

ความสามารถของตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์

นภาพร กิจนพศรี¹

ศิรดา จารุดกานนท์^{2*}

Received 9 October 2022

Revised 10 December 2022

Accepted 19 December 2022

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาและเปรียบเทียบความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชีประกอบด้วย กำไรสุทธิ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ และกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ผู้วิจัยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุในการวิเคราะห์และเปรียบเทียบความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชี โดยเก็บรวบรวมข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2557-2562

ผลการวิจัยพบว่า กำไรสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จและราคาหลักทรัพย์กับกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน อย่างไรก็ตามเมื่อผู้วิจัยศึกษาความสัมพันธ์เพิ่มเติมโดยแยกกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จเป็นสองส่วน ประกอบด้วยกำไรสุทธิและรายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น และพบว่าทั้งกำไรสุทธิและรายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นทุกรายการ (ยกเว้นการเปลี่ยนแปลงส่วนเกินทุนจากการตีราคาหลักทรัพย์) มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งแสดงให้เห็นว่ารายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นให้ข้อมูลที่มีประโยชน์ส่วนเพิ่มจากกำไรสุทธิในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ ผลการวิจัยจึงสนับสนุนข้อกำหนดของมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 1 ที่กำหนดให้บริษัทจดทะเบียนต้องนำเสนอผลการดำเนินงานด้วยกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ โดยแยกแสดงเป็นกำไรสุทธิและรายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น

คำสำคัญ: กำไรสุทธิ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน รายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น

^{1 2} คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยบูรพา เลขที่ 169 ถนนลงหาดบางแสน ตำบลแสนสุข อำเภอเมือง จังหวัดชลบุรี 20131

*Corresponding author email: sirada@buu.ac.th

THE ABILITY OF ACCOUNTING PERFORMANCE MEASURES TO EXPLAIN SECURITY PRICE

Naphaporn Kitnopsri¹

Sirada Jarutakanont^{2*}

Abstract

The purpose of this research is to investigate and compare the ability of accounting performance measures, which consist of net income, comprehensive income, and cash flow from operations, to explain security price. The researchers employ multiple regression analysis to analyze and compare the ability of accounting performance measures to explain security prices by collecting information from companies listed on the Stock Exchange of Thailand from 2014-2019

The results of the study show that net income is significantly positively associated with security price. However, the results show no relationship between security price and comprehensive income, and between security price and cash flow from operations. However, the researchers provide additional study by breaking down comprehensive income into net income and other comprehensive income and find that both net income and other comprehensive income (excluding the change in asset revaluation surplus) are significantly associated with security price. Other comprehensive incomes provide incremental information content with net income, provides additional information content to explain the securities price. The results support the requirement of Thai Accounting Standard No. 1, which requires listed companies to present their operating results with comprehensive income by separating net income and other comprehensive income.

Keywords: Net Income, Comprehensive Income, Cash Flow from Operation, Other Comprehensive Incomes

^{1 2} Burapha Business School, Burapha University, 169 Longhaad Bangsaen Road, Saensuk, Mueang, ChonBuri, 20131

* Corresponding author email: sirada@buu.ac.th

บทนำ

นักลงทุนส่วนใหญ่ต้องการทราบว่าข้อมูลทางบัญชีใดบ้างที่ใช้ในการกำหนดหรือคาดการณ์ราคาหลักทรัพย์ได้ ตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชีของกิจการเป็นข้อมูลที่สำคัญข้อมูลหนึ่งที่นักลงทุนให้ความสนใจนำมาใช้ในการประเมินมูลค่าของกิจการที่จะตัดสินใจลงทุน (Al-Matari, Al-Swidi & Fadzil, 2014) ตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชีส่วนใหญ่ถูกนำเสนออยู่ในงบกำไรขาดทุน (Zurikat, Salameh & Alrawashdeh, 2011) งานวิจัยในอดีตสนับสนุนว่าข้อมูลกำไรสุทธิมีประโยชน์ต่อการตัดสินใจของผู้ใช้งบการเงิน (Ball & Brown, 1968; Ou & Penman, 1989; Ebaid, 2012; Almagtome & Abbas, 2020) และสามารถนำกำไรสุทธิมาใช้คาดการณ์กระแสเงินสดที่จะเกิดขึ้นในอนาคตได้ (Beaver, 1998; Kanagaretnam, Mathieu & Shehata, 2009)

กระแสเงินสดจากดำเนินงานเป็นอีกหนึ่งตัวชี้วัดที่ถูกนำมาใช้วัดผลการดำเนินงานของกิจการ เนื่องจากการใช้กระแสเงินสดจากดำเนินงานจะช่วยลดโอกาสในการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างที่เกิดจากการใช้ข้อมูลกำไรทางบัญชี (Dechow, 1994; Hung, 2000) ซึ่งมีแนวโน้มที่ผู้บริหารจะบิดเบือนหรือบริหารกำไรผ่านรายการคงค้าง โดย Hung (2000) ชี้ให้เห็นว่าการใช้รายการคงค้างตกแต่งกำไรจะส่งผลทำให้ข้อมูลทางบัญชีมีความเกี่ยวข้องต่อการตัดสินใจลดลง เนื่องจากนักลงทุนเชื่อว่าผู้บริหารสามารถควบคุมและจัดการกำไรสุทธิได้ง่ายกว่าเมื่อเทียบกับกระแสเงินสดจากดำเนินงาน อย่างไรก็ตามงานวิจัยในอดีตที่ยังคงยืนยันว่ากำไรสุทธิมีความเกี่ยวข้องต่อการตัดสินใจมากกว่ากระแสเงินสดจากดำเนินงาน (Ebaid, 2012; Der, Polak & Masri, 2016; Mostafa, 2016; Kwon, 2018)

ต่อมามีแนวคิดที่แสดงความเห็นโต้แย้งว่า ตัวชี้วัดผลการดำเนินงานควรเป็นรายการที่รวมทุกอย่างที่ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นที่เรียกว่า “กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ” ในอดีตมีงานวิจัยในต่างประเทศได้ศึกษาเปรียบเทียบความเกี่ยวข้องต่อการตัดสินใจระหว่างกำไรสุทธิและกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ ซึ่งมีผลวิจัยที่แตกต่างกันไป มีทั้งงานวิจัยที่สนับสนุนว่ากำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จมีความเกี่ยวข้องต่อการตัดสินใจมากกว่ากำไรสุทธิ เช่น งานวิจัยของ Merve and Karacaer (2017) และ Saymeh, Alkhazaleh and Musallam (2019) ในขณะที่มีงานวิจัยอีกส่วนเห็นแย้งว่ากำไรสุทธิมีความเกี่ยวข้องต่อการตัดสินใจมากกว่ากำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ เช่น งานวิจัยของ D’Achille (2018), Rusdiyanto and Narsa (2019) และ Yew, Latiff and San (2020)

จากความสำคัญของตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชีที่จะถูกนำไปใช้ประโยชน์ในการคาดการณ์ราคาหลักทรัพย์ ประกอบกับผลวิจัยในอดีตที่ศึกษาและเปรียบเทียบตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชีระหว่างกำไรสุทธิ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ และกระแสเงินสดจากดำเนินงานที่ยังไม่สามารถหาข้อสรุปได้ นอกจากนี้จากการทบทวนวรรณกรรมพบว่ายังไม่เคยมีงานวิจัยใด โดยเฉพาะงานวิจัยในประเทศไทยที่เคยศึกษาเปรียบเทียบตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทั้งสามตัวดังกล่าว ดังนั้นงานวิจัยฉบับนี้จึงดำเนินการศึกษาและเปรียบเทียบความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชีทั้งสามตัวชี้วัด ประกอบด้วย กำไรสุทธิ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ และกระแสเงินสดจากดำเนินงาน โดยผลวิจัยในครั้งนี้จะให้

หลักฐานเชิงประจักษ์เพื่อเป็นประโยชน์ในการพิจารณาความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของข้อมูลตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชีมีต่อผู้ลงทุน ผู้ใช้งบการเงินอื่น และหน่วยงานกำกับดูแลที่เกี่ยวข้องต่อไป

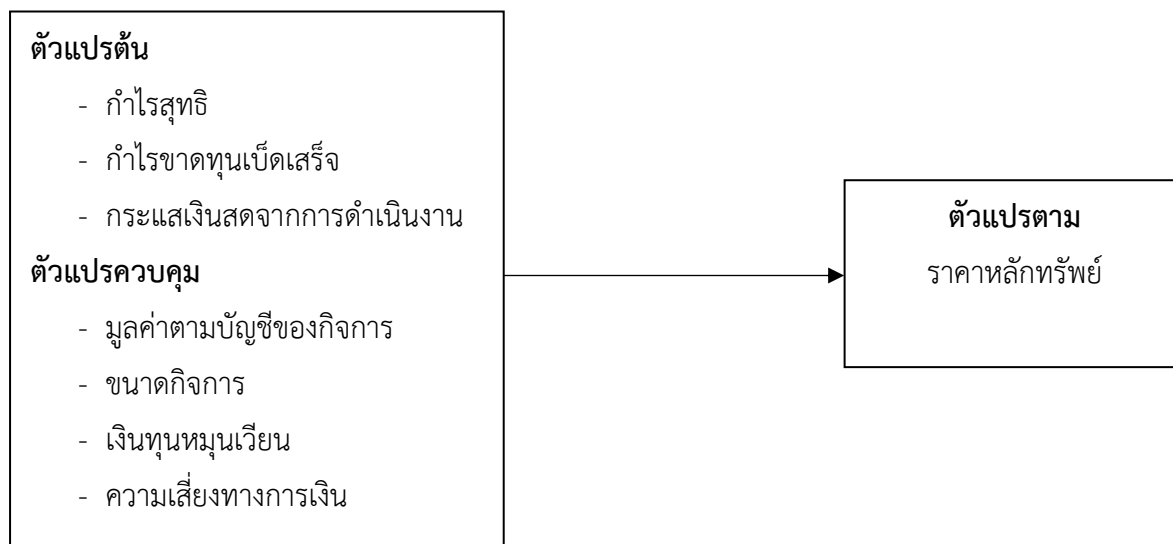
วัตถุประสงค์ในการวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชี ประกอบด้วย กำไรสุทธิ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ และกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน
2. เพื่อเปรียบเทียบความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชีทั้งสามตัวชี้วัด

สมมติฐานในการวิจัย

- สมมติฐานที่ 1 กำไรสุทธิมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์
- สมมติฐานที่ 2 กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์
- สมมติฐานที่ 3 กระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์
- สมมติฐานที่ 4 กำไรสุทธิ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์แตกต่างกัน

กรอบแนวคิดในการวิจัย



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับข้อมูลทางบัญชี

ข้อมูลทางบัญชีจะมีความเกี่ยวข้องต่อการตัดสินใจต่อผู้ใช้งบการเงิน เมื่อข้อมูลทางบัญชานั้นจะถูกสะท้อนอยู่ในราคาหลักทรัพย์ หรือสามารถนำมาใช้ในการทำนายราคาหลักทรัพย์ได้ (Barth, Beaver &

Landsman, 2001) โดยมีหลักฐานเชิงประจักษ์ที่แสดงให้เห็นว่าข้อมูลบัญชีนั้นมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (Hellstrom, 2006) ดังนั้นงานวิจัยทางบัญชีที่ศึกษาถึงความมีประโยชน์ของข้อมูลทางบัญชีส่วนใหญ่จึงใช้แนวคิดดังกล่าวมาทดสอบความมีประโยชน์ของข้อมูลทางบัญชี ซึ่งมุ่งเน้นการศึกษาในมุมมองของนักลงทุน ซึ่งเป็นผู้ใช้งบการเงินกลุ่มหลัก (Beisland, 2009)

Ohlson (1995) ได้พัฒนาแบบจำลองทางสถิติที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับมูลค่าตามบัญชีและกำไรเกินปกติในอนาคตของกิจการ โดยที่กำไรเกินปกติในอนาคต คือ ผลต่างระหว่างกำไรในอนาคตและกำไรที่คาดหวังของผู้ถือหุ้น ซึ่งแบบจำลองดังกล่าวได้รับการยอมรับอย่างกว้างขวางในงานวิจัยทางบัญชี ซึ่งมีงานวิจัยทางบัญชีจำนวนมากที่นำแบบจำลองของ Ohlson (1995) มาเป็นต้นแบบประยุกต์ใช้เพื่อศึกษาความมีประโยชน์ของข้อมูลบัญชีอื่น ๆ ที่นอกเหนือจากมูลค่าตามบัญชีและกำไรสุทธิของกิจการ โดยใช้หลักการว่า ข้อมูลทางบัญชีที่เปิดเผยในรายงานทางการเงินจะมีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจต่อผู้ใช้งบการเงิน หากข้อมูลบัญชีนั้นมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ รวมถึงผลตอบแทนหลักทรัพย์ (Barth, 2000; Kargin, 2013)

ต่อมา Collins, Pincus and Xie (1999) ได้นำแบบจำลองราคาหลักทรัพย์ของ Ohlson (1995) มาดัดแปลงเพื่อใช้ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ โดยแบบจำลองของ Collins et al. (1999) แสดงให้เห็นว่ากำไรสุทธิและมูลค่าตามบัญชีของกิจการมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์โดยไม่จำเป็นต้องประมาณการหากำไรเกินปกติ ทำให้นำมาทดสอบได้ง่ายกว่าแบบจำลองของ Ohlson (1995) จึงทำให้แบบจำลองของ Collins et al. (1999) ถูกนำมาใช้อย่างแพร่หลายในงานวิจัยทางบัญชีในยุคปัจจุบันซึ่งรวมถึงงานวิจัยในประเทศไทย งานวิจัยฉบับนี้จึงได้นำแบบจำลองของ Collins et al. (1999) มาพัฒนาเพื่อใช้ในการทดสอบสมมติฐานงานวิจัยเพื่อศึกษาและเปรียบเทียบความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชี

แนวคิดตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชี

การวัดผลการดำเนินงานในอดีตเริ่มต้นจากแนวคิดการวัดผลการดำเนินงานในงวดปัจจุบัน แนวคิดนี้ให้ความสำคัญกับรายการที่เกิดขึ้นบ่อยเป็นประจำจากการดำเนินงานตามปกติของกิจการ เป็นรายการที่ถูกนำมารวมคำนวณเพื่อวัดผลการดำเนินงานสำหรับงวด เช่น รายได้ และค่าใช้จ่าย แนวคิดนี้จึงสนับสนุนว่า “กำไรสุทธิ” เป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานที่เหมาะสม มีความเกี่ยวข้องในการตัดสินใจของผู้ใช้งบการเงิน โดยเฉพาะผู้ลงทุน กำไรสุทธิจึงเป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานที่ถูกนิยมนำไปใช้โดยผู้ใช้งบการเงิน โดยมีผลงานวิจัยในอดีตของ Ball and Brown (1968) และ Beaver (1968) แสดงหลักฐานสนับสนุนว่าข้อมูลกำไรทางบัญชีมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ หลังจากนั้นมายังคงมีผลวิจัยจำนวนมากให้ผลวิจัยที่สอดคล้องว่าข้อมูลกำไรสุทธิเป็นข้อมูลที่สำคัญในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ และเป็นข้อมูลที่มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจของผู้ใช้งบการเงินในการประเมินมูลค่ากิจการ โดยมีงานวิจัยในอดีตจนถึงปัจจุบันที่ศึกษาและพบว่ากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์และผลตอบแทนราคาหลักทรัพย์เป็นจำนวนมาก (Easton & Harris, 1991; Booth, Broussard, & Loistl, 1997; Holthausen & Watts, 2001; Ball & Shivakumar 2008; Kargin, 2013; Clout & Willett, 2016; Okafor, Anderson & Warsame, 2016;

Tahat & Alhadab, 2017; Elbakry, Nwachukwu, Abdou & Elshandidy, 2017; Chen, Kurt & Wang, 2020; Shan & Troshani, 2020)

กระแสเงินสดจากดำเนินงานเป็นตัวชี้วัดตัวหนึ่งที่ถูกนำมาใช้เป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานของกิจการ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานเป็นกระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมหลักที่ก่อให้เกิดรายได้ของกิจการ สามารถแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการดำเนินงานของกิจการในการก่อให้เกิดกระแสเงินสดที่เพียงพอสำหรับการดำเนินงาน การชำระคืนเงินกู้ยืม การจ่ายเงินปันผล ตลอดจนการลงทุนโดยไม่จำเป็นต้องพึ่งพาการจัดหาเงินจากแหล่งเงินทุนจากภายนอก นอกจากนี้กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสามารถนำไปใช้ประเมินมูลค่ากิจการในอนาคตได้ (Sloan, 1996) รวมทั้งช่วยเพิ่มความสามารถในการเปรียบเทียบกันได้ของผลการดำเนินงานที่รายงานโดยกิจการที่แตกต่างกันได้ เนื่องจากข้อมูลกระแสเงินสดได้ตัดผลกระทบที่เกิดจากการใช้วิธีปฏิบัติทางบัญชีที่แตกต่างกันออกไปแล้ว งานวิจัยในอดีตที่ผ่านมาแสดงหลักฐานเชิงประจักษ์ว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความเกี่ยวข้องต่อการตัดสินใจของผู้ใช้งบการเงิน (Al-Attar & Al-Khadash, 2005; Limam & Mohammed, 2018; Rahman & Sharma, 2020; Günay & Fatih, 2020)

นอกจากนี้การใช้กระแสเงินสดจากการดำเนินงานเป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานจะช่วยลดโอกาสของกิจการในการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างที่เกิดจากการใช้ข้อมูลกำไรทางบัญชี (Dechow, 1994) ซึ่งมีแนวโน้มที่ผู้บริหารจะบิดเบือนหรือบริหารกำไรผ่านรายการคงค้าง Hung (2000) กล่าวว่า การที่ผู้บริหารใช้รายการคงค้างในการตกแต่งกำไรจะส่งผลทำให้กำไรสุทธิมีความเกี่ยวข้องต่อการตัดสินใจลดลง เนื่องจากนักลงทุนเชื่อว่าผู้บริหารสามารถควบคุมและจัดการกำไรสุทธิได้ง่ายกว่าเมื่อเทียบกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

อย่างไรก็ตาม Ball and Nikolaev (2022) แสดงความเห็นว่าการใช้เกณฑ์คงค้างยังคงมีประโยชน์เนื่องจากทำให้เกิดการจับคู่รายได้และค่าใช้จ่ายได้ดีกว่าเกณฑ์เงินสด จึงทำให้กำไรสุทธิจากเกณฑ์คงค้างมีความเกี่ยวข้องต่อการตัดสินใจมากกว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่ใช้เกณฑ์เงินสด ความเห็นดังกล่าวสอดคล้องกับผลวิจัยในอดีตที่พบว่ากำไรสุทธิมีความเกี่ยวข้องต่อการตัดสินใจมากกว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Ebaid, 2012; Der et al, 2016; Mostafa, 2016; Kwon, 2018) และกำไรสุทธิสามารถนำมาใช้คาดการณ์กระแสเงินสดในอนาคตได้ดีกว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Dechow, Kothari & Watts, 1998; Kim & Kross, 2005; Takhtaei & Karimi, 2013; Nallareddy, Sethuraman, & Venkatachalam, 2020) ในขณะที่ผลวิจัยของ Bowen, Burgstahler and Daley (1986) และ Farshadfar, Ng, and Brimble (2008) กลับพบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานสามารถคาดการณ์กระแสเงินสดในอนาคตได้ดีกว่ากำไรสุทธิ

แนวคิดในการวัดผลการดำเนินงานในช่วงระยะเวลาต่อมาได้มีการเชื่อมโยงแนวคิดในการรักษาระดับทุนตามกรอบแนวคิดสำหรับการรายงานทางการเงินมาใช้วัดผลการดำเนินงานของกิจการ (สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์, 2558) แนวคิดในการวัดผลการดำเนินงานนี้เป็นแนวคิดที่ “รวมหมดทุกอย่าง” นั่นคือ รวมรายการต่าง ๆ ที่มีผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงในส่วนของเจ้าของ ไม่ได้จำกัดเพียงรายได้และ

ค่าใช้จ่ายที่มีการรับรู้ในกำไรขาดทุนแล้ว แต่ยักรวมถึงรายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นที่เข้านิยามรายได้และค่าใช้จ่าย แต่ไม่ถูกรับรู้เป็นรายการรายได้และค่าใช้จ่ายในกำไรขาดทุน ประกอบด้วย 1) การเปลี่ยนแปลงส่วนเกินทุนจากการตีราคาสินทรัพย์ 2) กำไร (ขาดทุน) ที่ยังไม่เกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์(หนี้สิน)ทางการเงินเพื่อขาย 3) กำไร (ขาดทุน) จากการวัดมูลค่าใหม่ของโครงการผลประโยชน์ที่กำหนดไว้ 4) กำไร (ขาดทุน) จากการแปลงค่างบการเงินของการดำเนินงานในต่างประเทศ และ 5) กำไร (ขาดทุน) จากการป้องกันความเสี่ยงในกระแสเงินสด (สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์, 2564) กำไรตามแนวคิดนี้เรียกว่า “กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ” สำหรับในประเทศไทย ตามข้อกำหนดในมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 1 เรื่อง การนำเสนองบการเงิน กำหนดให้กิจการที่มีส่วนได้เสียสาธารณะต้องแสดงผลการดำเนินงานด้วยกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ เปลี่ยนจากเดิมที่เคยรายงานด้วยกำไรสุทธิ (สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์, 2564)

ผู้สนับสนุนการวัดผลการดำเนินงานด้วยกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จให้ความเห็นว่า กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จวัดผลการดำเนินงานของกิจการได้ดีกว่าตัวชี้วัดกำไรอื่น จัดทำและเข้าใจได้ง่ายกว่า เนื่องจากรวมการเปลี่ยนแปลงทั้งหมดที่เกิดขึ้นในส่วนของผู้ถือหุ้น (ยกเว้นรายการระหว่างกิจการและผู้ถือหุ้นในระหว่างงวด) และแสดงข้อมูลของแหล่งที่มาในการสร้างกำไรของกิจการที่ละเอียดขึ้น เพิ่มข้อมูลเชิงลึกที่ชัดเจนเกี่ยวกับแนวโน้มในอนาคตของกิจการ และเพิ่มความสามารถในการคาดการณ์กระแสเงินสดและผลการดำเนินงานในอนาคตให้กับผู้ใช้งบการเงิน

ผลการวิจัยในอดีตที่ศึกษากำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จพบว่า กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จเป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานที่ดี มีงานวิจัยที่พบว่ากำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จและ/หรือรายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ (Biddle & Choi, 2006; Chambers, Linsmeier, Shakespeare & Sougiannis, 2007; Goncharov & Hodgson, 2011; Jaweher & Mounira, 2014; Huang, Lin & Raghunandan, 2016) และมีงานวิจัยที่พบว่ากำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จและ/หรือกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นสามารถพยากรณ์กระแสเงินสดในอนาคตของกิจการได้ (Kanagaretnam et al., 2009)

เมื่อมีตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชีหลายตัว จึงเกิดคำถามจากผู้ใช้งบการเงินว่าตัวชี้วัดผลการดำเนินงานตัวใดเป็นตัวชี้วัดที่ดีที่สุด งานวิจัยส่วนหนึ่งในระยะหลังจึงมุ่งเน้นไปที่การศึกษาการเปรียบเทียบตัวชี้วัดผลการดำเนินงานโดยการเปรียบเทียบความมีประโยชน์ต่อการตัดสินใจของตัวชี้วัดผลการดำเนินงานแต่ละคู่ ผลการวิจัยส่วนหนึ่งพบว่ากำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอธิบายราคาหลักทรัพย์และผลตอบแทนราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากำไรสุทธิ (Merve & Karacaer, 2017; Sajnog, 2017; Khan, Bradbury & Courtenay, 2018; Bortoli, Juanaha, Scarpin, Musial & Barros, 2020) และมีงานวิจัยสนับสนุนว่ากำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนในส่วนของผู้ถือหุ้นมากกว่ากำไรสุทธิ (Saymeh et al., 2019) และ Tsuji (2013) พบว่า กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จมีความสามารถในการคาดการณ์ผลตอบแทนหลักทรัพย์ในอนาคตของกิจการได้ดีกว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

อย่างไรก็ตาม มีงานวิจัยส่วนหนึ่งที่ให้ผลวิจัยที่แตกต่างจากงานวิจัยข้างต้น โดยพบว่ากำไรสุทธิเป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานได้ดีกว่ากำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ มีงานวิจัยพบว่ากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์กับราคา

ตลาดของกิจการมากกว่ากำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ (Dhaliwal, Subramanyam & Trezevant, 1999; Dastgir and Velashani, 2008; D’Achille, 2018; Rusdiyanto & Narsa, 2019; Yew et al., 2020; Kanwal, 2020; Ertugrul, 2020) และพบว่ากำไรสุทธิสามารถนำไปคาดการณ์กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคตได้ดีกว่ากำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ (Goncharov & Hodgson, 2011)

ระเบียบวิธีการวิจัย

กลุ่มตัวอย่างและวิธีการเลือกตัวอย่าง

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในงานวิจัยนี้ คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในระหว่างปี พ.ศ. 2557 – 2562 โดยมีหลักเกณฑ์ในการเลือกตัวอย่าง ดังนี้

1. ต้องไม่เป็นบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงิน
2. ต้องมีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม ในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา
3. ต้องไม่เป็นบริษัทจดทะเบียนที่มีรายชื่ออยู่ในหมวดที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน เนื่องจากบริษัทเหล่านี้จะมีข้อมูลงบการเงิน และราคาหลักทรัพย์ไม่ครบถ้วน
4. ต้องเป็นบริษัทที่มีข้อมูลตัวแปรที่ใช้สำหรับการศึกษาคืบถ้วน

จากเกณฑ์การเลือกตัวอย่างข้างต้น งานวิจัยฉบับนี้มีจำนวนตัวอย่างที่ผ่านตามหลักเกณฑ์ในการคัดเลือกตัวอย่างรวมทั้งสิ้น 2,597 ตัวอย่าง แยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม แสดงในตารางที่ 1

ตารางที่ 1 จำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย

หมวดอุตสาหกรรม	2557	2558	2559	2560	2561	2562	รวม
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	48	49	50	49	50	52	298
ทรัพยากร	31	34	37	42	43	47	234
เทคโนโลยี	35	37	36	37	36	36	217
บริการ	91	90	97	101	100	113	592
สินค้าอุตสาหกรรม	71	78	79	84	82	90	484
สินค้าอุปโภคบริโภค	37	37	37	35	34	40	220
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	88	90	89	94	95	96	552
รวมทั้งหมด	401	415	425	442	440	474	2,597

ตารางที่ 1 แสดงจำนวนตัวอย่างทั้งหมดที่ใช้ในงานวิจัยฉบับนี้ มีจำนวนตัวอย่างรวมทั้งสิ้น 2,597 ตัวอย่าง เมื่อแบ่งตามประเภทอุตสาหกรรมพบว่า กลุ่มบริการมีจำนวนตัวอย่างมากที่สุด จำนวน 592 ตัวอย่าง รองลงมา 3 ลำดับแรก คือ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม และกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร มีจำนวน 552, 484 และ 298 ตัวอย่าง ตามลำดับ

การเก็บรวบรวมข้อมูล

ผู้วิจัยเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ได้แก่ ข้อมูลงบการเงิน และข้อมูลราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.setsmart.com)

การวิเคราะห์ข้อมูลและแบบจำลองที่ใช้

งานวิจัยนี้มีการวิเคราะห์ข้อมูล 2 ส่วน ประกอบด้วย 1) การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เพื่ออธิบายค่าสถิติพื้นฐานของตัวแปร ได้แก่ ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และ 2) การวิเคราะห์โดยใช้สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) ประกอบด้วย การวิเคราะห์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Correlation Analysis) และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)

งานวิจัยนี้ศึกษาความสามารถของตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ โดยประยุกต์จากแบบจำลองราคาหลักทรัพย์ของ Collins et al. (1999) ที่เป็นแบบจำลองที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์ กับมูลค่าตามบัญชีและกำไรของกิจการ โดยผู้วิจัยได้ใส่ตัวแปรควบคุมเพิ่มเข้าไปในแบบจำลองเพื่อให้แบบจำลองมีความเหมาะสมยิ่งขึ้น แบบจำลองที่ใช้ในการวิเคราะห์สามตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชีที่ประกอบด้วย กำไรสุทธิ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ และกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน แสดงได้ดังนี้

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 NI_{it} + \beta_2 BV_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 WC_{it} + \beta_5 LEV_{it} + e_{it} \quad (1)$$

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 CI_{it} + \beta_2 BV_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 WC_{it} + \beta_5 LEV_{it} + e_{it} \quad (2)$$

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 CFO_{it} + \beta_2 BV_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 WC_{it} + \beta_5 LEV_{it} + e_{it} \quad (3)$$

โดยที่

P_{it} = ราคาหลักทรัพย์ของบริษัท i ในปี t

NI_{it} = กำไรสุทธิของบริษัท i ในปี t

CI_{it} = กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จของบริษัท i ในปี t

CFO_{it} = กระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัท i ในปี t

BV_{it} = มูลค่าตามบัญชีของบริษัท i ในปี t

$SIZE_{it}$ = ขนาดกิจการของบริษัท i ในปี t

WC_{it} = เงินทุนหมุนเวียนของบริษัท i ในปี t

LEV_{it} = ความเสี่ยงทางการเงินของบริษัท i ในปี t

การวัดค่าตัวแปรที่ใช้ในงานวิจัยแสดงไว้ในตารางที่ 2

ตารางที่ 2 การวัดค่าตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

สัญลักษณ์	ตัวแปร	การวัดค่า
P	ราคาหลักทรัพย์	ราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ วันประกาศงบการเงิน
NI	กำไรสุทธิ	กำไรสุทธิต่อหุ้น
CI	กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ	กำไรเบ็ดเสร็จต่อหุ้น
CFO	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อหุ้น
BV	มูลค่าตามบัญชีของกิจการ	ส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหุ้น
SIZE	ขนาดกิจการ	ลอการิทึมของมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์
WC	เงินทุนหมุนเวียน	สินทรัพย์หมุนเวียนหักหนี้สินหมุนเวียนต่อหุ้น
LEV	ความเสี่ยงทางการเงิน	หนี้สินรวมหารด้วยสินทรัพย์รวม

ผลการวิจัย**ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา****ตารางที่ 3** ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา

ตัวแปร	จำนวน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	S.D.
P	2597	0.01	950.00	24.89	61.58
NI	2597	-27.52	158.02	1.59	6.61
CI	2597	-25.71	195.26	1.60	7.53
CFO	2597	-41.26	760.05	3.18	22.38
BV	2597	-1.34	973.27	18.08	52.60
SIZE	2597	4.04	14.09	8.62	1.63
WC	2597	-238.82	254.13	4.87	21.04
LEV	2597	0.00	2.26	0.42	0.22

ตารางที่ 3 แสดงผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาของจำนวนกลุ่มตัวอย่างจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จำนวน 2,597 ตัวอย่าง พบว่าราคาหลักทรัพย์ (P) ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 24.89 กำไรสุทธิ (NI) มีค่าเฉลี่ย 1.59 กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ (CI) มีค่าเฉลี่ย 1.60 กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) มีค่าเฉลี่ย 3.18 มูลค่าตามบัญชีของกิจการ (BV) มีค่าเฉลี่ย 18.08 ขนาดของบริษัท (SIZE) มีค่าเฉลี่ย 8.62 เงินทุนหมุนเวียน (WC) มีค่าเฉลี่ย 4.87 และความเสี่ยงทางการเงิน (LEV) มีค่าเฉลี่ย 0.42

ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน

ตารางที่ 4 การวิเคราะห์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Correlation Analysis)

	P	NI	CI	CFO	BV	SIZE	WC	LEV
P	1	0.536**	0.391**	0.208**	0.596**	0.269**	0.418**	-0.101**
NI		1	0.884**	0.281**	0.705**	0.201**	0.148**	-0.113**
CI			1	0.250**	0.715**	0.148**	0.046**	-0.105**
CFO				1	0.299**	0.066**	0.163**	-0.043**
BV					1	0.122**	0.378**	-0.138**
SIZE						1	-0.028	0.140**
WC							1	-0.192**
LEV								1

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4 เมื่อหาความสัมพันธ์เบื้องต้นระหว่างตัวแปรทีละคู่ด้วยวิธี Pearson Correlation Analysis พบว่า ตัวแปรตามราคาหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับตัวแปรต้นทุกตัวอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และพบว่าตัวแปรอิสระส่วนใหญ่มีความสัมพันธ์กันเองอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เพื่อให้เกิดความเชื่อมั่นทำให้เกิดผลสรุปอันเป็นข้อยุติว่าตัวแปรต้นในแต่ละแบบจำลองไม่มีความสัมพันธ์กันเอง ผู้วิจัยจะตรวจสอบจากค่า Variance Inflation Factor (VIF) ที่ได้จากการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุในขั้นตอนถัดไป (แสดงค่า VIF ในตารางที่ 5)

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุสำหรับแบบจำลอง 1-3

ตัวแปร	แบบจำลอง 1		แบบจำลอง 2		แบบจำลอง 3	
	ค่าสัมประสิทธิ์	p-value	ค่าสัมประสิทธิ์	p-value	ค่าสัมประสิทธิ์	p-value
ค่าคงที่	-50.571**	0.000	-58.021**	0.000	-58.039**	0.000
NI _{it}	2.355**	0.000				
CI _{it}			0.105	0.566		
CFO _{it}					0.033	0.433
BV _{it}	0.338**	0.000	0.544**	0.000	0.552**	0.000
SIZE _{it}	7.245**	0.000	8.325**	0.000	8.333**	0.000
WC _{it}	0.806**	0.000	0.715**	0.000	0.702**	0.000
LEV _{it}	-1.849	0.658	-5.526	0.199	-5.726**	0.182
Durbin-Watson	1.866		1.861		1.863	
F	468.933**		415.343**		415.446**	
Adjusted R ²	0.474		0.445		0.444	
VIF	1.073-2.345		1.051-2.761		1.046-1.284	

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 5 แสดงผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ซึ่งเป็นการวิเคราะห์ความสามารถของตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์แยกแต่ละตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชีตามแบบจำลองที่ 1-3

ผลการวิเคราะห์ในภาพรวมของทุกแบบจำลองพบว่าแบบจำลองที่ 1, 2 และ 3 มีค่าสถิติ F-test (ANOVA) = 468.933, 415.343 และ 415.446 ตามลำดับ ซึ่งมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แสดงว่าทุกแบบจำลองมีความเหมาะสมที่นำมาใช้ในการศึกษาความสามารถของตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ แบบจำลองที่ 1, 2 และ 3 มีค่า Adjusted R² เท่ากับ 0.474, 0.445 และ 0.444 ตามลำดับ และพบว่าแบบจำลองที่ 1, 2 และ 3 มีค่าสถิติ Durbin-Watson เท่ากับ 1.866, 1.861 และ 1.863 ตามลำดับ ซึ่งมีค่าเข้าใกล้ 2 แสดงว่าทุกแบบจำลองไม่มีปัญหา autocorrelation

ผลวิจัยในตารางที่ 5 ได้แสดงค่า VIF ที่ได้จากการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุมีค่าต่ำมาก ซึ่งอยู่ในช่วง 1.046-2.761 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 4 ในทุกแบบจำลอง ผลวิจัยดังกล่าวจึงนำมาสู่ผลสรุปได้ว่า ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการวิเคราะห์ในทุกแบบจำลองไม่มีความสัมพันธ์กันเองที่จะนำไปสู่การเกิดปัญหา Multicollinearity (Shrestha, 2020)

จากแบบจำลอง 1-3 ที่นำมาใช้ในการวิเคราะห์พบว่า ตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชีที่นำมาศึกษา มีเพียงกำไรสุทธิในแบบจำลองที่ 1 เพียงตัวเดียว ที่มีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ โดยพบว่ากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 2.355 ในขณะที่ผลวิจัยจากแบบจำลองที่ 2 และ 3 ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานกับราคาหลักทรัพย์ตามลำดับ ดังนั้น ผู้วิจัยจึงยอมรับสมมติฐานวิจัยที่ 1 และสมมติฐานวิจัยที่ 4 เนื่องจากมีกำไรสุทธิเป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานเพียงตัวเดียวที่มีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ และปฏิเสธสมมติฐานวิจัยที่ 2 และ 3 เนื่องจากผลวิจัยไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานกับราคาหลักทรัพย์

ในส่วนของตัวแปรควบคุมนั้น ผลวิจัยจากทุกแบบจำลองพบว่ามูลค่าตามบัญชีของกิจการ ขนาดของกิจการ และเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และพบว่าความเสี่ยงทางการเงินมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 เฉพาะในแบบจำลองที่ 3

จากข้อกำหนดในมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 1 เรื่อง การนำเสนองบการเงิน ที่กำหนดให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ต้องแสดงผลการดำเนินงานผ่านกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ โดยต้องแสดงแยกแยะเป็นกำไรสุทธิ และรายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น (Other Comprehensive Income) เนื่องจากกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จคือ ผลรวมของกำไรสุทธิและรายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น จากผลวิจัยข้างต้นที่พบความสัมพันธ์ระหว่างกำไรสุทธิกับราคาหลักทรัพย์ แต่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จกับราคาหลักทรัพย์นั้น ผู้วิจัยจึงต้องการทดสอบเพิ่มเติมว่า หากแยกแยะกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จเป็น กำไรสุทธิ และรายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นนั้น รายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นจะให้ข้อมูลที่มีประโยชน์ส่วนเพิ่มจากกำไรสุทธิในการอธิบายราคาหลักทรัพย์หรือไม่ เนื่องจากรายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นมียอดคงเหลือที่

อาจเป็นได้ทั้งผลกำไร (ตัวเลขเป็นบวก) หรือผลขาดทุน (ตัวเลขเป็นลบ) งานวิจัยฉบับนี้จึงวัดค่ารายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นด้วยค่าสัมบูรณ์ ซึ่งเป็นการพิจารณาเฉพาะมูลค่าของรายการ เพื่อขจัดผลกระทบของทิศทางของเครื่องหมายบวก(ลบ)ดังกล่าว

ผู้วิจัยได้พัฒนาแบบจำลองที่ 4 เพื่อใช้ในการทดสอบความมีประโยชน์ส่วนเพิ่มของรายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นทั้ง 5 รายการ ดังนี้

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 NI_{it} + \beta_2 OCI1_{it} + \beta_3 OCI2_{it} + \beta_4 OCI3_{it} + \beta_5 OCI4_{it} + \beta_6 OCI5_{it} + \beta_7 BV_{it} + \beta_8 SIZE_{it} + \beta_9 WC_{it} + \beta_{10} LEV_{it} + e_{it} \quad (4)$$

โดยที่

OCI1_{it} = ค่าสัมบูรณ์ผลต่างจากการแปลงค่างบการเงินหน่วยงานในต่างประเทศต่อหุ้นของบริษัท i ในปี t

OCI2_{it} = ค่าสัมบูรณ์กำไร(ขาดทุน)วัดมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ทางการเงินต่อหุ้นของบริษัท i ในปี t

OCI3_{it} = ค่าสัมบูรณ์กำไร(ขาดทุน)จากการป้องกันความเสี่ยงในกระแสเงินสดต่อหุ้นของบริษัท i ในปี t

OCI4_{it} = ค่าสัมบูรณ์การเปลี่ยนแปลงส่วนเกินทุนจากการตีราคาสินทรัพย์ต่อหุ้นของบริษัท i ในปี t

OCI5_{it} = ค่าสัมบูรณ์กำไร(ขาดทุน)จากการวัดมูลค่าใหม่ของโครงการผลประโยชน์ที่กำหนดไว้ต่อหุ้นของบริษัท i ในปี t

ตารางที่ 6 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุสำหรับแบบจำลอง 4

ตัวแปร	แบบจำลอง 4	
	ค่าสัมประสิทธิ์	p-value
ค่าคงที่	-36.101**	0.000
NI _{it}	5.162**	0.000
OCI1 _{it}	-8.914**	0.000
OCI2 _{it}	-12.055**	0.000
OCI3 _{it}	76.210**	0.001
OCI4 _{it}	0.163	0.846
OCI5 _{it}	23.138**	0.000
BV _{it}	0.490**	0.000
SIZE _{it}	5.571**	0.000
WC _{it}	0.018	0.746
LEV _{it}	-6.057	0.114
Durbin-Watson	1.925	
F	337.645**	
Adjusted R ²	0.565	
VIF	1.020-3.651	

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 6 แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุของแบบจำลองที่ 4 พบว่าแบบจำลองมีค่าสถิติ F-test (ANOVA) = 337.645 ซึ่งมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แสดงว่าแบบจำลองมีความเหมาะสมที่นำมาใช้ในการศึกษาความสามารถของกำไรสุทธิ และรายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ โดยแบบจำลองมีค่า Adjusted R² เท่ากับ 0.565 (มากกว่าแบบจำลองที่ 1 ที่มีกำไรสุทธิเป็นตัวแปรต้น โดยไม่มีรายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น ซึ่งมีค่า Adjusted R² เท่ากับ 0.474) มีค่าสถิติ Durbin-Watson เท่ากับ 1.925 ซึ่งมีค่าเข้าใกล้ 2 แสดงว่าแบบจำลองไม่มีปัญหา autocorrelation และไม่พบปัญหาตัวแปรต้นมีความสัมพันธ์กันเอง (Multicollinearity) เนื่องจากค่า VIF อยู่ในช่วง 1.020-3.651 ซึ่งมีค่าไม่เกิน 4

ผลการวิจัยจากแบบจำลองที่ 4 พบว่า กำไรสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (มีค่าสัมประสิทธิ์ 5.162) ซึ่งสอดคล้องกับผลวิจัยที่ได้จากการวิเคราะห์ในแบบจำลองที่ 1 นอกจากนี้ผลวิจัยยังพบว่ารายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นส่วนใหญ่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยพบว่า ผลต่างจากการแปลงค่างบการเงินหน่วยงานในต่างประเทศ (OCI1) และกำไร(ขาดทุน)วัดมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ทางการเงิน (OCI2) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (มีค่าสัมประสิทธิ์ -8.914 และ -12.055 ตามลำดับ) และพบว่ากำไร (ขาดทุน) จากการป้องกันความเสี่ยงในกระแสเงินสด (OCI3) และกำไร(ขาดทุน)จากการวัดมูลค่าใหม่ของโครงการผลประโยชน์ที่กำหนดไว้ (OCI5) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (มีค่าสัมประสิทธิ์ 76.210 และ 23.138 ตามลำดับ) อย่างไรก็ตามผลวิจัยไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงส่วนเกินทุนจากการตีราคาสินทรัพย์ (OCI4) กับราคาหลักทรัพย์

ในส่วนของตัวแปรควบคุมนั้น พบว่ามูลค่าตามบัญชีของกิจการ และขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แต่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างเงินทุนหมุนเวียน และความเสี่ยงทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์

อภิปรายผลการวิจัย

ประเด็นเรื่องตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชีตัวใดเป็นตัวชี้วัดที่สามารถใช้ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีที่สุดเป็นประเด็นที่ถูกหยิบยกมาพูดถึงโดยตลอดจากอดีตจนถึงปัจจุบัน งานวิจัยในอดีตที่เคยศึกษาในประเด็นดังกล่าวให้ข้อสรุปที่แตกต่างกันออกไป สำหรับงานวิจัยในประเทศไทยนั้น ยังไม่มีงานวิจัยใดที่ศึกษาเปรียบเทียบความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของกำไรสุทธิ กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมาก่อน งานวิจัยฉบับนี้จึงเติมเต็มช่องว่างในการวิจัยดังกล่าวด้วยการศึกษาและเปรียบเทียบความสามารถของตัวชี้วัดผลการดำเนินงานด้านบัญชีทั้งสามตัวดังกล่าวข้างต้นในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ ซึ่งผลวิจัยพบว่ากำไรสุทธิมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ดีกว่ากำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ และกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน เนื่องจากผลวิจัยพบว่ากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่ผลการวิจัยไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานกับราคาหลักทรัพย์ ดังนั้น ผู้วิจัยจึงยอมรับเพียงสมมติฐานที่ 1 และ 4

ผลการวิจัยแสดงให้เห็นว่า ผู้ใช้งบการเงินให้ความสำคัญกับข้อมูลที่อยู่ในงบการเงินแตกต่างกัน โดยผู้ใช้งบการเงินส่วนใหญ่ให้ความสำคัญกับข้อมูลตัวเลขในงบกำไรขาดทุนมากกว่างบการเงินอื่น เนื่องจากงบกำไรขาดทุนเป็นงบการเงินที่แสดงผลของการดำเนินงานและให้ข้อมูลที่สะท้อนให้เห็นความสามารถในการดำเนินงานของบริษัทในแต่ละรอบระยะเวลาบัญชี จึงอาจเป็นเหตุผลทำให้ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานกับราคาหลักทรัพย์ และผลวิจัยดังกล่าวยังสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตที่พบว่ากำไรสุทธิมีความเกี่ยวข้องต่อการตัดสินใจมากกว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Ebaid, 2012; Der, Polak & Masri, 2016; Mostafa, 2016; Kwon, 2018; Dechow et al., 1998; Kim & Kross, 2005; Takhtaei & Karimi, 2013, Nallareddy et al., 2020)

นอกจากนี้ผลวิจัยยังไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จกับราคาหลักทรัพย์ ทั้งนี้อาจเนื่องมาจากผู้ใช้งบการเงินจะนำข้อมูลในงบการเงินที่ตนเองคุ้นเคยมาใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน เช่น กำไรสุทธิ จึงทำให้ละเลยการใช้ข้อมูลอื่นซึ่งอาจมีประโยชน์ต่อการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ เช่น กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ (Hirst & Hopkins, 1998) ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตที่พบว่ากำไรสุทธิมีความเกี่ยวข้องต่อการตัดสินใจมากกว่ากำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ (Dhaliwal, Subramanyam & Trezevant, 1999; Dastgir and Velashani, 2008; D'Achille, 2018; Rusdiyanto & Narsa, 2019; Yew et al., 2020; Kanwal, 2020; Ertugrul, 2020)

แม้ผลการวิจัยจะพบว่ามีเพียงกำไรสุทธิเท่านั้นที่มีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งทำให้เห็นว่าแนวคิดการวัดผลการดำเนินงานแบบรวมทุกอย่างที่ใช้กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จเป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานดูดีอยู่ประโยชน์ต่อการตัดสินใจของผู้ใช้งบการเงิน ทั้งที่มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 1 เรื่อง การนำเสนองบการเงิน กำหนดให้บริษัทจดทะเบียนต้องนำเสนอผลการดำเนินงานด้วยกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ โดยการแสดงรายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นต่อท้ายจากกำไรสุทธิ ซึ่งผลการทดสอบเพิ่มเติมของงานวิจัยฉบับนี้แสดงให้เห็นว่ารายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นทุกรายการ ยกเว้นการเปลี่ยนแปลงส่วนเกินทุนจากการตีราคาสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สาเหตุที่ผลวิจัยไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงส่วนเกินทุนจากการตีราคาสินทรัพย์กับราคาหลักทรัพย์อาจเนื่องมาจากรายการการเปลี่ยนแปลงส่วนเกินทุนจากการตีราคาสินทรัพย์จะเกิดในกรณีที่บริษัทเลือกใช้วิธีตีราคาใหม่กับสินทรัพย์ประเภทที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ รวมถึงสินทรัพย์ไม่มีตัวตน ซึ่งเป็นทางเลือกที่บริษัทสามารถเลือกใช้ได้ (Accounting Choice) โดยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ส่วนใหญ่มักเลือกใช้วิธีราคาทุนในการตีราคาสินทรัพย์มากกว่าใช้วิธีตีราคาใหม่ จึงไม่เกิดรายการส่วนเกินทุนจากการตีราคาสินทรัพย์ในงบการเงิน

จากผลการวิจัยที่แสดงให้เห็นว่ารายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นให้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ส่วนเพิ่มจากกำไรสุทธิในการอธิบายราคาหลักทรัพย์นั้น ผลวิจัยดังกล่าวสนับสนุนข้อกำหนดของมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 1 ที่กำหนดให้บริษัทจดทะเบียนต้องแสดงรายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นต่อจากกำไรสุทธิในงบแสดงผลการดำเนินงานหรืองบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ และสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตที่พบว่ารายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นให้ข้อมูลที่มีความเกี่ยวข้องต่อการตัดสินใจ (Merve & Karacaer, 2017; Sajnog, 2017;

Khan et al., 2018; Bortoli et al., 2020; Saymeh et al., 2019; Tsuji, 2013) รายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นมีแนวคิดที่แตกต่างจากกำไรสุทธิ กล่าวคือ กำไรสุทธิแสดงให้เห็นถึงผลการดำเนินงานสำหรับรอบระยะเวลาบัญชีในปัจจุบัน ในขณะที่รายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นแสดงให้เห็นถึงศักยภาพในการสร้างผลกำไรหรือกระแสเงินสดในอนาคตของกิจการ (Du, Stevens & McEnroe, 2015) ดังนั้น การแสดงรายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นร่วมกับกำไรสุทธิ จะทำให้ข้อมูลผลการดำเนินงานในงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จมีความเกี่ยวข้องต่อการตัดสินใจมากขึ้น และช่วยเพิ่มคุณค่าของข้อมูลในการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจของผู้ใช้งบการเงินได้ดียิ่งขึ้น (Hirst & Hopkins, 1998; Lee, Petroni & Shen, 2006)

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะที่ได้จากงานวิจัย

ผลวิจัยที่ได้รับในครั้งนี้สนับสนุนให้บริษัทแสดงผลการดำเนินงานด้วยกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ โดยแยกแสดงเป็นกำไรสุทธิ และรายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น เนื่องจากรายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นให้ข้อมูลที่มีประโยชน์ส่วนเพิ่มจากกำไรสุทธิในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับข้อกำหนดของมาตรฐานการบัญชีฉบับ 1 ที่กำหนดให้บริษัทจดทะเบียนต้องแสดงผลการดำเนินงานด้วยกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ โดยต้องแสดงรายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นต่อกำไรสุทธิในงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

การวิจัยครั้งต่อไปอาจศึกษาความสามารถของตัวชี้วัดผลการดำเนินงานในการอธิบายราคาหลักทรัพย์แยกในแต่ละอุตสาหกรรม หรืออาจศึกษาเพิ่มเติมว่ามีปัจจัยใดที่เป็นตัวผลักดันที่ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของตัวชี้วัดผลการดำเนินงานมีความแตกต่างกัน

เอกสารอ้างอิง

- สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์. (2558). **กรอบแนวคิดสำหรับการรายงานทางการเงิน (ปรับปรุง 2558)**. สืบค้นจาก <https://www.tfac.or.th/upload/9414/UW0ynKPwuW.pdf>
- สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์. (2564). **มาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 1 เรื่อง การนำเสนองบการเงิน**. สืบค้นจาก <https://www.tfac.or.th/upload/9414/HozohCadYC.pdf>
- Al-Attar, A. M., & Al-Khadash, H. A. (2005). The Effect of Contextual Factors on the Information Content of Cash Flows in Explaining Stock Prices-The Case of Amman Stock Exchange. *Jordanian Journal in Business Administration*, 1(1), 121-132.
- Almagtome, A., & Abbas, Z. (2020). Value relevance of financial performance measures: An empirical study. *International Journal of Psychological Rehabilitation*, 24(7), 6777-6791.
- Al-Matari, E. M., Al-Swidi, A. K., & Fadzil, F. H. B. (2014). The measurements of firm performance's dimensions. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 6(1), 24-49.

- Ball, R., & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. **Journal of Accounting Research**, 6(2), 159-178.
- Ball, R., & Nikolaev, V. V. (2022). On earnings and cash flows as predictors of future cash flows. **Journal of Accounting and Economics**, 73(1), 1-20.
- Ball, R. & Shivakumar, L. (2008). How much new information is there in earnings?. **Journal of Accounting Research**, 46(5), 975-101.
- Barth, M. E. (2000). Valuation-based accounting research: Implications for financial reporting and opportunities for future research. **Accounting and Finance**, 40(1), 7–32.
- Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (2001). The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. **Journal of Accounting and Economics**, 31(1-3), 77-104.
- Beaver, W. H. (1998). **Financial reporting: An accounting revolution (Vol. 1)**. Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall.
- Beisland, L.A. (2009). A review of the value relevance literature. **Open Business Journal**, 2(1), 7-27.
- Biddle, G. C., & Choi, J. H. (2006). Is comprehensive income useful? **Journal of Contemporary Accounting & Economics**, 2(1), 1-32.
- Booth, G.G., Broussard, J. & Loistl, O. (1997). “Earnings and stock returns: evidence from Germany”. **European Accounting Review**, 6(4), 589-603.
- Bortoli, C., Juaniha, A. M., Scarpin, J. E., Musial, N. T. K., & Barros, C. M. E. (2020). Value relevance of net income, other comprehensive income, and comprehensive income in Brazil. **Cuadernos de Contabilidad**, 21(1), 1-22.
- Bowen, R. M., Burgstahler, D. & Daley, L. A. (1986). Evidence on the Relationships between Earnings and Various Measures of Cash Flow. **The Accounting Review**, 61(4), 713-725.
- Chambers, D., Linsmeier, T. J., Shakespeare, C., & Sougiannis, T. (2007). An evaluation of SFAS No. 130 comprehensive income disclosures. **Review of Accounting Studies**, 12(4), 557-593.
- Chen, B., Kurt, A.C. & Wang, I.G. (2020). Accounting comparability and the value relevance of earnings and book value. **Journal of Corporate Accounting and Finance**, 31(4), 82-98.
- Clout, V. J., & Willett, R. J. (2016). Earnings in firm valuation and their value relevance. **Journal of Contemporary Accounting & Economics**, 12(3), 223–240.
- Collins, D., M. Pincus, & H. Xie. (1999). Equity Valuation and Negative Earnings: The Role of Book Value of Equity. **The Accounting Review**, 74(1), 29–61.

- Dastgir, M., & Velashani, A. S. (2008). Comprehensive income and net income as measures of firm performance: some evidence for scale effect. **European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences**, 12(1), 123-133.
- Dechow, P. M. (1994). Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals. **Journal of Accounting and Economics**, 18(1), 3-42.
- Dechow, P. M., Kothari, S. P., & Watts, R. L. (1998). The relation between earnings and cash flows. **Journal of Accounting and Economics**, 25(2), 133-168.
- Der, B.A., Polak, P. and Masri, M. (2016), Investigation on the value relevance of accounting information: evidence from incorporated companies in the Singapore capital market. **Investment Management and Financial Innovations**, 13(3), 9-21.
- Dhaliwal, D., Subramanyam, K. R., & Trezevant, R. (1999). Is comprehensive income superior to net income as a measure of firm performance? **Journal of Accounting and Economics**, 26(1-3), 43-67.
- Du, N., Stevens, K., & McEnroe, J. (2015). The effects of comprehensive income on investors' judgments. **Accounting Research Journal**, 28(3), 284-299.
- D'Achille, A. (2018). The value relevance of comprehensive income in the European banking sector. **International Review of Business Research Papers**, 14(1), 94-108.
- Easton, P.D. and Harris, T.S. (1991), "Earnings as an explanatory variable for returns", **Journal of Accounting Research**, 29(1). 19-36.
- Ebaid, I. E. S. (2012). The value relevance of accounting-based performance measures in emerging economies: The case of Egypt. **Management Research Review**, 35(1), 69-88.
- Elbakry, A. E., Nwachukwu, J. C., Abdou, H. A., & Elshandidy, T. (2017). Comparative evidence on the value relevance of IFRS-based accounting information in Germany and the UK. **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, 28, 10-30.
- Ertugrul, M. (2020). Is other comprehensive income a form of real income? evidence from the value relevance analysis. **International Journal of Contemporary Economics and Administrative Sciences**, 10(1), 151-172.
- Farshadfar, S., Ng, C. and Brimble, M. (2008). The relative ability of earnings and cash flow data in forecasting future cash flows. **Pacific Accounting Review**, 20(3), 254-268.
- Goncharov, I., & Hodgson, A. (2011). Measuring and reporting income in Europe. **Journal of International Accounting Research**, 10(1), 27-59.

- Günay, F., & Fatih, E. C. E. R. (2020). Cash flow based financial performance of Borsa Istanbul tourism companies by Entropy-Mairca integrated model. **Journal of Multidisciplinary Academic Tourism**, 5(1), 29-37.
- Hellstrom, K. (2006). The value relevance of financial accounting information in a transition economy: the case of the Czech Republic. **European Accounting Review**, 15(3), 325-349.
- Hirst, D.E., Hopkins, P.E. (1998). Comprehensive income reporting and analysts' valuation judgments. **Journal of Accounting Research**, 36, 47-75.
- Holthausen, R.W. & Watts, R.L. (2001). The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. **Journal of Accounting and Economics**, 31(1-3), 3-75.
- Huang, H. W., Lin, S., & Raghunandan, K. (2016). The volatility of other comprehensive income and audit fees. **Accounting Horizons**, 30(2), 195-210.
- Hung, M. (2000). Accounting standards and value relevance of financial statements: An international analysis. **Journal of Accounting and Economics**, 30(3), 401-420.
- Jaweher, B., & Mounira, B. A. (2014). Quality of net income vs. total comprehensive income in the context of IAS/IFRS regulation. **International Journal of Finance and Accounting Studies**, 1(2), 17-34.
- Kanagaretnam, K., Mathieu, R., & Shehata, M. (2009). Usefulness of comprehensive income reporting in Canada. **Journal of Accounting and Public Policy**, 28(4), 349-365.
- Kanwal, R. S. (2020). Examining the dominance of Comprehensive Income to Net Income as a Measure of Firm Performance. **Jurnal Aplikasi Manajemen, Ekonomi dan Bisnis**, 5(1), 1-13.
- Kargin, S. (2013). The impact of IFRS on the value relevance of accounting information: evidence from Turkish firms. **International Journal of Economics and Finance**, 5(4), 71-80.
- Khan, S., Bradbury, M. E., & Courtenay, S. (2018). Value relevance of comprehensive income. **Australian Accounting Review**, 28(2), 279-287.
- Kim, M., & Kross, W. (2005). The Ability of Earnings to Predict Future Operating Cash Flows Has Been Increasing-Not Decreasing. **Journal of Accounting Research**, 43(5), 753-780.
- Kwon, G.J. (2018). Comparative value relevance of accounting information among Asian countries: focusing on Korea, Japan, and China. **Managerial Finance**, 44(2), 110-126.
- Lee, Y.J., Petroni, K.R. & Shen, M. (2006). Cherry picking, disclosure quality, and comprehensive income reporting choices: The case of property-liability insurers. **Contemporary Accounting Research**, 23(3), 655-692.

- Limam, M., & Mohammed, A. S. (2018). Operating cash flow and corporate financial performance of listed conglomerate companies in Nigeria. **Journal of Humanities and Social Science**, **23**(2), 1-11.
- Merve, A., & Karacaer, S. (2017). Comparing the usefulness of net income versus comprehensive income in terms of firm performance: Borsa Istanbul case. **International Review of Economics and Management**, **5**(4), 97-118.
- Mostafa, W. (2016). The value relevance of earnings, cash flows and book values in Egypt. **Management Research Review**, **39**(12), 1752-1778.
- Nallareddy, S., Sethuraman, M. & Venkatachalam, M., (2020). Changes in accrual properties and operating environment: implications for cash flow predictability. **Journal of Accounting and Economics**, **69**, 1-23.
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation. **Contemporary Accounting Research**, **11**(2), 661-687.
- Okafor, O. N., Anderson, M., & Warsame, H. (2016). IFRS and value relevance: evidence based on Canadian adoption. **International Journal of Managerial Finance**, **12**(2), 136–160.
- Ou, J. A., & Penman, S. H. (1989). Financial statement analysis and the prediction of stock returns. **Journal of Accounting and Economics**, **11**(4), 295-329.
- Rahman, A., & Sharma, R. B. (2020). Cash flows and financial performance in the industrial sector of Saudi Arabia: With special reference to Insurance and Manufacturing Sectors. **Investment Management & Financial Innovations**, **17**(4), 76-84.
- Rusdiyanto, R., & Narsa, I. M. (2019). The effects of earnings volatility, net income and comprehensive income on stock prices on banking companies on the Indonesia Stock Exchange. **International Review of Management and Marketing**, **9**(6), 18.
- Sajnog, A. (2017). The role of comprehensive income in predicting banks' future earnings based on the practice of banks listed on the Warsaw Stock Exchange. **Equilibrium Quarterly Journal of Economics and Economic Policy**, **12**(3), 485-500.
- Saymeh, A. A., Alkhazaleh, A. M. K., & Musallam, E. M. (2019). The impact of other comprehensive income items on financial performance: Case of Jordanian Commercial Banks. *The Journal of Social Sciences Research*, **5**(4), 881-893.
- Shan, Y. G., & Troshani, I. (2020). Digital corporate reporting and value relevance: evidence from the US and Japan. **International Journal of Managerial Finance**, **17**(2), 256-281.
- Shrestha, N. (2020). Detecting Multicollinearity in Regression Analysis. **American Journal of Applied Mathematics and Statistics**, **8**, 39–42.

- Sloan, R. G. (1996). Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings? **Accounting Review**, 71(3), 289-315.
- Tahat, Y. A., & Alhadab, M. (2017). Have accounting numbers lost their value relevance during the recent financial credit crisis? **The Quarterly Review of Economics and Finance**, 66, 182–191.
- Takhtaei, N., & Karimi, H. (2013). Relative Ability of Earnings Data and Cash Flow in Predicting Future Cash Flows. **International Journal of Accounting and Financial Reporting**, 3(1), 214-226.
- Tsuji, C. (2013). An investigation of comprehensive income and firm performance: The case of the electric appliances industry of the Tokyo Stock Exchange. **Accounting and Finance Research**, 2(2), 29-35.
- Yew, C. L., Latiff, A. R. A., & San, O. T. (2020). Decision usefulness of net income versus comprehensive income: Case of Financial Firms in Malaysia. **Asian Journal of Business & Accounting**, 13(2), 213-244.
- Zuriekat, M., Salameh, R., & Alrawashdeh, S. (2011). Participation in performance measurement systems and level of satisfaction. **International Journal of Business and Social Science**, 2(8), 159-169.