

คุณภาพของข้อมูลทางบัญชีด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ
และต้นทุนของเงินทุน : บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ
และ ดัชนี SET 100

ชนิดา จันทนฤมาน

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปรัชญาดุษฎีบัณฑิต
สาขาวิชาการบัญชี วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี
มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์

พ.ศ. 2563

**Value Relevance and Cost of Capital : Listed Companies in MAI and
SET 100**

Chanida Chantanaruman

**A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements
for the Degree of Doctor of Philosophy (Accountancy)
College of Innovative Business and Accountancy
Dhurakij Pundit University**

2020



ใบรับรองวิทยานิพนธ์

วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต

ปริญญา ปรัชญาดุษฎีบัณฑิต (การบัญชี)

หัวข้อวิทยานิพนธ์ คุณภาพของข้อมูลทางบัญชีด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจและต้นทุนของเงินทุน
: บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และ ดัชนี SET 100

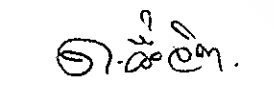
เสนอโดย ชนิตา จันทนฤมาน
หลักสูตร ปรัชญาดุษฎีบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี
อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ ผศ.ดร.พัทธนันท์ เพชรเชิดชู

ได้พิจารณาเห็นชอบโดยคณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์แล้ว


.....ประธานกรรมการ
(รศ.ดร.พนารัตน์ ปานมณี)


.....กรรมการและอาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์
(ผศ.ดร.พัทธนันท์ เพชรเชิดชู)


.....กรรมการ
(ผศ.ดร.ศิริเดช คำสุพรหม)


.....กรรมการ
(ผศ.ดร.ดารณี เอื้อชนะจิต)

วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชีรับรองแล้ว


.....คณบดีวิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี
(ผศ.ดร.ศิริเดช คำสุพรหม)

วันที่ 25 เดือน ก.ค. พ.ศ. 2563

หัวข้อวิทยานิพนธ์	คุณภาพของข้อมูลทางบัญชีด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจและต้นทุนของเงินทุน: บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และ ดัชนี SET 100
ชื่อผู้เขียน	ชนิดา จันทนฤมาน
อาจารย์ที่ปรึกษา	ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.พัทธนันท์ เพชรเชิดชู
อาจารย์ที่ปรึกษาร่วม	ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศิริเดช คำสุพรหม
สาขาวิชา	การบัญชี
ปีการศึกษา	2562

บทคัดย่อ

คุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่แสดงอยู่ในรายงานทางการเงินเป็นสิ่งที่สะท้อนถึงผลการดำเนินงานของบริษัทอันเป็นปัจจัยสำคัญที่มีความเชื่อมโยงกับต้นทุนของเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กล่าวคือบริษัทที่มีคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่สูงควรมีต้นทุนของเงินในระดับต่ำโดยตัวเลขกำไรที่นำเสนอในรายงานทางการเงินควรสอดคล้องกับผลการดำเนินงานที่แท้จริงของบริษัท ดังนั้นบทความนี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจและต้นทุนของเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และดัชนี SET 100 ในปี พ.ศ. 2557-2560 จำนวน 960 บริษัท และสถิติที่ใช้วิเคราะห์คุณภาพของข้อมูลทางบัญชีด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจและต้นทุนของเงินทุนได้แก่การวิเคราะห์ห่อองค์ประกอบเชิงยืนยันอันดับที่สอง โดยอาศัยต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักเป็นตัวชี้วัดระดับคุณภาพกำไรของบริษัทดังกล่าว เพื่อพิสูจน์สมมติฐานที่ว่าคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจสูงย่อมมีต้นทุนของเงินทุนที่ต่ำ

ผลการศึกษาพบว่ารายได้ของกิจการ มูลค่าตามบัญชี และอัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ของกิจการมีอิทธิพลในทิศทางเดียวกันกับคุณภาพของข้อมูลทางบัญชี ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคตควรแยกตามประเภทอุตสาหกรรม เนื่องจากแต่ละอุตสาหกรรมต่างมีลักษณะการดำเนินงานเฉพาะตัว ซึ่งปัจจัยที่ส่งผลให้แต่ละอุตสาหกรรมมีความแตกต่างกัน เช่น นโยบายโครงสร้างเงินทุน นโยบายการลงทุน สภาพแวดล้อมในการดำเนินธุรกิจ รวมไปถึงตัวชี้วัดประสิทธิภาพการดำเนินงาน และศึกษาตัวแปรอิสระเพิ่มเติมซึ่งอาจสะท้อนถึงประสิทธิภาพของคุณภาพกำไรได้ชัดเจน เช่น วิธีการรับรู้รายได้ที่ยึดหลักความระมัดระวัง

การตีราคาสินค้าคงเหลือโดยใช้วิธี LIFO ซึ่งแตกต่างจากด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจที่ใช้ในการวิจัยนี้

คำสำคัญ: คุณภาพของข้อมูลทางบัญชี ต้นทุนของเงินทุน



Thesis Title	Value Relevance and Cost of Capital : Listed Companies in MAI and SET 100
Author	Chanida Chantanaruman
Thesis Advisor	Asst.Prof. Dr.Pattanant Petchchedchoo
Co-Thesis Advisor	Asst.Prof. Dr.Siridech Kumsuprom
Department	Accountancy
Academic Year	2019

ABSTRACT

Accounting information quality in financial report reflects the company's operating performance, which relevance to the cost of capital in listed companies in the stock market. A high-accounting information quality figure relevance to a low cost of capital accordance to profit figures presented in the financial reports. Therefore, this research aims to study the quality of accounting information regarding to decision making and the cost of capital of the listed companies in the Market for Alternative Investment (MAI) and SET 100 Index in 2014-2017 consisting of 960 companies. Statistics used to analyze accounting information quality for decision-making and the cost of capital are second-order confirmatory factor analysis, used weighted average costing as an indicator of earning of quality to test the hypothesis, as high accounting information quality for decision-making relevance to low cost of capital.

The results of this study show the income, book value and debt to total asset ratio of companies have influenced the same direction with accounting information quality. Suggestions for future research would be classified the type of industry since each industry has its own distinct business characteristics such as capital structure policy, investment policy statement, business environment, key performance indicator and further independent variables which reflects the effectiveness of earning quality, such as revenue recognition conservatism method, inventory costs by apply LIFO method which is different from the relevant in decision making used in this research.

Keywords: Accounting information quality, Cost of Capital

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงไปได้อย่างสมบูรณ์ โดยได้รับความอนุเคราะห์ และความกรุณาอย่างดียิ่งจาก ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.พนันท์ เพชรเชิดชู อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ คณะกรรมการที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ ที่ได้กรุณาสละเวลาให้ความรู้ คำปรึกษา ชี้แนะ ตรวจสอบ แก้ไขข้อบกพร่องแก่ผู้วิจัย จนทำให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จได้ด้วยดี ผู้วิจัยจึงขอกราบ ขอบพระคุณในความเมตตากรุณาของท่านเป็นอย่างสูงไว้ ณ โอกาสนี้

ขอขอบคุณเลขานุการหลักสูตรปรัชญาดุษฎีบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี ที่ช่วยเหลือดูแล ประสานงานอันเกี่ยวเนื่องกับการจัดทำวิทยานิพนธ์นี้อย่างดียิ่ง สุดท้ายนี้ ขอกราบขอบพระคุณ มารดา ผู้เป็นกำลังใจอันสำคัญยิ่งของผู้วิจัย ขอขอบคุณเพื่อน ๆ พี่ ๆ ที่กรุณาสละเวลาอันมีค่า แนะนำ ช่วยเหลือเรื่องต่าง ๆ จนกระทั่งวิทยานิพนธ์เล่มนี้เสร็จสมบูรณ์

คุณงามความดีอันพึงมีจากวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ผู้วิจัยขอมอบแด่ มารดา อันเป็นที่เคารพ รักยิ่ง คณาจารย์ผู้ประสิทธิ์ประสาทความรู้ ตลอดจนผู้มีส่วนร่วมให้กำลังใจช่วยเหลือจน วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลงได้ด้วยดี

ชนิดา จันทนฤมาน

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	๗
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	๘
กิตติกรรมประกาศ.....	๙
สารบัญตาราง.....	๑๑
บทที่	
1. บทนำ.....	1
1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2 คำถามงานวิจัย.....	3
1.3 วัตถุประสงค์ของการวิจัย.....	3
1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	3
1.5 ขอบเขตการวิจัย.....	4
1.6 นิยามคำศัพท์เฉพาะ.....	4
2. แนวคิด ทฤษฎีและผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	6
2.1 แนวคิดเกี่ยวกับคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ.....	6
2.2 แนวคิดและทฤษฎีต้นทุนของเงินทุน.....	14
2.3 แนวคิดเกี่ยวกับประสิทธิภาพตลาด.....	22
2.4 สมมติฐานในงานวิจัย.....	44
2.5 ตัวแปรและการวัดค่าตัวแปร.....	45
2.6 กรอบแนวคิดงานวิจัย.....	46
3. ระเบียบวิธีวิจัย.....	47
3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง.....	47
3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล.....	51
3.3 การวิเคราะห์ข้อมูล.....	52

สารบัญ (ต่อ)

บทที่	หน้า
4. ผลการวิเคราะห์ข้อมูล.....	57
4.1 ลักษณะข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา.....	58
4.2 การวิเคราะห์ข้อมูลทั่วไปของตัวแปร.....	60
4.3 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ.....	65
4.4 ผลการวิเคราะห์สมมติฐาน.....	78
5. บทสรุปและข้อเสนอแนะ.....	87
5.1 สรุปผลการศึกษา.....	87
5.2 อภิปรายผลการศึกษา.....	88
5.3 ข้อจำกัด.....	91
5.4 ข้อเสนอแนะ.....	92
บรรณานุกรม.....	93
ประวัติผู้เขียน.....	99

สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
2.1 แสดงสรุปผลงานวิจัยที่ศึกษาคุณภาพของข้อมูลทางการบัญชีด้าน ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจและต้นทุนของเงินทุน.....	31
3.1 การเลือกประชากรของตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ.....	49
3.2 กลุ่มตัวอย่างแยกกลุ่มอุตสาหกรรมของตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ.....	49
3.3 กลุ่มตัวอย่างแยกแต่ละปีของตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ.....	49
3.4 การเลือกประชากรของตลาดหลักทรัพย์ ดัชนี SET 100.....	50
3.5 กลุ่มตัวอย่างแยกกลุ่มอุตสาหกรรมของตลาดหลักทรัพย์ ดัชนี SET 100.....	50
3.6 กลุ่มตัวอย่างแยกแต่ละปีของตลาดหลักทรัพย์ ดัชนี SET 100.....	50
3.7 ความหมายของตัวแปรทดสอบและตัวแปรควบคุม.....	55
4.1 กลุ่มบริษัทที่ทำการศึกษา.....	58
4.2 จำนวนบริษัทที่ทำการศึกษา จำแนกตามประเภทของกลุ่มอุตสาหกรรม.....	58
4.3 กลุ่มบริษัทที่ทำการศึกษา ดัชนี SET 100.....	59
4.4 จำนวนบริษัทที่ทำการศึกษา จำแนกตามประเภทของกลุ่มอุตสาหกรรม SET 100.....	59
4.5 ผลการวิเคราะห์ความแตกต่างของข้อมูลกลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ทั้งหมด 596 บริษัทจำแนกตามแต่ละตัวแปรอิสระ.....	60
4.6 ผลการวิเคราะห์ความแตกต่างของข้อมูลกลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์ ดัชนี SET 100 ทั้งหมด 364 บริษัทจำแนกตามแต่ละตัวแปรอิสระ.....	63
4.7 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรกับคุณภาพกำไรที่วัดในมุมมอง ด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจกับต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของบริษัท จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยการวิเคราะห์แบบ Enter Method.....	66
4.8 สรุปทิศทางผลความสัมพันธ์ของตัวแปรกับคุณภาพกำไรที่วัดในมุมมอง ด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจกับต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ.....	67
4.9 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรกับความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจและ ต้นทุนหนี้สิน (Kd) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยการ วิเคราะห์แบบ Enter Method.....	68

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่	หน้า
4.10	สรุปทิศทางการความสัมพันธ์ของตัวแปรกับความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจและ ต้นทุนหนี้สิน (Kd) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ 69
4.11	ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรกับความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ และต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยการวิเคราะห์แบบ Enter Method 70
4.12	สรุปทิศทางการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรกับความเกี่ยวข้องกับ การตัดสินใจและต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke) ของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ 71
4.13	ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรกับคุณภาพกำไรที่วัดในมุมมอง ด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจกับต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของบริษัท จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ดัชนี SET 100 โดยการวิเคราะห์ แบบ Enter Method 72
4.14	สรุปทิศทางการความสัมพันธ์ของตัวแปรกับคุณภาพกำไรที่วัดในมุมมอง ด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจกับต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ดัชนี SET 100 73
4.15	ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรกับความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ และต้นทุนหนี้สิน (Kd) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ดัชนี SET 100 โดยการวิเคราะห์แบบ Enter Method 74
4.15	สรุปทิศทางการความสัมพันธ์ของตัวแปรกับความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ และต้นทุนหนี้สิน (Kd) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ดัชนี SET 100 75
4.17	ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรกับความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ และต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ดัชนี SET 100 โดยการวิเคราะห์แบบ Enter Method 76
4.18	สรุปทิศทางการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรกับความเกี่ยวข้อง กับการตัดสินใจและต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke) ของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์ ดัชนี SET 100 77

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่	หน้า
4.19 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรกับต้นทุนหนี้สินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Multiple Regression Analysis) แบบ Enter Method.....	79
4.20 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรกับต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Multiple Regression Analysis) แบบ Enter Method....	80
4.21 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรกับต้นทุนถั่วเหลืองงาหน้าหลักของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Multiple Regression Analysis) แบบ Enter Method....	81
4.22 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรกับต้นทุนหนี้สิน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ดัชนี SET 100 โดยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Multiple Regression Analysis) แบบ Enter Method.....	82
4.23 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรกับต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ดัชนี SET 100 โดยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Multiple Regression Analysis) แบบ Enter Method....	84
4.24 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรกับต้นทุนถั่วเหลืองงาหน้าหลักของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ดัชนี SET 100 โดยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Multiple Regression Analysis) แบบ Enter Method....	85

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ในปัจจุบันมีการขยายตัวของภาคธุรกิจมากขึ้น เนื่องจากการเปิดเสรีด้านการค้าและการลงทุนตามข้อตกลงเขตการค้าเสรีในภูมิภาคต่าง ๆ ทั่วโลก เช่น เขตการค้าเสรีในภูมิภาคอาเซียน (ASEAN) เขตการค้าเสรีในภูมิภาคอเมริกา (NAFTA) และเขตการค้าเสรีในภูมิภาคยุโรป (EU) เป็นต้น การเปิดเสรีด้านการค้าและการลงทุนทั่วโลกมีผลทำให้การค้าทั่วโลกมีการขยายตัวเป็นอย่างมากจนเรียกได้ว่าเข้าสู่ยุคเศรษฐกิจไร้พรมแดน (Economic globalization) นอกจากนี้การขยายตัวด้านการค้าการลงทุนของบริษัทข้ามชาติ (Multinational companies: MNCs) ยังมีผลทำให้มีการนำข้อมูลการบัญชีไปใช้ประโยชน์เพื่อในการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจของผู้ใช้งบการเงินกลุ่มต่างๆ มากยิ่งขึ้น (Biddle, Hilary, & Verdi, 2009, Meek, & Thomas, 2004)

การบัญชีเป็นศัพท์ของธุรกิจ เนื่องจากในปัจจุบันมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมากทางด้านเศรษฐกิจและสังคม วิชาการบัญชีเป็นวิชาชีพที่ผู้ปฏิบัติต้องมีความรับผิดชอบอย่างสูง โดยอาศัยข้อมูลทางบัญชีที่จัดทำและนำเสนอเป็นไปตาม “หลักการบัญชีที่รับรองทั่วไป” ซึ่งเป็นที่ยอมรับและเชื่อถือได้สำหรับบุคคลทุกฝ่าย ดังนั้นการบัญชีจึงมีบทบาทและความสำคัญอย่างมาก นอกจากนี้ การบัญชีได้มีการพัฒนา เปลี่ยนแปลงไปตามสภาพการณ์ทางเศรษฐกิจและสังคมอย่างต่อเนื่อง ผู้ทำหน้าที่เป็นนักบัญชีจึงต้องปรับตัวเองให้ทันต่อการเปลี่ยนแปลงของสังคม เศรษฐกิจ เทคโนโลยีและพัฒนาวิชาชีพของตนเองให้ทันสมัยตลอดเวลา (สภาวิชาชีพ, 2550)

สาเหตุที่ต้องให้ความสำคัญกับคุณภาพข้อมูลทางบัญชีก็เพราะ ผู้ลงทุนมองว่ากิจการที่มีคุณภาพข้อมูลทางบัญชีที่สูงย่อมมีความเสี่ยงน้อยกว่ากิจการที่มีคุณภาพข้อมูลทางบัญชีที่ต่ำ ทั้งนี้เนื่องจากกิจการเหล่านี้จะจัดทำตัวเลขกำไรโดยใช้นโยบายความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ เพื่อให้ นักลงทุนมีความมั่นใจที่จะมาลงทุนในกิจการนั้น ๆ

ข้อมูลทางการเงินที่เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจจะสามารถทำให้ผู้ใช้ข้อมูลตัดสินใจแตกต่างกันแม้ว่าผู้ใช้บางรายเลือกที่จะไม่ใช้ประโยชน์จากข้อมูลนี้เพราะได้รับทราบข้อมูลจากแหล่งอื่นแล้ว แต่ถ้าข้อมูลทางการเงินนี้มีคุณค่าทางการพยากรณ์ ที่สามารถใช้เป็นข้อมูลนำเข้าสู่กระบวนการในการพยากรณ์ผลลัพธ์ในอนาคต หรือมีคุณค่าทางการยืนยัน ที่ให้ข้อมูลป้อนกลับ

เกี่ยวกับการยืนยัน หรือการเปลี่ยนแปลงการประเมินในอดีตลักษณะใดลักษณะหนึ่งหรือทั้งสองลักษณะ นอกจากนี้ ความมีสาระสำคัญก็จำเป็นสำหรับการตัดสินใจ โดยข้อมูลจะมีสาระสำคัญเมื่อการละเว้นการแสดงผลหรือแสดงผลผิดอาจมีผลต่อการตัดสินใจของผู้ใช้ข้อมูลทางการเงิน ความมีสาระสำคัญเป็นลักษณะเฉพาะกิจการของความสัมพันธ์ของการตัดสินใจที่อิงกับลักษณะหรือขนาดของรายการซึ่งมีความสัมพันธ์กับข้อมูลในรายงานทางการเงินของกิจการแต่ละแห่ง จึงไม่สามารถกำหนดเกณฑ์ขั้นต่ำเชิงปริมาณที่เหมาะสมสำหรับความมีสาระสำคัญได้ในทุกกรณี

ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ (Value relevance) ถือเป็นตัววัดคุณภาพของข้อมูลทางการเงินประเภทหนึ่ง ซึ่ง Francis, LaFond, Olsson, และ Schipper (2004) ได้วัดความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ Market-based measure เนื่องจากเป็นตัววัดที่ใช้ข้อมูลทางการเงินตลาด เช่น ราคาหลักทรัพย์หรือผลตอบแทน มาร่วมในการคำนวณด้วย โดยข้อมูลทางการเงินที่เปิดเผยในงบการเงินของบริษัทจะมีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ ก็ต่อเมื่อข้อมูลทางการเงินนั้นมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับตัววัดมูลค่าของหลักทรัพย์ เช่น ราคาหลักทรัพย์ (Barth, 2000)

ต้นทุนของเงินทุนนับว่าเป็นปัจจัยที่สำคัญในการวิเคราะห์ธุรกิจเชิงคุณภาพ โดยต้นทุนของเงินทุนจะมีอิทธิพลต่อการดำเนินธุรกิจ หลักในการกำหนดต้นทุนของเงินทุนในธุรกิจต่าง ๆ จะเป็นหน้าที่ในการตัดสินใจของผู้บริหารทางการเงินที่จะใช้ความรู้ความสามารถและประสบการณ์ในการวางแผนและคาดคะเนเกี่ยวกับหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นและต้องมีความสอดคล้องกับความต้องการในการใช้เงินทุนของธุรกิจนั้น ๆ ด้วย หากผู้บริหารมีความสามารถในการตัดสินใจที่ถูกต้องแม่นยำ ก็จะส่งผลให้เกิดการบริหารทางการเงินที่มีประสิทธิภาพ แต่หากการตัดสินใจของผู้บริหารเกิดความผิดพลาด ก็จะส่งผลให้เกิดความเสียหายต่อธุรกิจ โดยธุรกิจที่แตกต่างกันจะมีต้นทุนของเงินทุนแตกต่างกันไปตามนโยบายของธุรกิจ ธุรกิจที่มีต้นทุนของเงินทุนส่วนใหญ่มาจากส่วนของผู้ถือหุ้นย่อมมีความเสี่ยงทางการเงินต่ำกว่าธุรกิจที่มีต้นทุนของเงินทุนส่วนใหญ่มาจากหนี้สิน โดยแหล่งเงินทุนของธุรกิจต่าง ๆ อาจมาจากการระดมทุนจากผู้ถือหุ้นหรือการกู้ยืมแล้วแต่นโยบายของแต่ละธุรกิจ

ตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (Market for Alternative : MAI) มีวัตถุประสงค์ในการจัดตั้งตลาดเพื่อใช้เป็นช่องทางให้กับบรรดาธุรกิจที่มีศักยภาพในการเติบโต ได้มีโอกาสเข้ามาระดมทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์ในลักษณะเดียวกันกับตลาดหลักทรัพย์ SET แต่มีเงื่อนไขการเข้าตลาดที่น้อยกว่า โดยเฉพาะอย่างยิ่งในประเด็นที่เกี่ยวข้องกับขนาดกิจการ ผลประกอบการ ระยะการดำเนินการของกิจการก่อนเข้าตลาด และค่าใช้จ่ายต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง เพื่อให้กิจการเหล่านี้สามารถเข้าถึงแหล่ง

เงินทุนได้ง่ายและเร็วขึ้นเมื่อเทียบกับการเข้าตลาดหลักทรัพย์ SET ซึ่งในช่วงที่ผ่านมามีแนวโน้มว่าบริษัทใหม่ที่เข้ามาดำเนินการซื้อขายในตลาดใหม่แห่งนี้มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องและมีมูลค่าตลาดที่เพิ่มขึ้น

งานวิจัยนี้ได้มีการศึกษาคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีและต้นทุนของเงินทุน โดยเน้นศึกษาคุณภาพของข้อมูลบัญชีด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ และต้นทุนของเงินทุน อันจะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุน ผู้ถือหุ้น เจ้าของกิจการ และหน่วยงานที่กำลังดูแลและกำหนดมาตรฐานการรายงานทางการเงิน นำไปประกอบการตัดสินใจพัฒนางานในส่วนที่เกี่ยวข้องได้อย่างมีประสิทธิภาพ

1.2 คำถามงานวิจัย

คุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดโดยความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับต้นทุนของเงินทุนอย่างไร

1.3. วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจกับต้นทุนของหนี้สิน
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจกับต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น
3. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจกับต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก

1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. ข้อมูลที่ได้จากงานวิจัยจะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนและผู้ถือหุ้น เพื่อเป็นแนวทางในการวิเคราะห์คุณภาพของข้อมูลทางบัญชีของกิจการ
2. ข้อมูลที่ได้จากงานวิจัยจะเป็นประโยชน์กับหน่วยงานที่กำลังดูแลและกำหนดมาตรฐานการรายงานการเงิน เพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการปรับมาตรฐานการรายงานการเงินในอนาคต
3. ข้อมูลที่ได้จากงานวิจัยจะเป็นประโยชน์กับผู้ให้กู้ยืม ผู้บริหาร และเจ้าของกิจการ เพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในด้านเงินลงทุน

1.5 ขอบเขตการวิจัย

การศึกษาคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีครั้งนี้ ได้ใช้กลุ่มตัวอย่างจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และดัชนี SET 100 ยกเว้นอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ธนาคารและหลักทรัพย์ และไม่รวมบริษัทที่มีข้อมูลไม่สมบูรณ์ โดยใช้ข้อมูลตั้งแต่ปี พ.ศ. 2557-2560

1.6 นิยามคำศัพท์เฉพาะ

คุณภาพข้อมูลทางบัญชี (Accounting data quality) หมายถึง ข้อมูลทางการบัญชีที่มีลักษณะเชิงคุณภาพที่ประการได้แก่ ความเข้าใจได้ ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ ความเชื่อถือได้ และการเปรียบเทียบกันได้ (สภาวิชาชีพบัญชี, 2550)

ต้นทุนของเงินทุน (Cost of Capital) หมายถึง ค่าใช้จ่ายทั้งหมดที่ธุรกิจต้องเสียไปเพื่อให้ได้เงินทุนจำนวนหนึ่งเข้ามาใช้ในการลงทุน โดยคำนวณมาเป็นอัตราส่วนร้อยละของเงินทุนที่ธุรกิจได้รับจริง

ต้นทุนของหนี้สิน (Cost of Debt) หมายถึง ต้นทุนจากการได้มาซึ่งแหล่งเงินทุนจากการก่อหนี้ เช่น การกู้ยืมจากสถาบันการเงิน การออกหุ้นกู้ ฯลฯ ซึ่งต้นทุนในส่วนนี้จะอยู่ในรูปของอัตราดอกเบี้ยที่จะต้องจ่ายให้แก่เจ้าหนี้เงินทุน

ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity) หมายถึง ต้นทุนจากการได้มาซึ่งแหล่งเงินทุนจากผู้ถือหุ้น เช่น เงินทุนที่ได้จากการออกหุ้นสามัญ ซึ่งต้นทุนในส่วนของผู้ถือหุ้นสามารถคำนวณได้โดยทฤษฎี CAPM

ต้นทุนเงินทุนถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) หมายถึง ต้นทุนเงินทุนถ่วงเฉลี่ยของกิจการซึ่งประกอบด้วยต้นทุนจากแหล่งเงินทุน 2 แหล่ง คือ ต้นทุนของหนี้สิน (Cost of Debt) และ ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity)

ตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI) คือ ตลาดหลักทรัพย์สำหรับธุรกิจขนาดกลางและขนาดเล็ก (small and medium enterprises: SME) จัดตั้งโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีเป้าหมายเพื่อเป็นแหล่งระดมทุนให้แก่ธุรกิจขนาดกลางและขนาดเล็กที่เป็นอุตสาหกรรมส่งออก อุตสาหกรรมที่รัฐบาลมุ่งให้การส่งเสริมเพื่อฟื้นฟูเศรษฐกิจหรืออุตสาหกรรมการผลิตที่มีแนวโน้มเติบโตที่ดี ตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ด. เมื่อวันที่ 11 พฤศจิกายน พ.ศ. 2541 และได้เปิดดำเนินการอย่างเป็นทางการในวันที่ 21 มิถุนายน พ.ศ. 2542

ดัชนี SET 100 (SET 100 INDEX) หมายถึง เป็นดัชนีราคาหุ้นอีกตัวหนึ่งที่ตลาดหลักทรัพย์จัดทำขึ้น เพื่อใช้ แสดงระดับและความเคลื่อนไหวของราคาหุ้นสามัญ 100 หลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาดสูง และ การซื้อขาย มีสภาพคล่องอย่างสม่ำเสมอ



บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในการศึกษาคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีและต้นทุนของเงินทุน: บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และดัชนี SET 100 โดยผู้วิจัยได้มีการรวบรวมข้อมูลที่เกี่ยวข้องเพื่อประโยชน์ในการศึกษาและเป็นกรอบแนวคิดในการทำวิจัย ซึ่งประกอบด้วย แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัย ดังต่อไปนี้

- 2.1 แนวคิดเกี่ยวกับคุณภาพของข้อมูลทางการบัญชีที่เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ (Value Relevance of Accounting Information)
- 2.2 แนวคิดและทฤษฎีที่สำคัญเกี่ยวกับต้นทุนของเงินทุน (Cost of Capital)
- 2.3 แนวคิดเกี่ยวกับประสิทธิภาพตลาด (Market Efficient)
- 2.4 สมมติฐานในงานวิจัย
- 2.5 ตัวแปรและการวัดค่าตัวแปร
- 2.6 กรอบแนวคิดงานวิจัย

2.1 แนวคิดเกี่ยวกับคุณภาพของข้อมูลทางการบัญชีที่เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ (Value Relevance of Accounting Information)

แนวคิดคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีมีวิวัฒนาการมาจากแนวคิดการวิเคราะห์ขั้นพื้นฐานที่ต้องการค้นหาว่าหลักทรัพย์ใดเป็นหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าสูง หรือต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง ซึ่งเป็นแนวคิดที่เกิดขึ้นในประเทศสหรัฐอเมริกาว่า ๆ ปี ค.ศ. 1930 มูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ตามแนวคิดนี้จะสามารถตรวจสอบยืนยันได้จากการวิเคราะห์งบการเงินของกิจการอย่างละเอียดถี่ถ้วน เพื่อค้นหาสารสนเทศที่จะเป็นตัวบ่งชี้ว่าหลักทรัพย์ของกิจการควรจะซื้อขายกันในราคาที่สูงหรือต่ำกว่ามูลค่าตลาดในขณะนั้น (วรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2543)

ข้อมูลที่มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจ คือ ข้อมูลที่ช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถประเมินเหตุการณ์ในอดีต ปัจจุบัน และอนาคต รวมทั้งยืนยันข้อผิดพลาดของผลการประเมินที่ผ่านมาของผู้ใช้งบการเงินได้ เช่น ข้อมูลเกี่ยวกับโครงสร้างของสินทรัพย์ที่กิจการมีอยู่ในปัจจุบัน ซึ่งเป็นผลจากเหตุการณ์ในอดีตจะช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถคาดคะเนถึงความสามารถในการใช้

ประโยชน์จากสินทรัพย์ดังกล่าวในการดำเนินงานในอนาคต รวมถึงเป็นการยืนยันความถูกต้องของการคาดคะเนในอดีตได้ว่าผลการดำเนินงานของโครงสร้างสินทรัพย์ที่ปรากฏในปัจจุบันเป็นไปตามที่ได้วางแผนไว้ในอดีตหรือไม่ ส่วนการพิจารณาความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของข้อมูลนั้นจะขึ้นอยู่กับลักษณะและความมีนัยสำคัญของข้อมูลนั้นด้วย ซึ่งความมีนัยสำคัญเป็นลักษณะเชิงคุณภาพที่ข้อมูลจะต้องมี ข้อมูลจะถือว่ามีความมีนัยสำคัญ (Materiality) ก็ต่อเมื่อไม่แสดงข้อมูลดังกล่าวหรือการแสดงผลข้อมูลดังกล่าวผิด จะมีผลกระทบต่อผู้ใช้งบการเงินในการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจ โดยความมีนัยสำคัญขึ้นอยู่กับขนาดของรายการหรือขนาดของความผิดที่เกิดขึ้นภายใต้สภาพการณ์เฉพาะกรณี ๆ ไป

ทั้งนี้ Barth, Beaver และ Landsman (2000) กล่าวถึงคำว่า ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ (Value Relevance) ว่าเป็นความสัมพันธ์ระหว่างตัวเลขทางบัญชี และมูลค่าทางการตลาดของหลักทรัพย์ โดยงานวิจัยครั้งแรกที่ทำให้ได้รับรู้ถึงการใช้คำว่า “Value Relevance” ในการอธิบายความสัมพันธ์นี้คือ Amir, Harris และ Venuti (1993) (Miller และ Modigliani, 1996 อ้างถึงใน Barth et al., 2000) ส่วน Kargin (2013) ได้ให้ความหมายของคำว่า Value Relevance ว่า คือความสามารถในการเปิดเผยข้อมูลโดยงบการเงิน เพื่อรวบรวมและสรุปผลถึงมูลค่าของกิจการความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจสามารถวัดได้ด้วยความสัมพันธ์ทางสถิติระหว่างข้อมูลที่น่าสนใจในงบการเงินและมูลค่าทางการตลาด หรือผลตอบแทนของหุ้น นอกจากนี้ Francis และ Schipper (1999) อ้างถึงใน Nilsson (2003) ยังได้ระบุแนวทางที่แตกต่างกัน 4 แนวทาง เพื่อการศึกษาเกี่ยวกับความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของข้อมูลทางการเงิน (Value relevance of accounting information) คือ 1) มุมมองขึ้นพื้นฐานของข้อมูล 2) มุมมองด้านการพยากรณ์ของข้อมูล 3) มุมมองด้านข่าวสารของข้อมูล และ 4) มุมมองด้านการวัดคุณภาพของข้อมูล

คุณภาพข้อมูลทางบัญชีด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ และคุณภาพข้อมูลทางบัญชีด้านการเปรียบเทียบกันได้ จะส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพการตัดสินใจของผู้บริหาร ทำให้ทราบถึงคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่มีความสำคัญต่อการตัดสินใจในการบริหารงานนั้นต้องการข้อมูลทางบัญชีที่มีลักษณะเชิงคุณภาพด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ และข้อมูลทางบัญชียังต้องสามารถนำไปเปรียบเทียบกันได้ จึงเป็นข้อมูลที่ช่วยผู้บริหารตัดสินใจเพื่อจะได้บริหารงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ (คารณี เอื้อชนะจิต, 2554)

ข้อมูลทางการเงินที่เปิดเผยอยู่ในงบการเงินของบริษัทนั้นจะมีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ (Value Relevance) ก็ต่อเมื่อข้อมูลทางการเงินนั้นมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับตัววัดมูลค่าของหลักทรัพย์ เช่น ราคาหลักทรัพย์ Barth (2000) และ Lev and Zarowin (1999) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระที่เป็นข้อมูลทางการเงิน (Accounting Data) กับ

ตัวแปรตามคือมูลค่าของตลาดทุน (Capital Market Values) เช่น ราคาหลักทรัพย์ และผลตอบแทนของหลักทรัพย์

ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของข้อมูลกำไรทางการบัญชีต่อตลาดทุนเริ่มได้รับความสนใจศึกษาในงานวิจัยทางการบัญชีเนื่องมาจากงานวิจัยของ Ball and Brown (1968) และ Beaver (1968) ซึ่งสรุปว่าข้อมูลด้านกำไรให้ข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจแก่ผู้ลงทุน ทำให้มีการขยายการศึกษาวิจัยในประเด็นนี้กันอย่างกว้างขวาง แต่อย่างไรก็ตาม งานวิจัยเกี่ยวกับความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของข้อมูลก็ให้ผลการศึกษาที่หลากหลาย ในขณะที่ยานวิจัยของ Brown, Lo, and Lys (1999) Lev and Zarowin (1999) และ Dontoh, Radhakrishnan, and Ronen (2004) บ่งชี้ว่ามีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของข้อมูลด้านกำไรมีการลดลงตลอดเวลา แต่งานวิจัยของ Collins, Maydew, and Weiss (1997) Landsman and Maydew (2002) และ Collins, Li, and Xie (2009) กลับแสดงให้เห็นว่าความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจด้านกำไรเพิ่มขึ้นตลอดเวลา โดย Collins et al. (1997) พบว่า ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจด้านกำไรและมูลค่าตามบัญชีนั้นมีการเพิ่มขึ้นอย่างเล็กน้อยตลอดระยะเวลา 40 ปี (ค.ศ. 1953-1993)

งานวิจัยที่อธิบายความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ (Value Relevance) ซึ่งเกิดจากการเปลี่ยนแปลงมาตรฐานการบัญชีนั้น มีสองแนวคิดที่ขัดแย้งกัน โดยแนวคิดของ Holthausen and Watts (2001) เห็นว่าการเปลี่ยนแปลงมาตรฐานการบัญชีใด ๆ นั้นมีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของนักลงทุนในการใช้ข้อมูลทางการบัญชีก่อนข้างน้อยหรือไม่มีเลย อาจกล่าวได้ว่าการเปลี่ยนแปลงมาตรฐานการบัญชีไม่มีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของข้อมูลทางการบัญชี แต่ Barth et al. เห็นว่าการเปลี่ยนแปลงต่าง ๆ ของมาตรฐานการบัญชีมีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของข้อมูลทางการบัญชี

ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ (Relevancy) เป็นหนึ่งในลักษณะเชิงคุณภาพที่สำคัญของข้อมูลทางบัญชีเพื่อการตัดสินใจของผู้ใช้งบการเงิน แม้ว่าข้อหารื้อทางบัญชีเกี่ยวกับการประเมินคุณภาพของความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจยังคงไม่มีข้อสรุปที่ชัดเจน ประวัฒน์ เบญญาศรีสวัสดิ์ (2554) แต่มีแบบจำลองทางสถิติที่ถูกอ้างอิงอย่างแพร่หลายในงานวิจัยทางบัญชีเกี่ยวกับเรื่องนี้ที่นำเสนอโดย Ohlson (1995) ทั้งนี้ Accounting Coach Dictionary (ม.ม.ป.) ให้ความหมายของคำว่า Relevance ว่าคุณลักษณะความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ คือ ความสัมพันธ์ที่เกี่ยวข้องกับข้อมูลที่ทันเวลา ที่มีประโยชน์ มีมูลค่าทางการพยากรณ์ และสร้างความแตกต่างให้แก่ผู้ใช้ในการตัดสินใจ

ดังนั้นคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่ดีจะต้องมีความถูกต้องแม่นยำและมีการนำเสนอข้อมูลที่ทันเวลาและไม่บิดเบือนจากความเป็นจริง จึงจะเป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจของนักลงทุนว่าควรลงทุนกับธุรกิจนั้น ๆ หรือไม่

LO และ Lys (2000) อ้างใน ปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์ (2545) ได้จำแนกงานวิจัยที่ศึกษาความสัมพันธ์ของการเปิดเผยข้อมูลทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์เป็น 3 แนวทาง

1. แนวทางตามงานวิจัยของ Beaver (1968) พิจารณาความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของข้อมูลทางบัญชี (Information Content) ตามงานวิจัยแบบอิงกับเหตุการณ์ในช่วงเวลาโดยใช้แบบคำนวณด้วยตัวแบบความคาดหวัง (Expected Model) ประเมินคุณค่าของข้อมูลกำไรสุทธิประจำปี โดยใช้ค่าความแปรปรวน ของการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ที่ไม่ปกติเป็นค่าวัดผลกระทบต่อการประกาศกำไรสุทธิต่อราคาหลักทรัพย์ และตั้งสมมติฐานการวิจัยว่าการประกาศกำไรสุทธิประจำปีจะให้ข่าวสารที่เป็นประโยชน์ต่อตลาดก็ต่อเมื่อความแปรปรวนของราคาในช่วงสัปดาห์ที่ประกาศกำไรมีค่าสูงกว่าความแปรปรวนในการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ในช่วงเวลาที่ไม่มีการประกาศกำไรทั้งนี้ Beaver ให้ความหมายของความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของกำไร โดยกล่าวว่าความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของกำไรสุทธิจะเกิดขึ้นได้ก็ต่อเมื่อข่าวสารที่ได้จากการประกาศกำไรสุทธิประจำปี ซึ่งจะส่งผลให้ผู้ลงทุนปรับลดการคาดคะเนอัตราผลตอบแทนในอนาคตซึ่งเกี่ยวข้องกับราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบัน

2. แนวทางตามงานวิจัยของ Ball และ Brown (1968) ซึ่งพิจารณาความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์กับความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของกำไร (Valuation Relevance) โดยสนใจรายละเอียดของความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ ที่เปิดเผยรายการหนึ่งได้ว่า ทิศทางการเปลี่ยนแปลงของข้อมูลดังกล่าวสัมพันธ์กับทิศทางการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์หรือไม่ Ball and Brown, 1968 อ้างใน นิมนวล เขียวรัตน์, 2539) กล่าวว่า การประเมินคุณค่าของตัวเลขกำไรสุทธิประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก โดยการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ในช่วงเวลาประกาศกำไรสุทธิประจำปี กับตัวเลขกำไรที่ประกาศ สมมติฐานการวิจัยกล่าวว่าการประกาศกำไรสุทธิประจำปีมีความสัมพันธ์กับตัวเลขกำไรสุทธิที่ประกาศ

3. แนวทางตามงานวิจัยของ Feltham และ Ohlson (1995) ซึ่งพิจารณาความสามารถของข้อมูลทางบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์โดยสนใจตัววัดความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจหรือกลุ่มของข้อมูลทางบัญชีว่า การเปลี่ยนแปลงของตัววัดความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจเหล่านั้น อธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ได้หรือไม่อย่างไร หลักเกณฑ์พื้นฐานของการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์และข้อมูลบัญชีที่ Ohlson (1995) นำเสนอมีหลักเกณฑ์มาจากทฤษฎีเกี่ยวกับการวัดมูลค่าราคาหุ้นในทางการเงิน ที่กำหนดว่ามูลค่าราคาหุ้นเท่ากับเงินปันผลที่จ่ายในอนาคตคิดลด

คุณลักษณะเชิงคุณภาพในด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ (Value Relevance) ตามแม่บทการบัญชีนั้น (วรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2547) กล่าวว่าข้อมูลจะเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ

เชิงเศรษฐกิจได้ก็ต่อเมื่อข้อมูลนั้นช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถประเมินเหตุการณ์ในอดีต ปัจจุบัน และอนาคตได้รวมทั้งช่วยยืนยันหรือชี้ข้อผิดพลาดของผลการประเมินที่ผ่านมาของผู้ใช้งบการเงินได้ ซึ่งข้อมูลที่มีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจต้องสามารถนำมาคาดการณ์ผลลัพธ์ที่จะเกิดขึ้นในอนาคตและตัดสินใจได้ทันเวลา นั้นสามารถสรุปเป็นคุณสมบัติที่ควรมีดังนี้

1. ช่วยให้ทราบผลลัพธ์ของการตัดสินใจครั้งก่อนซึ่งสามารถนำมาใช้ในการตัดสินใจในอนาคต (Feedback Value)
2. ช่วยในการคาดการณ์หรือยืนยันเหตุการณ์หรือผลลัพธ์ที่จะเกิดขึ้นในอนาคต (Predictive Value)
3. พร้อมที่จะนำไปใช้ในการตัดสินใจได้ทันต่อเวลา (Timeless)

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

Barton et al. (2010) ได้ทำการศึกษาความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของตัววัดผลการดำเนินงานทางการเงินบัญชีที่มีการเปิดเผยในงบการเงินทั้งหมด 8 ตัว โดยทำการศึกษาจาก 20,000 บริษัทใน 46 ประเทศทั่วโลก ในช่วงปี ค.ศ. 1996-2005 พบว่า ส่วนประกอบของข้อมูลกำไรที่อยู่ตรงกลางของงบกำไรขาดทุน คือ กำไรจากการดำเนินงาน มีความสัมพันธ์อย่างมากกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในขณะที่ส่วนประกอบของข้อมูลกำไรที่อยู่ตอนต้นและส่วนท้ายของงบ ได้แก่ รายได้และกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์น้อยที่สุด ส่วน Ebeid (2011) ที่ได้ทำการศึกษาในบริบทของประเทศอียิปต์โดยอ้างอิงวิธีวิจัยจาก Barton et al. (2010) กลับได้ผลที่แตกต่างออกไป โดยพบว่า ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจเชิงเปรียบเทียบและความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจส่วนเพิ่มจะมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเมื่อไล่รายการจากส่วนต้นลงไปถึงส่วนท้ายของงบกำไรขาดทุน ซึ่งกำไรสุทธิเป็นข้อมูลกำไรที่มีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจเชิงเปรียบเทียบและความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจส่วนเพิ่มมากที่สุด ในขณะที่รายได้ซึ่งอยู่ตอนต้นของงบมีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจเชิงเปรียบเทียบและความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจส่วนเพิ่มน้อยที่สุด ทั้งนี้ Marquardt et al. (2006) ได้ศึกษาผลกระทบของการจัดการรายได้ต่อความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของข้อมูลทางการเงินบัญชีโดยโอกาสของการจัดการรายได้ทางธุรกิจส่งผลกระทบต่อความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของกำไรสุทธิและราคาหุ้น ซึ่งแสดงให้เห็นถึงการลดลงของความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของรายได้ในปีที่เสนอขายหุ้นให้กับกลุ่มบริษัทที่มีหลักฐานการจัดการรายได้จากการนำเสนอ การลดลงนี้เป็นส่วนสำคัญของรายได้มากกว่าส่วนที่ไม่ได้เป็น ผลการวิจัยพบว่าผลประโยชน์การมีความอ่อนไหวต่อการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทก่อนเสนอขาย และ Easton (1999) ยังได้ศึกษาเรื่องความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของข้อมูลทางการเงินบัญชีและกระแสเงินสด ซึ่งใช้การตรวจสอบ 3 ตัววัดคือ รายได้ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) และการไหลของ

เงินทุนจากการดำเนินงาน (FFO) ใช้สามคำถาม 1) รายได้จากการบัญชีและกระแสเงินสดมีเนื้อหาข้อมูลอย่างไร 2) รายได้จากการบัญชี (กระแสเงินสด) มีเนื้อหาข้อมูลเพิ่มขึ้นมากกว่ากระแสเงินสด (รายได้) หรือไม่ 3) เนื้อหาข้อมูลที่เพิ่มขึ้นของกระแสเงินสดเพิ่มขึ้นและเนื้อหาข้อมูลที่เพิ่มขึ้นของรายได้จะลดลงเมื่อความสามารถในการทำกำไรลดลงหรือไม่ จากการทดสอบความเชื่อมโยงระหว่างผลตอบแทนด้านความปลอดภัยและตัวแปรพื้นฐานเหล่านี้ รูปแบบของผลลัพธ์ที่สอดคล้องกันจะปรากฏขึ้น ทั้งสามตัววัดมีอำนาจอธิบายสำหรับผลตอบแทนแต่ละผลการดำเนินงานยังสอดคล้องกับรายได้ที่ดีกว่า FFO และ CFO ในการอธิบายถึงความแปรปรวนของราคาหลักทรัพย์ และแนะนำว่าการรับรู้รายได้โดยรวมส่งผลให้ข้อมูลที่เกี่ยวข้องเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงมูลค่ากิจการ เมื่อเทียบกับเนื้อหาข้อมูลที่เพิ่มขึ้นของตัวแปรเหล่านี้ ผลลัพธ์จะสอดคล้องกับ 1) กำไรที่มีเนื้อหาข้อมูลที่เพิ่มขึ้นนอกเหนือจาก CFO และ FFO และ 2) CFO ที่มีเนื้อหาข้อมูลที่เพิ่มขึ้นนอกเหนือจากที่มีอยู่ในรายได้ และ (FFO) ไม่มีเนื้อหาข้อมูลที่เพิ่มขึ้นมากกว่ารายได้ ในขณะที่ผลการศึกษาไม่สนับสนุนการเพิ่มเนื้อหาข้อมูลที่เพิ่มขึ้นของกระแสเงินสดในกรณีที่มีรายการชั่วคราวในรายได้ แต่ก็ให้หลักฐานความเป็นเหตุเป็นผลของนักลงทุนเนื่องจากพวกเขาแสดงให้เห็นว่าส่วนประกอบถาวรของรายได้มีมูลค่ามากขึ้นในตลาด มากกว่าองค์ประกอบชั่วคราว และ Lapsley (1979) ศึกษาการใช้ข้อมูลทางการเงินของทิมผู้บริหารเพื่อพิจารณาประสิทธิผลของการตัดสินใจของทิมของโครงสร้างองค์กรสามระดับ ผลการวิจัยเสนอหลักฐานว่าวิธีการมีส่วนร่วมจะช่วยแก้ปัญหาของผู้บริหารด้วยการจัดการและการควบคุมการวัดตัวแปรการใช้ข้อมูลทางการเงิน โดยใช้มุมมองของการรับรู้ข้อมูลทางการเงิน คือ ด้านความถูกต้อง ความเชื่อถือได้ ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ และความสำคัญ ผลการวิจัยพบว่าความถูกต้องและความเชื่อถืออยู่ในระดับสูง ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจอยู่ในระดับสูงมาก ภาพรวมเสนอแนะว่าการใช้ข้อมูลทางการเงินเป็นปัจจัยหลักในความสำเร็จของความคิดส่วนใหญ่ของผู้บริหาร เช่นเดียวกับงานวิจัยของ Alali et al. (2012) และ Pinsker, R., Pitre, T.J. and Daigle, R. (2009) ได้ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อสาระสำคัญเชิงคุณภาพในการตัดสินใจของนักลงทุนที่ไม่มีความเชี่ยวชาญ (Nonprofessional Investors) ว่าเป็นปัจจัยใดระหว่างลักษณะของข้อมูลกับลักษณะของนักลงทุน โดยอธิบายหลักการว่าการใช้หลักสาระสำคัญไม่ถูกต้อง เช่น ไม่แก้ไขตัวเลขจำนวนเล็กน้อยที่อยู่ในงบการเงินให้ถูกต้องซึ่งอาจกระทบสาระสำคัญเชิงคุณภาพในการตัดสินใจของนักลงทุนได้ ทั้งนี้ ลักษณะของข้อมูล แบ่งออกเป็นสองลักษณะ คือ ข้อมูลที่ถูกระบุว่ามีสาระสำคัญต้องเปิดเผย เช่น การซื้อขายของสินทรัพย์ การผูกพันของกิจการ เป็นต้น กับข้อมูลที่ไม่ถูกระบุว่าต้องเปิดเผย แต่กิจการเปิดเผยไว้ เพื่อพิจารณานักลงทุนให้ความสำคัญกับลักษณะข้อมูลใดมากกว่ากัน วิธีการวิเคราะห์ทำโดยแบ่งข้อมูลที่ถูกระบุว่ามีสาระสำคัญเป็นสองทิศทาง คือ ข้อมูลที่ทำให้เกิด

ความสัมพันธ์เชิงบวก คือ ทำให้นักลงทุนได้กำไร กับข้อมูลที่ทำให้เกิดความสัมพันธ์เชิงลบคือทำให้นักลงทุนขาดทุน และ Alp and Ustundag (2009) ได้ศึกษาการเปลี่ยนแปลงรายงานทางการเงินจากมุมมองของประเทศกำลังพัฒนาที่ต้องการเงินทุนและการลงทุนจากต่างประเทศเพื่อสนับสนุนการเติบโตทางเศรษฐกิจมีความต้องการข้อมูลทางการเงินบัญชีที่มีคุณภาพสูงซึ่งเป็นสิ่งสำคัญและความสำคัญของมาตรฐานการบัญชีซึ่งมี จุดมุ่งหมายเพื่อกำหนดรูปแบบข้อมูลทางการเงินบัญชีให้มีความเชื่อถือได้ การเปรียบเทียบกันได้ และความเข้าใจได้ เป็นที่รับรู้กันทั่วโลก

Bryer (1999) ศึกษาวิจัยเรื่อง “A Marxist Critique of The FASB’s Conceptual Framework” โดยทำการวิพากษ์กรอบแนวคิดของคณะกรรมการมาตรฐานการบัญชีการเงินเปรียบเทียบกับทฤษฎีมูลค่าส่วนเกินของ Marx ข้อโต้แย้งของ Bryer อธิบายเหตุผลว่า การพัฒนากรอบแนวคิดของคณะกรรมการมาตรฐานการบัญชีการเงินจัดทำขึ้นเพื่อสนับสนุนการบัญชีแบบดั้งเดิม โดยกำหนดวัตถุประสงค์และการปฏิบัติงานทางบัญชี โดยได้นิยามตามหลักประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคต และได้มีการวิจารณ์กรอบแนวคิดของคณะกรรมการมาตรฐานการบัญชีการเงินว่าเป็นแนวคิดบนพื้นฐานของมูลค่าเชิงเศรษฐกิจ โดยแนวคิดและความหมายขององค์ประกอบของงบการเงินที่แตกต่างกัน ควรแตกต่างกันตามแต่ละประเภทของธุรกิจ แต่สำหรับกรอบแนวคิดของคณะกรรมการมาตรฐานการบัญชีการเงิน ให้คำนิยามของ งบดุลคือ งบแสดงฐานะทางการเงิน งบแสดงสินทรัพย์และหนี้สิน ตามคำนิยามของ “ประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคต” และผลกำไรวัดจากการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์สุทธิ ในรอบระยะเวลาบัญชี ในงานวิจัยนี้ได้ศึกษาทฤษฎีทั่วไปของการบัญชีที่ได้จากการวิเคราะห์ห่วงโซ่ของทุนในอุตสาหกรรมของ Marx ซึ่งเรียกว่า ทฤษฎีการบัญชีการเงินของ Marx โดยมีพื้นฐานตามหลักวิทยาศาสตร์ซึ่งสามารถนำไปปฏิบัติได้จริง ทฤษฎีมูลค่าส่วนเกินของ Marx ให้แนวคิดทุนนิยมสมัยใหม่ ซึ่งอธิบายว่า งบดุลคือ งบแสดงที่มาและการใช้ไปของเงินทุน และผลกำไร คือ การเพิ่มขึ้นสุทธิของทุนในรอบระยะเวลาทุน ซึ่งได้มาจากผู้ถือหุ้นและเจ้าหนี้ โดยถูกใช้ไปด้วยการซื้อสินทรัพย์ แม้ว่ากรอบแนวคิดของคณะกรรมการมาตรฐานการบัญชีการเงินจะยอมรับหลักการบัญชีการเงินที่ไม่สามารถวัดมูลค่าของธุรกิจได้โดยตรง แต่เชื่อว่ามูลค่าเศรษฐกิจสามารถวัดได้โดยทางอ้อมซึ่งมีการกำหนดลักษณะเชิงคุณภาพของข้อมูลทางการเงินบัญชี ดังนั้นข้อมูลที่มีคุณภาพจะมีประโยชน์ต่อนักลงทุนอย่างมาก ต่อมา Macve (1999) ทำการศึกษาโดยการวิจารณ์ซ้ำ เรื่อง “Capital and Financial Accounting: A Commentary on Bryer’s A Marxist Critique of The FASB’s Conceptual Frame” จากงานวิจัยที่ Bryer ได้เคยวิพากษ์ไว้เกี่ยวกับงบดุล ตามกรอบแนวคิดของคณะกรรมการมาตรฐานการบัญชีการเงิน ซึ่งได้กล่าวว่า เป็นความล้มเหลวที่จะอธิบายหรือเป็นแนวทางในการพัฒนาวิธีปฏิบัติทางบัญชีและมีจุดประสงค์เพื่อสาธิตถึงวิธีที่จะดำเนินงานและหลักการที่เป็นรูปธรรมของ

การบัญชีการเงิน ที่ได้มาจากทฤษฎีของ Marx ในแนวความคิดของมูลค่าส่วนเกิน Macve ได้โต้แย้ง Byer โดยให้เหตุผลว่า หลักการบัญชีตามทฤษฎีของ Marxist ไม่กระจางและไม่มีความที่ชัดเจนสำหรับการทำบัญชีของธุรกิจเอกชน หลักพื้นฐานใดที่จะนำมาใช้ปฏิบัติมักจะเกี่ยวข้องกับทุนทางเศรษฐกิจ เพราะนำไปใช้ปฏิบัติโดยตรงสำหรับแบบฟอร์มและเนื้อหาข้อมูลในงบการเงินของบริษัทธุรกิจเอกชน Whittington (1999) ศึกษาวิจัยเรื่อง “The FASB’s Conceptual Framework Survives A Marxist Critique: A Commentary on Bryer” ทำการวิพากษ์งานของ Bryer ว่าทำให้เกิดความสับสนและเป็นการท้าทายผู้กำหนดมาตรฐานการบัญชีการเงิน จากข้อสรุปที่ว่า กรอบแนวคิดของคณะกรรมการมาตรฐานการบัญชีการเงินเป็นแนวคิดมูลค่าเชิงเศรษฐกิจ ซึ่งเป็นนามธรรมและคลุมเครือ ส่วนทฤษฎีของ Marx ให้แนวทางการปฏิบัติทางการบัญชีการเงินอยู่บนพื้นฐานทางวิทยาศาสตร์ ซึ่ง Whittington แสดงความเห็นที่ไม่ยอมรับข้อสรุปเหตุผลและแนวคิดของ Bryer โดย Whittington ชี้ให้เห็นว่ามีข้อโต้แย้งอยู่ 2 ประเด็น คือ ประเด็นที่ 1 ทฤษฎี Marx ให้แนวทางในการปฏิบัติทางการบัญชีการเงินจากความหมายของทุน แต่ในความเป็นจริงเป็นเพียงการประมาณการ ส่วนแนวคิดของคณะกรรมการมาตรฐานการบัญชีการเงินเห็นว่าการตัดสินใจเกี่ยวข้องกับมูลค่าเชิงเศรษฐกิจ ไม่ได้ขึ้นอยู่กับวิธีการดำเนินงาน ประเด็นที่ 2 ความหมายของคำนิยามที่ไม่สอดคล้องกันระหว่างทฤษฎีของ Marx และแนวคิดของคณะกรรมการมาตรฐานการบัญชีการเงินนั้น ไม่มีความแตกต่างกัน โดยทฤษฎีของ Marx อธิบายว่าส่วนของทุนคือ การจ่ายค่าชดเชยให้แก่ทุนจากกำไร ส่วนแนวคิดของคณะกรรมการมาตรฐานการบัญชีการเงินอธิบายว่าส่วนของทุนคือ สินทรัพย์ หักด้วยหนี้สิน ตามทฤษฎีของ Marx กล่าวว่ามูลค่าสามารถประมาณการได้อย่างถูกต้องแม่นยำซึ่งไม่สามารถทำได้ตามกรอบแนวคิดของคณะกรรมการมาตรฐานการบัญชีการเงินถูกกล่าวว่าเป็นนามธรรมที่ไม่สามารถแก้ไขได้ แต่มีความแน่นอนอย่างหนึ่งคือ การตัดสินใจทางธุรกิจต้องมีแนวคิดความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ ตามกรอบแนวคิดของคณะกรรมการมาตรฐานการบัญชีการเงิน และ Samuelson (1999) อ้างใน คารณี เอื้อชนะจิต (2550) ศึกษาวิจัยเรื่อง “The Subjectivity of The FASB’s Conceptual Framework: A Commentary on Bryer” ได้กล่าวถึงงานวิจัยของศาสตราจารย์ Bryer ที่พูดถึงกรอบแนวคิดของคณะกรรมการมาตรฐานการบัญชีการเงินว่าไม่เป็นที่ยอมรับในวิชาที่เป็นพื้นฐานสำหรับการปฏิบัติทางการบัญชี Bryer ให้เหตุผลว่า กรอบแนวคิดของคณะกรรมการมาตรฐานการบัญชีการเงินเป็นวิชาที่มีอยู่เป็นปกติวิสัยเพราะเป็นแนวคิดมูลค่าเชิงเศรษฐกิจ หรือใช้สำหรับทำนายกระแสเงินสดสุทธิเพื่อนำเสนอส่วนเกี่ยวข้องกับสินทรัพย์ให้แก่เจ้าของ เหตุผลที่กรอบแนวคิดของคณะกรรมการมาตรฐานการบัญชีการเงินเป็นนามธรรมและคลุมเครือ เพราะว่าคณะกรรมการมาตรฐานการบัญชีการเงิน ขาดกฎหมายที่มารองรับสนับสนุน เพื่อใช้บังคับเป็นวิธีปฏิบัติสำหรับการวัดมูลค่า หลักที่

สำคัญสำหรับการนำไปประยุกต์ใช้ตามกรอบแนวคิดของคณะกรรมการมาตรฐานการบัญชีการเงิน มีความสัมพันธ์กับขอบเขตของการรายงานทางการเงิน โดยไม่ได้ระบุเฉพาะเจาะจงถึงความหมาย การรับรู้และการวัดมูลค่า โดยที่ขอบเขตของการรายงานทางการเงินได้รวมถึงรายละเอียดของ ข้อมูลที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับงบการเงิน ในรูปแบบของหมายเหตุประกอบงบการเงิน งบย่อย รวมถึง การรายงานของส่วนงานย่อยและผลการอภิปรายและการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานในอดีตและ แผนในอนาคต ศาสตราจารย์ Bryer กล่าวถึงกรอบแนวคิดของคณะกรรมการมาตรฐานการบัญชี การเงิน ว่าเป็นนโยบายทางเลือกทางการบัญชี ซึ่งมีการรับรู้ว่ามีความจริงในเศรษฐกิจมากมายที่ต้อง นำมานำเสนอไว้ในงบการเงิน และลำดับชั้นของลักษณะเชิงคุณภาพของข้อมูลทางการบัญชี ประกอบด้วย ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ และความเชื่อถือได้ของข้อมูลทางการบัญชี เป็นสิ่งที่ ผู้ใช้งบการเงินต้องการเพื่อช่วยในการตัดสินใจ แต่กรอบแนวคิด The FASB's Framework ไม่ได้ให้ แนวทางแก่คณะกรรมการผู้บริหารในการประเมินถึงความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ และความ เชื่อถือได้ของข้อมูลทางการบัญชี เพื่อเป็นนโยบายทางเลือกในการแข่งขัน ทางเลือกนี้ทำได้ยากใน กระบวนการกำหนดมาตรฐานทางการบัญชีโดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียซึ่งจะหมายถึงผู้จัดทำบัญชี และผู้ใช้งบการเงิน ผู้จัดทำบัญชีมีความต้องการทั่วไปเพียงเพื่อสามารถเลือกข้อมูลที่จะนำมาแสดง ไว้ในงบการเงิน และต้องการทราบว่างบการเงินนำเสนออย่างไร ส่วนผู้ใช้งบการเงิน ขาดอำนาจใน การกำหนดถึงข้อมูลที่ต้องการ Samuelson เห็นด้วยกับศาสตราจารย์ Bryer ที่สรุปขั้นต้นว่ากรอบ แนวคิดของคณะกรรมการมาตรฐานการบัญชีการเงิน เป็นนามธรรมและคลุมเครือแต่ไม่เห็นด้วยกับ ข้อคิดเห็นที่ว่าไม่มีการบันทึกทางประวัติศาสตร์และเป็นอภิปรายคือ แนวคิดเป็นอุดมคติตาม หลักมูลค่าเชิงเศรษฐกิจ แต่เป็นเพราะไม่มีกฎหมายรองรับสนับสนุน

จากการศึกษาเอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องของแนวคิดเกี่ยวกับคุณภาพของข้อมูล ทางการบัญชีที่เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจทั้งหมด พอได้ว่า คุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่ดีต้องมีการ นำเสนอข้อมูลที่เป็นจริง ทันเวลามีคุณค่าทางการพยากรณ์ที่ถูกต้องแม่นยำ จึงจะเป็นประโยชน์ต่อ นักลงทุนในการตัดสินใจดำเนินการได้อย่างมีประสิทธิภาพ

2.2 แนวคิดและทฤษฎีต้นทุนของเงินทุน (Cost of Capital)

ต้นทุนของเงินทุน (Cost of Capital) หมายถึง ราคาของเงินทุนที่ต้องจ่ายให้กับเจ้าของ เงินทุน หรือคืออัตราผลตอบแทนที่เจ้าของเงินต้องการจากการนำมาให้กิจการกู้ หรือนำมาลงทุนใน กิจการนั่นเอง อัตราผลตอบแทนที่ต้องการจากการลงทุน (Required Rate of Return) เป็นข้อมูลที่มี ความสำคัญในการตัดสินใจลงทุนในโครงการต่าง ๆ (Capital Budgeting) โดยใช้เป็น Discount

Rate หรืออัตราคิดลด ในการคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดที่จะได้รับในอนาคตจากการลงทุน เพื่อนำมาเปรียบเทียบกับความคุ้มค่าของเงินสดที่จ่ายลงทุนในวันนี้ ว่าสมควรลงทุนหรือไม่ บางบริษัทอาจเริ่มต้นด้วยการใช้เงินทุนจากเจ้าของทั้งหมด ในขณะที่บริษัทส่วนใหญ่ใช้เงินทุนจากแหล่งเงินทุนหลายแหล่งเช่น จากผู้ลงทุนโดยการจำหน่ายหุ้นสามัญ (Common Stock) หุ้นบุริมสิทธิ (Preferred Stock) และหนี้สินโดยการกู้จากสถาบันการเงิน หรือโดยการจำหน่ายหุ้นกู้ (Bond) เป็นต้น ซึ่งไม่ว่าจะเป็นแหล่งเงินทุนจากแหล่งใด ผู้ลงทุนย่อมคาดหวังที่จะได้ผลตอบแทนจากการลงทุนนั้น

ถ้าผู้ลงทุนมีเพียงเจ้าของ (Equity Owner) ต้นทุนของเงินทุนจากเจ้าของจะเท่ากับอัตราผลตอบแทนที่เจ้าของต้องการจากการลงทุน แต่หากมีผู้ลงทุนหลายประเภทที่นำเงินมาลงทุนเช่น มีทั้งเจ้าหนี้ และเจ้าของ อัตราผลตอบแทนของเงินทุนจากแต่ละแหล่งเงินทุนย่อมมีค่าแตกต่างกันไปตามความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนต่าง ๆ เผชิญอยู่ในการนำเงินมาลงทุนนั้น เราเรียกอัตราผลตอบแทนของแต่ละแหล่งเงินทุนว่า ต้นทุนของแต่ละแหล่งเงินทุน (Component Cost) ส่วนต้นทุนของเงินทุนที่จะนำไปใช้ในการกำหนดอัตราผลตอบแทนที่ต้องการสำหรับการตัดสินใจในโครงการจ่ายลงทุน ได้แก่ ต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital หรือ WACC) (พรรณญา ฐานนิมิตกุล. 2550)

Groth and Anderson (1997) กล่าวว่า ต้นทุนของเงินทุน (Cost of Capital) คือ อัตราผลตอบแทนที่เจ้าของเงินทุนต้องการจากการลงทุน (Required Rate of Return) หรือหมายถึงราคาของเงินทุนที่ต้องจ่ายให้กับเจ้าของเงินทุน หากการลงทุนมีเฉพาะเจ้าของ (Equity Owner) ต้นทุนของเงินทุนจากเจ้าของจะเท่ากับอัตราผลตอบแทนที่เจ้าของต้องการจากการลงทุน

ดังนั้นต้นทุนของเงินทุน (Cost of Capital) จึงหมายถึง ค่าใช้จ่ายทั้งหมดที่ธุรกิจต้องเสียไปเพื่อให้ได้เงินทุนจำนวนหนึ่งเข้ามาใช้ในการลงทุน โดยคำนวณมาเป็นอัตราส่วนร้อยละของเงินทุนที่ธุรกิจได้รับจริง ซึ่งเงินทุนอาจมาจากแหล่งต่าง ๆ ที่มาจากโครงสร้างเงินทุนประกอบด้วย ต้นทุนของหนี้สิน ค่าบุริมสิทธิ ค่าของหุ้นสามัญ ค่าของกำไรสะสม และค่าของหุ้นสามัญออกใหม่ ซึ่งการหาค่าของต้นทุนของเงินทุนของบริษัทจะนำค่าของทุนทุกแหล่งที่บริษัทมีมารวมกันโดยใช้วิธีถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)

2.2.1 ต้นทุนของหนี้สิน (Cost of Debt: K_d)

ต้นทุนของหนี้สิน หมายถึง ผลตอบแทนที่เจ้าหนี้หรือผู้ให้กู้ยืมต้องการจากการให้กู้ยืมเงิน โดยแยกพิจารณาออกได้เป็นต้นทุนการกู้ยืม 2 ลักษณะ คือ

1. ต้นทุนการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน เช่น การกู้ยืมจากธนาคารพาณิชย์ ต้นทุนของการกู้ยืม ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยของการกู้ยืมในปัจจุบันที่ธนาคารพาณิชย์คิดกับลูกค้าเงินกู้

2. ต้นทุนจากการกู้ยืมจากตลาดทุนโดยการออกตราสารหนี้ เท่ากับอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการจากการลงทุนในตราสารหนี้ ซึ่งด้วยอัตราผลตอบแทนนั้น ผู้ลงทุนจะยินดีลงทุนในตราสารหนี้ในราคาหนึ่ง ซึ่งอาจเป็นราคาตามมูลค่า (At Par) หรือราคาสูงกว่ามูลค่า (At Premium) หรือ ราคาต่ำกว่ามูลค่า (At Discount) (พรพรณูภา ชูนิมิตกุล, 2550)

ประกอบด้วยอัตราดอกเบี้ยที่ปราศจากความเสี่ยง บวกด้วยค่าชดเชยสำหรับความเสี่ยงด้านเครดิต หรือ ความเสี่ยงจากการผิดนัดชำระหนี้ (Credit Risk หรือ Default Risk) ซึ่งเรียกว่า ส่วนชดเชยความเสี่ยง (Risk Premium: RP) เป็นอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการเพิ่มเติมเพื่อชดเชยกับความเสี่ยงหรือความไม่แน่นอนของผลตอบแทน จากการลงทุน ปัจจัยที่กำหนดส่วนชดเชยความเสี่ยง ประกอบด้วย ความเสี่ยงด้านธุรกิจ (Business Risk) ความเสี่ยงด้านการเงิน (Financial Risk) และความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง (Liquidity Risk) โดย สถาบันจัดอันดับ (Rating Agencies) ประเมินความเสี่ยงจากการผิดชำระหนี้ของบริษัทเกี่ยวข้องกับตราสารหนี้ของบริษัท และกำหนดการจัดอันดับเครดิตตามสิ่งนั้น ซึ่งความเสี่ยงจากการผิดนัดชำระหนี้ส่วนใหญ่จะถูกกำหนดโดย การจัดหาเงินทุนจากการกู้ยืมเงินซึ่งทำให้เกิดมีภาระที่ต้องจ่ายดอกเบี้ย หรือการก่อหนี้ทางการเงิน (Financial Leverage) นอกจากนี้ Risk Premium มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับภาระทางการเงิน (Leverage) (Cohen, 2004) หมายความว่า ถ้ากิจการมีภาระผูกพันทางการเงินหรือหนี้สินมาก ความเสี่ยงในการผิดชำระหนี้ย่อมสูงตามไปด้วย ทำให้เจ้าหนี้ต้องการส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มากขึ้น ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุนสูงขึ้น สุดท้ายแล้ว บริษัทก็มีต้นทุนของหนี้สินที่สูงขึ้น

ทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนสมัยใหม่เริ่มใน ค.ศ. 1958 เมื่อ Modigliani และ Miller หรือ M&M ได้ตีพิมพ์บทความออกมาซึ่งมีอิทธิพลอย่างมากในการจัดการการเงิน โดยผลการศึกษาของ M&M พบว่า ไม่ว่าบริษัทจะจัดหาเงินทุนโดยวิธีใดก็ตามจะไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการ (Value of Firm) หรือ โครงสร้างเงินทุน (Capital Structure) เป็นอิสระโดยสิ้นเชิงจากต้นทุนของเงินทุน (Cost of Capital) แม้ว่าการศึกษานี้อยู่ภายใต้สมมติฐานที่ไม่เป็นจริงในทางปฏิบัติบางประการ แต่ ผลงานวิจัยของ M&M เป็นจุดเริ่มต้นทำให้เกิดการวิจัยเกี่ยวกับโครงสร้างทุน และมีการพัฒนาทฤษฎีที่ค่อนข้างจะเป็นจริงในทางปฏิบัติมากยิ่งขึ้น ต่อมาในปี ค.ศ. 1963 M&M ได้นำเสนอรายงานฉบับใหม่ โดยยกเลิกข้อสมมติฐานที่ว่า ไม่มีภาษีนิติบุคคล (No Corporate Taxes) กฎหมายอากรอนุญาตให้นำดอกเบี้ยมาเป็นค่าใช้จ่ายก่อนหักภาษีได้ แต่เงินปันผลไม่สามารถนำมาหักภาษีได้ ซึ่งประโยชน์ทางภาษี (Tax Shield) ทำให้บริษัทเริ่มมีการใช้เงินทุนจากหนี้สิน และ M&M ได้แสดงให้เห็นว่า ถ้าข้อสมมติอื่นๆ ยังคงเป็นจริงแล้วโครงสร้างเงินทุนควรจะมิหนี้สินทั้งหมด แต่ก็มีข้อโต้แย้งจาก Baxter (1967) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับภาระทางการเงิน (Leverage)

ความเสี่ยงในการล้มละลาย และต้นทุนของเงินทุน จากการศึกษาแสดงให้เห็นว่า เมื่อจำนวนภาระผูกพันทางการเงินผ่านจุดที่สามารถยอมรับได้แล้ว หลังจากนั้นอัตราดอกเบี้ยของหนี้สินจะเริ่มเพิ่มสูงขึ้น และอาจก่อให้เกิดต้นทุนของเงินทุนสำหรับภาระผูกพันทางการเงินซึ่งเกินกำลังที่เพิ่มสูงขึ้นด้วย ทำให้ปัญหาเกี่ยวกับการล้มละลายอาจเกิดขึ้นได้ (Bankruptcy)

จากข้อโต้แย้งในทฤษฎีของ M&M ทำให้เกิดการพัฒนาแนวคิดที่เรียกว่า ทฤษฎีโครงสร้างต้นทุนแบบสถิต (The Static Trade-off Theory) พัฒนาโดย Kraus และ Litzenberger (1973) นำเสนอการตัดสินใจของโครงสร้างเงินทุนของบริษัทเกี่ยวข้องกับการต้องเลือกอย่างใดอย่างหนึ่ง (Trade-Off) ระหว่างสิทธิประโยชน์ทางภาษี (Tax Shield) กับต้นทุนของภาวะปัญหาทางการเงิน (Financial Distress Costs) โดยทั่วไป WACC จะลดลงพร้อมกับหนี้สินที่เพิ่มขึ้น จนถึงจุดที่เหมาะสมที่สุดของภาระผูกพันทางการเงิน (Optimum Leverage) หลังจากจุดนี้หนี้สินที่เพิ่มขึ้นมาจะทำให้ WACC เพิ่มขึ้น เพราะต้นทุนของภาวะปัญหาทางการเงินชดเชยกับผลประโยชน์ที่ได้จากทางภาษีไปหมดแล้ว โดยจำนวนของหนี้สินที่เหมาะสมหรือโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสม (Optimal Capital Structure) ทำให้ WACC มีค่าต่ำที่สุดส่งผลทำให้มูลค่ากิจการเพิ่มสูงสุด (Maximizes Firm Value) จากทฤษฎี Trade-Off แสดงให้เห็นว่ามีจำนวนของหนี้สินที่เหมาะสมสำหรับแต่ละบริษัท ซึ่งจะกลายเป็นระดับหนี้เป้าหมายของบริษัท (Company's Target debt) แต่อย่างไรก็ตามทฤษฎี Trade-Off ไม่สามารถกำหนดระดับที่เหมาะสมของโครงสร้างเงินทุนเพียงแต่ให้กรอบและแนวคิดในการพิจารณาเท่านั้น

การคำนวณต้นทุนของหนี้สิน (K_d) มีสมการดังนี้

ต้นทุนของหนี้สิน (Cost of Debt) คือ อัตราผลตอบแทนที่ต้องจ่ายให้แก่เจ้าหนี้ จากการกู้ยืมเงินระยะยาว หรือการออกหุ้นกู้

1. กรณีออกหุ้นกู้ชนิดไม่มีอายุการไถ่ถอน (No Maturity) หมายถึง การออกหุ้นกู้ที่มีได้ระบุระยะเวลาของการชำระเงินคืน

1.1 การจำหน่ายหุ้นกู้ตามราคามูลค่า

$$k_d = \text{อัตราดอกเบี้ย (1-t)}$$

เมื่อ K_d = ค่าของหนี้หลังภาษี (%)

t = อัตราภาษีเงินได้ (%)

1.2 กรณีจำหน่ายหุ้นกู้สูงหรือต่ำกว่าราคาตามมูลค่า

$$k_d = \frac{I}{P} (1-t)$$

เมื่อ K_d = ค่าของหนี้หลังภาษี (%)

I = จำนวนดอกเบี้ยจ่าย (บาท)

P = ราคาขายหุ้นกู้ (บาท)

t = อัตราภาษีเงินได้ (%)

2.2.2 ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity) หมายถึง อัตราผลตอบแทนที่ธุรกิจจะต้องจ่ายแก่ผู้ถือหุ้น ในรูปแบบของเงินปันผล โดยการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของกิจการคาดหวัง ซึ่งคำนวณโดยใช้ CAPM (Capital Asset Pricing Model) โดยมีสมการดังนี้

$$K_0 = R_1 + \beta(R_m - R_1)$$

โดยที่ R_1 = อัตราผลตอบแทนของการลงทุนที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk Free Rate)

R_m = อัตราผลตอบแทนของตลาด (Market rate)

β = ค่าเบต้า เป็นดัชนีวัดความเสี่ยงของกิจการ

แหล่งเงินทุนที่มาจากส่วนของผู้ถือหุ้นสามารถแยกออกได้เป็น 2 แหล่งได้แก่

1. ส่วนของผู้ถือหุ้นที่สร้างขึ้นภายในจากการดำเนินงานของกิจการ (Internal Equity)

ส่วนนี้จะปรากฏอยู่ในชื่อ “กำไรสะสม” ในงบดุล

2. ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ได้จากการออกจำหน่ายหุ้นสามัญใหม่ (External Equity) เป็นการระดมทุนจากผู้ลงทุนภายนอก

ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity: K_0) สามารถมองได้ว่าเป็นผลตอบแทนที่คาดหวังหรือต้องการจากการลงทุนในหุ้น (Expected Return on Equity) ประกอบด้วยอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk Free Rate) และ ส่วนชดเชยความเสี่ยงที่เป็นระบบของหลักทรัพย์ (Equity Risk Premium) โดยเครื่องมือที่ใช้ในการวัดต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งได้รับการยอมรับอย่างกว้างขวางในทางปฏิบัติ คือ แบบจำลองกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model: CAPM) เป็นแบบจำลองที่ใช้อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ซึ่งพัฒนาโดย Sharpe (1963) วิธี CAPM คาดว่า การลงทุนที่มีความ

เสี่ยงสูง (Risky Investment) จะให้ผลตอบแทนกับผู้ลงทุนที่มากกว่าอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk Free Rate) ซึ่งก็คืออัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการเพิ่มเติมเพื่อชดเชยกับความเสี่ยง หรือ ความไม่แน่นอนของผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นของบริษัท ขนาดของผลตอบแทนที่เป็นส่วนเพิ่ม ในการชดเชยความเสี่ยง (Risk Premium) เป็นไปตามสัดส่วนของจำนวนของความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic risk) หรือ ความเสี่ยงทางการตลาด (Market Risk) เป็นความเสี่ยงที่เกิดขึ้นกับทุกองค์กรเหมือนกัน แต่องค์กรจะได้รับผลกระทบจากความเสี่ยงไม่เท่ากัน เช่น ภาวะทางเศรษฐกิจ อัตราดอกเบี้ย และภาวะเงินเฟ้อ เป็นต้น ซึ่งหากส่งผลกระทบต่อบริษัททำให้ความเสี่ยงเหล่านี้ส่วนมากจะไม่สามารถป้องกันได้ และไม่สามารถกำจัดได้โดยการกระจายความเสี่ยง (Non-diversifiable) (Ibbotson, 1999; Lee et al., 2010) โดยส่วนที่เป็นระบบ (Systematic Component) หรือ ส่วนประกอบเชิงกำหนด (Deterministic Component) ของ CAPM คือ ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (Beta Coefficient: β) ซึ่งเป็นตัววัดความอ่อนไหวของหุ้นเมื่อเทียบกับตลาด และเป็นตัววัดระดับของความเสี่ยงที่เป็นระบบจากที่ได้กล่าวมานี้แสดงให้เห็นว่า CAPM เป็นหนึ่งในความก้าวหน้าที่สำคัญที่สุดในระบบเศรษฐกิจการเงิน (Hillier et al., 2010) ดังนั้นจึงถูกนำไปใช้ในการศึกษาครั้งนี้ด้วย เนื่องจากพื้นฐานทางทฤษฎีที่มีการใช้งานอย่างแพร่หลาย และได้รับการยอมรับในระดับสากล

แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model: CAPM)

แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) เป็นตัวแบบที่ใช้ในการวิเคราะห์ผลทางสถิติเพื่อประเมินผลตอบแทน บ่งชี้ถึงผลการดำเนินงานของหน่วยลงทุนทฤษฎีดังกล่าวพัฒนาโดย Markowitz ค้นพบทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์สมัยใหม่ ใน ค.ศ. 1952 ต่อมา William F.Sharpe John Lintner และ Jan Mossin ได้นำทฤษฎีดังกล่าวมาประยุกต์เป็นทฤษฎีการกำหนดราคาหลักทรัพย์ หรือเป็นที่รู้จักกันอย่างกว้างขวางว่าแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ จะแสดงเป็นตัวแบบดุลยภาพของความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนที่คาดหวังกับความเสี่ยง

ความเสี่ยงในที่นี้ หมายถึง ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) หรือความเสี่ยงที่ไม่สามารถกำจัดออกไปได้โดยการกระจายการลงทุนไปยังหลักทรัพย์ต่าง ๆ เพื่อลดความเสี่ยงข้อสมมติฐานของแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model: CAPM)

1. ผู้ลงทุนจะพิจารณากลุ่มหลักทรัพย์โดยดูจากอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนใน 1 ช่วงเวลาลงทุน โดยผู้ลงทุนทุกคนมีช่วงเวลาลงทุนที่ตรงกันและมีการคาดหมายเหมือน ๆ กัน

2. ผู้ลงทุนเป็นผู้มีเหตุผลและไม่ชอบความเสี่ยง ซึ่งหมายความว่า ณ ระดับส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานระดับหนึ่ง ผู้ลงทุนจะเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังสูงสุด

หรือ ณ ระดับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังระดับหนึ่ง ผู้ลงทุนจะเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานต่ำที่สุด

3. สามารถแบ่งการลงทุนลงในหลักทรัพย์แต่ละชนิดได้โดยไม่มีที่สิ้นสุด ซึ่งหมายความว่าผู้ลงทุนอาจซื้อหุ้นเป็นเศษส่วนของ 1 หุ้นได้ หากผู้ลงทุนต้องการ

4. ผู้ลงทุนสามารถให้กู้ยืมโดยปราศจากความเสี่ยง และสามารถกู้ยืมเงินโดยปราศจากความเสี่ยง โดยอัตราดอกเบี้ยที่ปราศจากความเสี่ยงมีระดับเท่ากัน ไม่ว่าจะเป็นการให้กู้หรือเป็นการกู้ยืมและอัตราดอกเบี้ยที่ปราศจากความเสี่ยงของผู้ลงทุนทุกคนมีระดับเท่ากัน

5. ไม่พิจารณาเรื่องภาษีและค่าใช้จ่ายในการซื้อขายตามข้อสมมติฐานดังกล่าวย่อมาหมายความว่า เป็นการสมมติให้ตลาดหลักทรัพย์เป็นตลาดที่สมบูรณ์ (Perfect market) ไม่มีสิ่งที่เป็นอุปสรรคในการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ ไม่ว่าจะเป็นภาษีค่าใช้จ่ายในการซื้อขายหลักทรัพย์ การแบ่งเงินลงทุนได้ และอัตราดอกเบี้ยที่เท่ากัน ทำให้มุ่งสู่การวิเคราะห์การมีดุลยภาพในตลาดหลักทรัพย์ได้ง่ายขึ้นความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) เป็นความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยภายนอกบริษัท อันส่งผลกระทบต่อทุก ๆ หุ้นของบริษัท อย่างไรก็ตามหุ้นแต่ละบริษัทย่อมจะได้รับผลกระทบเหล่านี้มากน้อยต่างกัน หุ้นของบริษัทที่ได้รับผลกระทบมากโดยเปรียบเทียบกับหุ้นอื่น ๆ โดยส่วนรวม กล่าวได้ว่าเป็นหุ้นที่มีความเสี่ยงที่เป็นระบบสูง หุ้นที่ได้รับผลกระทบน้อยเมื่อเปรียบเทียบกับหุ้นอื่นเป็นหุ้นที่มีความเสี่ยงที่เป็นระบบต่ำ ซึ่งสามารถหาความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดได้ ก็สามารถทราบดัชนีหรือระดับโดยเปรียบเทียบความเสี่ยงที่เป็นระบบของหลักทรัพย์ได้ ซึ่งจะเรียกดัชนีชี้ระดับและทิศทางของการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เปรียบเทียบกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของตลาดว่า ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (Beta coefficient) เรียกสั้น ๆ ว่า ค่าเบต้า (β)

ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (Beta coefficient : β) หมายถึง ตัววัดความเสี่ยง ซึ่งจะเป็นตัวบอกความสัมพันธ์ ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กับผลตอบแทนของตลาด ค่าเบต้า (β) แบ่งออกได้ดังนี้

1. ถ้าหลักทรัพย์มีค่าเบต้า (β) เท่ากับ 1.0 แสดงว่าความแปรปรวนในผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีความผันแปรเท่ากับความแปรปรวนในผลตอบแทนของตลาดโดยรวม อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากหลักทรัพย์จะอยู่ในเกณฑ์ หรือจำนวนเท่ากับอัตราผลตอบแทนในเงินลงทุนของตลาดโดยรวม กล่าวได้ว่า หลักทรัพย์นั้นเป็นหลักทรัพย์ของตลาด (Market stock) หรือค่าเบต้าของตลาดจะมีค่าเท่ากับ 1.0 นั่นเอง

2. ถ้าหลักทรัพย์มีค่าเบต้า (β) มากกว่า 1.0 แสดงว่าความแปรปรวนในผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีความผันแปรมากกว่าความแปรปรวนในผลตอบแทนของตลาดโดยรวม อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากหลักทรัพย์จะมากกว่าอัตราผลตอบแทนที่พึงได้จากหลักทรัพย์ของตลาดโดยรวมเนื่องจากความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์อยู่ในเกณฑ์ที่สูงกว่าระดับความเสี่ยงของตลาดโดยรวม หลักทรัพย์ประเภทนี้จัดได้ว่าเป็นหลักทรัพย์ประเภทความเสี่ยงสูง (Aggressive Stock)

3. ถ้าหลักทรัพย์มีค่าเบต้า (β) น้อยกว่า 1.0 แสดงว่าความแปรปรวนในผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีความผันแปรต่ำกว่าความแปรปรวนในผลตอบแทนของตลาดโดยรวม อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากหลักทรัพย์จะน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนที่พึงได้จากหลักทรัพย์ของตลาดโดยรวมเนื่องจากความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์อยู่ในเกณฑ์ที่ต่ำกว่าระดับความเสี่ยงของตลาดโดยรวม หลักทรัพย์ประเภทนี้จัดได้ว่าเป็นหลักทรัพย์ประเภทความเสี่ยงต่ำ (Defensive Stock) (วรณิ ชลนภาสถิตย์ และคณะ, 2537)

ความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์วัดได้จากการเปรียบเทียบ ความเสี่ยงของหลักทรัพย์นั้น กับ ความเสี่ยงของตลาด สามารถเขียนได้ตามสมการ ดังนี้

$$\beta_i = \frac{\text{Covariance}(R_i, R_m)}{\text{Variance}(R_m)}$$

เมื่อ β_i	คือ ความเสี่ยงที่เป็นระบบของหลักทรัพย์ i
Covariance	คือ ค่าความแปรปรวนร่วมระหว่าง R_i กับ R_m
Variance	คือ ค่าความแปรปรวนของ R_m
R_i	คือ อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ i ในช่วงระยะเวลา t
R_m	คือ อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของตลาดในช่วงระยะเวลา t

2.2.3 ต้นทุนของเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC)

ต้นทุนของเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก หมายถึง ต้นทุนของกิจการ ซึ่งประกอบด้วย ต้นทุนจากแหล่งเงินทุน 2 แหล่ง คือ ต้นทุนของหนี้สิน (Cost of Debt) และต้นทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity) ซึ่งโดยปกติทั่วไปแล้ว ต้นทุนของหนี้สินมักจะต่ำกว่าต้นทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้น อันเป็นผลเนื่องมาจากการก่อหนี้จะทำให้บริษัทมีภาระดอกเบี้ยจ่ายซึ่งสามารถนำมาหักเป็นค่าใช้จ่ายในการประหยัดภาษีได้

ประโยชน์เพื่อใช้ในการตัดสินใจว่าควรลงทุนหรือไม่ควรลงทุนในโครงการใดบ้างของบริษัท เช่น คำนวณหรือไม่ว่าจะลงทุนในโครงการใหม่ของบริษัท เป็นต้น อีกทั้ง WACC นี้ยังสามารถ

ใช้ในการคำนวณหามูลค่าของกิจการ (Enterprise Value) และมูลค่าที่แท้จริงของหุ้น (Intrinsic Value of Stock) ได้อีกด้วย

เหตุผลในการใช้ต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของเงินทุนบริษัทอาจจะจัดหาเงินทุนจากส่วนของเจ้าของ (Equity) เพียงอย่างเดียว ซึ่งในกรณีนี้ต้นทุนของเงินทุน (Cost of Capital) ที่จะใช้ในการวิเคราะห์ลงทุน ก็ควรจะเป็นอัตราผลตอบแทนที่ต้องการในส่วนของเจ้าของ (Required Rate of Return on Equity) อย่างไรก็ตาม บริษัทโดยส่วนใหญ่จะจัดหาเงินทุนจากหลายแหล่ง เช่น หุ้นกู้ และหุ้นสามัญ เป็นต้น และต้นทุนของเงินทุนแต่ละแหล่งนั้น จะมีต้นทุนที่ไม่เท่ากัน ดังนั้นจึงต้องมีการเฉลี่ยต้นทุนของเงินทุนทั้งจำนวนนั้น โดยการคำนวณหาต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (เริงรัก จำปาเงิน, 2544)

WACC ประกอบด้วยองค์ประกอบหลัก 2 ประเภท คือ ประเภทที่ 1 ต้นทุนจากการเงินกู้ยืม หรือที่เข้าใจโดยทั่วไป คือ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืม (K_d) ประเภทที่ 2 ต้นทุนจากเงินทุนของผู้ถือหุ้น หรือที่เข้าใจโดยทั่วไป คือ อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (K_e)

ต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก สามารถคำนวณจากต้นทุนส่วนของผู้อถือหุ้น (Cost of Equity) และต้นทุนของหนี้สิน (Cost of Debt) ถ่วงน้ำหนักด้วยสัดส่วนของส่วนของเจ้าของ (Equity) และส่วนของหนี้สิน (Debt) เนื่องจากค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยของหนี้สินสามารถใช้หักลดหย่อนภาษี (Tax: T) ได้ในประเทศส่วนใหญ่ ต้นทุนของหนี้สินจึงจะคูณด้วย $(1-T)$ ส่งผลให้เกิดการลดลงของต้นทุนของหนี้สิน สะท้อนให้เห็นถึงประโยชน์ทางภาษีที่บริษัทได้รับจากการจ่ายภาษีนี้ลดลง (Tax Shield) โดยต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก มีการคำนวณดังนี้

$$WACC = W_e K_e + W_d K_d (1-T)$$

เมื่อ WACC = ต้นทุนของเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (%)

W_e = สัดส่วนของเงินทุนจากส่วนของเจ้าของต่อเงินทุนรวม

W_d = สัดส่วนของเงินกู้ยืมที่มีภาระผูกพันต่อเงินทุนรวม

K_e = ต้นทุนของส่วนของเจ้าของ (Cost of Equity)

K_d = ต้นทุนของหนี้สิน (Cost of Debt)

T = อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล (Corporate tax rate)

2.3 แนวคิดเกี่ยวกับประสิทธิภาพตลาด (Market Efficient)

ประสิทธิภาพตลาด หมายถึง ความสามารถที่ราคาของหลักทรัพย์ในตลาด ได้สะท้อนถึงผลของข้อมูลข่าวสารต่าง ๆ ที่ได้รับกันอย่างเปิดเผย กว้างขวาง และทั่วถึงกัน ผ่านสื่อสาธารณะต่าง ๆ เช่น หนังสือพิมพ์ เว็บไซต์ โทรทัศน์ เป็นต้น ราคาหลักทรัพย์จะสะท้อนถึงผลของการ

กระจายข่าวสารนั้น ๆ จากความเร็วในการเข้าถึงข้อมูล การวิเคราะห์ข่าวสาร การคาดการณ์และการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ของนักลงทุนแต่ละรายแต่ละกลุ่ม ก่อให้เกิดอุปสงค์และอุปทานในราคาหลักทรัพย์ ซึ่งสะท้อนผลออกมาอยู่ในรูปของราคาหลักทรัพย์ ณ เวลานั้น ดังนั้นข้อมูลข่าวสารที่กระจายออกมาจากระดับวงใน นักการเมือง นักลงทุนสถาบัน จนถึงนักลงทุนรายย่อย การเข้าถึงข้อมูลก็จะอยู่ในระดับที่แตกต่างกัน หากการกระจายข่าวสารไม่ทั่วถึงหรือใช้ในลักษณะข้อมูลภายใน (Insider trading) คือ นำข้อมูลวงในมาใช้ก่อนที่จะเผยแพร่สู่สาธารณชนหรือนักลงทุนรายย่อย ก็จะเกิดการทำการกำไรเกินปกติของผู้ที่ใช้ข้อมูลวงใน ซึ่งเป็นการเอารัดเอาเปรียบนักลงทุนรายย่อย อาจแบ่งระดับความมีประสิทธิภาพได้เป็น 3 ระดับ ตามความสามารถในการเข้าถึงข้อมูลในระดับต่าง ๆ ดังต่อไปนี้

ความมีประสิทธิภาพในระดับที่หนึ่ง (weak-form efficiency) กล่าวถึง ความสามารถของตลาดที่ใช้เพียงราคาหลักทรัพย์ในอดีตมากำหนดราคา ณ ปัจจุบันเป็นที่เรียบร้อยแล้ว แสดงให้เห็นว่า หากในตลาดมีประสิทธิภาพในระดับที่หนึ่งแล้ว จะไม่มีนักลงทุนรายใดที่จะนำราคาในอดีตมาวิเคราะห์ทางเทคนิค มาออกแบบกลยุทธ์ในการลงทุน เพื่อสร้างกำไรเกินปกติได้อย่างต่อเนื่อง

ในการทดสอบความมีประสิทธิภาพของตลาดในระดับที่หนึ่ง สามารถนำข้อมูลราคาในอดีตมาทดสอบความสัมพันธ์ของราคาว่า ราคาในอดีตนั้น มีผลหรือส่งผลต่อราคาในช่วงเวลาถัดไปหรือไม่ โดยพิจารณาได้คร่าว ๆ โดยอาจนำรูปแบบของราคามาแสดงในรูปของกราฟ ดูรูปแบบการเคลื่อนไหวตัวของราคาว่ามีรูปแบบหรือพฤติกรรมเดิม ๆ หรือไม่ แต่หากจะให้น่าเชื่อถือและเป็นที่ยอมรับ จะต้องทำการทดสอบในเชิงสถิติ ที่มีระดับความเชื่อมั่นสูง น่าเชื่อถือ และเป็นที่ยอมรับ ซึ่งปัจจุบันมีผู้ที่นิยมทำใน 2 แบบ

แบบแรก คือ การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์อัตโนมัติสหสัมพันธ์ (autocorrelation) เพื่อที่ว่าตัว error term ของราคาในอดีต มีความสัมพันธ์กับตัว error term ของราคาในช่วงเวลาถัดมาอย่างมีนัยสำคัญหรือไม่ ถ้าทดสอบแล้วมีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นหมายความว่า ราคาในอดีตนั้น ส่งผลต่อราคาในเวลาถัดมา ยกตัวอย่างเช่น ข้อมูลไตรมาสสี่ของปีที่แล้วมีผลต่อข้อมูลไตรมาสสามของปีนี้เป็นต้น เป็นสิ่งที่บ่งบอกถึงความไม่มีประสิทธิภาพของตลาด

แบบที่สอง คือ การนำแบบจำลองสถิติที่พัฒนาแล้วอย่าง Generalize Autoregressive Conditional Heteroscedasticity (GARCH Model) ที่มี Moving Average process (MA(q)) และ Autoregressive process (AR(p)) ในการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรตามและตัวแปรตาม ตามลำดับ ระหว่างราคาในอดีตกับราคาในช่วงเวลาถัดมาว่ามีนัยสำคัญหรือไม่ ตัวแบบจำลองนี้เหมาะกับข้อมูลที่เป็นอนุกรมเวลา (Time Series) ที่มีความถี่สูง และอาจมีความผันผวนของราคาในแต่ละช่วงเวลาไม่เหมือนกันทั้งสองแบบเป็นตัวอย่างในปัจจุบันที่ใช้ทดสอบประสิทธิภาพ

ตลาดในระดับที่หนึ่ง แต่ทั้งนี้สามารถศึกษาเพิ่มเติมจากแบบจำลองสถิติอื่น ๆ ที่ทดสอบความสัมพันธ์ของราคาในอดีตกับราคาในช่วงเวลาถัดมาที่ระดับนัยสำคัญได้เพิ่มเติม

ความมีประสิทธิภาพในระดับที่สอง (semi-strong efficiency) กล่าวถึงความสามารถของตลาดที่ราคาของหลักทรัพย์สะท้อนถึงข้อมูลสาธารณะอย่างรวดเร็ว ข้อมูลประเภทนี้ได้แก่ผลการดำเนินงานของกิจการ รายงานสรุปผลการประชุมในวาระต่าง ๆ แผนการดำเนินกิจการทั้งในปัจจุบันและในอนาคต อันดับความน่าเชื่อถือที่ถูกประเมินโดยบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ รวมถึงข้อมูลเศรษฐกิจระดับมหภาค ที่เผยแพร่สู่สาธารณะอย่างถูกต้อง รวดเร็วและครบถ้วน การทดสอบความมีประสิทธิภาพของตลาดในระดับที่สอง ทำได้โดยการทดสอบหาความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์กับข้อมูลสาธารณะขึ้นใหม่ที่ถูกเผยแพร่ โดยดูการตอบสนองต่อข้อมูลในระยะเวลาหนึ่ง ซึ่งเป็นเวลาที่เพียงพอที่ผู้ลงทุนได้รับข่าวสารและสามารถเข้าไปมีสถานะซื้อหรือขายได้

ในประเทศไทย จากการสังเกตในตลาดทุนจะพบว่าในช่วงระยะเวลาที่ทำการวิจัยในปี พ.ศ. 2552 ตัวอย่างเช่น ข่าวธนาคารนครไทยได้แจ้งต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยว่ามีความสนใจที่จะเข้าซื้อกิจการของธนาคารนครหลวงไทย และได้เผยแพร่ข่าวสารต่อสาธารณะอย่างชัดเจน แต่ราคาหลักทรัพย์ของธนาคารนครหลวงไทยสามารถตอบสนองต่อข่าวนี้ได้เป็นระยะเวลานานกว่าสองเดือน ถึงแม้ว่านักลงทุนจะรับรู้ข่าวนี้มานานแล้วก็ตาม แต่ยังสามารถทำกำไรได้เกินปกติ และข่าวสารนี้มีผลต่อเนื่องต่อราคาในช่วงระยะเวลาสองเดือนถัดมา แสดงให้เห็นว่าตลาดหลักทรัพย์ไม่มีประสิทธิภาพในระดับที่สองนั่นเอง

ความมีประสิทธิภาพในระดับที่สาม (strong-form efficiency) กล่าวถึงความสามารถของตลาดที่ราคาหลักทรัพย์นั้น ที่สามารถสะท้อนทั้ง ข้อมูลสาธารณะและข้อมูลวงในได้อย่างรวดเร็ว ซึ่งข้อมูลวงในในตลาดนั้น เป็นสิ่งที่หาได้ยาก เพราะเป็นข้อมูลที่อยู่ระหว่างการตัดสินใจดำเนินการเปลี่ยนแปลง แก้วใจที่มีผลต่อกิจการ ไม่ว่าจะทางตรงหรือทางอ้อมที่ยังคงเป็นความลับ และเป็นการยากที่จะหาแหล่งข้อมูลที่เปิดเผยชัดเจน เพราะเมื่อข้อมูลวงในเข้าสู่ตลาดและราคาหลักทรัพย์นั้น ได้สะท้อนต่อข้อมูลข่าวสารอย่างรวดเร็วและครบถ้วนแล้ว ก็แสดงถึงตลาดที่มีประสิทธิภาพของตลาดในระดับที่สาม แต่ในความเป็นจริงการใช้ข้อมูลวงในในการใช้ซื้อขายหลักทรัพย์ มีความเสี่ยงอย่างมาก เพราะการนำข้อมูลวงในมาหาผลประโยชน์โดยมิชอบเพื่อสร้างกำไรเกินปกติ หรือขายหลักทรัพย์นั้น เป็นการผิดกฎหมาย พ.ร.บ. ตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 จึงเป็นการยากที่จะทดสอบประสิทธิภาพในตลาดในระดับที่สามนี้

ทฤษฎี Random Walk จากทฤษฎีความมีประสิทธิภาพของตลาด (Efficient Market Theory) ได้กล่าวว่า “ราคาหลักทรัพย์ไม่ว่า ณ เวลาใดเวลาหนึ่งเป็น ตัวสะท้อนข้อมูลข่าวสารที่มีอยู่

อย่างเต็มที่” แต่ความมีประสิทธิภาพของราคาจะมีระดับใดนั้น ขึ้นอยู่กับระดับความมีประสิทธิภาพในตลาดหลักทรัพย์แต่ละแห่งเป็นสำคัญ โดยเฉพาะอย่างยิ่งการเริ่มต้นถึงการศึกษา ความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ถือว่าเป็นลักษณะของตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพระดับต่ำ (Weekly Efficient Market) โดยพื้นฐานของทฤษฎีตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพระดับนี้ถือว่าข้อมูลด้านราคาได้พิมพ์เผยแพร่อย่างเต็มที่ต่อสาธารณชน กระทั่งผู้ลงทุนสามารถศึกษาข้อมูลดังกล่าวได้เท่าเทียมกันหมด จนไม่มีการเอาเปรียบซึ่งกันและกันได้ การศึกษาแนวโน้มการเคลื่อนไหวของราคาตลาดหลักทรัพย์ก็สามารถศึกษาได้เท่ากันหมด จนข้อมูลด้านนี้ไม่มีประโยชน์ต่อการแสวงหากำไรจากส่วนต่างๆ ของราคาได้เลย ดังนั้น นักทฤษฎี Random Walk จึงถือว่าพฤติกรรมการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์เป็นอย่างสุ่ม ราคาที่เกิดขึ้น เป็นไปอย่างสุ่มไม่มีความแน่นอน ซึ่งถือว่าข้อมูลด้านราคาในอดีตไม่มีประโยชน์ต่อการคาดการณ์แนวโน้มราคาหลักทรัพย์ในอนาคตได้ ดังนั้นในตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ จึงได้ถือว่า มีลำดับการเปลี่ยนแปลงไม่แน่นอน กล่าวคือไม่ได้ขึ้นอยู่กับลักษณะการเปลี่ยนแปลงของราคาในอดีต และไม่สามารถใช้เป็นประโยชน์ในการคาดการณ์แนวโน้มของระดับราคาหลักทรัพย์ในอนาคตได้ ซึ่งเป็นการขัดแย้งกับทฤษฎีการวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical Analysis) แนวโน้มของระดับราคาหลักทรัพย์ในอนาคตเป็นเพียงแนวโน้มที่อาจเกิดขึ้นได้อย่างสุ่ม อาจจะสูงขึ้นหรือลดลงโดยไม่จำเป็นต้องเคลื่อนไหวกไปตามแนวโน้มเดิม

ข้อสมมติฐานของทฤษฎี Random Walk

1) ราคาหลักทรัพย์ คือ ผลจากการศึกษาวิเคราะห์ไตร่ตรองอย่างถี่ถ้วนของนักลงทุนโดยทั่วไป การเคลื่อนไหวของราคาจึงเป็นไปอย่างถูกต้อง ยุติธรรม และไม่เปิดช่องให้นักลงทุนคนใดสามารถได้เปรียบคนอื่น ๆ เพราะไม่มีความลับหรือข้อมูลใดๆ จะสามารถเปิดเผยไปสู่ นักลงทุนได้ ราคาของหลักทรัพย์จึงเป็นผลของข่าวสารที่เผยแพร่ให้ทราบโดยทั่วไป ผู้ลงทุนหรือผู้เชี่ยวชาญทางการวิเคราะห์พื้นฐาน จึงได้มีการปรับค่าของมูลค่าที่แท้จริง ซึ่งใช้เป็นแนวทางในการซื้อขายหลักทรัพย์ ดังนั้นราคาตลาดที่เกิดขึ้น จึงมีค่าใกล้เคียงกับมูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value)

2) ข้อมูลข่าวสารต้องมีการเผยแพร่โดยเสรีและรวดเร็ว ไม่ว่าจะเป็นข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งประกอบด้วยราคาเปิด ราคาสูงสุด ต่ำสุดของแต่ละวันที่ทำการซื้อขาย ตลอดจนปริมาณการซื้อขายและข้อมูลข่าวสารด้านต่างๆ ที่เป็นประโยชน์ต่อผู้ซื้อขายหลักทรัพย์

3) ผู้ลงทุนต้องสามารถตัดสินใจลงทุนอย่างมีเหตุผล ผู้ลงทุนจะทำการแสวงหากำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งพิจารณาได้จากปัจจัยพื้นฐานไม่จำเป็นต้องพิจารณาจากแนวโน้มราคาหลักทรัพย์ในอดีต

เนื่องจากทฤษฎี Random Walk เป็นอีกทฤษฎีหนึ่งที่น่าสนใจในขณะที่มีผู้เชี่ยวชาญบางกลุ่มศึกษา Fundamental Analysis บางกลุ่มศึกษา Technical Analysis ปรากฏว่าได้มีนักเศรษฐศาสตร์และนักสถิติศึกษาทฤษฎี Random Walk อย่างกว้างขวาง นับตั้งแต่ปี ค.ศ. 1900 เป็นต้นมา ทฤษฎีนี้เป็นการทดสอบพฤติกรรมเคลื่อนไหวของราคาหุ้น ถ้าผลได้จากการศึกษาว่าลำดับราคาเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์เป็นอิสระกัน ไม่มีปัญหาในเรื่องช่วงเวลาการซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อก่อให้เกิดกำไร ผู้ลงทุนไม่จำเป็นต้องใช้ยุทธวิธียุ่งยากในการหากำไร เพียงแต่ใช้นโยบายง่าย ๆ โดยการซื้อและถือหลักทรัพย์นั้นไว้เพื่อรอขายก็ถือว่าเป็นยุทธวิธีที่ดี ดังนั้นเป้าหมายของการลงทุนตามทฤษฎี Random Walk ที่ก่อให้เกิด Expected Profits จึงใช้วิธี “buy-and-hold policy” โดยนักวิเคราะห์ทฤษฎี Random Walk ยังคงเห็นประโยชน์ของการวิเคราะห์พื้นฐานด้วย ตามทฤษฎียังคงเห็นว่า ราคาหลักทรัพย์มีการเคลื่อนไหวขึ้นลงรอบ ๆ มูลค่าที่แท้จริง (intrinsic Value) ของหลักทรัพย์นั้น ๆ

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

Botosan (1997) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลกับต้นทุนของเงินทุนจากผู้ถือหุ้น (Cost of Equity) โดย Botosan วัดระดับการเปิดเผยข้อมูลจากจำนวนการเปิดเผยข้อมูล โดยสมัครใจ ในรายงานประจำปี ค.ศ. 1990 ของบริษัทจำนวน 122 ราย ผลการวิจัยพบว่ากลุ่มของบริษัทที่มีจำนวนนักวิเคราะห์ที่ติดตามน้อยรายและบริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลที่มีมากกว่ามีความสัมพันธ์กับต้นทุนของเงินทุนจากผู้ถือหุ้นที่สูงกว่า แต่สำหรับบริษัทที่มีนักวิเคราะห์จำนวนมาก ไม่พบหลักฐานที่แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลกับต้นทุนของเงินทุนจากผู้ถือหุ้น ซึ่ง Botosan คาดว่าผลที่เกิดขึ้นอาจเกิดจากการที่ระดับการเปิดเผยข้อมูลที่น่ามาจากรายงานประจำปีไม่สามารถเป็นตัวแทนที่ดีพอสำหรับระดับการเปิดเผยข้อมูลโดยรวม ทั้งนี้ Botosan และ Plumlee (2000) ขยายงานวิจัยของ Botosan (1997) โดยศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างต้นทุนคาดการณ์ของเงินทุนจากผู้ถือหุ้นกับการเปิดเผยข้อมูล 3 ประเภท ได้แก่ รายงานประจำปี รายงานรายไตรมาสและข้อมูลสาธารณะอื่น และการเปิดเผยข้อมูลของหน่วยงานผู้ลงทุนสัมพันธ์ของบริษัทโดยตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษามีจำนวนเพิ่มขึ้น มีนักวิเคราะห์จำนวนมากติดตามครอบคลุมอุตสาหกรรมที่หลากหลายมากขึ้น และระยะเวลาการศึกษาที่ยาวขึ้น ผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่าต้นทุนของเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นลดลงเมื่อระดับการเปิดเผยข้อมูลรายไตรมาส (ข้อมูลที่ทันต่อเวลา) มากขึ้น Botosan และ Plumlee อธิบายว่าแม้ผลการศึกษาจะขัดแย้งกับทฤษฎี แต่สอดคล้องกับความเชื่อของผู้บริหารบริษัทว่าการเปิดเผยข้อมูลที่ทันต่อเวลามากขึ้นทำให้ต้นทุนของเงินทุนจากผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นเนื่องจากความผันผวนที่สูงขึ้นของราคาหุ้น และงานวิจัยนี้ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างต้นทุนของเงินทุนจากผู้ถือหุ้นกับการเปิดเผยของหน่วยงานนักลงทุน

สัมพันธ์ทำให้ผู้วิจัยสรุปว่าการรวมการเปิดเผยข้อมูลหลายประเภทที่แตกต่างกันทำให้เกิดความสูญเสียของข้อมูลและอาจทำให้เกิดข้อผิดพลาดในข้อสรุปได้ และ Alencar and Lopes (2008) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลกับต้นทุนของเงินทุนจากผู้ถือหุ้นในประเทศบราซิล และเช่นเดียวกับงานวิจัยอื่น ๆ Alencar และ Lopes พบว่า งานวิจัยของ Botosan (1997) อาจเกิดจากสภาพแวดล้อมการเปิดเผยข้อมูลระดับสูงของบริษัทในสหรัฐอเมริกา จึงตั้งสมมติฐานว่าในสภาพแวดล้อมการเปิดเผยข้อมูลระดับองค์กรมีความแปรปรวนในแนวทางการเปิดเผยข้อมูลทั่วทั้งบริษัทจะมีขนาดใหญ่กว่าในสหรัฐอเมริกาและจะส่งผลให้นโยบายการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจมีผลเพิ่มขึ้น การใช้ดัชนีการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท (BCDI) ที่เพิ่งได้รับการพัฒนาขึ้นใหม่ ผลการวิจัยพบว่าสมมติฐานการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทมีส่วนเกี่ยวข้องอย่างมากกับต้นทุนของเงินทุนของผู้ถือหุ้น และ Campbell R. (2004) ยังได้ศึกษาองค์ประกอบความเสี่ยงของประเทศและต้นทุนของเงินทุนและผลตอบแทนของตลาดเกิดใหม่ ซึ่งงานวิจัยนี้ศึกษาถึงความสำคัญและความเสี่ยงทางการเงิน ความเสี่ยงทางเศรษฐกิจในการลงทุนและการตัดสินใจโดยตรง ผลการวิจัยพบว่ามาตรการความเสี่ยงของประเทศมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นในตลาดเกิดใหม่เท่านั้น และงานวิจัยของ Fama and Eugene (1998) ได้ศึกษาดัชนีต้นทุนของเงินทุนของบริษัทและผลตอบแทนจากบริษัทลงทุน โดยใช้อัตราผลตอบแทนภายในสองอัตราสำหรับธุรกิจที่ไม่ใช่สถาบันการเงิน คือผลตอบแทนจากมูลค่าตลาดเริ่มแรกของหลักทรัพย์ที่ออกโดยบริษัทและผลตอบแทนจากต้นทุนการลงทุนคือผลตอบแทนของบริษัทที่ถูกส่งมาจากค่าใช้จ่ายการลงทุน และเป็นการประเมินต้นทุนทางการเงินโดยรวมของบริษัท ซึ่งก็คือผลตอบแทนจากการลงทุนตามที่ตลาดทุนกำหนด การคำนวณผลตอบแทนเหล่านี้ทำให้ได้ข้อมูลเกี่ยวกับประวัติผลกำไรของบริษัท การลงทุน และการตัดสินใจทางการเงินที่น่าสนใจมากกว่าผลตอบแทนของพวกเขา และ Fernandez (2007) ได้ศึกษาความสำคัญของบริษัทที่มุ่งเน้นโครงสร้างเงินทุนทำให้มีการประเมินมูลค่าที่อยู่ระหว่างหนี้สินคงที่และมูลค่าตลาดคงที่ซึ่งแสดงให้เห็นว่าหากบริษัทมีการตั้งเป้าหมายในแง่ของมูลค่าตลาดจะมีมูลค่าน้อยกว่า หากเป้าหมายมีส่วนร่วมในแง่มูลค่าตามบัญชี นอกจากนี้ยังได้นำเสนอหลักฐานเชิงประจักษ์ที่ทำให้สามารถสรุปได้ว่าหนี้สินมีความสัมพันธ์กับมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์มากกว่ามูลค่าตลาดของพวกเขา และงานวิจัยของ Hail et al. (2009) ได้ศึกษาผลกระทบของต้นทุนของเงินทุนและการเปลี่ยนแปลงความคาดหวังในการเติบโตทั่วสหรัฐอเมริกา งานวิจัยนี้ทำการตรวจสอบรายชื้อข้ามในสหรัฐอเมริกาจะช่วยลดต้นทุนของเงินทุนของบริษัทหรือไม่ โดยการประมาณการค่าใช้จ่ายของผลกระทบที่เกิดจากการลงทุนโดยราคาในตลาดและการคาดการณ์ของนักวิเคราะห์ซึ่งมีส่วนทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงความคาดหวังในการเติบโตของรายชื้อข้ามบริษัท บริษัทที่มีรายชื้อหลักทรัพย์หลายรายการในตลาดหุ้นของ

สหรัฐอเมริกาที่มีต้นทุนของเงินทุนอยู่ระหว่าง 70-120 จุดลดลง ผลกระทบเหล่านี้ยังคงอยู่หลังจากพระราชบัญญัติ Sarbanes-Oxley Act. ผลวิจัยพบว่าการลดขนาดเล็กลงสำหรับรายชื่อย่อยในตลาดที่ไม่ขายตามเคาน์เตอร์และสำหรับรายชื่อย่อยตลาดหลักทรัพย์จากประเทศที่มีสถาบันกฎหมายที่เข้มงวดสำหรับรายการซื้อขายแลกเปลี่ยนที่แลกเปลี่ยนกัน ค่าใช้จ่ายในการลดต้นทุนของเงินทุนกว่าครึ่งหนึ่งของมูลค่าธุรกิจที่เพิ่มขึ้น ในขณะที่ประเภทอื่น ๆ ของการประมวลข้อมูลรายการผลกระทบจากการประเมินมูลค่าส่วนใหญ่เป็นผลมาจากการปรับประมาณการในการคาดการณ์เติบโต ทั้งนี้ Ronald et al. (2002) ได้ศึกษาการเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ในครอบครัวและต้นทุนของหนี้สินของหน่วยงาน พบว่าการเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ในครอบครัวเป็นเรื่องธรรมดา ในบริษัทขนาดใหญ่ที่มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์จะเกี่ยวข้องกับด้านสถิติและด้านเศรษฐกิจเพื่อลดต้นทุนในการจัดหาเงินทุน โดยชี้ให้เห็นว่าความสัมพันธ์ระหว่างการถือครองโดยครอบครัวผู้ก่อตั้งและต้นทุนของหนี้สินไม่เป็นไปในทางเดียวกัน พบว่าบริษัทครอบครัวมีต้นทุนที่ต่ำกว่าบริษัทที่ไม่ใช่ครอบครัว ผลลัพธ์เหล่านี้สอดคล้องกับสมมติฐานที่ว่าการจัดตั้งกรรมสิทธิ์ของครอบครัวที่เป็นเจ้าของในบริษัทที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์จะช่วยลดต้นทุนของหนี้สิน และการที่ครอบครัวทำหน้าที่เป็น CEO ของบริษัทต้นทุนการกู้ยืมจะสูงกว่ากรณีที่ถูกกลายนอกเป็น CEO แต่ก็ยังต่ำกว่าบริษัทที่ไม่ใช่ครอบครัว และ Fernandez (2015) ศึกษาความเข้าใจผิดและข้อผิดพลาดของ WACC ว่าเป็นอัตราที่ต้องลดกระแสเงินสดเพื่อให้ได้ผลเช่นเดียวกับการประเมินโดยใช้กระแสเงินสดของส่วนของผู้ถือหุ้นตามอัตราส่วนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นที่ต้องการ (K_e) และ WACC ไม่ใช่ต้นทุนหรือผลตอบแทนที่ต้องการ แต่เป็นค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของต้นทุนและผลตอบแทนที่ต้องการเพื่ออ้างถึง WACC ว่าเป็นต้นทุนของเงินทุนอาจทำให้เข้าใจผิดเนื่องจากไม่ใช่ค่าใช้จ่าย

Lambert (2006) ศึกษาการเปิดเผยข้อมูลการบัญชีและต้นทุนของเงินทุน โดยการใช้โมเดล CAPM และใช้หลักทรัพย์ที่มีกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กันอย่างชัดเจน แสดงให้เห็นว่าคุณภาพของข้อมูลการบัญชีสามารถส่งผลกระทบต่อต้นทุนของเงินทั้งทางตรงและทางอ้อม ผลกระทบทางตรงเกิดขึ้นเนื่องจากการเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพสูงขึ้นช่วยลดความผันแปรของบริษัทที่มีการประเมินผลกับกระแสเงินสดของบริษัทอื่นที่ไม่สามารถแบ่งแยกได้ ส่วนผลกระทบทางอ้อมเกิดขึ้นเนื่องจากจากการเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพสูงขึ้นมีผลต่อการตัดสินใจที่แท้จริงของบริษัท ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนของกระแสเงินสดในอนาคตที่คาดว่าจะเกิดขึ้นกับความแปรปรวนของกระแสเงินสดเหล่านี้ทั้งกระแสเงินสดทั้งหมดในตลาด งานวิจัยนี้แสดงให้เห็นว่าการเพิ่มขึ้นของคุณภาพข้อมูลทางการเงินจะนำไปสู่การลดต้นทุนของเงินทุนที่ชัดเจน สอดคล้องกับงานวิจัยของ Chen et al. (2003) ที่ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับการกำกับดูแลกิจการ (การเปิดเผยข้อมูลเป็นส่วนหนึ่งของการวัดระดับการกำกับดูแลกิจการ) กับต้นทุนของเงินทุนจากผู้ถือหุ้นใน

ตลาดทุนเกิดใหม่ในภูมิภาคเอเชีย ซึ่งมีสภาพแวดล้อมส่วนเกี่ยวข้องอย่างมากกับต้นทุนของเงินทุนของบริษัทในประเทศบราซิลของการเปิดเผยข้อมูลที่ต่ำกว่าเมื่อเทียบกับประเทศสหรัฐอเมริกา จากตัวอย่างบริษัทจำนวน 545 บริษัท ในตลาดทุนเกิดใหม่ในเอเชีย 9 แห่งที่อยู่ในการสำรวจของ Credit Lyonnais Securities Asia (CLSA) ผลการวิจัยพบว่าหลังจากที่ได้มีการควบคุมปัจจัยความเสี่ยงและขนาดระดับของการกำกับดูแลกิจการที่สูงสามารถลดต้นทุนของเงินทุนจากผู้ถือหุ้นได้

Seddighi and Nian (2004) ทำการศึกษาถึงการดำเนินการและประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลดัชนีราคาหลักทรัพย์รายวัน ในช่วงวันที่ 4 มกราคม 2000 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2000 โดยการสุ่มตัวอย่างข้อมูลจาก 8 บริษัทในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม เพื่อใช้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มตัวอย่าง วัดประสิทธิภาพของตลาดโดยใช้กระบวนการในการวัด 3 ขั้นตอน คือ ขั้นตอนที่ 1 ใช้การทดสอบ Durbin Watson, Durbin h และทดสอบ Lagrange multiplier เพื่อพิจารณาหาอัตสหสัมพันธ์ (Autocorrelation) เพื่อตรวจสอบว่าสมมติฐานของแบบจำลองที่ว่าเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นต่อเนื่องกันนั้น เป็นอิสระต่อกัน ขั้นตอนที่ 2 ใช้การทดสอบ Dickey-Fuller test เพื่อหา Unit root เพื่อทดสอบสมมติฐานว่าเหตุการณ์มีการกระจายที่เหมือนกันทุกประการ (stationary) ขั้นตอนที่ 3 ใช้การทดสอบ Autoregressive conditional heteroskedasticity (ARCH) เพื่อตรวจสอบการเคลื่อนไหวของค่าความแปรปรวนว่าหลักทรัพย์ใดที่มี ARCH effect และหากมีก็ใช้แบบจำลอง GARCH-M (1,1) ทดสอบความมีประสิทธิภาพของราคาหลักทรัพย์นั้น

ผลการศึกษาพบว่ากลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่ไม่พบปัญหาอัตสหสัมพันธ์ สนับสนุนสมมติฐาน Random walk มีเพียงบริษัทเดียวที่ไม่มี Unit root และหลังจากการใช้ การทดสอบ ARCH แล้วปรากฏว่ามีข้อมูล 3 กลุ่มตัวอย่างที่ยังเหลือจึงไปทำการทดสอบโดย GARCH ซึ่งไม่มีนัยสำคัญในแต่ละกลุ่มตัวอย่างที่เหลือ จึงสรุปผลว่าราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่เป็นไปตามสมมติฐาน Random walk ซึ่งผลการศึกษาที่สอดคล้องกับการศึกษาของ Yu (1996) ที่ศึกษาพฤติกรรมตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเช่นเดียวกัน และผลการศึกษาพบว่า ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่เป็นไปตามสมมติฐาน Random walk และไม่มีลักษณะที่เป็นเอกลักษณ์เฉพาะตัว เช่นเดียวกับกับผลการศึกษาของ Darrat and Zhong (2000) ที่ได้ทำการทดสอบสมมติฐาน Random walk ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยผลที่ได้จากการศึกษาเป็นไปในแนวทางเดียวกันกับงานที่ผ่านมาของ Seddighi and Nian (2004) และ Yu (1996) คือตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่เป็นไปตามสมมติฐาน Random walk

ฐานิสต์ อานนท์กิจพานิช (2551) ได้ทำการศึกษาเรื่องการทดสอบประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลราคาหลักทรัพย์รายกลุ่มอุตสาหกรรม 8 กลุ่ม ได้แก่ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร, กลุ่มสินค้าอุปโภค, กลุ่มธุรกิจการเงิน, กลุ่มวัตถุดิบและสินค้า

อุตสาหกรรม, กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง, กลุ่มทรัพยากร, กลุ่มบริการและกลุ่มเทคโนโลยี โดยแบ่งเป็นกลุ่มย่อยได้ 24 กลุ่ม ตั้งแต่เดือนตุลาคมปี พ.ศ. 2544 ถึงเดือนกันยายน ปี พ.ศ. 2549 ทดสอบโดยแบบจำลอง Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity (GARCH) เพื่อให้ทราบถึงข้อสรุปเกี่ยวกับการมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็น ข้อมูลให้กับผู้ที่สนใจศึกษาในเรื่องประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์และเป็นข้อมูลในเชิงนโยบายสำหรับผู้ที่มีหน้าที่กำกับดูแลตลาดหลักทรัพย์ในการออกกฎระเบียบเพื่อควบคุมให้ตลาดมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

ผลการศึกษาพบว่าราคาหลักทรัพย์รายกลุ่มอุตสาหกรรม 15 กลุ่มย่อยจากทั้งหมด 24 กลุ่มที่แสดงถึงการมีประสิทธิภาพ ซึ่งสะท้อนว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีประสิทธิภาพ นั่นคือ ไม่สามารถใช้ข้อมูลราคาหลักทรัพย์ในอดีตมาพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ในอนาคตได้ หรือกล่าวได้ว่าราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันได้สะท้อนข้อมูลการซื้อขายในอดีตเรียบร้อยแล้ว โดยการที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีประสิทธิภาพ อาจเกิดจากการที่คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้มีการกำหนดกฎ ระเบียบในการควบคุมดูแลตลาดให้เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ

ผลการศึกษาครั้งนี้สอดคล้องกับผลการทดสอบประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในอดีต ซึ่งสนับสนุนว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีประสิทธิภาพ แต่ข้อสรุปที่ได้ค่อนข้างขัดแย้งกับในทางทฤษฎีที่เห็นว่า ตลาดหลักทรัพย์ของประเทศกำลังพัฒนา ก่อนไปในทางไม่มีประสิทธิภาพ เพราะกฎระเบียบ การเปิดเผยข้อมูลข่าวสารยังไม่มี ความชัดเจน และรัดกุมมากนัก ดังนั้น การทดสอบความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงเป็นหัวข้อการศึกษาที่สำคัญ ถึงความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับประเทศไทยยังไม่มียงานวิจัยที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีกับต้นทุนของเงินลงทุนโดยตรง งานวิจัยที่ใกล้เคียงจะเป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการรายได้และต้นทุนของเงินลงทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก แม้ว่าจะมีผลการวิจัยในต่างประเทศที่แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการรายได้และต้นทุนของเงินลงทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก การที่ตลาดทุนยังถูกจัดเป็นตลาดทุนเกิดใหม่ ทำให้เกิดประเด็นที่น่าหาคำตอบว่าข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะเพื่อการตัดสินใจของนักลงทุนส่งผลกระทบต่อต้นทุนของเงินลงทุนมากน้อยเพียงใด

ตารางที่ 2.1 แสดงสรุปผลงานวิจัยที่ศึกษาคุณภาพของข้อมูลทางการบัญชีด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจและต้นทุนของเงินทุน

ลำดับ ที่	ผู้ศึกษา	เรื่องที่ศึกษา	เปรียบเทียบ ความสัมพันธ์	ปี การศึกษา	ผลการศึกษา
1	Botosan and Plumlee (2000)	A Re-examination of Disclosure Level and the Expected Cost of Equity Capital.	ต้นทุน คาดการณ์ของ เงินทุนจากผู้ ถือหุ้นกับการ เปิดเผยข้อมูล	1985-1995	ศึกษา ความสัมพันธ์ ระหว่างต้นทุน คาดการณ์ของ เงินทุนจากผู้ ถือหุ้นกับการ เปิดเผยข้อมูล พบว่า ต้นทุนของเงิน จากผู้ถือหุ้น ลดลงเมื่อ ระดับการเปิดเผย ข้อมูลรายไตรมาส (ข้อมูลที่ทันต่อ เวลามากขึ้น)
2	Alencar and Lopes (2008)	Disclosure and Cost of Equity Capital in Emerging Markets: The Brazilian Case	การเปิดเผย ข้อมูลกับ ต้นทุนของ เงินทุนจากผู้ ถือหุ้น	1998-2005	ศึกษา ความสัมพันธ์ ระหว่างการ เปิดเผยข้อมูลกับ ต้นทุนของเงิน จากผู้ถือหุ้นใน ประเทศบราซิล พบว่า การเปิดเผยข้อมูลมี ความสัมพันธ์แบบ ผกผันที่มี นัยสำคัญกับ

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ลำดับ ที่	ผู้ศึกษา	เรื่องที่ศึกษา	เปรียบเทียบ ความสัมพันธ์	ปี การศึกษา	ผลการศึกษา
					ต้นทุนการดำเนินงาน ของเงินทุนจากผู้ ถือหุ้นการเปิดเผย ข้อมูลมีส่วน เกี่ยวข้องอย่างมาก กับต้นทุนของ เงินทุน บริษัทที่มี ความครอบคลุม ของนักวิเคราะห์ น้อยและมีความ เป็นเจ้าของต่ำ ตามที่คาดไว้
3	Botosan (1997)	Disclosure Level on the Cost of Equity Capital	การเปิดเผย ข้อมูลกับ ต้นทุนของ เงินทุนจากผู้ ถือหุ้น	1990	ศึกษา ความสัมพันธ์ ระหว่างระดับการ เปิดเผยข้อมูลกับ ต้นทุนของเงินทุน จากผู้ถือหุ้น ผลการวิจัยพบว่า กลุ่มของบริษัทที่มี จำนวน นักวิเคราะห์ที่ ติดตามน้อยราย และบริษัทที่มีการ เปิดเผยข้อมูลที่

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ลำดับ ที่	ผู้ศึกษา	เรื่องที่ศึกษา	เปรียบเทียบ ความสัมพันธ์	ปี การศึกษา	ผลการศึกษา
					มากกว่ามี ความสัมพันธ์กับ ต้นทุนของเงินทุน จากผู้ถือหุ้นที่สูง กว่า แต่สำหรับ บริษัทที่มี นักวิเคราะห์ จำนวนมาก ไม่พบ หลักฐานที่แสดง ถึงความสัมพันธ์ ระหว่างระดับการ เปิดเผยข้อมูลกับ ต้นทุนของเงินทุน จากผู้ถือหุ้น
4	Marquardt et al. (2004)	The effect of Earnings Management on the value Relevance of Accounting	การจัดการ รายได้กับ ความเกี่ยวข้อง กับการ ตัดสินใจของ ข้อมูลทางการ บัญชี	2000	ศึกษาผลกระทบ ของการจัดการ รายได้ต่อความ เกี่ยวข้องกับการ ตัดสินใจของ ข้อมูลทางการ บัญชีโดยโอกาส ของการจัดการ รายได้ทางธุรกิจ ส่งผลกระทบต่อ ความเกี่ยวข้องกับ

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ลำดับ ที่	ผู้ศึกษา	เรื่องที่ศึกษา	เปรียบเทียบ ความสัมพันธ์	ปี การศึกษา	ผลการศึกษา
					การตัดสินใจของ กำไรสุทธิและ ราคาหุ้น ผล ประกอบการมี ความอ่อนไหวต่อ การเปิดเผยข้อมูล ของบริษัทก่อน เสนอขาย
5	Alali et al. (2012)	The Value Relevance of International Financial Reporting Standards: Empirical Evidence in an Emerging Market	การตัดสินใจ ของข้อมูล บัญชีของตลาด เกิดใหม่	1999 -2012	การศึกษานี้มี ความสำคัญกับ การตัดสินใจทั้งผู้ กำหนดนโยบาย และนักลงทุน เนื่องจากมี หลักฐานเชิง ประจักษ์เพิ่มเติม สำหรับขั้นตอน นโยบายปัจจุบัน ซึ่งสอดคล้องกับ GAAP ท้องถิ่น และ IFRS
6	Easton (1999)	Security Returns and the Value Relevance of Accounting Data	ความเกี่ยวข้อง กับการ ตัดสินใจของ ข้อมูล	1990	ผลการศึกษาไม่ สนับสนุนการเพิ่ม เนื้อหาข้อมูลที่ เพิ่มขึ้นของ

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ลำดับ ที่	ผู้ศึกษา	เรื่องที่ศึกษา	เปรียบเทียบ ความสัมพันธ์	ปี การศึกษา	ผลการศึกษา
					กระแสเงินสดใน กรณีที่มีรายการ ชั่วคราวในรายได้ แต่ก็ให้หลักฐาน ความเป็นเหตุเป็น ผลของนักลงทุน เนื่องจากพวกเขา แสดงให้เห็นว่า ส่วนประกอบ ถาวรของรายได้มี มูลค่ามากขึ้นใน ตลาด มากกว่า องค์ประกอบ ชั่วคราว
7	Chen et al. (2003)	Disclosure, Corporate Governance, and the Cost of Equity Capital: Evidence from Asia's Emerging Markets	ระดับการ กำกับดูแล กิจการกับ ต้นทุนของ เงินทุนจากผู้ ถือหุ้น	2001-2002	ศึกษา ความสัมพันธ์ ระหว่างระดับการ กำกับดูแลกิจการ (การเปิดเผยข้อมูล เป็นส่วนหนึ่งของการ วัดระดับการ กำกับดูแลกิจการ)

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ลำดับที่	ผู้ศึกษา	เรื่องที่ศึกษา	เปรียบเทียบ ความสัมพันธ์	ปี การศึกษา	ผลการศึกษา
					กับต้นทุนของ เงินทุนจากผู้ถือ หุ้นในตลาดทุน เกิดใหม่ในภูมิภาค เอเชีย) ผลการวิจัย พบว่าหลังจากที่ ได้มีการควบคุม ปัจจัยความเสี่ยง และขนาดระดับ ของการกำกับดูแล กิจการที่สูง สามารถลดต้นทุน ของเงินทุนจากผู้ ถือหุ้นได้
8	Lapsley (1979)	The Use of Accounting Information in Concensus Management Teams	ข้อมูลทางการ บัญชีกับความ เกี่ยวข้องกับ การตัดสินใจ	1974	ศึกษาการใช้ข้อมูล ทางการบัญชีของ ทีมผู้บริหาร เพื่อ พิจารณา ประสิทธิผลของ การตัดสินใจของ ทีมของโครงสร้าง องค์กรผลการวิจัย พบว่าการใช้ข้อมูล ทางการบัญชีเป็น ปัจจัยหลักใน

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ลำดับที่	ผู้ศึกษา	เรื่องที่ศึกษา	เปรียบเทียบ ความสัมพันธ์	ปี การศึกษา	ผลการศึกษา
					ความสำเร็จของ ความคิดส่วนใหญ่ ของผู้บริหาร
9	Pinsker et al. (2009)	An investigation of nonprofessional investors' qualitative materiality incorporating SEC listed vs. non-listed events.	คุณภาพในการ ตัดสินใจของ นักลงทุน	2000	ศึกษาปัจจัยที่ ส่งผลกระทบต่อ สาระสำคัญเชิง คุณภาพในการ ตัดสินใจของนัก ลงทุนที่ไม่มีความ เชี่ยวชาญว่าเป็น ปัจจัยใดระหว่าง ลักษณะของข้อมูล กับลักษณะของ นักลงทุน ผลการวิจัยแสดง ให้เห็นว่าข้อมูลที่ ทำให้เกิด ความสัมพันธ์เชิง บวก คือ ทำให้นัก ลงทุนได้กำไรกับ ข้อมูลที่ทำให้เกิด ความสัมพันธ์เชิง ลบคือทำให้นัก ลงทุนขาดทุน

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ลำดับ ที่	ผู้ศึกษา	เรื่องที่ศึกษา	เปรียบเทียบ ความสัมพันธ์	ปี การศึกษา	ผลการศึกษา
10	Alp and Ustundag (2009)	Financial report transformation: The experience of Tukey	การ เปลี่ยนแปลง รายงาน ทางการเงิน จากมุมมอง ของประเทศ กำลังพัฒนา	2002-2005	ศึกษาการ เปลี่ยนแปลง รายงานทางการเงิน จากมุมมอง ของประเทศกำลัง พัฒนาที่ต้องการ เงินทุนและการ ลงทุนจาก ต่างประเทศเพื่อ สนับสนุนการ เติบโตทาง เศรษฐกิจมีความ ต้องการข้อมูล ทางการบัญชีที่มี คุณภาพสูงทั้งด้าน ความเชื่อถือได้ การเปรียบเทียบ กันได้ และความ เข้าใจได้

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ลำดับ ที่	ผู้ศึกษา	เรื่องที่ศึกษา	เปรียบเทียบ ความสัมพันธ์	ปี การศึกษา	ผลการศึกษา
11	Campbell (2004)	Country Risk Components, the Cost of Capital, and Returns in Emerging Markets	องค์ประกอบ ความเสี่ยง ต้นทุนของ เงินทุนและ ผลตอบแทน ของตลาดเกิด ใหม่	1984-2004	ศึกษาองค์ประกอบ ความเสี่ยงของ ประเทศ และ ต้นทุนของเงินทุน และผลตอบแทน ของตลาดเกิดใหม่ ผลการวิจัยพบว่า มาตรการความ เสี่ยงของประเทศมี ความสัมพันธ์กับ ผลตอบแทนของ หุ้นในตลาดเกิด ใหม่เท่านั้น
12	Lambert, R. (2006)	Accounting Information, Disclosure, and the Cost of Capital	ข้อมูลทางการ บัญชีกับต้นทุน ของเงินทุน	1998-2003	ศึกษาการเปิดเผย ข้อมูลการบัญชี และต้นทุนของ เงินทุน โดยการใช้ โมเดล CAPM และ ใช้หลักทรัพย์ที่มี กระแสเงินมี ความสัมพันธ์กัน อย่างชัดเจนส่งผล ให้การเพิ่มขึ้นของ

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ลำดับ ที่	ผู้ศึกษา	เรื่องที่ศึกษา	เปรียบเทียบ ความสัมพันธ์	ปี การศึกษา	ผลการศึกษา
					คุณภาพข้อมูล ทางการบัญชีจะ นำไปสู่การลด ต้นทุนของเงินทุน
13	Eugene and Kenneth (1998)	The Corporate Cost of Capital and the Return on Corporate Investment.	ต้นทุนของ เงินทุนกับ ผลตอบแทน จากบริษัท ลงทุน	1950-1956	ศึกษาต้นทุนของ เงินทุนของบริษัท และผลตอบแทน จากบริษัทลงทุน โดยใช้อัตรา ผลตอบแทน ภายในสำหรับ ธุรกิจที่ไม่ใช่ สถาบันการเงิน การคำนวณ ผลตอบแทน เหล่านี้ทำให้ได้ ข้อมูลเกี่ยวกับ ประวัติดังกล่าว ของบริษัท การ ลงทุน และการ ตัดสินใจทาง การเงินที่น่าสนใจ มากกว่า ผลตอบแทนของ พวกเขา

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ลำดับ ที่	ผู้ศึกษา	เรื่องที่ศึกษา	เปรียบเทียบ ความสัมพันธ์	ปี การศึกษา	ผลการศึกษา
14	Fernandez (2007)	A More Realistic Valuation: APV and WACC with constant book leverage ratio	โครงสร้าง เงินทุน ต้นทุนของ ส่วนของผู้ถือ หุ้น WACC และมูลค่าตาม บัญชี	1992-2005	ศึกษาความสำคัญ ของบริษัทที่ มุ่งเน้นโครงสร้าง เงินทุนทำให้มีการ ประเมินมูลค่าที่อยู่ ระหว่างหนี้สิน คงที่และมูลค่า ตลาดคงที่ หาก บริษัทมีการ ตั้งเป้าหมายในแง่ ของมูลค่าตลาดจะ มีมูลค่าน้อยกว่า หากเป้าหมายมี ส่วนร่วมในแง่ มูลค่าตามบัญชีผล การศึกษาพบว่า หนี้สินมี ความสัมพันธ์กับ มูลค่าตามบัญชี ของสินทรัพย์ มากกว่ามูลค่า ตลาดของพวกเขา

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ลำดับ ที่	ผู้ศึกษา	เรื่องที่ศึกษา	เปรียบเทียบ ความสัมพันธ์	ปี การศึกษา	ผลการศึกษา
15	Fernandez (2015)	WACC: Definition, Misconceptions and Errors	WACC ต้นทุน ของหนี้สิน และ ผลตอบแทน ของผู้ถือหุ้น	2002-2009	ศึกษานิยามความ เข้าใจผิดและ ข้อผิดพลาดของ WACC ว่าเป็น อัตราที่ต้องลด กระแสเงินสด เพื่อให้ได้ผล เช่นเดียวกับในการ ประเมินโดยใช้ กระแสเงินสดของ ส่วนของผู้ถือหุ้น ตามอัตราส่วน ผลตอบแทนของ ผู้ถือหุ้นที่ต้องการ (K _e) และ WACC ไม่ใช่ต้นทุนหรือ ผลตอบแทนที่ ต้องการแต่เป็น ค่าเฉลี่ยถ่วง น้ำหนักของต้นทุน และผลตอบแทนที่ ต้องการ เพื่ออ้างถึง WACC ว่าเป็น

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ลำดับ ที่	ผู้ศึกษา	เรื่องที่ศึกษา	เปรียบเทียบ ความสัมพันธ์	ปี การศึกษา	ผลการศึกษา
					ต้นทุนของเงินทุน อาจทำให้เข้าใจผิด เนื่องจากไม่ใช่ ค่าใช้จ่าย
16	Hail et al. (2009)	Cost of capital effects and changes in growth expectations around U.S. cross listings	ต้นทุนของ เงินทุน การ กำกับดูแล กิจการ	1992-2003	ศึกษาผลกระทบ ของต้นทุนของ เงินทุนและการ เปลี่ยนแปลงความ คาดหวังในการ เติบโตทั่ว สหรัฐอเมริกา ผล การศึกษาพบว่า ประเทศที่มี สถาบันกฎหมายที่ เข้มงวด สำหรับ รายการซื้อขาย แลกเปลี่ยนที่ แลกเปลี่ยนกันทำ ให้ค่าใช้จ่ายใน การลดต้นทุนของ เงินทุนกว่า ครึ่งหนึ่งของมูลค่า ธุรกิจที่เพิ่มขึ้น

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ลำดับ ที่	ผู้ศึกษา	เรื่องที่ศึกษา	เปรียบเทียบ ความสัมพันธ์	ปี การศึกษา	ผลการศึกษา
17	Ronald, et al. (2002)	Founding Family Ownership and the Agency Cost of Debt.	การกำกับดูแล กิจการกับ ต้นทุนของ หนี้สิน	1993-1998	ศึกษาการเป็น เจ้าของกรรมสิทธิ์ ในครอบครัวและ ต้นทุนของหนี้สิน ของหน่วยงาน ผล การศึกษาพบว่า การจัดตั้ง กรรมสิทธิ์ของ ครอบครัวที่เป็น เจ้าของในบริษัทที่ ซื้อขายในตลาด หลักทรัพย์จะช่วย ลดต้นทุนของ หนี้สิน

2.4 สมมติฐานในงานวิจัย

จากการทบทวนวรรณกรรมทำให้ได้สมมติฐานของงานวิจัย ดังต่อไปนี้

H_1 : คุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจมีความสัมพันธ์กับต้นทุนของหนี้สินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

H_2 : คุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจมีความสัมพันธ์กับต้นทุนของหนี้สินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ดัชนี SET 100

H_3 : คุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจมีความสัมพันธ์กับต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

H_4 : คุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจมีความสัมพันธ์กับต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ดัชนี SET

H_5 : คุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจมีความสัมพันธ์กับต้นทุนเงินทุนถ่วงน้ำหนักของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

H_6 : คุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจมีความสัมพันธ์กับต้นทุนเงินทุนถ่วงน้ำหนักของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ดัชนี SET 100

2.5 ตัวแปรและการวัดค่าตัวแปร

ในการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้กำหนดตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาโดยแบ่งออกเป็นตัวแปรอิสระ และตัวแปรตาม ดังนี้

ตัวแปรอิสระ (Independent Variable) ได้แก่ คุณภาพของข้อมูลทางบัญชีโดยศึกษาด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ (Value Relevance)

ตัวแปรตาม (Dependent Variable) ได้แก่ ต้นทุนของเงินทุนวัดโดยต้นทุนของเงินทุนถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital)

ตัวแปรควบคุม การศึกษานี้ มีการควบคุมผลกระทบจากปัจจัยอื่นที่เกี่ยวข้องหรือมีความสัมพันธ์กับคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีดังนี้

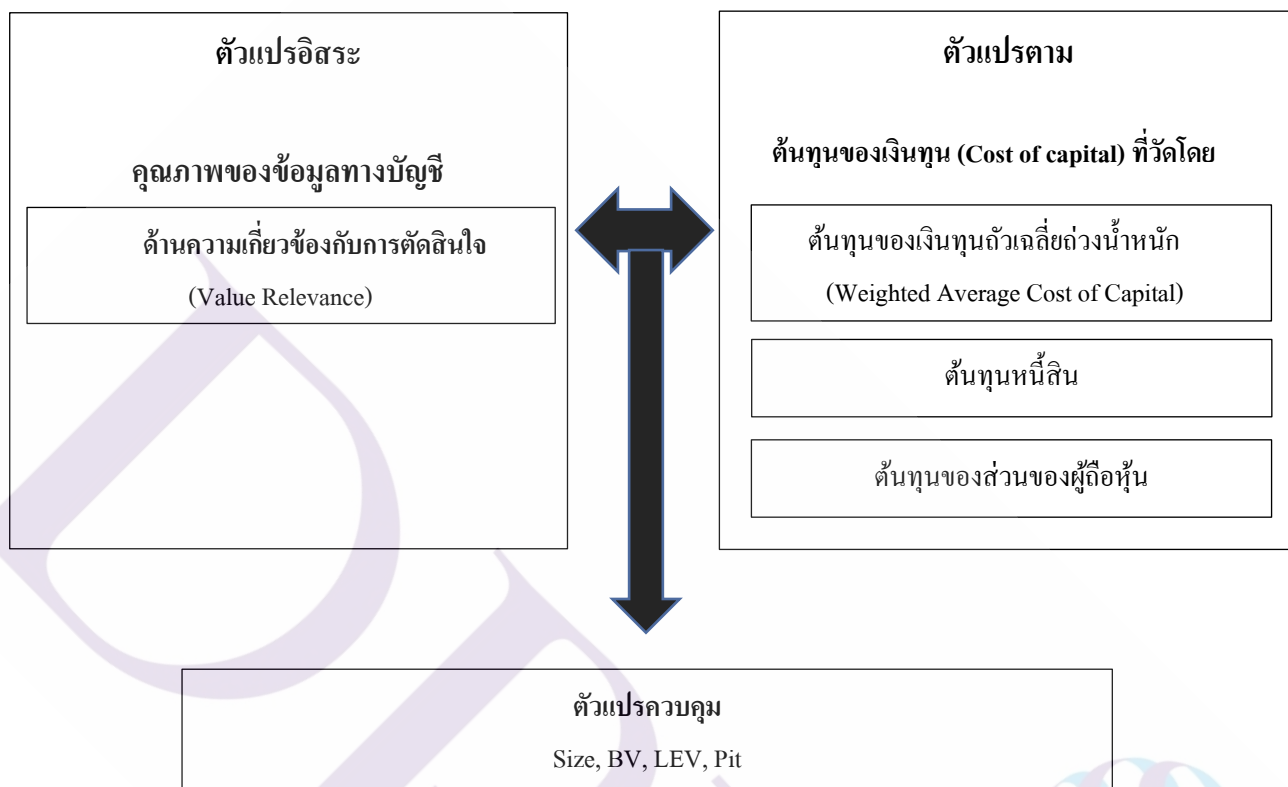
ขนาดของกิจการ (SIZE) คำนวณจากสินทรัพย์รวมของบริษัท แต่เนื่องจากขนาดของบริษัทที่วัดโดยสินทรัพย์รวมมีค่าแตกต่างกันมาก จึงได้ทำการแปลงข้อมูลเพื่อให้ได้ค่าที่เล็กลงและสามารถนำมาวิเคราะห์เปรียบเทียบตามวิธีการทางสถิติได้มากยิ่งขึ้น ซึ่งขนาดของบริษัทสามารถคำนวณได้จากค่าลอการิทึมธรรมชาติของรายได้ของบริษัท i ในปี t Beiner, Drobetz, Schmid and Zimmerman (2006)

อัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญต่อมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ (Book Value to Market Value) อัตราส่วน BV/MV คำนวณจากมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นในปีที่ผ่านมาหารด้วยมูลค่าตลาดของผู้ถือหุ้น ณ วันสิ้นปี Muttakin and Khan (2014)

อัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (Leverage) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมโดยใช้อัตราส่วนของมูลค่าตามบัญชีของหนี้สินทั้งหมดหารด้วยผลรวมของมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์รวมเนื่องจากประโยชน์ทางการเงินเพิ่มต้นทุนของเงินทุน Consomi et al. (2017)

2.6 กรอบแนวคิดงานวิจัย

จากวัตถุประสงค์งานวิจัยและการทบทวนวรรณกรรมทำให้กรอบแนวคิดงานวิจัย ดังนี้



บทที่ 3

ระเบียบวิธีวิจัย

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจและต้นทุนของเงินทุน: บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และดัชนี SET 100 โดยการศึกษาในครั้งนี้ใช้ข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ได้แก่ รายงานประจำปี งบการเงินบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และดัชนี SET 100 โดยรวบรวมจากเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

การศึกษาคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจและต้นทุนทางการเงิน: บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และดัชนี SET 100 ผู้วิจัยได้กำหนดประชากรและกลุ่มตัวอย่างตามมูลค่าตามบัญชีของทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้นอุตสาหกรรมการเงิน ผู้วิจัยได้กำหนดประชากรและกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาดังต่อไปนี้

3.1.1 ประชากร

ประชากรที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีรายชื่อหลักทรัพย์ที่นำมาใช้ในการคำนวณดัชนี เอ็ม เอ ไอ และ ดัชนี SET 100 ระหว่างปี พ.ศ. 2557-2560

3.1.2 กลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาคือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของทุกกลุ่มอุตสาหกรรมยกเว้นอุตสาหกรรมการเงิน ที่มีรายชื่อหลักทรัพย์ที่นำมาใช้ในการคำนวณ MAI โครงสร้างกลุ่มอุตสาหกรรมของ MAI แบ่งออกเป็น 8 กลุ่ม โดยใช้หลักเกณฑ์เดียวกับ SET ได้แก่

กลุ่มอุตสาหกรรม	ชื่อย่อ	คำนิยาม
เกษตรและ อุตสาหกรรมอาหาร	AGRO	ธุรกิจที่เกี่ยวกับการเพาะปลูก ทำป่าไม้ ทำปศุสัตว์ การแปรรูปผลิตผลทางการเกษตร และการผลิตอาหารและเครื่องดื่ม
สินค้าอุปโภคบริโภค	CONSUMP	ธุรกิจที่เกี่ยวกับการผลิตหรือตัวแทนจำหน่ายสินค้าเพื่อการอุปโภคบริโภคต่าง ๆ ทั้งที่เป็นสินค้าที่จำเป็นและสินค้าฟุ่มเฟือย
ธุรกิจการเงิน	FINCIAL	ธุรกิจที่เกี่ยวกับผู้ให้บริการทางการเงินประเภทต่างๆ เช่น ธนาคาร บริษัทเงินทุน บริษัทหลักทรัพย์ และบริษัทประกันภัย เป็นต้น
สินค้าอุตสาหกรรม	INDUS	ธุรกิจที่เกี่ยวกับการผลิตและจัดจำหน่ายวัตถุดิบทั่วไปที่สามารถนำไปใช้ได้หลายอุตสาหกรรม สินค้าขั้นต้นหรือสินค้าขั้นกลาง เครื่องมือและเครื่องจักรต่างๆ ที่นำไปใช้ต่อในอุตสาหกรรมการผลิตต่าง ๆ นอกจากนี้ยังรวมถึงอุตสาหกรรมยานยนต์
อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง	PROPCON	ธุรกิจที่เกี่ยวกับผู้ผลิตวัสดุก่อสร้าง ผู้พัฒนาและบริหารอสังหาริมทรัพย์ รวมถึงบริการก่อสร้างและงานวิศวกรรม
ทรัพยากร	RESOURC	ธุรกิจที่เกี่ยวกับการแสวงหา หรือจัดการทรัพยากรต่างๆ เช่น การผลิตและจัดสรรเชื้อเพลิง พลังงาน และการทำเหมืองแร่ เป็นต้น
บริการ	SERVICE	ธุรกิจในสาขาบริการต่างๆ ยกเว้น บริการทางการเงินและบริการด้านข้อมูลสารสนเทศหรือเทคโนโลยี หรือเป็นบริการที่ถูกจัดไว้ในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นแล้ว
เทคโนโลยี	TECH	ธุรกิจที่เกี่ยวกับสินค้าเทคโนโลยี ไม่ว่าจะเป็นสินค้าขั้นต้น ขั้นกลาง หรือขั้นสุดท้าย และรวมถึงผู้ให้บริการทางเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร

ตารางที่ 3.1 การเลือกประชากรของตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

	จำนวนบริษัท (2557-2560)
จำนวนบริษัท	632
หัก บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน	36
รวมกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น	596

ตารางที่ 3.2 กลุ่มตัวอย่างแยกกลุ่มอุตสาหกรรมของตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

กลุ่มอุตสาหกรรม	2557-2560	
	จำนวนบริษัท	ร้อยละ
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	10	7
สินค้าอุปโภคบริโภค	10	7
สินค้าอุตสาหกรรม	37	25
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	22	15
ทรัพยากร	14	9
บริการ	45	30
เทคโนโลยี	11	7
รวมทั้งสิ้น	149	100

ตารางที่ 3.3 กลุ่มตัวอย่างแยกแต่ละปีของตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

ปี	จำนวนบริษัท	ร้อยละ
2557	149	25
2558	149	25
2559	149	25
2560	149	25
รวมทั้งสิ้น	596	100

ตารางที่ 3.4 การเลือกประชากรของตลาดหลักทรัพย์ ดัชนี SET 100

	จำนวนบริษัท (2557-2560)
จำนวนบริษัท	400
หัก บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน	36
รวมกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น	364

ตารางที่ 3.5 กลุ่มตัวอย่างแยกกลุ่มอุตสาหกรรมของตลาดหลักทรัพย์ ดัชนี SET 100

กลุ่มอุตสาหกรรม	2557-2560	
	จำนวนบริษัท	ร้อยละ
เกษตรและอุตสาหกรรม	28	8
เทคโนโลยี	47	13
ทรัพยากร	69	19
บริการ	116	32
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	104	28
รวมทั้งสิ้น	364	100

ตารางที่ 3.6 กลุ่มตัวอย่างแยกแต่ละปีของตลาดหลักทรัพย์ ดัชนี SET 100

ปี	จำนวนบริษัท	ร้อยละ
2557	91	25
2558	91	25
2559	91	25
2560	91	25
รวมทั้งสิ้น	364	100

3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล

3.2.1 แหล่งข้อมูล

สำหรับการศึกษาในครั้งนี้ ผู้วิจัยทำการศึกษาจากแหล่งข้อมูล ดังต่อไปนี้

1. รายงานประจำปีของบริษัท จากฐานข้อมูลของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)
2. รายงานทางการเงินของบริษัท จากฐานข้อมูลของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)
3. ฐานข้อมูล SETSMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3.2.2 วิธีในการเก็บรวบรวมข้อมูล

ในการศึกษานี้ ผู้วิจัยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลเพื่อศึกษาคุณภาพของข้อมูลทางการเงินกับต้นทุนทางการเงิน โดยวิธีการรวบรวมข้อมูลตัวแปรตาม ตัวแปรอิสระ และตัวแปรควบคุม โดยมีรายละเอียดดังนี้

1. วิธีการรวบรวมข้อมูลตัวแปรตาม ในการศึกษา ตัวแปรตามคือ ต้นทุนของเงินทุน โดยวิธีถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก โดยทำการรวบรวมข้อมูลจากรายงานทางการเงินของแต่ละบริษัท ในปี พ.ศ. 2557-2560 ซึ่งข้อมูลดังกล่าวอยู่ในเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)

สำหรับตัวแปรตามต้นทุนของเงินทุน โดยใช้วิธีถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก ซึ่งคำนวณจากต้นทุนของหนี้สินและต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น

2. วิธีการรวบรวมข้อมูลตัวแปรอิสระ ในการศึกษา ตัวแปรอิสระคือ คุณภาพของข้อมูลทางบัญชีด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ

ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งได้มาจากการรวบรวมข้อมูลงบการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI จากฐานข้อมูลของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และทำการรวบรวมข้อมูลราคาปิดหลักทรัพย์ในระบบฐานข้อมูล MAI SMART (MAI Market Analysis and Reporting Tool) โดยแหล่งที่มาของข้อมูลประกอบด้วย

- 1) งบการเงินประจำปี ของบริษัท ปี 2557-2560
- 2) ราคาปิดรายวันของหลักทรัพย์ เพื่อเก็บรายละเอียดราคาปิดหลักทรัพย์ โดยเก็บข้อมูลในช่วง 2557-2560

3.3 การวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพของข้อมูลทางการเงินและต้นทุนทางการเงินของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และดัชนี SET 100 โดยทำการวิเคราะห์ข้อมูลครั้งนี้ ใช้การวิเคราะห์ข้อมูลจะใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic) โดยใช้ ค่าเฉลี่ย ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ส่วนการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ จะใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) รวมถึงการทดสอบ T-Test โดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ ทดสอบที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

การพัฒนาตัวแบบ

ในการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ศึกษาตัวแบบประยุกต์จาก DeFond and Jiambalvo (1994) Outa (2011) และ Barth et al. (2006) โดยศึกษาคุณภาพของข้อมูลทางบัญชี ใน 2 ด้าน ได้แก่ คุณภาพของข้อมูลด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ (Value relevance) และต้นทุนของเงินทุน (Cost of Capital) โดยมีตัวแบบศึกษา ดังนี้

1. ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ (Value relevance)

ในเรื่องของการเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ จะทดสอบเรื่องของราคาหลักทรัพย์ (Price) ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจจะสัมพันธ์กับต้นทุนของเงินทุน โดยสะท้อนจากราคาของหลักทรัพย์ ในงบการเงิน และความสัมพันธ์เชิงเส้นกับมูลค่าตามบัญชี (BV) และ กำไร (EARN) Francis, LaFond, Olsson, และ Schipper (2004) ซึ่งทำให้ได้สมการทดสอบ ดังนี้

$$\frac{P_{it}}{P_{i,t-1}} = \alpha_{0t} + \beta_{1t} \frac{BV_{it}}{P_{i,t-1}} + \beta_{2t} \frac{EARN_{it}}{P_{i,t-1}} + \varepsilon_{it}$$

เมื่อ P_{it} = ราคาปิดต่อหุ้นของหลักทรัพย์ของบริษัท i ปี t

$P_{i,t-1}$ = การลดราคาปิดต่อหุ้นของหลักทรัพย์ของบริษัท i ปี t

BV_{it} = มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น

$EARN_{it}$ = กำไรต่อหุ้น ณ วันสิ้นปีของบริษัท i ปี t

2. ต้นทุนของเงินทุน (Cost of Capital)

ต้นทุนถั่วเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก สามารถคำนวณจากต้นทุนส่วนของเจ้าของ (Cost of Equity) และต้นทุนของหนี้สิน (Cost of Debt) ถ่วงน้ำหนักด้วยสัดส่วนของส่วนของเจ้าของ (Equity) และ ส่วนของหนี้สิน (Debt) เนื่องจากค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยของหนี้สินสามารถใช้หักลดหย่อนภาษี (Tax: T) ได้ในประเทศส่วนใหญ่ ต้นทุนของหนี้สินจึงจะคูณด้วย (1-T) ส่งผลให้เกิดการลดลงของต้นทุนของ

หนี้สิน สะท้อนให้เห็นถึงประโยชน์ทางภาษีที่บริษัทได้รับจากการจ่ายภาษีน้อยลง (Tax Shield) โดยต้นทุนถั่วเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก มีการคำนวณดังนี้

$$WACC = W_e K_e + W_d K_d (1-T)$$

เมื่อ $WACC$ = ต้นทุนของเงินทุนถั่วเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (%)

W_e = สัดส่วนของเงินทุนจากส่วนของเจ้าของต่อเงินทุนรวม

W_d = สัดส่วนของเงินกู้ยืมที่มีภาระผูกพันต่อเงินทุนรวม

K_e = ต้นทุนของส่วนของเจ้าของ (Cost of Equity)

K_d = ต้นทุนของหนี้สิน (Cost of Debt)

T = อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล (Corporate tax rate)

แนวคิดของสัมประสิทธิ์ Beta ค่า Beta (β)

ค่า Beta คือ ตัววัดความผันผวนของราคาหุ้นบริษัทเมื่อเทียบกับตลาดหลักทรัพย์โดยรวม ซึ่งถือได้ว่าเป็นตัวสะท้อนความเสี่ยงของกิจการหรือเรียกว่าค่าชดเชยความเสี่ยงของบริษัท (Company Risk Premium) (วรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2548) โดยหากค่า Beta สูง (มากกว่า 1) หมายถึงราคาหุ้นของบริษัทมีแนวโน้มที่จะมีความผันผวนมากกว่าตลาดหุ้นโดยรวม ส่วนถ้าค่า Beta ต่ำ

ในการทดสอบสมมติฐาน ทำให้ได้ตัวแบบในการทดสอบและตัวแปร ซึ่งสามารถสรุปได้ดังนี้ (น้อยกว่า 1) หมายถึง ราคาหุ้นของบริษัทมีแนวโน้มที่จะมีความผันผวนน้อยกว่าตลาดหุ้น โดยรวมการหาค่า Beta สามารถคำนวณได้จากการวาดกราฟเพื่อหาเส้นแนวโน้ม จากสมการดังต่อไปนี้

$$Y = \alpha + \beta X$$

เมื่อ Y = ตัวแปรตาม ในกรณีนี้คือผลตอบแทนจากการลงทุนในบริษัท

X = ตัวแปรอิสระ ในกรณีนี้คือผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

α = จุดตัดแกน Y

β = สัมประสิทธิ์ความลาดเอียง (Slope Coefficient) เป็นตัวกำหนดความ

สัมพันธ์ ระหว่าง X กับ Y ซึ่งหมายถึง ความผันผวนของการลงทุนในบริษัทเมื่อเทียบกับผลตอบแทนของการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์โดยรวม

การวัดความสัมพันธ์ระหว่างความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจและต้นทุนของเงินทุน

ความสัมพันธ์ระหว่างความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจและต้นทุนของเงินทุนสามารถทดสอบได้ดังสมการนี้

$$WACC_{j,t} = \alpha + \beta_1 Pit_{j,t} + \beta_2 SIZE_{j,t} + \beta_3 BV_{j,t} + \beta_4 LEV_{j,t} + \epsilon_{j,t}$$

$$Kd_{j,t} = \alpha + \beta_1 Pit_{j,t} + \beta_2 SIZE_{j,t} + \beta_3 BV_{j,t} + \beta_4 LEV_{j,t} + \epsilon_{j,t}$$

$$Ke_{j,t} = \alpha + \beta_1 Pit_{j,t} + \beta_2 SIZE_{j,t} + \beta_3 BV_{j,t} + \beta_4 LEV_{j,t} + \epsilon_{j,t}$$

$$WACC_{it} = \text{ต้นทุนถัวเฉลี่ยทางการเงินของกิจการ } i, \text{ ปี } t$$

$$\alpha = \text{จุดตัดแกน } Y$$

β = สัมประสิทธิ์ความลาดเอียง (Slope Coefficient) เป็นตัวกำหนดความสัมพันธ์ระหว่าง X กับ Y ซึ่งหมายถึง ความผันผวนของการลงทุนในบริษัทเมื่อเทียบกับผลตอบแทนของการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์โดยรวม

$$Pit = \text{ราคาปิดต่อหุ้นของหลักทรัพย์ของบริษัท } i \text{ ปี } t$$

$$SIZE_{it} = \text{ลอการิทึมธรรมชาติ ของรายได้ของบริษัทของกิจการ } i \text{ ปี } t$$

$$BV_{it} = \text{มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น}$$

$$LEV_{it} = \text{อัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ของกิจการ } i \text{ ปี } t$$

ตัวแปรควบคุม

ขนาดของกิจการ (SIZE)

คำนวณจากสินทรัพย์รวมของบริษัท แต่เนื่องจากขนาดของบริษัทที่วัดโดยสินทรัพย์รวมมีค่าแตกต่างกันมาก จึงได้ทำการแปลงข้อมูลเพื่อให้ได้ค่าที่เล็กลงและสามารถนำมาวิเคราะห์เปรียบเทียบตามวิธีการทางสถิติได้มากยิ่งขึ้น ซึ่งขนาดของบริษัทสามารถคำนวณได้จากค่าลอการิทึมธรรมชาติของรายได้ของบริษัท i ในปี t Beiner, Drobetz, Schmid and Zimmerman (2006)

อัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญต่อมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ (Book Value to Market Value)

อัตราส่วน BV/MV คำนวณจากมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นในปีที่ผ่านมาหารด้วยมูลค่าตลาดของผู้ถือหุ้น ณ วันสิ้นปี Muttakin and Khan (2014)

อัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (Leverage)

อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมโดยใช้อัตราส่วนของมูลค่าตามบัญชีของหนี้สินทั้งหมดหารด้วยผลรวมของมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์รวมเนื่องจากประโยชน์ทางการเงินเพิ่มเติมต้นทุนของเงินทุน Consoni et al. (2017)

ตารางที่ 3.7 ความหมายของตัวแปรทดสอบและตัวแปรควบคุม

Variables	Description
P_{it}	ราคาปิดต่อหุ้นของหลักทรัพย์ของบริษัท i ปี t
BV_{it}	มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น
$EARN_{it}$	กำไรต่อหุ้น ณ วันสิ้นปีของบริษัท ปี i ปี t
Cost of capital	
$CAPM_i$	ต้นทุนของเงินลงทุนที่คำนวณจาก Capital Asset Pricing Model
K_d	อัตราต้นทุนของหนี้สิน การคำนวณต้นทุนของหนี้สินที่เกิดจากการกู้ยืม สามารถคำนวณหาได้จากการนำจำนวนเงินดอกเบี้ยจะต้องชำระคืนต้องวัดหารด้วยยอดการกู้ยืมหรือจำนวนเงินสุทธิที่ได้จากการกู้ยืมนั้น
K_e	อัตราต้นทุนของผู้ถือหุ้น ต้นทุนของเงินลงทุนที่เป็นเจ้าของและหมายถึงผลตอบแทนขั้นต่ำที่ต้องการโดยหุ้นสามัญผู้ถือครองที่จะคำนวณจากสูตรสำหรับแต่ละ บริษัท ที่ทำการศึกษาโดยใช้ตามรูปแบบการกำหนดราคาทรัพย์สิน (Doherty, 2003, หน้า 119) ดังนั้นในงานวิจัยจะใช้สูตรของโดยงานวิจัยฉบับนี้ใช้โมเดล Capital Asset Pricing Model (CAPM)
β	ค่าเบต้าหรือค่าวัดความเสี่ยงที่กำจัดไม่ได้ของตลาดที่ได้จากคำนวณของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้ Market Model ในการคำนวณดังนี้ ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ $i = \text{Alpha}_i + \text{Beta}_i \times \text{ผลตอบแทนของตลาด}$ สืบค้นได้จากเว็บไซต์ http://www.setsmart.com

ตารางที่ 3.7 (ต่อ)

Variables	Description
R_{ft}	อัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงจากพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1 ปี
R_{mt}	อัตราผลตอบแทนของตลาด (Market Rate) โดยคำนวณจากดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) โดยมีข้อสมมติฐานว่าตลาดหลักทรัพย์ (Market Portfolio) เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนของหุ้นสามัญทุกตัวในตลาดโดยคำนวณจากการนำหุ้นสามัญที่มีจำหน่ายทั้งหมดมาถ่วงน้ำหนักตามมูลค่าตลาด อย่างไรก็ตาม ถ้าไม่สามารถหามูลค่าตลาดรวมของหุ้นทั้งหมดได้ สำหรับประเทศไทยอาจใช้ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) แทน (ข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย)
$CAPM_i$	ต้นทุนของเงินลงทุนที่คำนวณจาก Capital Asset Pricing Model
WACC	ต้นทุนถัวเฉลี่ยทางการเงิน (Weighted Average Cost of Capital) ซึ่งคำนวณได้จากการถัวเฉลี่ยระหว่างต้นทุนของหนี้สิน (Costs of Debt) และต้นทุนของผู้ถือหุ้น (Costs of Equity)
Control Variables	
SIZE	ลอการิทึมธรรมชาติ ของรายได้ของบริษัทของกิจการ i ปี t
BV_{it}	อัตราส่วนมูลค่าตามต่อมูลค่าตามบัญชีของกิจการ i ปี t
LEV_{it}	อัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ของกิจการ i ปี t

บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

บทนำ

ในบทนี้จะกล่าวถึงผลการวิเคราะห์การศึกษาความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจและต้นทุนของเงินทุน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และ ดัชนี SET 100 โดยมีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจกับต้นทุนของหนี้สิน ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น และต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก

ในการศึกษาครั้งนี้มีประชากรที่ใช้ในการศึกษาทั้งหมด 764 บริษัท คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่มีผลการดำเนินงานระหว่างปี พ.ศ. 2557-2560 รวม 4 ปี มีข้อมูลทั้งหมด 596 ข้อมูล และ ดัชนี SET 100 จำนวน 364 ข้อมูล โดยรายละเอียด ในการนำเสนอผู้วิจัยได้แบ่งเป็น 4 ส่วน คือ การวิเคราะห์ข้อมูลและผลการวิจัยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

- 4.1 ลักษณะข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา
- 4.2 การวิเคราะห์ข้อมูลทั่วไปของตัวแปร
- 4.3 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ
- 4.4 ผลการวิเคราะห์สมมติฐาน

4.4.1 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจกับต้นทุนของหนี้สินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และ ดัชนี SET 100

4.4.2 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจกับต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และ ดัชนี SET 100

4.4.3 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจกับต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และ ดัชนี SET 100

4.1 ลักษณะข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา

ในการศึกษานี้ผู้วิจัยต้องการวิเคราะห์ลักษณะทั่วไปของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา ซึ่งผู้วิจัยใช้สถิติต่าง ๆ ประกอบด้วย ร้อยละ (Percentile) การแจกแจงความถี่ของข้อมูล (Frequencies) ค่าเฉลี่ย (Mean) ซึ่งมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

4.1.1 ลักษณะข้อมูลทั่วไปของกลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา คือเงิน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ระหว่างปี พ.ศ. 2557 ถึง พ.ศ.2560 จำนวน 596 บริษัทโดยแบ่งกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา จำแนกตามประเภทของกลุ่ม อุตสาหกรรมออกเป็น 7 กลุ่มอุตสาหกรรมโดยแสดงรายละเอียดใน ตารางที่ 4.1 และตารางที่ 4.2 ดังนี้

ตารางที่ 4.1 กลุ่มบริษัทที่ทำการศึกษา

กลุ่มบริษัทที่ทำการศึกษา	จำนวน บริษัท				
	ปี 2557	ปี 2558	ปี 2559	ปี 2560	รวม
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ	158	158	158	158	632
หัก บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน	(9)	(9)	(9)	(9)	(36)
รวม	149	149	149	149	596

ตารางที่ 4.2 จำนวนบริษัทที่ทำการศึกษา จำแนกตามประเภทของกลุ่มอุตสาหกรรม

ประเภทของกลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนบริษัท	ร้อยละ
กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	10	7
กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค	10	7
กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม	37	25
กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	22	15
กลุ่มทรัพยากร	14	9
กลุ่มบริการ	45	30
กลุ่มเทคโนโลยี	11	7
รวม	149	100

จากตารางที่ 4.1 และตารางที่ 4.2 แสดงจำนวนบริษัทที่ทำการศึกษาจำแนกตามประเภทของกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารพบว่ามีจำนวน 10 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 7 จำนวนบริษัทอยู่ในกลุ่มอุปโภคบริโภคจำนวน 10 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 7 จำนวนบริษัทอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมจำนวน 37 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 25 จำนวนบริษัทอยู่ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างจำนวน 22 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 15 จำนวนบริษัทอยู่ในกลุ่มทรัพยากรจำนวน 14 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 9 จำนวนบริษัทอยู่ในกลุ่มบริการจำนวน 45 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 30 และจำนวนบริษัทอยู่ในกลุ่มเทคโนโลยีจำนวน 11บริษัท คิดเป็นร้อยละ 7 ตามลำดับ

ตารางที่ 4.3 กลุ่มบริษัทที่ทำการศึกษาดัชนี SET 100

กลุ่มบริษัทที่ทำการศึกษา	จำนวน บริษัท				
	ปี 2557	ปี 2558	ปี 2559	ปี 2560	รวม
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ดัชนี SET 100	100	100	100	100	400
หัก บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน	(9)	(9)	(9)	(9)	(36)
รวม	91	91	91	91	364

ตารางที่ 4.4 จำนวนบริษัทที่ทำการศึกษา จำแนกตามประเภทของกลุ่มอุตสาหกรรม SET 100

ประเภทของกลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนบริษัท	ร้อยละ
กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรม	28	8
กลุ่มเทคโนโลยี	47	13
กลุ่มทรัพยากร	69	19
กลุ่มบริการ	116	32
กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	104	28
รวม	364	100

จากตารางที่ 4.3 และตารางที่ 4.4 แสดงจำนวนบริษัทที่ทำการศึกษาจำแนกตามประเภทของกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมพบว่ามีจำนวน 28 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 8 จำนวนบริษัทอยู่ในกลุ่มเทคโนโลยีจำนวน 47 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 13 จำนวนบริษัทอยู่ในกลุ่มทรัพยากร จำนวน

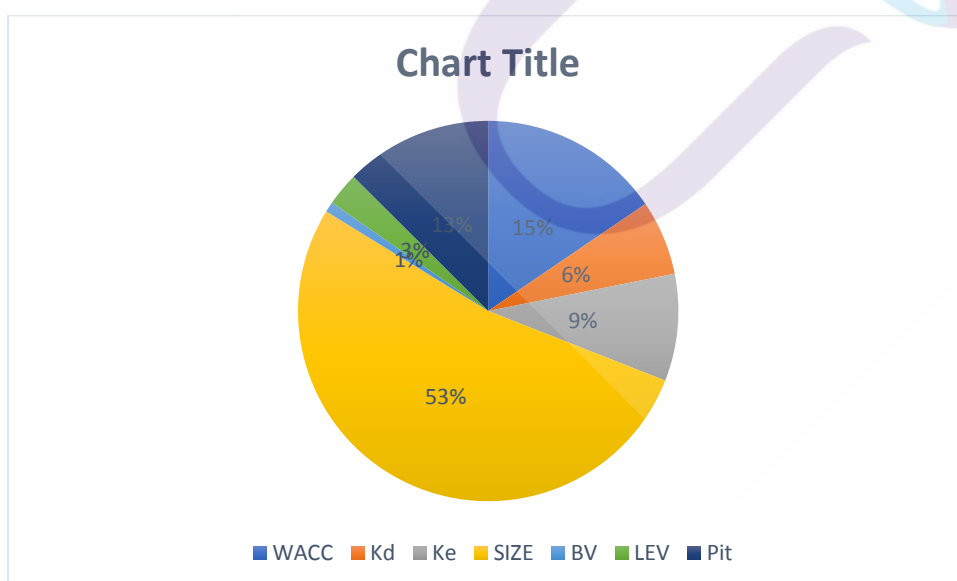
69 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 19 จำนวนบริษัทอยู่ในกลุ่มบริการจำนวน 116 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 32 และบริษัทอยู่ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างจำนวน 104 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 28 ตามลำดับ

4.2 การวิเคราะห์ข้อมูลทั่วไปของตัวแปร

การศึกษาในครั้งนี้ผู้วิจัยต้องการวิเคราะห์ลักษณะทั่วไปของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ซึ่งผู้วิจัยใช้สถิติต่าง ๆ ประกอบด้วย การแจกแจงความถี่ ค่าเฉลี่ย ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุดและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ผลการวิเคราะห์ข้อมูลแสดงรายละเอียดในตารางที่ 4.5 ดังต่อไปนี้

ตารางที่ 4.5 ผลการวิเคราะห์ความแตกต่างของข้อมูลกลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ทั้งหมด 596 บริษัท จำแนกตามแต่ละตัวแปรอิสระ

	Minimum	Maximum	Mean	Std.dev.	Skewness	Kurtosis
WACC	0.087	22.40	2.8533	1.31347	5.546	1.438
Kd	0.36	9.22	1.1746	0.54087	5.546	8.479
Ke	0.51	13.18	1.6784	0.77260	5.547	7.496
SIZE	6.12	10.90	8.8085	0.52566	-1.171	4.098
BV	0.00	203.55	0.6901	8.45960	3.324	8.533
LEV	0.00	4.11	0.4253	0.26938	4.943	6.444
Pit	0.00	412.26	4.6741	7.5861	10.752	14.366



ตัวแปร	คำอธิบาย
WACC	ต้นทุนของเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (%)
Kd	ต้นทุนของหนี้สิน
Ke	ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น
Pit	ราคาปิดต่อหุ้นของหลักทรัพย์ของบริษัท i ณ เวลา t
SIZE	ลอการิทึมธรรมชาติ ของรายได้ของบริษัทของกิจการ i ปี t
BV	มูลค่าตามบัญชี
LEV	อัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ของกิจการ i ปี t

จากตารางที่ 4.5 สรุปได้ว่าผลการวิเคราะห์ข้อมูลตัวแปรต่าง ๆ ดังนี้

1. ต้นทุนถัวเฉลี่ยทางการเงินของกิจการ (WACC)

จากผลการศึกษาพบว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีต้นทุนถัวเฉลี่ยทางการเงินของกิจการ โดยค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.8533 ต้นทุนถัวเฉลี่ยทางการเงินของกิจการสูงสุดจำนวน 22.40 และ ต่ำสุด จำนวน 0.087 และเมื่อพิจารณาผลการวิเคราะห์แล้วส่วนใหญ่บริษัทมีต้นทุนถัวเฉลี่ยทางการเงินของกิจการ รวมต่ำกว่าค่าเฉลี่ย นอกจากนี้ต้นทุนถัวเฉลี่ยทางการเงินของกิจการ แต่ละบริษัทมีต้นทุนถัวเฉลี่ยทางการเงินของกิจการที่แตกต่างกัน

2. ต้นทุนของหนี้สิน (Kd)

จากผลการศึกษาพบว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีต้นทุนของหนี้สินเฉลี่ยทางการเงินของกิจการ โดยค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.1746 ต้นทุนของหนี้สินทางการเงินของกิจการสูงสุดจำนวน 9.22 และต่ำสุดจำนวน 0.36 และเมื่อพิจารณาผลการวิเคราะห์แล้วส่วนใหญ่บริษัทมีต้นทุนของหนี้สินทางการเงินของกิจการรวมต่ำกว่าค่าเฉลี่ย นอกจากนี้ต้นทุนของหนี้สินทางการเงินของกิจการ แต่ละบริษัทมีต้นทุนของหนี้สินทางการเงินของกิจการที่แตกต่างกัน

3. ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke)

จากผลการศึกษาพบว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ยทางการเงินของกิจการ โดยค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.6784 ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นทางการเงินของกิจการสูงสุดจำนวน 13.18 และต่ำสุดจำนวน 0.51 และเมื่อพิจารณาผลการวิเคราะห์แล้วส่วนใหญ่บริษัทมีต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นทางการเงินของกิจการรวมต่ำกว่าค่าเฉลี่ย นอกจากนี้ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นทางการเงินของกิจการ แต่ละบริษัทมีต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นทางการเงินของกิจการที่แตกต่างกัน

4. ขนาดของกิจการ (SIZE)

จากผลการศึกษาพบว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีขนาดของกิจการ โดยค่าเฉลี่ยเท่ากับ 8.8085 ขนาดของบริษัทสูงสุด จำนวน 10.90 และต่ำสุด จำนวน 6.12 นั้นแสดงให้เห็นว่าส่วนใหญ่บริษัทมีจำนวนรายได้รวมต่ำกว่าค่าเฉลี่ย และแต่ละบริษัทมีรายได้รวมแตกต่างกัน

5. มูลค่าตามบัญชี (BV)

จากผลการศึกษาพบว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีสัดส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม โดยเฉลี่ยร้อยละ 0.6901 ของกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวมต่อบริษัททั้งหมด ทั้งนี้ยังพบว่าบริษัทที่มีสัดส่วนของกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม สูงสุดร้อยละ 203.55 และต่ำสุด ร้อยละ 0.00 ของกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวมของบริษัททั้งหมด และเมื่อพิจารณาผลการวิเคราะห์แล้วจะเห็นว่าสัดส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวมของบริษัททั้งหมดมีสัดส่วนไม่แตกต่างกันในแต่ละบริษัทและสัดส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวมของบริษัททั้งหมดแต่ละบริษัทมีสัดส่วนสูงกว่าค่าเฉลี่ย

6. อัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (Leverage)

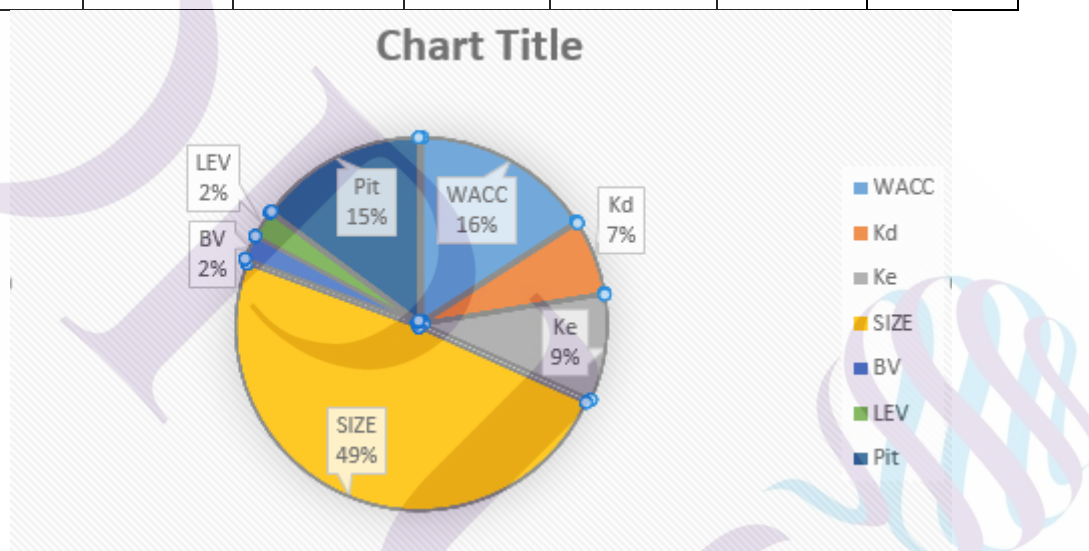
จากผลการศึกษาพบว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม โดยเฉลี่ยเท่ากับ 0.4253 ทั้งนี้ยังพบว่าอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนสูงสุดเท่ากับ 4.11 และต่ำสุดร้อยละ 0.00 ของอัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมทั้งหมดของจำนวนกลุ่มตัวอย่าง นั้นแสดงให้เห็นว่าเมื่อพิจารณาผลการวิเคราะห์แล้วส่วนใหญ่บริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมต่ำกว่าค่าเฉลี่ย นอกจากนี้อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมแต่ละบริษัทแตกต่างกัน

7. ราคาปิดต่อหุ้นของหลักทรัพย์ของบริษัท i ณ เวลา t (Pit)

จากผลการศึกษาพบว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีอัตราส่วนราคาปิดต่อหุ้นของหลักทรัพย์ของบริษัท โดยค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.6741 ทั้งนี้ยังพบว่าอัตราส่วนราคาปิดต่อหุ้นของหลักทรัพย์ของบริษัทสูงสุดเท่ากับ 412.26 และต่ำสุดเท่ากับ 0.00 และเมื่อพิจารณาผลการวิเคราะห์แล้วส่วนใหญ่บริษัทมีราคาปิดต่อหุ้นของหลักทรัพย์ของบริษัท รวมสูงกว่าค่าเฉลี่ย นอกจากนี้ราคาปิดต่อหุ้นของหลักทรัพย์ของบริษัทรวมแต่ละบริษัทมีความแตกต่างกัน

ตารางที่ 4.6 ผลการวิเคราะห์ความแตกต่างของข้อมูลกลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ดัชนี SET 100 ทั้งหมด 364 บริษัท จำแนกตามแต่ละตัวแปรอิสระ

	Minimum	Maximum	Mean	Std. dev.	Skewness	Kurtosis
WACC	0.00	22.40	2.8563	1.30707	5.655	82.994
Kd	0.00	9.22	1.1758	0.53823	5.654	82.990
Ke	0.00	13.18	1.6802	0.76884	5.655	83.008
SIZE	6.12	9.82	8.8050	0.51861	-1.309	4.007
BV	0.00	24.58	0.3833	1.25263	15.311	268.229
LEV	0.02	4.11	0.4300	0.26546	5.160	63.831
Pit	0.01	8.36	2.6701	1.79657	0.321	-1.174



ตัวแปร	คำอธิบาย
WACC	ต้นทุนของเงินทุนถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (%)
Kd	ต้นทุนของหนี้สิน
Ke	ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น
Pit	ราคาปิดต่อหุ้นของหลักทรัพย์ของบริษัท i ณ เวลา t
SIZE	ลอการิทึมธรรมชาติ ของรายได้ของบริษัทของกิจการ i ปี t
BV	มูลค่าตามบัญชี
LEV	อัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ของกิจการ i ปี t

จากตารางที่ 4.6 สรุปได้ว่าผลการวิเคราะห์ข้อมูลตัวแปรต่าง ๆ ดังนี้

1. ต้นทุนถัวเฉลี่ยทางการเงินของกิจการ (WACC)

จากผลการศึกษาพบว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ดัชนี SET 100 มีต้นทุนถัวเฉลี่ยทางการเงินของกิจการ โดยค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.8563 ต้นทุนถัวเฉลี่ยทางการเงินของกิจการสูงสุด จำนวน 22.40 และ ต่ำสุด จำนวน 0.00 และเมื่อพิจารณาผลการวิเคราะห์แล้วส่วนใหญ่บริษัทมีต้นทุนถัวเฉลี่ยทางการเงินของกิจการ รวมต่ำกว่าค่าเฉลี่ย นอกจากนี้ต้นทุนถัวเฉลี่ยทางการเงินของกิจการ แต่ละบริษัทมีต้นทุนถัวเฉลี่ยทางการเงินของกิจการที่แตกต่างกัน

2. ต้นทุนของหนี้สิน (Kd)

จากผลการศึกษาพบว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ดัชนี SET 100 มีต้นทุนของหนี้สินเฉลี่ยทางการเงินของกิจการ โดยค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.1758 ต้นทุนของหนี้สินทางการเงินของกิจการสูงสุดจำนวน 9.22 และต่ำสุดจำนวน 0.00 และเมื่อพิจารณาผลการวิเคราะห์แล้วส่วนใหญ่บริษัทมีต้นทุนของหนี้สินทางการเงินของกิจการรวมต่ำกว่าค่าเฉลี่ย นอกจากนี้ต้นทุนของหนี้สินทางการเงินของกิจการ แต่ละบริษัทมีต้นทุนของหนี้สินทางการเงินของกิจการที่แตกต่างกัน

3. ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke)

จากผลการศึกษาพบว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ดัชนี SET 100 มีต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ยทางการเงินของกิจการ โดยค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.6802 ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นทางการเงินของกิจการสูงสุดจำนวน 13.18 และต่ำสุดจำนวน 0.00 และเมื่อพิจารณาผลการวิเคราะห์แล้วส่วนใหญ่บริษัทมีต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นทางการเงินของกิจการรวมต่ำกว่าค่าเฉลี่ย นอกจากนี้ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นทางการเงินของกิจการ แต่ละบริษัทมีต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นทางการเงินของกิจการที่แตกต่างกัน

4. ขนาดของกิจการ (SIZE)

จากผลการศึกษาพบว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ดัชนี SET 100 มีขนาดของกิจการ โดยค่าเฉลี่ยเท่ากับ 8.8050 ขนาดของบริษัทสูงสุด จำนวน 9.82 และ ต่ำสุด จำนวน 6.12 นั้นแสดงให้เห็นว่าส่วนใหญ่บริษัทมีจำนวนรายได้รวมต่ำกว่าค่าเฉลี่ย และแต่ละบริษัทมีรายได้รวมแตกต่างกัน

5. มูลค่าตามบัญชี (BV)

จากผลการศึกษาพบว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ดัชนี SET 100 มีสัดส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม โดยเฉลี่ยร้อยละ 0.3833 ของกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวมต่อบริษัททั้งหมด ทั้งนี้ยังพบว่าบริษัทที่มีสัดส่วนของกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม สูงสุดร้อยละ 24.58 และต่ำสุดร้อยละ 0.00 ของกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวมของบริษัททั้งหมด และเมื่อพิจารณาผลการ

วิเคราะห์แล้วจะเห็นว่าสัดส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวมของบริษัททั้งหมดมีสัดส่วนไม่แตกต่างกันในแต่ละบริษัทและสัดส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวมของบริษัททั้งหมดแต่ละบริษัทมีสัดส่วนสูงกว่าค่าเฉลี่ย

6. อัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (Leverage)

จากผลการศึกษาพบว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ดัชนี SET 100 มีอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อด้วยสินทรัพย์รวม โดยเฉลี่ยเท่ากับ 0.4300 ทั้งนี้ยังพบว่ามีอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนสูงสุดเท่ากับ 0.02 และต่ำสุดร้อยละ 4.11 ของอัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมทั้งหมดของจำนวนกลุ่มตัวอย่าง นั้นแสดงให้เห็นว่าเมื่อพิจารณาผลการวิเคราะห์แล้วส่วนใหญ่บริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมต่ำกว่าค่าเฉลี่ย นอกจากนี้อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมแต่ละบริษัทแตกต่างกัน

7. ราคาปิดต่อหุ้นของหลักทรัพย์ของบริษัท i ณ เวลา t (Pit)

จากผลการศึกษาพบว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ดัชนี SET 100 มีอัตราส่วนราคาปิดต่อหุ้นของหลักทรัพย์ของบริษัท โดยค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.6701 ทั้งนี้ยังพบว่ามีอัตราส่วนราคาปิดต่อหุ้นของหลักทรัพย์ของบริษัทสูงสุดเท่ากับ 8.36 และต่ำสุดเท่ากับ 0.02 และเมื่อพิจารณาผลการวิเคราะห์แล้วส่วนใหญ่บริษัทมีราคาปิดต่อหุ้นของหลักทรัพย์ของบริษัท รวมสูงกว่าค่าเฉลี่ย นอกจากนี้ราคาปิดต่อหุ้นของหลักทรัพย์ของบริษัทรวมแต่ละบริษัทมีความแตกต่างกัน

4.3 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรในงานวิจัยนี้ ได้ใช้การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (r) เพื่อดูความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรก่อนการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ซึ่งเป็นการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามพร้อมทั้งตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระด้วยกัน เพื่อแสดงให้เห็นว่าไม่มีตัวแปรอิสระตัวใดในการศึกษาครั้งนี้ที่มีความสัมพันธ์ร่วมเชิงเส้นตรง (Multicollinearity) โดยหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เป็นบวก แสดงว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน แต่หากมีค่าเป็นลบแสดงว่ามีค่าความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม

ผลการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระการวัดความสัมพันธ์ระหว่างความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ และต้นทุนเงินทุน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และ ดัชนี SET 100 ไม่มีตัวแปรอิสระตัวใดในการศึกษาครั้งนี้ที่มีความสัมพันธ์จนเกิดปัญหา (Multicollinearity) โดยผู้วิจัยได้จำแนกตัวแปรอิสระดังนี้ คุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดใน

มุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจกับต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก ซึ่งแสดงในตารางที่ 4.7 ตารางที่ 4.8 ตารางที่ 4.9 และตารางที่ 4.10 ดังนี้

ตารางที่ 4.7 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรกับคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจกับต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยการวิเคราะห์แบบ Enter Method

ตัวแปร	Pit	SIZE	BV	LEV	WACC
Pit					
Pearson Correlation	1	.016	.005	.054	.025
Sig.(2-tailed)		.691	.898	.191	.538
SIZE					
Pearson Correlation		1	.021	.049*	.0.7
Sig.(2-tailed)			.609	.234	.369
BV					
Pearson Correlation			1	.008	.060
Sig.(2-tailed)				.854	.143
LEV					
Pearson Correlation				1	-.194**
Sig.(2-tailed)					.000
WACC					
Pearson Correlation					1
Sig.(2-tailed)					

หมายเหตุ: * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

ตารางที่ 4.8 สรุปทิศทางผลความสัมพันธ์ของตัวแปรกับคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจกับต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

ลำดับที่	ตัวแปร	ทิศทางความสัมพันธ์
1	ราคาปิดต่อหุ้นของหลักทรัพย์ของบริษัท i ณ เวลา t (Pit)	ทิศทางเดียวกัน (+)
2	ลอการิทึมธรรมชาติ ของรายได้ของบริษัทของกิจการ (SIZE)	ทิศทางเดียวกัน (+)
3	มูลค่าตามบัญชี (BV)	ทิศทางเดียวกัน (+)
4	อัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ของกิจการ (LEV)	ทิศทางตรงกันข้าม (-)

จากตารางที่ 4.7 และ 4.8 เป็นผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรกับคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจกับต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งประกอบด้วย ราคาปิดต่อหุ้นของหลักทรัพย์ของบริษัท i ณ เวลา t (Pit) ลอการิทึมธรรมชาติ ของรายได้ของบริษัทของกิจการ (SIZE) มูลค่าตามบัญชี (BV) อัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ของกิจการ (LEV) ซึ่งเมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรในแต่ละคู่พบว่า

ราคาปิดต่อหุ้นของหลักทรัพย์ของบริษัท i ณ เวลา t (Pit) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($r = .026$) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 หรืออาจกล่าวได้ว่าหากราคาปิดต่อหุ้นของหลักทรัพย์ของบริษัทเพิ่มมากขึ้นจะส่งผลให้ต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักลดลง

ลอการิทึมธรรมชาติ ของรายได้ของบริษัทของกิจการ (SIZE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน ($r = .037$) หรืออาจกล่าวได้ว่าลอการิทึมธรรมชาติ ของรายได้ของบริษัทของกิจการ เพิ่มมากขึ้นจะส่งผลให้ต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักลดลง

มูลค่าตามบัญชี (BV) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($r = .060$) หรืออาจกล่าวได้ว่ามูลค่าตามบัญชีเพิ่มมากขึ้นจะส่งผลให้ต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักเพิ่มขึ้น

อัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ของกิจการ (LEV) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($r = -.194$) หรืออาจกล่าวได้ว่าอัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ของกิจการเพิ่มมากขึ้นจะส่งผลให้ต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักลดลง

สรุปผลการทดสอบนั้นถึงแม้ว่าตัวแปรอิสระจะมีสหสัมพันธ์ระหว่างกัน แต่ก็อยู่ในระดับต่ำถึงต่ำมากทำให้ไม่น่าจะทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity แต่อย่างไรก็ตาม ผู้วิจัยก็จะตรวจสอบความสัมพันธ์โดยใช้ค่า VIF และค่า Tolerance เพื่อทดสอบตัวแปรอิสระนี้ว่าจะเกิดปัญหา Multicollinearity หรือไม่ก่อนจะนำไปวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ลำดับต่อไป

ตารางที่ 4.9 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรกับความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจและต้นทุนหนี้สิน (Kd) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยการวิเคราะห์แบบ Enter Method

ตัวแปร	Pit	SIZE	BV	LEV	Kd
Pit					
Pearson Correlation	1	-.016	.005	-.054	.025
Sig. (2-tailed)		.691	.898	.191	.538
SIZE					
Pearson Correlation		1	-.021	.049	-.036
Sig. (2-tailed)			.609	.234	.375
BV					
Pearson Correlation			1	.008	.060
Sig. (2-tailed)				.854	.144
Leverage					
Pearson Correlation				1	-.193**
Sig.(2-tailed)					.000
Kd					
Pearson Correlation					1
Sig.(2-tailed)					

หมายเหตุ: * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

ตารางที่ 4.10 สรุปทิศทางความสัมพันธ์ของตัวแปรกับความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจและต้นทุนหนี้สิน (Kd) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

ลำดับที่	ตัวแปร	ทิศทางความสัมพันธ์
1	ราคาปิดต่อหุ้นของหลักทรัพย์ของบริษัท i ณ เวลา t (Pit)	ทิศทางเดียวกัน (+)
2	ลอการิทึมธรรมชาติ ของรายได้ของบริษัทของกิจการ (SIZE)	ทิศทางตรงกันข้าม (-)
3	มูลค่าตามบัญชี (BV)	ทิศทางเดียวกัน (+)
4	อัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ของกิจการ (LEV)	ทิศทางตรงกันข้าม (-)

จากตารางที่ 4.9 และ 4.10 เป็นผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรกับคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจกับต้นทุนของหนี้สิน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งประกอบด้วย ราคาปิดต่อหุ้นของหลักทรัพย์ของบริษัท i ณ เวลา t (Pit) ลอการิทึมธรรมชาติ ของรายได้ของบริษัทของกิจการ (SIZE) มูลค่าตามบัญชี (BV) อัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ของกิจการ (LEV) ซึ่งเมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรในแต่ละคู่พบว่า

ราคาปิดต่อหุ้นของหลักทรัพย์ของบริษัท i ณ เวลา t (Pit) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($r = .025$) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 หรืออาจกล่าวได้ว่าหากราคาปิดต่อหุ้นของหลักทรัพย์ของบริษัทเพิ่มมากขึ้นจะส่งผลให้ต้นทุนหนี้สินลดลง

ลอการิทึมธรรมชาติ ของรายได้ของบริษัทของกิจการ (SIZE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม ($r = -.036$) หรืออาจกล่าวได้ว่าหากลอการิทึมธรรมชาติ ของรายได้ของบริษัทของกิจการ กิจการ เพิ่มมากขึ้นจะส่งผลให้ต้นทุนหนี้สินลดลง

มูลค่าตามบัญชี (BV) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($r = .060$) หรืออาจกล่าวได้ว่ามูลค่าตามบัญชีเพิ่มมากขึ้นจะส่งผลให้ต้นทุนหนี้สินลดลง

อัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ของกิจการ (LEV) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($r = -.193$) หรืออาจกล่าวได้ว่าหากอัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ของกิจการเพิ่มมากขึ้นจะส่งผลให้ต้นทุนหนี้สินลดลง

สรุปผลการทดสอบนั้นถึงแม้ว่าตัวแปรอิสระจะมีสหสัมพันธ์ระหว่างกัน แต่ก็อยู่ในระดับต่ำถึงต่ำมากทำให้ไม่น่าจะทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity แต่อย่างไรก็ตาม ผู้วิจัยก็จะตรวจสอบความสัมพันธ์โดยใช้ค่า VIF และค่า Tolerance เพื่อทดสอบตัวแปรอิสระนี้ว่าจะเกิด

ปัญหา Multicollinearity หรือไม่ก่อนจะนำไปวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ลำดับต่อไป

ตาราง 4.11 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรกับความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจและต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยการวิเคราะห์แบบ Enter Method

ตัวแปร	Pit	SIZE	BV	LEV	Ke
Pit					
Pearson Correlation	1	-.016	-.005	-.054	.025
Sig.(2-tailed)		.691	.898	.191	.537
SIZE					
Pearson Correlation		1	-.021	.049	-.037
Sig.(2-tailed)			.609	.234	.370
BV					
Pearson Correlation			1	.008	.060
Sig.(2-tailed)				.854	.143
Leverage					
Pearson Correlation				1	-.194**
Sig.(2-tailed)					.000
Ke					
Pearson Correlation					1
Sig.(2-tailed)					

หมายเหตุ: * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

ตารางที่ 4.12 สรุปทิศทางผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรกับความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจและต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น(Ke) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

ลำดับที่	ตัวแปร	ทิศทางความสัมพันธ์
1	ราคาปิดต่อหุ้นของหลักทรัพย์ของบริษัท i ณ เวลา t (Pit)	ทิศทางเดียวกัน (+)
2	ลอการิทึมธรรมชาติ ของรายได้ของบริษัทของกิจการ (SIZE)	ทิศทางตรงกันข้าม (-)
3	มูลค่าตามบัญชี (BV)	ทิศทางเดียวกัน (+)
4	อัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ของกิจการ(LEV)	ทิศทางตรงกันข้าม (-)

จากตารางที่ 4.11 และ 4.12 เป็นผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรกับความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจและต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งประกอบด้วย ราคาปิดต่อหุ้นของหลักทรัพย์ของบริษัท i ณ เวลา t (Pit) ลอการิทึมธรรมชาติ ของรายได้ของบริษัทของกิจการ (SIZE) มูลค่าตามบัญชี (BV) อัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ของกิจการ (LEV) ซึ่งเมื่อพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรในแต่ละคู่พบว่า

ราคาปิดต่อหุ้นของหลักทรัพย์ของบริษัท i ณ เวลา t (Pit) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($r = .025$) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 หรืออาจกล่าวได้ว่าหากราคาปิดต่อหุ้นของหลักทรัพย์ของบริษัทเพิ่มมากขึ้นจะส่งผลให้ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นลดลง

ลอการิทึมธรรมชาติ ของรายได้ของบริษัทของกิจการ (SIZE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน ($r = -.037$) หรืออาจกล่าวได้ว่าหากลอการิทึมธรรมชาติ ของรายได้ของบริษัทของกิจการ เพิ่มขึ้นจะส่งผลให้ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นลดลง

มูลค่าตามบัญชี (BV) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($r = .060$) หรืออาจกล่าวได้ว่ามูลค่าตามบัญชีเพิ่มมากขึ้นจะส่งผลให้ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นลดลง

อัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ของกิจการ (LEV) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($r = -.194$) หรืออาจกล่าวได้ว่าหากอัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ของกิจการ เพิ่มขึ้นจะส่งผลให้ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นลดลง

สรุปผลการทดสอบนั้นถึงแม้ว่าตัวแปรอิสระจะมีสหสัมพันธ์ระหว่างกัน แต่ก็อยู่ในระดับต่ำถึงต่ำมากทำให้ไม่น่าจะทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity แต่อย่างไรก็ตาม ผู้วิจัยก็จะ

ตรวจสอบความสัมพันธ์โดยใช้ค่า VIF และค่า Tolerance เพื่อทดสอบตัวแปรอิสระนี้ว่าจะเกิดปัญหา Multicollinearity หรือไม่ก่อนจะนำไปวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ลำดับต่อไป

ตารางที่ 4.13 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรกับคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจกับต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ดัชนี SET 100 โดยการวิเคราะห์แบบ Enter Method

ตัวแปร	Pit	SIZE	BV	LEV	WACC
Pit					
Pearson Correlation	1	-.156**	.158**	.033	-.091*
Sig.(2-tailed)		.000	.000	.419	.026
SIZE					
Pearson Correlation		1	-.088*	.053	-.031
Sig.(2-tailed)			.032	.198	.452
BV					
Pearson Correlation			1	.045	.072
Sig.(2-tailed)				.269	.080
LEV					
Pearson Correlation				1	-.223**
Sig.(2-tailed)					.000
WACC					
Pearson Correlation					1
Sig.(2-tailed)					

หมายเหตุ: * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

ตารางที่ 4.14 สรุปทิศทางผลการความสัมพันธ์ของตัวแปรกับคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจกับต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ดัชนี SET 100

ลำดับที่	ตัวแปร	ทิศทางความสัมพันธ์
1	ราคาปิดต่อหุ้นของหลักทรัพย์ของบริษัท i ณ เวลา t (Pit)	ทิศทางตรงกันข้าม (-)
2	ลอการิทึมธรรมชาติ ของรายได้ของบริษัทของกิจการ (SIZE)	ทิศทางตรงกันข้าม (-)
3	มูลค่าตามบัญชี (BV)	ทิศทางเดียวกัน (+)
4	อัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ของกิจการ (LEV)	ทิศทางตรงกันข้าม (-)

จากตารางที่ 4.13 และ 4.14 เป็นผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรกับคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจกับต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ดัชนี SET 100 ซึ่งประกอบด้วย ราคาปิดต่อหุ้นของหลักทรัพย์ของบริษัท i ณ เวลา t (Pit) ลอการิทึมธรรมชาติ ของรายได้ของบริษัทของกิจการ (SIZE) มูลค่าตามบัญชี (BV) อัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ของกิจการ (LEV) ซึ่งเมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรในแต่ละคู่พบว่า

ราคาปิดต่อหุ้นของหลักทรัพย์ของบริษัท i ณ เวลา t (Pit) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($r = -.091$) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 หรืออาจกล่าวได้ว่าหากราคาปิดต่อหุ้นของหลักทรัพย์ของบริษัทเพิ่มมากขึ้นจะส่งผลให้ต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักลดลง

ลอการิทึมธรรมชาติ ของรายได้ของบริษัทของกิจการ (SIZE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม ($r = -.031$) หรืออาจกล่าวได้ว่าลอการิทึมธรรมชาติ ของรายได้ของบริษัทของกิจการเพิ่มมากขึ้นจะส่งผลให้ต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักลดลง

มูลค่าตามบัญชี (BV) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($r = .072$) หรืออาจกล่าวได้ว่ามูลค่าตามบัญชีเพิ่มมากขึ้นจะส่งผลให้ต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักเพิ่มขึ้น

อัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ของกิจการ (LEV) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($r = -.232$) หรืออาจกล่าวได้ว่าอัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ของกิจการเพิ่มมากขึ้นจะส่งผลให้ต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักลดลง

สรุปผลการทดสอบนั้นถึงแม้ว่าตัวแปรอิสระจะมีสหสัมพันธ์ระหว่างกัน แต่ก็อยู่ในระดับต่ำถึงต่ำมากทำให้ไม่น่าจะทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity แต่อย่างไรก็ตาม ผู้วิจัยก็จะตรวจสอบความสัมพันธ์โดยใช้ค่า VIF และค่า Tolerance เพื่อทดสอบตัวแปรอิสระนี้ว่าจะเกิดปัญหา Multicollinearity หรือไม่ก่อนจะนำไปวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ลำดับต่อไป

ตารางที่ 4.15 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรกับความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจและต้นทุนหนี้สิน (Kd) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ดัชนี SET 100 โดยการวิเคราะห์แบบ Enter Method

ตัวแปร	Pit	SIZE	BV	LEV	Kd
Pit					
Pearson Correlation	1	-.156**	.158**	.033	-.092*
Sig.(2-tailed)		.000	.000	.419	.025
SIZE					
Pearson Correlation		1	-.088*	.053	-.031
Sig.(2-tailed)			.032	.198	.455
BV					
Pearson Correlation			1	.045	.072
Sig.(2-tailed)				.269	.080
Leverage					
Pearson Correlation				1	-.223**
Sig. (2-tailed)					.000
Kd					
Pearson Correlation					1
Sig. (2-tailed)					

หมายเหตุ: * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

ตารางที่ 4.16 สรุปทิศทางความสัมพันธ์ของตัวแปรกับความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจและต้นทุนหนี้สิน (Kd) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ดัชนี SET 100

ลำดับที่	ตัวแปร	ทิศทางความสัมพันธ์
1	ราคาปิดต่อหุ้นของหลักทรัพย์ของบริษัท i ณ เวลา t (Pit)	ทิศทางตรงกันข้าม (-)
2	ลอการิทึมธรรมชาติ ของรายได้ของบริษัทของกิจการ (SIZE)	ทิศทางตรงกันข้าม (-)
3	มูลค่าตามบัญชี (BV)	ทิศทางเดียวกัน (+)
4	อัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ของกิจการ (LEV)	ทิศทางตรงกันข้าม (-)

จากตารางที่ 4.15 และ 4.16 เป็นผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรกับคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจกับต้นทุนของหนี้สิน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ดัชนี SET 100 ซึ่งประกอบด้วย ราคาปิดต่อหุ้นของหลักทรัพย์ของบริษัท i ณ เวลา t (Pit) ลอการิทึมธรรมชาติ ของรายได้ของบริษัทของกิจการ (SIZE) มูลค่าตามบัญชี (BV) อัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ของกิจการ (LEV) ซึ่งเมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรในแต่ละคู่พบว่า

ราคาปิดต่อหุ้นของหลักทรัพย์ของบริษัท i ณ เวลา t (Pit) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($r = -.092$) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 หรืออาจกล่าวได้ว่าหากราคาปิดต่อหุ้นของหลักทรัพย์ของบริษัทเพิ่มมากขึ้นจะส่งผลให้ต้นทุนหนี้สินลดลง

ลอการิทึมธรรมชาติ ของรายได้ของบริษัทของกิจการ (SIZE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม ($r = -.031$) หรืออาจกล่าวได้ว่าหากลอการิทึมธรรมชาติ ของรายได้ของบริษัทของกิจการ กิจการ เพิ่มมากขึ้นจะส่งผลให้ต้นทุนหนี้สินลดลง

มูลค่าตามบัญชี (BV) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($r = .072$) หรืออาจกล่าวได้ว่ามูลค่าตามบัญชีเพิ่มมากขึ้นจะส่งผลให้ต้นทุนหนี้สินลดลง

อัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ของกิจการ (LEV) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($r = -.223$) หรืออาจกล่าวได้ว่าหากอัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ของกิจการเพิ่มมากขึ้นจะส่งผลให้ต้นทุนหนี้สินลดลง

สรุปผลการทดสอบนั้นถึงแม้ว่าตัวแปรอิสระจะมีสหสัมพันธ์ระหว่างกัน แต่ก็อยู่ในระดับต่ำถึงต่ำมากทำให้ไม่น่าจะทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity แต่อย่างไรก็ตาม ผู้วิจัยก็จะตรวจสอบความสัมพันธ์โดยใช้ค่า VIF และค่า Tolerance เพื่อทดสอบตัวแปรอิสระนี้ว่าจะเกิด

ปัญหา Multicollinearity หรือไม่ก่อนจะนำไปวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ลำดับต่อไป

ตาราง 4.17 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรกับความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจและต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ดัชนี SET 100 โดยการวิเคราะห์แบบ Enter Method

ตัวแปร	Pit	SIZE	BV	LEV	Ke
Pit					
Pearson Correlation	1	-.156**	.158**	.033	-.091*
Sig.(2-tailed)		.000	.000	.419	.026
SIZE					
Pearson Correlation		1	-.088*	.053	-.031
Sig.(2-tailed)			.032	.198	.452
BV					
Pearson Correlation			1	.045	.072
Sig.(2-tailed)				.269	.080
Leverage					
Pearson Correlation				1	-.223**
Sig.(2-tailed)					.000
Ke					
Pearson Correlation					1
Sig.(2-tailed)					

หมายเหตุ: * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

ตารางที่ 4.18 สรุปทิศทางผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรกับความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจและต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (K_e) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ดัชนี SET

100

ลำดับที่	ตัวแปร	ทิศทางความสัมพันธ์
1	ราคาปิดต่อหุ้นของหลักทรัพย์ของบริษัท i ณ เวลา t (P_{it})	ทิศทางเดียวกัน (+)
2	ลอการิทึมธรรมชาติ ของรายได้ของบริษัทของกิจการ (SIZE)	ทิศทางเดียวกัน (+)
3	มูลค่าตามบัญชี (BV)	ทิศทางเดียวกัน (+)
4	อัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ของกิจการ (LEV)	ทิศทางตรงกันข้าม (-)

จากตารางที่ 4.17 และ 4.18 เป็นผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรกับความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจและต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (K_e) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ดัชนี SET 100 ซึ่งประกอบด้วย ราคาปิดต่อหุ้นของหลักทรัพย์ของบริษัท i ณ เวลา t (P_{it}) ลอการิทึมธรรมชาติ ของรายได้ของบริษัทของกิจการ (SIZE) มูลค่าตามบัญชี (BV) อัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ของกิจการ (LEV) ซึ่งเมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรในแต่ละคู่พบว่า

ราคาปิดต่อหุ้นของหลักทรัพย์ของบริษัท i ณ เวลา t (P_{it}) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($r = -.091$) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 หรืออาจกล่าวได้ว่าหากราคาปิดต่อหุ้นของหลักทรัพย์ของบริษัทเพิ่มมากขึ้นจะส่งผลให้ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นลดลง

ลอการิทึมธรรมชาติ ของรายได้ของบริษัทของกิจการ (SIZE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน ($r = -.031$) หรืออาจกล่าวได้ว่าหากลอการิทึมธรรมชาติ ของรายได้ของบริษัทของกิจการเพิ่มมากขึ้นจะส่งผลให้ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นลดลง

มูลค่าตามบัญชี (BV) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($r = .072$) หรืออาจกล่าวได้ว่ามูลค่าตามบัญชีเพิ่มมากขึ้นจะส่งผลให้ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นลดลง

อัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ของกิจการ (LEV) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($r = -.223$) หรืออาจกล่าวได้ว่าหากอัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ของกิจการเพิ่มมากขึ้นจะส่งผลให้ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นลดลง

สรุปผลการทดสอบนั้นถึงแม้ว่าตัวแปรอิสระจะมีสหสัมพันธ์ระหว่างกัน แต่ก็อยู่ในระดับต่ำถึงต่ำมากทำให้ไม่น่าจะทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity แต่อย่างไรก็ตาม ผู้วิจัยก็จะตรวจสอบความสัมพันธ์โดยใช้ค่า VIF และค่า Tolerance เพื่อทดสอบตัวแปรอิสระนี้ว่าจะเกิดปัญหา Multicollinearity หรือไม่ก่อนจะนำไปวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ลำดับต่อไป

4.4 ผลการวิเคราะห์สมมติฐาน

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรผู้วิจัยมีการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ โดยการตรวจสอบ Multicollinearity นั้นจะใช้ค่า Variance Inflation Factor (VIF) หรือค่า Tolerance โดยมีหลักเกณฑ์ในการตรวจสอบคือค่า VIF ที่เหมาะสมไม่ควรมีค่าเกิน 10 หากเกินกว่านี้แสดงว่าเกิด Multicollinearity สำหรับค่า Tolerance หากมีค่าเข้าใกล้ 0 แสดงว่ามีแนวโน้มในการเกิดปัญหา Multicollinearity

ดังแสดงใน ตารางที่ 4.19 ตารางที่ 4.20 และตารางที่ 4.21 พบว่าค่า Variance Inflation Factor (VIF) ของตัวแปรอิสระทุกตัวแปรนั้นมีค่าไม่เกิน 10 และค่า Tolerance ของตัวแปรอิสระทุกตัวแปรมีค่าไม่เข้าใกล้ 0 ดังนั้น จึงสามารถสรุปได้ว่าตัวแปรอิสระทุกตัวมีความเป็นอิสระต่อกันจึงสามารถนำตัวแปรอิสระทั้งหมดมาวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ในการศึกษาครั้งนี้ เป็นความสัมพันธ์ของคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีกับต้นทุนทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งประกอบด้วยรายละเอียดดังนี้

4.4.1 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของคุณภาพของข้อมูลทางบัญชี กับต้นทุนทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ใน เอ็ม เอ ไอ โดยการวิเคราะห์แบบ Enter Method

ตารางที่ 4.19 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีกับต้นทุนหนี้สิน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Multiple Regression Analysis) แบบ Enter Method

ตัวแปร	Enter Method		P value	Collinearity	Statistics
	Unstandardized Coefficients B	Standardized Coefficients B		Tolerance	VIF
ค่าคงที่	1.593		.000**		
Kd	.000	.015	.710	.997	1.003
SIZE	.030	-.029	.474	.996	1.004
BV	.004	.061	.132	.999	1.001
LEV	.373	-.185	.000**	.994	1.006
R ²	.404				
Adj. R ²	.402				
SE of Estimate	.53118				
F	6.476				
Sig. F	.000				
Durbin-Watson	1.477				

หมายเหตุ: * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.19 สรุปผลการวิเคราะห์ ตามสมมติฐานดังนี้

H₁: คุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจมีความสัมพันธ์กับต้นทุนของหนี้สิน

จากผลการวิเคราะห์ พบว่าคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจมีความสัมพันธ์กับต้นทุนเงินทุนของหนี้สิน (p-value มีค่าเท่ากับ .000 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.05) จึงสรุปได้ว่าคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจมีความสัมพันธ์กับต้นทุนเงินทุนของหนี้สิน

นอกจากนี้ตัวแปรควบคุมคือ อัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ของกิจการ (SIZE) มูลค่าตามบัญชี (BV) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่าไม่มีความสัมพันธ์

กับต้นทุนเงินทุนของหนี้สิน (p-value มากกว่า 0.05) ส่วนอัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ของกิจการ (LEV) พบว่ามีความสัมพันธ์กับต้นทุนเงินทุนของหนี้สิน (p-value น้อยกว่า 0.05) จึงสรุปได้ว่าอัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ของกิจการ (LEV) มีความสัมพันธ์กับต้นทุนเงินทุนของหนี้สิน

ตารางที่ 4.20 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีกับต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Multiple Regression Analysis) แบบ Enter Method

ตัวแปร	Enter Method		P value	Collinearity	Statistics
	Unstandardized Coefficients B	Standardized Coefficients B		Tolerance	VIF
ค่าคงที่	2.282		.000**		
Ke	.000	.015	.709	.997	1.003
SIZE	.043	.029	.467	.996	1.004
BV	.006	.061	.131	.999	1.001
LEV	.533	.185	.000**	.994	1.006
R ²	.421				
Adj. R ²	.420				
SE of Estimate	.75870				
F	6.052				
Sig. F	.000				
Durbin-Watson	1.470				

หมายเหตุ: * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.20 สรุปผลการวิเคราะห์ ตามสมมุติฐานดังนี้

H₂: คุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจมีความสัมพันธ์กับต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น

จากผลการวิเคราะห์ พบว่าคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจมีความสัมพันธ์กับต้นทุนเงินทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (p-value มีค่าเท่ากับ .000 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.05) จึงสรุปได้ว่าคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจมีความสัมพันธ์กับต้นทุนเงินทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น

นอกจากนี้ตัวแปรควบคุมคือ อัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ของกิจการ (SIZE) มูลค่าตามบัญชี (BV) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับต้นทุนเงินทุนของหนี้สิน (p-value มากกว่า 0.05) ส่วนอัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ของกิจการ (LEV) พบว่ามีความสัมพันธ์กับต้นทุนเงินทุนของหนี้สิน (p-value น้อยกว่า 0.05) จึงสรุปได้ว่าอัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ของกิจการ (LEV) มีความสัมพันธ์กับต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น

ตารางที่ 4.21 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีกับต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Multiple Regression Analysis) แบบ Enter Method

ตัวแปร	Enter Method		P value	Collinearity	Statistics
	Unstandardized Coefficients B	Standardized Coefficients B		Tolerance	VIF
ค่าคงที่	3.806		.000**		
WACC	.001	.015	.710	.997	1.003
SIZE	.073	.029	.466	.996	1.004
BV	.009	.061	.131	.999	1.001
LEV	.908	.185	.000**	.994	1.006
R ²	.500				
Adj. R ²	.496				
SE of Estimate	1.28983				
F	6.503				
Sig. F	.000				
Durbin-Watson	1.471				

หมายเหตุ: * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.21 สรุปผลการวิเคราะห์ ตามสมมุติฐานดังนี้

H_3 : คุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจมีความสัมพันธ์กับต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก

จากผลการวิเคราะห์ พบว่าคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจมีความสัมพันธ์กับต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (p-value มีค่าเท่ากับ 0.00 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.05) จึงสรุปได้ว่าคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจมีความสัมพันธ์กับต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก

นอกจากนี้ตัวแปรควบคุมคือ อัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ของกิจการ (SIZE) มูลค่าตามบัญชี (BV) และอัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ของกิจการ (LEV) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (p-value มากกว่า 0.05) จึงสรุปได้ว่าอัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ของกิจการ (SIZE) มูลค่าตามบัญชี (BV) และอัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ของกิจการ (LEV) ไม่มีความสัมพันธ์กับต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก

4.4.1 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีกับต้นทุนทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ใน ดัชนี SET 100 โดยการวิเคราะห์แบบ Enter Method

ตารางที่ 4.22 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีกับต้นทุนหนี้สิน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ดัชนี SET 100 โดยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Multiple Regression Analysis) แบบ Enter Method

ตัวแปร	Enter Method		P value	Collinearity	Statistics
	Unstandardized Coefficients B	Standardized Coefficients B		Tolerance	VIF
ค่าคงที่	1.570		.000**		
Kd	.001	.001	.049*	.436	2.294
SIZE	.020	.038	.001**	.964	1.038
BV	.092	.144	.028*	.432	2.313
LEV	.105	.164	.035	.984	1.016

ตารางที่ 4.22 (ต่อ)

ตัวแปร	Enter Method		P value	Collinearity	Statistics
	Unstandardized Coefficients B	Standardized Coefficients B		Tolerance	VIF
R ²	.179				
Adj. R ²	.177				
SE of Estimate	.39696				
F	2.239				
Sig. F	.048				
Durbin-Watson	1.774				

หมายเหตุ: * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.22 สรุปผลการวิเคราะห์ ตามสมมติฐานดังนี้

H₄: คุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจมีความสัมพันธ์กับต้นทุนของหนี้สิน

จากผลการวิเคราะห์ พบว่าคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจมีความสัมพันธ์กับต้นทุนเงินทุนของหนี้สิน (p-value มีค่าเท่ากับ .000 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.05) จึงสรุปได้ว่าคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจมีความสัมพันธ์กับต้นทุนเงินทุนของหนี้สิน

นอกจากนี้ตัวแปรควบคุมคือ อัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ของกิจการ (SIZE) มูลค่าตามบัญชี (BV) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ดัชนี SET 100 พบว่ามีความสัมพันธ์กับต้นทุนเงินทุนของหนี้สิน (p-value น้อยกว่า 0.05) ส่วนอัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ของกิจการ (LEV) พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับต้นทุนเงินทุนของหนี้สิน (p-value มากกว่า 0.05) จึงสรุปได้ว่าอัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ของกิจการ (SIZE) มูลค่าตามบัญชี (BV) มีความสัมพันธ์กับต้นทุนเงินทุนของหนี้สิน ส่วนและอัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ของกิจการ (LEV) ไม่มีความสัมพันธ์กับต้นทุนเงินทุนของหนี้สิน

ตารางที่ 4.23 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีกับต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ดัชนี SET 100 โดยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Multiple Regression Analysis) แบบ Enter Method

ตัวแปร	Enter Method		P value	Collinearity	Statistics
	Unstandardized Coefficients B	Standardized Coefficients B		Tolerance	VIF
ค่าคงที่	2.240		.000**		
Ke	.001	.001	.044*	.436	2.294
SIZE	.029	.039	.006*	.964	1.038
BV	.130	.142	.002*	.432	2.313
LEV	.150	.164	.034*	.984	1.016
R ²	.150				
Adj. R ²	.127				
SE of Estimate	.56658				
F	2.639				
Sig. F	.008				
Durbin-Watson	1.775				

หมายเหตุ: * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.23 สรุปผลการวิเคราะห์ ตามสมมุติฐานดังนี้

H₅: คุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจมีความสัมพันธ์กับต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น

จากผลการวิเคราะห์ พบว่าคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจมีความสัมพันธ์กับต้นทุนเงินทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (p-value มีค่าเท่ากับ .000 ซึ่งน้อยกว่า 0.05) จึงสรุปได้ว่าคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจมีความสัมพันธ์กับต้นทุนเงินทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น

นอกจากนี้ตัวแปรควบคุมคือ อัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ของกิจการ (SIZE) มูลค่าตามบัญชี (BV) และอัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ของกิจการ (LEV) ของบริษัท

จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ดัชนี SET 100 พบว่ามีความสัมพันธ์กับต้นทุนเงินทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (p-value น้อยกว่า 0.05) จึงสรุปได้ว่าอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ของกิจการ (SIZE) มูลค่าตามบัญชี (BV) และอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ของกิจการ (LEV) มีความสัมพันธ์กับต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น

ตารางที่ 4.24 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีกับต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ดัชนี SET 100 โดยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Multiple Regression Analysis) แบบ Enter Method

ตัวแปร	Enter Method		P value	Collinearity Tolerance	Statistics VIF
	Unstandardized Coefficients B	Standardized Coefficients B			
ค่าคงที่	3.814		.000**		
WACC	.002	.001	.049	.436	2.294
SIZE	.050	.039	.000**	.964	1.038
BV	.222	.143	.022*	.432	2.313
LEV	.2549	.164	.035*	.984	1.016
R ²	.0274				
Adj. R ²	.273				
SE of Estimate	.96339				
F	6.128				
Sig. F	.001				
Durbin-Watson	1.772				

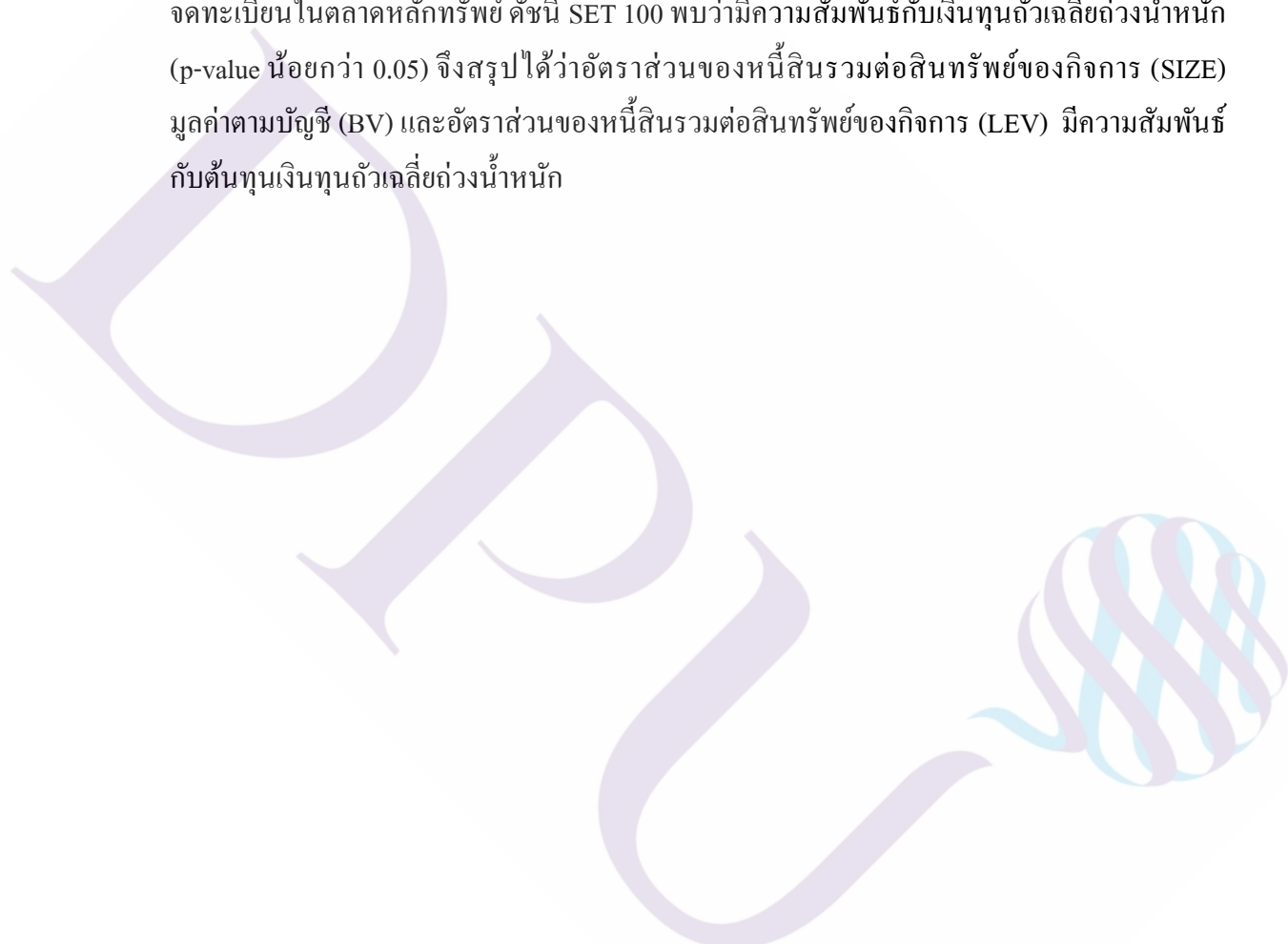
หมายเหตุ: * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.24 สรุปผลการวิเคราะห์ ตามสมมุติฐานดังนี้

H₆: คุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ มีความสัมพันธ์กับต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก

จากผลการวิเคราะห์ พบว่าคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจมีความสัมพันธ์กับต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (p-value มีค่าเท่ากับ 0.000 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.05) จึงสรุปได้ว่าคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจมีความสัมพันธ์กับเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก

นอกจากนี้ตัวแปรควบคุมคือ อัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ของกิจการ (SIZE) มูลค่าตามบัญชี (BV) และอัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ของกิจการ (LEV) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ดัชนี SET 100 พบว่ามีความสัมพันธ์กับเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (p-value น้อยกว่า 0.05) จึงสรุปได้ว่าอัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ของกิจการ (SIZE) มูลค่าตามบัญชี (BV) และอัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ของกิจการ (LEV) มีความสัมพันธ์กับต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก



บทที่ 5

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

การศึกษานี้เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจและต้นทุนของเงินทุนของบริษัทอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ MAI และ ดัชนี SET 100 โดยมีวัตถุประสงค์ในการศึกษาเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจกับต้นทุนของหนี้สิน ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น และต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก

การศึกษานี้ได้กำหนดคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีโดยใช้มุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ เป็นตัวแทนคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีโดยใช้ตัวแบบตาม Modified Jones Model เพื่อวัดคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีสำหรับการศึกษาด้านต้นทุนของเงินทุนผู้วิจัยได้กำหนดให้ต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) เป็นตัวกำหนดต้นทุนของเงินทุนซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นและต้นทุนของหนี้สิน

การสรุปผลและอภิปรายผลการศึกษา ผู้วิจัยจะนำเสนอสรุปผลการศึกษาตามวัตถุประสงค์ และการอภิปรายผลการศึกษาโดยใช้ข้อมูลจากการทบทวนวรรณกรรมเพื่อเป็นการสนับสนุนผลการศึกษา นอกจากนี้ยังมีการนำเสนอข้อจำกัดและข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาในอนาคต โดยมีรายละเอียดตามลำดับดังนี้

- 5.1 สรุปผลการศึกษา
- 5.2 อภิปรายผลการศึกษา
- 5.3 ข้อจำกัด
- 5.4 ข้อเสนอแนะ

5.1 สรุปผลการศึกษา

สรุปผลการศึกษาที่ได้จากการศึกษารวบรวม วิเคราะห์การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีและต้นทุนทางการเงิน ของบริษัทอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ MAI และ ดัชนี SET 100 รายละเอียดดังนี้

5.1.1 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจไม่มีความสัมพันธ์กับต้นทุนของหนี้สิน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

5.1.2 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจมีความสัมพันธ์กับต้นทุนของหนี้สิน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่มดัชนี SET 100

5.1.3 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจไม่มีความสัมพันธ์กับต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

5.1.4 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจมีความสัมพันธ์กับต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่มดัชนี SET 100

5.1.5 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจไม่มีความสัมพันธ์กับต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

5.1.6 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจมีความสัมพันธ์กับต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่มดัชนี SET 100

ทั้งนี้ยังพบว่าความสัมพันธ์ของคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดโดยมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ มีความสัมพันธ์กับต้นทุนของหนี้สิน ส่วนของผู้ถือหุ้น และต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักและเป็นความสัมพันธ์ทางบวกกับต้นทุนของหนี้สิน ส่วนของผู้ถือหุ้น และต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักหรือมีความสัมพันธ์ทางบวกกับคุณภาพของข้อมูลทางบัญชี

5.2 อภิปรายผลการศึกษา

การอภิปรายผลการศึกษาจากผลการวิเคราะห์ข้อมูลในบทที่ 4 ซึ่งผู้ศึกษาได้อภิปรายผลการศึกษาโดยแบ่งออกเป็น 6 ส่วน คือ ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจกับต้นทุนของหนี้สิน ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น และต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการ

การตัดสินใจกับต้นทุนของหนี้สิน ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น และต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ดัชนี SET 100

5.2.1 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความ เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจไม่มีความสัมพันธ์กับต้นทุนของหนี้สิน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีรายละเอียดดังนี้

ผลการศึกษาพบว่าความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมอง ด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจไม่มีความสัมพันธ์กับต้นทุนของหนี้สิน ของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งตรงกับการศึกษาของ Ronald et al. (2002) ได้ศึกษาการเป็น เจ้าของกรรมสิทธิ์ในครอบครัวและต้นทุนของหนี้สินของหน่วยงาน พบว่าการเป็นเจ้าของ กรรมสิทธิ์ในครอบครัวเป็นเรื่องธรรมดา ในบริษัทขนาดใหญ่ที่มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์จะ เกี่ยวข้องกับด้านสถิติและด้านเศรษฐกิจเพื่อลดต้นทุนในการจัดหาเงินทุน โดยชี้ให้เห็นว่า ความสัมพันธ์ระหว่างการถือครองโดยครอบครัวผู้ก่อตั้งและต้นทุนของหนี้สินไม่ไปในทาง เดียวกัน พบว่าบริษัทครอบครัวมีต้นทุนที่ต่ำกว่าบริษัทที่ไม่ใช่ครอบครัว ผลลัพธ์เหล่านี้สอดคล้อง กับสมมติฐานที่ว่าการจัดตั้งกรรมสิทธิ์ของครอบครัวที่เป็นเจ้าของในบริษัทที่ซื้อขายในตลาด หลักทรัพย์จะช่วยลดต้นทุนของหนี้สิน

5.2.2 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความ เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจมีความสัมพันธ์กับต้นทุนของหนี้สิน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่มดัชนี SET 100 ผลการศึกษามีความสัมพันธ์กัน ระหว่างคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจมี ความสัมพันธ์กับต้นทุนของหนี้สิน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กลุ่มดัชนี SET 100 ซึ่งตรงกับการศึกษาของ Lambert, R. (2006) ศึกษาการเปิดเผยข้อมูลการบัญชีและต้นทุนของ เงินทุน โดยการใช้โมเดล CAPM และใช้หลักทรัพย์ที่มีกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กันอย่างชัดเจน ส่งผลให้การเพิ่มขึ้นของคุณภาพข้อมูลทางการบัญชีจะนำไปสู่การลดต้นทุนของเงินทุน

5.2.3 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความ เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจไม่มีความสัมพันธ์กับต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น ของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ผลการศึกษามีความสัมพันธ์กันระหว่างคุณภาพของข้อมูลทาง บัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจมีความสัมพันธ์กับต้นทุนของส่วนของผู้ถือ หุ้น ซึ่งตรงกันกับการศึกษาของ Chen et al. (2003) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับการ กำกับดูแลกิจการ (การเปิดเผยข้อมูลเป็นส่วนหนึ่งของการวัดระดับการกำกับดูแลกิจการ) กับต้นทุน ของเงินทุนจากผู้ถือหุ้นในตลาดทุนเกิดใหม่ในภูมิภาคเอเชีย ซึ่งมีสภาพแวดล้อมส่วนเกี่ยวข้องอย่าง

มากับต้นทุนของเงินทุนของบริษัทในประเทศบราซิล พบว่าคุณภาพของกำไรที่สูงสามารถลดต้นทุนของเงินทุนจากผู้ถือหุ้นได้ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Botosan และ Plumlee (2000) ขยายงานวิจัยของ Botosan (1997) โดยศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างต้นทุนการดำเนินงานของผู้ถือหุ้นกับการเปิดเผยข้อมูล 3 ประเภท ได้แก่ รายงานประจำปี รายงานรายไตรมาสและข้อมูลสาธารณะอื่น และการเปิดเผยข้อมูลของหน่วยงานผู้ลงทุนสัมพันธ์ของบริษัทโดยตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษามีจำนวนเพิ่มขึ้น มีนักวิเคราะห์จำนวนมากติดตาม ครอบคลุมอุตสาหกรรมที่หลากหลายมากขึ้น และระยะเวลาการศึกษาที่ยาวขึ้น ผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่าต้นทุนของเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นลดลงเมื่อคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีสูงขึ้น

5.2.4 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจมีความสัมพันธ์กับต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่มดัชนี SET 100

ผลการศึกษาพบว่ามีความสัมพันธ์กันระหว่างคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจมีความสัมพันธ์กับต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งตรงกันกับการศึกษาของ Botosan (1997) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับคุณภาพกำไรกับต้นทุนของเงินทุนจากผู้ถือหุ้น (Cost of Equity) โดย Botosan วัดระดับการเปิดเผยข้อมูลจากจำนวนการเปิดเผยข้อมูล โดยสมัครใจ ในรายงานประจำปี ค.ศ. 1990 ของบริษัทจำนวน 122 ราย ผลการวิจัยพบว่ากลุ่มของบริษัทที่มีจำนวนนักวิเคราะห์ที่ติดตามน้อยรายและบริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลที่มากกว่ามีความสัมพันธ์กับต้นทุนของเงินทุนจากผู้ถือหุ้นที่สูงกว่า แต่สำหรับบริษัทที่มีนักวิเคราะห์จำนวนมาก ไม่พบหลักฐานที่แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลกับต้นทุนของเงินทุนจากผู้ถือหุ้น ซึ่ง Botosan คาดว่าผลที่เกิดขึ้นอาจเกิดจากการที่ระดับการเปิดเผยข้อมูลที่นำมาจากรายงานประจำปีไม่สามารถเป็นตัวแทนที่ดีพอสำหรับระดับการเปิดเผยข้อมูลโดยรวม และ การศึกษาของ Alencar และ Lopes พบว่า งานวิจัยของ Botosan (1997) อาจเกิดจากสภาพแวดล้อมการเปิดเผยข้อมูลระดับสูงของบริษัทในสหรัฐอเมริกา จึงตั้งสมมติฐานว่าในสภาพแวดล้อมการเปิดเผยข้อมูลระดับองค์กรมีความแปรปรวนในแนวทางการเปิดเผยข้อมูลทั่วทั้งบริษัทจะมีขนาดใหญ่กว่าในสหรัฐอเมริกาและจะส่งผลให้นโยบายการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจมีผลเพิ่มขึ้น การใช้ดัชนีการเปิดเผยข้อมูลของบราซิล (BCDI) ที่เพิ่งได้รับการพัฒนาขึ้นใหม่ ผลการวิจัยพบว่าสมมติฐานการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทมีส่วนเกี่ยวข้องอย่างมากกับต้นทุนของเงินทุนของผู้ถือหุ้น

5.2.5 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจไม่มีความสัมพันธ์กับต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก ของบริษัทจดทะเบียนใน

ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ผลการศึกษาพบว่าไม่มีความสัมพันธ์กันระหว่างคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจมีความสัมพันธ์กับต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก ซึ่งตรงกันกับการศึกษาของ Lambert (2006) ศึกษาการเปิดเผยข้อมูลการบัญชีและต้นทุนของเงินทุน โดยใช้โมเดล CAPM และใช้หลักทรัพย์ที่มีกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กันอย่างชัดเจน แสดงให้เห็นว่าคุณภาพของข้อมูลการบัญชีสามารถส่งผลต่อต้นทุนของเงินทั้งทางตรงและทางอ้อม ผลกระทบทางตรงเกิดขึ้นเนื่องจากการเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพสูงขึ้นช่วยลดความผันแปรของบริษัทที่มีการประเมินผลกับกระแสเงินสดของบริษัทอื่นที่ไม่สามารถแบ่งแยกได้ ส่วนผลกระทบทางอ้อมเกิดขึ้นเนื่องจากจากเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพสูงขึ้นมีผลต่อการตัดสินใจที่แท้จริงของบริษัท ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนของกระแสเงินสดในอนาคตที่คาดว่าจะเกิดขึ้นกับความแปรปรวนของกระแสเงินสดเหล่านี้ทั้งกระแสเงินสดทั้งหมดในตลาด งานวิจัยนี้แสดงให้เห็นว่าการเพิ่มขึ้นของคุณภาพข้อมูลทางการเงินจะนำไปสู่การลดต้นทุนของเงินทุนที่ชัดเจน

5.1.6 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจมีความสัมพันธ์กับต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่มดัชนี SET 100 ผลการศึกษาพบว่ามีความสัมพันธ์กันระหว่างคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจมีความสัมพันธ์กับต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก ซึ่งตรงกันกับการศึกษาของ Fernandez (2015) ศึกษาความเข้าใจผิดและข้อผิดพลาดของ WACC ว่าเป็นอัตราที่ต้องลดกระแสเงินสดเพื่อให้ได้ผลเช่นเดียวกับการประเมินโดยใช้กระแสเงินสดของส่วนของผู้ถือหุ้นตามอัตราส่วนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นที่ต้องการ (K_e) และ WACC ไม่ใช่ต้นทุนหรือผลตอบแทนที่ต้องการ แต่เป็นค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของต้นทุนและผลตอบแทนที่ต้องการ เพื่ออ้างถึง WACC ว่าเป็นต้นทุนของเงินทุนอาจทำให้เข้าใจผิดเนื่องจากไม่ใช่ค่าใช้จ่าย และ Fernandez (2007) ศึกษาความสำคัญของบริษัทที่มุ่งเน้นโครงสร้างเงินทุนทำให้มีการประเมินมูลค่าที่อยู่ระหว่างหนี้สินคงที่และมูลค่าตลาดคงที่ หากบริษัทมีการตั้งเป้าหมายในแง่ของมูลค่าตลาดจะมีมูลค่าน้อยกว่าหากเป้าหมายมีส่วนร่วมในแง่มูลค่าตามบัญชี ผลการศึกษาพบว่าหนี้สินมีความสัมพันธ์กับมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์มากกว่ามูลค่าตลาดของพวกเขา

5.3 ข้อจำกัด

งานวิจัยนี้ผู้วิจัยได้ทำการรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิเพื่อใช้ในการวิเคราะห์ จากงบแสดงฐานะการเงินและงบกำไรขาดทุน โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี 2557-2560 จากบริษัทในประเภทอุตสาหกรรมการผลิต ซึ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และดัชนี

SET 100 เนื่องจากมีเวลาจำกัด ทำให้สามารถรวบรวมข้อมูลและกำหนดบริษัทตัวอย่างที่นำมาใช้ในงานวิจัยได้จำนวน 240 บริษัท รวม 960 ข้อมูล ดังนั้นผลที่ได้อาจเกิดการคลาดเคลื่อนในการนำไปอ้างอิงกับกลุ่มประชากรของบริษัทในประเภทอุตสาหกรรมการผลิต ซึ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นอกจากนี้งานวิจัยนี้ไม่ได้ทำการศึกษาผลกระทบของปัจจัยที่มีลักษณะเฉพาะตัวของแต่ละอุตสาหกรรม ตลาดจนปัจจัยภายนอกที่อาจส่งผลกระทบต่อต้นทุนของเงินทุน เช่น ทัศนคติผู้บริหาร แหล่งที่มาของเงินทุน และนโยบายโครงสร้างเงินทุน เป็นต้น

5.4 ข้อเสนอแนะ

ผู้สนใจสามารถทำงานวิจัยต่อเนื่องจากงานวิจัยนี้ โดยมีข้อเสนอแนะเพิ่มเติม ดังต่อไปนี้

1. สามารถทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีและต้นทุนของเงินทุน โดยแยกตามประเภทอุตสาหกรรม เนื่องจากแต่ละอุตสาหกรรมต่างมีลักษณะการดำเนินงานเฉพาะตัว ซึ่งปัจจัยที่ส่งผลให้แต่ละอุตสาหกรรมมีความแตกต่างกัน เช่น นโยบายโครงสร้างเงินทุน นโยบายการลงทุน สภาพแวดล้อมในการดำเนินธุรกิจ รวมไปถึงตัวชี้วัดประสิทธิภาพการดำเนินงาน เป็นต้น

2. ศึกษาตัวแปรอิสระเพิ่มเติมซึ่งอาจสะท้อนถึงประสิทธิภาพของคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีได้ชัดเจน เช่น วิธีการรับรู้รายได้ที่ยึดหลักความระมัดระวัง การตีราคาสินค้าคงเหลือโดยใช้วิธีการ LIFO (ในช่วงเวลาที่สินค้ามีราคาสูงขึ้น) ใช้อัตราเร่งในการตัดค่าเสื่อมราคาและอายุใช้งานที่สั้นกว่าความเป็นจริง ซึ่งแตกต่างจากด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจที่ใช้ในงานวิจัยนี้ เป็นต้น

บรรณานุกรม



บรรณานุกรม

ภาษาไทย

- ฐานันต์ อานนท์กิจพานิช. (2551). *การทดสอบประสิทธิภาพตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* (รายงานการศึกษาแบบอิสระปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต). กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยขอนแก่น.
- คารณิ เอื้อชนะจิต. (2554). *ผลกระทบของคุณภาพข้อมูลทางบัญชี และลักษณะองค์กรธุรกิจที่มีต่อประสิทธิภาพการตัดสินใจของผู้บริหารในวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม* (รายงานการวิจัย). กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2561). *ข้อมูลรายชื่อบริษัทตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ*. สืบค้นจาก https://www.set.or.th/mai/th/company/industry_group_p1.html
- นันทนวล เจียวรัตน์. (2539). *ผลกระทบของการประกาศกำไรสุทธิทางบัญชีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีความแตกต่างในความพร้อมของข้อมูล* (วิทยานิพนธ์บัญชีดุสิตบัณฑิต). กรุงเทพฯ: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ประวัฒน์ เบญญาศรีสวัสดิ์. (2554). ลักษณะเชิงคุณภาพของข้อมูลบัญชี-เรื่องความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ. *วารสารนักบริหาร*, 31(2), 10-14. สืบค้น 30 ตุลาคม 2561, สืบค้นจาก http://www.bu.ac.th/knowledgecenter/executive_journal/april_june_11/pdf/aw1.pdf.
- ปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์. (2545). *การศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์หุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* (วิทยานิพนธ์ปริญญาการศึกษาดุสิตบัณฑิต). กรุงเทพฯ: สาขาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- พรธฤตา ชวนนิมิตรกุล. (2550). *การเงินธุรกิจ Corporate Finance*. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- วรรณิ ชลนภาสฤติย์ และคณะ. (2537). *เอกสารการสอนชุดวิชาการจัดการการเงินและการลงทุน*. นนทบุรี: สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช. หน้า 82-85.
- วรศักดิ์ ทุมมานนท์. (2543). *คุณรู้จัก Creative Accounting และ คุณภาพกำไรแล้วหรือยัง?*. กรุงเทพฯ: ไอโอเน็ค อินเทอร์เน็ต รีซอสเซส.
- วรศักดิ์ ทุมมานนท์. (2547). “มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ: มิติใหม่ที่ผู้บริหารต้องให้ความสำคัญ (ตอนที่ 2).” *เอกสารภายใน*. 23, 269 (กุมภาพันธ์).

วรศักดิ์ ทุมมานนท์. (2548). *ระบบบัญชีบริหารและการบริหารต้นทุนกิจกรรม*. กรุงเทพฯ: ธรรมนิติเพรส

ภาษาต่างประเทศ

- Alali, F. A., Foote, P. S. (2012). The Value Relevance of International Financial Reporting Standards: Empirical Evidence in an Emerging Market. *The International Journal of Accounting*, 47, 85-108.
- Alp A., Ustundag S. (2009). *Financial reporting transformation: the experience of Turkey Critical Perspectives on Accounting*, 20, 680-699
- Anderson, Ronald Craig and Mansi, Sattar and Reeb, David M.,(2002) *Founding Family Ownership and the Agency Cost of Debt*. From https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=303864
- Ball, R. & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers, *Journal of Accounting Research*, 6(2), 159-178.
- Barth, M. E. (2000). *Valuation-based accounting research: implications for financial reporting and opportunities for future research*, *Accounting and Finance*, 40, 7-31.
- Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (2000). *The relevance of the value relevance research*. Retrieved February 24, 2015, from http://www.researchgate.net/profile/Wayne_Landsman/publication/228392848_The_relevance_of_value_relevance_research/links/0046351a61c80685c3000000.pdf
- Barton, J., Hansen, T. B., & Pownall, G. (2010). *Which performance measures do investors around the world value the most and why?*, *The Accounting Review*, 85(3), 753-789.
- Baxter, N.D. (1967). Leverage, Risk of ruin and the cost of capital. *The Journal of Finance*, 22(3), 395-403.
- Beaver, W. H. (1968). The information content of annual earnings announcements, *Journal of Accounting Research*, 6, 67-92.
- Beiner, Stefan Drobetz, Wolfgang Schmid, Markus M. and Zimmerman, Heinz (2006). An Integrated Framework of Corporate Governance and Firm Valuation. *European Financial Management*. 12, 249-283.

- Biddle, G. C., Hilary, G., & Verdi, R. S. (2009). How does financial reporting quality related to investment efficiency. *Journal of Accounting and Economics*, 48, 112-131.
BodrumHandout.pdf.
- Botosan, C. 1997. Disclosure Level on the Cost of Equity Capital, *Accounting Review* 72, 323- 349.
- Botosan, C., and M. Plumlee. 2002. A Re-examination of Disclosure Level and the Expected Cost of Equity Capital, *Journal of Accounting Research*, 40, 21-40.
- Broedel Lopes, A. and A. Roberta Carvalho. 2008. Disclosure and Cost of Equity Capital in Emerging Markets: The Brazilian Case, SSRN: <http://ssrn.com>. 1099900.
- Brown, S., Lo, K., & Lys, T. (1999). Use of R2 in accounting research: measuring changes in value relevance over the last four decades, *Journal of Accounting and Economics*, 28(2), 83-115.
- Bryer, R.A. (1999). A Marxist critique of the FASB's conceptual framework. *Critical Perspective on Accounting*, 10 511-589.
- Chen, Kevin C. W., Wei, K. C. John K.C. and Chen, Zhihong. (2003). Disclosure, Corporate Governance, and the Cost of Equity Capital: Evidence from Asia's Emerging Markets, SSRN: <http://ssrn.com>. 422000.
- Cohen, R.D. (2004). An Analytical Process for Generating the WACC Curve and Locating the Optimal Capital Structure. *Wilmott Magazine*, 86-95.
- Collins, D. W., Li, O. Z., & Xie, H. (2009). What drives the increased informativeness of earnings announcements over time?, *Review of Accounting Studies*, 14(1), 1-30.
- Collins, D. W., Maydew, E., & Weiss, I. (1997). Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years, *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), 36-67.
- Consoni, S., Colauto, R. D., & Lima, G.A.S.F.D (2017). Voluntary disclosure and earnings management: Evidence from the Brazilian capital market. *Revista Contabilidade & Financas*, 28(74), 249-263.
- Darrat, A. F., & Zhong, M. (2000). On Testing the Random-Walk Hypothesis: A Model-Comparison Approach. *Financial Review*, 35(3), 105-124.
- DeFond, M.L., & Jiambalco, J. (1994). Debt covenant violation and manipulation of accruals. *Journal of Accounting Economics*, 17, 145-176.

- Dontoh, A., Radhakrishnan, S., & Ronen, J. (2004). *The declining value-relevance of accounting information and non-information-based trading: an empirical analysis*, *Contemporary Accounting Research*, 21(4), 795-812.
- Ebeid, T. "and et al." 2011. *N-3 enriched egg production affects growth of ovarian follicles and immune response in laying hens*. In *Proceedings of the XII European Poultry Conference*. 10–14 September Verona, Italy.
- Feltham, G. and Ohlson, J. (1995). Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities. *Contemporary Accounting Research*. 11(2), 689-731.
- Fama, Eugene F. and French, Kenneth R., (1998). *The Corporate Cost of Capital and the Return on Corporate Investment*. *CRSP Working Paper*. From https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=75999
- Fernandez, P. (2007). "A More Realistic Valuation: APV and WACC with constant book leverage ratio". *Journal of Applied Finance*, Fall/Winter, 17(2), 13-20.
- Fernandez, Pablo. (2015). WACC: Definition, *Misconceptions and Errors*. from SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1620871>
- Francis, J., LaFond, R. Olsson, P. M. & Schipper, K. (2004). Cost of equity and earnings attributes. *The Accounting Review*, 79(4), 967-1010.
- Hail, L., Leuz, C. (2009). Cost of capital effects and changes in growth expectations around U.S. cross listings. *Journal of Financial Economics*, 93(3), 428-454.
- Holthausen, R.W., and Watts, R.L. The relevance of the value relevance literature for finance accounting standard setting. *Journal of Accounting and Economics* 31 (2001).
- Kargin, S. (2013). The Impact of IFRS on the Value Relevance of Accounting Information: Evidence from Turkish Firms. In *International Journal of Economics and Finance*, 5(4), 2013. Retrieved February 22, 2015, from <http://www.ccsenet.org/journal/index.php/ijef/article/viewFile/25768/15934>
- Kraus, A. and Litzenberger, R. H. 1973, 'A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage', *Journal of Finance*, 33, 911-922.
- Lambert, Richard and Leuz, Christian and Verrecchia, Robert E. (2006). *Accounting Information, Disclosure, and the Cost of Capital*. Wharton Financial Institutions Center Working Paper Series #06-20. From https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=823504

- Landsman, W. R. & Maydew, E. L. (2002). Has the information content of quarterly earnings announcements declined in the past three decades?, *Journal of Accounting Research*, 40(3), 797-808.
- Lapsley I. (1979). The Use of Accounting Information in Concensus Management Teams. *Journal of Business Finance & Accounting*. 6(4), 539-558.
- Lev, B. & Zarowin, P. (1999). The boundaries of financial reporting and how to extend them, *Journal of Accounting Research*, 37(2), 353-385.
- Lopes, A. B., De Alencar, R. C. (2008). Disclosure and cost of equity capital in emerging markets: The Brazilian case. *The International Journal of Accounting*, 45(4), 443-464.
- Marquardt, C., and Wiedman, C.I., (2006), "The effect of Earnings Management on the value Relevance of Accounting", Information, *Journal of Business Finance & Accounting* , Vol 31, pp. 297-332.
- Muttakin, Mohammad, Khan, Arifur and Subramaniam, Nava (2014). *Do families shape corporate board structure in emerging economies?*. In Boubaker, Sabri and Nguyen, DucKhuong (eds), *Corporate governance in emerging markets*, pp. 109-131,
- Nilsson, H. (2003). *Essays on the value relevance of financial statement information*. Retrieved February 24, 2015, from <http://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:142541/FULLTEXT01.pdf>.
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 661-687.
- Peter D. Easton. (1999). *Security Returns and the Value Relevance of Accounting Data*. Accounting Horizons: December 1999, 13(4), 399-412.
- Pinsker, R., Pitre, T.J. and Daigle, R. (2009). An investigation of nonprofessional investors' qualitative materiality incorporating SEC listed vs. non-listed events. *Journal of Accounting Public Policy*. 28, 446-465.
- Sharpe, W. (1963), "A Simplified Model of Portfolio Analysis," *Management Science*, 277-293.

ประวัติผู้เขียน

ชื่อ – นามสกุล

ประวัติการศึกษา

ตำแหน่งและสถานที่ทำงานปัจจุบัน

ชนิดา จันทนฤมาน

พ.ศ. 2551 บัณฑิตศึกษา

สาขาการบัญชี มหาวิทยาลัยมหาสารคาม

พ.ศ. 2553 บัณฑิตศึกษา สาขาการบัญชี

มหาวิทยาลัยมหาสารคาม

บริษัท ไอเอสอีที (ประเทศไทย) จำกัด

