

ความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน รายการคงค้าง
และสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ กับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

THE RELATIONSHIPS BETWEEN NET CASH FLOWS FROM
OPERATIONS, ACCRUALS AND NET OPERATING ASSETS
WITH FUTURE PROFITABILITY OF LISTED COMPANIES
IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND
IN THE AGRO & FOOD INDUSTRY GROUP

พิศมัย โกมลศรี

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร

ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต วิชาเอกการเงิน

คณะบริหารธุรกิจ

มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี

ปีการศึกษา 2561

ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี

ความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน รายการคงค้าง
และสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ กับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

พิศมัย โกมลศรี

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร

ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต วิชาเอกการเงิน

คณะบริหารธุรกิจ

มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี

ปีการศึกษา 2561

ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี

หัวข้อการค้นคว้าอิสระ

ความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน รายการคงค้าง
และสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ กับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม
อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

The Relationships between Net Cash Flows from Operations, Accruals
and Net Operating Assets with Future Profitability of Listed Companies
in the Stock Exchange of Thailand in the Agro & Food Industry Group

ชื่อ - นามสกุล

นางสาวพิศมัย โกมลศรี

วิชาเอก

การเงิน

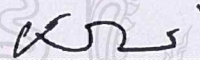
อาจารย์ที่ปรึกษา

อาจารย์ธวัชรัตน์ สุวรรณะ, ปร.ด.

ปีการศึกษา

2561

คณะกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ



ประธานกรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ยอดเยี่ยม ธนทวี, Ph.D.)



กรรมการ

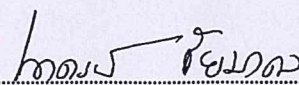
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์นภาพร นิลภรณ์กุล, Ph.D.)



กรรมการ

(อาจารย์ธวัชรัตน์ สุวรรณะ, ปร.ด.)

คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี อนุมัติการค้นคว้าอิสระฉบับนี้
เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาโทบริหารธุรกิจ



คณบดีคณะบริหารธุรกิจ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์นภาพร นิลภรณ์กุล, ปร.ด.)

วันที่ 5 เดือน มิถุนายน พ.ศ. 2562

หัวข้อการค้นคว้าอิสระ	ความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน รายการคงค้าง และสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ กับความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร
ชื่อ - นามสกุล	นางสาวพิศมัย โกมลศรี
วิชาเอก	การเงิน
อาจารย์ที่ปรึกษา	อาจารย์ธัญวรัตน์ สุวรรณะ, ปร.ด.
ปีการศึกษา	2561

บทคัดย่อ

การศึกษาในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน รายการคงค้าง และสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ กับความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

จากการศึกษาใช้ข้อมูล 53 บริษัท โดยเก็บข้อมูลรายปีจากงบการเงินรวมประจำปี พ.ศ. 2554 - พ.ศ. 2560 ได้กลุ่มตัวอย่าง 193 ตัวอย่าง ทดสอบสมมติฐานโดยใช้วิธีวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

ผลการศึกษาพบว่า กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน และรายการคงค้างมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต ส่วนสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต ดังนั้นจึงเสนอให้นักลงทุนใช้ตัวแปรที่ทำการศึกษา ได้แก่ กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน รายการคงค้าง และสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ ช่วยในการวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรในอนาคต อันจะทำให้มีการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น

คำสำคัญ: กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน รายการคงค้าง สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ
ความสามารถในการทำกำไรในอนาคต

Independent Study Title	The Relationships between Net Cash Flows from Operations, Accruals and Net Operating Assets with Future Profitability of Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand in the Agro & Food Industry Group
Name - Surname	Miss Pisamai Komolsri
Major Subject	Finance
Independent Study Advisor	Miss Thanwarat Suwanna, Ph.D.
Academic Year	2018

ABSTRACT

The purpose of the independent study was to investigate the relationships between net cash flows from operations, accruals and net operating assets with future profitability of listed companies in the Stock Exchange of Thailand in the Agro & Food Industry group.

One hundred ninety-three samples derived from fifty-three companies' annual data were collected from consolidated financial statements of year 2011 - 2017. Multiple regression analysis with a statistical significance level of 0.05 was used for hypothesis testing.

The results showed that the net cash flows from operations and accruals were positively associated with the future profitability with a statistical significance. However, net operating assets negatively were associated with the future profitability. Therefore, investors were suggested that the variables - net cash flows from operations, accruals and net operating assets - assisted analyzing the future profitability in order to make the decision to invest in stock exchange with higher efficiency.

Keywords: net cash flows from operations, accruals, net operating assets, future profitability

กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้สำเร็จลุล่วงอย่างสมบูรณ์ได้ด้วยความกรุณาและความอนุเคราะห์จาก ดร.ธัญวรัตน์ สุวรรณะ อาจารย์ที่ปรึกษา ที่ได้กรุณาเสียสละเวลาให้คำปรึกษา คำแนะนำ และให้ข้อเสนอแนะในการปรับปรุงแก้ไขข้อบกพร่องต่าง ๆ จนสำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี ผู้ทำการศึกษาขอกราบขอบพระคุณอย่างสูงมา ณ ที่นี้

ขอขอบพระคุณ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ยอดยิ่ง ธนทวี ประธานกรรมการ และ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.นภาพร นิลภรณ์กุล กรรมการผู้ทรงคุณวุฒิ ที่ได้ให้ความกรุณาในการแก้ไขข้อบกพร่องต่าง ๆ ของการศึกษาค้นคว้าอิสระ รวมทั้งเสียสละเวลาในการเป็นกรรมการสอบในครั้งนี้

ขอขอบพระคุณ บิดา มารดา และครอบครัวทุกท่านที่อยู่เบื้องหลังในความสำเร็จ รวมทั้งให้ความช่วยเหลือและสนับสนุนในการศึกษาทุกด้าน ขอขอบพระคุณผู้สนับสนุนทุนการศึกษาที่ทำให้การศึกษานี้ไม่ประสบปัญหาเกี่ยวกับเงินทุน ขอขอบพระคุณคณาจารย์ทุกท่านที่ได้ประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้จนทำให้ผู้วิจัยสามารถนำหลักการ ทฤษฎี แนวคิด มาประยุกต์ใช้และอ้างอิงในการศึกษาค้นคว้าอิสระ ขอขอบคุณเพื่อน FNY58, ACY58 และเพื่อนสาขาอื่นที่ให้ความช่วยเหลือและให้คำแนะนำ รวมทั้งร่วมทำกิจกรรมทางการศึกษาร่วมกันตลอดมาจนทำให้การศึกษานี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี

สุดท้ายนี้ ผู้วิจัยหวังเป็นอย่างยิ่งว่างานค้นคว้าฉบับนี้จะเป็นประโยชน์สำหรับผู้สนใจ หากการค้นคว้าอิสระในครั้งนี้ขาดตกบกพร่อง หรือไม่สมบูรณ์ประการใด ผู้วิจัยขอกราบขออภัยมา ณ โอกาสนี้ด้วย

พิศมัย โกมลศรี

สารบัญ

หน้า

บทคัดย่อภาษาไทย.....	(3)
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	(4)
กิตติกรรมประกาศ.....	(5)
สารบัญ	(6)
สารบัญตาราง.....	(8)
สารบัญภาพ	(9)
บทที่ 1 บทนำ.....	10
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	10
1.2 วัตถุประสงค์การวิจัย.....	14
1.3 สมมติฐานการวิจัย	14
1.4 ขอบเขตการวิจัย.....	14
1.5 คำจำกัดความในการวิจัย	14
1.6 กรอบแนวคิดในการวิจัย	15
1.7 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	16
บทที่ 2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	17
2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง.....	17
2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	39
บทที่ 3 วิธีดำเนินการวิจัย.....	55
3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง.....	55
3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย.....	56
3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล	58
3.4 วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล	59
บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์	61
4.1 การนำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูล	62
4.2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล	64

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 5 สรุปผลการวิจัย การอภิปรายผล และข้อเสนอแนะ.....	71
5.1 สรุปผลการวิจัย	71
5.2 การอภิปรายผลการวิจัย	72
5.3 ข้อเสนอแนะที่ได้จากการวิจัย	74
5.4 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องในอนาคต	75
บรรณานุกรม	77
ภาคผนวก	80
ประวัติผู้เขียน.....	83



สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 2.1 การจำแนกรายการในงบกระแสเงินสด	23
ตารางที่ 2.2 องค์ประกอบของกำไรในสองมิติ.....	26
ตารางที่ 2.3 สรุปการทบทวนวรรณกรรมด้านกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน รายการคงค้าง และสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ กับความสามารถในการทำ กำไรในอนาคต.....	47
ตารางที่ 2.4 สรุปแหล่งที่มาของตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กับความสามารถใน การทำกำไรในอนาคต	54
ตารางที่ 3.1 แสดงอัตราส่วนของตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย	58
ตารางที่ 4.1 จำนวนตัวอย่างทั้งหมดที่ใช้สำหรับการศึกษาในแต่ละช่วงเวลา	63
ตารางที่ 4.2 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่ศึกษา	64
ตารางที่ 4.3 สถิติสหสัมพันธ์เพียร์สันของตัวแปรที่ศึกษา	65
ตารางที่ 4.4 สรุปสมมติฐานการศึกษา	66
ตารางที่ 4.5 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ ที่ทำการศึกษา กับความสามารถในการทำกำไรในอนาคตทางด้านอัตรา ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่ผ่านการแก้ไขปัญหา Heteroskedasticity ด้วยวิธีการ Huber-White-Hinkley (HC1) Heteroskedasticity Consistent Standard Errors and Covariance	67
ตารางที่ 4.6 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ ที่ทำการศึกษา กับความสามารถในการทำกำไรในอนาคตทางด้านอัตรา ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นที่ผ่านการแก้ไขปัญหา Heteroskedasticity ด้วยวิธีการ Huber-White-Hinkley (HC1) Heteroskedasticity Consistent Standard Errors and Covariance	68
ตารางที่ 4.7 ผลสรุปการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณและการทดสอบสมมติฐาน.....	69

สารบัญภาพ

	หน้า
ภาพที่ 1.1 ตลาดส่งออก	13
ภาพที่ 1.2 กรอบแนวคิดในการวิจัย	15
ภาพที่ 2.1 คุณภาพกำไรในสองมิติ	25
ภาพที่ 2.2 องค์ประกอบของกำไรสุทธิ	27



บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เป็นการลงทุนรูปแบบหนึ่งที่มีผู้สนใจไม่น้อย โดยเฉพาะผู้ที่ต้องการความหลากหลายในการลงทุน ทั้งประเภทของตราสารที่จะลงทุนและผลตอบแทนจากการลงทุน เนื่องจากในตลาดหลักทรัพย์มีตราสารการลงทุนหลายประเภทโดยบริษัทที่ประกอบธุรกิจในหลายประเภทอุตสาหกรรมสำหรับให้เลือกลงทุนได้ตามความต้องการ ทั้งนี้การเข้ามาลงทุนและถือหุ้นในกิจการใด ๆ ก็ตามในตลาดหลักทรัพย์จะเกิดผลประโยชน์หลายประการทั้งต่อตนเองและต่อระบบเศรษฐกิจโดยรวม เพราะได้มีโอกาสเข้าไปมีส่วนร่วมเป็นเจ้าของกิจการต่าง ๆ ที่มีศักยภาพหรือธุรกิจที่มีแนวโน้มการเติบโตที่ดีและมีโอกาสได้รับผลตอบแทนทางการเงินจากการลงทุนในรูปแบบต่าง ๆ นอกจากนี้การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ยังถือได้ว่ามีบทบาทในการร่วมเป็นส่วนหนึ่งที่จะสนับสนุนการพัฒนาคาตลาดทุนและระบบเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศอีกด้วย แต่อย่างไรก็ตามการลงทุนย่อมมีความเสี่ยงตามมาด้วยเสมอ ดังนั้นผู้ลงทุนจึงควรศึกษาข้อมูลและวิเคราะห์ข้อมูลต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนอย่างละเอียด เพื่อช่วยให้ผู้ลงทุนสามารถบริหารความเสี่ยงจากการลงทุนให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม และสามารถได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในระดับที่น่าพึงพอใจตามที่คาดหวังได้

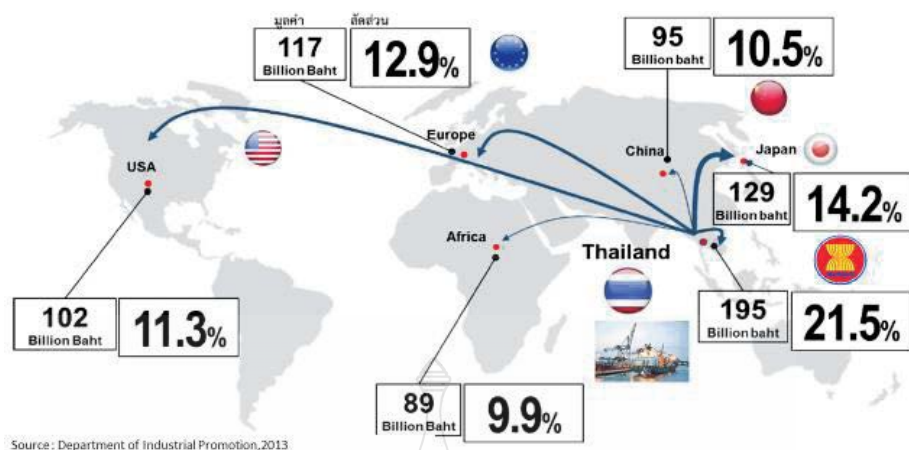
รายงานการเงินเป็นแหล่งข้อมูลที่มีความสำคัญต่อการวิเคราะห์งบการเงิน งบการเงินสำหรับกิจการที่มีส่วนได้เสียสาธารณะในประเทศไทยจัดทำขึ้นตามมาตรฐานซึ่งแปลและเรียบเรียงจากมาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศซึ่งเป็นมาตรฐานสากล ทำให้ผู้ใช้งบการเงินมั่นใจว่างบการเงินจัดทำขึ้นภายใต้หลักเกณฑ์ที่มีคุณภาพ การวิเคราะห์รายงานทางการเงินเป็นเทคนิคและเครื่องมือที่สำคัญในการนำงบการเงินและข้อมูลอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจมาอธิบายการเปลี่ยนแปลงของฐานะการเงิน ผลการดำเนินงาน และกระแสเงินสด ในขณะที่ผลงานวิจัยแพร่หลายพบว่านักลงทุนรวมถึงผู้เชี่ยวชาญด้านการเงินมักไม่ได้พิจารณาข้อมูลทางการเงินที่สำคัญอย่างครบถ้วน แต่มุ่งเน้นเพียงบางรายการในงบการเงิน เช่น ให้ความสำคัญกับรายการกำไรสุทธิที่เป็นการแสดงถึงผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น และได้้นำข้อมูลดังกล่าวมาประกอบการพิจารณาตัดสินใจในการลงทุน โดยละเลยข้อมูลทางบัญชีที่สำคัญอื่น ๆ จนทำให้ประเมินมูลค่าของกิจการผิดไปจากที่ควรจะเป็น ถึงแม้ว่าการพิจารณาข้อมูลเพียงบางส่วนจะเป็นวิธีที่ให้ผลดีแต่จะไม่ทำให้การตัดสินใจ

เกิดประโยชน์สูงสุด (The Surveys of Fiske and Taylor, 1991 และ Libby et. al., 2002 อ้างถึงใน Hirshleifer et al., 2004 และ วรรณญา เจริญจิตต์, 2553)

การพยากรณ์ผลการดำเนินงานหรือความสามารถในการทำกำไรในอนาคตเป็นประโยชน์สำหรับผู้ลงทุนที่จะใช้ในการตัดสินใจลงทุนในกิจการที่มีผลการดำเนินงานอย่างต่อเนื่อง นักลงทุนจึงไม่ควรมองข้ามข้อมูลทางการบัญชีที่สำคัญอื่น ๆ ที่ส่งผลต่อคุณภาพกำไรของกิจการและช่วยสะท้อนให้เห็นแนวโน้มของธุรกิจในอนาคต ผู้ใช้งบการเงินควรให้ความสำคัญกับองค์ประกอบต่าง ๆ ในงบการเงินให้มากขึ้น โดยข้อมูลพื้นฐานที่นำมาใช้ในการพยากรณ์อาจเป็นกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน รายการคงค้าง หรือ สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ และอื่น ๆ มากกว่าการพิจารณากำไรสุทธิเพียงรายการเดียว เนื่องจากแต่ละองค์ประกอบมีความเชื่อมโยงกันและส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของกิจการในอนาคตแตกต่างกันออกไป งานวิจัยในอดีตทั้งในประเทศและต่างประเทศจำนวนไม่น้อยได้ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน รายการคงค้าง และสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ ที่มีผลต่อผลการดำเนินงานในอนาคต เช่น Sloan, R. G. (1996), Hirshleifer et al. (2004), Richardson et al. (2006), เจษฎา ใหม่ตาจักร (2548), นาดยา อภิปัญญาโสภณ (2553), วิไลพร หล้าอ่อน (2555) และ สมชาย สุภัทรกุล (2559) พบว่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และรายการคงค้าง มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานในอนาคต รวมทั้ง Hirshleifer et al. (2004), วรรณญา เจริญจิตต์ (2553), สุธิตรา ผ่านสำแดง (2557) และ สมชาย สุภัทรกุล (2559) พบว่า สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิในปัจจุบันมีความสัมพันธ์กับกำไรในอนาคต

นอกจากนี้ Hirshleifer et al. (2004), วรรณญา เจริญจิตต์ (2553) และ สมชาย สุภัทรกุล (2559) ได้ศึกษาการรับรู้ของนักลงทุนเกี่ยวกับความสามารถของสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิในการพยากรณ์กำไรในอนาคตของบริษัท สำหรับตลาดหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกาและในประเทศไทยตามลำดับ พบว่าสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงลบกับกำไรในอนาคต และยังพบว่า นักลงทุนรับรู้เกี่ยวกับความสามารถของสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิในการพยากรณ์กำไรในอนาคตอย่างผิดพลาด กล่าวคือ นักลงทุนไม่ได้รับรู้ว่าสินทรัพย์ดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงลบกับกำไรในอนาคต งานวิจัยทั้งสามพบว่าการรับรู้ที่ผิดของนักลงทุนกลับรับรู้เสมือนว่าสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกำไรในอนาคต สาเหตุที่นักลงทุนประเมินมูลค่าของสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงบวก อาจเนื่องมาจากมุมมองของนักลงทุนนั้นเชื่อว่าการที่กิจการมีสินทรัพย์ดำเนินงานจำนวนมาก แสดงให้เห็นถึงความมั่นคงของกิจการ และเป็นการลงทุนเพื่อหารายได้ที่ทำให้เกิดประโยชน์สูงสุดในอนาคตโดยยังมิได้คำนึงถึงเรื่องผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้นในอัตราที่ลดลง การลงทุนในระดับที่ไม่เหมาะสมอาจเกิดการด้อยค่าของการลงทุน เป็นต้น

ผู้วิจัยได้ศึกษางานวิจัยในอดีตโดยประยุกต์ใช้ตัวแปรจากงานวิจัยของนายยา อภิปัญญา โสภณ (2553) และ สมชาย สุภัทรกุล (2559) จากผลการศึกษาดังกล่าวผู้วิจัยในอดีตมีข้อเสนอแนะเพื่อประโยชน์ในการศึกษาครั้งต่อไปควรศึกษาแบบแยกรายอุตสาหกรรม เพราะแต่ละอุตสาหกรรมมีลักษณะการดำเนินงานและปัจจัยอื่น ๆ ที่มีอิทธิพลอาจส่งผลกระทบต่อแต่ละอุตสาหกรรมแตกต่างกันไป เช่น ลักษณะการประกอบธุรกิจ ระยะเวลาในการชำระเงิน ความจำเป็นในการใช้ทุนและสินทรัพย์ในการประกอบธุรกิจ ซึ่งปัจจัยต่าง ๆ เหล่านี้อาจส่งผลให้ผลการวิจัยของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมต่างกันอย่างมีสาระสำคัญก็เป็นได้ ผู้วิจัยจึงได้เลือกศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร เนื่องจากประเทศไทยสนับสนุนภาคอุตสาหกรรมตั้งแต่แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมฉบับที่ 1 (พ.ศ. 2504 - พ.ศ. 2509) โดยมีอุตสาหกรรมอาหารเป็นอุตสาหกรรมสาขาแรกของประเทศที่ได้รับการสนับสนุน เนื่องจากความได้เปรียบของประเทศไทยจากการมีวัตถุดิบอุดมสมบูรณ์ การใช้เทคโนโลยีที่ไม่สูงนักในการผลิต ความเชื่อมโยงกับภาคการเกษตรซึ่งเป็นวิถีชีวิตของคนส่วนใหญ่ในประเทศ จากจำนวนประชากรโลกที่เพิ่มสูงขึ้นส่งผลให้ความต้องการสินค้าอาหารเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ตลาดของธุรกิจเกษตรและอาหารจึงขยายตัวเพิ่มเช่นกัน ด้วยเหตุนี้ธุรกิจเกษตรและอาหารในแต่ละประเทศ จึงได้รับความสนใจจากภาครัฐในการพัฒนาธุรกิจกลุ่มนี้ในประเทศของตนให้มีศักยภาพเพียงพอที่จะแข่งขันในเวทีโลกได้ ความต้องการอาหารโลกในภาพรวมมีแนวโน้มที่จะขยายตัวอย่างต่อเนื่อง จึงส่งผลให้เกิดภาวะพึ่งพาการนำเข้าสินค้าอาหารในประเทศที่ขาดแคลน ซึ่งส่งผลให้ราคาของสินค้าอาหารปรับตัวสูงขึ้นตามกลไกความต้องการในด้านการส่งออก ประเทศไทยถูกจัดให้อยู่ในอันดับที่ 14 ในปี 2556 ของประเทศที่ส่งออกอาหาร โดยภาพรวมการส่งออกของอุตสาหกรรมอาหารของไทยยังคงพึ่งพาภาคการส่งออกสินค้าที่เป็นวัตถุดิบ และสินค้าแปรรูปพื้นฐานที่ไม่มีการเพิ่มมูลค่าให้กับวัตถุดิบมากนักอย่างไรก็ดี ประเทศไทยก็ยังคงเป็นผู้ส่งออกสินค้าอาหารหลักหลายประเภทในเวทีโลก ในปี 2556 ประเทศไทยมีมูลค่าการส่งออกผลิตภัณฑ์อาหารรวมเท่ากับ 1 ล้านล้านบาท มูลค่าการส่งออกผลิตภัณฑ์สินค้าอาหารไทยประกอบไปด้วยสินค้าอาหารหลายผลิตภัณฑ์ โดยมีสินค้าอาหารสำคัญ 8 ประเภทประกอบด้วย ข้าว น้ำตาลทราย ปลาทูน่ากระป๋อง มันสำปะหลัง ไข่และสัตว์ปีก กุ้ง สับปะรดกระป๋อง และข้าวโพดหวานกระป๋อง ซึ่งมีสัดส่วนมูลค่าการส่งออกรวมกว่าร้อยละ 60



ภาพที่ 1.1 ตลาดส่งออก

ที่มา: กรมส่งเสริมอุตสาหกรรม (2557)

จะเห็นได้ว่าในอดีตที่ผ่านมาหน่วยงานภาครัฐได้เล็งเห็นถึงความสำคัญในการพัฒนาส่งเสริมอุตสาหกรรมเกษตรอาหารของประเทศไทย และเข้าใจถึงปัญหาในการพัฒนาอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร ที่ยังขาดการประยุกต์ใช้องค์ความรู้ เทคโนโลยี และนวัตกรรมในการเพิ่มมูลค่าสินค้าและเพิ่มประสิทธิภาพการผลิต รวมถึงมีการตระหนักถึงแนวโน้มความต้องการของผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงไปในอนาคต จึงได้มีการออกนโยบายและแผนพัฒนาที่เกี่ยวข้องกับเกษตรอาหารต่าง ๆ โดยมีแนวทางการพัฒนาที่แตกต่างกันไปในแต่ละนโยบาย ซึ่งการกำหนดทิศทางการพัฒนาอุตสาหกรรมอาหารของภาครัฐมุ่งเน้นการพัฒนาให้ครบในทุกมิติ ทั้งทางด้านการเติบโตทางเศรษฐกิจ ความเป็นเลิศด้านการวิจัยเทคโนโลยีและนวัตกรรม การพัฒนาศักยภาพของบุคลากรในอุตสาหกรรม ความปลอดภัยของผู้บริโภคและคำนึงถึงผลกระทบในด้านของสิ่งแวดล้อมและสังคม โดยได้มีการวางยุทธศาสตร์หลักในการพัฒนาอุตสาหกรรมอาหารไว้ 2 ยุทธศาสตร์ ได้แก่ ไทยแลนด์ ฟู๊ดวัลเลย์ และครัวไทยสู่โลก

ดังนั้นผู้วิจัยจึงมีความสนใจที่จะศึกษาว่ากระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน รายการคงค้าง และสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ มีความสัมพันธ์ของกับความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของแต่ละบริษัทจริงหรือไม่ ผู้วิจัยจึงได้ออกแบบการวิจัยเพื่อทดสอบความสัมพันธ์นี้ โดยเลือกใช้ข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร เพื่อใช้เป็นเครื่องมือในการวางแผนการลงทุนให้มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

1.2 วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน รายการคงค้าง และ สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ กับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต

1.3 สมมติฐานการวิจัย

H_1 : กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต

H_2 : รายการคงค้าง มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต

H_3 : สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ มีความสัมพันธ์เชิงลบกับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต

1.4 ขอบเขตการวิจัย

การศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน รายการคงค้าง และ สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ กับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต โดยศึกษาข้อมูลในงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2554 - พ.ศ. 2560 ซึ่งรวบรวมโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาเฉพาะบริษัทที่มีรายชื่อจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

1.5 คำจำกัดความในการวิจัย

กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน หมายถึง การได้มาและใช้ไปของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมหลักที่ก่อให้เกิดรายได้ของกิจการ และกิจกรรมอื่นที่มีใช้กิจกรรมลงทุนหรือกิจกรรมจัดหาเงิน

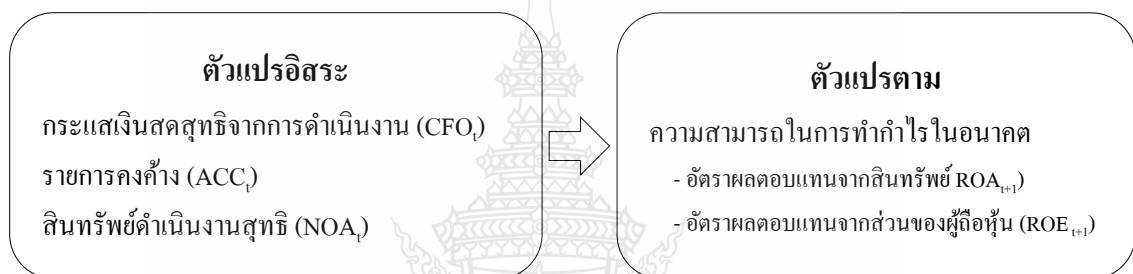
รายการคงค้าง หมายถึง รายการที่ยังมิได้มีการรับหรือจ่ายเป็นเงินสดแต่กิจการจะต้องมีการบันทึกรายได้ และค่าใช้จ่าย เมื่อรายการดังกล่าวเข้าเงื่อนไขของการรับรู้รายการตามเกณฑ์คงค้าง

สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ หมายถึง ผลต่างระหว่างสินทรัพย์ดำเนินงาน และหนี้สินดำเนินงาน เพื่อให้ได้สินทรัพย์สุทธิที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงาน

ความสามารถในการทำกำไร หมายถึง ความสำเร็จของกิจการในการดำเนินงานธุรกิจ ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง โดยการที่กิจการมีกำไรหรือขาดทุนนั้น ก็จะสามารถแสดงให้เห็นถึง ความสามารถในการชำระหนี้สิน รวมทั้งการจัดสรรผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้น

1.6 กรอบแนวคิดในการวิจัย

จากการทบทวนแนวคิด ทฤษฎี และวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง ผู้วิจัยได้ประยุกต์ใช้ตัวแปรจาก งานวิจัยของนาคยา อภิปัญญาโสภณ (2553) และสมชาย สุภัทรกุล (2559) สำหรับการศึกษาในครั้งนี้ โดยสามารถสรุปเป็นแผนภาพกรอบแนวคิดของงานวิจัยได้ ดังต่อไปนี้



ภาพที่ 1.2 กรอบแนวคิดในการวิจัย

โดยที่

$$CFO_t = \frac{\text{กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานปีที่ } t}{\text{สินทรัพย์รวมปีที่ } t-1}$$

$$ACC_t = \frac{\text{กำไรสุทธิปีที่ } t - \text{กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานปีที่ } t}{\text{สินทรัพย์รวมปีที่ } t-1}$$

$$NOA_t = \frac{\text{สินทรัพย์ดำเนินงานปีที่ } t - \text{หนี้สินดำเนินงานปีที่ } t}{\text{สินทรัพย์รวมปีที่ } t-1}$$

$$ROA_{t+1} = \frac{\text{กำไรสุทธิปีที่ } t+1}{\text{สินทรัพย์รวมปีที่ } t}$$

$$ROE_{t+1} = \frac{\text{กำไรสุทธิปีที่ } t+1}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้นปีที่ } t}$$

1.7 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

เพื่อเป็นข้อมูลให้แก่นักลงทุนในการใช้การเงินวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรในอนาคต อันจะทำให้มีการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น



บทที่ 2

เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานรายการคงค้าง และสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ กับความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ผู้ศึกษาได้ทำการรวบรวมแนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องเพื่อเป็นแนวทางในการศึกษาโดยมีสาระสำคัญดังนี้

2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

2.1.1 การวัดผลการดำเนินงาน

2.1.2 กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน

2.1.3 คุณภาพกำไร

2.1.4 สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ

2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

2.1.1 การวัดผลการดำเนินงาน

งบการเงินของบริษัทจดทะเบียน นักลงทุนต้องดูข้อมูลทางการเงินหลาย ๆ ตัว ข้อมูลทางการเงินที่สำคัญตัวหนึ่งที่นับได้ว่านิยมใช้มากที่สุดก็คือ “ข้อมูลเกี่ยวกับกำไรของบริษัทจดทะเบียน” ทั้งนี้โดยมากจะคิดว่ากำไรเป็นตัวบอกความสามารถ (Performance) หรือประสิทธิภาพ (Efficiency) ของกิจการ ได้อย่างรวดเร็วถ้าบริษัทมีกำไรมากก็พอเชื่อได้ว่ายังขายของได้อยู่ และ/หรือ ควบคุมค่าใช้จ่ายได้ เมื่อนำรายได้มาหักค่าใช้จ่ายแล้วยังคงเหลือกำไร ซึ่งทำให้ผู้ถือหุ้นมีความหวังที่จะได้รับการแบ่งปันผลกำไรมาในรูปแบบเงินปันผลต่อไป

องค์ประกอบของการวิเคราะห์ข้อมูลกำไรของบริษัทจดทะเบียนประกอบไปด้วยตัวแปรหลัก 3 รายการ ได้แก่ การเติบโตของยอดขาย (Sales Growth) อัตรากำไร (Profit Margin) และอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios) อาจกล่าวได้ว่า อัตราการเติบโตของยอดขายและอัตรากำไรจะเป็นตัวกำหนดยอดเงินกำไรที่รายงานในงบการเงินของบริษัทจดทะเบียน ส่วนตัวแปรที่เหลือจะช่วยชี้คุณภาพกำไรที่อยู่เบื้องหลังยอดกำไรนั้น (กฤษฎา เสกตระกูล, 2554)

2.1.1.1 การวิเคราะห์การเติบโตของยอดขายและอัตรากำไร บริษัทที่จะมีกำไรมาก อาจมาจากการมียอดขายมาก ซึ่งส่งผลมาจากการมีอัตราการเติบโตของยอดขายที่ดี และ/หรือ การมีอัตรากำไรที่สูง (ซึ่งแสดงว่ามีอัตราต้นทุนและค่าใช้จ่ายที่ต่ำ) จากหลักการดังกล่าวนี้ นักลงทุนจึงต้องวิเคราะห์ให้ได้ว่าบริษัทที่ขายของได้เก่ง แม้ว่าจะทำให้มีโอกาสได้กำไรสูงต้องควบคู่ไปกับการควบคุมค่าใช้จ่ายได้ดีด้วยหรือไม่ ซึ่งเบื้องหลังของตัวเลขทั้งยอดขายและค่าใช้จ่ายต้องดูว่าฝ่ายการจัดการหรือผู้บริหารของบริษัทมีฝีมือใน 2 เรื่องนี้ได้ดีเพียงใด (Good Management) นักลงทุนบางคนสนใจที่จะดูกำไรต่อหุ้น (EPS) แทนการดูกำไรที่เป็นตัวเงินก็ขอให้สังเกตว่าการที่บริษัทจะมี EPS สูงขึ้น นอกจากจะขึ้นอยู่กับยอดขายและอัตรากำไรแล้ว ยังต้องเพิ่มด้วยจำนวนหุ้นของบริษัทลดลงด้วยหรือไม่ เพราะบางบริษัทที่มีการซื้อหุ้นคือ ทำให้จำนวนหุ้นคงเหลือมีน้อยลง ทำให้ EPS มีค่าสูงขึ้น ซึ่งการซื้อหุ้นคืน โดยปกติไม่มีอะไรน่าห่วงถ้าบริษัทมีกำไรคงเหลือมาก และไม่ได้เดือดร้อนนำไปใช้หมุนเวียนหรือลงทุน ก็สามารถนำมาซื้อหุ้นคืนได้ สมการกำไรคำนวณได้จาก

$$\text{กำไร} = \text{ยอดขาย} \times \text{อัตรากำไร}$$

1) การวิเคราะห์การเจริญเติบโตของยอดขายในอดีต (Sales Growth History) บริษัทจดทะเบียนที่น่าสนใจควรมีอัตราการเติบโตของยอดขายในอดีตมาโดยตลอด สามารถแข่งขันด้านยอดขายไม่ว่าจะผ่านวัฏจักรเศรษฐกิจรุ่งเรืองหรือตกต่ำ โดยทั่วไปบริษัทที่น่าสนใจมาก ๆ จะมีค่าเฉลี่ยของอัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย 3 ปีย้อนหลังสูงสุดถึง 15% ต่อปี อย่างไรก็ตาม นักลงทุนประเภท Value Investors จะสนใจบริษัทที่มีการเติบโตของยอดขายไม่สูงมากนัก (เช่น 5% ต่อปี) ก็ได้ ในขณะที่กลุ่ม Growth Investors จะสนใจบริษัทที่มีอัตราการเติบโตของยอดขายที่สูงกว่านั้น

2) การวิเคราะห์อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Margin) เราจะได้เห็นว่าองค์ประกอบที่ทำให้บริษัทจดทะเบียนมีอัตรากำไรขั้นต้นจะมาจากการพิจารณาว่า บริษัทมีจำนวนหน่วยที่ขายได้มาก และ/หรือราคาขายต่อหน่วยที่สูง และ/หรือ ต้นทุนขายต่อหน่วยที่ต่ำ การพิจารณาบริษัทจดทะเบียนที่น่าสนใจต้องนำข้อมูลเหล่านี้ในอดีตหลายปีมาเปรียบเทียบ ทั้งข้อมูลของบริษัทนั้นและบริษัทจดทะเบียนที่เป็นคู่แข่ง บริษัทที่มีข้อมูลกำไรขั้นต้นที่ดีจะส่งผลให้อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Margin) และ อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) ดีตามไปด้วย อัตรากำไรขั้นต้นคำนวณได้จาก

$$\text{อัตรากำไรขั้นต้น} = \frac{\text{ยอดขาย} - \text{ต้นทุนขาย}}{\text{ยอดขาย}}$$

3) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Margin) บริษัทจดทะเบียนที่จะมีอัตรากำไรจากการดำเนินงานที่ดี จะมีอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีและต้องควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารให้ต่ำ ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารจะประกอบไปด้วย ค่าใช้จ่ายด้านการตลาด และ ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานอื่น ๆ บางกรณีก็มีค่าเสื่อมราคา ซึ่งอาจอยู่ที่นี้และอยู่ที่ต้นทุนขายด้วย อย่างไรก็ตาม ไร่ที่ดี จะไม่รวมค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยจ่ายและภาษี ทำให้กำไรจากการดำเนินงานถูกเรียกว่า กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (Earnings Before Interests and Taxes, EBIT) อัตรากำไรจากการดำเนินงานคำนวณได้จาก

$$\text{อัตรากำไรจากการดำเนินงาน} = \frac{\text{กำไรจากการดำเนินงาน}}{\text{ยอดขาย}}$$

4) อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) กำไรสุทธิเป็นบรรทัดสุดท้ายที่เราจะได้จากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิจะมากหรือน้อยได้มาจากการดูย้อนไปจากผลงานที่เป็นกำไรขั้นต้น และกำไรจากการดำเนินงาน แต่ต้องเพิ่มการดูเรื่องดอกเบี้ยจ่าย ซึ่งเป็นต้นทุนทางการเงินที่มาจากสภาพภาระหนี้สินของบริษัท ซึ่งถ้าสูงมากไป จะทำให้ภาระดอกเบี้ยสูงส่งผลให้กำไรสุทธิเหลือน้อย อัตรากำไรสุทธิคำนวณได้จาก

$$\text{อัตรากำไรสุทธิ} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ยอดขาย}}$$

2.1.1.2 การวิเคราะห์อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรในการวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไร สิ่งที่น่าสนใจในหลักทรัพย์จะต้องวิเคราะห์ ได้แก่

1) ROE (Return on Equity) ส่วนของผู้ถือหุ้นเปรียบเสมือนเงินลงทุนที่ผู้ถือหุ้นลงไปบริษัท ค่าของ ROE อธิบายว่า เงิน 1 บาทของผู้ถือหุ้น บริษัทนำไปบริหารและสร้างกำไรที่เป็นผลการดำเนินงานได้กี่บาท ยิ่ง ROE มาก ก็จะสะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรที่ดีทำให้เพิ่มโอกาสที่ผู้ถือหุ้นจะได้เงินปันผลสูงตามไปด้วย เมื่อรู้ดังนี้แล้วนักลงทุน (ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นด้วย) ก็ไม่ควรจะหลงใหลได้ปลื้มกับตัวเลขกำไรที่เป็นตัวเงินเพียงอย่างเดียว แต่ควรตรวจสอบ ROE ด้วย นักลงทุนมืออาชีพอาจใช้ข้อมูล ROE มาเป็นเครื่องมือในการคัดกรองหุ้นก่อนการวิเคราะห์ในเชิงลึกต่อไป

$$\text{ROE} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

2) Implied Growth บริษัทที่มีกำไรดีมี ROE สูง ถูกคาดหมายว่าน่าจะมีโอกาสจ่ายเงินปันผลได้ดี อย่างไรก็ตามการจ่ายเงินปันผลมาก ๆ เป็นเรื่องที่มีแต่ด้านดีหรือไม่ เรื่องนี้เหมือนเหรียญมี 2 ด้าน เพราะมีอีกหลักการหนึ่ง ถ้าบริษัทจ่ายเงินปันผลมากเกินไปทำให้มีกำไรคงเหลือสะสมน้อยลง ทำให้อาจมีเงินทุนใช้จ่ายตัวให้เติบโตได้น้อยลง ในอนาคตเราอาจคาดการณ์การเติบโตนี้ได้ โดยการคำนวณได้ ดังนี้

$$\text{Implied Growth} = \frac{\text{กำไรสุทธิ} - \text{เงินปันผลจ่าย}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

แล้วถ้าเป็นอย่างนี้เราจะเลือกอย่างไรดี เงินปันผลก็ต้องการ การเติบโตในอนาคตของกิจการก็อยากเห็น เพราะน่าจะส่งผลดีไปยังราคาหุ้นในอนาคต ซึ่งอาจจะต้องใช้ปัจจัยอื่นมาวิเคราะห์ประกอบด้วย เช่น สไตล์ของนักลงทุน และวัฏจักรชีวิตของธุรกิจและเศรษฐกิจ ตัวอย่างเช่น นักลงทุนสไตล์ Value Investor จะชอบบริษัทจดทะเบียนที่มีความมั่นคง วัฏจักรชีวิตของธุรกิจอาจอยู่ในช่วงเติบโตเต็มที่ ลูกค้านักและนิยมในสินค้าอย่างไม่มีเสื่อมคลาย ฐานะการเงินและผลการดำเนินงานมีความมั่นคง ไม่ว่าภาวะเศรษฐกิจจะรุ่งเรืองหรือตกต่ำ และบริษัทก็ไม่ต้องไปลงทุนขยายกิจการมาก ดังนั้นนักลงทุนกลุ่มนี้ก็จะสนใจหุ้นที่ ROE ดี และจ่ายเงินปันผลสูง หรือ Implied Growth ต่ำ ในขณะที่นักลงทุนกลุ่ม Growth Investor สนใจ บริษัทที่อยู่ในวัฏจักรการเติบโต แม้จะค้นหาหุ้นที่มี ROE ดี แต่ก็ยอมที่จะรับเงินปันผลที่น้อยกว่า เพื่อเปิดโอกาสให้บริษัทใช้เงินทุนขยายกิจการโดยหวังว่าถ้าทำได้สำเร็จจะทำให้ราคาหุ้นในอนาคตสูงขึ้น ทำให้ตนเองมีโอกาสได้กำไรส่วนเกิน อย่างไรก็ตามก็ต้องวิเคราะห์ความสามารถในการแข่งขันในธุรกิจ และ ภาวะเศรษฐกิจในอนาคตซึ่งจะมีโอกาสมาก ๆ ในกรณีที่เป็นช่วงของเศรษฐกิจรุ่งเรือง

3) ROA (Return on Asset) นักลงทุนที่คอยดูว่า ROE ของบริษัทจดทะเบียนมีระดับที่สูงหรือไม่ ต้องรู้จักวิธีวิเคราะห์หาสาเหตุว่าสูงหรือต่ำมาจากอะไร โดยการคำนวณได้ ดังนี้

$$\text{ROE} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

ROE จะมีค่าสูงได้ต้องมี ROA สูง และ/หรือ Equity multiplier สูง ในด้านของ ROA อธิบายอัตราส่วนนี้ได้ว่า เงินที่ใช้ลงทุนในสินทรัพย์ 1 บาท สร้างกำไรสุทธิได้กี่บาท ยิ่งมีค่าสูง ก็ยิ่งสะท้อนประสิทธิภาพของสินทรัพย์ในการสร้างกำไรได้ดี และถ้าลองเจาะลึกเข้าไปอีกจะพบว่า

$$\text{ROA} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์}}$$

ROA จะสูงต้องมาจากกิจการมีอัตรากำไร (Margin) สูง และ ประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ให้เกิดรายได้ (Asset Turnover) ได้สูงด้วย ซึ่งต้องย้อนไปดูว่า บริษัทมีดีที่ตรงไหนหรือมีปัญหาที่ตรงไหน เพราะทุกรายการส่งผลต่อ ROE ในที่สุด

4) Equity Multiplier จากสูตรของ ROE ข้างต้น เราคงยินดีที่จะเห็นค่า Equity Multiplier สูง ๆ เพื่อให้ค่า ROE สูง ค่าของ Equity Multiplier จะได้สูง ส่วนของผู้ถือหุ้นควรมีค่าไม่มาก เมื่อเทียบกับสินทรัพย์ ซึ่งหมายความว่าบริษัทที่ชาญฉลาดมักจะใช้เงินทุนจากการก่อหนี้เพิ่มในอัตราที่มากกว่าใช้เงินทุนจากผู้ถือหุ้น เรียกได้ว่าเอาเงินจากชาวบ้านข้างนอกมาบริหารธุรกิจให้เกิดกำไร ซึ่งผู้ถือหุ้นก็จะชอบ เพราะจำนวนหุ้นไม่ต้องเพิ่มจากการเพิ่มทุนเวลานำกำไรมาจ่ายปันผลก็ได้เต็ม ๆ ไม่ต้องแบ่งให้ผู้ถือหุ้นใหม่ ๆ

อย่างไรก็ดี บริษัทจดทะเบียนที่มุ่งเน้นทำแบบนี้โดยเล็งผลเลิศด้านกำไรมากเกินไป ก็อาจเกิดความเสี่ยงเกี่ยวกับภาระหนี้สินทั้งเงินต้นและดอกเบี้ยที่จะเพิ่มขึ้น และถ้าผลการดำเนินงานไม่เป็นไปตามที่คาด ROE แทนที่จะเพิ่มก็จะกลับมลดลง และราคาหุ้นที่คาดว่าจะขึ้น ก็จะเป็นไปได้ในทางตรงกันข้าม จึงขอเตือนนักลงทุนที่จะต้องหมั่นคอยติดตามฐานะการเงินและผลการดำเนินงานทุกด้านด้วย ไม่ควรดูตัวแปรทางการเงินตัวใดตัวหนึ่งเท่านั้น

2.1.2 กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน

ตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 7 (ปรับปรุง 2560) เรื่อง งบกระแสเงินสดได้ให้คำนิยามของเงินสด (Cash) หมายถึง เงินสดในมือและเงินฝากธนาคารระยะสั้นที่ต้องจ่ายคืนเมื่อทวงถาม เช่น เงินฝากกระแสรายวัน และเงินฝากออมทรัพย์ แต่ไม่รวมถึงเงินฝากที่ติดภาระกับสถาบันการเงินที่มีข้อจำกัดในการเบิกถอน ซึ่งแยกแสดงต่างหากเป็นสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนในงบแสดงฐานะการเงิน

รายการเทียบเท่าเงินสด (Cash Equivalents) หมายถึง เงินลงทุนระยะสั้นที่มีสภาพคล่องสูงซึ่งพร้อมที่จะเปลี่ยนเป็นเงินสดในจำนวนที่ทราบได้ และมีความเสี่ยงที่ไม่มีนัยสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงในมูลค่า ซึ่งเป็นรายการที่กิจการมีวัตถุประสงค์ในการถือไว้เพื่อจ่ายชำระภาระผูกพันระยะสั้นมากกว่าเพื่อการลงทุน หรือวัตถุประสงค์อื่น เช่น เงินฝากประจำ ตั๋วแลกเงินหรือตั๋วสัญญาใช้เงินที่มีอายุไม่เกิน 3 เดือน โดยปกติเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดจะแสดงเป็นสินทรัพย์หมุนเวียนในงบแสดงฐานะการเงิน

งบกระแสเงินสดมีวัตถุประสงค์ เพื่อให้ข้อมูลการเปลี่ยนแปลงของเงินสด และรายการเทียบเท่าเงินสดของกิจการที่เกิดขึ้นในรอบระยะเวลารายงานหนึ่ง ผ่านการจำแนกประเภทกระแสเงินสดเป็นกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ลงทุน และ จัดหาเงิน เพื่อให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถนำข้อมูลเกี่ยวกับกระแสเงินสดมาใช้ในการประเมินความสามารถในการก่อให้เกิดเงินสด และรายการเทียบเท่าเงินสดของกิจการ รวมทั้งความจำเป็นในการใช้กระแสเงินสดของกิจการ ซึ่งถือเป็นข้อมูลที่เป็ประโยชน์สำหรับการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจของผู้ใช้งบการเงิน โดยกิจการต้องแสดงรายการกระแสเงินสดรับและกระแสเงินสดจ่ายที่เกิดขึ้นในระหว่างรอบระยะเวลารายงาน โดยจำแนกกระแสเงินสดเป็น 3 กิจกรรม คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (Cash Flows from Operating Activities) กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (Cash Flows from Investing Activities) กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (Cash Flows from Financing Activities)

รัษฎลักษณ์ วิจิตรสาระวงศ์ (2560) กล่าวว่า แนวคิดในการจัดทำงบกระแสเงินสดมีจุดเริ่มต้นมาจากสมการบัญชีที่ว่า สินทรัพย์เท่ากับหนี้สินบวกส่วนของเจ้าของ เราสามารถจำแนกสินทรัพย์ออกเป็นเงินสด (Cash) และสินทรัพย์ที่ไม่ใช่เงินสด (Noncash Assets) การเปลี่ยนแปลงในเงินสดระหว่างงวดมีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงในบัญชีต่าง ๆ ที่ไม่ใช่เงินสด ดังนี้

$$\begin{aligned}\text{สินทรัพย์} &= \text{หนี้สิน} + \text{ส่วนของผูถือหุ้น} \\ \text{เงินสด} + \text{สินทรัพย์ที่ไม่ใช่เงินสด} &= \text{หนี้สิน} + \text{ส่วนของผูถือหุ้น} \\ \Delta \text{เงินสด} + \Delta \text{สินทรัพย์ที่ไม่ใช่เงินสด} &= \Delta \text{หนี้สิน} + \Delta \text{ส่วนของผูถือหุ้น}\end{aligned}$$

เมื่อจัดสูตรสมการบัญชีใหม่จะได้ว่าการเปลี่ยนแปลงในเงินสดเกิดจากการเปลี่ยนแปลงในหนี้สินบวกกับการเปลี่ยนแปลงในส่วนของผูถือหุ้นและลบด้วยการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์ที่ไม่ใช่เงินสด ดังนี้

$$\Delta \text{เงินสด} = \Delta \text{หนี้สิน} + \Delta \text{ส่วนของผูถือหุ้น} - \Delta \text{สินทรัพย์ที่ไม่ใช่เงินสด}$$

จากสมการข้างต้น เมื่อจำแนกความสัมพันธ์ของการเปลี่ยนแปลงในเงินสดระหว่างงวดกับการเปลี่ยนแปลงในบัญชีที่ไม่ใช่เงินสดตามประเภทแหล่งที่มาและใช้ไปของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กิจกรรมลงทุน และกิจกรรมจัดหาเงิน สามารถจำแนกกระแสเงินสดในแต่ละกิจกรรมได้ดังตาราง ต่อไปนี้

ตารางที่ 2.1 การจำแนกรายการในงบกระแสเงินสด

รายการ	Δ เงินสด	Δ หนี้สิน	Δ ส่วนของผู้ถือหุ้น	Δ สินทรัพย์ ที่ไม่ใช่เงินสด
1 กระแสเงินสดสุทธิจาก กิจกรรมดำเนินงาน		การเปลี่ยนแปลงใน หนี้สินดำเนินงาน เช่น เจ้าหนี้การค้า และ หนี้สินหมุนเวียนอื่น	-	การเปลี่ยนแปลงใน สินทรัพย์ดำเนินงาน เช่น ลูกหนี้การค้า และ สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น
2 กระแสเงินสดสุทธิจาก กิจกรรมลงทุน		-	-	การเปลี่ยนแปลงใน ที่ดิน อาคาร และ อุปกรณ์ สินทรัพย์ที่ไม่มี ตัวตน เงินลงทุน และ เงินให้กู้ยืม
3 กระแสเงินสดสุทธิจาก กิจกรรมจัดหาเงิน		การเปลี่ยนแปลงใน เงินกู้	การเปลี่ยนแปลงในหุ้น สามัญ หักการจ่ายเงิน ปันผล	-

ข้อมูลเกี่ยวกับกระแสเงินสดของกิจการมีประโยชน์ต่อบุคคลภายในและบุคคลภายนอกกิจการ ซึ่งหมายถึงผู้ใช้งบการเงิน เพื่อใช้เป็นเกณฑ์ในการประเมินความสามารถของกิจการในการก่อให้เกิดเงินสด รายการเทียบเท่าเงินสด และความต้องการใช้กระแสเงินสดของกิจการ เพื่อใช้ในการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจ โดยจะต้องมีการประเมินความสามารถของกิจการในการก่อให้เกิดเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ระยะเวลาและความแน่นอนของการก่อให้เกิดเงินสด

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (Cash Flows from Operating Activities : CFO) เป็นกระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมหลักที่ก่อให้เกิดรายได้ของกิจการ และจากกิจกรรมอื่นที่ไม่ใช่กิจกรรมลงทุนหรือกิจกรรมจัดหาเงิน โดยทั่วไปแล้วกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานสามารถแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการดำเนินงานของกิจการในการก่อให้เกิดกระแสเงินสดที่เพียงพอสำหรับการดำเนินงานของกิจการ การชำระคืนเงินกู้ยืม การจ่ายเงินปันผล ตลอดจนการลงทุนใหม่ โดยไม่จำเป็นต้องพึ่งพาการจัดหาเงินจากแหล่งเงินทุนภายนอก

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน เป็นตัวสะท้อนการเปลี่ยนแปลงของบัญชีทุนหมุนเวียน ซึ่งประกอบด้วยลูกหนี้การค้า สินค้าคงเหลือ รายได้ค้างรับ ค่าใช้จ่ายจ่ายล่วงหน้า เจ้าหนี้การค้า ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย และรายได้รับล่วงหน้า และทุกรายการที่ปรากฏอยู่ในงบกำไรขาดทุนทั้งนี้กิจการสามารถเลือกแสดงกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานได้ 2 วิธี คือ

1) วิธีทางตรง (Direct Method) เป็นวิธีที่แสดงเงินสดรับและเงินสดจ่ายตามลักษณะของรายการหลักที่สำคัญ ซึ่งเกิดจากกิจกรรมดำเนินงาน เช่น เงินสดรับจากลูกค้าเงินสดจ่ายให้แก่เจ้าหนี้การค้า เงินสดรับจากเงินปันผล เงินสดจ่ายค่าดอกเบี้ย เงินสดจ่ายค่าภาษีเงินได้ เป็นต้น ทั้งนี้ มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 7 (ปรับปรุง 2560) เรื่อง งบกระแสเงินสดสนับสนุนให้กิจการแสดงกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานด้วยวิธีทางตรง เนื่องจากเป็นวิธีที่ให้ข้อมูลที่ประโยชน์ในการประมาณการรายการกระแสเงินสดรับและกระแสเงินสดจ่ายจากกิจกรรมดำเนินงานในอนาคตได้อย่างชัดเจนมากกว่าวิธีทางอ้อม นอกจากนี้ฝ่ายบริหารยังสามารถนำข้อมูลไปเปรียบเทียบกับงบประมาณเงินสดของกิจการเพื่อช่วยในการปรับปรุงการบริหารทางการเงินให้มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้นได้อีกด้วย

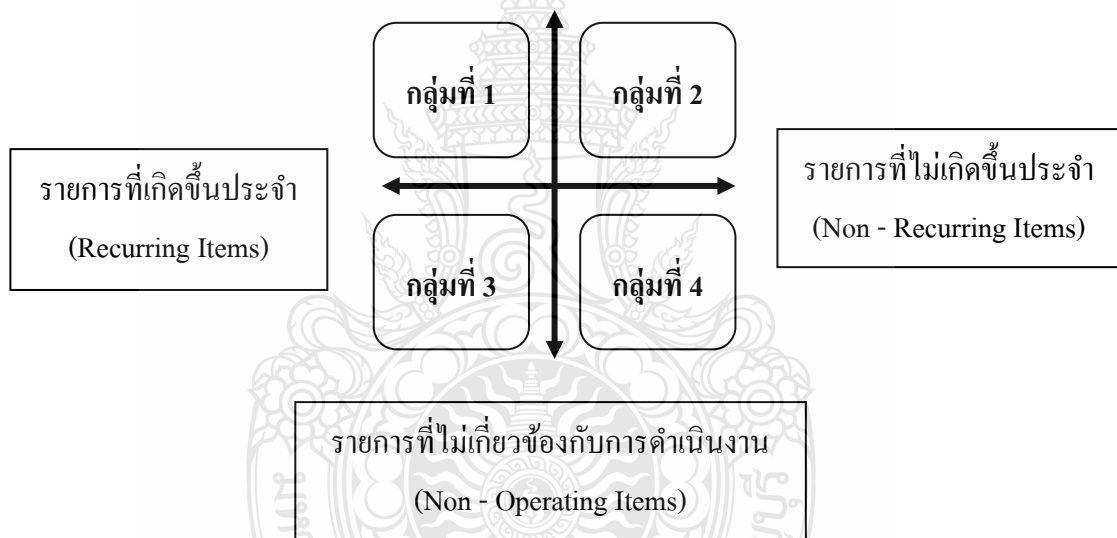
2) วิธีทางอ้อม (Indirect Method) เป็นวิธีที่แสดงเริ่มต้นด้วยกำไรขาดทุนตามเกณฑ์คงค้าง หลักจากนั้นจะปรับปรุงด้วยผลกระทบของรายการที่ไม่เกี่ยวข้องกับเงินสด (Non - Cash Items) เช่น ค่าเสื่อมราคาสินทรัพย์ ค่าตัดจำหน่ายหนี้สงสัยจะสูญ เป็นต้น รวมทั้งผลกำไรหรือขาดทุนอันเนื่องมาจากกิจกรรมลงทุนหรือกิจกรรมจัดหาเงิน เช่น ผลกำไรจากการขายที่ดิน ส่วนลดหรือส่วนเกินมูลค่าหุ้นกู้ที่ตัดจำหน่ายในระหว่างงวด เป็นต้น ตลอดจนปรับปรุงด้วยรายการค้างรับ ค้างจ่าย รายการรับล่วงหน้า และรายการจ่ายล่วงหน้าของเงินสดรับและเงินสดจ่ายที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานในอดีตหรือในอนาคต เช่น การเปลี่ยนแปลงในลูกหนี้การค้า สินค้าคงเหลือและเจ้าหนี้การค้าที่เกิดจากการดำเนินงานในระหว่างรอบระยะเวลารายงาน เป็นต้น ทั้งนี้ รูปแบบของการนำเสนองบกระแสเงินสดด้วยวิธีทางอ้อมจะแตกต่างจากการนำเสนองบกระแสเงินสดด้วยวิธีทางตรง เฉพาะกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเท่านั้น ซึ่งในทางปฏิบัติกิจการมักจัดทำงบกระแสเงินสดโดยวิธีทางอ้อมมากกว่าวิธีทางตรง เนื่องจากเป็นวิธีที่จัดทำได้ง่ายและสะดวกรวดเร็วกว่า นอกจากนี้ งบกระแสเงินสดด้วยวิธีทางอ้อมยังช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถทราบถึงสาเหตุของความแตกต่างระหว่างกำไรขาดทุนตามเกณฑ์คงค้างกับกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน

2.1.3 คุณภาพกำไร

สัญลักษณ์ วิจิตรสาร วงศ์ (2560) กล่าวว่า คุณภาพกำไร (Earnings Quality) มีค่านิยามที่แตกต่างกันไปตามวัตถุประสงค์ในการวิเคราะห์ซึ่งคุณภาพกำไร หมายถึง ความสม่ำเสมอ (Persistence) และความยั่งยืน (Sustainability) ของกำไร หรืออาจหมายถึง ความสามารถของกำไรในการสะท้อนให้เห็นถึงกระแสเงินสดที่เกิดขึ้น นอกจากนี้ยังหมายความถึง ความสามารถของตัวเลขกำไรในอดีตเพื่อพยากรณ์ความสามารถในการทำกำไรในอนาคต (Predictive Ability of Earnings)

2.1.3.1 การวิเคราะห์คุณภาพกำไร เป็นการวิเคราะห์ว่ากำไรของกิจการสามารถสะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าเชิงเศรษฐกิจที่แท้จริงหรือไม่ ซึ่งช่วยให้ผู้วิเคราะห์สามารถนำข้อมูลกำไรไปใช้ในการวิเคราะห์ทางการเงินและพยากรณ์กระแสเงินสดในอนาคตได้อย่างสมเหตุสมผลเพื่อประเมินมูลค่าของกิจการต่อไป ซึ่งคุณภาพกำไรสามารถวิเคราะห์ได้จากความสม่ำเสมอและความยั่งยืนของกำไร ความผันผวนของกำไร และการวิเคราะห์อัตราส่วนรายการคงค้าง

การวิเคราะห์คุณภาพกำไรจากความสม่ำเสมอและความยั่งยืน กำไรเกิดจากผลต่างระหว่างรายได้และค่าใช้จ่าย ซึ่งสามารถจำแนกได้เป็นรายการที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานและรายการที่ไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงาน และอาจจำแนกได้เป็นรายการที่เกิดขึ้นประจำและรายการที่ไม่เกิดขึ้นประจำ ดังนั้น เราอาจวิเคราะห์คุณภาพกำไรใน 2 มิติ ได้แก่ กำไรจากการดำเนินงาน (Operating Income) และกำไรที่เกิดขึ้นประจำ (Recurring Income) ซึ่งอธิบายดังรูป ต่อไปนี้



ภาพที่ 2.1 คุณภาพกำไรในสองมิติ

จากภาพที่ 2.1 เราสามารถจำแนกกำไรได้เป็น 2 มิติ โดยพิจารณาว่ากำไรนั้นมาจากการดำเนินงานหลัก และเป็นกำไรจากรายการที่เกิดขึ้นประจำหรือไม่ เมื่อพิจารณากำไรที่เกิดจาก 2 มิติประกอบแล้วจะสามารถจำแนกกำไรออกได้เป็น 4 กลุ่ม จากนั้นเราสามารถจำแนกรายได้และค่าใช้จ่ายของกิจการตามองค์ประกอบของกำไรใน 2 มิติ กล่าวโดยสรุป กำไรจากรายการที่เกิดขึ้นประจำซึ่งเกี่ยวข้องกับการดำเนินงานหลักของกิจการ (กลุ่มที่ 1) เป็นกำไรที่มีคุณภาพสูง เนื่องจากมีความยั่งยืนและมีความสม่ำเสมอของกำไรมากกว่ากำไรที่มาจากกลุ่มอื่น ๆ ดังตาราง ต่อไปนี้

ตารางที่ 2.2 องค์ประกอบของกำไรในสองมิติ

	รายการที่เกิดขึ้นประจำ (Recurring Items)	รายการที่ไม่เกิดขึ้นประจำ (Non-Recurring Items)
	กลุ่ม 1	กลุ่ม 3
รายการที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงาน (Operating Items)	- รายได้หลัก (ขึ้นอยู่กับลักษณะของธุรกิจ) - ต้นทุนขาย และต้นทุนการให้บริการ - ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร - ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานอื่น	- ขาดทุนจากการเกิดเพลิงไหม้
	กลุ่ม 2	กลุ่ม 4
รายการไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงาน (Non-Operating Items)	- รายได้จากการลงทุน - รายได้อื่นที่มีรายได้หลัก	- ขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์ - รายจ่ายในการปรับโครงสร้างของกิจการส่วนงานที่ถูกยกเลิก

การวิเคราะห์คุณภาพกำไรจากความผันผวนของกำไร กิจการที่มีความผันผวนของกำไรน้อย หมายถึง กิจการที่มีความสม่ำเสมอและมีความยั่งยืนของกำไรสะท้อนให้เห็นคุณภาพของกำไรที่สูงกว่า การวัดความผันผวนของกำไรสามารถทำได้โดยใช้ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) และค่าสัมประสิทธิ์ของความแปรปรวน (Coefficient of Variation หรือ CV) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน ใช้ประเมินว่ากำไรจากการดำเนินงานในแต่ละปีแตกต่างจากค่าเฉลี่ยของกำไรจากการดำเนินงานในอดีตมากน้อยเพียงใด ถ้ากิจกรรมค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงหมายถึงกำไรของกิจการมีความผันผวนสูงจึงมีคุณภาพกำไรต่ำ การคำนวณค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของกำไรสามารถทำได้ ดังนี้

$$S.D. = \frac{\sqrt{\sum_{t=1}^n (E_t - \bar{E})^2}}{n}$$

โดยที่

S.D.	=	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของกำไรจากการดำเนินงาน
E_t	=	กำไรจากการดำเนินงานปีที่ t
$\bar{E}$	=	กำไรจากการดำเนินงานถัวเฉลี่ย
n	=	จำนวนปี

ค่าสัมประสิทธิ์ของความแปรปรวน เป็นการปรับค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของกิจการที่นำมาเปรียบเทียบกับให้อยู่บนพื้นฐานเดียวกัน โดยนำมาหารด้วยค่าเฉลี่ยของกำไรจากการดำเนินงานในช่วงเวลานั้น ทำให้สามารถเปรียบเทียบคุณภาพกำไรของกิจการที่มีขนาดแตกต่างกันได้ กิจการที่มีค่าสัมประสิทธิ์ของความแปรปรวนสูง หมายถึง กำไรของกิจการมีความแปรปรวนสูงจึงมีคุณภาพกำไรต่ำ การคำนวณค่าสัมประสิทธิ์ของความแปรปรวน (CV) สามารถทำได้ ดังนี้

$$CV = \frac{S.D.}{\bar{E}}$$

โดยที่

CV	=	ค่าสัมประสิทธิ์ของความแปรปรวน
S.D.	=	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของกำไรจากการดำเนินงาน
$\bar{E}$	=	กำไรจากการดำเนินงานถัวเฉลี่ย

การวิเคราะห์คุณภาพกำไรด้วยอัตราส่วนรายการคงค้าง กำไรสุทธิเกิดจากองค์ประกอบหลัก 2 ส่วน ได้แก่ องค์ประกอบของรายการเงินสด (Cash Component) และองค์ประกอบของรายการคงค้าง (Accrual Component) ดังรูป ต่อไปนี้



ภาพที่ 2.2 องค์ประกอบของกำไรสุทธิ

2.1.3.2 รายการคงค้าง (Accruals) หมายถึง รายการที่ยังมิได้มีการรับหรือจ่ายเป็นเงินสด แต่กิจการจะต้องมีการบันทึกรายได้ควบคู่กับสินทรัพย์ หรือบันทึกค่าใช้จ่ายควบคู่กับหนี้สิน เมื่อรายการดังกล่าวเข้าเงื่อนไขของการรับรู้รายการตามเกณฑ์คงค้าง (Accrual Basis) รายการคงค้างอาจเกิดมากหรือน้อยขึ้นอยู่กับนโยบายการบัญชีของกิจการ กล่าวคือกิจการอาจเลือกใช้นโยบายบัญชีที่ระมัดระวังมากเกินไป หรือกิจการอาจใช้นโยบายการบัญชีเพื่อเร่งรับรู้กำไรและชะลอการรับรู้ค่าใช้จ่าย ผลกระทบจากการใช้นโยบายบัญชีดังกล่าวทำให้กิจการมีกำไรสุทธิที่ต่ำหรือสูงกว่าปกติในปัจจุบัน และก่อให้เกิดรายการคงค้างซึ่งจะต้องมีการกลับรายการภายหลัง

การบันทึกบัญชีตามเกณฑ์คงค้างได้รับผลกระทบจากการใช้ดุลยพินิจในการเลือกนโยบายบัญชีและการประมาณการ ทำให้กำไรที่เกิดจากองค์ประกอบของรายการคงค้างมีความสม่ำเสมอของกำไรต่ำกว่ากำไรที่เกิดจากองค์ประกอบของรายการเงินสด ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Richardson, Sloan, Soliman and Tuna (2004) ที่พบว่ารายการคงค้างมีความสม่ำเสมอของรายการต่ำกว่ากระแสเงินสด การวิเคราะห์คุณภาพกำไรจึงสามารถทำได้โดยการเปรียบเทียบกำไรสุทธิกับกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน กิจกรรมที่มีกำไรสุทธิสูงแต่มีกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่ำหรือติดลบถือว่ามีคุณภาพกำไรต่ำ เนื่องจากกำไรสุทธิที่เกิดขึ้นมาจากองค์ประกอบของรายการคงค้างเป็นหลัก มิได้เกิดขึ้นจากองค์ประกอบของรายการเงินสด เช่น กิจกรรมรับรู้รายได้จากการขายเชื่อแต่ไม่สามารถเก็บเงินจากลูกค้าได้ หรือชะลอการรับรู้ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายทำให้กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น งานวิจัยของ Sloan (1996) สรุปว่ากิจกรรมที่มีมูลค่าของรายการคงค้างหมุนเวียนสูงจะมีผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets) ลดลงในอนาคต ดังนั้นกำไรสุทธิที่เกิดจากองค์ประกอบของรายการเงินสดเป็นหลักจะมีคุณภาพกำไรที่ดีกว่ากำไรสุทธิที่เกิดจากองค์ประกอบของรายการคงค้าง คุณภาพกำไรจึงขึ้นอยู่กับความสามารถของกำไรในการเปลี่ยนกลับมาเป็นกระแสเงินสด

องค์ประกอบของรายการคงค้างสามารถแบ่งออกได้เป็น 2 ประเภท ดังนี้

1) รายการคงค้างแบ่งตามระยะเวลา

(1) รายการคงค้างระยะสั้น (Current Accruals) หมายถึง รายการคงค้างที่เกี่ยวข้องกับการปรับเปลี่ยนสินทรัพย์หรือหนี้สินหมุนเวียน และเกี่ยวข้องกับการดำเนินงานวันต่อวัน เช่น การที่ผู้จัดการสามารถเปลี่ยนรายการคงค้างโดยการบันทึกรายการรับรู้รายได้ล่วงหน้า ชะลอการจ่ายค่าใช้จ่ายต่าง ๆ และหรือเปลี่ยนนโยบายในการบันทึกบัญชี

(2) รายการคงค้างระยะยาว (Non - Current : Long - Term Accrual) หมายถึง รายการคงค้างที่เกี่ยวข้องกับการปรับเปลี่ยนสินทรัพย์หรือหนี้สินระยะยาว เช่น การชะลอการจ่ายค่าเสื่อมราคาการลดภาษีค้างจ่าย การรับรู้รายได้จากรายการพิเศษ

2) รายการคงค้างแบ่งตามการควบคุม

(1) รายการคงค้างจากการดำเนินงานปกติ (Non - Discretionary Accruals : NDA) หมายถึง รายการคงค้างที่เกิดตามภาวะเศรษฐกิจไม่สามารถควบคุมได้ ในส่วนนี้จะไม่เกี่ยวข้องกับการจัดการกำไรเพราะเป็นรายการที่เกิดจากการดำเนินงานตามปกติของบริษัท

(2) รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจทางบัญชีของฝ่ายบริหาร (Discretionary Accruals : DA) หมายถึง รายการคงค้างที่ฝ่ายบริหารมีอิทธิพลในการตัดสินใจในการที่จะรับรู้รายการ

วัตถุดิบ ค่า รวมถึงการตัดรายการทางบัญชีนี้ออกจากงบการเงินโดยอาศัยช่องว่างของหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไปในการตัดสินใจซึ่งรายการเหล่านี้สามารถนำมาใช้เป็นเครื่องมือในการจัดการกำไรได้

ตัวแบบรายการคงค้างสามารถแบ่งได้เป็น 2 ตัวแบบ คือ ตัวแบบรายการคงค้างรวม และตัวแบบรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลพินิจของฝ่ายบริหาร

1) ตัวแบบรายการคงค้างรวม กล่าวได้ว่า แนวคิดนี้มองว่ารายได้และค่าใช้จ่ายเป็นผลจากการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์สุทธิที่กิจการทำมาหาได้ในรอบระยะเวลาบัญชีหนึ่ง ๆ ซึ่งถูกสะท้อนออกมาอย่างชัดเจนในองค์ประกอบของงบการเงินภายใต้แม่บทการบัญชี ซึ่งสามารถจำแนกการวิเคราะห์แนวคิดรายการคงค้างรวมในการวัดคุณภาพกำไรออกเป็น 2 ตัวแบบ ดังนี้

(1) แนวคิดงบแสดงฐานะการเงิน (The Balance Sheet Approach) เป็นการพิจารณาระดับของรายการคงค้างในงบแสดงฐานะการเงิน เพื่อวัดการเปลี่ยนแปลงของเงินทุนจากการดำเนินงาน (สินทรัพย์หมุนเวียนที่ไม่รวมรายการเทียบเท่าเงินสดหักด้วยหนี้สินหมุนเวียนที่ไม่รวมหนี้สินระยะยาวที่จะครบกำหนดในปีปัจจุบัน) ที่ไม่รวมค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย โดยสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์หมุนเวียนสุทธิจากการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพในการก่อให้เกิดรายได้และกำไรสุทธิของกิจการ ดังนั้นผู้วิเคราะห์ต้องคำนวณหาสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ (Net Operating Assets หรือ NOA) ซึ่งเท่ากับผลต่างระหว่างสินทรัพย์ดำเนินงานและหนี้สินดำเนินงานเพื่อให้ได้สินทรัพย์สุทธิที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงาน การจัดรูปแบบงบการเงินในรูปขององค์ประกอบด้านการดำเนินงาน (Operating Component) จะช่วยในการคำนวณสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ ซึ่งสามารถเขียนในรูปตัวแบบได้ ดังนี้

$$\text{Accruals} = (\Delta \text{CA} - \Delta \text{CASH}) - (\Delta \text{CL} + \Delta \text{STD} - \Delta \text{TP}) - \text{Dep}$$

โดยที่

Accruals	=	รายการคงค้างรวม
ΔCA	=	การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียน
ΔCASH	=	การเปลี่ยนแปลงของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด
ΔCL	=	การเปลี่ยนแปลงของหนี้สินหมุนเวียน
ΔSTD	=	การเปลี่ยนแปลงของหนี้สินระยะยาวที่จะครบในหนึ่งปี
ΔTP	=	การเปลี่ยนแปลงของภาษีเงินได้ค้างจ่าย
Dep	=	ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย

Sloan (1996) ได้ทำการศึกษาถึงราคาหลักทรัพย์ว่าจะสะท้อนข้อมูลของกระแสเงินสดและรายการคงค้างเกี่ยวกับกำไรในอนาคตหรือไม่ โดยทำการตรวจสอบรายการคงค้างและกระแสเงินสดที่เป็นส่วนประกอบของกำไรในปัจจุบันในการประเมินกำไรในอนาคตและกำหนดสมมติฐานไว้ว่ากำไรจากกระแสเงินสดเป็นกำไรที่ยั่งยืนกว่ากำไรตามเกณฑ์คงค้างอย่างมีนัยสำคัญ โดยใช้รายการคงค้างจากข้อมูลงบแสดงฐานะการเงินและงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอ้างอิงจากการศึกษาของ Dechow et al. (1995) ส่วนประกอบของกำไรตามเกณฑ์คงค้าง (Accruals Component) เป็นรายการคงค้างที่สามารถแปลงกำไรเป็นเงินสดได้อย่างน่าเชื่อถือและเพียงพอต่อการดำเนินงาน บ่งชี้ถึงกำไรสุทธิซึ่งเป็นกำไรที่ได้มาจากการบันทึกบัญชีตามเกณฑ์คงค้างซึ่ง Accruals Component เป็นตัวเปรียบเทียบกับกำไรสุทธิในงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ พบว่า Accruals Component จะมีเสถียรภาพต่ำกว่ากำไรที่มีส่วนประกอบของกระแสเงินสด

(2) แนวคิดกระแสเงินสด (The Cash Flow Approach) เป็นการพิจารณาของระดับรายการคงค้างในงบกระแสเงินสด ซึ่งเป็นผลมาจากการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์หมุนเวียนสุทธิจากการดำเนินงานตามงบแสดงฐานะการเงิน (การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนจากการดำเนินงาน) ที่นำมาซึ่งการเปลี่ยนแปลงในงบกระแสเงินสดของรายการบัญชีเงินทุนที่เชื่อมโยงความสัมพันธ์ระหว่างรายได้และค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นในรอบบัญชี Richardson et al. (2006) ได้ทำการวิเคราะห์หาแหล่งข้อมูลในการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ นำไปเป็นตัวแทนในการวัดคุณภาพกำไร เพื่อหาความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และพบว่าตัวแบบที่เหมาะสมในการวัดรายการคงค้างรวม (Total Accrual : TA) สามารถเขียนรูปตัวแบบได้ ดังนี้

$$\text{Total Accrual} = \text{Net Profit} - \text{Net Cash Flows from Operation}$$

จากการทบทวนงานวิจัยเกี่ยวกับการหาค่ารายการคงค้างทั้งหมด พบว่านักวิจัยส่วนใหญ่ใช้ตัวแบบแนวคิดกระแสเงินสด ดังนั้นในงานวิจัยนี้จะใช้ตัวแบบดังกล่าวในการวัดค่ารายการคงค้างทั้งหมด

2) ตัวแบบรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร Dechow et al. ในปี ค.ศ.1995 ได้ทำการศึกษาตัวแบบที่นำมาใช้ในการทดสอบการจัดการกำไรตามวิธีรายการคงค้าง ในขั้นตอนการคำนวณรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารผ่านวิธีการคำนวณรายการคงค้างได้ถูกต้องมากขึ้นโดยตัวแบบที่นำมาใช้ในการวิจัย ดังนี้

(1) The DeAngelo Model (1986) พัฒนาโดย DeAngelo ในปี ค.ศ.1986 ทำการศึกษบริษัทที่กลุ่มผู้บริหารต้องการซื้อหุ้น และนำบริษัทออกจากตลาดหลักทรัพย์ของ

สหรัฐอเมริกา จำนวน 64 บริษัท พบว่าผู้บริหารมีการเลือกใช้นโยบายการบัญชีที่ทำให้กำไรลดลง เพื่อจะทำให้ราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์นั้นลดต่ำลง ผลการวิจัยไม่พบว่าผู้บริหารมีพฤติกรรมดังกล่าว จำนวนรายการค้างที่คำนวณได้จาก DeAngelo Model ตัวแบบนี้จะทดสอบการจัดการกำไร โดยหาผลต่างของรายการคงค้างในเหตุการณ์ปีที่ t หาดด้วยสินทรัพย์รวมปีที่ $t-1$ กับรายการคงค้างที่ไม่ได้เกิดจากการตัดสินใจ ดังสมการต่อไปนี้

$$NDA_t = \frac{TA_{t-1}}{A_{t-2}}$$

โดยที่

$$\begin{aligned} NDA_t &= \text{รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหาร} \\ &\quad \text{ณ เวลาที่ } t \text{ หาดด้วยสินทรัพย์รวม ณ เวลา } t-1 \\ TA_{t-1} &= \text{รายการคงค้างทั้งหมดที่ปี } t-1 \\ A_{t-2} &= \text{สินทรัพย์รวมทั้งหมดที่ปี } t-2 \end{aligned}$$

(2) The Healy Model (1989) ถูกพัฒนาโดย Healy ในปี ค.ศ.1989 โดยทำการศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาด The Healy Model (1989) หลักทรัพย์ของสหรัฐอเมริกา ถึงผลกระทบของการที่โบนัสของผู้บริหารจะได้รับขึ้นอยู่กับกำไร โดยจากผลการวิจัยระบุว่าผู้บริหารมีแรงจูงใจในการเลือกใช้นโยบายทางการบัญชีที่ส่งผลให้เกิดกำไรสูงในปีนั้น ๆ เพื่อให้ตนได้รับผลตอบแทนในรูปแบบของโบนัสในระดับที่สูง ดังสมการต่อไปนี้

$$NDA_t = \frac{1}{n} \sum_y \left(\frac{TA_y}{A_{y-1}} \right)$$

โดยที่

$$\begin{aligned} NDA_t &= \text{รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหาร} \\ &\quad \text{ณ เวลาที่ } t \text{ หาดด้วยสินทรัพย์รวม ณ เวลา } t-1 \\ A_{y-1} &= \text{สินทรัพย์รวมทั้งหมดที่ปี } y-1 \\ n &= \text{จำนวนปีในระยะเวลาที่ทำการประมาณ} \\ \sum_y &= \text{จำนวนผลรวมในปีที่ } y \\ TA &= \text{รายการคงค้างทั้งหมด} \\ y &= \text{ปีที่ทำการย้อนหลังในรอบระยะเวลาที่ทำการประมาณ} \end{aligned}$$

(3) The Jones Model พัฒนาโดย Jones ในปี ค.ศ.1991 ซึ่งแสดงความสัมพันธ์ในอดีตระหว่างรายการคงค้างรวม กับการเปลี่ยนแปลงรายได้ อาคาร และอุปกรณ์เป็นเกณฑ์ในการประมาณระดับของ รายการคงค้างจากการดำเนินงานปกติในปัจจุบัน ดังสมการต่อไปนี้

$$NDA_t = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_t}{A_{t-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_t}{A_{t-1}} \right)$$

โดยที่

NDA_t = รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหาร ณ เวลาที่ t หาดด้วยสินทรัพย์รวม ณ เวลา $t-1$

A_{t-1} = สินทรัพย์รวมทั้งหมดที่ปี $t-1$

ΔREV_t = รายได้ ณ เวลาที่ t หักด้วยรายได้ ณ เวลาที่ $t-1$

PPE_t = ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ ก่อนหักค่าเสื่อมราคา ณ สิ้นงวดที่ t

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ = ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเชิงเส้นของแต่ละบริษัท

โดยค่า α สามารถหาค่าได้จากสมการถดถอย ดังนี้

$$\frac{TA_t}{A_{t-1}} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_t}{A_{t-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_t}{A_{t-1}} \right) + e_t$$

โดยที่

TA_t = รายการคงค้างทั้งหมดปีที่ t

A_{t-1} = สินทรัพย์รวมทั้งหมดที่ปี $t-1$

ΔREV_t = รายได้ ณ เวลาที่ t หักด้วยรายได้ ณ เวลาที่ $t-1$

PPE_t = ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ ก่อนหักค่าเสื่อมราคา ณ สิ้นงวดที่ t

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ = ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเชิงเส้นของแต่ละบริษัท

e_t = ค่าความคลาดเคลื่อนจากการประมาณรายการคงค้างทั้งหมด

โดย $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ = ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเชิงเส้นของแต่ละบริษัทที่ได้จากการทดสอบตัวแบบนี้ แล้วจึงนำไปใช้เป็นตัวแทนในการทดสอบตัวแบบคำนวณรายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหารข้างต้น

(4) The Modified Jones Model ได้พัฒนาตัวแบบในการวิเคราะห์การจัดการกำไรของ Jones (1991) มาเป็น Modified Jones Model โดย Dechow, Sloan และ Sweeney (1995) โดยยกเลิกสมมติฐานของตัวแบบเดิม เนื่องจากในความเป็นจริงผู้บริหารสามารถใช้ดุลยพินิจในด้านนโยบายการให้สินเชื่อ กับ ลูกค้าในการขายสินค้า ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อระดับของรายได้บริษัท ดังนั้นตัวแบบ Modified Jones (1995) เพื่อลดความผิดพลาดจากการรับรู้รายได้จากยอดขาย ในส่วนของการคำนวณรายการคงค้างจากการดำเนินงานปกติ (Non - Discretionary Accruals) โดยนำเอาการเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้มาหักออกจากรายการเปลี่ยนแปลงรายได้ที่ได้มาจากยอดขาย ซึ่งมาจากแนวคิดที่ว่าจัดการกำไรผ่านยอดขายเชื่อจะทำได้ง่ายกว่าการจัดการกำไรผ่านยอดขายที่เป็นเงินสด

$$NDA_t = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_t - \Delta REC_t}{A_{t-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_t}{A_{t-1}} \right)$$

โดยที่

NDA_t = รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหาร ณ เวลาที่ t หาดด้วยสินทรัพย์รวม ณ เวลา t-1

A_{t-1} = สินทรัพย์รวมทั้งหมดที่ปี t-1

ΔREV_t = รายได้ ณ เวลาที่ t หักด้วยรายได้ ณ เวลาที่ t-1

ΔREC_t = ลูกหนี้ ณ เวลาที่ t หักด้วยรายได้ ณ เวลาที่ t-1

PPE_t = ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ ก่อนหักค่าเสื่อมราคา ณ สิ้นงวดที่ t

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ = ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเชิงเส้นของแต่ละบริษัท

(5) The Industry Model ตัวแบบนี้ได้มาจากการศึกษาของ Dechow and Sloan (1991) มีเป้าหมายคล้ายคลึงกับ Jones Model คือ พยายามที่จะลดแนวคิดที่ว่ารายการคงค้างจากการดำเนินงานปกติคงที่ตลอดเวลา อย่างไรก็ตามตัวแบบนี้ไม่ได้ใช้เพื่อคำนวณหารายการคงค้างจากการ

ดำเนินงานปกติโดยตรง แต่จะใช้วิเคราะห์รายการจากการดำเนินงานปกติผ่านบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน ดังสมการต่อไปนี้

$$NDA_t = \beta_1 + \beta_2 \text{median}_1 \left(\frac{TA_t}{A_{t-1}} \right)$$

โดยที่

$$\begin{aligned} NDA_t &= \text{รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหาร ณ เวลาที่ t หาดด้วยสินทรัพย์รวม ณ เวลา t-1} \\ NDA_t \left(\frac{TA_t}{A_{t-1}} \right) &= \text{ค่ามัธยฐานของรายการคงค้างทั้งหมด ณ เวลาที่ t หาดด้วยสินทรัพย์ของปีที่ผ่านมา สำหรับบริษัทที่ไม่ใช่กลุ่มตัวอย่างในอุตสาหกรรมนี้มีรหัสมาตรฐานอุตสาหกรรม 2 หลัก} \\ \beta_1, \beta_2 &= \text{ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเชิงเส้นของแต่ละบริษัท คำนวณจากสมการถดถอยเชิงเส้นกำลังสองน้อยที่สุดของการสำรวจในช่วงระยะเวลาที่ทำการประมาณ}$$

(6) The Kang and Siva Ramakrishnan Model (1995) เป็นอีกวิธีการหนึ่งในการประมาณค่ารายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร โดยใช้แนวคิดที่สลับกันระหว่างการประมาณการจัดการรายการคงค้างโดยใช้ระดับมากกว่าการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน แทนการหาค่าการเปลี่ยนแปลงของรายการทั้งสอง ทั้งยังรวมต้นทุนขาย และค่าใช้จ่ายอื่น ๆ รวมถึงไม่ต้องใช้การวิเคราะห์ความถดถอยซึ่งอาจเกิดจากความไม่ถูกต้อง ดังสมการต่อไปนี้

$$AB_{i,t} = \Phi_0 + \Phi_1[\delta_{1,i}REV_{i,t}] + \Phi_2[\delta_{2,i}EXP_{i,t}] + \Phi_3[\delta_{3,i}GPPE_{i,t}] + U_{i,t}$$

โดยที่

$$\begin{aligned} AB_{i,t} &= \text{รายการคงค้างดุลยภาพของบริษัท i ณ เวลา t} \\ &= AR_{i,t} + INV_{i,t} + OCA_{i,t} - CL_{i,t} - DEP_{i,t} \\ AR_{i,t} &= \text{ลูกหนี้การค้ารวมถึงภาษีที่ได้รับคืนของบริษัท i ณ เวลา t} \\ INV_{i,t} &= \text{สินค้าคงเหลือของบริษัท i ณ เวลา t} \\ OCA_{i,t} &= \text{สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น นอกเหนือจากเงินสด ลูกหนี้การค้า และสินค้าคงเหลือของบริษัท i ณ เวลา t}\end{aligned}$$

$CL_{i,t}$	=	หนี้สินหมุนเวียนนอกเหนือจากภาษี และหนี้สินระยะยาว ที่ถึงกำหนดชำระในปีนี้ของบริษัท i ณ เวลา t
$DEP_{i,t}$	=	ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายของบริษัท i ณ เวลา t
$REV_{i,t}$	=	รายได้จากการขายสุทธิของบริษัท i ณ เวลา t
$EXP_{i,t}$	=	ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน ประกอบด้วยต้นทุนสินค้าที่ขาย ค่าใช้จ่ายในการขาย และบริหารก่อนค่าเสื่อมราคาของ บริษัท i ณ เวลา t
$GPPE_{i,t}$	=	ที่ดิน อาคาร และ อุปกรณ์ขั้นต้นของบริษัท i ณ เวลา t
$\delta_{1,i}$	=	$\frac{AR_{i,t}}{REV_{i,t-1}}$
$\delta_{2,i}$	=	$\frac{INV_{i,t} + OAC_{i,t} - CL_{i,t-1}}{EXP_{i,t-1}}$
$\delta_{3,i}$	=	$\frac{DEP_{i,t-1} - 1}{GPPE_{i,t-1}}$
$U_{i,t}$	=	ค่าความคลาดเคลื่อน ณ เวลา t
Φ	=	(ฟี) ค่าคณิตศาสตร์

สำหรับค่าสัมประสิทธิ์ และค่า $\delta_1, \delta_2, \delta_3$ เป็นอัตราส่วนที่ได้จากรายการหมุนเวียนซึ่งได้จากแต่ละบริษัท และใช้คำนวณเพื่อถ่วงน้ำหนักตัวแบบที่ใช้ประมาณการรายการคงค้างจากกลุ่มตัวอย่าง

2.1.4 สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ

งบการเงินแสดงถึงผลกระทบทางการเงินของรายการและเหตุการณ์อื่นโดยการจัดประเภทรายการและเหตุการณ์อื่นตามลักษณะเชิงเศรษฐกิจ ประเภทของรายการดังกล่าวเรียกว่าองค์ประกอบของงบการเงิน องค์ประกอบซึ่งเกี่ยวข้องโดยตรงกับการวัดฐานะการเงินในงบดุล ได้แก่สินทรัพย์ หนี้สิน และส่วนของเจ้าของ นอกจากนี้เมื่อมีการแยกแสดงการจัดประเภทสินทรัพย์และหนี้สินในงบแสดงฐานะการเงินเป็นรายการหมุนเวียนและไม่หมุนเวียน แต่กิจการต้องไม่จัดประเภทรายการสินทรัพย์ (หนี้สิน) ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชีเป็นสินทรัพย์ (หนี้สิน) หมุนเวียน

กิจการต้องแยกแสดงสินทรัพย์และหนี้สินเป็นรายการหมุนเวียนและไม่หมุนเวียนในงบแสดงฐานะการเงิน เว้นแต่การแสดงรายการตามสภาพคล่องจะมีความน่าเชื่อถือและมีความเกี่ยวข้องมาก หากกิจการปฏิบัติตามข้อยกเว้นนี้ สินทรัพย์และหนี้สินทั้งหมดต้องแสดงตามลำดับ

ของสภาพคล่อง อย่างไรก็ตามไม่ว่าสินทรัพย์และหนี้สินจะนำเสนอไว้ด้วยวิธีใดก็ตาม กิจการต้องเปิดเผยจำนวนที่คาดว่าจะได้รับคืนหรือจ่ายชำระในระยะเวลาเกินกว่า 12 เดือน สำหรับรายการสินทรัพย์และหนี้สินแต่ละบรรทัดซึ่งได้รวมยอดคงเหลือส่วนที่คาดว่าจะได้รับคืนหรือจ่ายชำระ คือไม่เกิน 12 เดือน นับจากรอบระยะเวลารายงาน และเกินกว่า 12 เดือน นับจากรอบระยะเวลารายงาน

อย่างไรก็ตาม มาตรฐานการบัญชีอนุญาตให้กิจการที่มีการประกอบกิจการหลากหลายสามารถแสดงสินทรัพย์และหนี้สินบางส่วนโดยใช้เกณฑ์รายการหมุนเวียนและรายการไม่หมุนเวียนควบคู่กับเกณฑ์การแสดงอื่นตามลำดับสภาพคล่องก็ได้ หากการแสดงควบคู่กันให้ข้อมูลที่น่าเชื่อถือและมีความเกี่ยวข้องมากกว่า นอกจากนี้ข้อมูลเกี่ยวกับวันที่คาดว่าจะได้รับชำระจากสินทรัพย์และจะชำระคืนหนี้สินเป็นประโยชน์ในการประเมินสภาพคล่องและความสามารถในการชำระหนี้ของกิจการ ตลอดจนมาตรฐานการบัญชีที่เกี่ยวข้องกำหนดให้กิจการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับวันครบกำหนดของสินทรัพย์ทางการเงินและหนี้สินทางการเงิน สินทรัพย์ทางการเงิน รวมถึงลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น และหนี้สินทางการเงินรวมถึงเจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น ข้อมูลเกี่ยวกับวันที่กิจการคาดว่าจะได้รับประโยชน์จากสินทรัพย์ที่ไม่เป็นตัวแทนเงิน เช่น สินค้าคงเหลือหรือวันที่กิจการจะชำระหนี้สิน เช่น ประมาณการหนี้สินถือเป็นข้อมูลที่มีประโยชน์ไม่ว่าสินทรัพย์หรือหนี้สินนั้นจะแสดงเป็นรายการหมุนเวียนหรือรายการไม่หมุนเวียนก็ตาม ตัวอย่างเช่น กิจการเปิดเผยข้อมูลของมูลค่าของสินค้าคงเหลือส่วนที่คาดว่าจะได้รับประโยชน์ในระยะเวลาเกินกว่า 12 เดือนนับจากรอบระยะเวลารายงาน

สินทรัพย์ (Asset) กรอบแนวคิดสำหรับรายงานทางการเงิน (ปรับปรุง 2558) ได้คำนิยามโดยกำหนดว่า “สินทรัพย์ หมายถึง ทรัพยากรที่อยู่ในความควบคุมของกิจการ ทรัพยากรดังกล่าวเป็นผลของเหตุการณ์ในอดีตซึ่งกิจการคาดว่าจะได้รับประโยชน์เชิงเศรษฐกิจจากทรัพยากรนั้นในอนาคต”

หนี้สินเป็นผลของรายการและเหตุการณ์อื่นในอดีต เช่น การได้มาซึ่งสินค้าหรือบริการจึงก่อให้เกิดเจ้าหนี้การค้า (หากกิจการไม่ได้จ่ายล่วงหน้าหรือชำระทันทีเมื่อส่งมอบ) การรับเงินกู้จากธนาคารก่อให้เกิดภาระผูกพันในการจ่ายเงินกู้ ในกรณีที่กิจการมีการให้ส่วนลดภายหลังการขายโดยพิจารณาจากยอดขายรวมของปี กิจการต้องรับรู้จำนวนเงินที่ต้องจ่ายค่าส่วนลดดังกล่าวเป็นหนี้สิน ซึ่งในกรณีนี้การขายสินค้าในอดีตถือเป็นรายการที่ก่อให้เกิดหนี้สิน

สินทรัพย์ดำเนินงาน (Operating Assets) ในการปรับปรุงข้อมูลทางบัญชีเราจะแบ่งสินทรัพย์ทั้งหมดออกเป็น 2 ประเภทคือ สินทรัพย์ที่ใช้ในการดำเนินงาน (Operating Assets) และสินทรัพย์ที่ไม่ได้ใช้ในการดำเนินงาน (Non - Operating Assets) ถ้าผู้บริหารมีความสามารถในการนำ

เงินลงทุนในสินทรัพย์ที่ใช้ในการดำเนินงานมาบริหารให้เกิดกำไรในสัดส่วนที่สูงกว่าเงินทุนแล้วจะช่วยให้กิจการลดการใช้เงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นลงได้ซึ่งเป็นการเพิ่มอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น

หนี้สินดำเนินงาน (Operating Liabilities) สามารถแบ่งออกได้เป็น 2 ประเภท คือ หนี้สินที่ใช้ในการดำเนินงาน (Operating Liabilities) เป็นผลมาจากการดำเนินงานของธุรกิจหนี้สินเหล่านี้ไม่ใช่หนี้สินที่มีต้นทุนทางการเงิน และหนี้สินที่ใช้ไม่ได้ในการดำเนินงาน (Non - Operating Liabilities) ประกอบด้วย หนี้สินที่มีต้นทุนทางการเงินเป็นผลมาจากการกู้ยืมเงิน เช่น เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน

สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ (Net Operating Assets) เป็นอภีการหนึ่งที่ทำให้ข้อมูลที่มีความสำคัญต่อนักลงทุนที่ใช้ประเมินประสิทธิภาพในการลงทุน เพราะสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิสนับสนุนความสามารถในการดำเนินงานเพื่อสร้างผลกำไรแก่กิจการได้โดยตรง และยังเป็นตัววัดศักยภาพในการสร้างผลกำไรจากการดำเนินงานของกิจการ อีกทั้งใช้ในการพยากรณ์ถึงผลการดำเนินงานในอนาคตได้อีกด้วยระดับของสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิสูงย่อมเป็นสัญญาณเตือนเกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต ตัวอย่างของสาเหตุที่ระดับของสินทรัพย์ในการดำเนินงานสูงจะส่งผลกระทบต่อกำไรในอนาคต คือ การเร่งรับรู้และบันทึกกำไรได้ก่อนที่ควรจะเป็น ยอดลูกหนี้ค้างเป็นจำนวนมากซึ่งอาจเกิดความสามารถในการชำระหนี้ของลูกหนี้หรือความสามารถในการแปลงลูกหนี้เป็นกระแสเงินสดของกิจการ การบันทึกกำไรที่ไม่เหมาะสมโดยบันทึกเป็นสินทรัพย์ในการลงทุน ทั้งที่ควรบันทึกเป็นค่าใช้จ่าย การลงทุนที่เกินความจำเป็น การลงทุนซื้อสินทรัพย์ใหม่เพื่อมาทดแทนสินทรัพย์เดิมที่ด้อยค่า ล้าสมัย หรือเสื่อมสภาพ การลงทุนที่ให้ผลตอบแทนในระยะสั้น ๆ หรือโครงการที่มีมูลค่าปัจจุบันคิดลบแต่ผู้บริหารตัดสินใจเลือกลงทุนผิดพลาดหรือทำเพื่อประโยชน์ส่วนตัวเป็นหลัก นอกจากนี้การลงทุนเป็นจำนวนมากในปัจจุบันจะส่งผลให้มีการตัดค่าเสื่อมราคาจำนวนมากในอนาคตเช่นกัน ซึ่งเหตุการณ์ดังกล่าวจะทำให้คุณภาพและความยั่งยืนของกำไรอยู่ในระดับต่ำ หากนักลงทุนไม่ได้พิจารณาโดยละเอียดหรือเข้าใจไม่ถูกต้องเกี่ยวกับการมีสินทรัพย์จำนวนมากเกินสมควรของกิจการ จะทำให้นักลงทุนประเมินมูลค่ากิจการสูงเกินที่ควรจำเป็น (Overprice) ในทางตรงกันข้าม เหตุการณ์ที่ทำให้สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิต่ำ เช่น การมีรายได้รับล่วงหน้าจำนวนมาก ซึ่งเป็นรายการที่เป็นผลดีต่อกำไรในอนาคต แสดงถึงอัตราการเติบโตของยอดขายของกิจการในทางบวก หากนักลงทุนมองข้ามไปหรือเข้าใจไม่ถูกต้องเกี่ยวกับรายการหนี้สินและภาระผูกพันของกิจการในเรื่องดังกล่าว จะทำให้นักลงทุนประเมินมูลค่ากิจการต่ำเกินไป (Underprice) เช่นกัน (วิญญา เจริญจิตต์, 2553) ดังนั้น ผู้วิเคราะห์ต้องคำนวณหาสินทรัพย์ดำเนินงาน

สุทธิ ซึ่งเท่ากับผลต่างระหว่างสินทรัพย์ดำเนินงาน และหนี้สินดำเนินงาน เพื่อให้ได้สินทรัพย์สุทธิที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงาน

สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิเป็นการจำแนกข้อมูลสินทรัพย์ที่ใช้ในการดำเนินงาน โดยตรงออกมาจากยอดของสินทรัพย์ที่แสดงในงบดุลอีกครั้ง เพื่อประโยชน์ในการนำข้อมูลมาวิเคราะห์เพื่อให้ทราบถึงความสามารถของผู้บริหารในการใช้ทรัพยากรที่มีอยู่เพื่อสร้างกำไรให้แก่กิจการ ดังนั้นนักลงทุนที่ต้องการลงทุนในบริษัทแบบระยะยาว ควรพิจารณาถึงประเด็นนี้ด้วยโดยที่สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ Net Operating Assets (NOA) คือ การนำสินทรัพย์ดำเนินงาน (Operating Assets) หักออกด้วยหนี้สินดำเนินงาน (Operating Liabilities)

$$NOA_t = \left(\frac{OA_t - OL_t}{TA_{t-1}} \right)$$

โดยที่

$$\begin{aligned} NOA_t &= \text{สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ ณ เวลา } t \\ OA_t &= \text{สินทรัพย์ดำเนินงาน ณ เวลา } t \\ OL_t &= \text{หนี้สินดำเนินงานสุทธิ ณ เวลา } t \\ TA_{t-1} &= \text{สินทรัพย์รวม ณ สิ้นเวลา } t-1 \end{aligned}$$

สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ (Net Operating Assets หรือ NOA) ยังสามารถจำแนกได้เป็นทุนหมุนเวียนในการดำเนินงานและสินทรัพย์ดำเนินงานระยะยาวสุทธิ ดังนี้

1) ทุนหมุนเวียนในการดำเนินงาน (Operating Working Capital) คำนวณได้จากสินทรัพย์หมุนเวียน (ไม่รวมเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด และเงินลงทุนระยะสั้น) ลบด้วยหนี้สินหมุนเวียน (ไม่รวมเงินกู้ระยะสั้นและส่วนของเงินกู้ระยะยาวที่จะถึงกำหนดชำระ) เพื่อให้ได้สินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียนที่ไม่เกี่ยวข้องกับการจัดหาเงิน

2) สินทรัพย์ดำเนินงานระยะยาวสุทธิ (Net Long - Term Operating Assets) คำนวณได้จากสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนรวมหักด้วยหนี้สินไม่หมุนเวียนที่ไม่มีภาระดอกเบี้ยสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนรวม ประกอบด้วยสินทรัพย์ดำเนินงานระยะยาว รวมถึงเงินลงทุนระยะยาวที่เกี่ยวข้องกับการรวมธุรกิจเชิงกลยุทธ์ สำหรับหนี้สินไม่หมุนเวียนที่ไม่มีภาระดอกเบี้ย

Hershleifer et al. (2004) พัฒนาแนวคิดเกี่ยวกับความสามารถในการพยากรณ์กำไรในอนาคตของสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ (Net Operating Assets) ของบริษัท โดยเสนอว่าบริษัทที่เคยรับรู้กำไรจากการดำเนินงานสูงกว่ากระแสเงินสดตลอดระยะเวลาในอดีตเป็นอย่างมาก (ทำให้บริษัทมีสินทรัพย์จากการดำเนินงานสุทธิต่อเป็นจำนวนมาก) ย่อมมีความน่าจะเป็นสูงที่จะกำไรจากการดำเนินงาน

ในปัจจุบันจะไม่มียั่งยืนต่อไปในอนาคต เนื่องจากการดำเนินงานที่รับรู้โดยไม่มีกระแสเงินสดรองรับไว้ย่อมมีความยั่งยืนต่ำ ดังนั้นระดับของสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิจึงสามารถใช้เป็นข้อบ่งชี้เกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของบริษัท ซึ่งผลการศึกษาสำหรับตลาดหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกาของ Hirshleifer et al. (2004) ยืนยันแนวคิดข้างต้น กล่าวคือ สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิในปัจจุบันมีความสัมพันธ์เชิงลบกับกำไรจากการดำเนินงานในอนาคต แต่ Hirshleifer et al. (2004) กลับพบว่านักลงทุนไม่ได้รับรู้ข้อบ่งชี้ดังกล่าวได้อย่างถูกต้อง กล่าวคือ นักลงทุนมองว่าราคาหลักทรัพย์สะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิเสมือนว่าสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิในปัจจุบันมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับกำไรจากการดำเนินงาน นอกจากนี้ ผลการศึกษาสำหรับตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยของ วรรณญา เจริญจิตต์ (2553) และ สมชาย สุภัทรกุล (2559) สอดคล้องกับผลการศึกษาสำหรับตลาดหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกาของ Hirshleifer et al. (2004) ดังนั้น การศึกษาในครั้งนี้จึงมีสมมติฐานงานวิจัยว่า สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงลบกับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต เพื่อทดสอบแนวคิดพื้นฐานตามข้อมูลข้างต้น ซึ่งจะมีส่วนช่วยในการสร้างความชัดเจนเกี่ยวกับสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิต่อความสามารถในการทำกำไรในอนาคต และจะส่งผลให้เกิดความเข้าใจที่ชัดเจนเกี่ยวกับผลการวิจัยของ Hirshleifer et al. (2004), วรรณญา เจริญจิตต์ (2553) และ สมชาย สุภัทรกุล (2559)

2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

Hirshleifer, Hou, Teoh, and Zhang (2004) ได้ศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้าง รายการกระแสเงินสด และระดับสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิต่อกับราคาหุ้นในอนาคตของกิจการ ตั้งแต่ปี ค.ศ. 1964 - ค.ศ. 2002 จำนวนทั้งสิ้น 1,625,570 ตัวแปรในการศึกษาครั้งนี้ประกอบด้วย สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ กำไรสุทธิ กระแสเงินสด รายการคงค้าง ราคาตามบัญชีของหลักทรัพย์ ราคาตลาด ณ วันปิดบัญชีของหลักทรัพย์ อัตราราคาตามบัญชีส่วนราคาตลาด จำนวนส่วนของทุนจำนวนหนึ่งสิน ค่าเบต้า (Beta) ซึ่งเกิดจากการวิเคราะห์ความถดถอยของอัตราผลตอบแทน โดยมีสมมติฐานในการศึกษาที่ว่าสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิที่มีขนาดจำนวนมากน่าจะเป็นตัวชี้วัดถึงความแข็งแกร่งของกำไรจากการดำเนินงาน ซึ่งโดยทั่วไปนักลงทุนต่างมองข้าม วิธีการศึกษาของ Hirshleifer et al. ได้แบ่งการทดสอบออกเป็นสองด้าน คือ ด้านการทดสอบแนวโน้มความสัมพันธ์ระหว่างกำไรกับอัตราผลตอบแทนปกติ และด้านการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิต่อกับอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติ โดยผลการทดสอบทั้งสองด้านสรุปได้ว่ากิจการจะมีอัตราการเติบโตของกำไรในอนาคตอย่างสม่ำเสมอ หากมีการสะสมของมูลค่าเพิ่มของบัญชี (กำไร

ดำเนินงานสุทธิ) มากกว่าการสะสมมูลค่าเพิ่มของเงินสด (กระแสเงินสดอิสระ) ดังนั้นขนาดจำนวนของสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิที่เป็นผลต่างของการสะสมกำไรและการสะสมของกระแสเงินสดอิสระ ก็จะเป็นเครื่องวัดผลการดำเนินงานของกิจการอีกด้วย ซึ่งสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธินี้ย่อมแสดงถึงผลการดำเนินงานทางการเงินระยะยาวของกิจการอย่างสม่ำเสมอ โดยปกติกิจการที่มีสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิจำนวนมาก ซึ่งสามารถดูได้จากสินทรัพย์รวมที่มีจำนวนมากและมีการเติบโตของกำไร จะมีกำไรที่ลดลงในระยะเวลาต่อมา ยิ่งไปกว่านั้นแล้วสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิยังเป็นตัวพยากรณ์หรือทำนายถึงอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติของหลักทรัพย์ในทิศทางตรงกันข้ามอีกด้วย แสดงว่าการกำหนดราคาไม่ได้สะท้อนจากข้อมูลในตัวสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิอย่างเต็มที่

เจษฎา ใหม่คำจักร (2548) ศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นระหว่างองค์ประกอบของกำไร ได้แก่ กระแสเงินสด รายการคงค้างทั้งหมด รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร และรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร รวมถึงสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ กับกำไรในอนาคต กลุ่มตัวอย่างคือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2545 - พ.ศ. 2547 จำนวน 205 บริษัท จาก 22 หมวดใน 6 กลุ่มอุตสาหกรรม ข้อมูลสถิติที่ใช้ศึกษารวบรวมได้จากฐานข้อมูลทางการเงินในห้องปฏิบัติการทางการเงิน และใช้การวิเคราะห์ความถดถอยพหุคูณ ณ ระดับนัยสำคัญเท่ากับ 0.05 ผลการเปรียบเทียบความสัมพันธ์ด้วยค่าสัมประสิทธิ์หลังปรับเป็นรูปมาตรฐานจากการวิเคราะห์ความถดถอยได้ข้อสรุปว่า กำไรสุทธิและกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับกำไรในอนาคตอยู่ในระดับดีในทิศทางเดียวกัน รองลงมาคือ รายการคงค้างทั้งหมด รายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร และสุดท้ายคือ รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร สำหรับสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ ผลการทดสอบความถดถอยพบว่า ไม่มีความสัมพันธ์กับกำไรในอนาคตอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

นาคยา อภิปัญญาโสภณ (2553) ศึกษาความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน รายการคงค้าง และสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ กับกำไรในอนาคตโดยทำการศึกษาจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100 จำนวน 79 ข้อมูลตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 - พ.ศ. 2551 และตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาได้แบ่งออกเป็น 2 กลุ่ม ได้แก่ ตัวแปรตาม ประกอบด้วย กำไรในอนาคต ตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน รายการคงค้างสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ วิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics Analysis) และวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงอนุมาน (Inference Statistics) ประกอบด้วย สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงซ้อน ผลการศึกษาพบว่ากระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกำไรในอนาคตในทุกกลุ่มอุตสาหกรรมยกเว้นในกลุ่ม

อุตสาหกรรมอื่น รายการคงค้างมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกำไรในอนาคตในทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมบริการและอุตสาหกรรมอื่น และสำหรับสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธินั้น พบว่า ไม่มีความสัมพันธ์กับกำไรในอนาคตในทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้างแต่เป็นความสัมพันธ์ในเชิงลบ ดังนั้นจึงเสนอให้นักวิเคราะห์การเงิน ผู้ลงทุนใน หลักทรัพย์ รวมถึงผู้ที่สนใจอื่นสามารถใช้ตัวแปรที่ทำการศึกษา ได้แก่ กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน รายการคงค้าง และสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิช่วยในการพยากรณ์กำไรในอนาคตได้ อย่างไรก็ตามผู้ใช้งบการเงินดังกล่าวควรตระหนักว่าความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ศึกษากับกำไรในอนาคตมีความแตกต่างกันในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม เพื่อให้สามารถพยากรณ์กำไรในอนาคตได้อย่างมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

วริญญา เจริญจิตต์ (2553) ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ รายการคงค้าง และรายการกระแสเงินสดกับอัตราผลตอบแทนในอนาคตจากการลงทุนในหุ้นของ บริษัทซึ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) รวมทั้งการศึกษาความสัมพันธ์ดังกล่าวโดยพิจารณาแยกองค์ประกอบสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิเป็นสินทรัพย์ดำเนินงานและหนี้สินดำเนินงาน และแยกเป็นประเภทหมุนเวียนและไม่หมุนเวียน กลุ่มตัวอย่างในการศึกษานี้ครอบคลุม บริษัทซึ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงเวลา 9 ปี ตั้งแต่ พ.ศ. 2543 - พ.ศ. 2551 ผลการวิจัยพบว่าสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิและองค์ประกอบโดยส่วนใหญ่กล่าวคือ สินทรัพย์หมุนเวียนสุทธิ สินทรัพย์ดำเนินงานไม่หมุนเวียนสุทธิ สินทรัพย์หมุนเวียน และสินทรัพย์ดำเนินงานไม่หมุนเวียนล้วนมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับกำไรสุทธิในอนาคต ซึ่งเป็นไปตามที่คาดหวังไว้ นอกจากนี้ตลาดทุนในประเทศไทยยังไม่มีประสิทธิภาพและนักลงทุนไทยยังประเมินมูลค่าของ รายการดังกล่าวไม่ถูกต้อง (Misprice) โดยมีทั้งประเมินมูลค่าสูงเกินไปและต่ำเกินไป

สมชาย สุภัทรกุล (2559) ได้ศึกษาผลกระทบของระดับของสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิต่อ ความคงอยู่ในกำไรในอนาคตของกำไรในปัจจุบัน กระแสเงินสด และรายการคงค้าง สำหรับตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2547 - พ.ศ. 2556 และพบว่า บริษัทที่มีสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิเป็นจำนวนมากกว่าจะมีความคงอยู่ในกำไรในอนาคตของกำไรจากการดำเนินงานต่ำกว่าบริษัทที่มีสินทรัพย์ดำเนินงานเป็นจำนวนน้อยกว่า และเมื่อแยกองค์ประกอบของกำไรจากการดำเนินงานเป็นกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้าง การศึกษานี้พบว่าบริษัทที่มีสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิเป็นจำนวนมากกว่าจะมีความคงอยู่ในกำไรในอนาคตของทั้งกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างต่ำกว่าบริษัทที่มีสินทรัพย์ดำเนินงานเป็นจำนวนน้อยกว่า

Sloan (1996) ศึกษาเกี่ยวกับความสามารถของราคาหลักทรัพย์ ซึ่งมีผลมาจากรายการคงค้าง และ กระแสเงินสด ที่ส่งผ่านมาทางองค์ประกอบของกำไรในปัจจุบันว่ามีความสามารถในการอธิบายผลกำไรในอนาคตหรือไม่ การศึกษาอาศัยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ Nyse และ Amex เก็บข้อมูลในระหว่างปี ค.ศ. 1962 - ค.ศ. 1991 รวม 30 ปี กลุ่มตัวอย่างที่ใช้จำนวนทั้งสิ้น 40,679 บริษัท กำหนดสมมติฐานไว้ว่า ความมีเสถียรภาพของกำไรจะลดต่ำลงหากองค์ประกอบกำไรส่วนที่เป็นรายการคงค้างเพิ่มขึ้น ในทางตรงกันข้ามความมีเสถียรภาพของกำไรจะเพิ่มสูงขึ้นหากองค์ประกอบกำไรส่วนที่เป็นเงินสดเพิ่มขึ้น และราคาหลักทรัพย์จะไม่สะท้อนข้อมูลของกระแสเงินสด และ รายการคงค้างได้อย่างเต็มที่ ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ กำไรสุทธิ รายการคงค้าง กระแสเงินสด ค่าเบต้า (BETA) สินทรัพย์หมุนเวียน หนี้สินหมุนเวียน ค่าเสื่อมราคา ขนาดของบริษัทโดยวัดจากจำนวนสินทรัพย์รวม และ อัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติ รายการคงค้างที่ใช้ในการศึกษาคำนวณขึ้นตามตัวแบบโดยอาศัยข้อมูลจากงบดุล และ งบกำไรขาดทุน ของบริษัทที่ทำการศึกษา โดยตัวแบบที่ Sloan (1996) ใช้ในการคำนวณรายการคงค้างนั้นอ้างอิงจากการศึกษาของ Dechow et al. (1995) และ ได้ระบุเหตุผลของการศึกษาโดยใช้ข้อมูลรายการคงค้างที่ได้จากการคำนวณขึ้นตามตัวแบบโดยอาศัยข้อมูลจากงบดุล และ งบกำไรขาดทุน แทนการใช้ข้อมูลรายการคงค้างที่ได้จากงบกระแสเงินสด กล่าวคือ งานวิจัยดังกล่าวเป็นการศึกษาข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ Nyse และ Amex โดยใช้ข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนตั้งแต่ปี ค.ศ. 1962 - ค.ศ. 1991 ซึ่ง The Financial Accounting Standard Board ได้กำหนดให้ SFAS No.95 Statement of Cash Flow ถือปฏิบัติกับงบการเงินรอบระยะเวลาบัญชีที่สิ้นสุดตั้งแต่ปี ค.ศ. 1998 เป็นต้นไป ดังนั้น จึงไม่สามารถอาศัยข้อมูลรายการคงค้างจากงบกระแสเงินสดได้ เนื่องจากข้อมูลของบริษัทที่ทำการศึกษานั้นส่วนหนึ่งอยู่ในช่วงเวลาที่งบกระแสเงินสดยังไม่มีผลบังคับใช้ และ เพื่อให้สามารถเปรียบเทียบกันได้ โดยปราศจากอคติเรื่องของขนาดกิจการจึงนำรายการคงค้างที่คำนวณได้หารด้วยสินทรัพย์รวม ณ วันต้นงวด วิธีการศึกษา คือ นำเอากำไรในอนาคต ซึ่งเป็นกำไรในปีถัดไปมาทดสอบความสัมพันธ์กับกำไรในปัจจุบัน ด้วยการวิเคราะห์ความถดถอย แต่เนื่องจากเนื้อกำไรเองเกิดขึ้นจากสององค์ประกอบที่สำคัญ คือ กระแสเงินสด และ รายการคงค้าง จึงได้นำองค์ประกอบทั้งสองของกำไรเข้ามาทดสอบความสัมพันธ์อีกครั้งหนึ่ง เพื่อจะได้สามารถอธิบายถึงกำไรในอนาคตได้ดียิ่งขึ้น แล้วนำตัวแบบที่ได้นั้นทดสอบกับอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติ ผลการศึกษาพบว่า การที่ผลกำไรในปัจจุบันส่งผ่านไปถึงกำไรในอนาคตได้นั้น ขึ้นอยู่กับจำนวนของขนาดทั้งสององค์ประกอบ คือ กระแสเงินสด และ รายการคงค้าง แต่อย่างไรก็ตาม ราคาของหลักทรัพย์ย่อมตั้งอยู่บนพื้นฐานของกำไร ซึ่งเป็นไปตามที่นักลงทุนได้ให้ความสนใจกับตัวเลขของกำไร ข้อมูลจากรายการคงค้าง และ

กระแสเงินสดที่เป็นองค์ประกอบของกำไรในปัจจุบันจะส่งผลกระทบต่อส่วนกำไรในอนาคต โดยที่กระแสเงินสดมีความเสถียร และ มีความสามารถในการสะท้อนข้อมูลของกำไรในอนาคตได้มากกว่าส่วนของรายการคงค้าง โดยมากแล้วผู้ซึ่งงบการเงินมักมองที่ตัวกำไร โดยไม่ดูส่วนประกอบของกำไร แต่อาจเป็นผลมาจากรายการคงค้างที่มีจำนวนมากก็เป็นได้ นอกจากนี้ยังแนะนำว่านักลงทุนควรลดระดับความสำคัญของเกณฑ์คงค้างและ ให้ความสำคัญกับกระแสเงินสดให้มากขึ้น รวมทั้งคำนึงถึงคุณภาพกำไรด้วย

Richardson et al. (2006) ศึกษาถึงความยั่งยืนของกำไร ซึ่งองค์ประกอบของกำไรประกอบด้วย กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และ รายการคงค้าง โดยมีความสงสัยว่ารายการคงค้างมีผลต่อความยั่งยืนของกำไรหรือไม่ ในการทดสอบจึงได้แยกรายการคงค้างออกจากกำไรในปีปัจจุบัน โดยการทดสอบเป็นการทดสอบเพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่าง กำไรในอนาคต กับ กำไรในปีปัจจุบัน และ รายการคงค้าง เพื่อศึกษาว่ารายการคงค้างทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลงหรือไม่ ผลการศึกษาพบว่ากำไรในปีปัจจุบันมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกำไรในอนาคต แสดงได้ว่ากำไรมีความยั่งยืน ทั้งนี้ความยั่งยืนของกำไรจะลดลง เนื่องจากพบว่ารายการคงค้างมีความสัมพันธ์เชิงลบกับกำไรในอนาคต กล่าวได้ว่ารายการคงค้างทำให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง

วิไลพร หล้าอ่อน (2555) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของกำไรและกำไรสุทธิกับกำไรในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรสุทธิและองค์ประกอบของกำไร ซึ่งองค์ประกอบของกำไรประกอบด้วย กระแสเงินสด และรายการคงค้างทั้งหมด โดยในการศึกษาครั้งนี้ยังได้ทำการจำแนกรายการคงค้างทั้งหมดออกเป็น รายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร และรายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารกับกำไรในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 597 บริษัท ทั้งนี้ยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเงินซึ่งประกอบด้วย ธุรกิจเงินทุน หลักทรัพย์ ธนาคาร ประกันชีวิตและประกันภัย กลุ่มธุรกิจอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ได้แก่ธุรกิจวัสดุก่อสร้างเครื่องตกแต่งและธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ กลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในระหว่างฟื้นฟูกิจการ รวมถึงกลุ่มบริษัทจดทะเบียนในตลาดใหม่ และกลุ่มบริษัทที่มีคุณสมบัติไม่ครบตามเงื่อนไขการกำหนดกลุ่มประชากร เก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินในช่วงปี พ.ศ. 2550 - 2554 ทำการทดสอบสมมติฐานโดยใช้สถิติการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ผลการวิจัยพบว่า กำไรสุทธิ และกระแสเงินสด มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับกำไรในอนาคต และ รายการคงค้างทั้งหมด มีความสัมพันธ์เชิงลบกับกำไรในอนาคต

ส่วนรายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร และรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารไม่มีความสัมพันธ์กับกำไรในอนาคต

วสุนันท์ ปุกเสาร์ (2557) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับผลการดำเนินงานในอนาคตโดยทำการศึกษาจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาได้แบ่งออกเป็น 3 กลุ่ม ได้แก่ ตัวแปรตาม ประกอบด้วย ผลการดำเนินงานในอนาคต ตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ผลการดำเนินงานปีปัจจุบัน อัตราการเติบโตของรายได้ และตัวแปรควบคุม ประกอบด้วย ขนาดของกิจการ วิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics Analysis) และวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงอนุมาน (Inference Statistics) ประกอบด้วย สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงซ้อน ผลการศึกษาพบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ผลการดำเนินงานปีปัจจุบัน อัตราการเติบโตของรายได้ มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในทิศทางเดียวกันกับการดำเนินงานในอนาคต เนื่องจากกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเป็นกิจกรรมหลักที่ก่อให้เกิดรายได้และเป็นการแสดงข้อมูลสภาพคล่องซึ่งเป็นการชี้ให้เห็นถึงความสามารถในการชำระหนี้ จ่ายปันผล และการลงทุนในสินทรัพย์ซึ่งจะก่อให้เกิดรายได้ที่ส่งผลให้เกิดกำไรจากการดำเนินงานในอนาคตได้ ประสิทธิภาพในการบริหารทรัพยากรที่อยู่ในความควบคุมของกิจการ ถ้ากิจการมีการบริหารงานอย่างมีประสิทธิภาพจะทำให้มีผลการดำเนินงานอยู่ในเกณฑ์ดีขึ้นเมื่อเทียบกับปีก่อน ส่งผลให้การดำเนินงานในอนาคตอีก 1 ปีข้างหน้าดีขึ้นด้วย และอัตราการเจริญเติบโตของรายได้ส่งผลกระทบต่อโดยตรงกับการดำเนินงาน เนื่องจากเป็นรายได้หลักซึ่งสามารถนำไปพยากรณ์ผลการดำเนินงานในอนาคตได้เช่นกัน

ชยพล วงศ์เดชะ (2558) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับความสามารถในการทำกำไร วัตถุประสงค์ในการศึกษาเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ประกอบด้วย กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ต่อหนี้สินหมุนเวียน กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ย กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย กับความสามารถในการทำกำไรซึ่งวัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ หมวดเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร โดยทำการเลือกแบบเฉพาะเจาะจงเก็บข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทที่มีการส่งงบการเงินครบทุกปี ในช่วงปี พ.ศ. 2553 - พ.ศ. 2557 จำนวน 24 บริษัท โดยนำมาทดสอบสมมติฐานด้วยการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน และการวิเคราะห์การถดถอยพหุที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ผลการศึกษา

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินหมุนเวียน กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ย และ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งมีเพียงกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานดำเนินงานต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ยเท่านั้นที่สามารถอธิบายความผันแปรของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น ซึ่งผู้ลงทุนสามารถนำผลการศึกษาใช้เป็นแนวทางในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์หมวดเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร

ณัฐรัตน์ สินธุชัย และ ณัฐกานต์ แหวนเพชร (2559) ศึกษาประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน กลุ่มธุรกิจการแพทย์และธุรกิจขนส่ง โลจิสติกส์ มีวัตถุประสงค์ในการศึกษาเพื่อวิเคราะห์ประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยศึกษาจากงบการเงินของบริษัทในหมวดธุรกิจการแพทย์ จำนวน 16 บริษัท และหมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์ จำนวน 13 บริษัท ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2555 - พ.ศ. 2557 พบว่าประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทในหมวดธุรกิจการแพทย์ และหมวดธุรกิจขนส่งโลจิสติกส์ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2555 - 2557 มีความไม่สม่ำเสมอ โดยการวิเคราะห์ประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทในหมวดธุรกิจขนส่งมีความผันผวนมากกว่า และจากการศึกษาพบความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและประสิทธิภาพในการดำเนินงานพบว่า ปัจจัยด้านคุณภาพกำไร ประกอบด้วย PE มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับประสิทธิภาพในการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในหมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์ และปัจจัยด้านคุณภาพกำไร QOE และ PE มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับประสิทธิภาพในการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 สำหรับหมวดธุรกิจการแพทย์

กุสุมา คำพิทักษ์ และ พนรัตน์ ปานมณี (2560) ศึกษาความสามารถในการพยากรณ์ของข้อมูลผลการดำเนินงานในอดีตในการพยากรณ์กำไรในอนาคต มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสามารถพยากรณ์ของข้อมูลผลการดำเนินงานทางการเงินในอดีตในการพยากรณ์กำไรในอนาคต รวมทั้งผลกระทบของปัจจัยที่เป็นตัวเงินและไม่เป็นตัวเงินที่ส่งผลต่อความสามารถในการพยากรณ์ ศึกษาจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร เปรียบเทียบกับกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี โดยใช้ข้อมูลทุดียูมิจากรายงานทางการเงินเป็นข้อมูลหลักในการวิเคราะห์ความสามารถในการพยากรณ์ จัดเก็บข้อมูลจาก SET SMART และข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2548 - พ.ศ. 2553 ใช้สถิติวิเคราะห์ความถดถอยอย่างง่ายและสถิติวิเคราะห์ความถดถอยพหุคูณในการวิเคราะห์

ความสามารถในการพยากรณ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ผลการศึกษาในอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร พบว่า กำไรจากการดำเนินงานมีความเหมาะสมในการพยากรณ์กำไรในอนาคตล่วงหน้า 1 ปี และ 3 ปี มากกว่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน กระแสเงินสดอิสระ และกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ ในขณะที่กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จมีความสามารถพยากรณ์สูงสุดในการพยากรณ์กำไรล่วงหน้า 2 ปี สำหรับกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี กำไรจากการดำเนินงานมีความสามารถในการพยากรณ์ได้ดีกว่ากำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และกระแสเงินสดอิสระ ปัจจัยที่เป็นตัวเงินและไม่เป็นตัวเงินส่งผลต่อความสามารถในการพยากรณ์อย่างมีนัยสำคัญ คือ ขนาดองค์กร และความเสี่ยงทางการตลาด

สุदारัตน์ หอมกลิ่น และ จูฑาภรณ์ สินจัญญศักดิ์ (2557) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานทางการเงินกับรายการคงค้างของกิจการ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ การศึกษานี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานทางการเงินประกอบด้วย กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กำไรจากการดำเนินงาน กำไรต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น กับรายการคงค้างของกิจการ ประชากรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้คือบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จำนวน 93 บริษัท ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินและหมายเหตุประกอบงบการเงิน ปี พ.ศ. 2552 - พ.ศ. 2556 โดยวิเคราะห์ข้อมูลเปรียบเทียบเป็นรายปี ใช้สถิติเชิงพรรณนา ค่าความถี่ ค่าร้อยละ ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานและสถิติเชิงอนุมาน คือ การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ ในการวิเคราะห์และนำเสนอข้อมูล ผลการศึกษาพบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานทางการเงินกับรายการคงค้างของกิจการ พบว่ากำไรจากการดำเนินงาน กำไรต่อหุ้น มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อรายการคงค้างของกิจการ ในทางตรงกันข้ามกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญต่อรายการคงค้างของกิจการ

สุจิตรา ผ่านสำแดง (2557) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิกับกำไรในอนาคต โดยพิจารณาแยกองค์ประกอบของสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิเป็นสินทรัพย์ดำเนินงานและหนี้สินดำเนินงาน และแยกเป็นประเภทหมุนเวียนและไม่หมุนเวียน โดยมีกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา คือบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดอุตสาหกรรมขนส่งและโลจิสติกส์ระหว่างปี พ.ศ. 2551 - พ.ศ. 2553 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล คือ การวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุคูณ ทั้งนี้เพื่อให้การตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจของนักลงทุน นักวิเคราะห์ สถาบันการเงิน ได้ทราบถึงข้อมูลของกิจการที่มีความสนใจหรือต้องการจะร่วมลงทุน ว่ากิจการนั้นมีความสามารถในการทำกำไรในอนาคตหรือไม่ ผลการศึกษาพบว่าสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ สินทรัพย์หมุนเวียน

หนี้สินหมุนเวียน สินทรัพย์หมุนเวียนสุทธิ สินทรัพย์ดำเนินงานไม่หมุนเวียน หนี้สินดำเนินงานไม่หมุนเวียน และสินทรัพย์ดำเนินงานไม่หมุนเวียนสุทธิ มีความสัมพันธ์กับกำไรในอนาคต ผู้ใช้งบการเงินสามารถนำผลการศึกษาไปใช้ในการวิเคราะห์ตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจได้อย่างถูกต้อง

ตารางที่ 2.3 สรุปการทบทวนวรรณกรรมด้านกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน รายการคงค้าง และสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ กับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต

ผู้ทำการศึกษา	ตัวแปรที่ศึกษา	ผลการศึกษา
Hirshleifer, Hou, Teoh, and Zhang (2004)	ตัวแปรอิสระ - สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ - กำไรสุทธิ	กิจการจะมีอัตราการเติบโตของกำไรในอนาคตอย่างสม่ำเสมอ หากมีการสะสมของมูลค่าเพิ่มของบัญชี มากกว่าการสะสมมูลค่าเพิ่มของเงินสด ดังนั้นขนาดจำนวนของสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิที่เป็นผลต่างของการสะสมกำไร และการสะสมของกระแสเงินสดอิสระ ก็จะเป็นเครื่องวัดผลการดำเนินงานของกิจการอีกด้วย ซึ่งสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธีย่อมแสดงถึงผลการดำเนินงานทางการเงินระยะยาวของกิจการอย่างสม่ำเสมอ โดยปกติกิจการที่มีสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิตั้งจำนวนมาก ซึ่งสามารถดูได้จากสินทรัพย์รวมที่มีจำนวนมาก และมีการเติบโตของกำไร จะมีกำไรที่ลดลงในระยะเวลาต่อมา ยิ่งไปกว่านั้นแล้วสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธียังเป็นตัวที่ใช้พยากรณ์อัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติของหลักทรัพย์ในทิศทางตรงกันอีกด้วย แสดงว่าการกำหนดราคาไม่ได้สะท้อนจากข้อมูลของสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิอย่างเต็มที่
ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้าง รายการกระแสเงินสด และระดับสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ กับกับราคาหุ้นในอนาคตของกิจการ	- กระแสเงินสด - รายการคงค้าง ตัวแปรตาม - ราคาหุ้นในอนาคตของกิจการ	

ตารางที่ 2.3 สรุปการทบทวนวรรณกรรมด้านกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน รายการคงค้าง และสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ กับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต (ต่อ)

ผู้ทำการศึกษา	ตัวแปรที่ศึกษา	ผลการศึกษา
เจษฎา ใหม่ตาจักร (2548) ศึกษาและเปรียบเทียบ องค์ประกอบของกำไร และ สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ กับกำไรในอนาคต	ตัวแปรอิสระ - กำไรสุทธิ - องค์ประกอบของกำไร - สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ ตัวแปรตาม - กำไรในอนาคต	กำไรสุทธิและกระแสเงินสดมี ความสัมพันธ์กับกำไรในอนาคต อยู่ ในระดับดีในทิศทางเดียวกัน รองลงมา คือ รายการคงค้างทั้งหมด รายการคง ค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริการ และสุดท้ายคือ รายการคงค้างที่ไม่ ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร สำหรับสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ ผล การทดสอบความถดถอยพบว่า ไม่มี ความสัมพันธ์กับกำไรในอนาคตอย่าง มีนัยสำคัญทางสถิติ
นาคยา อภิปัญญาโสภณ (2553) ศึกษาความสัมพันธ์ของ กระแสเงินสดสุทธิจากการ ดำเนินงาน รายการคงค้าง และสินทรัพย์ดำเนินงาน สุทธิ กับกำไรในอนาคต	ตัวแปรอิสระ - เงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน - รายการคงค้าง - สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ ตัวแปรตาม - กำไรในอนาคต	กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกำไรใน อนาคตในทุกกลุ่มอุตสาหกรรมยกเว้น ในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น รายการคง ค้างมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกำไรใน อนาคตในทุกกลุ่มอุตสาหกรรมยกเว้น กลุ่มอุตสาหกรรมบริการและ อุตสาหกรรมอื่น และสำหรับสินทรัพย์ ดำเนินงานสุทธินั้น พบว่าไม่มี ความสัมพันธ์กับกำไรในอนาคตใน ทุกกลุ่มอุตสาหกรรมยกเว้นกลุ่ม อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้างแต่เป็นความสัมพันธ์ในเชิง ลบ

ตารางที่ 2.3 สรุปการทบทวนวรรณกรรมด้านกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน รายการคงค้าง และสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ กับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต (ต่อ)

ผู้ทำการศึกษา	ตัวแปรที่ศึกษา	ผลการศึกษา
วริญญา เจริญจิตต์ (2553) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ รายการคงค้าง และรายการกระแสเงินสดกับอัตราผลตอบแทนในอนาคตจากการลงทุนในหุ้นทุน	ตัวแปรอิสระ - รายการคงค้าง - รายการกระแสเงินสด - สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ ตัวแปรตาม - ผลตอบแทนในอนาคต	สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิและองค์ประกอบโดยส่วนใหญ่ส่วนมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับกำไรสุทธิในอนาคต ซึ่งเป็นไปตามที่คาดหวังไว้ นอกจากนี้ตลาดทุนในประเทศไทยยังไม่มีประสิทธิภาพและนักลงทุนไทยยังไม่มีประสิทธิภาพและนักลงทุนไทยยังประเมินมูลค่าของรายการดังกล่าวไม่ถูกต้อง (Misprice) โดยมีทั้งประเมินมูลค่าสูงเกินไปและต่ำเกินไป
สมชาย สุภัทรกุล (2559) ศึกษาผลกระทบของระดับของสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิต่อความคงอยู่ในกำไรในอนาคตของกำไรในปัจจุบัน กระแสเงินสด และรายการคงค้าง	ตัวแปรอิสระ - กำไรจากการดำเนินงาน - รายการคงค้าง - กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน - สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ ตัวแปรตาม - ความคงอยู่ของกำไรในอนาคต	บริษัทที่มีสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิเป็นจำนวนมากกว่าจะมีความคงอยู่ในกำไรในอนาคตของกำไรจากการดำเนินงานต่ำกว่าบริษัทที่มีสินทรัพย์ดำเนินงานเป็นจำนวนน้อยกว่า และเมื่อแยกองค์ประกอบของกำไรจากการดำเนินงานเป็นกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้าง พบว่าบริษัทที่มีสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิเป็นจำนวนมากกว่าจะมีความคงอยู่ในกำไรในอนาคตต่ำกว่าบริษัทที่มีสินทรัพย์ดำเนินงานเป็นจำนวนน้อยกว่า

ตารางที่ 2.3 สรุปการทบทวนวรรณกรรมด้านกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน รายการคงค้าง และสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ กับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต (ต่อ)

ผู้ทำการศึกษา	ตัวแปรที่ศึกษา	ผลการศึกษา
Sloan (1996)	ตัวแปรอิสระ - กำไรสุทธิ ศึกษาความสามารถของ ราคาหลักทรัพย์ ซึ่งมีผลมา จากรายการคงค้าง และ รายการกระแสเงินสดว่ามี ความสามารถในการอธิบาย ผลกำไรในอนาคตหรือไม่	การที่ผลกำไรในปัจจุบันส่งผ่านไป ถึงกำไรในอนาคตได้นั้นขึ้นอยู่กับ จำนวนของขนาดกระแสเงินสด และ รายการคงค้าง แต่อย่างไรก็ตามราคา ของหลักทรัพย์ย่อมตั้งอยู่บนพื้นฐาน ของกำไร ซึ่งเป็นไปตามที่นักลงทุนได้ ให้ความสนใจกับตัวเลขของกำไร ข้อมูลจากรายการคงค้าง และ กระแส เงินสดที่เป็นองค์ประกอบของกำไรใน ปีปัจจุบันจะส่งผลกระทบสะท้อนถึง กำไรในอนาคต โดยที่กระแสเงินสดมี ความเสถียร และ มีความสามารถในการ สะท้อนข้อมูลของกำไรในอนาคต ได้มากกว่าส่วนของรายการคงค้าง
Richardson et al. (2006)	ตัวแปรอิสระ - กระแสเงินสดสุทธิจากการ ดำเนินงาน - รายการคงค้าง - กำไรสุทธิปีปัจจุบัน - ยอดขายปีปัจจุบัน - อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ - รายได้จากการดำเนินงาน ตัวแปรตาม - กำไรในอนาคต	กำไรในปัจจุบันมีความสัมพันธ์เชิง บวกกับกำไรในอนาคต แสดงได้ว่า กำไรมีความยั่งยืน ทั้งนี้ความยั่งยืนของ กำไรจะลดลง เนื่องจากพบว่ารายการ คงค้างมีความสัมพันธ์เชิงลบกับกำไร ในอนาคต กล่าวได้ว่ารายการคงค้างทำ ให้ความยั่งยืนของกำไรลดลง

ตารางที่ 2.3 สรุปการทบทวนวรรณกรรมด้านกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน รายการคงค้าง และสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ กับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต (ต่อ)

ผู้ทำการศึกษา	ตัวแปรที่ศึกษา	ผลการศึกษา
วิลโลพร หล้าอ่อน (2555) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของกำไรและกำไรสุทธิกับกำไรในอนาคต	ตัวแปรอิสระ - กำไรสุทธิ - กระแสเงินสด - รายการคงค้างทั้งหมด ตัวแปรตาม - กำไรในอนาคต	กำไรสุทธิ และกระแสเงินสด มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกำไรในอนาคต และ รายการคงค้างทั้งหมด มีความสัมพันธ์เชิงลบกับกำไรในอนาคต ส่วนรายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลพินิจของฝ่ายบริหาร และรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลพินิจของฝ่ายบริหารไม่มีความสัมพันธ์กับกำไรในอนาคต
วสุนันท์ ปุกเสาร์ (2557) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับผลการดำเนินงานในอนาคต	ตัวแปรอิสระ - กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน - ผลการดำเนินงานปัจจุบัน ตัวแปรตาม - ผลการดำเนินงานในอนาคต	กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ผลการดำเนินงานปัจจุบัน อัตราการเติบโตของรายได้ มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงานในอนาคต และอัตราการเจริญเติบโตของรายได้ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน
สุดารัตน์ หอมกลิ่น และจิตาภรณ์ สีนจัญญศักดิ์ (2557) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานทางการเงินกับรายการคงค้างของกิจการ	ตัวแปรอิสระ - ผลการดำเนินงานทางการเงิน ตัวแปรตาม - รายการคงค้างของกิจการ	ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานทางการเงินกับรายการคงค้างของกิจการ พบว่ากำไรสุทธิจากการดำเนินงาน และกำไรต่อหุ้น มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อรายการคงค้างของกิจการ ในทางตรงกันข้ามกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญต่อรายการคงค้างของกิจการ

ตารางที่ 2.3 สรุปการทบทวนวรรณกรรมด้านกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน รายการคงค้าง และสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ กับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต (ต่อ)

ผู้ทำการศึกษา	ตัวแปรที่ศึกษา	ผลการศึกษา
ชยพล วงศ์เดชะ (2558)	ตัวแปรอิสระ	กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน
ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับความสามารถในการทำกำไร	- กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินหมุนเวียน - กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม - กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ย - กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	ต่อหนี้สินหมุนเวียน กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ย และ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
ณัฐรัตน์ สินธุชัย และ ณัฐกานต์ แหวนเพชร (2559)	ตัวแปรอิสระ - การเปลี่ยนแปลงสินทรัพย์หมุนเวียนเพิ่มขึ้นและหนี้สินหมุนเวียนลดลง - รายการปรับปรุงกำไร - อัตราส่วนราคาต่อกำไร - อัตราส่วนคุณภาพกำไร ตัวแปรตาม - อัตราส่วนผลตอบแทนส่วนผู้ถือหุ้น - อัตราส่วนผลตอบแทนจากการลงทุน - อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ - อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น - อัตราส่วนการวัดผลตอบแทนที่เป็นเงินสดต่อสินทรัพย์รวม	การวิเคราะห์ประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทในหมวดธุรกิจขนส่งมีความผันผวนมากกว่า และจากการศึกษาความสัมพันธ์พบว่า ปัจจัยด้านคุณภาพกำไร PE มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับประสิทธิภาพในการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในหมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์ และปัจจัยด้านคุณภาพกำไร QOE และ PE มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับประสิทธิภาพในการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 สำหรับหมวดธุรกิจการแพทย์

ตารางที่ 2.3 สรุปการทบทวนวรรณกรรมด้านกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน รายการคงค้าง และสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ กับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต (ต่อ)

ผู้ทำการศึกษา	ตัวแปรที่ศึกษา	ผลการศึกษา
กุสุมา คำพิทักษ์ และ พนารัตน์ ปานมณี (2560)	ตัวแปรอิสระ - กำไรขาดทุน - กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ	กำไรจากการดำเนินงานมีความเหมาะสมในการพยากรณ์กำไรในอนาคตล่วงหน้า 1 ปี และ 3 ปี มากกว่า
ศึกษาความสามารถในการ พยากรณ์ของข้อมูลผลการ ดำเนินงานในอดีตในการ พยากรณ์กำไรในอนาคต	- กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน - กระแสเงินสดอิสระ ตัวแปรตาม - ผลการดำเนินงานในอนาคต	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน กระแสเงินสดอิสระ และกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ ในขณะที่กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จมีความสามารถพยากรณ์สูงสุดในการพยากรณ์กำไรล่วงหน้า 2 ปี สำหรับ กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี กำไรจากการดำเนินงานมีความสามารถในการพยากรณ์ได้ดีกว่ากำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และกระแสเงินสดอิสระ ปัจจัยที่เป็นตัวเงินและไม่เป็นตัวเงินส่งผลต่อความสามารถในการพยากรณ์อย่างมีนัยสำคัญ คือ ขนาดองค์กร และความเสี่ยงทางการตลาด
สุจิตรา ผ่านสำแดง (2557)	ตัวแปรอิสระ - สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ ตัวแปรตาม - กำไรในอนาคต	สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ สินทรัพย์หมุนเวียนหนี้สินหมุนเวียน สินทรัพย์หมุนเวียนสุทธิ สินทรัพย์ดำเนินงานไม่หมุนเวียน หนี้สินดำเนินงานไม่หมุนเวียน และสินทรัพย์ดำเนินงานไม่หมุนเวียน มีความสัมพันธ์กับกำไรในอนาคต ผู้ใช้งบการเงินสามารถนำผลการศึกษาไปใช้ในการวิเคราะห์ตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจได้อย่างถูกต้อง

ตารางที่ 2.4 สรุปแหล่งที่มาของตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต

ผู้ทำการศึกษา	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา			
	กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน	รายการคงค้าง	สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ	ความสามารถในการทำกำไรในอนาคต
Hirshleifer et al. (2004)	+	+	-	ราคาหลักทรัพย์ในอนาคต
เจษฎา ไหมตาจักร (2548)	+	+	O	ผลตอบแทนในอนาคต
นาคยา อภิปัญญาโสภณ (2553)	+	+	O	กำไรในอนาคต
วิญญา เจริญจิตต์ (2553)	+	+	-	ผลตอบแทนในอนาคต
สมชาย สุภัทรกุล (2559)	+	+	-	ความคงอยู่ของกำไรในอนาคต
Sloan, R. G. (1996)	+	-		ราคาหลักทรัพย์
Richardson, S., R. Sloan, M. Soliman and I.Tuna. (2006)	+	-		กำไรในอนาคต
วิไลพร หล้าอ่อน (2555)	+	+		กำไรในอนาคต
วสุนันท์ ปุกเสาร์ (2557)	+			ผลการดำเนินงานในอนาคต
ชยพล วงศ์เดชะ (2558)	+			ความสามารถในการทำกำไรในอนาคต
ณัฐรัตน์ สินธุชัย และ ณัฐกานต์ แหวนเพชร (2559)	+			ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน
กุสุมา คำพิทักษ์ และ พนารัตน์ ปานมณี (2560)	+			ผลการดำเนินงานในอนาคต
สุदारัตน์ หอมกลิ่น และ จิตาภรณ์ สินจรรยา (2557)		+		ผลการดำเนินงานทางการเงิน
สุจิตรา ผ่านสำแดง (2557)			-	กำไรในอนาคต

+ หมายถึง มีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกัน O หมายถึง ไม่มีความสัมพันธ์กัน - หมายถึง มีความสัมพันธ์ทิศทางตรงกันข้าม

บทที่ 3

วิธีดำเนินการวิจัย

การศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานรายการคงค้าง และสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ กับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร โดยผู้วิจัยได้ศึกษารวบรวมข้อมูลและทฤษฎีต่าง ๆ นำข้อมูลมาสรุปและสร้างเครื่องมือวิจัย เพื่อให้การศึกษาครั้งนี้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ที่กำหนดไว้ จึงขอเสนอรายละเอียดการดำเนินการวิจัยตามลำดับ ดังนี้

3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล

3.4 วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากร

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารจำนวน 53 บริษัท

กลุ่มตัวอย่าง

บริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต่อเนื่องอย่างน้อยเป็นเวลา 3 ปี ระหว่างปี พ.ศ. 2554 - พ.ศ. 2560 อีกทั้งยังเป็นบริษัทที่มีงบการเงินและข้อมูลที่สมบูรณ์เพียงพอในการคำนวณหาค่าตัวแปรตามที่กำหนด ทั้งนี้เพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ในการวิจัย และสามารถนำไปวิเคราะห์ข้อมูลให้สามารถเปรียบเทียบกันได้อย่าง ข้อมูลกลุ่มประชากรจากเงื่อนไขในการคัดเลือกดังกล่าวทำให้ได้จำนวนกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 197 ตัวอย่าง

ผู้วิจัยได้กำหนดขนาดกลุ่มตัวอย่างโดยใช้แนวคิดของ Hair (2006) ซึ่งเสนอว่าขนาดของกลุ่มตัวอย่างสำหรับการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ต้องมีขนาดตัวอย่างอย่างน้อย 20 เท่าของตัวแปรที่ศึกษา สำหรับการศึกษาครั้งนี้มีตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาทั้งหมด 3 แปร ดังนั้นจำนวนกลุ่มตัวอย่างขั้นต่ำจึงเป็น 60 ตัวอย่าง

3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

การศึกษาในครั้งนี้ผู้วิจัยได้ศึกษางานวิจัยในอดีตและประยุกต์ใช้ตัวแปรจากงานวิจัยของ นาคยา อภิปัญญาโสภณ (2553) และ สมชาย สุภัทรกุล (2559) โดยใช้กระดาษทำการเป็นเครื่องมือในการวิจัยสำหรับเก็บข้อมูลตัวแปรต่าง ๆ ซึ่งมีวิธีการวัดค่าตัวแปร ดังต่อไปนี้

3.2.1 ตัวแปรอิสระ (Independent Variables) คือ ตัวแปรที่มีผลกระทบต่อตัวแปรตาม จากโครงสร้างตัวแบบที่ใช้ในการศึกษาและจากการทบทวนวรรณกรรมตัวแปรที่สนใจในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้คือ

1) กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน (CFO_t)

วัดค่าโดยใช้กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน ที่แสดงในงบกระแสเงินสดหารด้วยสินทรัพย์รวม ณ วันต้นงวด

2) รายการคงค้าง (ACC_t)

วัดค่าโดยใช้ผลต่างของกำไรสุทธิที่แสดงในงบกำไรขาดทุน กับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานที่แสดงในงบกระแสเงินสดตามแนวคิดกระแสเงินสด หารด้วยสินทรัพย์รวม ณ วันต้นงวด

3) สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ (NOA_t)

ใช้ผลต่างระหว่างสินทรัพย์ดำเนินงาน (Operating Assets) กับหนี้สินดำเนินงาน (Operating Liabilities) หารด้วยสินทรัพย์รวม ณ วันต้นงวด

$$NOA_t = \frac{(OA_t - OL_t)}{TA_{t-1}}$$

โดยที่

NOA_t = สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ ณ เวลา t

OA_t = สินทรัพย์ดำเนินงาน ณ เวลา t

OL_t = หนี้สินดำเนินงานสุทธิ ณ เวลา t

TA_{t-1} = สินทรัพย์รวม ณ สิ้นเวลา t-1

3.1) สินทรัพย์ดำเนินงานสามารถคำนวณจากตัวแบบได้ ดังนี้

$$OA_t = TA_t - \text{Cash and Short Term Investment}$$

โดยที่

$$TA_t = \text{สินทรัพย์รวม ณ เวลา } t$$

$$\text{Cash and Short Term Investment} = \text{เงินสดและเงินลงทุนระยะสั้น ณ เวลา } t$$

3.2) หนี้สินดำเนินงานสามารถคำนวณจากตัวแบบได้ ดังนี้

$$OL_t = TA_t - \text{Short Term Dept}_t - \text{Long Term Dept}_t - \text{Minority Interest}_t - \text{Preferred Stock}_t - \text{Common Equity}_t$$

โดยที่

$$TA_t = \text{สินทรัพย์รวม ณ เวลา } t$$

$$\text{Short Term Dept}_t = \text{หนี้สินระยะสั้นที่มีต้นทุนทางการเงิน ณ เวลา } t$$

$$\text{Long Term Dept}_t = \text{หนี้สินระยะยาวที่มีต้นทุนทางการเงิน ณ เวลา } t$$

$$\text{Minority Interest}_t = \text{ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย ณ เวลา } t$$

$$\text{Preferred Stock}_t = \text{หุ้นบุริมสิทธิ ณ เวลา } t$$

$$\text{Common Equity}_t = \text{หุ้นสามัญ ณ เวลา } t$$

เหตุผลที่ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาต้องหารด้วย สินทรัพย์รวม ณ วันต้นงวด เนื่องจากความแตกต่างของข้อมูลจำเป็นต้องมีวิธีการปรับให้อยู่ในฐานเดียวกันโดยการนำมาหารด้วยสินทรัพย์รวม ณ วันต้นงวด ซึ่งจะทำให้ทุกตัวแปรสามารถเปรียบเทียบกันได้

3.2.2 ตัวแปรตาม (Dependent Variables) คือ ตัวแปรที่ได้รับผลกระทบจากตัวแปรอิสระจากโครงสร้างตัวแบบที่ใช้ในการศึกษา นั่นคือ ความสามารถในการทำกำไรในอนาคต

1) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA_{t+1}) โดยใช้ข้อมูลรายปี วัดค่าโดยใช้กำไรสุทธิที่เกิดขึ้นจริงของปีถัดไป หารด้วยสินทรัพย์รวม ณ วันต้นงวด

2) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE_{t+1}) โดยใช้ข้อมูลรายปี วัดค่าโดยใช้กำไรสุทธิที่เกิดขึ้นจริงของปีถัดไป หารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันต้นงวด

ตารางที่ 3.1 แสดงอัตราส่วนของตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

ตัวแปร	คำอธิบาย	ตัววัด
ตัวแปรอิสระ		
CFO_t	กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน	$\frac{\text{กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน}}{\text{สินทรัพย์รวม ณ วันต้นงวด}}$
ACC_t	รายการคงค้าง	$\frac{\text{กำไรสุทธิ - กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน}}{\text{สินทรัพย์รวม ณ วันต้นงวด}}$
NOA_t	สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ	$\frac{\text{สินทรัพย์ดำเนินงาน - หนี้สินดำเนินงาน}}{\text{สินทรัพย์รวม ณ วันต้นงวด}}$
ตัวแปรตาม		
ความสามารถในการทำกำไรในอนาคต		
ROA_{t+1}	อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	$\frac{\text{กำไรสุทธิที่เกิดขึ้นจริงของปีถัดไป}}{\text{สินทรัพย์รวม ณ วันต้นงวด}}$
ROE_{t+1}	อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น	$\frac{\text{กำไรสุทธิที่เกิดขึ้นจริงของปีถัดไป}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันต้นงวด}}$

3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษานี้ ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) ข้อมูลดังกล่าวได้เก็บรวบรวมมาจาก SETSMART (SET Market Analysis and Reporting Tool) ซึ่งเป็นเว็บไซต์ที่ให้บริการระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ฉบับออนไลน์ ผลิตโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเป็นการเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินของแต่ละบริษัทที่จัดอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2554 - พ.ศ. 2560

แนวคิด ทฤษฎี บทความ และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง รวบรวมข้อมูลจากเอกสาร หนังสือ รวมทั้งข้อมูลสารสนเทศทางอินเทอร์เน็ต

3.4 วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

ขั้นตอนการวิเคราะห์ข้อมูลในการศึกษา มีดังนี้

3.4.1 นำข้อมูลทางการเงินที่ได้จากงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร มาทำการคำนวณหาค่าตัวแปรตามที่กำหนดไว้ ตรวจสอบความไม่ครบถ้วนของข้อมูลและตรวจสอบข้อมูลที่มีค่าแยกหรือแตกต่างออกไปจากกลุ่มที่มีค่าผิดปกติ (Outliers) จึงเหลือกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 193 ตัวอย่าง

3.4.2 นำข้อมูลที่ได้จากการคำนวณหาค่าตัวแปรมาตรวจสอบปัญหาตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์ระหว่างกันสูง (Multicollinearity) ตรวจสอบปัญหาค่าความแปรปรวนของตัวคลาดเคลื่อนไม่คงที่ (Heteroskedasticity) และตรวจสอบปัญหาตัวคลาดเคลื่อนมีความสัมพันธ์ระหว่างกัน (Autocorrelation) เพื่อให้ผ่านเงื่อนไขข้อตกลงเบื้องต้นในการใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

3.4.2.1 ตรวจสอบปัญหา Multicollinearity การที่ตัวแปรอิสระที่อยู่ในสมการถดถอยมีความสัมพันธ์กันเองในระดับสูง ซึ่งผิดข้อสมมติฐานพื้นฐานของการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ คือ ตัวแปรอิสระจะต้องมีความเป็นอิสระต่อกัน ซึ่งจะสามารถตรวจสอบความเป็นอิสระได้โดยใช้เครื่องมือ Pearson Correlation Coefficients เป็นการหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ หรือความสัมพันธ์ของตัวแปรที่นำมาศึกษา ซึ่งค่าตัวแปรสหสัมพันธ์ (Correlation) จะมีค่าอยู่ระหว่าง 0 ถึง ± 1 โดยหากมีค่าที่เข้าใกล้ 1 ตัวแปรจะมีความสัมพันธ์กันสูง จะทำให้การประมาณค่าด้วยสมการถดถอยมีความแม่นยำน้อยลง โดยทั่วไปค่าสหสัมพันธ์ไม่ควรมีค่าเกิน 0.80 (อัครพงศ์ อันทอง, 2550) โดยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จะมีค่าระหว่าง $-1 < r < 1$

ค่า r เป็นลบ แสดงว่า X และ Y มีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงกันข้าม

ค่า r เป็นบวก แสดงว่า X และ Y มีความสัมพันธ์กันในทิศทางเดียวกัน

ค่า r เป็นศูนย์ แสดงว่า X และ Y ไม่มีความสัมพันธ์กันเลย

3.4.2.2 ตรวจสอบปัญหา Heteroskedasticity ด้วยวิธี White's Heteroskedasticity Test ซึ่งเป็นปัญหาที่เกี่ยวกับตัวคลาดเคลื่อนโดยความแปรปรวนของตัวคลาดเคลื่อนที่ได้จากสมการประมาณค่าไม่คงที่ ซึ่งข้อสมมติฐานพื้นฐานว่าตัวคลาดเคลื่อนจะต้องมีค่าความแปรปรวนคงที่ โดยค่าสถิติ nR^2 ที่คำนวณได้มีค่าสูงกว่าค่าวิกฤต ณ ระดับความเชื่อมั่นที่กำหนดไว้นั้น $[Prob. > \alpha]$ แสดงว่า สมการถดถอยนี้ไม่มีปัญหา Heteroskedasticity (อัครพงศ์ อันทอง, 2550)

3.4.2.3 ตรวจสอบปัญหา Autocorrelation ซึ่งเป็นปัญหาสหสัมพันธ์เชิงอนุกรมเวลาซึ่งจะสามารถตรวจสอบได้โดยใช้เครื่องมือ Durbin-Watson Statistics การที่ค่าความคลาดเคลื่อนของแต่ละตัวอย่างที่นำมาศึกษามีความสัมพันธ์ระหว่างกัน นิยมใช้ Durbin-Watson Statistics ใช้การตรวจสอบปัญหา มีค่าอยู่ระหว่าง 0 ถึง 4 (อัครพงศ์ อันทอง, 2550)

ค่า D.W. = 4 แสดงว่า มีปัญหา Perfect Negative Autocorrelation

ค่า D.W. = 2 แสดงว่า ไม่มีปัญหา Autocorrelation

ค่า D.W. = 0 แสดงว่า มีปัญหา Perfect Positive Autocorrelation

ดังนั้น ถ้าหากค่า Durbin-Watson มีค่าใกล้เคียง 2 ก็แสดงว่า สมการถดถอยที่กำลังพิจารณาไม่มีปัญหา Autocorrelation

3.4.2.4 นำข้อมูลที่ผ่านการตรวจสอบปัญหาทั้งหมด มาหาความสัมพันธ์ด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

3.4.3 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อให้สามารถสรุปผลการศึกษาในครั้งนี้ จะนำผลจากการเก็บรวบรวมข้อมูลมาประมวลผลด้วยเครื่องคอมพิวเตอร์โปรแกรมสำเร็จรูป EViews และใช้สถิติในการวัดค่าข้อมูล ซึ่งการวัดค่าข้อมูลโดยใช้สถิติในการวิเคราะห์สามารถแบ่งออกเป็น 2 ประเภท ดังนี้

1) วิเคราะห์ข้อมูลโดยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เป็นการนำเสนอข้อมูลที่เก็บรวบรวมมาโดยนำมาบรรยายถึงลักษณะของข้อมูลที่เก็บได้ โดยประกอบด้วยค่าเฉลี่ย ค่ามัธยฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน

2) วิเคราะห์ข้อมูลโดยสถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistic) จะใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อทดสอบสมมติฐานของการศึกษาหาความสัมพันธ์ สำหรับการศึกษานี้ได้ใช้วิธีวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์

การศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานรายการคงค้าง และสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ กับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร โดยศึกษาข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและเป็นบริษัทที่นำส่งงบการเงินต่อเนื่องอย่างน้อยเป็นเวลา 3 ปี ระหว่างปี พ.ศ. 2554 - พ.ศ. 2560 โดยในส่วนนี้จะเป็นการเสนอผลการศึกษา ซึ่งประกอบด้วย 2 ส่วน ดังต่อไปนี้

4.1 การนำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูล

4.2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยวิธีทางสถิติในการประมวลผล วิเคราะห์ข้อมูล และแปลความหมาย โดยกำหนดอักษรย่อและสัญลักษณ์ในการวิเคราะห์ข้อมูล ดังต่อไปนี้

n	แทน	จำนวนกลุ่มตัวอย่าง
Max	แทน	ค่าสูงสุด (Maximum)
Min	แทน	ค่าต่ำสุด (Minimum)
Mean	แทน	ค่าเฉลี่ย (Mean)
SD	แทน	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)
*	แทน	มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (95%)
**	แทน	มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 (99%)
Constant	แทน	ค่าคงที่ของสมการถดถอย
b_i	แทน	ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแปรอิสระ แสดงถึงน้ำหนัก ความสำคัญหรืออิทธิพลตัวแปรอิสระที่มีต่อตัวแปรตาม
p-value	แทน	ค่าความน่าจะเป็นที่คำนวณได้จากค่าสถิติที่ใช้ใน การทดสอบสมมติฐาน
t-value	แทน	ค่าความน่าจะเป็นที่ทดสอบว่าตัวแปรอิสระตัวใดบ้างที่ควรอยู่ ในตัวแบบหรือสามารถใช้พยากรณ์ได้ภายใต้สมมติฐาน

F	แทน	ค่าที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐานว่าค่าสัมประสิทธิ์ที่ประมาณค่าได้มีค่าแตกต่างไปจากศูนย์หรือไม่
r	แทน	ค่าที่แสดงระดับของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระที่นำมาใช้พยากรณ์ และตัวแปรตามที่ถูกพยากรณ์ เรียกว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Coefficient of Correlation)
R ²	แทน	ค่าที่แสดงอิทธิพลของตัวแปรอิสระที่มีต่อตัวแปรตาม อธิบายค่าการเปลี่ยนแปลงในค่าของตัวแปรตามในสมการ เรียกว่า ค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ (Coefficient of Determination)
Adj. R ²	แทน	ค่า R ² ที่ได้รับการปรับปรุงแล้วในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงของค่าตัวแปรตาม เนื่องจากไม่ได้เอาองศาความเป็นอิสระเข้ามาพิจารณา
SE.est	แทน	ค่าที่แสดงระดับของความคลาดเคลื่อนที่เกิดจากการใช้ตัวแปรอิสระมาพยากรณ์ตัวแปรตาม (Std. Error of the Estimate)
CFO _t	แทน	กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน
ACC _t	แทน	รายการคงค้าง
NOA _t	แทน	สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ
ROA _{t+1}	แทน	อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ในอนาคต
ROE _{t+1}	แทน	อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นในอนาคต

4.1 การนำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ เป็นข้อมูลของบริษัทที่ดำเนินงานในช่วงปี พ.ศ. 2554 - พ.ศ. 2560 ศึกษาข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต่อเนื่องอย่างน้อยเป็นเวลา 3 ปี ระหว่างปี พ.ศ. 2554 - พ.ศ. 2560 ของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร การศึกษานี้มีตัวอย่างทั้งหมดเท่ากับ 197 ตัวอย่าง และตรวจสอบข้อมูลที่มีค่าแยกหรือแตกต่างออกไปจากกลุ่มที่มีค่าผิดปกติ (Outliers) จึงเหลือกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 193 ตัวอย่าง โดยแยกวิเคราะห์ข้อมูลตามช่วงเวลาซึ่ง ประกอบด้วย

- 1) ช่วงเวลาที่ 1
ศึกษาทำไว้ในอนาคต ปี 2560 (t+1) โดยใช้ข้อมูลปี 2559 (t) และปี 2558 (t-1)
- 2) ช่วงเวลาที่ 2
ศึกษาทำไว้ในอนาคต ปี 2559 (t+1) โดยใช้ข้อมูลปี 2558 (t) และปี 2557 (t-1)
- 3) ช่วงเวลาที่ 3
ศึกษาทำไว้ในอนาคต ปี 2558 (t+1) โดยใช้ข้อมูลปี 2557 (t) และปี 2556 (t-1)
- 4) ช่วงเวลาที่ 4
ศึกษาทำไว้ในอนาคต ปี 2557 (t+1) โดยใช้ข้อมูลปี 2556 (t) และปี 2555 (t-1)
- 5) ช่วงเวลาที่ 5
ศึกษาทำไว้ในอนาคต ปี 2556 (t+1) โดยใช้ข้อมูลปี 2555 (t) และปี 2554 (t-1)

ตารางที่ 4.1 จำนวนตัวอย่างทั้งหมดที่ใช้สำหรับการศึกษาในแต่ละช่วงเวลา

ช่วงเวลา	จำนวนตัวอย่าง
ช่วงเวลาที่ 1	42
ช่วงเวลาที่ 2	44
ช่วงเวลาที่ 3	40
ช่วงเวลาที่ 4	35
ช่วงเวลาที่ 5	32
รวม	193

4.2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ของแต่ละตัวแปรที่นำมาศึกษา เป็นการสรุปลักษณะของข้อมูลโดยแสดงผลในรูปของค่าเฉลี่ย (Mean) ค่ามัธยฐาน (Median) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)

ตารางที่ 4.2 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่ศึกษา

ตัวแปร	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.
CFO_t	0.0900	0.0862	0.3435	-0.1043	0.0929
ACC_t	-0.0229	-0.0271	0.2259	-0.2372	0.0789
NOA_t	0.8150	0.8324	1.2433	0.2920	0.1907
ROA_{t+1}	0.0538	0.0533	0.2158	-0.1228	0.0679
ROE_{t+1}	0.0924	0.1012	0.4279	-0.2171	0.1193

ตารางที่ 4.2 แสดงค่าสถิติพื้นฐานของกลุ่มตัวอย่างจำนวน 193 ตัวอย่าง ระหว่างปี พ.ศ. 2554 - 2560 กลุ่มตัวอย่างมีค่าเฉลี่ยและค่ามัธยฐานของสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ (NOA_t) เป็นค่าบวก ซึ่งแสดงให้เห็นว่ากลุ่มตัวอย่างมีการลงทุนในสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิเพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ โดยมีอัตราการเติบโตอยู่ระหว่าง 29.20% ถึง 124.33% และมีค่าเฉลี่ย 81.50% ซึ่งถือเป็นอัตราการเติบโตที่ค่อนข้างสูง กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน (CFO_t) มีค่าเฉลี่ยเป็นบวก เท่ากับ 9.00% ค่าสูงสุด เท่ากับ 34.35% ค่าต่ำสุด เท่ากับ -10.43% รายการคงค้าง (ACC_t) มีค่าเฉลี่ยเป็นลบ เท่ากับ -2.29% ค่าสูงสุด เท่ากับ 22.59% ค่าต่ำสุด เท่ากับ -23.72% และความสามารถในการทำกำไรในอนาคตโดยรวมเพิ่มขึ้นจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA_{t+1}) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 5.38% ค่าสูงสุด เท่ากับ 21.58% ค่าต่ำสุด เท่ากับ -12.28% และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE_{t+1}) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 9.24% ค่าสูงสุด เท่ากับ 42.79% ค่าต่ำสุด เท่ากับ -21.71% ซึ่งค่าสถิติพื้นฐานมีความสอดคล้องกับงานวิจัยของ เกษญา ไหมตาจักร (2548), นาดยา อภิปัญญาโสภณ (2553), วริญญา เจริญจิตต์ (2553) และ สมชาย สุภัทรกุล (2559) เกี่ยวกับความสัมพันธ์ของรายการคงค้าง กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน และสินทรัพย์จากการดำเนินงานสุทธิต่อกำไรในอนาคต

ตารางที่ 4.3 สถิติสหสัมพันธ์เพียร์สันของตัวแปรที่ศึกษา

Variable	CFO _t	ACC _t	NOA _t	ROA _{t+1}	ROE _{t+1}
CFO _t	1.0000				
ACC _t	-0.5864**	1.0000			
NOA _t	-0.4451**	0.2575**	1.0000		
ROA _{t+1}	0.5320**	-0.0879	-0.4699**	1.0000	
ROE _{t+1}	0.3885**	-0.0493	-0.3283**	0.8999**	1.0000

**มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

สถิติสหสัมพันธ์เป็นการวัดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระแต่ละตัวว่ามีความสัมพันธ์กันมากหรือน้อยเพียงใด มีความสัมพันธ์ในทิศทางใด และตรวจสอบว่าตัวแปรอิสระทุกตัวที่นำมาศึกษา มีความสัมพันธ์กันเองในระดับสูงหรือไม่ เพื่อเป็นการป้องกันปัญหา Multicollinearity จากตารางที่ 4.3 พบว่าความสัมพันธ์ของตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระต่าง ๆ รวมทั้งความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระด้วยกันเอง ซึ่งสามารถอธิบายความสัมพันธ์ได้ ดังนี้

กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับรายการคงค้าง และสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ ซึ่งมีค่าสหสัมพันธ์ เท่ากับ -0.5864 และ -0.4451 ตามลำดับ สำหรับรายการคงค้างมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ ซึ่งมีค่าสหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.2575

ความสามารถในการทำกำไรในอนาคต (ตัวแปรตาม) ประกอบด้วยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ในอนาคต และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นในอนาคต มีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งมีค่าสหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.5320 และ 0.3885 ตามลำดับ นอกจากนี้ ยังมีความสัมพันธ์กับสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งมีค่าสหสัมพันธ์ เท่ากับ -0.4699 และ -0.3283 ตามลำดับ

การวิเคราะห์สถิติสหสัมพันธ์นี้เป็นเพียงการทดสอบถึงทิศทางและความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระ และความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระด้วยกันเองในเบื้องต้นก่อนนำไปวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณจะกล่าวต่อไป

ตารางที่ 4.4 สรุปสมมติฐานการศึกษา

สมมติฐานการศึกษา	
กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน (CFO _t)	H ₁ : กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต
รายการคงค้าง (ACC _t)	H ₂ : รายการคงค้าง มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต
สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ (NOA _t)	H ₃ : สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ มีความสัมพันธ์เชิงลบกับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต

การวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ต้องนำข้อมูลที่ได้จากการคำนวณค่าตัวแปรมาตรวจสอบปัญหาตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์ระหว่างกันสูง (Multicollinearity) ตรวจสอบปัญหาค่าความแปรปรวนของตัวคลาดเคลื่อนไม่คงที่ (Heteroskedasticity) และตรวจสอบปัญหาตัวคลาดเคลื่อนมีความสัมพันธ์ระหว่างกัน (Autocorrelation) เพื่อให้ผ่านเงื่อนไขข้อตกลงเบื้องต้นในการใช้การวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

การศึกษาในครั้งนี้ ผู้ศึกษาได้นำข้อมูลกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาทั้งหมดจำนวน 193 ตัวอย่าง มาทำการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณเพื่อทดสอบสมมติฐานต่าง ๆ ที่กำหนดไว้ โดยมีแบบจำลองของสมการ ดังนี้

$$ROA_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 CFO_t + \beta_2 ACC_t + \beta_3 NOA_t + e_i \quad (1)$$

$$ROE_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 CFO_t + \beta_2 ACC_t + \beta_3 NOA_t + e_i \quad (2)$$

โดยที่

ROA _{t+1}	= อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์
ROE _{t+1}	= อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น
CFO _t	= กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน
ACC _t	= รายการคงค้าง
NOA _t	= สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ

- β_0 = ส่วนประกอบของตัวแปรตามที่ไม่ขึ้นกับตัวแปรอิสระ
หรือที่เรียกว่าค่าคงที่ (Constant)
- $\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_k$ = ค่าสัมประสิทธิ์แสดงการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตาม
เมื่อเทียบกับการเปลี่ยนแปลงของแต่ละตัวแปรอิสระ
หรือที่เรียกว่า ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเชิงส่วน
(Partial Regression Coefficient)
- e_i = ส่วนประกอบคงเหลือแบบสุ่มของกำไร
(ความคลาดเคลื่อน ; error or residual)

ตารางที่ 4.5 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระที่
ทำการศึกษา กับความสามารถในการทำกำไรในอนาคตทางด้านอัตราผลตอบแทนจาก
สินทรัพย์ที่ผ่านการแก้ไขปัญหา Heteroskedasticity ด้วยวิธีการ Huber-White-Hinkley
(HC1) Heteroskedasticity Consistent Standard Errors and Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.1048	0.0253	4.1480	0.0001**
CFO _t	0.4406	0.0781	5.6404	0.0000**
ACC _t	0.2927	0.0883	3.3134	0.0011**
NOA _t	-0.1030	0.0260	-3.9675	0.0001**
Constant	0.1048 ; SE.est		±0.0519	
R-squared	0.4266 ; Adj. R ²		0.4175	
F-statistic	48.8661 ; p-value		0.0000**	
Durbin-Watson	1.5871; VIF		1.2471 - 1.7747	

**มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.5 แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณตามตัวแบบพบว่าค่า
สัมประสิทธิ์การพยากรณ์ (R Square : R) มีค่าเท่ากับ 0.4266 และค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ที่ปรับ
แล้ว (Adjusted R Square : Adj. R²) มีค่าเท่ากับ 0.4175 หมายความว่า ตัวแปรอิสระ ได้แก่ กระแสเงิน
สดสุทธิจากการดำเนินงาน (CFO_t) รายการคงค้าง (ACC_t) และสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ (NOA_t)
สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของความสามารถในการทำกำไรในอนาคตทางด้านอัตรา

ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA_{t+1}) ได้ 41.75% ส่วนอีก 58.25% เกิดจากอิทธิพลของตัวแปรอื่น ๆ ที่ไม่ได้นำมาพิจารณา โดยมีค่า $p\text{-value} = 0.0000$ แสดงว่าตัวแปรอิสระนั้นสามารถกำหนดค่าตัวแปรตามได้ โดยมีค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานในการพยากรณ์ เท่ากับ ± 0.0519 นอกจากนี้จากการทดสอบด้วยค่า Durbin-Watson ซึ่งเป็นค่าสถิติที่ใช้ในการทดสอบความเป็นอิสระต่อกันของความคลาดเคลื่อนมีค่า 1.5871 ซึ่งมีค่าใกล้เคียง 2 แสดงว่าไม่เกิดปัญหา Autocorrelation

ตารางที่ 4.6 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระที่ทำการศึกษา กับความสามารถในการทำกำไรในอนาคตทางด้านอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ที่ผ่านการแก้ไขปัญหา Heteroskedasticity ด้วยวิธีการ Huber-White-Hinkley (HC1) Heteroskedasticity Consistent Standard Errors and Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Constant	0.1466	0.0471	3.1111	0.0022**
CFO_t	0.5931	0.1473	4.0260	0.0001**
ACC_t	0.4100	0.1696	2.4175	0.0166*
NOA_t	-0.1205	0.0486	-2.4798	0.0140*
Constant	0.1466 ; SE.est		± 0.1056	
R-squared	0.2293 ; Adj. R^2		0.2170	
F-statistic	18.7411 ; p-value		0.0000**	
Durbin-Watson	1.6570 ; VIF		1.2471 - 1.7747	

**มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.6 แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณตามตัวแบบ พบว่าค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ (R Square : R) มีค่าเท่ากับ 0.2293 และค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ที่ปรับแล้ว (Adjusted R Square : Adj. R^2) มีค่าเท่ากับ 0.2170 หมายความว่า ตัวแปรอิสระ ได้แก่ กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน (CFO_t) รายการคงค้าง (ACC_t) และสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ (NOA_t) สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของความสามารถในการทำกำไรในอนาคตทางด้านอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE_{t+1}) ได้ 21.70% ส่วนอีก 78.30% เกิดจากอิทธิพลของตัวแปรอื่น ๆ ที่ไม่ได้นำมาพิจารณา โดยมีค่า $p\text{-value} = 0.0000$ แสดงว่าตัวแปรอิสระนั้นสามารถกำหนดค่าตัวแปรตามได้ โดยมีค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานในการพยากรณ์ เท่ากับ ± 0.1056 นอกจากนี้จาก

การทดสอบด้วยค่า Durbin-Watson ซึ่งเป็นค่าสถิติที่ใช้ในการทดสอบความเป็นอิสระต่อกันของ ความคลาดเคลื่อน มีค่า 1.6570 ซึ่งมีค่าใกล้เคียง 2 แสดงว่าไม่เกิดปัญหา Autocorrelation

ตารางที่ 4.7 ผลสรุปการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณและการทดสอบสมมติฐาน

ตัวแปร	ผลการวิเคราะห์		
	นัยสำคัญทางสถิติ	ทิศทางความสัมพันธ์	การทดสอบสมมติฐาน
CFO_t	มี	+	ยอมรับ
ACC_t	มี	+	ยอมรับ
NOA_t	มี	-	ยอมรับ

จากตารางที่ 4.7 สามารถสรุปผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณและการทดสอบ สมมติฐานได้ ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ ความสามารถในการทำกำไรในอนาคต จากผลการทดสอบสรุปได้ว่า กระแสเงินสดสุทธิจากการ ดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต (ตัวแปรตาม) ซึ่งประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ในอนาคต และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นในอนาคต อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 หรือระดับความเชื่อมั่น 99% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย เท่ากับ 0.4406 และ 0.5931 ตามลำดับ มีค่า t-statistic เท่ากับ 5.6404 และ 4.0260 ตามลำดับมีค่า p-value เท่ากับ 0.0000 และ 0.0001 ตามลำดับและมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความสามารถในการทำกำไรใน อนาคตซึ่งประกอบด้วยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ในอนาคต และอัตราผลตอบแทนจากส่วน ของผู้ถือหุ้นในอนาคตดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานที่ตั้งไว้

สมมติฐานที่ 2 รายการคงค้าง มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความสามารถในการทำกำไรใน อนาคต จากผลการทดสอบสรุปได้ว่า รายการคงค้างมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำไร ในอนาคต ซึ่งประกอบด้วยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ในอนาคต และอัตราผลตอบแทนจากส่วน ของผู้ถือหุ้นในอนาคตอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับโดยมีค่าสัมประสิทธิ์การ ถดถอย เท่ากับ 0.2927 และ 0.4100 ตามลำดับ มีค่า t-statistic เท่ากับ 3.3134 และ 2.4175 ตามลำดับมี ค่า p-value เท่ากับ 0.0011 และ 0.0166 ตามลำดับและมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความสามารถในการ ทำกำไรในอนาคตซึ่งประกอบด้วยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ในอนาคต และอัตราผลตอบแทน จากส่วนของผู้ถือหุ้นในอนาคต ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานที่ตั้งไว้

สมมติฐานที่ 3 สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ มีความสัมพันธ์เชิงลบกับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต จากผลการทดสอบสรุปได้ว่า สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต ซึ่งประกอบด้วยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ในอนาคต และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นในอนาคตอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย เท่ากับ -1.1030 และ -0.1205 ตามลำดับ มีค่า t-statistic เท่ากับ -3.9675 และ -2.4798 ตามลำดับ มีค่า p-value เท่ากับ 0.0001 และ 0.0140 ตามลำดับ และมีความสัมพันธ์เชิงลบกับความสามารถในการทำกำไรในอนาคตซึ่งประกอบด้วยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ในอนาคต และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นในอนาคต ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานที่ตั้งไว้



บทที่ 5

สรุปผลการวิจัย การอภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

การศึกษาความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน รายการคงค้าง และสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ กับความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร มีวัตถุประสงค์ในการศึกษาเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน รายการคงค้าง และสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ กับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต เพื่อเป็นข้อมูลให้แก่นักลงทุนในการใช้งบการเงินวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรในอนาคต อันจะทำให้มีการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น โดยผลการศึกษาสามารถสรุปได้ ดังนี้

5.1 สรุปผลการวิจัย

การศึกษาความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน รายการคงค้าง และสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ กับความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ซึ่งกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 53 บริษัท ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและนำส่งงบการเงินต่อเนื่องอย่างน้อยเป็นเวลา 3 ปี ระหว่างปี พ.ศ. 2554 - พ.ศ. 2560 ทั้งนี้ไม่รวมกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่มีข้อมูลตัวแปรไม่ครบถ้วน และข้อมูลที่มีค่าแยกหรือแตกต่างออกไปจากกลุ่ม (Outliers) ที่มีค่าผิดปกติ จึงเหลือกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 193 ตัวอย่าง

การวิเคราะห์ข้อมูลในการศึกษานี้ใช้การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา และการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงอนุมาน ด้วยวิธีวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาสามารถจำแนกออกได้เป็น 2 กลุ่ม คือ ตัวแปรอิสระ (Independent Variables) และ ตัวแปรตาม (Dependent Variables) ซึ่งตัวแปรอิสระ ได้แก่ กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน รายการคงค้าง และสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ สำหรับตัวแปรตาม ได้แก่ ความสามารถในการทำกำไรในอนาคต ประกอบด้วยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ทั้งนี้ข้อมูลที่ใช้ศึกษาไม่เกิดปัญหาที่ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์ระหว่างกันสูง (Multicollinearity) ไม่เกิดปัญหาดัชนีคลาดเคลื่อนมีความสัมพันธ์ระหว่างกัน (Autocorrelation) แต่เกิด

ปัญหาค่าความแปรปรวนของตัวคลาดเคลื่อนไม่คงที่ (Heteroskedasticity) ซึ่งได้แก้ไขแล้วก่อนทำการวิเคราะห์ข้อมูลซึ่งสามารถสรุปผลการวิจัยได้ ดังนี้

กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน และรายการคงค้าง มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับความสามารถในการทำกำไรในอนาคตโดยกระแสเงินสดจากการดำเนินงานจะมีแนวโน้มความสามารถในการอธิบายความสามารถในการทำกำไรในอนาคตได้มากกว่ารายการคงค้าง และสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต

5.2 การอภิปรายผลการวิจัย

จากผลการศึกษาความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน รายการคงค้าง และสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ กับความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ดังกล่าวข้างต้นสามารถอภิปรายผลการศึกษาได้ ดังนี้

ภายใต้สมมติฐานที่ 1 และสมมติฐานที่ 2 สามารถสรุปได้ว่า กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน และรายการคงค้าง มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต แสดงว่าถ้ากิจการมีกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน และรายการคงค้างที่เพิ่มขึ้นจะทำให้กำไรสุทธิในอนาคตอีก 1 ปีข้างหน้าเพิ่มขึ้นด้วย อาจเนื่องมาจากกระแสเงินสดและรายการคงค้างเป็นองค์ประกอบของกำไรในปัจจุบัน ซึ่งสะท้อนถึงผลการดำเนินงานในอนาคตและส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรในอนาคต และจากผลการทดสอบยังพบว่าค่าสัมประสิทธิ์ของกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานสูงกว่ารายการคงค้างอย่างชัดเจน นั่นคือเมื่อกำไรในอนาคตเกิดการเปลี่ยนแปลง กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานจะมีความสามารถในการอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงได้ดีกว่ารายการคงค้าง อาจเนื่องมาจากตัวกำไรซึ่งประกอบไปด้วยส่วนของกระแสเงินสดมีจำนวนที่มากกว่าส่วนของรายการคงค้างจึงทำให้เกิดการส่งผ่านข้อมูลจากส่วนของกระแสเงินสดไปยังผลการดำเนินงานในอนาคตได้มากกว่าส่วนของรายการคงค้าง และส่วนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานยังเป็นกระแสเงินสดที่เกิดขึ้นจากกิจกรรมหลักที่ก่อให้เกิดรายได้หลักของกิจการเป็นรายได้ที่เกิดขึ้นอย่างแน่นอน ต่อเนื่อง และมีความสม่ำเสมอซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ เจริญญา ไหมตาจักร (2548), นาดยา อภิปัญญาโสภณ (2553), วริญญา เจริญจิตต์ (2553), วิไลพร หล้าอ่อน (2555) และสมชาย สุภัทรกุล (2559) ที่ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและรายการคงค้าง กับกำไรในอนาคตพบว่าข้อมูลจากรายการกระแสเงินสด และรายการคงค้างในปี

ปัจจุบันจะส่งผลกระทบต่อกำไรในอนาคต โดยที่ระดับขนาดของกระแสเงินสดมีความสามารถในการถ่ายโอนข้อมูลไปยังอนาคตได้ดีกว่าองค์ประกอบของกำไรในส่วนที่เป็นรายการคงค้าง ซึ่งหมายถึงกระแสเงินสดมีความเสถียรมากกว่าส่วนของรายการคงค้าง นอกจากนี้ยังมีผลงานวิจัยที่นำกระแสเงินสดมาหาความสัมพันธ์กับกำไรในอนาคตจากตัวแบบของ Sloan (1996) คือ Hirshleifer et al. (2004) และ Richardson et al. (2006) โดยอยู่ภายใต้สมมติฐานที่ว่า ข้อมูลเกี่ยวกับกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน และรายงานคงค้างให้ประโยชน์ในการประเมินความสามารถของกิจการที่จะได้รับเงินสดหรือรายการเทียบเท่าเงินสด รวมถึงประโยชน์ในการตัดสินใจทางเศรษฐกิจอีกด้วย

ภายใต้สมมติฐานที่ 3 สามารถสรุปได้ว่าสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญกับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต ซึ่งสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิเป็นอีกองค์ประกอบหนึ่งในงบการเงินที่จะสามารถให้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในการคาดการณ์กำไรสุทธิในอนาคตของกิจการได้ดี โดยสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิจะมีความสัมพันธ์เชิงลบกับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต แสดงว่าถ้ากิจการมีสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิที่เพิ่มขึ้นจะทำให้กำไรสุทธิในอนาคตอีก 1 ปีข้างหน้าลดลง ซึ่งอาจเนื่องมาจากสาเหตุหลายประการ เช่น ผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้นในอัตราที่ลดลง การลงทุนในระดับที่เกินความเหมาะสม การด้อยค่าของการลงทุน การบันทึกรายการสินทรัพย์ทั้ง ๆ ที่ควรจะบันทึกเป็นค่าใช้จ่าย เป็นต้น วริญญา เจริญจิตต์ (2553) กล่าวว่า สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิเป็นรายการที่แสดงผลรวมทั้งหมดของรายการคงค้างตั้งแต่อดีตจนถึงปัจจุบัน โดยสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิเท่ากับผลต่างระหว่างสินทรัพย์ดำเนินงานและหนี้สินดำเนินงานในงบแสดงฐานะการเงินหรือกล่าวอีกนัยหนึ่งคือยอดสะสมของรายการคงค้างและสินทรัพย์ลงทุน (Cumulative Accruals and Cumulative Investment) นั่นเอง ผู้วิจัยเชื่อว่ากิจการที่มีกำไรทางบัญชีโดยปราศจากกระแสเงินสดและยังมีระดับของสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิสูงย่อมเป็นสัญญาณเตือนเกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของวริญญา เจริญจิตต์ (2553), สุจิตรา ผ่านสำแดง (2557) และ สมชาย สุภัทรกุล (2559) รวมทั้ง Hirshleifer et al. (2004) ได้พัฒนาแนวคิดเกี่ยวกับความสามารถในการพยากรณ์กำไรในอนาคตของสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิของบริษัทว่า สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิเท่ากับผลรวมสะสมของความแตกต่างระหว่างกำไรจากการดำเนินงาน (Operating Income) ในอดีตและกระแสเงินสดปลอดภาระ (Free Cash Flow) ในอดีต ตัวอย่างเช่น หากบริษัทขายสินค้าเป็นเงินเชื่อย่อมก่อให้เกิดลูกหนี้การค้า การรับรู้กำไรจากการขายเชื่อทำให้กำไรจากการดำเนินงานสูงขึ้น แต่บริษัทยังไม่ได้รับชำระเงินจึงไม่ส่งผลให้กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Flows) สูงขึ้น จึงทำให้กระแสเงินสดปลอดภาระต่ำกว่ากำไรจากการดำเนินงาน (กระแสเงินสดจากการดำเนินงานเป็นองค์ประกอบหนึ่ง

ของกระแสเงินสดปลอดภาระ) และสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิจะสูงขึ้น (ลูกหนี้การค้าเป็นองค์ประกอบหนึ่งของสินทรัพย์ดำเนินงาน) ในทางกลับกันหากบริษัทรับรู้โบนัสพนักงานเป็นค่าใช้จ่ายดำเนินงาน กำไรจากการดำเนินงานจะลดลง แต่บริษัทยังไม่ได้จ่ายโบนัสพนักงานในปีที่รับรู้เป็นค่าใช้จ่าย จึงไม่ส่งผลให้กระแสเงินสดจากการดำเนินงานลดลง ทำให้กระแสเงินสดปลอดภาระสูงกว่ากำไรจากการดำเนินงาน และสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิจะต่ำลง (โบนัสพนักงานค้างจ่ายเป็นองค์ประกอบหนึ่งของหนี้สินดำเนินงาน) นอกจากนี้ เมื่อบริษัทซื้อเครื่องจักรเพื่อใช้ในการผลิตสินค้า บริษัทต้องรับรู้ค่าเสื่อมราคาสำหรับปีเป็นค่าใช้จ่าย กำไรจากการดำเนินงานจะลดลงแต่การซื้อเครื่องจักรส่งผลให้กระแสเงินสดปลอดภาระลดลงเท่ากับราคาทุนของเครื่องจักร (การซื้อเครื่องจักรถือเป็นกระแสเงินสดสำหรับกิจกรรมการลงทุน ซึ่งเป็นองค์ประกอบหนึ่งของกระแสเงินสดปลอดภาระ) ราคาทุนของเครื่องจักรย่อมสูงกว่าจำนวนเงินที่รับรู้เป็นค่าเสื่อมราคาสำหรับปี ดังนั้นกระแสเงินสดปลอดภาระจึงต่ำกว่ากำไรจากการดำเนินงาน และสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิจะสูงขึ้น (ราคาทุนของเครื่องจักรหักด้วยค่าเสื่อมราคาสะสมเป็นองค์ประกอบหนึ่งของสินทรัพย์ดำเนินงาน) บริษัทที่เคยรับรู้กำไรจากการดำเนินงานสูงกว่ากระแสเงินสดปลอดภาระในอดีตมาก (ทำให้บริษัทมีสินทรัพย์จากการดำเนินงานสุทธิเป็นจำนวนมาก) ย่อมมีความน่าจะเป็นสูงที่กำไรจากการดำเนินงานในปัจจุบันจะไม่มีแนวโน้มต่อไปในอนาคต เนื่องจากกำไรจากการดำเนินงานที่รับรู้โดยไม่มีกระแสเงินสดรองรับไว้ย่อมมีความยั่งยืนต่ำ ดังนั้นระดับของสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิจึงสามารถใช้เป็นข้อบ่งชี้เกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของบริษัท

5.3 ข้อเสนอแนะที่ได้จากการวิจัย

ผลการศึกษาเป็นประโยชน์อย่างมากสำหรับกลุ่มผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับรายงานการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนี้

สำหรับกลุ่มผู้ใช้งบการเงิน จากผลการศึกษาในครั้งนี้ทำให้ทราบว่ากระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน รายการคงค้าง และสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต ดังนั้นนักวิเคราะห์งบการเงิน ผู้ลงทุนในหลักทรัพย์ รวมถึงผู้ที่สนใจอื่นสามารถนำผลการศึกษาไปใช้ให้เป็นประโยชน์ เพื่อช่วยในการพยากรณ์ความสามารถของกำไรในอนาคตได้ ซึ่งเป็นข้อมูลพื้นฐานที่ช่วยในการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจ ทำให้สามารถเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ได้อย่างถูกต้อง โดยควรให้ความสำคัญกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน รายการคงค้าง และสินทรัพย์สุทธิจากการดำเนินงานนอกเหนือจากรายการกำไรสุทธิ เพราะบางบริษัทที่มีกำไรสุทธิสูงแต่ก็ไม่ได้หมายความว่าผลกำไรดำเนินงานดี กำไรสุทธิที่สูงนั้นอาจเกิดจากรายการคงค้างทางการ

บัญชีก็ได้ อย่างไรก็ตาม นักลงทุนหรือผู้ใช้งบการเงินจึงควรตระหนักถึงความน่าเชื่อถือของงบการเงินที่นำมาพิจารณาประกอบการตัดสินใจลงทุน ซึ่งตัวแปรดังกล่าวเป็นแค่เพียงปัจจัยส่วนหนึ่งที่ส่งผลกระทบกับผลตอบแทนและผลการดำเนินงานในอนาคต นักลงทุนหรือผู้ใช้งบการเงินควรจะต้องพิจารณาถึงปัจจัยอื่นประกอบด้วย เช่น สภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจ การเจริญเติบโตของอุตสาหกรรม ปัจจัยทางการเมือง ปัจจัยจากธรรมชาติ รวมถึงความแตกต่างกันของแต่ละอุตสาหกรรม ฯลฯ ประกอบการพิจารณาในการตัดสินใจลงทุนด้วย

สำหรับผู้บริหาร ผลการศึกษาในครั้งนี้สะท้อนให้เห็นความสำคัญของการบริหารกระแสเงินสด โดยเฉพาะกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานผู้บริหารสามารถนำข้อมูลที่ได้จากการศึกษาไปใช้ในการจัดการทางการเงินเพื่อให้เกิดสภาพคล่อง และสามารถวางแผนทางการเงินได้อย่างมีประสิทธิภาพ สะท้อนให้เห็นถึงความสำคัญของนโยบายการรับรู้รายการคงค้าง จากผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่ารายการคงค้างมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต ซึ่งแสดงว่าหากรายการคงค้างสูงจะส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรในอนาคตสูงด้วยเช่นกัน แต่ไม่ได้หมายความว่าคุณภาพของกำไรจะสูงขึ้นตามไปด้วยในทิศทางเดียวกัน ผู้บริหารควรมีความระมัดระวังในการเลือกใช้วิธีปฏิบัติทางการบัญชีที่ไม่นำไปสู่แนวโน้มในการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างทางธุรกิจเพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้ใช้งบการเงิน และจากการศึกษาในครั้งนี้ยังสะท้อนให้เห็นถึงความสำคัญของรายการสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ จากผลศึกษานั้นแสดงให้เห็นว่า ผู้บริหารควรมีสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิในระดับที่ไม่สูงเกินไปและไม่ต่ำเกินไป สามารถสังเกตได้ว่าหากระดับของสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิสูงย่อมเป็นสัญญาณเตือนเกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไรในอนาคตสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิเป็นข้อมูลที่สะท้อนถึงระดับการลงทุนของกิจการมีความเกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานของกิจการในอนาคต แม้การลงทุนจะก่อให้เกิดรายได้แก่กิจการแต่การลงทุนในระดับที่มากเกินไปก็อาจจะส่งผลเสียต่อกำไรในอนาคตได้เช่นกัน

5.4 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องในอนาคต

5.4.1 ควรเลือกตัวแปรที่คาดว่าจะเกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไรในอนาคตที่นอกเหนือจากตัวแปรในครั้งนี้ เช่น ขนาดขององค์กร ความเสี่ยงทางตลาด อัตราการเติบโตของกิจการ เป็นต้น เพื่ออธิบายถึงความสัมพันธ์ของความสามารถในการทำกำไรในอนาคตได้ยิ่งขึ้น

5.4.2 งานวิจัยนี้ศึกษาเฉพาะบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารเท่านั้น หากนักลงทุนมีความสนใจในอุตสาหกรรมอื่นควรมีการศึกษาเพิ่มเติม เนื่องจากแต่ละอุตสาหกรรมมีลักษณะเฉพาะที่แตกต่างกันออกไป เช่น

ลักษณะการประกอบธุรกิจ ระยะเวลาในการชำระเงิน ความจำเป็นในลงทุนและการใช้สินทรัพย์ในการประกอบธุรกิจ ซึ่งปัจจัยเหล่านี้อาจส่งผลให้งานวิจัยของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมต่างกันอย่างมีสาระสำคัญก็เป็นได้

5.4.3 การทดสอบรายการคงค้างในครั้งนี้ได้เลือกศึกษาเพียงตัวแบบเดียว คือ รายการคงค้างรวมตามงานวิจัยของ นาคยา อภิปัญญาโสภณ (2553) ซึ่งในการศึกษาต่อในครั้งต่อไปอาจพิจารณารายการคงค้างในรูปแบบอื่นที่มีความละเอียดมากขึ้น เนื่องจากรายการคงค้างรวมประกอบไปด้วยรายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลพินิจของผู้บริหารและรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลพินิจของผู้บริหารซึ่งตัวแบบสำหรับการคำนวณรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลพินิจของฝ่ายบริหารมีถึง 6 ตัวแบบ ได้แก่ The DeAngelo Model (1986), The DeAngelo Model (1986), The Jones Model (1991), The Modified Jones Model (1995), The Industry Model และ The Kang and Siva Ramakrishnan Model (1995) ทั้งนี้เพื่อให้ผลการทดสอบสามารถวิเคราะห์และเปรียบเทียบกันได้มากยิ่งขึ้น



บรรณานุกรม

- กฤษฎา เสกตระกูล. (2554). วิเคราะห์หลักทรัพย์ด้วยตนเอง (17): เทคนิคการวิเคราะห์ข้อมูลกำไรของบริษัทจดทะเบียน. สืบค้นจาก <https://www.set.or.th/set/education/knowledge/detail.do?contentId=717>.
- กุสุมา คำพิทักษ์ และ พนารัตน์ ปานมณี. (2560). ความสามารถในการพยากรณ์ของข้อมูลผลการดำเนินงานในอดีตในการพยากรณ์กำไรในอนาคต. วารสารพัฒนบริหารศาสตร์, 57(3), 77-99.
- เจษฎา ใหม่ตาจักร. (2548). การเปรียบเทียบองค์ประกอบของกำไรและสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิกับกำไรในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย).
- เฉลิมขวัญ ครุฑบุญยงค์. (2554). การวิเคราะห์รายงานทางการเงิน. กรุงเทพฯ: ซีเอ็ดดูเคชั่น.
- ชยพล วงศ์เดชะ. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับความสามารถในการทำกำไร. ใน รายงานการประชุมวิชาการระดับชาติ ครั้งที่ 2 มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์ (น. 417-428). กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์.
- ณัฐชรัตน์ สินธุชัย และ ณัฐกานต์ แหวนเพชร. (2559). ประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มธุรกิจการแพทย์และธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์. วารสารวิชาการมหาวิทยาลัยอีสเทิร์นเอเซีย, 6(2), 111-120
- ชัยลักษณ์ วิจิตรสาระวงศ์. (2560). วิเคราะห์เจาะลึกรายงานทางการเงินและการประเมินมูลค่าตราสารทุน (พิมพ์ครั้งที่ 1). กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ธานินทร์ ศิลป์จารุ. (2560). การวิจัยและวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติด้วย SPSS (พิมพ์ครั้งที่ 17). กรุงเทพฯ: ห้างหุ้นส่วนสามัญปิซิเนสอาร์แอนด์ดี.
- นาคยา อภิปัญญาโสภณ. (2553). ความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน รายการคงค้าง และ สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ กับ กำไรในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่มีรายชื่อในดัชนี SET100. (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์).
- วิญญา เจริญจิตต์. (2553). ความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ รายการคงค้าง และ รายการกระแสเงินสดกับอัตราผลตอบแทนในอนาคตจากการลงทุนในหุ้นทุน. (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์).

บรรณานุกรม (ต่อ)

- วสุนันท์ ปุกเสาร์. (2557). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับผล
การดำเนินงานในอนาคต. (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต,
มหาวิทยาลัยเชียงใหม่).
- วิชา สุธีรียงประเสริฐ. (2550). ความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของรายการคงค้าง กำไรใน
อนาคต และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง
ประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย).
- วิไลพร หล้าอ่อน. (2555). ความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของกำไรและกำไรสุทธิกับกำไรใน
อนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์ปริญญา
มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์).
- สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2548). เครื่องมือเพื่อการวิเคราะห์
การลงทุน. กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์. (2558). กรอบแนวคิดสำหรับรายงานทางการเงิน (ปรับปรุง
2558). กรุงเทพฯ: สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์.
- สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์. (2560). มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 1 (ปรับปรุง 2560) เรื่อง
การนำเสนอการเงิน. กรุงเทพฯ: สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์.
- สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์. (2560). มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 7 (ปรับปรุง 2560) เรื่อง
งบกระแสเงินสด. กรุงเทพฯ: สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์.
- สมชาย สุภัทรกุล. (2559). ผลกระทบของระดับของสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิต่อความคงอยู่ในกำไร
ในอนาคตของกำไรในปัจจุบัน กระแสเงินสด และรายการคงค้าง สำหรับตลาดหลักทรัพย์
แห่งประเทศไทย. วารสารบริหารธุรกิจ นิธ, 19, 115-137.
- สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ. (2504). แผนพัฒนาเศรษฐกิจและ
สังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 1 พ.ศ. 2504-2509. กรุงเทพฯ: สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจ
และสังคมแห่งชาติ.
- สุจิตรา ผ่านสำแดง. (2557). ความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิกับกำไรในอนาคต.
(การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยศรีปทุม).

บรรณานุกรม (ต่อ)

- สุदारตัน หอมกลิ่น และ จิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์. (2557). ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานทางการเงินกับรายการคงค้างของกิจการบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI). วารสารวิจัยและพัฒนาวิจัยลงกรณ์ในพระบรมราชูปถัมภ์, 10(1), 69-75.
- สุรกิจ คำวงศ์ปิ่น. (2559). การวิเคราะห์รายงานทางการเงิน: แนวทางและกรณีศึกษา. กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- อักรพงศ์ อ้นทอง. (2550). คู่มือการใช้โปรแกรม EViews เบื้องต้น สำหรับการวิเคราะห์ทางเศรษฐมิติ. เชียงใหม่: สถาบันวิจัยสังคม มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- Hirshleifer, D., Hou, K., Teoh S.H., and Zhang, Y., (2004). Do investors overvalue firms with bloated balance sheets?. **Journal of Accounting and Economics**, 38, 297- 331.
- Richardson, S., R. Sloan, M. Soliman, and I.Tuna. (2004). The Implications of Accounting Distortions and Growth for Accruals and Profitability. **The Accounting Review**, 81, 713-743.
- Sloan, R. G. (1996). Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows About Future Earnings?. **The Accounting Review**, 71, 289-316.
- Subramanyam, K. (1996). The Pricing of Discretionary Accruals. **Journal of Accounting and Economics**, 22(1-3), 249-281.

ภาคผนวก



รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตร
และอุตสาหกรรมอาหาร ที่ส่งงบการเงินในปี พ.ศ. 2554 - พ.ศ. 2560

ลำดับ	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท
1	APURE	บริษัท อกริเพียว โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
2	ASIAN	บริษัท ห้างหุ้นเอเซีย ซีฟู้ด จำกัด (มหาชน)
3	BR	บริษัท บางกอกเร็นซ์ จำกัด (มหาชน)
4	BRR	บริษัท น้ำตาลบุรีรัมย์ จำกัด (มหาชน)
5	CBG	บริษัท การาวากู๊ป จำกัด (มหาชน)
6	CFRESH	บริษัท ซีเฟรชอินดัสตรี จำกัด (มหาชน)
7	CHOTI	บริษัท ห้างหุ้นโซติวัฒน์หาดใหญ่ จำกัด (มหาชน)
8	CM	บริษัท เชียงใหม่โฟรเซนฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน)
9	CPF	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)
10	CPI	บริษัท ชุมพรอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน)
11	EE	บริษัท อีเทอเนล เอนเนอจี จำกัด (มหาชน)
12	F&D	บริษัท ฟู้ดเอนด์ริงส์ จำกัด (มหาชน)
13	GFPT	บริษัท จีเอฟพีที จำกัด (มหาชน)
14	HTC	บริษัท หาดทิพย์ จำกัด (มหาชน)
15	ICHI	บริษัท อิชิตัน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
16	KBS	บริษัท น้ำตาลกรบุรี จำกัด (มหาชน)
17	KSL	บริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน)
18	KTIS	บริษัท เกษตรไทย อินเตอร์เนชั่นแนล ชูการ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
19	LEE	บริษัท ลีพัฒนาผลิตภัณฑ์ จำกัด (มหาชน)
20	LST	บริษัท ลำสูง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
21	M	บริษัท เอ็มเค เรสโตรองต์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
22	MALEE	บริษัท มาลีกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
23	MINT	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
24	OISHI	บริษัท โออิชิ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
25	PB	บริษัท เพอร์ซิเดนซ์ เบเกอรี่ จำกัด (มหาชน)

ลำดับ	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท
26	PM	บริษัท พรีเมียร์ มาร์เก็ตติ้ง จำกัด (มหาชน)
27	PPPM	บริษัท ไทยลักซ์ เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน)
28	PR	บริษัท เพรซิเดนทรีไรซ์โปรดักส์ จำกัด (มหาชน)
29	PRG	บริษัท ปทุมไรชมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน)
30	SAPPE	บริษัท เช้ปเป้ จำกัด (มหาชน)
31	SAUCE	บริษัท ไทยเทพรส จำกัด (มหาชน)
32	SFP	บริษัท อาหารสยาม จำกัด (มหาชน)
33	SNP	บริษัท เอส แอนด์ พี ซินดิเคท จำกัด (มหาชน)
34	SORKON	บริษัท ส. ขอนแก่นฟู๊ดส์ จำกัด (มหาชน)
35	SSC	บริษัท เสริมสุข จำกัด (มหาชน)
36	SSF	บริษัท สุรพลฟู๊ดส์ จำกัด (มหาชน)
37	SST	บริษัท ทรัพย์ศรีไทย จำกัด (มหาชน)
38	STA	บริษัท ศรีตรังแอโกรอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)
39	TC	บริษัท ทropicoolแคนนิ่ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
40	TF	บริษัท ไทยเพรซิเดนทรีฟู๊ดส์ จำกัด (มหาชน)
41	TFG	บริษัท ไทยฟู๊ดส์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
42	TIPCO	บริษัท ทิปปโก้ฟู๊ดส์ จำกัด (มหาชน)
43	TKN	บริษัท เถาแก่น้อย ฟู๊ดแอนด์มาร์เก็ตติ้ง จำกัด (มหาชน)
44	TRS	บริษัท ตรังผลิตภัณฑ์อาหารทะเล จำกัด (มหาชน)
45	TRUBB	บริษัท ไทยรับเบอร์ลาเท็กซ์คอร์ปอเรชั่น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
46	TU	บริษัท ไทยยูเนียน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
47	TVO	บริษัท น้ำมันพืชไทย จำกัด (มหาชน)
48	TWFP	บริษัท ไทยวาฟู๊ดโปรดักส์ จำกัด (มหาชน)
49	TWS	บริษัท ไทยวาสตาร์ช จำกัด (มหาชน)
50	TWPC	บริษัท ไทยวา จำกัด (มหาชน)
51	UPOIC	บริษัท สหอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน)
52	UVAN	บริษัท ยูนิวานิชน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน)
53	VPO	บริษัท วิจิตรภัณฑ์ปาลอยล์ จำกัด (มหาชน)

ประวัติผู้เขียน

ชื่อ-สกุล	พิศมัย โกมลศรี
วัน เดือน ปีเกิด	15 กุมภาพันธ์ 2528
ที่อยู่	26/5 หมู่ 4 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 12130
การศึกษา	ปริญญาตรี คณะบริหารธุรกิจ สาขาการบัญชี มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี
ประสบการณ์การทำงาน	ผู้ช่วยผู้จัดการฝ่ายการเงิน บริษัท เออร์เบอ์ ไบโอเทค (ประเทศไทย) จำกัด พ.ศ. 2560 ถึง ปัจจุบัน
เบอร์โทรศัพท์	08-3267-2727
อีเมล	pisamai_k@mail.rmutt.ac.th

