คือ ต้นทุนโครงการบำนาญทั้งต้นทุนบริการและส่วนที่ตีใหม่
- NI คือ กำไรขาดทุนสุทธิ เป็น กำไรสุทธิที่รวมรายการพิเศษไว้ด้วย เรียกว่า Non-Recurring Net Income
- COMP₁₃₀ คือ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จที่ได้จากการปรับกำไรขาดทุนสุทธิด้วย MKT-ADJ, FC-ADJ และ PENS-ADJ เป็นกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จที่ได้จากการปรับปรุงด้วยรายการกำไรขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นตาม SFAS 130

COMP_{broad} คือ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จที่เกิดจากการปรับปรุงด้วย รายการกำไรขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นนอกเหนือจากรายการกำไรขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นตาม SFAS

130

ตัวแปรที่คณะผู้วิจัยคำนวณเพิ่มเติมจากตัวแปรที่คณะผู้วิจัยกำหนดขึ้นข้างต้นเพื่อนำตัวแปรที่ได้จากการคำนวณนี้ไปใช้ในการทดสอบ มีดังนี้

OTH₁₃₀ คือ MKT-ADJ + FC-ADJ + PENS-ADJ

OTH_{broad} คือ NON SFAS 130

COMPUSTAT คือ OTH₁₃₀ + OTH_{broad}

COMP₁₃₀ คือ NI + OTH₁₃₀

COMP_{broad} คือ NI + OTH_{broad}

COMP_{MKT-ADJ} คือ NI + MKT-ADJ

COMP_{FC-ADJ} คือ NI + FC-ADJ

COMP_{PENS-ADJ} คือ NI + PENS-ADJ

สถิติที่คณะผู้วิจัยใช้ในการทดสอบคือ การวิเคราะห์สมการถดถอยอย่างง่าย การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อน

ตัวแบบที่คณะผู้วิจัยสร้างขึ้นเพื่อใช้ในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่าง อัตราผลตอบแทนกับกำไรขาดทุนสุทธิ และกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จมีดังนี้

1. ตัวแบบเพื่อทดสอบหาความสามารถในการอธิบายอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนด้วย กำไรขาดทุนสุทธิ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จที่ปรับปรุงจากรายการกำไรขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นตาม SFAS 130 และกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จที่ปรับปรุงจากรายการกำไรขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นนอกเหนือจาก SFAS 130

$$R_t = \alpha_0 + \beta_1 * NI_t + \epsilon_t$$

$$R_t = \alpha_0 + \beta_1 * COMP_{broad,t} + \epsilon_t$$

$$R_t = \alpha_0 + \beta_1 * COMP_{130,t} + \epsilon_t$$

2. รายการกำไรขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นตาม SFAS 130 รายการใดเมื่อนำไปปรับปรุงกับกำไรขาดทุนสุทธิแล้วได้ตัวเลขกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จที่สามารถใช้อธิบายอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนได้ดีที่สุด

$$R_i = \alpha_0 + \beta_1 * COMP_{MKT-ADJ, i} + \epsilon_i$$

$$R_i = \alpha_0 + \beta_1 * COMP_{FC-ADJ, i} + \epsilon_i$$

$$R_i = \alpha_0 + \beta_1 * COMP_{PENS-ADJ, i} + \epsilon_i$$

จากตัวแบบชุดที่หนึ่งสามารถสรุปผลการทดสอบได้ดังนี้

ค่า R^2 ของ $COMP_{broad}$ มีค่าน้อยกว่าค่า R^2 ของ NI และ $COMP_{130}$

ค่า R^2 ของ $COMP_{130}$ มีค่ามากกว่า R^2 ของ NI

เมื่อนำค่าส่วนเพิ่มของค่า R^2 ของแต่ละตัวแบบข้างต้นมาวิเคราะห์ต่อด้วย การเปรียบเทียบความแตกต่างของค่า R^2 คณะผู้วิจัยพบว่า ค่า R^2 ส่วนเพิ่มของ $COMP_{130}$ มีค่าเพิ่มขึ้นจากค่า R^2 ส่วนเพิ่มของ NI เพียงเพิ่มจาก 3.81% เป็น 4.20% เท่านั้น จึงสรุปได้ว่าไม่มีหลักฐานที่สามารถนำมาสรุปผลได้อย่างชัดเจนว่า กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จสามารถใช้อธิบายอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนได้ไม่มากกว่ากำไรสุทธิ (ค่า R^2 ของ $COMP_{broad} <$ ค่า R^2 ของ NI ในขณะที่ ค่า R^2 ของ $COMP_{130} >$ ค่า R^2 NI แต่ด้วยค่า R^2 ส่วนเพิ่มที่น้อยอย่างไม่มีนัยสำคัญ)

จากตัวแบบชุดที่สองสามารถสรุปผลการทดสอบได้ดังนี้

ค่า R^2 ที่ได้จากการทดสอบ มีดังนี้

R^2 ของ $COMP_{MKT-ADJ}$ มีค่ามากกว่า ค่า R^2 NI อย่างมีนัยสำคัญ

ในขณะที่ค่า R^2 ของ $COMP_{FC-ADJ}$ และค่า R^2 ของ $COMP_{PENS-ADJ}$ ไม่แตกต่างจาก ค่า R^2 ของ NI อย่างมีนัยสำคัญ

สรุปได้ว่า รายการกำไรขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจากเงินลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อขายเป็นรายการตาม SFAS 130 รายการเดียวที่สามารถใช้อธิบายอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนได้ดีขึ้น

บทสรุป (2543) ต้องการเปรียบเทียบความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ระหว่างตัวแปรอิสระหลายตัว คือ รายได้ กำไรทางบัญชี และกระแสเงินสดทั้ง 3 ประเภท คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน กับตัวแปรตาม คือราคาหลักทรัพย์ เพื่อสรุปผลว่าตัวแปรอิสระตัวใดมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์หรือใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากัน

กลุ่มตัวอย่างผู้วิจัยใช้ในการศึกษา คือ ข้อมูลจากงบการเงินที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนำเสนอต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2537-2540 โดยศึกษาเฉพาะบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเท่านั้น ไม่ศึกษาบริษัทในกลุ่มธนาคาร เงินทุนและ

หลักทรัพย์ และ ประกันภัย ประกันชีวิต จำนวนกลุ่มตัวอย่างรวมทุกปีคือ 822 ตัวอย่าง เป็นตัวอย่าง จำนวน 162 186 210 และ 264 สำหรับปี พ.ศ. 2537 2538 2539 และ 2540 ตามลำดับ

สถิติที่ผู้วิจัยใช้ในการทดสอบคือ การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อน และ วิธีทางสถิติที่ใช้การเปรียบเทียบกับตัวแปรมาตรฐาน (Standardized Variable)

ตัวแปรที่ผู้วิจัยใช้ในการศึกษา คือ

$$P_{it} = \beta_1 BVE_{it} + \beta_2 E_{it} + \beta_3 CFO_{it} + \beta_4 CFI_{it} + \beta_5 CFF_{it} + \beta_6 REV_{it}$$

ส่วนตัวแปรที่ผู้วิจัยใช้เป็นตัวแปรเพื่อหาค่าตัวแปรมาตรฐานเพื่อใช้แทนตัวแปรมาตรฐาน คือ

$$MVE_{it} = \beta_1 BVE_{it} + \beta_2 E_{it} + \beta_3 CFO_{it} + \beta_4 CFI_{it} + \beta_5 CFF_{it} + \beta_6 REV_{it}$$

โดย

P_{it} คือ ราคาหลักทรัพย์ ณ วันที่ครบกำหนดนำส่งงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์

BVE_{it} คือ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น

E_{it} คือ กำไรก่อนรายการพิเศษต่อหุ้น

CFO_{it} คือ ตัวเลขกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหุ้น ณ วันปิดบัญชี

CFI_{it} คือ ตัวเลขกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนต่อหุ้น ณ วันปิดบัญชี

CFF_{it} คือ ตัวเลขกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินต่อหุ้น ณ วันปิดบัญชี

REV_{it} คือ รายได้

MVE_{it} คือ มูลค่าตลาดต่อหุ้น

สรุปผลการวิจัยหลังจากทดสอบและวิเคราะห์ด้วยวิธีทางสถิติ คือ กำไรทางบัญชีสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน อย่างไรก็ตามกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานและกิจการจัดหาเงินสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ารายได้ ในขณะที่กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีทิศทางตรงข้ามกับราคาหลักทรัพย์ ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่นเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับราคาหลักทรัพย์

จากสมมติฐานเรื่องประสิทธิภาพตลาดทุนและความสำคัญของการบัญชีในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ ให้ความสำคัญต่อตัวเลขทางการเงินที่มีต่อราคาหลักทรัพย์สำหรับผู้ลงทุนที่ต้องการใช้ตัวเลขกำไรทางการเงินบัญชีวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของบริษัทที่จะลงทุน กำไรทางการเงินตามแนวคิดใหม่เป็นกำไรที่ควรจะให้ภาพที่ชัดเจนถึงผลประกอบการที่แท้จริงของบริษัทในการตัดสินใจลงทุนมากกว่ากำไรทางการเงินบัญชีเดิม ผลงานวิจัยในอดีตก็ให้ข้อสรุปที่สนับสนุนคือมีการสรุปผลในเรื่องความสามารถมากกว่าของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จที่ถูกจัดทำขึ้นตามแนวคิด

ต่างๆเหล่านี้ เพราะยังมีข้อสงสัยในเรื่องความเหมาะสมต่อการนำตัวเลขกำไรขาดทุนตามแนวคิดนี้ มาใช้ในการตัดสินใจลงทุน เนื่องจากตัวเลขกำไรขาดทุนตามแนวคิดนี้ คือ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ อาจไม่เหมาะสม ถ้าคำนึงถึงด้านกระแสเงินสดที่จะได้รับจากการลงทุน เพราะตัวเลขที่ใช้ปรับปรุง กำไรตามแนวคิดนี้ยังไม่ใช่ตัวเงินสด เป็นเพียงการตีราคาตามมูลค่ายุติธรรม แต่ในฐานะนักลงทุน ให้ความสำคัญกับกระแสเงินสดที่จะได้รับจากการลงทุนมากกว่า จึงยังไม่มีการสรุปถึงประโยชน์ที่ชัดเจนในการนำตัวเลขกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จมาใช้ในการวิเคราะห์เพื่อตัดสินใจลงทุน ประกอบ ความแตกต่างของสภาพแวดล้อมของประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกาที่มีการวิจัยมาบ้างแล้ว จึงเป็นเหตุให้ผู้วิจัยมีความสนใจที่จะศึกษาว่า ระหว่างกำไรขาดทุนสุทธิกับกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ กำไรขาดทุนใดมีความสามารถในการอธิบายอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนได้ดีกว่า