ผลกระทบของข้อมูลทางบัญชีในการตอบสนองต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

Impact of accounting information on responding to stock price of the Stock Exchange of Thailand : Case Study of the Property and Construction Industry Group

ฐิตากรณ์ สินจรูญศักดิ์*

บทคัดย่อ

ข้อมูลทางบัญชีมีความสำคัญและเกี่ยวข้องกับการตัดสินของผู้ลงทุนเพื่อใช้ในการประเมินราคาหลักทรัพย์ การศึกษาครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาข้อมูลทางบัญชีในงบดุล งบกำไรขาดทุน และงบกระแสเงินสด ในการตอบสนองต่อราคาหลักทรัพย์ โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากรายการ สินทรัพย์รวม ดอกเบี้ยจ่าย กำไรจากการดำเนินงาน กำไรทางบัญชี กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน และข้อมูลสถิติราคาหลักทรัพย์ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2547-2549 รวมจำนวน 3 ปี สำหรับวิธีการศึกษาเพื่อการวิเคราะห์ข้อมูลใช้การวิเคราะห์ถดถอยอย่างง่าย ที่ระดับนัยสำคัญ .05 ผลการศึกษาพบว่า ข้อมูลทางบัญชีรายการ สินทรัพย์รวม ดอกเบี้ยจ่าย กำไรจากการดำเนินงาน กำไรทางบัญชี และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน มีการตอบสนองต่อราคาหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกัน อย่างมีนัยสำคัญ ทางสถิติ

Abstract

The accounting information is importance and related to the decision making of the investors to use in appraising the stock price. This study aimed at studying accounting information in balance sheet, income statement, and statement of cash flows in responding to the stock price by collecting data from items of total assets, interest expense, operating earnings, accounting earnings, cash flows from operations, and data on statistics of the stock price as from 2004-2006, for 3 years. The method of studying to analyze data was the Simple Regression Analysis with significance of .05 level. It was found from the study that accounting information of total assets, interest expense, operating earnings, accounting earnings, and cash flows from operations responding to the stock price in the same direction with statistical significance.

* เลขานุการหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีปทุม

บทนำ

การวิจัยเกี่ยวกับตลาดทุนในต่างประเทศ มีมาตั้งแต่ปี ค.ศ. 1968 ผลการวิจัยหลายฉบับโดยเฉพาะการวิจัยคุณค่าของข้อมูลทางบัญชีเสนอความคิดเห็นที่สอดคล้องกันว่า ผู้ลงทุนมีประสิทธิภาพในการรวบรวมข้อมูลข่าวสารต่างๆ ที่ประกาศในตลาดหลักทรัพย์เพื่อใช้ในการประเมินราคาหลักทรัพย์ ข้อมูลทางบัญชีจึงเป็นข้อมูลที่มีความหมาย และเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของผู้ลงทุน เมื่อข้อมูลนั้นทำให้ความคาดหวังของผู้ลงทุนเกี่ยวกับกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตเปลี่ยนแปลงไปและสะท้อนให้เห็นถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (นิ่มนวล เขียวรัตน์, 2539) จากการศึกษาเกี่ยวกับคุณค่าของข้อมูลทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ในกรณีที่พบความสัมพันธ์ระหว่าง ข้อมูลทางบัญชีและราคาหลักทรัพย์แสดงว่าข้อมูลทางบัญชีนั้นเป็นข้อมูลที่มีคุณค่าหรือมีประโยชน์ต่อผู้ใช้ จึงต้องตรวจสอบความเกี่ยวข้องกันระหว่างข้อมูลทางบัญชีกับปรากฏการณ์บางอย่างที่สามารถสังเกตและวัดค่าได้ เช่น การตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ซึ่งเป็นผลจากการใช้ข้อมูลในการตัดสินใจของนักลงทุน (Strong and Walker, 1993)

การศึกษาความสามารถของข้อมูลทางบัญชีในการตอบสนองต่อราคาหลักทรัพย์ได้พัฒนาขึ้นโดยสมมติฐานมาจากแนวคิดเรื่องสมมติฐานตลาดที่มีประสิทธิภาพ (The Efficient Market Hypothesis : EMH) กล่าวคือ ตลาดที่ราคาของหลักทรัพย์ได้สะท้อนข่าวสาร ข้อมูลที่เกี่ยวกับหลักทรัพย์นั้นอย่างรวดเร็วและทั่วถึง แนวคิดนี้มีความเชื่อว่าผู้ลงทุนซึมซับข่าวสารข้อมูลที่มีอยู่ทั้งหมดอยู่ในรูปของราคาหลักทรัพย์ที่ทำให้มีการตัดสินใจซื้อหรือขาย ดังนั้นราคาในปัจจุบันของหลักทรัพย์จะสะท้อนถึงข้อมูลข่าวสารทั้งหมด การตอบสนองข้อมูลสามารถแบ่ง 3 ระดับ คือ (1) ตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับต่ำ (Weak Form Market Efficiency) คือ ข้อมูลข่าวสารทั้งหมดที่ทำให้เกิดการเคลื่อนไหว หรือเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในอดีต ได้ถูกสะท้อนอยู่ในราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบัน (2) ตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับกลาง (Semi-strong Form Market Efficiency) คือ ราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันจะสะท้อนถึงข้อมูลข่าวสารที่เปิดเผยให้สาธารณชนได้ทราบแล้วทั้งหมด หรือหมายถึง เมื่อมีการประกาศข้อมูลข่าวสารให้สาธารณชนทราบ ราคาหลักทรัพย์จะตอบสนองต่อข่าวสารนั้น และ (3) ตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับสูง (Strong Form Market Efficiency) ราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันได้สะท้อนข้อมูลข่าวสารทั้งหมด ไม่ว่าจะเป็นข้อมูลที่ได้ประกาศให้ทราบแล้ว หรือเป็นข้อมูลภายในของบริษัท (Brigham and Houston, 2001)

จากแนวความคิดทางบัญชีของประสิทธิภาพของตลาดทุน เป็นแหล่งข้อมูลที่ผู้ลงทุนจะใช้เป็นข้อมูลในการตัดสินใจลงทุน โดยเฉพาะข้อมูลทางบัญชีที่ปรากฏในรายงานทางการเงิน ผู้ลงทุนที่ต้องการลงทุนในหลักทรัพย์ใช้ข้อมูลข่าวสารต่างๆ ที่ประกาศในตลาดหลักทรัพย์ เพื่อการประเมินราคาหลักทรัพย์ โดยข้อมูลทางบัญชีที่นักลงทุนให้ความสนใจมากที่สุดคือกำไรทางบัญชี เนื่องจากนักวิเคราะห์ในฐานะเป็นผู้ใช้ข้อมูลให้ความเห็นว่าราคาปัจจุบันของหลักทรัพย์ขึ้นอยู่กับกระแสเงินสดหรือเงินปันผล ในอนาคตที่ผู้ลงทุนคาดว่าจะได้รับซึ่งสามารถใช้กำไรทางบัญชีวัดกระแสเงินสดได้ (Francis and Schipper, 1999) ขณะเดียวกันมีผู้ศึกษาต่อว่าข้อมูลทางบัญชีรายการอื่นๆ สามารถตอบสนองราคาหลักทรัพย์ ได้หรือไม่ ทั้งตลาดทุนในประเทศและต่างประเทศ ได้ข้อสรุปสอดคล้องกันว่านักลงทุนใช้ข้อมูลทางบัญชีในการประเมินราคาหลักทรัพย์ ผลการศึกษาดังกล่าวมีน้อยมาก แม้ว่าจากผลการศึกษาจะเป็นประโยชน์อย่างมาก ในการระดมเงินทุนจากต่างประเทศ ดังนั้นการศึกษาครั้งนี้จึงมุ่งเน้นศึกษาข้อมูลทางบัญชีในการตอบสนองต่อราคาหลักทรัพย์ บริษัทที่จดทะเบียนใน

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งถือเป็นตลาดทุนของประเทศกำลังพัฒนาแห่งหนึ่งที่พยายามเน้นถึงความสำคัญของข้อมูลทางบัญชี ในการพัฒนาทฤษฎีทางบัญชีเกี่ยวกับตลาดทุนในประเทศไทยที่สามารถอธิบายประโยชน์ของข้อมูลทางบัญชีในการตัดสินใจของนักลงทุน อันจะเป็นประโยชน์ต่อการพัฒนารายงานทางการเงินในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้มีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น จะส่งผลดีต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศไทยต่อไป

ปัญหาของการศึกษา

ข้อมูลทางบัญชีในงบดุล รายการสินทรัพย์รวม ข้อมูลทางบัญชีรายการดอกเบี้ยจ่าย รายการกำไรจากการดำเนินงาน รายการกำไรทางบัญชี และข้อมูลทางบัญชีในงบกระแสเงินสด รายการกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน สามารถตอบสนองต่อราคาหลักทรัพย์ได้หรือไม่

วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1. เพื่อศึกษาข้อมูลทางบัญชีในงบดุล รายการสินทรัพย์รวม ในการตอบสนองต่อราคาหลักทรัพย์

2. เพื่อศึกษาข้อมูลทางบัญชีในงบกำไรขาดทุน รายการดอกเบี้ยจ่าย รายการกำไรจากการดำเนินงาน และรายการกำไรทางบัญชี ในการตอบสนองต่อราคาหลักทรัพย์

3. เพื่อศึกษาข้อมูลทางบัญชีในงบกระแสเงินสด รายการกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ในการตอบสนองต่อราคาหลักทรัพย์

ขอบเขตของการศึกษา

1. ศึกษาเฉพาะกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก่อนปี พ.ศ. 2546 เนื่องจากบริษัทที่จดทะเบียนหลังจากปี พ.ศ. 2546 มีข้อมูลเกี่ยวกับราคาหลักทรัพย์ในช่วงเวลาที่ทำการศึกษาไม่ครบถ้วน ดังนั้นสามารถศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ประกอบด้วย หมวดอุตสาหกรรมพัฒนาอสังหาริมทรัพย์จำนวน 49 บริษัท หมวดอุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้างจำนวน 25 บริษัท รวมกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างจำนวน 74 บริษัท

2. ศึกษาข้อมูลทางบัญชี ได้แก่ รายการสินทรัพย์รวม รายการดอกเบี้ยจ่าย รายการกำไรจากการดำเนินงาน รายการกำไรทางบัญชี และรายการกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2547-2549 รวมจำนวน 3 ปี

3. ศึกษาข้อมูลสถิติราคาหลักทรัพย์ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2547-2549 รวมจำนวน 3 ปี

วิธีการดำเนินการศึกษา

1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่างศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งประกอบไปด้วยหมวดอุตสาหกรรมพัฒนาอสังหาริมทรัพย์จำนวน 49 บริษัท หมวดอุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้างจำนวน 25 บริษัท รวมกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างจำนวน 74 บริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2550) สำหรับกลุ่มตัวอย่าง (Sampling) ผู้วิจัยเลือกตัวอย่างจากประชากรเป้าหมายทั้งหมดเป็นกลุ่มตัวอย่างในการดำเนินการวิจัยรวมทั้งสิ้นจำนวน 74 บริษัท

2. การเก็บรวบรวมข้อมูลได้ดำเนินการ ดังนี้

2.1 เก็บรวบรวมข้อมูลราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง จากบริการข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ฉบับออนไลน์ จาก SET SMART โดยเก็บสถิติของราคาหลักทรัพย์เป็นรายปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2547-2549 ในการเก็บรวบรวมข้อมูล

ราคาหลักทรัพย์เป็นรายปี ได้ดำเนินการให้สอดคล้องกับสมมติฐานเรื่องประสิทธิภาพตลาดทุนและงานวิจัยในอดีต คือ หากสามารถทราบวันนำส่งงบการเงิน ใช้ราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ วันที่นำส่งงบการเงิน เนื่องจากบริษัทส่วนใหญ่จะใช้วิธีส่งงบการเงินประจำปีที่ตรวจสอบแล้ว หากกิจการนำส่งงบการเงินฉบับสอบทานหรือตรวจสอบหลังจากกำหนดเวลานำส่ง ใช้ราคาหลักทรัพย์ ณ วันที่นำส่งงบการเงิน และกรณีที่หลักทรัพย์ใดที่ไม่มีการซื้อขายในวันที่นำส่งงบการเงิน ใช้ราคาหลักทรัพย์ ณ วันแรกที่มีการซื้อขายภายใน 5 วันทำการนับตั้งแต่วันที่ตลาดหลักทรัพย์ประกาศข่าวการรับงบการเงิน เพื่อขจัดปัญหาจากข่าวสารข้อมูลอื่นที่เข้ามาในตลาดทุนที่กระทบกับราคาหลักทรัพย์ และมีผลต่อความสามารถของข้อมูลทางบัญชีในการตอบสนองต่อราคาหลักทรัพย์ เช่น ข่าวสงครามในต่างประเทศ และข่าวการเมือง ใช้ราคาหลักทรัพย์ของวันที่ก่อนจะมีการประกาศข่าวสารข้อมูลเหล่านั้น

2.2 เก็บรวบรวมข้อมูลทางการบัญชี ได้แก

1) ข้อมูลสินทรัพย์รวมหารด้วยจำนวนหุ้นสามัญถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักที่ออกจำหน่ายแล้ว

2) ข้อมูลดอกเบี้ยจ่ายหารด้วยจำนวนหุ้นสามัญถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักที่ออกจำหน่ายแล้ว

3) ข้อมูลกำไรจากการดำเนินงานหารด้วยจำนวนหุ้นสามัญถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักที่ออกจำหน่ายแล้ว

4) ข้อมูลกำไรทางบัญชีหารด้วยจำนวนหุ้นสามัญถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักที่ออกจำหน่ายแล้ว และ

5) ข้อมูลกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานหารด้วยจำนวนหุ้นสามัญถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักที่ออกจำหน่ายแล้ว โดยเก็บรวมรวมข้อมูลตั้งแต่ปี พ.ศ. 2547-2549 รวมจำนวน 3 ปี

3. การวิเคราะห์ข้อมูล ข้อมูลที่เก็บรวบรวมจากกลุ่มตัวอย่างนำมาวิเคราะห์ข้อมูล เพื่อทำการวิเคราะห์ว่าตัวแปรอิสระตัวใดมีผลต่อตัวแปรตามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยใช้สถิติการวิเคราะห์ถดถอยอย่างง่าย (Simple Regression Analysis) ที่ระดับนัยสำคัญ .05 (กัลยา วานิชย์บัญชา, 2546 และสุวิมล ติรกานันท์, 2546)

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาผลกระทบของข้อมูลทางบัญชีในการตอบสนองต่อราคาหลักทรัพย์ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษากลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง สามารถสรุปผลการศึกษาตามตาราง ดังนี้

ตาราง 1 ความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์รวมต่อการตอบสนองราคาหลักทรัพย์

ตัวแปร	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
สินทรัพย์รวม	1.355	.205	.615	6.623	.000*
R = .615 (R^2) = .379 SEE = 35.309 F = 43.860 Sig. = .000					

* อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ .05

ตาราง 2 ความสัมพันธ์ระหว่างดอกเบี้ยจ่ายต่อการตอบสนองราคาหลักทรัพย์

ตัวแปร	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
ดอกเบี้ยจ่าย	69.449	11.603	.576	5.986	.000*
R = .576 (R^2) = 0.332 SEE = 36.601 F = 35.827 Sig. = .000					

*อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ .05

ตาราง 3 ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรจากการดำเนินงานต่อการตอบสนองราคาหลักทรัพย์

ตัวแปร	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
กำไรจากการดำเนินงาน	9.242	1.281	.648	7.216	.000*
R = .648 (R^2) = .420 SEE = 34.120 F = 52.077 Sig. = .000					

*อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ .05

ตาราง 4 ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีต่อการตอบสนองราคาหลักทรัพย์

ตัวแปร	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
กำไรทางบัญชี	3.534	.820	.453	4.308	.000*
R = .453 (R^2) = .205 SEE = 39.938 F = 18.562 Sig. = .000					

*อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ .05

ตาราง 5 ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อราคาหลักทรัพย์

ตัวแปร	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	34.824	7.291	.491	4.776	.000*
R = .491 (R^2) = .241 SEE = 39.032 F = 22.814 Sig. = .000					

*อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ .05

สรุปผลการศึกษา

ผลการศึกษาตาราง 1 เป็นการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์รวมต่อการตอบสนองราคาหลักทรัพย์ ผลจากการศึกษาพบว่า สินทรัพย์รวมมีการตอบสนองต่อราคาหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกัน หรือกล่าวได้ว่า สินทรัพย์รวม เพิ่มขึ้น 1 หน่วยมาตรฐานมีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น .615 หน่วยมาตรฐาน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ .05

ผลการศึกษาตาราง 2 เป็นการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างดอกเบี้ยจ่ายต่อการตอบสนองราคาหลักทรัพย์ ผลจากการศึกษาพบว่า ดอกเบี้ยจ่ายมีการตอบสนองต่อราคาหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกัน หรือกล่าวได้ว่า ดอกเบี้ย เพิ่มขึ้น 1 หน่วยมาตรฐานมีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น .576 หน่วยมาตรฐาน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ .05

ผลการศึกษาตาราง 3 เป็นการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกำไรจากการดำเนินงานต่อการตอบสนองราคาหลักทรัพย์ ผลจากการศึกษาพบว่า กำไรจากการดำเนินงานมีการตอบสนองต่อราคาหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกัน หรือกล่าวได้ว่า กำไรจากการดำเนินงาน เพิ่มขึ้น 1 หน่วยมาตรฐานมีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น .648 หน่วยมาตรฐาน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ .05

ผลการศึกษาตาราง 4 เป็นการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีต่อการตอบสนองราคาหลักทรัพย์ ผลจากการศึกษาพบว่า กำไรทางบัญชีมีการตอบสนองต่อราคาหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกัน หรือกล่าวได้ว่า กำไรทางบัญชี เพิ่มขึ้น 1 หน่วยมาตรฐานมีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์ปรับตัวเพิ่มขึ้น .453 หน่วยมาตรฐาน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ .05

ผลการศึกษาตาราง 5 เป็นการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อการตอบสนองราคาหลักทรัพย์ ผลจากการศึกษาพบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีการตอบสนองต่อราคาหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกัน หรือกล่าวได้ว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน เพิ่มขึ้น 1 หน่วยมาตรฐานมีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น .491 หน่วยมาตรฐาน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ .05

การอภิปรายผลการศึกษา

1. การศึกษาข้อมูลทางการบัญชีในงบดุล ได้แก่ รายการสินทรัพย์รวมในการตอบสนองต่อราคาหลักทรัพย์ สามารถอภิปรายผลการศึกษาได้ ดังนี้

1.1 ข้อมูลทางบัญชีรายการสินทรัพย์รวมมีการตอบสนองต่อราคาหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกัน ผลจากการศึกษาครั้งนี้ได้ชี้ให้เห็นว่า ผู้ลงทุนให้ความสำคัญกับรายการสินทรัพย์รวม เนื่องจากผู้ลงทุนมองเห็นว่า สินทรัพย์รวมทั้งหมดเป็นของเจ้าของกิจการที่ถือครองอยู่ จึงทำให้ผู้ลงทุนให้ความสนใจกับรายการสินทรัพย์รวม และข้อค้นพบดังกล่าวสอดคล้องกับงานวิจัยของ Francis and Schipper (1999) ที่พบว่าข้อมูลทางบัญชีรายการสินทรัพย์รวมมีการตอบสนองต่อราคาหลักทรัพย์

2. การศึกษาข้อมูลทางการบัญชีในงบกำไรขาดทุน ดอกเบี้ยจ่าย กำไรจากการดำเนินงาน และกำไรทางบัญชี ในการตอบสนองต่อราคาหลักทรัพย์ สามารถอภิปรายผลการศึกษาได้ ดังนี้

2.1 ข้อมูลทางบัญชีรายการดอกเบี้ยจ่ายมีการตอบสนองต่อราคาหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกัน ผลจากการศึกษาครั้งนี้ชี้ให้เห็นว่า ผู้ลงทุนให้ความสำคัญกับรายการดอกเบี้ยจ่าย เนื่องจากผู้ลงทุนมองเห็นว่าดอกเบี้ยจ่ายเป็นรายการที่เกิดขึ้นจากการก่อหนี้ของกิจการและกิจการต้องมีภาระที่ต้องรับผิดชอบคือดอกเบี้ยจ่าย ซึ่งถือเป็นค่าใช้จ่ายของกิจการและทำให้กำไรของกิจการลดต่ำลง จึงทำให้ผู้ลงทุนให้ความสนใจ

กับรายการดอกเบี้ยจ่าย และข้อค้นพบดังกล่าวสอดคล้องกับงานวิจัยของ Lipe (1986) ที่พบว่า ดอกเบี้ยจ่ายมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หรือราคาหลักทรัพย์

2.2 ข้อมูลทางบัญชีรายการกำไรจากการดำเนินงานมีการตอบสนองต่อราคาหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกัน ผลจากการศึกษาครั้งนี้ชี้ให้เห็นว่าผู้ลงทุนให้ความสำคัญกับรายการกำไรจากการดำเนินงาน เนื่องจากผู้ลงทุนมองเห็นว่า กิจการมีกำไรจากการดำเนินงานและมีความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยและจ่ายภาษีได้หรือไม่ จึงทำให้ผู้ลงทุนให้ความสนใจกับรายการกำไรจากการดำเนินงาน และข้อค้นพบดังกล่าวสอดคล้องกับงานวิจัยของ Lipe (1986) ที่พบว่ากำไรจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หรือราคาหลักทรัพย์

2.3 ข้อมูลทางบัญชีรายการกำไรทางบัญชีมีการตอบสนองต่อราคาหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกัน ผลการศึกษาครั้งนี้ชี้ให้เห็นว่า ผู้ลงทุนให้ความสำคัญกับรายการกำไรทางบัญชี เนื่องจากผู้ลงทุนมองเห็นว่าเป็นผลตอบแทนที่ผู้เป็นเจ้าของได้รับในการทำธุรกิจ โดยกำไรทางบัญชีจะสะท้อนถึงกระแสเงินสดหรือเงินปันผลในอนาคตที่ผู้ลงทุนคาดว่าจะได้รับ จึงทำให้ผู้ลงทุนให้ความสนใจกับรายการกำไรทางบัญชี และข้อค้นพบดังกล่าวสอดคล้องกับงานวิจัยในประเทศของ ปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์ (2545) ที่พบว่า กำไรทางบัญชีมีการตอบสนองต่อราคาหลักทรัพย์ อีกทั้งสอดคล้องกับงานวิจัยต่างประเทศของ Anderson (1992) และ Mufeed (2003) ที่พบว่า กำไรทางบัญชีมีการตอบสนองต่อราคาหลักทรัพย์

3. การศึกษาข้อมูลทางการบัญชีในงบกระแสเงินสด รายการกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการตอบสนองต่อราคาหลักทรัพย์ สามารถอภิปรายผลการศึกษาได้ ดังนี้

3.1 ข้อมูลทางบัญชีรายการกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีการตอบสนองต่อราคาหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกัน ผลการศึกษาครั้งนี้ชี้ให้เห็นว่าผู้ลงทุนให้ความสำคัญกับรายการกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน เนื่องจากผู้ลงทุนมองเห็นว่า เป็นรายการที่แสดงให้เห็นถึงแหล่งที่มาและแหล่งที่ใช้ไปของเงินสด หรือรายการเทียบเท่าเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงาน โดยแสดงให้เห็นการเปลี่ยนแปลงของเงินสดเกี่ยวกับรายได้และค่าใช้จ่ายของกิจการ จึงทำให้ผู้ลงทุนให้ความสำคัญกับรายการกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน และข้อค้นพบดังกล่าวสอดคล้องกับงานวิจัยของ Narktabtee (2000) ที่พบว่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน สามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้

ข้อเสนอแนะ

1. ข้อเสนอแนะในการนำผลการศึกษาไปใช้

1.1 ผลที่ได้จากการศึกษาเป็นแนวทางให้กับผู้ลงทุนที่สนในการลงทุนสามารถนำไปใช้ประกอบการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างได้อย่างเหมาะสมยิ่งขึ้น

1.2 เป็นแนวทางให้กับหน่วยงานกำกับดูแลกิจการตลาดทุน สามารถนำไปกำหนดมาตรฐานการเปิดเผยข้อมูล เพื่อให้ได้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ในการตัดสินใจของผู้ลงทุน

1.3 ผลการศึกษาช่วยชี้ให้ผู้จัดทำรายงานทางการเงินทราบว่า ข้อมูลทางบัญชีที่จัดทำขึ้นมีประโยชน์ต่อผู้ใช้งบการเงินในทิศทางใด และมีความคุ้มค่ากับต้นทุนในการจัดทำข้อมูลเพียงใด

1.4 ผลที่ได้จากการศึกษาเป็นแนวทางและข้อเสนอแนะให้กับคณะกรรมการของสภาวิชาชีพ

บัญชีในการพัฒนาและปรับปรุงมาตรฐานการบัญชีฉบับใหม่ของประเทศไทย ให้เหมาะสมกับธุรกิจตามสภาพการณ์ของประเทศไทย ได้อย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผลยิ่งขึ้น

1.5 ผลที่ได้จากการศึกษาใช้เป็นแนวทางสำหรับนักวิชาการที่สนใจสามารถนำไปอ้างอิงได้

2. ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

2.1 ควรขยายระยะเวลาของข้อมูลทางบัญชีที่ศึกษาให้กว้างยิ่งขึ้น เพื่อสามารถวิเคราะห์แนวโน้มของการเปลี่ยนแปลงการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ได้อย่างชัดเจน

2.2 ควรศึกษาเปรียบเทียบกับกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2.3 ควรศึกษาความสัมพันธ์ข้อมูลทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์โดยเปรียบเทียบกับกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างของประเทศอื่นๆ เพื่อให้ทราบว่าข้อมูลทางบัญชีในงบการเงินมีความสำคัญต่อการกำหนดราคาหลักทรัพย์เหมือนหรือแตกต่างกันอย่างไร

2.4 ควรเลือกใช้ตัวแบบผลตอบแทนที่ใช้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์มาวิเคราะห์ แม้ว่าก่อนการวิเคราะห์จะต้องใช้เวลาคำนวณผลตอบแทนของหลักทรัพย์ แต่ผลการวิเคราะห์อาจมีปัญหาทางเศรษฐมิติน้อยลง

บรรณานุกรม

กัลยา วานิชย์บัญชา. (2546). **การวิเคราะห์สถิติ : สำหรับการบริหารและวิจัย.** กรุงเทพมหานคร : โรงพิมพ์จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2549). **รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.** ค้นเมื่อ 15 กันยายน 2550, http://www.set.or.th

นิ่มนวล เขียวรัตน์. (2539). **ผลกระทบของการประกาศกำไรสุทธิทางบัญชีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีความแตกต่างในความพร้อมของข้อมูล.** ดุษฎีนิพนธ์บัญชีบัณฑิต. จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

ปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์. (2545). **การศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์หุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.** ดุษฎีนิพนธ์บัญชีบัณฑิต. จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

สุวิมล ติรกานันท์. (2546). **การใช้สถิติในงานวิจัยทางสังคมศาสตร์ : แนวทางสู่การปฏิบัติ.** กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

Anderson, T. (1992). **Accounting earnings announcements and differential predisclosure information.** Abacus, 28(2), 121-132.

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2001). **Fundamentals of financial management.** (9th ed.). Boston : McGraw-Hill.

Francis, J., & Schipper, K. (1999). **Have financial statements lost their value relevance.** Journal of Accounting Research, 37 (Autumn), 319-352.

Lipe, R. C., & Freeman, R. N. (1986). **The information contained in the components of earnings/ discussion.** Journal of Accounting Research, 24 (Supplement),37-64.

Mufeed, R. (2003). **Effects of introducing international accounting standards on Amman stock exchange.** Journal of American Academy of Business, 3(2), 361- 366. Retrieved September 3, 2003. from http://www.buu.thilis.uni.net.th/abi/detail.nsp.

Narktabtee, K. (2000). **The implications of accounting information in the Thai capital market.** Doctoral dissertation. Graduate School. University of Arkansas, Fayetteville.

Strong, N. & Walker, M. (1993). **The explanatory power of earnings for stock returns.** The Accounting Review, 68(2), 385-399.