

## บทที่ 4

### ผลการวิจัย

#### ค่าสถิติของตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

ก่อนจะทดสอบข้อมูลผู้วิจัยได้ตัดบริษัทในกลุ่มตัวอย่างที่มีข้อมูลที่ผิดปกติ คือหลังจากได้วิเคราะห์ความถดถอยกับกลุ่มตัวอย่างทั้งหมดในแต่ละปีจำนวน 147 บริษัท จำนวนรวมทั้ง 3 ปี จำนวน 441 บริษัท พบว่าค่าเกินปกติจากการทดสอบทางสถิติ (Cook's distance) ของกลุ่มตัวอย่างมีค่าเกิน 0.8 การทำวิจัยด้วยเครื่องมือทางสถิติ ถ้าค่าเกินปกติจากการทดสอบทางสถิติ (Cook's distance) เกิน 0.8 ถือเป็นค่าเกินกว่าจะยอมรับได้ทางสถิติ เพราะเป็นค่าของตัวอย่างที่อยู่ไกลจากเส้นสมการความสัมพันธ์เกินกว่าจะยอมรับได้ การนำตัวอย่างที่มีค่าเกินปกติจากการทดสอบทางสถิติเกิน 0.8 มารวมทดสอบด้วยอาจทำให้ ค่าที่ได้จากการวิเคราะห์สมการถดถอยดังกล่าวผิดเพี้ยนไปได้ (สุพล ครุรงค์วัฒนา, 2545) ภายหลังการทดสอบทำให้มีตัวอย่างในการวิจัยในแต่ละปีจำนวน 146 บริษัท จำนวนรวมทั้ง 3 ปี 438 บริษัท

ผู้วิจัยทดสอบการแจกแจงอย่างปกติของข้อมูลด้วยการใช้แผนภาพการกระจาย (Scatter Plot and Histogram) แล้วพบว่าตัวแปรทุกตัวมีแนวโน้มที่อาจสรุปได้ว่าการกระจายตัวอย่างปกติ หลังจากผ่านการทดสอบในเรื่องการแจกแจงอย่างปกติของข้อมูลแล้ว การทดสอบในขั้นตอนต่อไปมีดังนี้

1. วิเคราะห์ความสัมพันธ์ หรือรูปแบบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนกับตัวแปรอิสระกำไรขาดทุนสุทธิต่อหุ้น และกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เป็นแบบเชิงเส้น ทดสอบโดยการตั้งสมมติฐานเพื่อทดสอบหาค่าสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์ของตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระทั้งสอง (Beta) หรือทดสอบหาค่า  $\beta_0$ ,  $\beta_1$  และ  $\beta_2$  ว่ามีค่ามากกว่าศูนย์ หรือไม่เท่ากับศูนย์หรือไม่ ผลการทดสอบพบว่าค่า  $\beta_0$  มีค่าเท่ากับ 0 ในปีพ.ศ. 2545 ส่วนปีอื่นคือปีพ.ศ. 2543 2544 และปีรวม มีค่ามากกว่าศูนย์ หรือไม่เท่ากับศูนย์ นอกจากนี้ข้อมูลที่เป็นตัวแปรอิสระเป็นตัวแปรที่มีค่าต่อเนื่องไม่เป็นแบบสุ่ม ในขั้นตอนต่อไปเป็นการตรวจสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงเส้น

2. เมื่อผ่านการทดสอบความสัมพันธ์ซึ่งควรเป็นความสัมพันธ์ในรูปเชิงเส้นแล้ว ในขั้นตอนต่อไปเป็นการตรวจสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงเส้น ดังนี้

2.1 ค่าเฉลี่ยของค่าคลาดเคลื่อนเท่ากับศูนย์ เงื่อนไขนี้ไม่ได้ตรวจสอบเนื่องจากเมื่อใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุดในการประมาณค่า  $\beta_0$ ,  $\beta_1$  และ  $\beta_2$  จะทำให้  $E(\text{error}) = 0$

2.2 ค่าคลาดเคลื่อนมีปัญหาเรื่องการแจกแจงแบบปกติ ทดสอบด้วยการทดสอบทางสถิติที่เรียกว่าการหาค่า “Kolmogorov-Smirnov” (กัลยา วาณิชยปัญญา, 2546) พบว่านัยสำคัญของลักษณะการกระจายตัวของค่าคลาดเคลื่อนมีค่าน้อยกว่า 0.5 จึงปฏิเสธ  $H_0$  คือค่าคลาดเคลื่อนไม่ได้มีการแจกแจงปกติ สรุปได้ว่าผลการทดสอบสมมติฐานของส่วนที่เหลือมีการกระจายตัวไม่ปกติ สาเหตุอาจเนื่องมาจากขนาดของกลุ่มธุรกิจที่นำมาทดสอบมีความแตกต่างกันมาก

2.3 ค่าคลาดเคลื่อนเป็นอิสระต่อกัน ทดสอบด้วยค่าสถิติ Durbin-Watson ค่าที่ยอมรับได้คือค่าในช่วง 1.5 ถึง 2.5 และทดสอบความสัมพันธ์กันเองของตัวแปรอิสระ (Auto Correlation) ด้วยค่าสถิติที่ใช้ในการทดสอบความสัมพันธ์กันเองของตัวแปรอิสระที่เรียกว่า “Variance Inflation Factors: VIF” (ต้องมีค่าไม่เกิน 10) (กัลยา วาณิชยปัญญา, 2546) จากการทดสอบทางสถิติพบว่าค่าคลาดเคลื่อนเป็นอิสระต่อกัน และ การทดสอบความสัมพันธ์กันเองของตัวแปรอิสระก็ไม่มีค่าเกิน 10 จึงยอมรับความเป็นอิสระกันของค่าคลาดเคลื่อนและค่าความสัมพันธ์กันเองของตัวแปรอิสระ

2.4 ค่าแปรปรวนของค่าคลาดเคลื่อนคงที่ทุกค่าของตัวแปรอิสระ ใช้การพิจารณาผลที่ได้จากการทดสอบด้วยวิธีการทางสถิติเพื่อหาค่าคงที่ของค่าคลาดเคลื่อนที่เรียกว่า “Breusch-Pagan Test” (ไพฑูรย์ ไกรพรศักดิ์, 2546) แล้วพบว่าไม่มีปัญหาดังกล่าว

ผลการทดสอบข้อสมมติที่สำคัญของสมการถดถอย (Classical Assumptions) ดังกล่าวได้รวบรวมไว้ในภาคผนวก

เนื่องจากการศึกษานี้จะใช้วิธีการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) และการวิเคราะห์ความถดถอยแบบภาคตัดขวาง (Cross-sectional Regression Analysis) ทั้งแบบร่วม (Pooled) แบบแยกรายปี ค่าสถิติของตัวแปรที่ใช้ในการวิจัยจึงแยกพิจารณาได้ดังนี้

1. ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ ค่าสถิติที่ใช้ คือค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เพื่อพิจารณาเบื้องต้นว่า ตัวแปรที่ใช้ในการวิเคราะห์มีความสัมพันธ์กันหรือไม่อย่างไร
2. การวิเคราะห์ความถดถอยแบบภาคตัดขวาง ค่าสถิติที่ใช้ คือวิธีการทางสถิติที่ใช้การวัดค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ (Incremental F) เป็นการวัดค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Beta) ของตัวแปรอิสระในตัวแบบต่างๆ คือทั้งตัวแบบร่วมและตัวแบบแยกเพื่อหาค่าความแตกต่างของค่า  $R^2$  ส่วนเกินของตัวแบบร่วมกับตัวแบบแยก และนำมาเปรียบเทียบกัน

## ลักษณะทั่วไปของข้อมูล

ในการรวบรวมข้อมูลเพื่อศึกษาถึงความสามารถในการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของกำไรขาดทุนสุทธิและกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ จำนวนบริษัทที่เลือกเป็นบริษัทตัวอย่าง แสดงไว้ในตารางที่ 4.1 (ภาคผนวก) สรุปข้อสังเกตจากการเลือกตัวอย่างดังนี้

จำนวนบริษัทที่เลือกเป็นตัวอย่างในแต่ละปีมีจำนวนที่ค่อนข้างใกล้เคียงกัน เนื่องจากมีบริษัทเพิ่งเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและถูกเพิกถอนออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยด้วยการถูกเพิกถอนหรือสมัครใจลาออกเปลี่ยนแปลงไม่มากนัก ตามภาวะการลงทุนที่ไม่ได้ซบเซาแต่ก็ไม่ได้รุ่งเรืองคืออยู่ในระหว่างฟื้นฟูหลังจากผ่านเหตุการณ์วิกฤต แต่เนื่องจากยังคงมีบริษัทที่ประสบปัญหาการเงินภายหลังวิกฤตการณ์ทางการเงินถูกจัดเข้าอยู่ในกลุ่มบริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูกิจการ เพราะมูลค่าตามบัญชีของบริษัทต่ำกว่าศูนย์ ทำให้ผู้ลงทุนไม่ซื้อขายหลักทรัพย์ ราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มนี้ จึงไม่เปลี่ยนแปลงไปตามข้อมูลทางบัญชี บางบริษัทไม่นำส่งงบการเงินประจำปีตามกำหนดเวลา จึงถูกขึ้นเครื่องหมายห้ามซื้อขายหลักทรัพย์ ทำให้จำนวนตัวอย่างลดลง

ในตารางที่ 4.2 (ภาคผนวก) ลักษณะของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน กำไรขาดทุนสุทธิ และกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ มีประเด็นที่น่าสนใจ ดังนี้

1. ข้อมูลทั้งหมดคือ ทั้งอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน กำไรขาดทุนสุทธิ และ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จมีการแจกแจงแบบ โค้งเบ้ขวา (Positively Skewed) อัตราผลตอบแทนและกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จมีลักษณะค่อนข้าง โค้ง ในขณะที่ กำไรขาดทุนสุทธิมีความโค้งน้อยกว่า แต่มีแนวโน้มที่สามารถสรุปได้ว่าข้อมูลมีการแจกแจงอย่างปกติ (ทดสอบด้วยแผนภาพการกระจายของข้อมูลตัวแปรแต่ละตัว) โดยข้อมูลกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จมีค่าความโค้ง (Kurtosis) มากที่สุด (ยกเว้นปีพ.ศ. 2545 ที่อัตราผลตอบแทนมีความโค้งมากกว่า) รองลงมาคืออัตราผลตอบแทนจากการลงทุน กำไรที่ยังไม่ได้เกิดขึ้นจริงอาจจะมีมูลค่าสูงเมื่อเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน เนื่องจากพบว่าโดยส่วนใหญ่แล้วกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จมีมูลค่าสูงกว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน ในขณะที่กำไรขาดทุนสุทธิมีค่าต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (ยกเว้นปีพ.ศ. 2543 กำไรขาดทุนสุทธิมีความโค้งมากกว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน) แต่ในปีรวมอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนมีความโค้งมากที่สุดรองลงมาคือกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ และกำไรขาดทุนสุทธิมีความโค้งน้อยที่สุด

2. ค่าเฉลี่ยของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จมีค่าเป็นบวกและมีค่าสูงกว่า ค่าเฉลี่ยของกำไรขาดทุนสุทธิ ในขณะที่อัตราผลตอบแทนมีค่าเฉลี่ยทั้งบวกและลบ เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์มีลักษณะค่อนข้างอ่อนไหว และขึ้นลงอยู่ทุกช่วงของการซื้อขาย ในขณะที่ผลประโยชน์ของบริษัทโดยส่วนใหญ่มีกำไรมากกว่าขาดทุน

3. ปีพ.ศ. 2543 มีค่าเฉลี่ยต่ำกว่าปีพ.ศ. 2544 และ 2545 อย่างชัดเจน ทั้งในด้านอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน กำไรขาดทุนสุทธิ และกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ และค่าเฉลี่ยของแต่ละกลุ่มไม่แตกต่างกันมากนักในแต่ละปี

4. จากการที่ค่าเฉลี่ยของกำไรขาดทุนสุทธิและกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จของทั้ง 3 ปี คือ ปีพ.ศ. 2543 2544 และ 2545 มีค่าเป็นบวกทั้งหมด และค่าในแต่ละปีก็ไม่แตกต่างกันมากนัก จึงอาจหมายถึง ผลการดำเนินงานของบริษัทที่เป็นตัวอย่างในการวิเคราะห์ส่วนใหญ่มีผลกำไรจากการดำเนินงานและพยายามรักษาระดับกำไรที่มีเสถียรภาพ โดยคำนึงถึงตัวเลขผลการดำเนินงานให้แสดงผลกำไรต่อหุ้นมากกว่าขาดทุนต่อหุ้น ข้อที่น่าสังเกตอีกข้อหนึ่งคือ ค่าเฉลี่ยของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จมีค่าสูงกว่าค่าเฉลี่ยของกำไรขาดทุนสุทธิทุกปีที่ทดสอบรวมทั้งปีรวมด้วย

5. ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของค่าเฉลี่ยของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จมีค่าสูงกว่าค่าเดียวกันของกำไรขาดทุนสุทธิ และอัตราผลตอบแทน ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนมีค่าต่ำมากในทุกปีที่ทดสอบ แสดงให้เห็นว่า ราคาหลักทรัพย์มีความผันผวนน้อยมาก ในขณะที่กำไรขาดทุนสุทธิ และกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จมีความผันผวนมากกว่า

### สหสัมพันธ์ของตัวแปร

ในด้านสหสัมพันธ์ของตัวแปรตามตารางที่ 4.3 (ภาคผนวก) พบว่า ค่าสหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทั้งหมดมีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติทั้งการวิเคราะห์สหสัมพันธ์แบบพาราเมตริก (Parametric: Pearson Correlation) และแบบไม่ใช้พาราเมตริก (Nonparametric: Spearman's Rho Correlation) สรุปได้ดังนี้

ค่าสหสัมพันธ์ระหว่างกำไรขาดทุนสุทธิต่อหุ้น และ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จต่อหุ้น มีค่าความสัมพันธ์กันเองสูงมาก คือ 0.723 (เกิน 0.5) เนื่องจากกำไรขาดทุนสุทธิต่อหุ้นและกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จต่อหุ้นเป็นตัวเลขเดียวกัน แตกต่างกันด้วยค่าของรายการปรับปรุงรายการกำไรขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นต่อหุ้น เท่านั้น ทำให้ตัวแปรอิสระสองตัวนี้มีความสัมพันธ์กันสูง แต่เนื่องจากรายการปรับปรุงประเภทรายการกำไรขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นมีความสำคัญทำให้ความสัมพันธ์ของตัวเลขกำไรทั้งสองตัวนี้ลดความสัมพันธ์กันจนอยู่ในระดับที่ยอมรับได้ในทางสถิติ

เมื่อพิจารณาค่าสหสัมพันธ์ระหว่างกำไรขาดทุนสุทธิ และกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน พบว่ามีค่าต่ำมาก คือมีค่าต่ำกว่า 0.5 ค่าสหสัมพันธ์ระหว่างกำไรขาดทุนสุทธิกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน มีค่ามากกว่ากำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ แต่ก็ยังมีค่าความสัมพันธ์น้อยมาก คือค่าสหสัมพันธ์ระหว่างกำไรขาดทุนสุทธิกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน คือ 0.232 ในขณะที่ค่าสหสัมพันธ์ระหว่างกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน มีค่าเพียง 0.180 เท่านั้น แต่ถึงแม้ว่าจะมีค่าสหสัมพันธ์กันน้อยมากก็ตามก็ยังมีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ จึงสรุปได้ว่า ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรขาดทุนสุทธิและกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนมีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

การวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ของตัวแปรเป็นเพียงการวิเคราะห์ค่าความสัมพันธ์กันของตัวแปรที่ผู้วิจัยศึกษาเบื้องต้น เพื่อให้ได้ข้อสรุปที่ชัดเจนสำหรับงานวิจัยนี้ผู้วิจัยจะนำค่าตัวแปรนี้ไปวิเคราะห์ความถดถอยทั้งการวิเคราะห์ความถดถอยอย่างง่ายสำหรับตัวแบบแยก และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงซ้อนสำหรับตัวแบบรวมต่อไป

### **ความสามารถในการอธิบายอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนระหว่างกำไรขาดทุนสุทธิ และกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ**

การศึกษาในส่วนนี้เป็นการศึกษาถึงความสามารถในการอธิบายอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนระหว่างกำไรขาดทุนสุทธิและกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ เพื่อสรุปผลการทดสอบว่ากำไรขาดทุนสุทธิและกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จมีความสามารถจริงหรือไม่ในการอธิบายอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน และตัวแปรใดมีความสามารถในการอธิบายอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนมากกว่า ตาราง 4.4(ภาคผนวก) แสดงผลการศึกษาจากตัวแบบรวมและตัวแบบแยก ซึ่งได้จากการศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวข้องในอดีต ประยุกต์จากตัวแบบของ ดาร์ลีวาน สุบรามานยาม และ เทสเวนซ์ (Dhaliwal, Subramanyam & Trezevant, 1999)

ตามตัวแบบรวมในตาราง 4.4(ภาคผนวก) แถวที่ 1 พบว่าค่า  $R^2$  รวมมีค่านัยสำคัญทางสถิติทุกปีที่ทดสอบยกเว้นปีพ.ศ. 2544 โดยมีค่าสูงสุดในปีพ.ศ. 2543 คือค่า  $R^2$  มีค่าเท่ากับ 14.6% 0.9% 5.5% และ 5% ในปีพ.ศ. 2543 2544 2545 และปีรวม ตามลำดับ

จึงพบว่าค่า  $R^2$  รวมแสดงถึงความสามารถในการอธิบายอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนร่วมกันระหว่างกำไรขาดทุนสุทธิและกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติทุกปีที่ทดสอบ ยกเว้นปีพ.ศ. 2544 เท่านั้นที่กำไรขาดทุนสุทธิร่วมกับกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จไม่มีความสามารถในการอธิบายอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (จากสมการตัวแบบรวมค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้จากการทดสอบทำให้ต้องยอมรับสมมติฐานหลักทางสถิติจากตัวแบบรวมว่า  $\beta_2$  มีค่าไม่เท่ากับ 0 ในทุกปีที่

ทดสอบยกเว้นปีพ.ศ. 2544  $\beta_2$  มีค่าเท่ากับ 0) ทั้งนี้อาจสืบเนื่องมาจากภาวะซบเซาของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปีพ.ศ. 2544 เนื่องจากการชะลอการลงทุนของนักลงทุนทำให้ราคาหลักทรัพย์ในช่วงปีพ.ศ. 2544 ไม่มีการเปลี่ยนแปลงมากนัก เมื่อเปรียบเทียบกับราคาหลักทรัพย์ในปีพ.ศ. 2543 ซึ่งเป็นปีที่นักลงทุนเริ่มกลับมาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ หลังจากมีการหยุดการซื้อขายหลังจากภาวะเศรษฐกิจตกต่ำในปีก่อนหน้านี้ นอกจากนี้ยังพบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ ( $\beta_1, \beta_2$ ) ของแต่ละตัวแปรอิสระจากสมการตัวแบบรวมมีค่าความสัมพันธ์อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติยกเว้นเพียงปีเดียวคือปีพ.ศ. 2543 ที่ค่าสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์ ( $\beta_1$ ) ระหว่างกำไรขาดทุนสุทธิกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนมีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญ

สรุปผลการทดสอบนี้ได้ว่า กำไรขาดทุนสุทธิและกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จมีความสามารถร่วมกันในการอธิบายอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนแต่เมื่อพิจารณาแยกกันแล้วมีเพียงกำไรขาดทุนสุทธิเท่านั้นที่มีความสามารถในการอธิบายอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนส่วนกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จไม่มีความสามารถในการอธิบายอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน

เมื่อพิจารณาค่า  $R^2$  ของตัวแบบแยก เพื่อหาค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระแต่ละตัวกับตัวแปรตาม ค่าความสัมพันธ์ระหว่างกำไรขาดทุนสุทธิกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนจากตาราง 4.4 (ภาคผนวก) แถวที่ 2 พบว่าตัวแบบแยกมีค่า  $R^2$  เท่ากับ 14.9% 1.4% 5% และ 5.2% ในปีพ.ศ. 2543 2544 2545 และปีรวมตามลำดับ และแถวที่ 3 พบว่าตัวแบบแยกมีค่า  $R^2$  เท่ากับ 6.5% -0.20% 5.2% และ 3.0% ในปีพ.ศ. 2543 2544 2545 และปีรวมตามลำดับ

ค่า  $R^2$  แยกแสดงถึงความสามารถในการอธิบายอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของกำไรขาดทุนสุทธิ และความสามารถในการอธิบายอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติทุกปีที่ทดสอบยกเว้นปีพ.ศ. 2544 เท่านั้นที่กำไรขาดทุนสุทธิและกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จไม่มีความสามารถในการอธิบายอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (จากสมการตัวแบบแยกค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้จากการทดสอบทำให้ต้องยอมรับสมมติฐานหลักทางสถิติจากตัวแบบแยกว่า  $\beta_1$  มีค่าไม่เท่ากับ 0 ในทุกปีที่ทดสอบยกเว้นปีพ.ศ. 2544  $\beta_1$  มีค่าเท่ากับ 0) ทั้งนี้อาจสืบเนื่องมาจากภาวะซบเซาของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปีพ.ศ. 2544 เนื่องจากการชะลอการลงทุนของนักลงทุนทำให้ราคาหลักทรัพย์ในช่วงปีพ.ศ. 2544 ไม่มีการเปลี่ยนแปลงมากนัก เมื่อเปรียบเทียบกับราคาหลักทรัพย์ในปีพ.ศ. 2543 ซึ่งเป็นปีที่นักลงทุนเริ่มกลับมาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหลังจากการหยุดการซื้อขายไประยะหนึ่งเนื่องจากภาวะเศรษฐกิจตกต่ำในปีก่อนหน้านี้

นอกจากนี้ในตาราง 4.4 (ภาคผนวก) แถวที่ 4-6 ยังได้แสดงผลการคำนวณ ความสามารถส่วนเพิ่มระหว่างกำไรขาดทุนสุทธิและกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จในการอธิบายอัตราผลตอบแทนจาก

การลงทุน เมื่อพิจารณาผลที่ได้จากการคำนวณพบว่า แม้ค่า  $R^2$  ส่วนเพิ่มของกำไรขาดทุนสุทธิ (แถวที่ 4) จะมีค่า  $R^2$  ส่วนเพิ่มขึ้นจากค่า  $R^2$  ของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จก็ตาม แต่ก็เห็น ค่า  $R^2$  ส่วนเพิ่มที่มีค่าน้อยมาก โดยมีเพียงปีพ.ศ. 2543 เท่านั้นที่กำไรขาดทุนสุทธิมีค่า  $R^2$  ส่วนเพิ่มมากกว่าค่า  $R^2$  ของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่ไม่มีปีใดเลยที่ ค่า  $R^2$  ส่วนเพิ่มของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จมีค่ามากกว่า  $R^2$  ของกำไรขาดทุนสุทธิอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่ในทางตรงกันข้ามมีบางปีที่ ค่า  $R^2$  ของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จทำให้ค่าความสัมพันธ์ของตัวแบบรวมมีค่าลดลงไป คือปีพ.ศ. 2543 และ ปีพ.ศ. 2544 ทั้งนี้เนื่องจากค่า  $R^2$  ของกำไรขาดทุนสุทธิที่ได้จากตัวแบบแยกกำไรขาดทุนสุทธิ เปลี่ยนแปลงใกล้เคียงกับการเปลี่ยนแปลงของค่า  $R^2$  รวม มากกว่า การเปลี่ยนแปลงของค่า  $R^2$  ของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จที่ได้จากตัวแบบแยกกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ หรืออาจสรุปได้ว่า ค่า  $R^2$  ส่วนเพิ่มของกำไรขาดทุนสุทธิสูงกว่าค่าเดียวกันของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ [เปรียบเทียบค่า  $R^2$  ส่วนเพิ่มในตาราง 4.4 ช่อง (4) กับ (5) ]

นั่นคือในด้านความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรขาดทุนสุทธิในการอธิบายอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนตลอดช่วงเวลานี้ (พ.ศ. 2543 – 2545) ยังมากกว่าความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ ( $R^2$  ส่วนเพิ่มของกำไรขาดทุนสุทธิเท่ากับ 8.1% 1.1% และ 0.3% ในปีพ.ศ. 2543 2544 และ 2545 ตามลำดับ และมีค่า Incremental F เท่ากับ 14.740 2.653 และ 1.397 ในปีพ.ศ. 2543 2544 และ 2545 ตามลำดับ ส่วนกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จมีค่า  $R^2$  ส่วนเพิ่มเป็น -0.30% -0.5% และ 0.5% ในปีพ.ศ. 2543 2544 และ 2545 ตามลำดับ และมีค่า Incremental F เท่ากับ 0.465 0.268 และ 1.711 ในปีพ.ศ. 2543 2544 และ 2545 ตามลำดับ) ทั้งนี้เนื่องจากค่า  $R^2$  ของตัวแบบรวมมีค่าเกือบเท่ากับค่า  $R^2$  ของตัวแบบแยกกำไรขาดทุนสุทธิ แสดงว่า กำไรขาดทุนสุทธิเป็นเพียงตัวเลขเดียวที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนเมื่อเปรียบเทียบกับกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จหรืออาจกล่าวได้ว่า กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จไม่ได้มีความสามารถส่วนเพิ่มที่จะทำให้ตัวแบบรวมมีความสามารถในการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนเพิ่มขึ้นเลย

ทั้งนี้อาจสรุปเหตุผลที่ทำให้เกิดผลการทดสอบข้างต้น ดังนี้

1. ระยะเวลาที่ใช้ในการทดสอบเป็นระยะเวลาที่เริ่มมีการนำมาตรฐานการบัญชีฉบับใหม่มาใช้ จึงอาจเป็นช่วงเวลาที่ ไม่เหมาะสมเพราะผู้ใช้มาตรฐานการบัญชีฉบับใหม่ยังไม่มี ความเข้าใจดีพออาจทำให้ข้อมูลที่ใช้ในการทดสอบมีค่าคลาดเคลื่อนได้และการเปิดเผยข้อมูลทางบัญชี อาจยังไม่ถูกต้อง จึงอาจทำให้ตัวเลขที่นำมาใช้ในการปรับปรุงเพื่อให้ได้มาซึ่งตัวเลขกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จไม่ถูกต้อง ทั้งระยะเวลาที่ใช้ในการทดสอบก็อาจสั้นเกินไป

2. นักลงทุนไทยไม่ได้ให้ความสนใจกับมูลค่ากำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จเลย รายการกำไรขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นอาจไม่ใช่ตัวเลขที่นักลงทุนไทยให้ความสนใจนำมารวมวิเคราะห์เพื่อการ

ตัดสินใจในการลงทุนทั้งๆที่เป็นตัวเลขที่มีประโยชน์

3. อาจเกิดจากการตั้งข้อสมมุติของผู้วิจัยทำให้เกิดปัญหา เพราะที่จริงแล้วนักลงทุนไทย อาจไม่มีความรู้ความเข้าใจในการนำเสนอตัวเลขกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ เพราะฉะนั้นการที่ ข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จถูกนำเสนออย่างกระจัดกระจายในส่วนอื่นของงบการเงิน เช่น เปิดเผยไว้ในงบแสดงการเปลี่ยนแปลงส่วนของผู้ถือหุ้น ส่วนของผู้ถือหุ้นในงบดุล หรือเปิดเผยบาง ส่วนในหมายเหตุประกอบงบการเงิน เป็นต้น จึงเป็นผลให้นักลงทุนไทยไม่ให้ความสำคัญกับตัวเลขต่างๆเหล่านี้ไป

4. นอกจากนี้ตัวเลขกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จก็ไม่ได้เป็นตัวเลขที่นำเสนอในงบกำไรขาดทุนแต่นักลงทุนต้องปรับปรุงตัวเลขกำไรขาดทุนสุทธิด้วยรายการกำไรขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นดังกล่าวเอง จึงมีความเป็นไปได้ค่อนข้างมากที่จะไม่มีนักลงทุนให้ความสำคัญกับตัวเลขนี้เลย และตัดสินใจลงทุนด้วยตัวเลขกำไรขาดทุนสุทธิต่อหุ้นที่อยู่บรรทัดล่างสุดของงบกำไรขาดทุนเท่านั้น

ผลการวิเคราะห์ด้วยตัวแบบความสัมพันธ์ต่างๆดังกล่าวข้างต้นสรุปได้ว่า ในกรณีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จไม่มีความสามารถในการอธิบายอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนมากกว่ากำไรขาดทุนสุทธิ ซึ่งตอบปัญหางานวิจัยนี้ได้ว่า ความสามารถในการอธิบายอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จต่อหุ้นปรับลดไม่มากกว่ากำไรขาดทุนสุทธิต่อหุ้นปรับลด สรุปผลเพื่อตอบข้อสมมุติฐานที่ 1 ของงานวิจัยนี้ได้ดังนี้

สมมุติฐานที่ 1

$$H_0 : R^2_{CIPS} \leq R^2_{EPS}$$

$$H_1 : R^2_{CIPS} > R^2_{EPS}$$

โดยที่

$R^2_{CIPS}$  หมายถึง ค่า  $R^2$  ที่ได้จากการวิเคราะห์ข้อมูลตัวเลขกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จต่อหุ้นในปีปัจจุบัน (t)

$R^2_{EPS}$  หมายถึง ค่า  $R^2$  ที่ได้จากการวิเคราะห์ข้อมูลตัวเลขกำไรขาดทุนสุทธิต่อหุ้นในปีปัจจุบัน (t)

เนื่องจากผลการวิเคราะห์ได้ค่า  $R^2_{CIPS} < R^2_{EPS}$  จึงไม่สามารถปฏิเสธ  $H_0$  ได้ จึงยอมรับ  $H_0$  คือ ความสามารถในการอธิบายอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จต่อหุ้นไม่มากกว่ากำไรขาดทุนสุทธิต่อหุ้น

## ความสามารถในการอธิบายอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในปีถัดจากปีปัจจุบัน ระหว่างกำไรขาดทุนสุทธิและกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ

เนื่องจากรายการกำไรขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นเป็นรายการที่ยังไม่มีการรับรู้ในงบกำไรขาดทุนในปีปัจจุบันแต่เป็นรายการที่จะมีการรับรู้ในงบกำไรขาดทุนในอนาคตจึงเป็นมูลเหตุจูงใจให้ผู้วิจัยมีความสนใจทดสอบหาค่าความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในปีถัดจากปีปัจจุบัน กับกำไรขาดทุนสุทธิและกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ การวิเคราะห์ในส่วนนี้จึงเป็นการวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในปีถัดจากปีปัจจุบัน กับกำไรขาดทุนสุทธิและกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ เพื่อสรุปผลการทดสอบว่ากำไรขาดทุนสุทธิและกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จมีความสามารถจริงหรือไม่ในการอธิบายอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในปีถัดจากปีปัจจุบัน และตัวแปรใดมีความสามารถในการอธิบายอัตราผลตอบแทนมากกว่า

ตาราง 4.5(ภาคผนวก) แสดงผลการศึกษาจากตัวแบบรวมและตัวแบบแยก ซึ่งได้จากการศึกษาวิจัยที่เกี่ยวข้องในอดีต ประยุกต์จากตัวแบบของ ดาร์ลิวัล สุบรามานยาม และ เทสเวนซ์ (Dhaliwal, Subramanyam & Trezevant, 1999)

ตามตัวแบบรวมในตาราง 4.5(ภาคผนวก) แถวที่ 1 พบว่าค่า  $R^2$  รวมไม่มีค่านัยสำคัญทางสถิติทุกปีที่ทดสอบยกเว้นปีพ.ศ. 2545 เท่านั้นที่มีความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในปีถัดจากปีปัจจุบันกับกำไรขาดทุนสุทธิร่วมกับกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ คือค่า  $R^2$  มีค่าเท่ากับ -4.0% 0.9% 4.5% และ 0.1% ในปีพ.ศ. 2543 2544 2545 และปีรวม (Pool year) ตามลำดับ จึงพบว่าค่า  $R^2$  รวมแสดงถึงความสามารถในการอธิบายอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในปีถัดจากปีปัจจุบัน ร่วมกันระหว่างกำไรขาดทุนสุทธิและกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในปีพ.ศ. 2545 เพียงปีเดียวเท่านั้น ส่วนในปีพ.ศ. 2543 และปีพ.ศ. 2544 กำไรขาดทุนสุทธิร่วมกับกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จไม่มีความสามารถในการอธิบายอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของปีถัดจากปีปัจจุบัน (จากสมการตัวแบบรวมค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้จากการทดสอบทำให้ต้องยอมรับสมมติฐานหลักทางสถิติจากตัวแบบรวมว่า  $\beta_2$  มีค่าเท่ากับ 0 ในทุกปีทดสอบยกเว้นปีพ.ศ. 2545  $\beta_2$  มีค่าไม่เท่ากับ 0)

ทั้งนี้อาจเนื่องจากรายการกำไรขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นที่ผู้วิจัยคาดว่าจะมีการรับรู้ในกำไรขาดทุนของกิจการในหนึ่งปีถัดจากปีปัจจุบันอาจไม่ใช่ข้อสมมุติที่ถูกต้อง เพราะรายการกำไรขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นอาจมีการรับรู้ในกำไรขาดทุนของกิจการในอนาคตที่ต้องใช้ระยะเวลามากกว่าหนึ่งปี แต่เนื่องจากงานวิจัยนี้ได้ครอบคลุมช่วงเวลาในอนาคตที่เกินหนึ่งปีเป็นต้นไป

ทำให้ไม่สามารถสรุปผลได้ว่าความสามารถในการอธิบายอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนระหว่างกำไรขาดทุนสุทธิและกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จจะเป็นอย่างไร

เมื่อพิจารณาค่า  $R^2$  ของตัวแบบแยก เพื่อหาค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระแต่ละตัวกับตัวแปรตาม ค่าความสัมพันธ์ระหว่างกำไรขาดทุนสุทธิกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนจากตาราง 4.5(ภาคผนวก) แถวที่ 2 พบว่าตัวแบบแยกมีค่า  $R^2$  เท่ากับ -0.2% 1.4% 2.6% และ 0.1% ในปีพ.ศ. 2543 2544 2545 และปีรวมตามลำดับ และแถวที่ 3 พบว่าตัวแบบแยกมีค่า  $R^2$  เท่ากับ 0.3% -0.20% -0.7% และ -0.2% ในปีพ.ศ. 2543 2544 2545 และปีรวมตามลำดับ

ค่า  $R^2$  แยกแสดงถึงความสามารถในการอธิบายอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของกำไรขาดทุนสุทธิเพียงปีเดียวเท่านั้นคือ ปีพ.ศ. 2545 เท่านั้นส่วนปีพ.ศ. 2543 และปีพ.ศ. 2544 กำไรขาดทุนสุทธิไม่มีความสามารถในการอธิบายอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน ส่วนกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จนั้นไม่มีความสามารถในการอธิบายอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในทุกปีที่ทดสอบ (จากสมการตัวแบบแยกของกำไรขาดทุนสุทธิ ค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้จากการทดสอบทำให้ต้องยอมรับสมมติฐานหลักทางสถิติจากตัวแบบรวมว่า  $\beta$ , มีค่าเท่ากับ 0 ในทุกปีทดสอบยกเว้นปีพ.ศ. 2545  $\beta$ , มีค่าไม่เท่ากับ 0 ในขณะที่สมการตัวแบบแยกของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ ค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้จากการทดสอบทำให้ต้องยอมรับสมมติฐานหลักทางสถิติจากตัวแบบแยกว่า  $\beta$ , มีค่าเท่ากับ 0 ในทุกปีที่ทดสอบ)

ผลการทดสอบตัวแบบแยกสนับสนุนในเรื่องปัญหาของปีที่ใช้ทดสอบ ตามที่ผู้วิจัยได้กล่าวไว้ข้างต้น คือ รายการกำไรขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นที่ผู้วิจัยคาดว่าจะมีการรับรู้ในกำไรขาดทุนของกิจการในหนึ่งปีถัดจากปีปัจจุบันไม่ใช่ข้อสมมุติที่ถูกต้อง เพราะรายการกำไรขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นอาจมีการรับรู้ในกำไรขาดทุนของกิจการในอนาคตที่ต้องใช้ระยะเวลามากกว่าหนึ่งปี แต่เนื่องจากงานวิจัยนี้มิได้ครอบคลุมช่วงเวลาในอนาคตที่เกินหนึ่งปีเป็นต้นไปทำให้ไม่สามารถสรุปผลได้ว่าความสามารถในการอธิบายอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนระหว่างกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จและกำไรขาดทุนสุทธิจะเป็นอย่างไรในช่วงเวลานั้น

นอกจากนี้ในตาราง 4.5(ภาคผนวก) แถวที่ 4-6 ยังได้แสดงผลการคำนวณ ความสามารถส่วนเพิ่มระหว่างกำไรขาดทุนสุทธิและกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จในการอธิบายอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในปีถัดจากปีปัจจุบัน เมื่อพิจารณา ผลที่ได้จากการคำนวณพบว่า แม้ค่า  $R^2$  ส่วนเพิ่มของกำไรขาดทุนสุทธิ (แถวที่ 4) จะมีค่า  $R^2$  ส่วนเพิ่มขึ้นจากค่า  $R^2$  ของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จก็มีค่าน้อยมากโดยมีเพียงปีพ.ศ. 2545 เท่านั้นที่กำไรขาดทุนสุทธิมีค่า  $R^2$  ส่วนเพิ่มในระดับที่มีนัยสำคัญทางสถิติ และเมื่อเปรียบเทียบกับค่า  $R^2$  ส่วนเพิ่มของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จก็ยังคงมีเพียงปีพ.ศ. 2545

เท่านั้นที่มีค่า  $R^2$  ส่วนเพิ่มในระดับที่มีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่ค่า  $R^2$  ส่วนเพิ่มของกำไรขาดทุนสุทธิยังคงมีค่ามากกว่า  $R^2$  ส่วนเพิ่มของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ

ทั้งนี้เนื่องจากค่า  $R^2$  ของกำไรขาดทุนสุทธิที่ได้จากตัวแบบกำไรขาดทุนสุทธิ เปลี่ยนแปลงใกล้เคียงกับการเปลี่ยนแปลงของค่า  $R^2$  รวม มากกว่า การเปลี่ยนแปลงของค่า  $R^2$  ของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จที่ได้จากตัวแบบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ คือ ค่า  $R^2$  ส่วนเพิ่มของกำไรขาดทุนสุทธิสูงกว่าค่าเดียวกันของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ [เปรียบเทียบค่า  $R^2$  ส่วนเพิ่มในตาราง 4.4 ช่อง (4) กับ (5)]

นั่นคือในด้านความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรขาดทุนสุทธิในการอธิบายอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนตลอดช่วงเวลานี้ (พ.ศ. 2543 – 2545) ยังมากกว่าความสามารถส่วนเพิ่มของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ ( $R^2$  ส่วนเพิ่มของกำไรขาดทุนสุทธิเท่ากับ -0.7% 1.1% และ 5.2% ในปีพ.ศ. 2543 2544 และ 2545 ตามลำดับ และมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ (Incremental F) เท่ากับ 0.027 2.653 และ 8.880 ในปีพ.ศ. 2543 2544 และ 2545 ตามลำดับ

เมื่อเปรียบเทียบความสามารถในการอธิบายอัตราผลตอบแทนของปีปัจจุบันกับปีถัดจากปีปัจจุบันของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จแล้ว พบว่าความสามารถในการอธิบายอัตราผลตอบแทนในปีถัดจากปีปัจจุบันของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จมีค่าเพิ่มขึ้นอาจสืบเนื่องจากรายการกำไรขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นเป็นรายการที่จะรับรู้ในงบกำไรขาดทุนในอนาคต ตามที่ได้กล่าวไว้ข้างต้น แต่ผลของการทดสอบพบว่าแม้ว่าความสามารถของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จในการอธิบายอัตราผลตอบแทนในปีถัดจากปีปัจจุบันจะดีขึ้นแต่ก็ยังมียังมีค่า  $R^2$  ส่วนเพิ่มน้อยกว่ากำไรขาดทุนสุทธิ (เปรียบเทียบแถวที่ 4 และ 5 ในตาราง 4.5 ภาคผนวก) นั้นยังยืนยันด้วยเหตุผลเดียวกันว่าปีที่ใช้ทดสอบเป็นปีที่ไม่เหมาะสม

ผลการวิเคราะห์ด้วยตัวแบบความสัมพันธ์ต่างๆดังกล่าวข้างต้นสรุปได้ว่า ในกรณีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ ไม่มีความสามารถในการอธิบายอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนมากกว่ากำไรขาดทุนสุทธิในปีถัดจากปีปัจจุบัน ซึ่งตอบปัญหางานวิจัยนี้ได้ว่า ความสามารถในการอธิบายอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในปีถัดจากปีปัจจุบันของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จต่อหุ้นปรับลดไม่มากกว่ากำไรขาดทุนสุทธิต่อหุ้นปรับลด สรุปผลเพื่อตอบข้อสมมติฐานที่ 2 ของงานวิจัยนี้ได้ดังนี้

## สมมติฐานที่ 2

$$H_0 : R^2_{FCIPS} \leq R^2_{FEPS}$$

$$H_1 : R^2_{FCIPS} > R^2_{FEPS}$$

โดยที่

$R^2_{FCIPS}$  หมายถึง ค่า  $R^2$  ที่ได้จากการวิเคราะห์ข้อมูลตัวเลขกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จต่อหุ้น  
ปรับลดในปีถัดจากปีปัจจุบัน

$R^2_{FEPS}$  หมายถึง ค่า  $R^2$  ที่ได้จากการวิเคราะห์ข้อมูลตัวเลขกำไรขาดทุนสุทธิต่อหุ้นปรับลด  
ในปีถัดจากปีปัจจุบัน

เนื่องจากผลการวิเคราะห์ได้ค่า  $R^2_{FCIPS} < R^2_{FEPS}$  จึงไม่สามารถปฏิเสธ  $H_0$  ได้ จึงยอมรับ  
 $H_0$  คือ ความสามารถในการอธิบายอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในปีถัดจากปีปัจจุบันของกำไร  
ขาดทุนเบ็ดเสร็จต่อหุ้นปรับลดไม่มากกว่ากำไรขาดทุนสุทธิต่อหุ้นปรับลด

### การทดสอบเพิ่มเติม

เนื่องจากผลงานวิจัยที่ได้รวบรวมมาไว้ในบทที่ 2 มีผู้วิจัยในต่างประเทศทดสอบเพิ่มเติม  
ในส่วนประกอบของรายการกำไรขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นเพื่อทดสอบหาความสัมพันธ์ที่สามารถ  
นำไปใช้ในการอธิบายอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนว่ารายการกำไรขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นราย  
การใดมีผลต่อการอธิบายอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนมากกว่ารายการอื่น แล้วพบว่า กำไร  
ขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นในส่วนของเงินลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อขายเป็นรายการกำไรขาดทุนที่ยังไม่  
เกิดขึ้นจริงที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนมากที่สุด คือเมื่อนำรายการนี้ไปปรับปรุงกำไร  
สุทธิแล้วทำให้ความสามารถในการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนมีความสามารถมากกว่ารายการ  
ปรับปรุงอื่นๆ จึงเป็นมูลเหตุจูงใจให้ผู้วิจัยต้องการทดสอบเพิ่มเติมเพื่อหาข้อสรุปว่ารายการ  
ปรับปรุงในส่วนของรายการกำไรขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นใน 3 ประเภทรายการดังกล่าวมาแล้ว  
รายการใดเมื่อนำไปปรับปรุงกับกำไรขาดทุนสุทธิแล้วทำให้ความสามารถในการอธิบายอัตรา  
ผลตอบแทนในปีปัจจุบัน (t) ของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จมีค่ามากที่สุด

ผู้วิจัยได้สร้างตัวแบบขึ้นมาใหม่ เป็นตัวแบบรวมระหว่าง อัตราผลตอบแทนจากการ  
ลงทุนกับกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จที่ได้จากการปรับปรุงกำไรขาดทุนสุทธิด้วยรายการกำไรขาดทุนที่ยัง  
ไม่เกิดขึ้นทีละรายการ ดังนี้

$$R = \beta_0 + \beta_1 OTH\_INS + \beta_2 OTH\_ASS + \beta_3 OTH\_TRN + \varepsilon$$

โดยที่

R หมายถึง อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนปีปัจจุบัน (t)

OTH\_INS หมายถึง กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จหลังปรับปรุงรายการกำไรขาดทุนที่ยังไม่  
เกิดขึ้นจากการลงทุนในหลักทรัพย์ในความต้องการของตลาดประเภทหลักทรัพย์เพื่อขาย

OTH\_ASS หมายถึง กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จหลังปรับปรุงรายการกำไรขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจากส่วนเกินทุนจากการตีราคาสินทรัพย์

OTH\_TRN หมายถึง กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จหลังปรับปรุงรายการกำไรขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจากการแปลงค่างบการเงินของหน่วยงานต่างประเทศ

จากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อนของปีรวมจากตัวแบบข้างต้น พบว่า ผลที่ได้จากการวิเคราะห์ แสดงถึงความสามารถของ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จหลังปรับปรุงรายการกำไรขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจากการลงทุนในหลักทรัพย์ในความต้องการของตลาดประเภทหลักทรัพย์เพื่อขาย มีค่าสัมประสิทธิ์ (Unstandardized Coefficients) และค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้ปรับเป็นค่ามาตรฐานแล้ว (Standardized Coefficients) มากที่สุด รองลงมาคือ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จหลังปรับปรุงรายการกำไรขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจากส่วนเกินทุนจากการตีราคาสินทรัพย์ ประเภทที่มีความสามารถน้อยที่สุดคือ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จหลังปรับปรุงรายการกำไรขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจากการแปลงค่างบการเงินของหน่วยงานต่างประเทศ

ซึ่งถ้าสรุปด้วยตัวเลขทางสถิติแล้วสามารถสรุปได้ว่า ตัวเลขกำไรขาดทุนสุทธิเมื่อปรับปรุงด้วยรายการกำไรขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงเพื่อให้ได้มาซึ่งตัวเลขกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จที่สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีที่สุดคือ รายการกำไรขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจากการลงทุนในหลักทรัพย์ในความต้องการของตลาดประเภทหลักทรัพย์เพื่อขาย รองลงมาคือ รายการกำไรขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจากส่วนเกินทุนจากการตีราคาสินทรัพย์ และที่น้อยที่สุดคือ รายการกำไรขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจากการแปลงค่างบการเงินของหน่วยงานต่างประเทศ มีค่าสัมประสิทธิ์ (Unstandardized Coefficients) เป็น 0.008, 0.0003 และ -0.006 ส่วนค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้ปรับเป็นค่ามาตรฐานแล้ว (Standardized Coefficients) เป็น 1.041, 0.046 และ -0.839)