

ความสัมพันธ์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของ
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจ
อสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง

ชนาภัทร ตำราญสุข

สารนิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต
สาขาวิชาการบัญชี วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี
มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์

พ.ศ. 2563

**Association of Earnings and Market Capitalization in The Stock
Exchange of Thailand in the Property and Construction group**

Chanaphat Samransuk

**A Thematic Paper Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements
for the Degree of Master of Accountancy Program
College of Innovative Business and Accountancy, Dhurakij Pundit University**

2020



ใบรับรองสารนิพนธ์

วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์

ปริญญา บัญชีมหาบัณฑิต

หัวข้อสารนิพนธ์

ความสัมพันธ์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจ
 อสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง

เสนอโดย

นางสาวชนากัทธ สำราญสุข

สาขาวิชา

บัญชีมหาบัณฑิต

อาจารย์ที่ปรึกษาสารนิพนธ์ ผศ.ดร.ดารณี เอื้อชนะจิต

ได้พิจารณาเห็นชอบโดยคณะกรรมการสอบสารนิพนธ์แล้ว

.....ประธานกรรมการ

(ผศ.ดร.พัทธนันท์ เพชรเชิดชู)

.....กรรมการและอาจารย์ที่ปรึกษาสารนิพนธ์

(ผศ.ดร.ดารณี เอื้อชนะจิต)

.....กรรมการ

(ผศ.ดร.ศิริเดช คำสุพรหม)

วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชีรับรองแล้ว

.....คณบดีวิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี

(ผศ.ดร.ศิริเดช คำสุพรหม)

วันที่ 15 เดือน ก.ค. พ.ศ. 2563

หัวข้อสารนิพนธ์	ความสัมพันธ์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่า หลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง
ชื่อผู้เขียน	ชนากัทธ สำราญสุข
อาจารย์ที่ปรึกษา	ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ดารณี เอื้อชนะจิต
สาขาวิชา	การบัญชี
ปีการศึกษา	2562

บทคัดย่อ

สารนิพนธ์ฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาหัวข้อสารนิพนธ์ความสัมพันธ์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่า หลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง โดยเครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล คือ กระจายทำการ โดยจะเป็นการวิเคราะห์ข้อมูลในเชิงพรรณนา ซึ่งนำเสนอข้อมูลด้วยค่าสูงสุด (Max) และค่าต่ำสุด (Min) รวมไปถึงวิธีการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรด้วยการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) ในการทดสอบสมมติฐาน

ผลการวิจัยพบว่า กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา ค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) และกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (EBIT) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 แต่กำไรก่อนภาษี (EBT) และกำไร (ขาดทุน) สุทธิหลังภาษี (EAT) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด

Thematic Paper Title	Association of Earnings and Market Capitalization in The Stock Exchange of Thailand in the Property and Construction group
Author	Chanaphat Samransuk
Thematic Paper Advisor	Asst.Prof. Dr.Daranee Uachanachit
Department	Accountancy
Academic Year	2019

ABSTRACT

The research aimed to study association of earnings and market capitalization in the Stock Exchange of Thailand in the Property and Construction group. The tools used for data collection were working paper by analyzing descriptive data with the minimum and maximum values. Correlation Coefficient between the variables with correlation analysis was also applied for hypothesis testing.

The results of the study found that both earnings before interest taxes depreciation and amortization and earnings before interest taxes positively correlated with the market capitalization with statistical significance at 0.01. On the other hand, earnings before taxes and earnings after taxes did not correlate with the market capitalization.

กิตติกรรมประกาศ

สารนิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงได้อย่างสมบูรณ์ โดยได้รับความอนุเคราะห์อย่างยิ่งจาก ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ดารณี เอื้อชนะจิต อาจารย์ที่ปรึกษา ผู้วิจัยขอขอบพระคุณและจะระลึกถึงความสำเร็จครั้งนี้ ซึ่งเกิดขึ้นได้ด้วยความกรุณาจากท่านอาจารย์ที่ได้สละเวลาให้คำปรึกษา ให้คำแนะนำตลอดจนแก้ไขข้อบกพร่องต่าง ๆ และคอยชี้แนะเป็นอย่างดี รวมทั้งขอขอบพระคุณ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศิริเดช คำสุพรหม และ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.พัทธนันท์ เพชรเชิดชู กรรมการสอบสารนิพนธ์ที่ได้กรุณาให้ข้อเสนอแนะในการปรับปรุงเพื่อให้สารนิพนธ์ฉบับนี้ สมบูรณ์ยิ่งขึ้น

นอกจากนี้ขอขอบพระคุณคณาจารย์ในหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิตทุก ๆ ท่าน ที่ได้ประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้ให้สามารถนำความรู้ที่ได้ไปประยุกต์ใช้ในการทำงานและการดำเนินชีวิต รวมถึงการประกอบวิชาชีพในการดำเนินชีวิตได้จริง ผู้วิจัยรู้สึกซาบซึ้งในการได้รับความช่วยเหลือ และความอบอุ่นจากครูบาอาจารย์ภายในคณะทุก ๆ ท่าน และขอขอบพระคุณอย่างสูง

คุณค่าและประโยชน์ใด ๆ ที่อาจมีจากสารนิพนธ์ฉบับนี้ ผู้วิจัยขอมอบเป็นเครื่องบูชา พระคุณของบิดามารดาที่ให้กำเนิดและเลี้ยงดูให้การศึกษา ตลอดจนครูบาอาจารย์และผู้ที่มีพระคุณทุกท่านที่มีส่วนในการวางรากฐานการศึกษาให้แก่ผู้วิจัยในครั้งนี้

ชนกภัทร ส้าราญสุข

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	๗
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	๘
กิตติกรรมประกาศ.....	๙
สารบัญตาราง.....	๙
สารบัญภาพ.....	๑๐
บทที่	
1. บทนำ.....	1
1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย.....	3
1.3 กรอบแนวคิดในการวิจัย.....	4
1.4 สมมติฐานของการวิจัย.....	4
1.5 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	5
1.6 นิยามศัพท์.....	5
2. แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	7
2.1 แนวคิดและทฤษฎี.....	7
2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	14
3. ระเบียบวิธีวิจัย.....	25
3.1 ประชากรและตัวอย่าง.....	27
3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บข้อมูล.....	28
3.3 วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล.....	28
3.4 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล.....	28
4. ผลการศึกษา.....	30
4.1 ข้อมูลเชิงพรรณนา.....	30
4.2 การวิเคราะห์เชิงอนุมาน.....	33

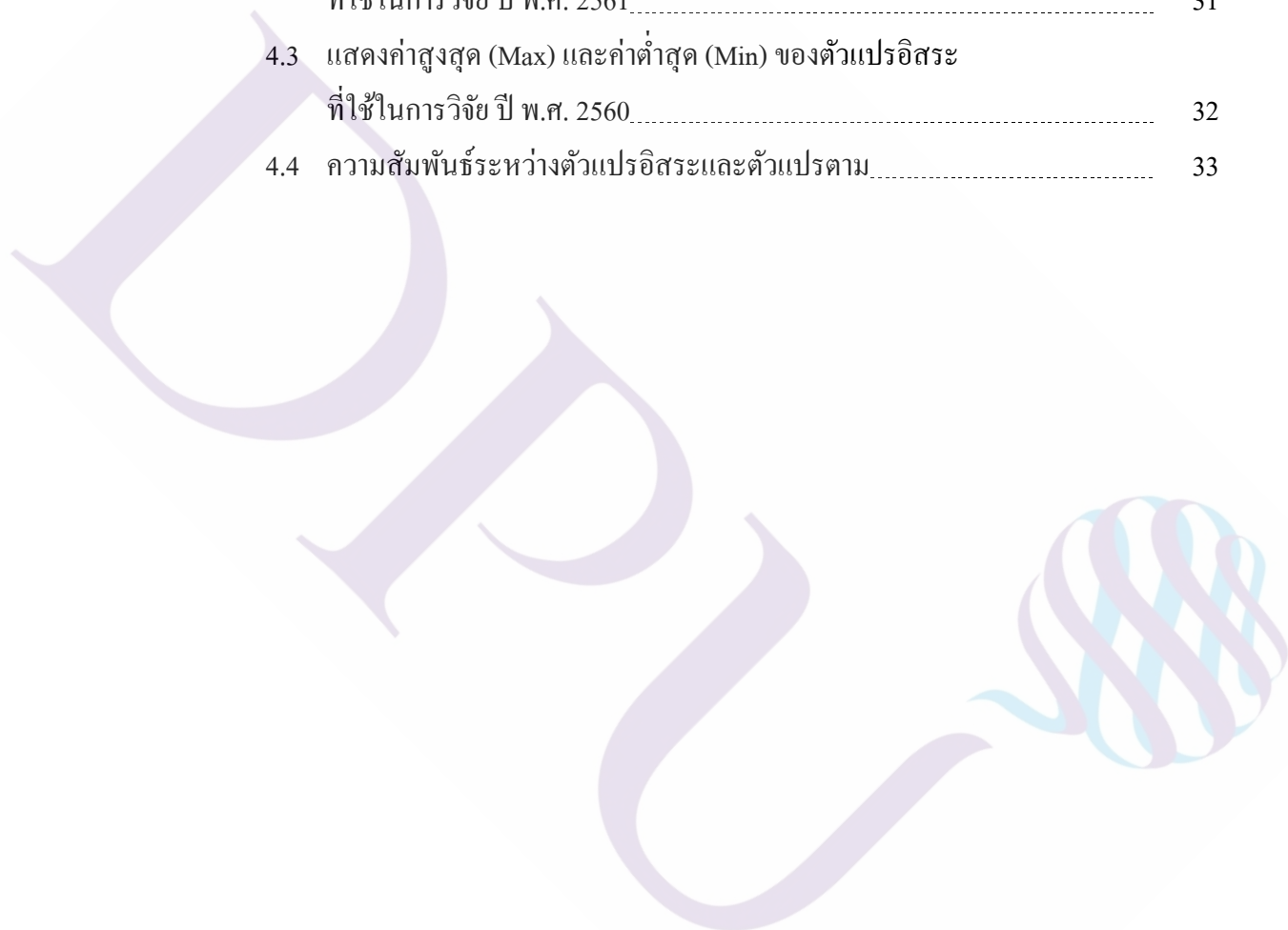
สารบัญ (ต่อ)

บทที่	หน้า
5. บทสรุปและข้อเสนอแนะ.....	35
5.1 สรุปผลการศึกษา.....	35
5.2 อภิปรายผลการวิจัย.....	37
5.3 ข้อเสนอแนะ.....	38
บรรณานุกรม.....	40
ภาคผนวก.....	43
ประวัติผู้เขียน.....	46



สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
4.1 แสดงค่าสูงสุด (Max) และค่าต่ำสุด (Min) ของตัวแปรอิสระ ที่ใช้ในการวิจัย ปี พ.ศ. 2562.....	31
4.2 แสดงค่าสูงสุด (Max) และค่าต่ำสุด (Min) ของตัวแปรอิสระ ที่ใช้ในการวิจัย ปี พ.ศ. 2561.....	31
4.3 แสดงค่าสูงสุด (Max) และค่าต่ำสุด (Min) ของตัวแปรอิสระ ที่ใช้ในการวิจัย ปี พ.ศ. 2560.....	32
4.4 ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม.....	33



สารบัญภาพ

ภาพที่	หน้า
1.1 กรอบแนวคิดที่ใช้ในการศึกษา.....	4
3.1 รายชื่อบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง.....	25



บทที่ 1

บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

กำไรทางบัญชีเป็นสิ่งสำคัญรายการหนึ่งที่ผู้ใช้งบการเงินต่างให้ความสำคัญและให้ความสนใจ ผลกำไรที่ปรากฏในงบกำไรขาดทุนนั้น เป็นการแสดงถึงผลการดำเนินงานของบริษัทสำหรับช่วงเวลาหนึ่งเพื่อใช้ในการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถประเมินถึงกระแสเงินสดในอนาคต (จุฬารัตน์ กันจันวงศ์, 2550 อ้างถึงใน วัลลภ บัวชม และ สุรศักดิ์ คอนปัด, 2561) อาจเป็นเพราะกำไรทางบัญชี ณ งวดปัจจุบัน สามารถใช้เป็นตัวแทนในการประมาณการกำไรทางบัญชีในอนาคต ซึ่งเป็นข้อมูลที่สัมพันธ์กับเงินปันผลในอนาคตที่บริษัทจะจ่ายเป็นกระแสเงินสดให้กับผู้ลงทุน (Sincharoonsak, 2007 อ้างถึงใน วัลลภ บัวชม และ สุรศักดิ์ คอนปัด, 2561) รวมไปถึงใช้ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์แล้วยังมีการพิจารณาข้อมูลทางบัญชีอื่น เช่น มูลค่าตามบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ (Sumritpradit, 2002) ซึ่งมูลค่าตามบัญชีเป็นการพิจารณาจากส่วนผู้ถือหุ้น เป็นการรวมผลของกำไรตามบัญชีไว้ ดังนั้นจึงเป็นสิ่งสำคัญที่นักลงทุนใช้ในการพิจารณาลงทุน ทั้งนี้เพราะส่วนของผู้ถือหุ้นย่อมสะท้อนถึงความมั่งคั่งของผู้เป็นเจ้าของ จึงสามารถนำมาใช้เป็นข้อมูลพื้นฐานในการพิจารณาและอธิบายราคาของหลักทรัพย์ได้ (วัลลภ บัวชม และ สุรศักดิ์ คอนปัด, 2561)

ส่วนกำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (EBITDA) เป็นตัวเลขที่วัดความสามารถในการทำกำไรจากการดำเนินงานของกิจการที่แท้จริง เนื่องจาก ไม่รวมผลกระทบจากต้นทุนทางการเงิน นโยบายทางการเงินบัญชีและภาษี ค่าเสื่อมราคา ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายที่ไม่ได้เกิดจากการดำเนินงาน เหมาะสมสำหรับการวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรระหว่างกิจการได้เป็นอย่างดี ถ้าบริษัทมีกำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (EBITDA) มาก ๆ ทำให้ทราบว่าบริษัทมีการบริหารจัดการต้นทุนและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานดี และมีรายได้ที่เติบโตขึ้น (คารานาถ พรหมอินทร์, 2560) กำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (EBITDA) จึงส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ โดยนักลงทุนส่วนใหญ่พิจารณาจากอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นเพราะเป็นเรื่องที่เกี่ยวกับผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นจากผลการดำเนินงานของบริษัท อัตราส่วนเงินสดต่อ

การทำกำไรทำให้ทราบถึงเงินสดที่ใช้ในกิจการเกิดจากการดำเนินงาน ไม่ได้มาจากการกู้ยืม ทำให้แสดงให้เห็นถึงสภาพคล่องของกิจการ ดังนั้นกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายจึงเป็นกำไรที่แท้จริงจากการดำเนินงาน (ดารานาถ พรหมอินทร์ และกุสุมา คำพิทักษ์, 2561)

ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรกับราคาหลักทรัพย์นั้น พบว่าข้อมูลทางกำไรที่นำมาใช้เป็นกำไรก่อนรายการพิเศษและกำไรสุทธิ โดยกำไรที่ใช้ในการศึกษาเป็นกำไรในระดับต่าง ๆ โดยเพิ่มกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) และกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (EBIT) เพื่อให้ครอบคลุมกำไรในแต่ละชั้นของงบกำไรขาดทุน เนื่องจากกำไรในแต่ละรายการนั้นให้ประโยชน์ที่แตกต่างกันตามวัตถุประสงค์ของการนำไปใช้โดย กำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (EBITDA) ส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (EBIT) จะมีการคิดค่าเสื่อมซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายที่ไม่ได้มีการจ่ายเงินสดออกไปจริง แต่เป็นการปันส่วนจากการที่ได้รับประโยชน์เชิงเศรษฐกิจจากสินทรัพย์เนื่องจากกิจการใช้ประโยชน์ของสินทรัพย์นั้นอยู่เสมอ จึงต้องลดราคาตามบัญชีของสินทรัพย์ลงเพื่อแสดงให้เห็นประโยชน์ที่กิจการจะได้รับจากสินทรัพย์นั้นในอนาคต (อุษณี วรรณพิทักษ์, 2549) ส่วนใหญ่ผู้บริหารให้ความสนใจในเรื่องผลประกอบการกำไรในทางเศรษฐศาสตร์ กำไร หมายถึง ส่วนต่างที่เกิดขึ้นเนื่องจากการนำรายได้รวม กับค่าใช้จ่ายรวมมาหักลบกัน ซึ่งมักเรียกอย่างเป็นทางการว่ากำไรสุทธิ ของธุรกิจคือผลตอบแทนธุรกิจสร้างขึ้นมาได้จึงแสดงได้ว่ากำไร คือตัวชี้วัดที่ดีตัวหนึ่งสำหรับวัดความสำเร็จและความยั่งยืนในการทำธุรกิจโดยกำไรของธุรกิจเกิดขึ้นได้เนื่องจากความสามารถในการมองเห็นความเปลี่ยนแปลงความต้องการของผู้บริโภคและนำเสนอธุรกิจที่สอดคล้องกับความเปลี่ยนแปลงเหล่านี้ได้ก่อนคนอื่น และกิจการที่ประสบความสำเร็จจะต้องมีความสามารถในการทำกำไรสูง มีสภาพคล่องในการดำเนินงานที่ดีและผลประกอบการทางธุรกิจที่ดี และความสามารถในการทำกำไรจะมีตัววัดกำไรทางบัญชี เช่น กำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (EBITDA), กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (EBIT) และ กำไรสุทธิหลังภาษี (EAT) ล้วนเป็นผลประกอบการที่มีความสามารถทางธุรกิจที่ผู้บริหารนำไปใช้ในการตัดสินใจมาจากงบกำไรขาดทุนหรืองบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ (สมศรี พลภักดี, 2561)

จากเหตุผลดังกล่าว กำไรทางบัญชีเป็นเรื่องที่ภาคธุรกิจต่าง ๆ ให้ความสำคัญ และบางธุรกิจที่ไม่สามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้และความต้องการลงทุนของนักลงทุนที่ต้องการผลตอบแทนสูงที่มาพร้อมกับความเสี่ยงสูงและความผันผวนของตลาดหลักทรัพย์ ประกอบกับข้อมูลกำไรทางบัญชีของกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างย่อมเป็น

ปัจจัยพื้นฐานที่นักลงทุนสามารถใช้ในการพิจารณาตัดสินใจลงทุน จึงทำให้ข้อมูลกำไรทางบัญชีนี้อาจจะสะท้อนต่อราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างได้

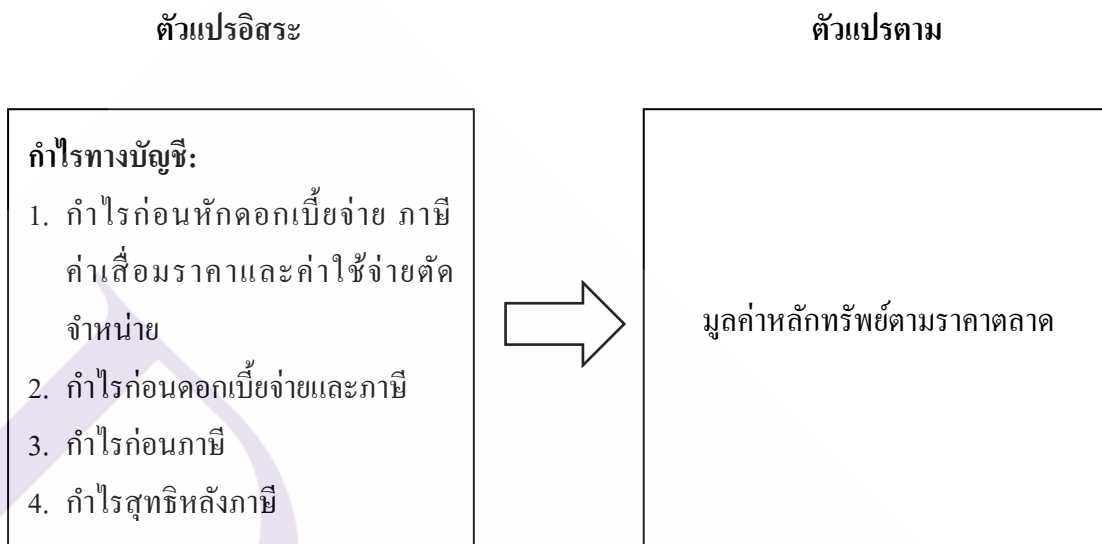
ดังนั้นการศึกษาข้อมูลกำไรทางบัญชีใช้เป็นปัจจัยพื้นฐานในการตัดสินใจลงทุนที่สะท้อนถึงราคาหลักทรัพย์ ยังมีการศึกษาค่อนข้างน้อยในประเทศกำลังพัฒนา โดยเฉพาะผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญต่อการตัดสินใจต่อการลงทุนในอนาคต ซึ่งการศึกษานี้ จึงให้ความสนใจพิจารณาความสัมพันธ์ของกำไรทางบัญชีในฐานะข้อมูลปัจจัยพื้นฐานสำหรับการตัดสินใจของนักลงทุนที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ โดยศึกษาบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

งานวิจัยนี้จึงสนใจที่จะศึกษาความสัมพันธ์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง

1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. ศึกษาความสัมพันธ์ของกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา ค่าตัดจำหน่าย และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด
2. ศึกษาความสัมพันธ์ของกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด
3. ศึกษาความสัมพันธ์ของกำไรก่อนภาษี และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด
4. ศึกษาความสัมพันธ์ของกำไรสุทธิหลังภาษี และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด

1.3 กรอบแนวคิดในการวิจัย



ภาพที่ 1.1 กรอบแนวคิดที่ใช้ในการศึกษา

1.4 สมมติฐานของการวิจัย

การกำหนดปัญหางานวิจัยและวัตถุประสงค์ของสารนิพนธ์ฉบับนี้ แสดงให้เห็นว่ากำไรทางบัญชีเป็นข้อมูลที่มีคุณค่า เนื่องจากเป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจในการลงทุน เพราะข้อมูลกำไรทางบัญชีสามารถสะท้อนกระแสเงินสดหรือเงินปันผลรวมไปถึง กำไรต่อหุ้นตามราคาตลาดในตลาดหลักทรัพย์ ที่ผู้ลงทุนคาดว่าจะได้รับในอนาคตได้ และวิจัยครั้งนี้ มุ่งศึกษาความสัมพันธ์ของกำไรทางบัญชีและราคาหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง นำไปสู่การกำหนดสมมติฐานของการวิจัย เพื่อทดสอบและศึกษาถึงความสัมพันธ์ดังกล่าวดังนี้

H_1 : กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด

H_2 : กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด

H_3 : กำไรก่อนภาษี มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด

H_4 : กำไร(ขาดทุน)สุทธิหลังภาษี มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด

1.5 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

เพื่อเป็นข้อมูลให้บุคคลทั่วไปและนักลงทุนที่สนใจทราบถึงผลกระทบและความสัมพันธ์ของกำไรทางบัญชีต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ในการตัดสินใจเลือกลงทุนในกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง

1.6 นิยามศัพท์

กำไรทางบัญชี หมายถึง ค่าประมาณของกำไรทางเศรษฐกิจ ซึ่งจะเกี่ยวข้องกับกระแสเงินสดที่ผู้ลงทุนได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในธุรกิจ และข้อมูลทางการบัญชีที่นักลงทุนให้ความสนใจเป็นอันดับแรกในการใช้ประเมินถึงมูลค่าของกิจการ

มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด หมายถึง ข้อมูลจากรายงานทางการเงินของธุรกิจในอดีตและปัจจุบัน เพื่อนำมาประมาณการผลกระทบต่อกำไรทางบัญชีและราคาหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในอนาคต รวมไปถึงราคาหลักทรัพย์ในตลาดที่มีการแข่งขันสมบูรณ์ภายใต้สถานการณ์ที่แน่นอน ราคาหลักทรัพย์จะเท่ากับราคาตลาด

กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย หมายถึง ความสามารถในการทำกำไรก่อนที่จะถูกกระทบจากภาระภาษีและการใช้หนี้ โดยเป็นกำไรที่ได้จากการนำต้นทุนขายค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร รายได้และค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ซึ่งไม่รวมดอกเบี้ยจ่ายและภาษีมาหักออกจากยอดขาย หรือเป็นการนำดอกเบี้ยและภาษีเงินได้บวกกลับกำไรสุทธิ

กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี หมายถึง ความสามารถในการทำกำไรก่อนที่จะถูกกระทบจากภาระภาษีและการใช้หนี้ โดยเป็นกำไรที่ได้จากการนำต้นทุนขาย ค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร รายได้และค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ซึ่งไม่รวมดอกเบี้ยจ่ายและภาษีมาหักออกจากยอดขาย หรือเป็นการนำดอกเบี้ยและภาษีเงินได้บวกกลับกำไรสุทธิ

กำไรก่อนภาษี หมายถึง เงินที่เก็บไว้ภายในบริษัท ก่อนหักภาษี เพื่อเป็นการวัดผลทางบัญชีของผลการดำเนินงานและผลกำไรของบริษัท โดยจะคำนวณกำไรก่อนภาษีในลักษณะเดียวกันกับ “อัตราส่วนบริสุทธิต์” ซึ่งหมายความว่า จะใช้ตัวเลขที่พบได้เฉพาะในงบกำไรขาดทุน นักวิเคราะห์และนักบัญชีได้รับกำไรก่อนภาษีผ่านงบการเงินของบริษัทจะบันทึกรายได้เป็นอันดับแรก

กำไรหลังภาษี หมายถึง กำไรหรือขาดทุนหลังจากหักภาษี หรือรวมรายการพิเศษแล้ว หากมีผลขาดทุนสุทธิให้แสดงถึงจำนวนเงินในเครื่องหมายวงเล็บ ส่วนในกรณีงบการเงินรวม กำไร

หรือขาดทุนสุทธินี้เป็นส่วนของบริษัทใหญ่เท่านั้น โดยหักผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้นส่วน
น้อยแล้ว



บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาความสัมพันธ์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ผู้ศึกษาได้ศึกษาแนวคิดทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง เพื่อเป็นกรอบแนวทางในการศึกษาดังรายละเอียดต่อไปนี้

2.1 แนวคิดและทฤษฎี

2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1 แนวคิดและทฤษฎี

2.1.1 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับกำไรทางบัญชี

สำหรับงานวิจัยนี้คำว่า กำไรทางบัญชี หมายถึง ค่าประมาณของกำไรทางเศรษฐกิจ ซึ่งจะเกี่ยวข้องกับกระแสเงินสดที่ผู้ลงทุนได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในธุรกิจ จึงทำให้นักวิจัยมุ่งที่จะศึกษาความสำคัญของกำไรทางบัญชี โดยการวิจัยเชิงประจักษ์ในต่างประเทศที่ผ่านมากว่า 30 ปี ส่วนใหญ่จะเป็นการศึกษาความมีคุณค่าของข้อมูลกำไร (Information content of earnings) และผลการศึกษาใน 3 ทศวรรษ ที่ผ่านมาพบว่าผลการศึกษตามแนวทางของ Beaver (1998) เกี่ยวกับความมีคุณค่าของข้อมูลกำไรทางบัญชี (ปรภักดิ์ สายสวาท, 2558) ซึ่งกำไรทางบัญชียังคงมีคุณค่าต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ไม่ลดลงทำให้ Kim and Thomas (2000) จำแนกงานวิจัยที่ศึกษาความสัมพันธ์ของการเปิดเผยข้อมูลทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์เป็น 3 แนวทาง เนื่องจากตัวแบบที่ใช้ศึกษาความสัมพันธ์ทั้ง 3 แนวทางมีพื้นฐานแนวคิดใกล้เคียงกันและสามารถเชื่อมโยงกันได้ จึงศึกษาข้อมูลรายไตรมาสของหลักทรัพย์ ไตรมาสที่ 3 ปี ค.ศ. 1972 ถึงไตรมาสที่ 1 ปี ค.ศ. 2000 สรุปผลได้ดังดังนี้

1. ความมีคุณค่าของข้อมูลกำไรทางบัญชีคำนวณตามวิธีของ Beaver โดยหาค่า Ut พบว่าความมีคุณค่าของข้อมูลกำไรทางบัญชีไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ โดยพิจารณาแบ่งกลุ่มย่อยเป็นบริษัทขนาดใหญ่ กลาง และเล็ก ตามมูลค่าตลาดหลักทรัพย์ ณ สิ้นไตรมาส พบว่าความมีคุณค่าของข้อมูลกำไรทางบัญชีของบริษัทใหญ่เพิ่มขึ้น 2.6% ขณะที่ความมีคุณค่าของข้อมูล

กำไรทางบัญชีของบริษัทขนาดเล็กลดลง 2.7% ซึ่งแย้งกับผลการวิจัยที่ Landsman and May dew (2000) สรุปได้ว่าการศึกษาเฉพาะบริษัทขนาดใหญ่ 1,000 แห่ง ว่าความมีคุณค่าของข้อมูลกำไรทางบัญชีเพิ่มขึ้น

2. ความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์กับกำไรทางบัญชี และความสามารถของกำไรทางบัญชีที่ใช้ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ พบว่าแนวทางทั้งสองมีผลความสัมพันธ์ที่ลดลงเหมือนกันและเมื่อศึกษาความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์กับกำไรทางบัญชี โดยแบ่งกลุ่มย่อยเช่นเดียวกันที่ได้ศึกษาความมีคุณค่าของข้อมูลกำไรทางบัญชีพบว่า ความสัมพันธ์ของกำไรทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ยังคงลดลงทุกกลุ่ม

รวมไปถึงงานวิจัยของ ปิยะวดี พุทธจักรศรี (2549) ให้คำว่า กำไรทางบัญชี หมายถึง ข้อมูลทางการบัญชีที่นักลงทุนให้ความสนใจเป็นอันดับแรกในการใช้ประเมินถึงมูลค่าของกิจการ อย่างไรก็ตามกำไรทางบัญชี ไม่ใช่ข้อมูลทางการบัญชีที่ผู้ซึ่งบการเงินนำมาใช้ประกอบการตัดสินใจในการลงทุนได้เสมอไป ทั้งนี้เนื่องจากการวิจัยของ Beaver (2002) พบว่าลักษณะของผลการดำเนินงานของธุรกิจมีผลต่อความมีประโยชน์ของข้อมูลทางการบัญชีในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ กล่าวคือถ้ากิจการมีกำไรในการดำเนินกิจการความสามารถของกำไรทางบัญชีในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์จะมีนัยสำคัญทางสถิติ ในทางกลับกันถ้ากิจการขาดทุนในการดำเนินกิจการความสามารถของกำไรทางบัญชีในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์จะไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Burgstahler and Dichev (1997) และ Collins et. Al (1999) ที่พบว่าในบริษัทที่ประสบความสำเร็จในการประกอบกิจการ กำไรทางบัญชีจะไม่สามารถอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้อย่างน่าเชื่อถือ โดยข้อมูลทางการบัญชีที่สามารถในการประเมินถึงมูลค่าของกิจการได้นั้นก็คือมูลค่าตามบัญชี (Book Value) นอกจากนี้องค์ประกอบกำไรทางบัญชีซึ่งก็คือกระแสเงินสดจากการดำเนินงานยังสามารถใช้ในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์หรือประเมินมูลค่าของกิจการได้ดีกว่ากำไรทางบัญชีในบริษัทที่ประสบความสำเร็จอีกด้วย เนื่องจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเป็นข้อมูลที่ทำให้ให้นักลงทุนเห็นถึงผลการดำเนินงานอย่างแท้จริง แต่อย่างไรก็ตามความสามารถในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและกำไรทางบัญชีจะค่อย ๆ ลดลงตามวงจรชีวิตของกิจการทำนองเดียวกับ เพซรี ชุมทรัพย์, 2520 ที่ให้คำว่า กำไรทางบัญชี หมายถึง หลักการบัญชีแต่ละธุรกิจถือปฏิบัติอยู่ตามหลักบัญชี ซึ่งเป็นที่ยอมรับโดยทั่วไปนั้นก็มีวิธีปฏิบัติได้หลายอย่าง เช่น การตีราคาสินค้าคงเหลือ อาจใช้ราคาทุนหรือราคาตลาดหรือราคาอื่น ๆ และกำไรทางเศรษฐศาสตร์ ยังมีความหมายไม่ชัดเจนเช่นกัน ตามทฤษฎีแล้วจุดที่ธุรกิจจะได้กำไรสูงสุดคือจุดที่รายได้ส่วนเพิ่ม (Marginal Revenue) เท่ากับต้นทุนส่วนเพิ่ม (Marginal Cost) ซึ่งในทางปฏิบัติยังไม่มีผู้ใดสามารถบอกได้ว่าจุดดังกล่าวนี้เกิดขึ้นได้เมื่อใด

ทั้งนี้ วรลักษณ์ โรจนรัตน์, 2550 (อ้างถึงใน กฤษฏี ปานสิทธิ์, 2562) ได้กล่าวว่า ข้อมูลกำไรขาดทุนในงบการเป็นข้อมูลที่สรุปผลการดำเนินงานของกิจการรอบเวลาหนึ่ง ๆ ซึ่งกำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียนเป็นข้อมูลทางบัญชีที่ผู้ลงทุนให้ความสำคัญมากที่สุด ตามแนวคิดกำไรมุมมองของข่าวสาร (Earning from an information Perspective) ได้เชื่อมโยงความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับกำไรไว้ดังนี้

1. ราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันสัมพันธ์กับเงินปันผลในอนาคต
2. เงินปันผลในอนาคตสัมพันธ์กำไรในอนาคต
3. กำไรอนาคตสัมพันธ์กับกำไรในปัจจุบัน

ดังนั้นจึงพิจารณาได้ว่า กำไรทางบัญชี คือค่าประมาณของกำไรทางเศรษฐกิจ ซึ่งเกี่ยวข้องกับกระแสเงินสดที่ผู้ลงทุนจะได้รับจากการลงทุนแม้ว่าในปัจจุบันแนวคิดของแม่บทการบัญชี มุมมองที่เน้นคือบุคคล แต่ข้อมูลกำไรขาดทุนยังคงมีความสำคัญ เพราะเป็นสิ่งที่ผู้กำกับดูแลหน่วยงาน ให้ความสำคัญเพื่อรายงานผลดำเนินงาน นอกจากนี้ยังเป็นสิ่งที่ช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถประเมินถึงผลการดำเนินงานของฝ่ายบริหารและสามารถประมาณการผลในอนาคตได้

จากบทความข้างต้น กำไรข้างต้นจึงถือเป็นตัวกำหนดผลตอบแทนจากการดำเนินงานของทุก ๆ กิจการ ในการวิเคราะห์กำไรของกิจการนั้นสามารถทำได้โดยการวิเคราะห์งบการเงินด้วยอัตราส่วนทางการเงิน ซึ่งเป็นเครื่องมือประเภทหนึ่งที่ช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถประเมินฐานะทางการเงินได้และผลการดำเนินงานของกิจการ ได้ดีกว่าตัวเลขข้อมูลดิบที่แสดงไว้ในงบการเงิน และการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินนี้ยังทำให้มองเห็นจุดแข็ง และจุดอ่อนของฐานะทางการเงิน และประสิทธิภาพในการดำเนินงานของธุรกิจตั้งแต่อดีตจนถึงปัจจุบัน และสามารถคาดการณ์ความเป็นไปได้ในอนาคต เพื่อให้การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินมีความน่าเชื่อถือ ผู้ใช้งบการเงินจำเป็นต้องวิเคราะห์อัตราส่วนต่าง ๆ ด้วยการใช้เหตุผลว่าความเป็นไปได้มากน้อยเพียงใด เพื่อประกอบการตัดสินใจในเรื่องต่าง ๆ

เรื่องของประโยชน์ของข้อมูลทางบัญชีในการประเมินมูลค่ากิจการ กล่าวโดยปิยะวดี พุทธจักรศรี (2549) ว่า การตัดสินใจของนักลงทุนนั้นมีปัจจัยหลายอย่างที่นักลงทุนนำมาใช้ประกอบการตัดสินใจ เช่น แนวโน้มของราคาหลักทรัพย์ โดยนักลงทุนให้ความสนใจนั้นคือ งบดุล งบกำไรขาดทุน เป็นต้น ซึ่งข้อมูลต่าง ๆ เหล่านี้ล้วนมีประโยชน์ต่อการตัดสินใจของนักลงทุน โดยเฉพาะข้อมูลที่เกี่ยวกับกำไรทางบัญชีของบริษัท เพราะผู้ใช้งบการเงินเชื่อว่ากำไรทางบัญชีสามารถสะท้อนมูลค่าของบริษัท ได้ดี แต่ทั้งนี้กำไรทางบัญชีอาจถูกตกแต่งขึ้นตามความต้องการของผู้บริหาร เนื่องจากกำไรทางบัญชีวางอยู่บนเกณฑ์คงค้าง ซึ่งแม่บทการบัญชีได้กำหนดกิจการต้องรับรู้รายการทางบัญชีนั้นเมื่อรายการและเหตุการณ์นั้นเกิดขึ้น โดยคำนึงถึงต้นทุนกับรายได้ที่

เกิดจากรายการหรือเหตุการณ์ทางบัญชีเดียวกันซึ่งเรียกว่า เกณฑ์การจับคู่รายได้และค่าใช้จ่าย ดังนั้นลักษณะของกำไรทางบัญชีจะเป็นดังต่อไปนี้

1. เป็นผลมาจากเหตุการณ์หรือรายการที่เกิดขึ้นจริง
2. เป็นการวัดผลการดำเนินงานของกิจการภายในช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง
3. เป็นการวัดรายได้ตามหลักเกณฑ์รับรู้ที่นำมาใช้กับค่าใช้จ่ายโดยราคาทุนเดิม
4. เป็นการยึดหลักการจับคู่รายได้ที่เกิดขึ้นจริงกับค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวกับรายได้นั้น

จากลักษณะกำไรทางบัญชี พบว่า กำไรทางบัญชีจึงมีประโยชน์ต่อการตัดสินใจทางเศรษฐกิจและสะท้อนถึงผลการดำเนินงานของกิจการในช่วงเวลาหนึ่ง จึงเป็นการบ่งชี้ถึงความสามารถในการทำกำไรของบริษัท

นอกจากนี้ผู้วิจัยยังมองถึงความสำคัญของ 2 อัตราส่วนที่น่าสนใจ คืออัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (EBITDA) และอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (EBIT) โดยถือเป็นตัวสะท้อนความสามารถในการทำกำไรเช่นเดียวกัน เพราะทั้ง 2 อัตราส่วนนี้เป็นตัววัดความสามารถในการทำกำไรอย่างแท้จริง เนื่องจากไม่รวมผลกระทบจากต้นทุนทางการเงิน นโยบายทางการเงินบัญชีและภาษี ค่าเสื่อมราคา ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายที่ไม่ได้เกิดจากการดำเนินงาน ซึ่งเหมาะสำหรับใช้ในการวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรระหว่างกิจการหรือระหว่างอุตสาหกรรมได้เป็นอย่างดี (คารานารถ พรหมอินทร์, 2560 อ้างถึงใน กฤษฎี ปานสิทธิ์, 2562)

สำหรับอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (EBIT) อัตรากำไรนี้แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรก่อนที่จะถูกระทบจากภาระภาษีและการใช้หนี้ โดยเป็นกำไรที่ได้จากการนำต้นทุนขาย ค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร รายได้และค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ซึ่งไม่รวมดอกเบี้ยจ่ายและภาษีมาหักออกจากยอดขาย หรือเป็นการนำดอกเบี้ยและภาษีเงินได้บวกกลับกำไรสุทธิ (ศิริดา นวลประดิษฐ์, 2547 อ้างถึงใน กฤษฎี ปานสิทธิ์, 2562)

ทั้งนี้ทั้งนั้นผู้วิจัยยังได้ค้นพบว่า จินดา ชันทอง (2540) อ้างถึงใน กฤษฎี ปานสิทธิ์ (2562) ยังได้กล่าวว่ากำไรหลังภาษี (EAT) หมายถึงกำไรหรือขาดทุนหลังจากหักภาษี หรือรวมรายการพิเศษแล้ว หากมีผลขาดทุนสุทธิให้แสดงถึงจำนวนเงินในเครื่องหมายวงเล็บ ส่วนในกรณีงบการเงินรวม กำไรหรือขาดทุนสุทธินี้เป็นส่วนของบริษัทใหญ่เท่านั้น โดยหักผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อยแล้ว

จากแนวคิดทฤษฎีข้างต้นที่ผู้วิจัยสนใจ สามารถอธิบายความหมายและวิธีคำนวณได้ดังนี้

อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization: EBITDA) เป็นอัตราส่วนระหว่างกำไรก่อนหักค่าใช้จ่ายของดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายกับยอดขายสุทธิ อัตราส่วนนี้แสดงถึงกำไรจากการดำเนินงานจริง เป็นกำไรที่ได้มาจากการนำต้นทุนขายและบริหาร รายได้และค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ซึ่งไม่รวมดอกเบี้ยจ่ายและภาษีมาหักออกจากยอดขาย รวมถึงค่าเสื่อมราคา ค่าตัดจำหน่าย หากค่าที่ได้มีค่าสูง จะแสดงให้เห็นว่ากิจการมีการบริหารจัดการต้นทุนและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานดี หากค่าที่ได้จากการคำนวณมีค่าต่ำ แสดงให้เห็นว่ากิจการได้รับผลกระทบจากการควบคุมในส่วนนี้ได้ไม่ดี

$$\text{อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี} = \frac{\text{รายได้} - \text{ค่าใช้จ่าย (ไม่รวมดอกเบี้ย ภาษี และค่าตัดจำหน่าย)}}{\text{ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) \times 100}} \text{ ยอดขายสุทธิ}$$

อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (Earnings before Interest and Taxes: EBIT) เป็นอัตราส่วนระหว่างกำไรก่อนหักค่าใช้จ่ายของดอกเบี้ยและภาษีกับยอดขายสุทธิ แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรในจุดอื่น ๆ และควบคุมค่าใช้จ่ายในส่วนอื่น ๆ เช่น ค่าใช้จ่ายสำหรับการตลาด ค่าเสื่อมราคา ค่าตัดจำหน่าย ถ้าไม่มีการควบคุมที่ดีก็จะส่งผลกระทบต่อการทำกำไรส่วนนี้ หากค่าที่ได้จากการคำนวณมีค่าสูง แสดงว่ามีความสามารถบริหารจัดการค่าใช้จ่ายที่ไม่ใช่เงินสดได้ดี แต่หากค่าที่คำนวณได้มีค่าต่ำ แสดงว่ามีค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับค่าเสื่อมราคา ค่าตัดจำหน่ายสูง

$$\text{อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี} = \frac{\text{รายได้} - \text{ค่าใช้จ่าย (ไม่รวมดอกเบี้ยและภาษี)}}{\text{(Earnings before Interest and Taxes) \times 100}} \text{ ยอดขายสุทธิ}$$

จากการศึกษากำไรทางบัญชีของงานวิจัยต่าง ๆ โดยจะใช้กำไรทางบัญชีที่แตกต่างกัน ขึ้นอยู่กับความสนใจของผู้วิจัยที่อยากจะศึกษา ดังนั้นงานวิจัยนี้ทางผู้วิจัยสนใจที่ใช้อัตรากำไรทางบัญชีดังกล่าวรวมไปถึง กำไรสุทธิหลังหักภาษี เพื่อใช้ในการศึกษาความสัมพันธ์ของมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (กฤษฏี ปานสิทธิ์, 2562)

2.1.2 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับความสำคัญของกำไรทางบัญชีในการกำหนดราคาหลักทรัพย์

นักวิจัยทางบัญชีจึงพิจารณาได้ว่า กำไรทางบัญชี หมายถึงค่าประมาณของกำไรทางบัญชีทางเศรษฐกิจทำให้เกี่ยวข้องกับกระแสเงินสดที่ผู้ลงทุนจะได้รับจากการลงทุนในธุรกิจ

โดย Lev, 1989 (อ้างถึงใน ธนสุกานต์ คุ่มยี่ม, 2551) ได้เรียบเรียงผลงานวิจัยในอดีตที่ผ่านมา เพื่อประเมินคุณค่าของกำไรทางบัญชี สืบเนื่องมาจากความสัมพันธ์ที่ได้จากการใช้กำไรทางบัญชีไปพยากรณ์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ แสดงถึงประโยชน์ที่ค่อนข้างจำกัดของกำไรทางบัญชี หรืออาจเกิดจากสาเหตุที่ผู้ลงทุนตัดสินใจลงทุนอย่างไม่สมเหตุสมผล หรือกำไรทางบัญชีเป็นกำไรทางบัญชีที่ไม่มีคุณภาพ หรืออาจเป็นเพราะระเบียบวิธีวิจัย

Deleaney และ คณะ, 1999 (อ้างถึงใน ธนสุกานต์ คุ่มยี่ม, 2551) ได้กล่าวไว้ว่าผู้ใช้เงิน การเงินในยุคศตวรรษ 1960-1970 ให้ความสำคัญกับงบกำไรขาดทุนมากกว่างบดุล โดยมุ่งความสนใจไปที่กำไรทางบัญชีต่อหุ้นที่สูงสุด และสนใจลงทุนในบริษัทที่กำไรทางบัญชีเติบโต (Earnings Growth) ผู้ใช้เงินจึงให้ความสำคัญกับงบกำไรขาดทุนอย่างมาก โดยจะมองว่ากำไรทางบัญชีที่ผ่านมาเป็นเครื่องมือที่ดีที่สุดในการประมาณผลกำไรทางบัญชีของธุรกิจในอนาคต เพื่อเชื่อมโยงผลตอบแทนจากการลงทุนที่จะได้รับ ประกอบกับกำไรทางบัญชีของธุรกิจทางบัญชีในอดีตซึ่งเกิดจากแนวคิดที่แตกต่างจาก กำไรทางเศรษฐศาสตร์และในขณะที่กำไรทางบัญชี เศรษฐศาสตร์จะพัฒนามาจากแนวคิดการรักษาระดับทุน คือ กำไรทางบัญชีวัดจากความแตกต่างของสินทรัพย์สุทธิ (ส่วนของผู้ถือหุ้น) ที่เพิ่มขึ้นระหว่างงวด ไม่รวมการลงทุนเพิ่มหรือถอนคืนเงินลงทุน

2.1.3 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด

โดยความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์จึงสามารถอธิบายว่าการเปลี่ยนแปลงในราคาตลาดของกิจการระหว่างเวลาหนึ่ง เกิดจากข้อมูล 2 แหล่ง คือ ข้อมูลกำไรทางบัญชี และจากข้อมูลอื่น ๆ เช่น ต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ เป็นต้น ซึ่งราคาหลักทรัพย์จะมีการเปลี่ยนไป นั่นก็คือหากการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานคาดว่าสภาพเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมโดยเฉลี่ยจะเติบโตดี ผลประกอบการดี กำไรทางบัญชีและเงินปันผลมีอัตราที่เพิ่มขึ้น ราคาหลักทรัพย์ย่อมเพิ่มขึ้น ในทางกลับกันหากภาวะเศรษฐกิจซบเซา บริษัทมีผลประกอบการไม่ดี อัตราเพิ่มของกำไรทางบัญชีของบริษัทและอัตราเพิ่มของเงินปันผลจะต่ำ ราคาหลักทรัพย์ย่อมต่ำลง ด้วย การประเมินราคาหลักทรัพย์โดยวิธีคิดลดกระแสเงินปันผล ซึ่งเป็นวิธีรากฐานของการประเมินราคาหลักทรัพย์ เพราะเงินปันผลคือกระแสเงินสดรับที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับโดยตรงจากกิจการเราเรียก ราคาตลาดที่เรานำมาคำนวณจากวิธีนี้มูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ ถ้าค่าที่ประเมินได้ ต่ำกว่าราคาตลาดที่ซื้อขายอยู่แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นมีราคาสูงกว่าที่ควรจะเป็น ซึ่งจะส่งผลให้ราคาตลาดของหลักทรัพย์เข้าหามูลค่าที่แท้จริงกล่าวคือ ในกรณีที่ราคาตลาดต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงและผู้ลงทุนเข้าซื้อหลักทรัพย์นั้น แรงซื้อจะทำให้ราคาหลักทรัพย์สูงขึ้นจนเท่ากับมูลค่าที่แท้จริง ในกรณีที่ราคา

ตลาดต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงและผู้ลงทุนขายหลักทรัพย์นั้นแรงขายจะทำให้ราคาตลาดของหลักทรัพย์ต่ำ ลงจนเท่ากับมูลค่าที่แท้จริง อย่างไรก็ตามเมื่อปัจจัยพื้นฐานของหลักทรัพย์นั้นเปลี่ยนแปลงไป มูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์นั้นก็จะเปลี่ยนแปลงไปด้วย

2.1.4 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับราคาหลักทรัพย์

เพื่อประโยชน์ในการวิเคราะห์และกำหนดกรอบวิธีการวิจัยในครั้งนี้จึงมีการสรุปผลการวิจัยที่ผ่านมาซึ่งเกี่ยวกับการศึกษาเรื่องนี้ โดยมีรายละเอียดดังนี้

ตามทฤษฎีการวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่ผ่านมากล่าวว่า การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานเป็นการวิเคราะห์ที่มีลำดับการพิจารณาจากสภาพเศรษฐกิจมายังสภาพอุตสาหกรรมตลอดถึงผลการดำเนินงานของบริษัท โดยรวบรวมข้อมูลทางเศรษฐกิจ อุตสาหกรรมและบริษัทมาวิเคราะห์แต่ละส่วนเพื่อนำไปสู่การคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัท ซึ่งในการวิเคราะห์บริษัท (Company Analysis) โดยเฉพาะการวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) จะเป็นการใช้ข้อมูลจากรายงานทางการเงินของธุรกิจในอดีตและปัจจุบัน เพื่อนำมาวิเคราะห์ประมาณการผลกระทบต่อกำไรทางบัญชีและราคาหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในอดีตได้ (Phungraeng, 2010; Chanthasriwiroj, 2010)

ในขณะที่ทฤษฎีความมีประสิทธิภาพของตลาดกล่าวสนับสนุนว่า การพิจารณาข้อมูลที่เผยแพร่ต่อตลาดหลักทรัพย์นั้น จะมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุนในหลักทรัพย์ ทั้งนี้ข้อมูลปัจจัยพื้นฐานเกี่ยวกับ ผลการดำเนินงานของบริษัท ประกอบกับข้อมูลทางเศรษฐกิจ อุตสาหกรรม จะถูกนำมาวิเคราะห์เพื่อนำไปสู่ การคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัท ซึ่งราคาหลักทรัพย์จะมีการเปลี่ยนแปลงไปเสมอ เมื่อปัจจัยพื้นฐานของหลักทรัพย์หรือข่าวที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นั้นเปลี่ยนแปลงไป (The Stock Exchange of Thailand, 2005) รวมไปถึงวิจัยของ นิ่มนวล เขียวรัตน์ (2539) ได้กล่าวถึงเกี่ยวกับทฤษฎีราคาว่า การกำหนดราคาหลักทรัพย์ในตลาดที่มีการแข่งขันสมบูรณ์ภายใต้สถานการณ์ที่แน่นอน ราคาหลักทรัพย์จะเท่ากับราคาตลาด ซึ่งทำให้กำไรทางเศรษฐกิจที่คำนวณจากผลต่างระหว่างผลตอบแทนที่ได้รับหักเงินลงทุน มีค่าเท่ากับ 0 สมมติฐานประสิทธิภาพของตลาดทุน ซึ่งเป็นแนวคิดที่ขยายต่อทฤษฎีราคาในสถานการณ์ที่ไม่แน่นอน โดยกล่าวว่าประสิทธิภาพของตลาดทุนขึ้นอยู่กับชุดของข้อมูลที่สามารถทำให้กำไรในทางเศรษฐกิจโดยเฉลี่ยของตลาดเท่ากับ 0 ชุดของข้อมูลนั้นหมายถึงข่าวสารที่ประกาศในตลาดหลักทรัพย์ซึ่งผู้ลงทุนจะได้รับอย่างเท่าเทียมกันและใช้ในการกำหนดราคาหลักทรัพย์

2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษางานวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ และการก่อสร้าง ได้ศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวข้องดังนี้

การศึกษาประโยชน์กำไรทางเศรษฐศาสตร์และกำไรทางบัญชีในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ พบว่าการทดสอบความสามารถของกำไรทางเศรษฐศาสตร์เปรียบเทียบกับกำไรทางบัญชีในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะใช้วิธีการวิเคราะห์สมการเชิงถดถอยกำลังสองน้อยที่สุด (least square regression) ซึ่งเป็นการศึกษางานวิจัยของวิชาดี ราชเจริญกิจ (2559) โดยจะเป็นการแยกวิเคราะห์ระหว่างสมการที่ใช้เพียงกำไรทางเศรษฐศาสตร์ และสมการที่ใช้เพียงกำไรทางบัญชี

สมการที่ใช้สำหรับทดสอบตัวแปรกำไรทางเศรษฐศาสตร์

$$CAR = \alpha + \beta_1 (EVA) + \beta_2 (ROIC) + \beta_3 (EVA \text{ spread}) + \epsilon$$

สมการที่ใช้สำหรับทดสอบตัวแปรกำไรทางบัญชี

$$CAR = \alpha + \beta_1 (NOPAT) + \beta_2 (NI) + \beta_3 (EPS) + \beta_4 (ROA) + \beta_5 (ROE) + \beta_6 (ROS) + \beta_7 (CFO) + \epsilon$$

β คือ ค่าสัมประสิทธิ์ที่อยู่หน้าตัวแปรอิสระที่ใช้ทดสอบความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์การพิจารณาค่า β ที่มีนัยสำคัญทางสถิติ (significant) แสดงให้เห็นถึงความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์

ในการทดสอบสมมติฐานจะพิจารณาค่า Adjusted r² ระหว่างสมการที่ใช้สำหรับทดสอบตัวแปรกำไรทางเศรษฐศาสตร์ และสมการที่ใช้สำหรับทดสอบตัวแปรกำไรทางบัญชี ค่า Adjusted r² สูงกว่าจะแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ดีกว่า และจากการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ พบว่า มีค่าสหสัมพันธ์ระหว่างกำไรสุทธิ (NI) และ กำไรจากการดำเนินงานสุทธิหลัง ภาษี เท่ากับ 94.96% จึงได้คัดเลือกตัวแปรเพียงหนึ่งตัว คือ กำไรสุทธิ (NI) แสดงให้เห็นว่ากำไรทางบัญชีมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในระดับ 0.01 ทั้งสิ้น 5 ตัวแปร และไม่พบว่าอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยกำไรทางบัญชีมีอิทธิพลในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ 10.71% และเมื่อพิจารณาค่า พบว่าไม่มีปัญหา autocorrelation และเมื่อพิจารณาที่ค่า coefficient ของอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ซึ่งเท่ากับ 16.0871 ค่า coefficient ที่มากเมื่อเปรียบเทียบกับ

ค่า coefficient ของตัวแปรอื่นนั้นแสดงถึงขนาดของผลกระทบที่ส่งไปยัง ผลตอบแทนของหลักทรัพย์มากกว่าตัวแปรอื่น ๆ

Andriantomo and Yudianti (2013) ได้ศึกษาความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในประเทศอินโดนีเซีย ในช่วงปี 2000-2009 พบว่า กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์โดยค่า Adjusted R2 อยู่ระหว่าง 0.402-0.667 และมูลค่าตามบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี รวมไปถึง ปิยะวดี พุทธจักรศรี (2549) ที่ได้ศึกษาเปรียบเทียบความสามารถของข้อมูลทางการบัญชีในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์โดยพิจารณาจากค่า Z-statistic ซึ่งพบว่าโดยภาพรวมแล้วกำไรทางบัญชีสามารถอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ามูลค่าตามบัญชีของส่วนผู้ถือหุ้น อาจเป็นเพราะการจัดทำและนำเสนองบการเงินรวมเป็นไปตามแนวคิดที่ให้ความสำคัญกับงบกำไรขาดทุนเป็นหลักจึงส่งผลให้กำไรทางบัญชีสามารถอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ามูลค่าตามบัญชีของส่วนผู้ถือหุ้นและยังได้มีการศึกษาเปรียบเทียบความสามารถในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ระหว่างมูลค่าตามบัญชีของส่วนผู้ถือหุ้นกับส่วนประกอบของกำไรทางบัญชี (กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้าง) สำหรับบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งพบว่ามูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นและส่วนประกอบของกำไรทางบัญชีสามารถอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้ไม่แตกต่างกันจึงสอดคล้องงานวิจัย นิมมวล เกียรติรัตน์ (2539) ศึกษาผลกระทบของการประกาศกำไรสุทธิทางบัญชีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีแตกต่างกันในความพร้อมของข้อมูล จากการวิเคราะห์ความถดถอยของอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมกับกำไรที่ไม่คาดหวังและปริมาณความพร้อมของข้อมูล ผลการศึกษาพบว่ากรณีข่าวผลกำไรเป็นข่าวดี (กำไรที่ไม่คาดหวังมีค่าเป็นบวก) การตอบสนองของราคาหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับกำไรที่ไม่คาดหวัง ในทางตรงกันข้ามหากข่าวผลกำไรเป็นข่าวไม่ดี (กำไรที่ไม่คาดหวังมีค่าเป็นลบ) การตอบสนองของราคาหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับกำไรที่ไม่คาดหวังและการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับปริมาณความพร้อมของข้อมูลอย่างมีนัยสำคัญ โดยใช้มูลค่าตลาดของกิจการเป็นปัจจัยที่ใช้แทนปริมาณความพร้อมของข้อมูล ซึ่งพบว่าบริษัทขนาดใหญ่การตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ต่อกำไรที่ไม่คาดหวังจะมีการตอบสนองน้อยกว่าบริษัทขนาดเล็ก ซึ่งให้เห็นว่าบริษัทใหญ่จะมีการเปิดเผยข้อมูลข่าวสารต่าง ๆ เกี่ยวกับบริษัทให้แก่นักลงทุนได้รับรู้มากกว่าบริษัทขนาดเล็ก ซึ่งนักลงทุนสามารถใช้ข้อมูลต่าง ๆ เหล่านี้ในการตัดสินใจลงทุนได้ ดังนั้นประโยชน์ของการประกาศกำไรสุทธิทางบัญชีจึงน้อยลง ทั้งนี้รวมไปถึงงานวิจัยของ Freeman (1987) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไร

ทางบัญชีกับผลตอบแทนหลักทรัพย์โดยนำปัจจัยด้านขนาดของกิจการเข้าร่วมพิจารณา ผลการศึกษาพบว่าราคาหลักทรัพย์ของกิจการขนาดใหญ่สะท้อนข้อมูลกำไรของกิจการได้เร็วกว่า ราคาหลักทรัพย์ของกิจการขนาดเล็ก อย่างไรก็ตามความสัมพันธ์ระหว่างกำไรที่ไม่คาดหวัง ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของกิจการขนาดใหญ่มีน้อยกว่ากิจการขนาดเล็ก ซึ่งให้เห็นว่ากิจการขนาดใหญ่มีความสามารถในการเปิดเผยข้อมูลต่าง ๆ เกี่ยวกับกิจการได้มากกว่าและชัดเจนกว่า กิจการขนาดเล็ก ช่วยให้นักลงทุนสามารถใช้ข้อมูลต่าง ๆ เหล่านี้ในการวิเคราะห์ข้อมูลกำไรในอนาคตของกิจการขนาดใหญ่ได้แม่นยำกว่า

Frank (2002) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับมูลค่าตามบัญชี กำไรทางบัญชี และอัตราการเติบโตของกิจการ กลุ่มตัวอย่างจำนวน 6,164 ราย ในช่วงปี ค.ศ. 1981- 1995 โดยใช้แบบจำลองของ Ohlson (1995) ในการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ ผลการศึกษา พบว่าความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชี และกำไรทางบัญชีของกลุ่มกิจการที่มีอัตราการเติบโตสูงจะอธิบายได้ดีกว่ากลุ่มที่มีอัตราการเติบโตน้อย และขนาดของกิจการไม่มีอิทธิพลต่อความสัมพันธ์ดังกล่าว

ปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์ (2545) ศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์หุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงที่มีการเปลี่ยนแปลงมาตรฐานการบัญชี ระหว่างปี 2527-2542 ในทุกกลุ่มธุรกิจ ยกเว้น ธนาคาร ธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ ธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต ใช้การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์ความถดถอยแบบภาคตัดขวาง โดยประยุกต์ตัวแบบของ Feltham Ohlson (1995) ทั้งแบบรวม แบบแยกรายปี แบบแยกรายไตรมาส และแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม จากนั้นใช้ปัจจัยเป็นเกณฑ์แยกกลุ่มตัวอย่างเพื่อวิเคราะห์ความถดถอย ผลการวิเคราะห์ พิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์ของการตัดสินใจ (Adjusted R²) ค่า สัมประสิทธิ์ของการตัดสินใจส่วนเพิ่ม (Incremental R²) และระดับความมีนัยสำคัญของค่าสัมประสิทธิ์ (Beta) ของตัวแปรอิสระในตัวแบบต่าง ๆ จึงทำให้กำไรทางการบัญชีสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชี

การอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ตามแบบของ Feltham-Ohlson (1995) โดยสมมติให้ราคาหลักทรัพย์ของกิจการ ณ วันใดวันหนึ่ง (P_{jt}) มีค่าเท่ากับมูลค่าตามบัญชีของหลักทรัพย์ ณ วันนั้น (B_{jt}) โดยแสดงเป็น

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

ซึ่งจากความสัมพันธ์นี้ หมายถึง หากมูลค่าบัญชีของบริษัทใด ณ เวลาใดเวลาหนึ่งได้มีการบันทึกบัญชีครบถ้วนและถูกต้อง สามารถรวบรวมข้อมูลข่าวสารทั้งหมดมาแสดงในรูปของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทได้ จึงทำให้มูลค่าตามบัญชีเท่ากับราคาของหลักทรัพย์ ซึ่งจาก

ความสัมพันธ์ดังกล่าวจะเกิดขึ้นเมื่อสินทรัพย์และหนี้สินของกิจการได้รับรู้เป็นมูลค่ายุติธรรม (Fair Value Accounting) แล้ว แต่ในขณะที่เดียวกันราคาหลักทรัพย์และเงินปันผลงวดปัจจุบัน เป็นข้อมูลที่จะสะท้อนถึงเงินปันผลที่ผู้ลงทุนคาดหวังในอนาคตว่า ธุรกิจที่ลงทุนจะให้ผลตอบแทนในการลงทุนเท่าใด Easton (1999) อ้างถึงใน ปิยะวดี พุทธจักรศรี (2549) พบว่าความสัมพันธ์ของเงินปันผลในอนาคตและกำไรในอนาคต จึงต้องมีการคิดลดกำไรทางบัญชีในอนาคต เป็นมูลค่าปัจจุบันด้วยอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนในหลักทรัพย์ดัง (r_f) ที่เกิดจากการใช้สินทรัพย์ประเภทที่เป็นบุคคลากรหรือสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน ต่าง ๆ แสดงดังนี้

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

เนื่องจาก สินทรัพย์ของกิจการประกอบไปด้วยสินทรัพย์ทั้งสองประเภท คือสินทรัพย์ดำเนินการเท่ากับมูลค่าตามบัญชีกับสินทรัพย์ที่เป็นบุคคล หรือไม่มีตัวตนต่าง ๆ เท่ากับมูลค่าปัจจุบันของกำไรที่ไม่คาดหวังในอนาคตหักเงินปันผล ณ ปัจจุบัน โดยมีการถ่วงน้ำหนักระหว่างสินทรัพย์ทั้งสองเป็นสัดส่วนแบบสุ่มเป็น $(1+k)$ และ k ตามลำดับ ส่วนข้อมูลอื่น ๆ ที่นอกจากจากกำไรทางบัญชี มูลค่าตามบัญชี และเงินปันผลที่เป็นข้อมูลสำคัญต่อการกำหนดราคาหลักทรัพย์ แต่เป็นส่วนที่วัดมูลค่าไม่ได้ถือส่วนของความคลาดเคลื่อน ดังนั้น Feltham-Ohlson (1995) ได้กำหนดตัวแบบที่ใช้ในการกำหนดหลักทรัพย์หุ้นสามัญโดยการปรับปรุงจากตัวแบบที่กล่าวมาได้สอดคล้องกับแนวคิดการวัดค่าทางบัญชี ให้เป็นค่าสัมประสิทธิ์ที่ใช้ในการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับกำไรทางบัญชี รวมไปถึงส่วนประกอบของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชี รวมถึงงานวิจัยของ Graham, King and Bailes (2000) อ้างถึงใน ปิยะวดี พุทธจักรศรี (2549) ได้ศึกษาเกี่ยวกับประโยชน์ของข้อมูลทางการบัญชีในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงวิกฤตทางเศรษฐกิจที่มีการลดค่าเงินบาท ผู้วิจัยได้ตั้งสมมติฐานว่า คุณค่าของข้อมูลทางการบัญชีลดลงเพราะการขายหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ อันเนื่องมาจากการลดลงของค่าเงินบาท โดยใช้ Regression 2 ชั้น เพื่อเปรียบเทียบความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ด้วยมูลค่าตามบัญชีและกำไรทางบัญชี คือเมื่อทดสอบคุณค่าที่เพิ่มขึ้นของมูลค่าตามบัญชีและกำไรทางบัญชีในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลรายไตรมาส 5 ปีก่อนวิกฤตเศรษฐกิจ ในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีต่อหุ้นกับมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นจะได้มูลค่าคงเหลือ จะนำไปเป็นตัวแปรในตัวแบบที่สอง เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์ด้วยมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและมูลค่าคงเหลือ และจากการศึกษาพบว่า ทั้งกำไรทางบัญชีและมูลค่าทางบัญชีมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ กล่าวคือ มูลค่าตามบัญชีและกำไรทางบัญชียังมีคุณค่าของข้อมูลที่เพิ่มขึ้นหลังเงินบาทถูกลดลงในปี 1997 โดยจะสอดคล้องกับงานวิจัยของ King and Langli (1998) การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์มูลค่าตาม

บัญชี และกำไรทางการบัญชีของบริษัทในประเทศเยอรมัน นอร์เวย์และอังกฤษ ซึ่งแต่ละประเทศ มีมาตรฐานการบัญชีที่แตกต่างกัน โดยศึกษากลุ่มตัวอย่าง 2,716 ราย 922 ราย และ 11,005 ราย ตามลำดับ ใน ค.ศ. 1982-1996 ข้อมูลเป็นงบการเงินรวม ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมสถาบันการเงิน และธุรกิจอสังหาริมทรัพย์โดยการวิเคราะห์ความถดถอยอย่างง่าย การวิเคราะห์ความถดถอยร่วมเชิงพหุ และการเปรียบเทียบ ค่าสัมประสิทธิ์ตัวกำหนด พบว่า ราคาหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์มูลค่า ตามบัญชีและกำไรทางบัญชีของกลุ่มตัวอย่างจากทั้ง 3 ประเทศ แต่มีความสามารถในการอธิบาย ต่างกัน คือ เท่ากับ ร้อยละ 40 ร้อยละ 60 และร้อยละ 70 ตามลำดับ โดยมูลค่าตามบัญชีอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชีในประเทศเยอรมัน และนอร์เวย์ แต่มูลค่าตามบัญชีอธิบาย ราคาหลักทรัพย์ได้น้อยกว่ากำไรทางบัญชีในประเทศอังกฤษ

งานวิจัยที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจกับผลตอบแทนจากการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ศึกษาโดย กฤษฏี ปานสิทธิ์ (2562) จึงได้เก็บรวบรวมข้อมูลเพื่อทำการวิจัยและเมื่อพิจารณาข้อมูลในอัตราส่วนค่าความนิยมต่อสินทรัพย์รวม และพบว่าผลตอบแทนจากการดำเนินงานที่ประกอบด้วย 1. อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) 2. อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Income Margin) 3. อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) 4. อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (EBIT) และ 5. อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) ทำให้ค้นพบว่าจากการสมมติฐานวิจัยที่ว่า ค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการดำเนินงาน โดยใช้การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) พบว่า ค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจมีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรจากการดำเนินงาน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และ อุษณี วรพันธ์พิทักษ์ (2549) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและกำไรที่มีต่อราคาและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ พบว่า กำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (EBITDA) และกำไรสุทธิ (EAT) มีความสัมพันธ์กับหลักทรัพย์ โดยวัดผลดำเนินงานกำไร สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่า ตัววัดผลการดำเนินงานกระแสเงินสดซึ่งกระแสเงินสดทั้ง 3 กิจกรรม กระแสเงินสดภาระและกำไรสุทธิมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยตัววัดผลการดำเนินงานกระแสเงินสดสามารถอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้ดีกว่า ตัววัดผลการดำเนินงานกำไรและ จากการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2555-2557 มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระคือกระแสเงินสด ประกอบด้วย (1) กระแสเงินสดจากกิจการดำเนินงาน (2) กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน และ (3) กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินและตัวแปรตามคือผลประกอบการ (1) กำไรจากการ

ดำเนินงานที่แท้จริง (EBITDA) (2) กำไรจากดำเนินงาน (EBIT) (3) กำไรหลังหักภาษี (EAT) โดยใช้การวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรดังกล่าวนี้ ซึ่งโดยส่วนใหญ่พบว่าตัวแปรอิสระที่มีอิทธิพลต่อผลประกอบการอย่างมีนัยสำคัญและมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน แสดงให้เห็นว่าเมื่อกระแสเงินสดเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้กำไรจากผลประกอบการเพิ่มขึ้นตามไปด้วย นอกจากนี้ยังพบว่าความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO1) กับกำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (EBITDA) จากผลการวิเคราะห์ข้อมูลพบว่าความสัมพันธ์ของ (CFO1) กับกำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (EBITDA) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีอิทธิพลต่อกำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย ซึ่งเป็นกระแสเงินสดที่เกิดจากการดำเนินงานของธุรกิจที่ก่อให้เกิดรายได้หลักซึ่งนักธุรกิจหรือนักลงทุนจะเลือกพิจารณาลงทุนในหลักทรัพย์ที่กระแสเงินสดเข้าของธุรกิจเป็นอันดับต้น ๆ และเมื่อกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์ได้ อ้างถึงงานวิจัยของ สมศรี พลภักดี (2561) และเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับผลประกอบการซึ่งสอดคล้องผลงานวิจัยของ อุษณี วรพันธ์พิทักษ์ (2549) ที่พบว่ากระแสเงินสดอธิบายถึงหลักทรัพย์ได้ดีกว่าวัดผลกำไรและสอดคล้องกับ นาดยา อภิปัญญาโสภณ (2553) ว่ากระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับกำไรในอนาคต แสดงว่ากิจการมีการดำเนินงานที่ยั่งยืนสามารถนำเงินไปลงทุนรวมทั้งขยายกิจการเพื่อก่อให้เกิดกำไรที่มากขึ้น

การศึกษาความสามารถของข้อมูลทางบัญชีเพื่อใช้ในการประกอบการตัดสินใจ โดยใช้กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีเป็นตัวแทนของข้อมูลทาง บัญชี ระหว่างปี 1991-2003 ในประเทศเม็กซิโก Vazquez, Valdes and Herrera (2007) พบว่ากำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์สามารถใช้ในการประกอบการตัดสินใจได้ และยังพบว่ารายการคงค้างที่เกี่ยวข้องกับกำไรทางบัญชีอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่าการใช้กระแสเงินสด คือเมื่อใช้ EBITDA หรือ กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย กระแสเงินสดจาก การดำเนินงาน และกระแสเงินสดสุทธิในสมการ Ohlson (1995) พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์หรือไม่มีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์นั่นเอง และยังมีการศึกษาความสัมพันธ์ของรายได้ EBITDA กระแสเงินสดจากการดำเนินงานส่วนเกินและอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นกับค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท แสงเดือน งามเจริญสุขถาวร (2551) พบว่าค่าตอบแทนของคณะกรรมการที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานที่วัดค่าด้วย กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) แสดงถึงความสามารถในการทำ

กำไรที่มาจากดำเนินงานของบริษัท ขณะที่ตัววัดผลการดำเนินงานอื่น ได้แก่ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานส่วนเกิน (FCF) และอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio) ไม่มีความสัมพันธ์กับค่าตอบแทนของคณะกรรมการ หากกิจการกำหนดค่าตอบแทนของคณะกรรมการ จากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานส่วนเกิน อาจทำให้ผู้บริหารไม่นำเงินสดมาลงทุน เพราะการลดลงของกระแสเงินสดอาจทำให้ค่าตอบแทนลดลงไปด้วย และความสัมพันธ์ระหว่างมาตรวัดผลการดำเนินงาน ซึ่งได้แก่ กำไรก่อนหักรายพิเศษ (Earnings before Extraordinary Items) กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) และเงินสดจากการดำเนินงาน (Cash from Operations) กับผลตอบแทนจากการลงทุน และคุณค่าของข้อมูลหากแยกมาตรวัดการดำเนินงานแต่ละประเภทสำหรับกลุ่มอุตสาหกรรม Francis, Schipper an Vincent (2003) พบว่าหากใช้ กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) เป็นมาตรวัดผลการดำเนินงานวัดความสัมพันธ์กับสำหรับกลุ่มอุตสาหกรรมโรงพยาบาล สื่อสาร และพลังงานกับผลตอบแทนจากหุ้น จะให้คุณค่าของข้อมูลมากกว่าใช้ กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) กับอุตสาหกรรมอื่น เนื่องจากโครงสร้างการดำเนินงานของกลุ่มอุตสาหกรรมโรงพยาบาล พลังงาน และสื่อสาร ประกอบด้วยสินทรัพย์ถาวรจำนวนมาก ทำให้เกิดค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายจำนวนมากตามไปด้วย เพื่อขจัดความบิดเบือนทางบัญชีที่เกิดจากนโยบายการบัญชีในการคำนวณกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) จึงสะท้อนผลการดำเนินงานสำหรับกลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าวได้ดีกว่ากลุ่มอุตสาหกรรมอื่น จึงได้สอดคล้องกับงานวิจัยของ Vincent (1999) ที่ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมาตรวัดผลการดำเนินงานทางบัญชี ซึ่งได้แก่ กำไรต่อหุ้น (Earnings per Share : EPS) เงินสดจากการดำเนินงาน (Cash from Operations: CFO) และกำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (EBITDA) กับผลตอบแทนจากหุ้น (Stock Return) สำหรับธุรกิจประเภทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ผลสรุปว่า มาตรวัดผลการดำเนินงานทางบัญชีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากหุ้นน้อยกว่ากำไรต่อหุ้น แต่ในด้านการบริหารงาน กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (EBITDA) จะเป็นตัวที่บอกให้นักลงทุนทราบเกี่ยวกับการดำเนินเกี่ยวกับทรัพย์สินของกิจการ เนื่องจากกำไรดังกล่าวไม่รวมต้นทุนในการจัดหาเงินและรายจ่ายที่ไม่ใช่ตัวเงิน

Julia Kakan (2020) กำไรก่อนหักภาษี (EBT) เป็นเครื่องมือสำหรับการเปรียบเทียบ ซึ่งกำไรก่อนหักภาษีมีความสำคัญเนื่องจากจะขจัดผลกระทบของภาษีเมื่อเปรียบเทียบธุรกิจตัวอย่างเช่น ในขณะที่ บริษัท ที่อยู่ในสหรัฐอเมริกาต้องเผชิญกับอัตราภาษีเดียวกันในระดับสหพันธรัฐ แต่พวกเขาก็ต้องเผชิญกับอัตราภาษีที่แตกต่างกันในระดับรัฐ เนื่องจาก บริษัท อาจจ่าย

อัตราภาษีที่แตกต่างกันในรัฐที่แตกต่างกัน กำไรก่อนภาษีจึงช่วยให้นักลงทุนสามารถเปรียบเทียบการทำกำไรของ บริษัท ที่คล้ายกันในตลาดอำนาจศาลภาษีต่าง ๆ นอกจากนี้กำไรก่อนภาษี ยังใช้ในการคำนวณตัวชี้วัดประสิทธิภาพเช่นอัตรากำไรก่อนหักภาษี และกำไรก่อนภาษียังให้หมายรวมถึง เงินที่เก็บไว้ภายในบริษัท ก่อนหักภาษี เพื่อเป็นการวัดผลทางบัญชีของผลการดำเนินงานและผลกำไรของบริษัท โดยจะคำนวณกำไรก่อนภาษีในลักษณะเดียวกันกับ “อัตราส่วนบริษัท” ซึ่งหมายความว่า จะใช้ตัวเลขที่พบได้เฉพาะในงบกำไรขาดทุน นักวิเคราะห์และนักบัญชีได้รับกำไรก่อนภาษีผ่านงบการเงินของบริษัทจะบันทึกรายได้เป็นอันดับแรก

รวมไปถึงการค้นพบว่าความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO2) กับกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี (EBIT) จากผลการวิเคราะห์ข้อมูลพบว่าความสัมพันธ์ของ (CFO2) กับกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี (EBIT) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงาน มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลประกอบการกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีไปในทิศทางซึ่งมีค่าบวก แสดงให้เห็นว่าซึ่งสอดคล้องผลงานวิจัยของ สันสนีย์ สุริยเชิดชูสกุล (2548) และ ธนพรธ ปัญญาเพ็ญ (2558) ว่ากระแสเงินสดเกิดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ซึ่งผลตอบแทนเพิ่มขึ้นหลักทรัพย์ก็เพิ่มขึ้นไปด้วยและยังได้มรการศึกษาความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO3) กับกำไรสุทธิหลังภาษี (EAT) จากผลการวิเคราะห์ข้อมูลพบว่าความสัมพันธ์ของ (CFO3) กับกำไรสุทธิหลังภาษี (EAT) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีอิทธิพลเป็นกระแสเงินสดที่เกิดจากการดำเนินงานของธุรกิจเป็นส่วนใหญ่ และเมื่อกระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลประกอบการซึ่งสอดคล้องผลงานวิจัยของ นาดยา อภิปัญญาโสภณ (2555) ได้นำสินทรัพย์จากการดำเนินงานสุทธมาศึกษาหาความสัมพันธ์กับกำไร โดยผลการวิจัยสนับสนุนความสามารถในการสร้างผลกำไรให้แก่กิจการโดยตรง

ธนสุกานต์ คุ่มยี่ม (2551) ศึกษาผลกระทบของความระมัดระวังทางบัญชีที่มีผลต่อความสามารถของกำไรและมูลค่าตามบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากทุกกลุ่มอุตสาหกรรมยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเงินและบริษัทที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการ โดยศึกษาข้อมูลในช่วงปี 2545-2549 จำนวน 1,172 ตัวอย่าง งานวิจัยใช้ตัวแบบของ Basu (1997) ในการพิจารณาความระมัดระวังทางบัญชี ผลการวิจัยพบว่า หลักความระมัดระวังทางบัญชีมีผลต่อความสามารถของ กำไรทางบัญชีในการอธิบายราคา หลักทรัพย์ในเชิงบวก ขณะที่หลักความระมัดระวังทางบัญชีมีผลต่อความสามารถของมูลค่าตาม บัญชีในการ

อธิบายราคาหลักทรัพย์ในเชิงลบ หมายถึงเมื่อใช้หลักความระมัดระวังทางบัญชีจะ ส่งผลความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์กำไรทางบัญชีเพิ่มสูงขึ้น ตรงกันข้ามกับ ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชีลดลง

การศึกษาว่าราคาหลักทรัพย์จะสะท้อนข้อมูลของกำไรในอนาคตหรือไม่ โดยการทำการตรวจสอบรายการคงค้าง และกระแสเงินสดที่เป็นองค์ประกอบของกำไรในปัจจุบันเพื่อประเมินกำไรในอนาคต เป็นงานวิจัยของ Sloan (1996) อ้างถึงใน ดารานถ พรหมอินทร์, 2560 มีสมมติฐานว่ากำไรในปัจจุบันจะเกิดขึ้นติดต่อกันไปในอนาคต ขึ้นอยู่กับความสัมพันธ์ของเงินสดและรายการคงค้างที่เป็นองค์ประกอบของกำไรในปัจจุบัน กำไรที่มีองค์ประกอบของกระแสเงินสดนั้นเป็นกำไรที่น่าจะเกิดขึ้นติดต่อกันในอนาคตได้มากกว่ากำไรที่มีองค์ประกอบของรายการคงค้างสูง โดยใช้ข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ NYSE และ AMEX โดยตัวแปรที่น่าสนใจศึกษา คือกำไรรายการคงค้างสูง และกระแสเงินสดที่เป็นองค์ประกอบของกำไร เมื่อได้ค่าองค์ประกอบรายการคงค้างแล้วจะต้องนำมาหารด้วยสินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ย เพื่อปรับลดความแตกต่างในด้านขนาดกิจการ ผลการศึกษาพบว่าองค์ประกอบของกำไรที่มีรายการคงค้างสูง จะมีเสถียรภาพต่ำกว่ากำไรที่มีองค์ประกอบของกระแสเงินสด อย่างไรก็ตามราคาหลักทรัพย์ที่แสดงนั้นราวกับว่านักลงทุนไม่สามารถที่จะระบุความแตกต่างระหว่างรายการคงค้างและกระแสเงินสดที่เป็นองค์ประกอบของกำไรอย่างถูกต้อง ราคาของหลักทรัพย์ไม่สามารถสะท้อนข้อมูลเหล่านี้แสดงให้เห็นเป็นนัยสำคัญว่านักลงทุนไม่ได้ใช้ข้อมูลที่สะท้อนอยู่ในรายการคงค้างและกระแสเงินสดที่เป็นองค์ประกอบของกำไร ปัจจุบันซึ่งคาดว่าจะมีผลกระทบต่อกำไรในอนาคต รวมถึงว่านักลงทุนนั้นยึดติดกับตัวกำไรเพียงอย่างเดียว

การศึกษาวิจัยความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ศึกษางานวิจัยของ Brown (1968) ที่ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาตามบัญชี กำไรต่อหุ้น กับราคาตลาด โดยใช้ข้อมูลของบริษัทในยุโรปและเอเชีย โดยข้อมูลรวบรวมเกี่ยวกับราคาตามบัญชี กำไรต่อหุ้น ในการประเมินมูลค่าราคาตลาด ทำการเปรียบเทียบการเพิ่มขึ้นของมูลค่าราคาตลาด โดยใช้ราคาตามบัญชี และกำไรต่อหุ้นเป็นตัวอธิบายการเพิ่มขึ้น Ball & Brown ยังพบอีกว่า กำไรต่อหุ้น และราคาตามบัญชีมีความสัมพันธ์กับมูลค่าราคาตลาดอย่างมีนัยสำคัญ เช่นเดียวกับงานวิจัยของ Ohlson (1995) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ กำไรต่อหุ้น และราคาตามบัญชี กับ มูลค่าราคาตลาด และพัฒนาตัวแบบเพื่อใช้ทดสอบความสัมพันธ์ หลังจากนั้น Feltham & Ohlson, (1995) มีการพัฒนารูปแบบของมูลค่าราคาตลาดและข้อมูลทางบัญชี (กำไรต่อหุ้นและราคาตามบัญชี) โดยมุ่งเน้นที่การเปิดเผยผลการดำเนินงานและกิจกรรมทางการเงินและการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรต่อหุ้นและราคา

ตามบัญชีและมูลค่าราคาตลาด พวกเขาพบว่ากำไรต่อหุ้นและราคาตามบัญชีมีความสัมพันธ์อย่างมากกับมูลค่าราคาตลาด และ Collins et al. (1997) ศึกษาความสัมพันธ์ราคาตามบัญชี กำไรต่อหุ้นกับมูลค่าราคาตลาด ในสหรัฐอเมริกา ในช่วง 1953-1993 พบว่า ราคาตามบัญชี กำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับการเพิ่มขึ้นของมูลค่าราคาตลาด และพบอีกว่า ราคาตามบัญชี และกำไรต่อหุ้นส่งผลต่อมูลค่าราคาตลาดอย่างมีนัยสำคัญ

Chebaane and Othman (2014) ศึกษาผลกระทบของการบังคับใช้ IFRSs ต่อความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของ กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชี กรณีตลาดเกิดใหม่ (Emerging Markets) ในประเทศแถบแอฟริกาและเอเชีย โดยใช้สมการ Ohlson (1995) โดยศึกษากลุ่มตัวอย่าง 2 กลุ่ม จำนวน 10,838 ตัวอย่าง ระหว่างปี 1998 - 2012 พบว่าหลังบังคับใช้ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชี เพิ่มสูงขึ้น โดยกำไรทางบัญชีมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ามูลค่าตามบัญชีและการบังคับใช้ IFRSs กับงบการเงินในวันที่ 1 มกราคม 2011 กับคุณภาพข้อมูลในงบการเงินของประเทศอินโดนีเซีย โดยวัดคุณภาพข้อมูลในงบการเงินผ่านการ จัดการกำไร (Earnings management) การรับรู้ผลขาดทุนอย่างทันเวลา (Timely loss recognition) และความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชี เก็บข้อมูล ทั้งหมด 117 บริษัท ในปี 2010-2011 พบว่า หลังการบังคับใช้ IFRSs ความสามารถในการอธิบาย ราคาหลักทรัพย์กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีที่เพิ่มขึ้น การจัดการกำไรลดลง แต่ไม่พบ หลักฐานที่แสดงว่าเวลาในการรับรู้ผลขาดทุนรวดเร็วขึ้นอ้างถึงงานวิจัยของ Arum (2013) รวมไปถึงงานวิจัยของ Kargin (2013) ศึกษาผลกระทบของ IFRSs ต่อความสามารถในการอธิบายราคา หลักทรัพย์กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในประเทศตุรกี โดยใช้ ตัวแบบของ Ohlson (1995) ศึกษา กลุ่มตัวอย่าง 2 กลุ่ม คือ ปี 1998-2004 และปี 2005-2011 เป็นตัวแทนก่อนและหลังบังคับใช้ IFRSs จำนวน 1,954 ตัวอย่าง พบว่า หลังการบังคับใช้ IFRSs ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของข้อมูลทางบัญชีเพิ่มสูงขึ้น โดยความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชีเพิ่มสูงขึ้น ขณะที่ความสามารถ ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของกำไรทางบัญชีไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ยังสอดคล้องกับ Khanagha (2011) ที่ได้มีการศึกษาผลกระทบจากการบังคับใช้ IFRSs ต่อความสามารถของข้อมูลทาง บัญชีในการช่วยตัดสินใจ โดยใช้ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์กำไรทางบัญชี และมูลค่าตามบัญชีในประเทศสหรัฐอเมริกาหรับเอมิเรตส์ โดยศึกษา ปี 2001- 2008 จำนวน 17 บริษัท 255 ข้อมูล พบว่า ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ มูลค่าตามบัญชีลดลงหลังจากการบังคับใช้ IFRSs ซึ่งสรุปได้ว่า

ความสามารถในการนำข้อมูลทางการบัญชีเพื่อการตัดสินใจ (Value relevance) ไม่เพิ่มขึ้นหลังการบังคับใช้ IFRSs

นอกจากนี้ Julia Merz and Michael Overesch, 2014 ได้ศึกษาการทำกำไรและการตอบสนองด้านภาษีของธนาคารข้ามชาติ โดยการวิเคราะห์ครั้งแรกจะอ้างถึงกำไรก่อนภาษี (EBT) เป็นตัววัดผลกำไรซึ่งใช้ในการวัดผลวิเคราะห์การตอบสนองภาษีโดยรวม เพื่อเป็นการยืนยันผลลัพธ์ โดยจะพิจารณารายได้ดอกเบี้ยสุทธิตามความจำเป็น จึงมุ่งเน้นไปที่การตอบสนองภาษีของการให้กู้ยืม รวมถึงรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ย จากการวิเคราะห์พบว่า ทั้งรายได้ดอกเบี้ยสุทธิและรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยมีค่าสัมประสิทธิ์ที่สำคัญในเชิงลบกับข้อกำหนดทั้งสองสมมติฐานของบริษัท ที่ใช้ในการจัดสรรรายได้ให้กับบริษัทย่อยที่มีภาษีต่ำ อย่างไรก็ตามเมื่อเปรียบเทียบความยืดหยุ่นสำหรับการตอบสนองภาษีรายได้จากธุรกิจ ที่ดอกเบี้ยมีความยืดหยุ่นน้อยกว่าในเรื่องการเปลี่ยนผลกำไร จากการศึกษาวิจัยพบว่าข้อมูลเพิ่มเติมในเชิงลึกที่เกี่ยวกับการตอบสนองภาษีของรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ย สามารถพิจารณากำไรจากการซื้อขายเช่นเดียวกับค่าธรรมเนียมสุทธิและค่าคอมมิชชั่น

ดังนั้นจึงชี้ให้เห็นว่า ผลกำไรจากการซื้อขายที่ค่อนข้างสูงของบริษัทย่อยที่มีภาษีต่ำ จึงต้องคำนึงถึงตัวเลขที่แน่นอน ที่สามารถพิสูจน์รายได้ดอกเบี้ยสุทธิได้ และยังคงเป็นเรื่องที่สำคัญเนื่องจากเป็นรูปแบบธุรกิจที่เป็นเอกลักษณ์ของธนาคาร รายได้ดอกเบี้ยสุทธิที่มีค่าสูง เกิดจากความหลากหลายของการทำธุรกรรม ถึงแม้ว่าจะมีการวัดภาษียืดหยุ่นค่อนข้างเล็กน้อยของรายได้ที่ได้รับ การเปลี่ยนแปลงยังคงสูงกว่าดอกเบี้ย ธุรกิจส่วนใหญ่ที่มีการเปลี่ยนแปลงเนื่องจากการจัดสรรกำไรจากการซื้อขายที่เหมาะสมที่สุดทางภาษี

บทที่ 3

ระเบียบวิธีวิจัย

จากความเป็นมาของปัญหา หลักการ เหตุผล และวัตถุประสงค์ของการศึกษา รวมถึงการทบทวนงานวิจัยในอดีตที่กล่าวมาในบทที่ 1 และบทที่ 2 ทำให้ได้ข้อสรุปของการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ว่ามีความสัมพันธ์กันหรือไม่ ในทิศทางใด โดยมีรายละเอียดของข้อมูล ข้อสรุปตัวแปร วิธีวัดตัวแปรต่าง ๆ ที่ใช้ในการศึกษา และวิธีดำเนินงานดังนี้

การศึกษาเก็บข้อมูลของกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง เพื่อศึกษาถึงจำนวนทั้ง 50 บริษัท โดยระหว่างปี พ.ศ. 2560 – ปี พ.ศ. 2562 ดังต่อไปนี้

- 3.1 ประชากร และตัวอย่าง
- 3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล
- 3.3 วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล
- 3.4 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

ตารางที่ 3.1 รายชื่อบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง

ลำดับ	บริษัท	หลักทรัพย์
1	บริษัท พรีเมียร์ โปรดักส์ จำกัด (มหาชน)	PPP
2	บริษัท ไดนาสตีเซรามิก จำกัด (มหาชน)	DCC
3	บริษัท ดีคอนโปรดักส์ จำกัด (มหาชน)	DCON
4	บริษัท ควอลิตี้คอนสตรัคชั่น โปรดักส์ จำกัด (มหาชน)	Q-CON
5	บริษัท อีสเทิร์นโพลีเมอร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	EPG
6	บริษัท สหโมเสคอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)	UMI

ตารางที่ 3.1 (ต่อ)

ลำดับ	บริษัท	หลักทรัพย์
7	บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด(มหาชน)	SCC
8	บริษัท ทีปโก้แอสฟัลท์ จำกัด (มหาชน)	TASCO
9	บริษัท ผลิตภัณฑ์ตราเพชร จำกัด (มหาชน)	DRT
10	บริษัท ปูนซิเมนต์นครหลวง จำกัด (มหาชน)	SCCC
11	บริษัท โรเบค ซีรามิก อุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)	RCI
12	บริษัท ทีซีเอ็ม คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	TCMC
13	บริษัท สยามฟิวเจอร์ดีเวลอปเมนต์ จำกัด (มหาชน)	SF
14	บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน)	TPIPL
15	บริษัท วนชัย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	VNG
16	บริษัท วิค จำกัด (มหาชน)	WIJK
17	บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน)	CK
18	บริษัท คริสเตียนีและนิลเส็น (ไทย) จำกัด (มหาชน)	CNT
19	บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวล็อปเมนต์ จำกัด (มหาชน)	ITD
20	บริษัท เนาวรัตน์พัฒนาการ จำกัด (มหาชน)	NWR
21	บริษัท สหกลอติวิปเมนต์ จำกัด (มหาชน)	SQ
22	บริษัท ชิโน-ไทย เอ็นจิเนียริงแอนด์คอนสตรัคชั่น จำกัด(มหาชน)	STEC
23	บริษัท ซินเท็ค คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)	SYNTEC
24	บริษัท ทีอาร์ซี คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)	TRC
25	บริษัท ทีทีซีแอล จำกัด (มหาชน)	TTCL
26	บริษัท ยูนิค เอ็นจิเนียริง แอนด์ คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)	UNIQ
27	บริษัท บางกอก เดค-คอน จำกัด (มหาชน)	BKD
28	บริษัท อีเอ็มซี จำกัด (มหาชน)	EMC
29	บริษัท 프리บิลท์ จำกัด (มหาชน)	PREB
30	บริษัท ไพลอน จำกัด (มหาชน)	PYLON
31	บริษัท ซีฟโก้ จำกัด (มหาชน)	SEAFCO
32	บริษัท อารียา พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	A

ตารางที่ 3.1 (ต่อ)

ลำดับ	บริษัท	หลักทรัพย์
33	บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	AMATA
34	บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	ANAN
35	บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)	AP
36	บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	WHA
37	บริษัท สวนอุตสาหกรรม วิน โคสต์ จำกัด (มหาชน)	WIN
38	บริษัท ออริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	ORI
39	บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน)	BLAND
40	บริษัท เดอะ แพลทินัม กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	PLAT
41	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)	CPN
42	บริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน)	GLAND
43	บริษัท แลนด์แอนด์เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	LH
44	บริษัท เอ็ม บี เค จำกัด (มหาชน)	MBK
45	บริษัท เมเจอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	MJD
46	บริษัท เอ็น. ซี. เฮ้าส์ซิ่ง จำกัด (มหาชน)	NCH
47	บริษัท พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟก จำกัด (มหาชน)	PF
48	บริษัท ควอลิตี้เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	QH
49	บริษัท เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	SC
50	บริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)	UV

3.1 ประชากร และตัวอย่าง

ประชากรและกลุ่มตัวอย่างของงานวิจัยนี้ คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใน กลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง โดยแบ่งกลุ่มอุตสาหกรรมเป็น 4 กลุ่ม ดังนี้ กลุ่มวัสดุก่อสร้าง กลุ่มบริการรับเหมาก่อสร้าง กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และกลุ่มกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ โดยเก็บข้อมูลของงบการเงินย้อนหลังระยะเวลา 3 ปี เก็บข้อมูลเป็นรายปี โดยเริ่มตั้งปี พ.ศ. 2560 ถึงปี พ.ศ. 2562 จึงทำให้ได้ข้อมูลที่น่ามาวิเคราะห์จำนวนทั้งหมด 50 บริษัท

3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล

ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ได้รวบรวมข้อมูลโดยใช้กระดาษทำการ เพื่อเก็บข้อมูลงบการเงิน โดยเก็บข้อมูลกำไรทางบัญชีและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดประกอบด้วย กำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีและกำไรหลังภาษี โดยข้อมูลเหล่านี้ได้มาจากงบการเงินและหมายเหตุประกอบงบการเงินประจำปี ที่ได้ถูกจัดทำและเผยแพร่ต่อสาธารณชนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3.3 วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

การเก็บรวบรวมข้อมูลครั้งนี้ ผู้วิจัยได้เก็บรวบรวมข้อมูลแหล่งทุติยภูมิ ซึ่งจะได้มาจากฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในรูปแบบของสื่ออิเล็กทรอนิกส์จาก Set Smart และจากเว็บไซต์ www.sec.or.th โดยข้อมูลสำคัญที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ อาทิเช่น รายการต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าใช้จ่าย (ไม่รวมดอกเบี้ย ภาษีและค่าตัดจำหน่าย) ค่าใช้จ่าย (ไม่รวมดอกเบี้ยและภาษี) และยอดขายสุทธิ ในปี พ.ศ. 2560 – 2562 จากงบการเงินและหมายเหตุประกอบงบการเงิน

3.4 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาครั้งนี้ได้ทำการวิเคราะห์ข้อมูลความสัมพันธ์ระหว่างเปรียบเทียบกระแสเงินสดกับผลประกอบการ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง 50 บริษัท ประกอบด้วยการวิเคราะห์ข้อมูลดังต่อไปนี้

3.4.1 การวิเคราะห์สถิติ (Statistic Analysis) ประกอบด้วย

การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ได้เก็บรวบรวมข้อมูลขั้นต้นมาวิเคราะห์ ซึ่งเป็นลักษณะของข้อมูลที่เก็บมาได้ ทั้งในรูปแบบของตารางกระดาษทำการ ข้อความ และค่าสถิติต่าง ๆ เพื่ออธิบาย บรรยาย หรือบทสรุป ลักษณะของกลุ่มข้อมูลที่เป็นตัวเลขซึ่งเป็นจำนวนเงิน ที่เก็บรวบรวมมาเช่น ต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ กำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน และภาษีเงินได้ เป็นต้น

3.4.2 การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงอนุมาน (Inference Statistics)

การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เป็นวิธีการทางสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์และทดสอบความสัมพันธ์ระหว่าง

กำไรทางบัญชีและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง



บทที่ 4

ผลการศึกษา

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง โดยใช้กำไรทางบัญชี ได้แก่ กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (EBITDA) กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (EBIT) กำไรก่อนภาษี (EBT) และกำไรสุทธิหลังภาษี (EAT) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ซึ่งได้แบ่งการวิเคราะห์ข้อมูลออกเป็น 3 ส่วน คือการวิเคราะห์ข้อมูลดังนี้

4.1 การวิเคราะห์สถิติ (Statistic Analysis)

การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ได้แก่ ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าสูงสุด (Max) และค่าต่ำสุด (Min)

4.2 การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงอนุมาน (Inference Statistics)

การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) เป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร

4.1 การวิเคราะห์สถิติ (Statistic Analysis)

การรวบรวมข้อมูลความสัมพันธ์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ตั้งแต่ พ.ศ. 2560 ถึงปี พ.ศ. 2562 สามารถรวบรวมได้ทั้งหมด 50 บริษัท คิดเป็น 150 รายปีบริษัท (Firm years) ผู้วิจัยอธิบายผลโดยใช้วิธีการแจกแจงความถี่ (Frequency) จากข้อมูลของตัวแปรอิสระ ผลที่ได้แสดงข้อมูลในแต่ละปีดังต่อไปนี้

ตารางที่ 4.1 แสดงค่าสูงสุด (Max) และค่าต่ำสุด (Min) ของตัวแปรอิสระที่ใช้ในการวิจัย ปี พ.ศ. 2562 (หน่วย: ล้านบาท)

	YEAR	EBITDA	EBIT	EBT	EAT
Minimum	2562	- 153,936.20	- 978.60	- 1,234.40	- 1,229.60
Maximum	2562	69,736,456.00	45,805.00	39,363.30	33,196.50

จากตารางที่ 4.1 พบว่า ผลการวิเคราะห์ ในปี พ.ศ. 2562 ในจำนวน 50 รายปีบริษัทสรุปผลได้ดังนี้

กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (EBITDA) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ขาดทุน 153,936.2 ล้านบาท และมีค่ามากที่สุดอยู่ที่กำไร 69,736,456.00 ล้านบาท

กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (EBIT) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ขาดทุน 978.60 ล้านบาท และมีค่าสูงสุดอยู่ที่กำไร 45,805.00 ล้านบาท

กำไรก่อนภาษี (EBT) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ขาดทุน 1,234.40 ล้านบาท และมีค่าสูงสุดอยู่ที่กำไร 39,363.30 ล้านบาท

กำไร(ขาดทุน)สุทธิหลังภาษี (EAT) มีค่าต่ำสุดอยู่ขาดทุน 1,229.60 ล้านบาท และมีค่าสูงสุดอยู่ที่กำไร 33,196.50 ล้านบาท

ตารางที่ 4.2 แสดงค่าสูงสุด (Max) และค่าต่ำสุด (Min) ของตัวแปรอิสระที่ใช้ในการวิจัย ปี พ.ศ. 2561 (หน่วย: ล้านบาท)

	YEAR	EBITDA	EBIT	EBT	EAT
Minimum	2561	- 1,875,968.70	- 1,988.80	- 2,163.80	- 2,042.40
Maximum	2561	90,498,527.00	66,751.20	59,916.00	52,647.40

จากตารางที่ 4.2 พบว่า ผลการวิเคราะห์ ในปี พ.ศ. 2561 ในจำนวน 50 รายปีบริษัทสรุปผลได้ดังนี้

กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (EBITDA) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่กำไร 1,875,968.70 ล้านบาท และมีค่ามากที่สุดอยู่ที่กำไร 90,498,527.00 ล้านบาท

กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (EBIT) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ขาดทุน 1,988.80 ล้านบาท และมีค่าสูงสุดอยู่ที่กำไร 66,751.20 ล้านบาท

กำไรก่อนภาษี (EBT) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ขาดทุน 2,163.80 ล้านบาท และมีค่าสูงสุดอยู่ที่กำไร 59,916.00 ล้านบาท

กำไร(ขาดทุน)สุทธิ หลังภาษี (EAT) มีค่าต่ำสุดอยู่ขาดทุน 2,042.40 ล้านบาท และมีค่าสูงสุดอยู่ที่กำไร 52,647.40 ล้านบาท

ตารางที่ 4.3 แสดงค่าสูงสุด (Max) และค่าต่ำสุด (Min) ของตัวแปรอิสระที่ใช้ในการวิจัย ปี พ.ศ. 2560 (หน่วย: ล้านบาท)

	YEAR	EBITDA	EBIT	EBT	EAT
Minimum	2560	- 641,890.30	- 774.20	- 937.10	- 696.40
Maximum	2560	103,848,291.00	80,566.30	6,192,750.20	6,192,496.40

จากตารางที่ 4.3 พบว่า ผลการวิเคราะห์ ในปี พ.ศ. 2560 ในจำนวน 50 รายปีบริษัทสรุปผลได้ดังนี้

กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (EBITDA) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ขาดทุน 641,890.30 ล้านบาท และมีค่ามากที่สุดอยู่ที่กำไร 103,848,291.00 ล้านบาท

กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (EBIT) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ขาดทุน 774.20 ล้านบาท และมีค่าสูงสุดอยู่ที่กำไร 80,566.30 ล้านบาท

กำไรก่อนภาษี (EBT) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ขาดทุน 937.10 ล้านบาท และมีค่าสูงสุดอยู่ที่กำไร 59,916.00 ล้านบาท

กำไร(ขาดทุน)สุทธิ หลังภาษี (EAT) มีค่าต่ำสุดอยู่ขาดทุน 2,042.40 ล้านบาท และมีค่าสูงสุดอยู่ที่กำไร 6,192,750.20 ล้านบาท

4.2 การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงอนุมาน (Inference Statistics)

การศึกษาวิจัยครั้งนี้เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง โดยใช้สถิติเชิงอนุมานที่ใช้ในการวิเคราะห์ได้แก่ การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient)

การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) เป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร

ตารางที่ 4.4 ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม

	MV	EBITDA	EBIT	EBT	EAT
MV		.946***	.935***	0.03	0.023
EBITDA			.995***	0.03	0.027
EBIT				0.04	0.038
EBT					1.000***
EAT					

*** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

*** P<0.01, ** P<0.05, * P<0.1

โดยที่ MV = มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด
 EBITDA = กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย
 EBIT = กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี
 EBT = กำไรก่อนภาษี
 EAT = กำไรสุทธิหลังภาษี

จากตารางที่ 4.4 เป็นผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยใน กลุ่มธุรกิจ อสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง เมื่อพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร แต่ละคู่ พบว่ามีความสัมพันธ์กัน ดังนี้

ทดสอบสมมติฐาน H_1 : กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา ค่าตัดจำหน่ายมีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด จากตารางที่ 4.4 พบว่า กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา ค่าตัดจำหน่ายมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด จึงยอมรับสมมติฐาน H_1 แสดงว่ากำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา ค่าตัดจำหน่ายมีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด

ทดสอบสมมติฐาน H_2 : กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด จากตารางที่ 4.4 พบว่า กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด จึงยอมรับสมมติฐาน H_2 แสดงว่ากำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด

ทดสอบสมมติฐาน H_3 : กำไรก่อนภาษี มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด จากตารางที่ 4.4 พบว่า กำไรก่อนภาษี ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด จึงปฏิเสธสมมติฐาน H_3 แสดงว่า กำไรก่อนภาษี ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด

ทดสอบสมมติฐาน H_4 : กำไรสุทธิหลังภาษี มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด จากตารางที่ 4.4 พบว่า กำไรสุทธิหลังภาษี ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด จึงปฏิเสธสมมติฐาน H_4 แสดงว่า กำไรสุทธิหลังภาษี ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด

บทที่ 5

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

การศึกษานี้เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ และการก่อสร้าง ผู้วิจัยได้ใช้กระดาษทำการเพื่อเก็บรวบรวมข้อมูลทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยจะเก็บข้อมูลย้อนหลัง 3 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2560-2562 รวบรวมข้อมูลจากแหล่งข้อมูลคือ Set smart และจากเว็บไซต์ www.set.or.th โดยเก็บข้อมูลกำไรทางบัญชี ประกอบด้วยดังนี้ 1. กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (EBITDA) 2. กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (EBIT) 3. กำไรก่อนภาษี (EBT) และ 4. กำไร(ขาดทุน) หลังภาษี (EAT)

งานวิจัยนี้มีการวิจัยโดยทำการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นด้วยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เพื่อวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นเกี่ยวกับรายการกำไรทางบัญชีและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง โดยจะนำเสนอด้วยค่าสูงสุด (Max) และค่าต่ำสุด (Min) เพื่อสรุปข้อมูลในเบื้องต้น ทำให้สามารถมองเห็นภาพรวมของข้อมูล และการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inference Statistics) เพื่อวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) ของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามดังนี้

- 5.1 สรุปผลการวิจัย
- 5.2 อภิปรายผลการวิจัย
- 5.3 ข้อเสนอแนะ

5.1 สรุปผลการวิจัย

จากการศึกษาความสัมพันธ์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างสรุปได้ดังนี้

1. บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มกลุ่มธุรกิจ อสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่มีรายการกำไรทางบัญชีที่แสดงไว้ในงบการแสดงผลฐานะการเงินรวม โดยมีข้อมูลเปิดเผยครบทั้ง 3 ปี ในช่วงปี พ.ศ. 2560-2562 ทั้งหมด 50 บริษัท ส่วนใหญ่คือบริษัทที่มีกำไรทางบัญชีจากหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (PROP) รองลงมาเป็นหมวดวัสดุก่อสร้าง (CONMAT) และหมวดบริการรับเหมาก่อสร้าง (CONS) ตามลำดับ

2. กำไรทางบัญชีที่ประกอบด้วย 1. กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (EBITDA) 2. กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (EBIT) 3. กำไรก่อนภาษี (EBT) และ 4. กำไร(ขาดทุน) หลังภาษี (EAT) ผลการศึกษาพบว่า ในปี พ.ศ. 2562 กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (EBITDA) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ขาดทุน 153,936.2 ล้านบาท และมีค่ามากที่สุดอยู่ที่กำไร 69,736,456.00 ล้านบาท กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (EBIT) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ขาดทุน 978.60 ล้านบาท และมีค่าสูงสุดอยู่ที่กำไร 45,805.00 ล้านบาท กำไรก่อนภาษี (EBT) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ขาดทุน 1,234.40 ล้านบาท และมีค่าสูงสุดอยู่ที่กำไร 39,363.30 ล้านบาท และกำไร(ขาดทุน)สุทธิหลังภาษี (EAT) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ขาดทุน 1,229.60 ล้านบาท และมีค่าสูงสุดอยู่ที่กำไร 33,196.50 ล้านบาท ในปี พ.ศ. 2561 กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (EBITDA) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่กำไร 1,875,968.70 ล้านบาท และมีค่ามากที่สุดอยู่ที่กำไร 90,498,527.00 ล้านบาท กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (EBIT) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ขาดทุน 1,988.80 ล้านบาท และมีค่าสูงสุดอยู่ที่กำไร 66,751.20 ล้านบาท กำไรก่อนภาษี (EBT) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ขาดทุน 2,163.80 ล้านบาท และมีค่าสูงสุดอยู่ที่กำไร 59,916.00 ล้านบาท และกำไร(ขาดทุน)สุทธิหลังภาษี (EAT) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ขาดทุน 2,042.40 ล้านบาท และมีค่าสูงสุดอยู่ที่กำไร 52,647.40 ล้านบาท และในปี พ.ศ. 2560 กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (EBITDA) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ขาดทุน 641,890.30 ล้านบาท และมีค่ามากที่สุดอยู่ที่กำไร 103,848,291.00 ล้านบาท กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (EBIT) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ขาดทุน 774.20 ล้านบาท และมีค่าสูงสุดอยู่ที่กำไร 80,566.30 ล้านบาท กำไรก่อนภาษี (EBT) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ขาดทุน 937.10 ล้านบาท และมีค่าสูงสุดอยู่ที่กำไร 59,916.00 ล้านบาท และกำไร(ขาดทุน) หลังภาษี (EAT) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ขาดทุน 2,042.40 ล้านบาท และมีค่าสูงสุดอยู่ที่กำไร 6,192,750.20 ล้านบาท

3. การทดสอบสมมติฐานการวิจัยโดยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) ผลการวิเคราะห์พบว่า กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (EBITDA) พบว่า กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา ค่าตัดจำหน่ายมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกและมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด กล่าวคือถ้าพบว่า กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (EBITDA)

และกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (EBIT) ของกิจการเพิ่มขึ้นจะทำให้มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดมีมูลค่าเพิ่มขึ้นตามไปด้วย

4. การทดสอบสมมติฐานการวิจัยโดยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) ผลการวิเคราะห์พบว่า กำไรก่อนภาษี (EBT) และกำไร(ขาดทุน) หลังภาษี (EAT) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด

5.2 อภิปรายผลการวิจัย

จากการศึกษาความสัมพันธ์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างสามารถอภิปรายผลการวิจัยได้ดังนี้

1. การศึกษาความสัมพันธ์กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (EBITDA) และกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (EBIT) กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดมีความสัมพันธ์กันในเชิงบวก ซึ่งยังสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตของ สมศรี พลภักดี (2561) ที่พบว่า กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (EBITDA) และกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (EBIT) โดยใช้การวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) การศึกษาตัวแปรดังกล่าวนี้ โดยส่วนใหญ่พบว่าเป็นตัวแปรอิสระที่มีอิทธิพลต่อผลประกอบการอย่างมีนัยสำคัญและมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน

2. จากการศึกษาความสัมพันธ์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง จากสมมติฐานการวิจัยที่ว่า กำไรทางบัญชีมีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ซึ่งกำไรทางบัญชีที่ประกอบด้วย 1. กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (EBITDA) 2. กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (EBIT) 3. กำไรก่อนภาษี (EBT) และ 4. กำไร(ขาดทุน) หลังภาษี (EAT)

การทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ว่ากำไรทางบัญชีมีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด จึงคัดเลือกตัวแปรเพียงหนึ่งตัว (EBITDA) แสดงให้เห็นว่ากำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (EBITDA) มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในระดับ 0.01 ทั้งสิ้น 4 ตัวแปร ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตของ วิชาดี ราชเจริญกิจ (2559) ที่พบว่า กำไรทางบัญชี ที่คัดเลือกมาเพียงหนึ่งตัวแปร คือกำไรสุทธิ แสดงให้เห็นว่ากำไรทางบัญชีมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่มี

นัยสำคัญในระดับ 0.01 และกำไรทางบัญชียังมีอิทธิพลในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์

นอกจากนี้จากการศึกษาความสัมพันธ์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง สะท้อนให้เห็นว่านักลงทุนยังคงใช้ข้อมูลกำไรทางบัญชีเป็นปัจจัยพื้นฐานในการตัดสินใจลงทุนในหุ้นของบริษัทจดทะเบียนกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ วัลลภ บัวขุม และ สุรศักดิ์ ดอนปัด (2561) ซึ่งชี้ให้เห็นว่ากำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่มธุรกิจการเงิน จึงทำให้นักลงทุนให้ความสำคัญกับการใช้ข้อมูลกำไรทางบัญชีเพื่อใช้ในการประกอบการตัดสินใจลงทุน และยังคงมองเห็นว่ากำไรทางบัญชีที่สะท้อนโครงสร้างเงินทุน สามารถพยากรณ์ความมั่งคั่งของผู้เป็นเจ้าของได้

ดังนั้นจากผลการศึกษาความสัมพันธ์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่พบว่า กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย และกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ณ วันประกาศงบที่ตรวจสอบแล้ว และราคาหลักทรัพย์หลังประกาศงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นข้อมูลที่สะท้อนว่ากำไรทางบัญชีมีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดและใช้เป็นปัจจัยพื้นฐานในการพิจารณาตัดสินใจลงทุนในกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างได้

5.3 ข้อเสนอแนะ

1. ข้อเสนอแนะจากการวิจัย ข้อเสนอแนะสำหรับวิจัยนี้ มีดังนี้

การศึกษานี้ได้ศึกษาความสัมพันธ์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ดังนั้นการศึกษานี้ต่อไปควรศึกษาถึงความสัมพันธ์ในรูปแบบของกลุ่ม SET 100 ทั้งหมด ซึ่งมีลักษณะของธุรกิจและสภาพแวดล้อมทางธุรกิจที่แตกต่างกัน เพื่อสรุปว่ากำไรทางบัญชี หรือข้อมูลทางการบัญชีอื่น ๆ มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ตามราคาตลาดอย่างไร

2. การศึกษาในครั้งนี้ ใช้ข้อมูลที่ศึกษาเพียง 3 ปี คือ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2560-2562 และกลุ่มตัวอย่างเพียง 150 ตัวอย่าง ซึ่งด้วยขนาดของตัวอย่างที่เล็กอาจทำให้การวิเคราะห์หาค่าเฉลี่ยไม่แม่นยำเท่าที่ควร ดังนั้นหากทำ การศึกษาครั้งต่อไปควรขยายช่วงเวลาของข้อมูลที่จะใช้ในการศึกษาให้มากขึ้นเพื่อ

ผลการศึกษาที่ชัดเจนมากยิ่งขึ้น ทั้งนี้ควรเพิ่มวิธีการวิเคราะห์ คือการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ และจำเป็นต้องมีข้อมูลในการใช้วิเคราะห์ให้มากที่สุด เพราะการถดถอยจะสามารถพยากรณ์ตัวแปรตามได้อย่างมีประสิทธิภาพ

3. นอกจากข้อมูลทางการบัญชีในด้านกำไรทางบัญชีแล้ว อาจจะมีข้อมูลทางการบัญชีอื่นที่นักลงทุนอาจจะใช้เป็นข้อมูลพื้นฐานในการประกอบการตัดสินใจลงทุนและส่งผลกระทบต่อความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด จึงควรอย่างยิ่งที่จะขยายขอบเขตการศึกษาไปยังข้อมูลทางการบัญชีอื่นที่น่าสนใจ





บรรณานุกรม

บรรณานุกรม

ภาษาไทย

- กฤษฎี ปานสิทธิ์. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจกับผลตอบแทนจากการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100.
- ชนสุกานต์ คุ่มอี่ยม. (2551). ผลกระทบของความระมัดระวังทางบัญชีที่มีผลต่อความสามารถของกำไรและมูลค่าตามบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- นีมนวล เขียวรัตน์. (2539). ผลกระทบของการประกาศกำไรสุทธิทางบัญชีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- ปรภักดิ์ สายสวาท. (26 มกราคม 2558). คุณค่าของการพยากรณ์จากรายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จที่มีต่อกำไรสุทธิในงวดถัดไปกรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- ปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์. (2545). ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์หุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- ปิยะวดี พุทธจักรศรี. (2549). ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่ประสบความสำเร็จทางการเงิน จนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- วัลลภ บัวชุม และสุรศักดิ์ ดอนปัด. (2561). ความสัมพันธ์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่มธุรกิจการเงินในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- วิชาวดี ราชเจริญกิจ. (2559). ประโยชน์กำไรทางเศรษฐศาสตร์และกำไรทางบัญชีในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์.
- ศิรดา นวลประดิษฐ์. (2547). ความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมที่เกิดจากการรวมธุรกิจและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

สมศรี พลภักดี. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

แสงเดือน งามเจริญสุขถาวร. (2550). ความสัมพันธ์ของรายได้ EBITDA กระแสเงินสดจากการดำเนินงานส่วนเกินและอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นกับค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท.

อุษณี วรพันธ์พิทักษ์. (2549). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและกำไรที่มีต่อราคาและผลตอบแทนของหลักทรัพย์.

ภาษาต่างประเทศ

Andriantomo and Yudianti. (2013). *Investigation on the value relevance of accounting information: evidence from incorporated companies in the Singapore capital.*

Frank. (2002). *The effect of growth on the value relevance of accounting data.*

Julia Merz and Michael. (2014). *Profit Shifting and Tax Response.*: 16-17



ภาคผนวก

ลำดับ	บริษัท	หลักทรัพย์
1	บริษัท พรีเมียร์ โพรดักส์ จำกัด (มหาชน)	PPP
2	บริษัท ไดนาสตีเซรามิก จำกัด (มหาชน)	DCC
3	บริษัท ดีคอนโปรดักส์ จำกัด (มหาชน)	DCON
4	บริษัท ควอลิตี้คอนสตรัคชั่นโปรดักส์ จำกัด (มหาชน)	Q-CON
5	บริษัท อีสเทิร์นโพลีเมอร์กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	EPG
6	บริษัท สหโมเสกอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)	UMI
7	บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน)	SCC
8	บริษัท ทีปโก้แอสฟัลท์ จำกัด (มหาชน)	TASCO
9	บริษัท ผลิตภัณฑ์ตราเพชร จำกัด (มหาชน)	DRT
10	บริษัท ปูนซิเมนต์นครหลวง จำกัด (มหาชน)	SCCC
11	บริษัท โรแยล เซรามิก อุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)	RCI
12	บริษัท ทีซีเอ็ม คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	TCMC
13	บริษัท สยามฟิวเจอร์ดีเวลอปเมนท์ จำกัด (มหาชน)	SF
14	บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน)	TPIPL
15	บริษัท วนชัย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	VNG
16	บริษัท วิค จำกัด (มหาชน)	WIJK
17	บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน)	CK
18	บริษัท คริสเตียนีและนิลเส็น (ไทย) จำกัด (มหาชน)	CNT
19	บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวล๊อปเมนต์ จำกัด (มหาชน)	ITD
20	บริษัท เนาวรัตน์พัฒนาการ จำกัด (มหาชน)	NWR
21	บริษัท สหกลอวิปเมนท์ จำกัด (มหาชน)	SQ
22	บริษัท ซีโน-ไทย เอ็นจิเนียริงแอนด์คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)	STEC
23	บริษัท ซินเท็ค คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)	SYNTEC
24	บริษัท ทีอาร์ซี คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)	TRC
25	บริษัท ทีทีซีแอล จำกัด (มหาชน)	TTCL
26	บริษัท ยูนิค เอ็นจิเนียริง แอนด์ คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)	UNIQ

ลำดับ	บริษัท	หลักทรัพย์
27	บริษัท บางกอก เดค-คอน จำกัด (มหาชน)	BKD
28	บริษัท อีเอ็มซี จำกัด (มหาชน)	EMC
29	บริษัท 프리บิลท์ จำกัด (มหาชน)	PREB
30	บริษัท ไพลอน จำกัด (มหาชน)	PYLON
31	บริษัท ซีฟโก้ จำกัด (มหาชน)	SEAFCO
32	บริษัท อารียา พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	A
33	บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	AMATA
34	บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	ANAN
35	บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)	AP
36	บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	WHA
37	บริษัท สวนอุตสาหกรรม วิน โคอัสท์ จำกัด (มหาชน)	WIN
38	บริษัท อริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	ORI
39	บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน)	BLAND
40	บริษัท เดอะ แพลทินัม กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	PLAT
41	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)	CPN
42	บริษัท แกรนด์ คาเนล แลนด์ จำกัด (มหาชน)	GLAND
43	บริษัทแลนด์แอนด์เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	LH
44	บริษัท เอ็ม บี เค จำกัด (มหาชน)	MBK
45	บริษัท เมเจอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	MJD
46	บริษัท เอ็น. ซี. เฮ้าส์ซิ่ง จำกัด (มหาชน)	NCH
47	บริษัท พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟค จำกัด (มหาชน)	PF
48	บริษัท ควอลิตี้เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	QH
49	บริษัท เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	SC
50	บริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)	UV

ประวัติผู้เขียน

ชื่อ-นามสกุล

ชนากัทร สำราญสุข

ประวัติการศึกษา

ปีการศึกษา 2557 บัณฑิตวิทยาลัย

มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต

ตำแหน่งและสถานที่ทำงานปัจจุบัน

หัวหน้าควบคุมงานให้แก่ธุรกิจครอบครัว

เกี่ยวกับกิจการรับเหมาก่อสร้าง

