

ความคงอยู่ในกำไรอนาคตและความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและหนี้สงสัยจะสูญ จากเงินให้สินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย

นันทินี ธีรมงคล

ผู้ตรวจสอบอาวุโส ธนาคารแห่งประเทศไทย

ดร.สมชาย สุภัทรกุล

รองศาสตราจารย์ประจำภาควิชาการบัญชี

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

(ผู้ประสานงานหลัก)

วันที่ได้รับต้นฉบับบทความ : 15 สิงหาคม 2564

วันที่แก้ไขปรับปรุงบทความ : 16 มกราคม 2565

วันที่ตอบรับตีพิมพ์บทความ : 21 มกราคม 2565

บทคัดย่อ

งานวิจัยในอดีตเกี่ยวกับความคงอยู่ในกำไรอนาคตและความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมักไม่รวมธนาคารพาณิชย์เป็นกลุ่มตัวอย่าง เนื่องจากมีข้อถกเถียงเกี่ยวกับคุณประโยชน์ของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์เมื่อเปรียบเทียบกับธุรกิจประเภทอื่น ดังนั้น งานวิจัยนี้จึงแสดงหลักฐานเชิงประจักษ์เกี่ยวกับความคงอยู่ในกำไรอนาคตและความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ 11 แห่งในประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2544 ถึงปี พ.ศ. 2562 ผลการศึกษาพบว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างของธนาคารพาณิชย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทั้งกำไรในอนาคตและราคาหลักทรัพย์ นอกจากนี้ เมื่อแยกองค์ประกอบของรายการคงค้างเป็น 2 องค์ประกอบย่อย ได้แก่ หนี้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชื่อและรายการคงค้างอื่นพบว่า หนี้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชื่อมีความสัมพันธ์เชิงลบกับทั้งกำไรในอนาคตและราคาหลักทรัพย์ ผลการศึกษานี้เสริมสร้างความเข้าใจเกี่ยวกับคุณประโยชน์ของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทยในการพยากรณ์กำไรในอนาคตและราคาหลักทรัพย์

คำสำคัญ: ความคงอยู่ในกำไรอนาคต ความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ กระแสเงินสด หนี้สงสัยจะสูญ ธนาคาร

The Earnings Persistence and the Value Relevance of Cash Flows from Operations and Provisions for Loan Losses of Commercial Banks in Thailand

Nantinee Teeramongkol

Senior Examiner, Bank of Thailand

Dr.Somchai Supattarakul

*Associate Professor of Department of Accounting,
Thammasat Business School, Thammasat University
(Corresponding Author)*

Received: August 15, 2021

Revised: January 16, 2022

Accepted: January 21, 2022

ABSTRACT

Prior studies on the earnings persistence and the value relevance of cash flows from operations often exclude banks from their samples because there is a debate on the usefulness of cash flows from operations of commercial banks, compared to those of other industries. Therefore, this study provides empirical evidence on the earnings persistence and the value relevance of cash flows from operations of 11 commercial banks in Thailand from 2001 to 2019. We find that commercial banks' cash flows from operations and accruals are positively associated with both future earnings and stock prices. Furthermore, accruals are decomposed into 2 subcomponents: provisions for loan losses and other accruals. We find that provisions for loan losses are negatively associated with future earnings and stock prices. This study enhances our understanding of the usefulness of cash flows from operations of commercial banks in Thailand in predicting future earnings and stock prices.

Keywords: Earnings Persistence, Value Relevance, Cash Flows, Provisions for Loan Losses, Banks

1. บทนำ

งานวิจัยในอดีตจำนวนมากเกี่ยวกับความคงอยู่ในกำไรอนาคต (Earnings Persistence)¹ และความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ (Value Relevance) ของข้อมูลบัญชีต่าง ๆ มักไม่ศึกษากลุ่มตัวอย่างธนาคารพาณิชย์ ไม่ว่าจะเป็นงานวิจัยในบริบทของประเทศสหรัฐอเมริกา อาทิ Sloan (1996) Dechow et al. (1998) Xie (2001) Dechow and Dichev (2002) Fairfield et al. (2003) Hirshleifer et al. (2004) Pincus et al. (2007) และ Dechow et al. (2008) และงานวิจัยในบริบทของประเทศไทย อาทิ Vivattanachang and Supattarakul (2013) Charoenchit and Supattarakul (2014) Supattarakul (2014) Keeratikulset and Supattarakul (2015) และ Supattarakul (2016)

ธนาคารพาณิชย์เป็นกิจการที่มีการดำเนินงานภายใต้การกำกับดูแลอย่างใกล้ชิด โดยเฉพาะอย่างยิ่งการดำเนินงานที่อาจทำให้ธนาคารพาณิชย์มีความเสี่ยงมากจนเกินไปซึ่งจะส่งผลเสียต่อระบบเศรษฐกิจในวงกว้าง ข้อมูลบัญชีของธนาคารพาณิชย์ โดยเฉพาะอย่างยิ่งข้อมูลเกี่ยวกับกำไรจากการดำเนินงานและกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน อาจสื่อความได้แตกต่างจากข้อมูลบัญชีของธุรกิจประเภทอื่น กล่าวคือ เงินให้สินเชื่อเป็นองค์ประกอบที่มีความสำคัญมากที่สุดของสินทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ เงินให้สินเชื่อก่อให้เกิดหนี้สงสัยจะสูญซึ่งส่งผลอย่างมากต่อกำไรจากการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์และยังเป็นสาเหตุหลักของความแตกต่างระหว่างกำไรจากการดำเนินงานและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ นอกจากนี้ การเปลี่ยนแปลงของเงินให้สินเชื่อหรือเงินให้กู้ยืมสำหรับธุรกิจอื่นจะแสดงเป็นกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน ในขณะที่รายการดังกล่าวจะแสดงเป็นกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ ดังนั้น ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับกำไรจากการดำเนินงานและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของธุรกิจอื่นที่ไม่ใช่ธนาคารพาณิชย์ อาจจะไม่สามารถนำมาใช้ในการอนุมานสำหรับบริบทของธนาคารพาณิชย์ได้

งานวิจัยที่เกี่ยวข้องในอดีตที่ศึกษากลุ่มตัวอย่างธนาคารพาณิชย์มีจำนวนค่อนข้างจำกัด อาทิ Ryan et al. (2006) และ Burke and Wieland (2017) ศึกษาตัวอย่างธนาคารพาณิชย์ในประเทศสหรัฐอเมริกา Agostino et al. (2011) ศึกษาตัวอย่างธนาคารพาณิชย์ใน 15 ประเทศในสหภาพยุโรป Anandarajan et al. (2011) ศึกษาตัวอย่างธนาคารพาณิชย์ใน 38 ประเทศ (ซึ่งรวมธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย) Dimitropoulos et al. (2010) ศึกษาในบริบทของประเทศกรีซ Shehzad and Ismail (2014) ศึกษาในบริบทของประเทศปากีสถาน และ Regab and EL-Chaarani (2018) ศึกษาในบริบทของประเทศอียิปต์ ทั้งนี้ ยังไม่พบงานวิจัยเกี่ยวกับความคงอยู่ในกำไรอนาคตและความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสำหรับธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย เนื่องจาก Anandarajan et al. (2011) ศึกษาเพียงแค่ความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชีและกำไรจากการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์เท่านั้น โดยไม่ได้ศึกษาความคงอยู่ในกำไรอนาคตและความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และกลุ่มตัวอย่างที่เป็นธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทยคิดเป็นเพียงร้อยละ 2 ของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาเท่านั้น

¹ ความคงอยู่ในกำไรอนาคต (Earnings Persistence) ของข้อมูลบัญชีใด ๆ หมายถึง ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตและข้อมูลบัญชีนั้น ๆ เช่น ความคงอยู่ในกำไรอนาคตของกำไรคือ ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตและกำไรในปัจจุบัน ความคงอยู่ในกำไรอนาคตของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างคือ ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้าง ตามลำดับ

แม้ว่า Burke and Wieland (2017) จะได้แสดงหลักฐานเชิงประจักษ์เกี่ยวกับความคงอยู่ในกำไรอนาคตและความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและหนี้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชื่อในบริษัทของธนาคารพาณิชย์ในประเทศสหรัฐอเมริกา แต่ข้อมูลบัญชีของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทยมีความแตกต่างจากข้อมูลบัญชีของธนาคารพาณิชย์ในประเทศสหรัฐอเมริกาใน 2 ประเด็นคือ กิจการในประเทศสหรัฐอเมริกาใช้มาตรฐานการบัญชีของสหรัฐอเมริกา (US Generally Accepted Accounting Principles หรือ US GAAPs) ในขณะที่กิจการในประเทศไทยใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินของไทย (Thai Financial Reporting Standards หรือ TFRSs) ซึ่งสอดคล้องกับมาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ (International Financial Reporting Standards หรือ IFRSs) ซึ่งมีความแตกต่างจาก US GAAPs นอกจากนี้ ธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทยยังไม่ได้เริ่มใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 9 เรื่อง เครื่องมือทางการเงิน (IFRS 9) จนกระทั่งปี พ.ศ. 2563 ซึ่งใช้แนวคิดผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (Expected Credit Loss) สำหรับการรับรู้ผลขาดทุนจากการด้อยค่าหรือหนี้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชื่อ โดยก่อนหน้านั้น ธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทยจะรับรู้หนี้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชื่อตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดโดยธนาคารแห่งประเทศไทย ดังนั้น ผลการวิจัยของ Burke and Wieland (2017) ซึ่งศึกษากลุ่มตัวอย่างธนาคารพาณิชย์ในประเทศสหรัฐอเมริกาอาจไม่สามารถนำมาใช้ในการอนุมานสำหรับบริษัทของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทยได้

งานวิจัยนี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความคงอยู่ในกำไรอนาคตและความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย งานวิจัยนี้คาดว่าจะเป็งานวิจัยแรกที่ศึกษาประเด็นดังกล่าวสำหรับบริษัทของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย

หลักฐานเชิงประจักษ์ของการศึกษานี้แสดงให้เห็นว่าทั้งกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างซึ่งเป็นองค์ประกอบของกำไรจากการดำเนินงานมีความคงอยู่ในกำไรอนาคตในเชิงบวกและมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ในเชิงบวก กล่าวคือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกำไรในอนาคตและราคาหลักทรัพย์ สื่อความว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างมีความสามารถในการพยากรณ์กำไรในอนาคตและราคาหลักทรัพย์ของธนาคาร โดยธนาคารที่มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานหรือรายการคงค้างในระดับสูงกว่ามีแนวโน้มที่จะมีกำไรในอนาคตและราคาหลักทรัพย์ที่สูงกว่า

นอกจากนี้ หลักฐานเชิงประจักษ์ของการศึกษานี้ยังแสดงให้เห็นว่าหนี้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชื่อของธนาคารซึ่งเป็นองค์ประกอบย่อยของรายการคงค้างมีความคงอยู่ในกำไรอนาคตในเชิงลบและมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ในเชิงลบ กล่าวคือ หนี้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชื่อมีความสัมพันธ์เชิงลบกับกำไรในอนาคตและราคาหลักทรัพย์ สื่อความว่าหนี้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชื่อมีความสามารถในการพยากรณ์กำไรในอนาคตและราคาหลักทรัพย์ของธนาคาร โดยธนาคารที่มีหนี้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชื่อในระดับสูงกว่ามีแนวโน้มที่จะมีกำไรในอนาคตและราคาหลักทรัพย์ที่ต่ำกว่า

ผลการศึกษานี้ถือเป็นการเติมเต็มช่องว่างของงานวิจัยในอดีตที่เกี่ยวข้องกับความคงอยู่ในกำไรอนาคตและความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานซึ่งมักไม่ศึกษากลุ่มตัวอย่างของธนาคารพาณิชย์ และยังเป็นงานวิจัยแรกที่ศึกษาประเด็นดังกล่าวสำหรับบริษัทของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย ซึ่งเป็นการเสริมสร้างความเข้าใจเกี่ยวกับคุณประโยชน์ของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทยในการพยากรณ์กำไรในอนาคตและราคาหลักทรัพย์ นักวิเคราะห์หลักทรัพย์และนักลงทุนทั่วไปน่าจะได้รับประโยชน์จากผลการศึกษาในการใช้กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย โดยเฉพาะอย่างยิ่งหนี้สงสัยจะสูญ

จากเงินให้สินเชื่อซึ่งมักจะมีจำนวนเงินที่เป็นสาระสำคัญอย่างมากต่อกำไรจากการดำเนินงานของธนาคาร เพื่อเป็นข้อมูลในการพยากรณ์กำไรในอนาคตและราคาหลักทรัพย์ของธนาคาร ซึ่งจะส่งผลต่อการตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุนในธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย

ส่วนที่ 2 ทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้องในอดีตในบริบทของหลากหลายประเทศ ส่วนที่ 3 อธิบายระเบียบวิธีวิจัย ซึ่งครอบคลุมกลุ่มตัวอย่างและแบบจำลองที่ใช้ในการทดสอบเชิงประจักษ์ ส่วนที่ 4 รายงานหลักฐานเชิงประจักษ์ และส่วนที่ 5 เป็นบทสรุปของงานวิจัยนี้

2. งานวิจัยที่เกี่ยวข้องในอดีต

งานวิจัยในอดีตเกี่ยวกับความคงอยู่ในกำไรอนาคต (Earnings Persistence) และความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ (Value Relevance) ของกำไรปัจจุบันมักแยกองค์ประกอบของกำไร (Earnings) เป็นองค์ประกอบของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Cash Flows) และองค์ประกอบของรายการคงค้าง (Accruals) อาทิ Sloan (1996) Dechow et al. (1998) Xie (2001) Dechow and Dichev (2002) Hirshleifer et al. (2004) Fairfield et al. (2003) Pincus et al. (2007) Dechow et al. (2008) Vivattanachang and Supattarakul (2013) Charoenchit and Supattarakul (2014) Supattarakul (2014) Keeratikulset and Supattarakul (2015) และ Supattarakul (2016)

Sloan (1996) เป็นผู้ริเริ่มศึกษาความคงอยู่ในกำไรอนาคตของกำไรปัจจุบัน รวมทั้งการแยกองค์ประกอบของกำไรเป็นสององค์ประกอบย่อย ได้แก่ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้าง (หรือ $Earnings = Cash Flows + Accruals$) ตัวอย่างเช่น หากบริษัทมีกำไรจากการดำเนินงานเท่ากับ 100 ล้านบาท โดยมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเท่ากับ 75 ล้านบาท แสดงว่า รายการคงค้างมีค่าเท่ากับ 25 ล้านบาท หรือหากบริษัทมีกำไรจากการดำเนินงานเท่ากับ 100 ล้านบาท โดยมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเท่ากับ 130 ล้านบาท แสดงว่า รายการคงค้างมีค่าเท่ากับ -30 ล้านบาท

งานวิจัยเหล่านี้พบหลักฐานเชิงประจักษ์ที่บ่งบอกว่า กำไรมีความคงอยู่ในกำไรอนาคตและทั้งกระแสเงินสดและรายการคงค้างมีความคงอยู่ในกำไรอนาคตเช่นกัน โดยกระแสเงินสดมีความคงอยู่ในกำไรอนาคตมากกว่ารายการคงค้าง นอกจากนี้ยังพบว่า กำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์และทั้งกระแสเงินสดและรายการคงค้างมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์เช่นกัน ทั้งนี้ งานวิจัยเหล่านี้ทำการศึกษาในบริบทของธุรกิจประเภทต่าง ๆ ยกเว้นธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงิน

ข้อมูลบัญชีของธนาคารพาณิชย์ โดยเฉพาะอย่างยิ่งข้อมูลเกี่ยวกับกำไรจากการดำเนินงานและกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน อาจสื่อความแตกต่างจากข้อมูลบัญชีของธุรกิจประเภทอื่นที่ไม่ใช่ธนาคารพาณิชย์ กล่าวคือ เงินให้สินเชื่อ (สินทรัพย์ทางการเงิน) เป็นองค์ประกอบที่มีความสำคัญมากที่สุดของสินทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ ทำให้ธนาคารพาณิชย์ต้องรับรู้ผลเสียหายที่เกิดจากการที่ไม่ได้รับชำระเงินคืนตามที่ควรจะเป็นหรือหนี้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชื่อ ซึ่งต้องมีการประมาณการโดยใช้ดุลยพินิจอย่างมากของผู้บริหาร และหนี้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชื่อจะมีผลกระทบอย่างมีสาระสำคัญต่อกำไรจากการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์และยังเป็นสาเหตุหลักของความแตกต่างระหว่างกำไรจากการดำเนินงานและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ด้วย นอกจากนี้ การเปลี่ยนแปลงของเงินให้สินเชื่อหรือเงินให้กู้ยืมสำหรับธุรกิจอื่นที่ไม่ใช่ธนาคารพาณิชย์จะแสดงเป็นกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน ในขณะที่

รายการดังกล่าวจะแสดงเป็นกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ ด้วยความแตกต่างดังกล่าว ทำให้ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับกำไรจากการดำเนินงานและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของธุรกิจอื่นที่ไม่ใช่ธนาคารพาณิชย์ อาจจะไม่สามารถนำมาใช้ในการอนุมานสำหรับบริบทของธนาคารพาณิชย์ได้

งานวิจัยที่เกี่ยวข้องในอดีตที่ศึกษากลุ่มตัวอย่างธนาคารพาณิชย์มีค่อนข้างจำกัด เริ่มต้นจาก Ryan et al. (2006) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ในประเทศสหรัฐอเมริกาจำนวน 37 ธนาคาร (330 ตัวอย่าง) ในช่วงปี พ.ศ. 2534 ถึง 2546 และพบว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์

Burke and Wieland (2017) ศึกษาต่อยอด Ryan et. al. (2006) โดยทำการศึกษากับกลุ่มตัวอย่างขนาดใหญ่สำหรับธนาคารพาณิชย์ในประเทศสหรัฐอเมริกาประมาณ 400–500 ธนาคาร (4,897 ตัวอย่าง) ในช่วงปี พ.ศ. 2547 ถึง 2557 โดยศึกษาความคงอยู่ในกำไรอนาคตของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของธนาคาร โดยการแยกองค์ประกอบของกำไรของธนาคารออกเป็น 2 องค์ประกอบย่อยตามแนวทางของ Sloan (1996) ได้แก่ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และรายการคงค้าง นอกจากนี้ Burke and Wieland (2017) ยังแยกองค์ประกอบของรายการคงค้างเพิ่มเติมออกเป็น 2 องค์ประกอบย่อย ได้แก่ รายการคงค้างจากหนี้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชื่อและรายการคงค้างอื่น เนื่องจากหนี้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชื่อถือเป็นรายการที่มีลักษณะเฉพาะและมีผลที่เป็นสาระสำคัญมากต่อกำไรของธนาคาร

ตัวอย่างเช่น หากธนาคารมีกำไรจากการดำเนินงานเท่ากับ 100 ล้านบาท โดยมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเท่ากับ 75 ล้านบาท แสดงว่า รายการคงค้างมีค่าเท่ากับ 25 ล้านบาท หากธนาคารมีรายการคงค้างจากหนี้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชื่อเท่ากับ -10 ล้าน แสดงว่า รายการคงค้างอื่นจะมีค่าเท่ากับ 35 ล้านบาท หรือหากธนาคารมีกำไรจากการดำเนินงานเท่ากับ 100 ล้านบาท โดยมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเท่ากับ 130 ล้านบาท แสดงว่า รายการคงค้างมีค่าเท่ากับ -30 ล้านบาท หากธนาคารมีรายการคงค้างจากประมาณการผลขาดทุนจากหนี้สงสัยจะสูญเท่ากับ -10 ล้าน แสดงว่า รายการคงค้างอื่นจะมีค่าเท่ากับ -20 ล้านบาท

Burke and Wieland (2017) พบหลักฐานเชิงประจักษ์ที่แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานของธนาคารมีความคงอยู่ในกำไรอนาคต กล่าวคือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสามารถในการพยากรณ์กำไรในอนาคตของธนาคาร ธนาคารที่มีกระแสเงินสดในปัจจุบันในระดับที่สูงกว่ามีแนวโน้มที่จะมีกำไรในอนาคตในระดับที่สูงกว่า นอกจากนี้ ยังพบว่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงานยังมีความคงอยู่ในกำไรอนาคตในระดับสูงกว่ารายการคงค้าง กล่าวคือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสามารถในการพยากรณ์กำไรในอนาคตได้ดีกว่ารายการคงค้าง ซึ่งผลการวิจัยดังกล่าวสอดคล้องกับผลงานวิจัยในอดีตที่ศึกษาในบริบทของธุรกิจประเภทอื่นที่ไม่ใช่ธนาคารและสถาบันการเงิน และเมื่อแยกองค์ประกอบของรายการคงค้างเป็นหนี้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชื่อและรายการคงค้างอื่นพบว่า หนี้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชื่อมีความคงอยู่ในกำไรอนาคตในเชิงลบ กล่าวคือ หนี้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชื่อในปัจจุบันสามารถพยากรณ์กำไรในอนาคตได้ โดยธนาคารที่มีหนี้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชื่อในปัจจุบันในระดับสูงกว่ามีแนวโน้มที่จะมีกำไรในอนาคตในระดับต่ำกว่า

นอกจากนี้ Burke and Wieland (2017) ยังศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์ของธนาคารของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของธนาคาร โดยใช้แบบจำลองราคาหลักทรัพย์ของ Collins et al. (1999) ซึ่งดัดแปลงมาจากแบบจำลองราคาหลักทรัพย์ของ Ohlson (1995) และพบว่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงานของธนาคารมีความสัมพันธ์

เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ กล่าวคือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสามารถในการพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ โดยธนาคารที่มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในระดับที่สูงกว่ามีแนวโน้มที่จะมีราคาหลักทรัพย์ที่สูงกว่า และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของธนาคารสามารถพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ารายการคงค้าง ซึ่งผลการวิจัยดังกล่าว สอดคล้องกับผลงานวิจัยในอดีตที่ศึกษาในบริบทของธุรกิจประเภทอื่นที่ไม่ใช่ธนาคารและสถาบันการเงิน และเมื่อแยกองค์ประกอบของรายการคงค้างเป็นหนี้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชื่อและรายการคงค้างอื่นพบว่า หนี้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชื่อมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับราคาหลักทรัพย์ กล่าวคือ หนี้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชื่อสามารถพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ได้ โดยธนาคารที่มีหนี้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชื่อในระดับสูงกว่ามีแนวโน้มที่จะมีราคาหลักทรัพย์ในระดับต่ำกว่า

นอกจากงานวิจัยที่ศึกษาในบริบทของธนาคารพาณิชย์ในประเทศสหรัฐอเมริกาแล้ว ยังมีงานวิจัยในบริบทของธนาคารพาณิชย์ของประเทศต่าง ๆ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการศึกษาความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์หรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยไม่พบการศึกษาเกี่ยวกับความคงอยู่ของกำไรอนาคต

Agostino et al. (2011) เลือกกลุ่มตัวอย่างเป็นธนาคารพาณิชย์ใน 15 ประเทศในสหภาพยุโรป ในขณะที่ Anandarajan et al. (2011) เลือกกลุ่มตัวอย่างเป็นธนาคารพาณิชย์ใน 38 ประเทศ (ซึ่งรวมธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทยด้วย) และ Shehzad and Ismail (2014) เลือกกลุ่มตัวอย่างเป็นธนาคารพาณิชย์ในประเทศปากีสถาน โดยงานวิจัยเหล่านี้ศึกษาเพียงความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์กับกำไรจากการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ โดยไม่ได้ครอบคลุมกระแสเงินสดจากการดำเนินงานธนาคารพาณิชย์

Dimitropoulos et al. (2010) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์และกำไรจากการดำเนินงาน และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ในประเทศประเทศกรีซ และพบว่า กำไรจากการดำเนินงานและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์

Regab and EL-Chaarani (2018) ศึกษาความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของกำไรจากการดำเนินงาน กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างของธนาคารพาณิชย์ในประเทศอียิปต์และประเทศเลบานอน และพบว่า กำไรจากการดำเนินงาน กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์

ถึงแม้ว่า Burke and Wieland (2017) จะแสดงหลักฐานเชิงประจักษ์เกี่ยวกับความคงอยู่ในกำไรอนาคตและความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและหนี้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชื่อในบริบทของธนาคารพาณิชย์ในประเทศสหรัฐอเมริกาแล้วก็ตาม แต่ผลการวิจัยของ Burke and Wieland (2017) อาจจะไม่สามารถนำมาใช้ในการอนุมานสำหรับบริบทของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทยได้ ด้วยเหตุผล 2 ประการที่ทำให้ข้อมูลบัญชีของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทยแตกต่างจากข้อมูลบัญชีของธนาคารพาณิชย์ในประเทศสหรัฐอเมริกา ได้แก่ (1) ธนาคารในประเทศไทยสหรัฐอเมริกาใช้มาตรฐานการบัญชีของสหรัฐอเมริกา (US Generally Accepted Accounting Principles หรือ US GAAPs) ในขณะที่ธนาคารในประเทศไทยใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินของไทย (Thai Financial Reporting Standards หรือ TFRSs) ซึ่งสอดคล้องกับมาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ (International Financial Reporting Standards หรือ IFRSs) ซึ่งมีความแตกต่างจาก US GAAPs และ (2) ธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทยยังไม่ได้เริ่มใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 9 เรื่อง เครื่องมือทางการเงิน (TFRS 9) จนกระทั่งปี พ.ศ. 2563 ซึ่งใช้แนวคิดของผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (Expected Credit Loss) สำหรับการรับรู้ผลขาดทุนจากการ

ด้อยค่าหรือหนี้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชื่อ โดยในช่วงเวลาก่อนปี พ.ศ. 2563 ธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทยจะรับรู้หนี้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชื่อตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

จนถึงปัจจุบันยังไม่พบงานวิจัยเกี่ยวกับความคงอยู่ในกำไรอนาคตของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย งานวิจัยนี้จึงเป็นงานวิจัยเชิงประจักษ์แรกที่ศึกษาประเด็นดังกล่าวสำหรับบริษัทของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย

งานวิจัยนี้ศึกษาความคงอยู่ในกำไรอนาคตของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานหรือความสามารถในการพยากรณ์กำไรในอนาคตของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย โดยการแยกองค์ประกอบของกำไรจากการดำเนินงานเป็น 2 องค์ประกอบ ได้แก่ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้าง ตามแนวทางที่ริเริ่มโดย Sloan (1996) และแยกองค์ประกอบของรายการคงค้างเพิ่มเติมเป็นอีก 2 องค์ประกอบย่อย ได้แก่ หนี้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชื่อของธนาคารและรายการคงค้างอื่นตามแนวทางของ Burke and Wieland (2017) และคาดว่า จะพบความคงอยู่ในกำไรอนาคตของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้าง โดยเฉพาะอย่างยิ่งสำหรับหนี้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชื่อ

นอกจากนี้ งานวิจัยนี้ใช้แบบจำลองราคาหลักทรัพย์ของ Collins et al. (1999) ซึ่งดัดแปลงมาจากแบบจำลองราคาหลักทรัพย์ของ Ohlson (1995) ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทยในทำนองเดียวกันกับ Burke and Wieland (2017) โดยแบบจำลองราคาหลักทรัพย์ของ Collins et al. (1999) แสดงให้เห็นว่ากำไรจากการดำเนินงานและมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์ทางตรงกับราคาหลักทรัพย์ แบบจำลองราคาหลักทรัพย์ของ Collins et al. (1999) ทำให้การทดสอบความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ทำได้สะดวกกว่าแบบจำลองราคาหลักทรัพย์ของ Ohlson (1995) เนื่องจากไม่จำเป็นต้องประมาณการกำไรเกินปกติ (Abnormal Earnings) โดยงานวิจัยนี้คาดว่าจะพบความสัมพันธ์เชิงบวก (ลบ) ระหว่างราคาหลักทรัพย์และกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (หนี้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชื่อ) ของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย ซึ่งสอดคล้องกับ Burke and Wieland (2017)

3. ระเบียบวิธีวิจัย

3.1 กลุ่มตัวอย่าง

งานวิจัยนี้เลือกกลุ่มตัวอย่างเฉพาะธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรวมทั้งหมด 11 ธนาคาร โดยใช้ข้อมูลตั้งแต่ปี พ.ศ. 2544 ถึง 2562 รวมระยะเวลา 19 ปี งานวิจัยนี้เลือกช่วงเวลาหลังจากวิกฤตการณ์การเงินในเอเชียหรือวิกฤตการณ์ต้มยำกุ้งในปี พ.ศ. 2540 ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่ข้อมูลทางการเงินของธนาคารมีลักษณะไม่ปกติและมีความผันผวนสูง การเลือกกลุ่มตัวอย่างโดยเริ่มต้นช่วงเวลาหลังจากวิกฤตการณ์ต้มยำกุ้งเป็นระยะเวลา 3 ปี เพื่อหลีกเลี่ยงผลกระทบต่อผลการวิจัยจากวิกฤตการณ์ดังกล่าว

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานของธนาคารในช่วงปี พ.ศ. 2544 ถึง 2557 ได้มาจากงบการเงินประจำปีจาก Website ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ในขณะที่กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานของธนาคารในช่วงปี พ.ศ. 2558 ถึง 2562 ได้มาจากฐานข้อมูล SETSMART สำหรับข้อมูลบัญชีอื่น ๆ รวมทั้ง

ราคาหลักทรัพย์ได้มาจากฐานข้อมูล S&P Global Market Intelligence ส่วนข้อมูลสำหรับปรับตัวแปรเมื่อมีการทำรายการที่มีผลกระทบต่อหุ้นอ้างอิง เช่น การแยกหุ้น การรวมหุ้น เป็นต้น ได้มาจากฐานข้อมูล DataStream

3.2 แบบจำลองที่ใช้ในการทดสอบเชิงประจักษ์

3.2.1 ความคงอยู่ในกำไรอนาคตของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

การศึกษาความคงอยู่ในกำไรอนาคตของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของธนาคารใช้แนวคิดที่ริเริ่มโดย Sloan (1996) ซึ่งเป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรในอนาคตและกำไรในปัจจุบัน โดยแยกองค์ประกอบของกำไรในปัจจุบันเป็น 2 องค์ประกอบย่อย ได้แก่ (1) กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และ (2) รายการคงค้าง

แบบจำลองที่ใช้การศึกษาความคงอยู่ในกำไรอนาคตของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานจึงแสดงได้ ดังนี้

$$EARN_{t+1} = b_0 + b_1CFO_t + b_2ACC_t + e_t \quad (1)$$

$EARN_{t+1}$ คือ กำไรจากการดำเนินงาน (Earnings) ในอนาคตของธนาคาร ในขณะที่ CFO_t และ ACC_t คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Cash Flows from Operations) ในปัจจุบันและรายการคงค้าง (Accruals) ในปัจจุบันของธนาคาร ตามลำดับ โดยที่ ACC_t คือ ส่วนต่างระหว่างกำไรจากการดำเนินงาน ($EARN_t$) และกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO_t) หรือ $ACC_t = EARN_t - CFO_t$ ทั้งนี้ ตัวแปรทั้งสามข้างต้นปรับค่าโดยการหารด้วยสินทรัพย์รวมต้นปี ซึ่งสอดคล้องกับ Sloan (1996) และงานวิจัยจำนวนมากที่ต่อยอดจาก Sloan (1996)

หากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของธนาคารมีความคงอยู่ในกำไรอนาคตหรือกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสามารถพยากรณ์กำไรในอนาคตได้ ค่าสัมประสิทธิ์ของ CFO_t คาดว่าจะมีค่าเป็นบวกหรือ b_1 มีค่ามากกว่าศูนย์

หากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของธนาคารมีความคงอยู่ในกำไรอนาคตในระดับที่สูงกว่ารายการคงค้างหรือกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสามารถพยากรณ์กำไรในอนาคตได้ดีกว่ารายการคงค้าง ค่าสัมประสิทธิ์ของ CFO_t คาดว่าจะมีค่ามากกว่าค่าสัมประสิทธิ์ของ ACC_t หรือ b_1 มีค่ามากกว่า b_2

นอกจากนี้ ประเมินการผลขาดทุนจากเงินให้กู้ยืมหรือหนี้สงสัยจะสูญของธนาคารถือเป็นรายการคงค้างที่มีสาระสำคัญกับผลการดำเนินงานของธนาคาร (Wahlen, 1994) งานวิจัยนี้จึงแบ่งรายการคงค้างของธนาคารเป็น 2 องค์ประกอบย่อยตามแนวทางของ Burke and Wieland (2017) ได้แก่ (1) หนี้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชื่อ (Provisions for Loan Losses) และ (2) รายการคงค้างอื่น (Other Accruals) เช่น ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย ผลกำไรหรือผลขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์และหนี้สินทางการเงิน การเพิ่มขึ้นหรือลดลงของสินทรัพย์และหนี้สินจากการดำเนินงาน เป็นต้น

แบบจำลองที่ใช้การศึกษาความคงอยู่ในกำไรอนาคตของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานจึงแสดงได้ ดังนี้

$$EARN_{t+1} = c_0 + c_1CFO_t + c_2PLL_t + c_3OtherACC_t + e_t \quad (2)$$

PLL_t คือ หนี้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชื่อ (Provisions for Loan Losses) ในปัจจุบันของธนาคาร ทั้งนี้ การกำหนดค่า PLL_t แม้จะมีค่าเป็นผลขาดทุน แต่กำหนดค่าให้เป็นค่าบวก และ $OtherACC_t$ คือ รายการคงค้างอื่น (Other Accruals)

โดยที่ $OtherACC_t = ACC_t + PLL_t^2$ โดยตัวแปรทั้งหมดปรับค่าโดยการหารด้วยสินทรัพย์รวมต้นปี ซึ่งสอดคล้องกับ Burke and Wieland (2017)

หากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของธนาคารมีความคงอยู่ในกำไรในอนาคตหรือกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสามารถพยากรณ์กำไรในอนาคตได้ ค่าสัมประสิทธิ์ของ CFO_t คาดว่าจะมีค่าเป็นบวกหรือ c_1 มีค่ามากกว่าศูนย์ และหากหนี้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชื่อมีความสัมพันธ์เชิงลบกับกำไรในอนาคต กล่าวคือ ธนาคารที่มีหนี้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชื่อในปัจจุบันในระดับที่สูงกว่ามีแนวโน้มที่จะมีกำไรในอนาคตในระดับที่ต่ำกว่า ค่าสัมประสิทธิ์ของ PLL_t คาดว่าจะมีค่าเป็นลบหรือ c_2 มีค่าน้อยกว่าศูนย์

3.2.2 ความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

งานวิจัยนี้ศึกษาความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของธนาคารโดยใช้แบบจำลองราคาหลักทรัพย์ของ Collins et al. (1999) ซึ่งดัดแปลงมาจากแบบจำลองราคาหลักทรัพย์ของ Ohlson (1995) ในทำนองเดียวกันกับ Burke and Wieland (2017)

แบบจำลองราคาหลักทรัพย์ของ Ohlson (1995) แสดงให้เห็นว่าราคาหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ทางตรงกับมูลค่าบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น (Book Value of Equity) และกำไรเกินปกติ (Abnormal Earnings) ในอนาคต โดยที่กำไรเกินปกติในอนาคตคือ ความแตกต่างระหว่างกำไรในอนาคตและผลตอบแทนที่คาดหวังของผู้ถือหุ้น อย่างไรก็ตาม Collins et al. (1999) ได้ดัดแปลงแบบจำลองราคาหลักทรัพย์ของ Ohlson (1995) และแสดงให้เห็นว่ากำไรจากการดำเนินงานและมูลค่าตามบัญชีของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ทางตรงกับราคาหลักทรัพย์ งานวิจัยนี้เลือกใช้แบบจำลองราคาหลักทรัพย์ของ Collins et al. (1999) เนื่องจากสามารถทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานซึ่งเป็นองค์ประกอบหนึ่งของกำไรจากการดำเนินงานได้โดยตรง โดยไม่จำเป็นต้องใช้กำไรเกินปกติ

แบบจำลองราคาหลักทรัพย์ของ Collins et al. (1999) สามารถแสดงได้ ดังนี้

$$P_{t+\frac{1}{4}} = a_0 + a_1EPS_t + a_2BVPS_t + e_t \tag{3}$$

$P_{t+\frac{1}{4}}$ คือ ราคาปิดของหลักทรัพย์ 3 เดือนหลังวันสุดท้ายของรอบระยะเวลาบัญชีของปี t ในขณะที่ EPS_t คือ กำไรต่อหุ้น (Earnings Per Share) สำหรับปี t และ $BVPS_t$ คือ มูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหุ้น (Book Value Per Share) สำหรับปี t

กำไรจากการดำเนินงานสามารถแยกเป็น 2 องค์ประกอบ ได้แก่ (1) กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Cash Flows from Operations) และ (2) รายการคงค้าง (Accruals) และรายการคงค้างสามารถแยกได้เป็นอีก 2 องค์ประกอบย่อย ได้แก่ (1) หนี้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชื่อ (Provisions for Loan Losses) และ (2) รายการคงค้างอื่น (Other Accruals)

² การคำนวณ OtherACC แสดงดังนี้ สมมติธนาคารมีกำไรจากการดำเนินงาน (EARN) 100 ล้านบาท และมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) 75 ล้านบาท รายการคงค้าง (ACC) จึงเท่ากับ 25 ล้านบาท หากธนาคารรับรู้หนี้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชื่อ (PLL) 19 ล้านบาท (ผลขาดทุนมีค่า -19 ล้านบาท แต่กำหนดให้ PLL เท่ากับ 19 ล้านบาท) รายการคงค้างอื่น (OtherACC) จึงเท่ากับ 44 ล้านบาท (ACC 25 ล้านบาท + PLL 19 ล้านบาท)

แบบจำลองราคาหลักทรัพย์ของ Collins et al. (1999) ตามสมการที่ (3) จึงสามารถแสดงใหม่ตามสมการที่ (4) และ (5) ดังนี้

$$P_{t+\frac{1}{4}} = b_0 + b_1 CFOPS_t + b_2 ACCPS_t + b_3 BVPS_t + e_t \quad (4)$$

$$P_{t+\frac{1}{4}} = c_0 + c_1 CFOPS_t + c_2 PLLPS_t + c_3 OtherACCPS_t + c_4 BVPS_t + e_t \quad (5)$$

$CFOPS_t$ คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อหุ้น (Cash Flows from Operations Per Share) สำหรับปี t และ $ACCPS_t$ คือ รายการคงค้างต่อหุ้น (Accruals Per Share) สำหรับปี t ในขณะที่ $PLLPS_t$ คือ หนี้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชื่อต่อหุ้น (Provisions for Loan Losses Per Share) สำหรับปี t และ $OtherACCPS_t$ คือ รายการคงค้างอื่นต่อหุ้น (Other Accruals Per Share) สำหรับปี t โดยการคำนวณตัวแปรทั้งหมดนี้สอดคล้องกับ Burke and Wieland (2017)

จากสมการที่ (4) หากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของธนาคารสามารถพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ได้ ค่าสัมประสิทธิ์ของ $CFOPS_t$ คาดว่าจะมีค่าเป็นบวกหรือ b_1 มากกว่าศูนย์ และหากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของธนาคารสามารถพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ารายการคงค้าง ค่าสัมประสิทธิ์ของ $CFOPS_t$ คาดว่าจะมีค่ามากกว่าค่าสัมประสิทธิ์ของ $ACCPS_t$ หรือ b_1 มีค่ามากกว่า b_2

จากสมการที่ (5) หากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของธนาคารสามารถพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ได้ ค่าสัมประสิทธิ์ของ $CFOPS_t$ คาดว่าจะมีค่าเป็นบวกหรือ c_1 มีค่ามากกว่าศูนย์ และหนี้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชื่อมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์ กล่าวคือ ธนาคารที่มีหนี้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชื่อในระดับที่สูงกว่ามีแนวโน้มที่จะมีราคาหลักทรัพย์ที่ต่ำกว่า ค่าสัมประสิทธิ์ของ $PLLPS_t$ คาดว่าจะมีค่าเป็นลบหรือ c_2 มีค่าน้อยกว่าศูนย์

4. ผลการวิจัย

4.1 ความคงอยู่ในกำไรอนาคตของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

4.1.1 สถิติเชิงพรรณนาและสถิติสหสัมพันธ์

ตารางที่ 1 และตารางที่ 2 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาและสถิติสหสัมพันธ์ของตัวแปรที่ใช้การทดสอบความคงอยู่ในกำไรอนาคตของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย ข้อมูลดังกล่าวเป็นข้อมูลรายปีของธนาคาร 11 แห่ง โดย $EARN_{t+1}$ เป็นข้อมูลตั้งแต่ปี พ.ศ. 2545 ถึง 2562 ในขณะที่ CFO_t , ACC_t , PLL_t และ $OtherACC_t$ เป็นข้อมูลตั้งแต่ปี พ.ศ. 2544 ถึง 2561 จำนวนตัวอย่างมีทั้งสิ้น 190 ตัวอย่าง³

³ ข้อมูลของธนาคาร 2 แห่ง เริ่มตั้งแต่ปี พ.ศ. 2545 และ 2551

ตารางที่ 1 สถิติเชิงพรรณนาของกลุ่มตัวอย่าง สำหรับการศึกษาคงอยู่ในกำไรอนาคต

ตัวแปร	จำนวนตัวอย่าง	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด
$EARN_{t+1}$	190	0.0125	0.0118	-0.0579	0.0547
CFO_t	190	0.0017	0.0593	-0.3296	0.1749
ACC_t	190	0.0105	0.0603	-0.1584	0.3374
PLL_t	190	0.0086	0.0074	-0.0028	0.0628
$OtherACC_t$	190	0.0190	0.0606	-0.1472	0.3456

ตารางที่ 2 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน สำหรับการศึกษาคงอยู่ในกำไรอนาคต

ตัวแปร	$EARN_{t+1}$	CFO_t	ACC_t	PLL_t
CFO_t	-0.0600			
ACC_t	0.2044*	-0.9790**		
PLL_t	0.0637	-0.0146	-0.0210	
$OtherACC_t$	0.2112*	-0.9760**	0.9926**	0.1010

* นัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 และ ** นัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

จากตารางที่ 1 จะเห็นว่ากำไรจากการดำเนินงานของธนาคารในช่วงปี พ.ศ. 2545 ถึง 2562 มีค่าเฉลี่ยประมาณ 1.25% ของสินทรัพย์รวม ในขณะที่ในช่วงปี พ.ศ. 2544 ถึง 2561 กระแสเงินสดจากการดำเนินงานของธนาคารมีค่าเฉลี่ยประมาณ 0.17% ของสินทรัพย์รวม และรายการคงค้างของธนาคารมีค่าเฉลี่ยประมาณ 1.05% ของสินทรัพย์รวม และเมื่อแยกองค์ประกอบของรายการคงค้างเป็นหนี้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชื่อและรายการคงค้างอื่นพบว่า หนี้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชื่อมีสาระสำคัญต่อธนาคารมาก โดยมีค่าเฉลี่ยสูงถึง 0.86% ของสินทรัพย์รวม⁴ ซึ่งสูงกว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานกว่า 5 เท่า และรายการคงค้างอื่นมีค่าเฉลี่ยประมาณ 1.90% ของสินทรัพย์รวม

จากตารางที่ 2 จะเห็นว่ากำไรในอนาคตมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับรายการคงค้างและรายการคงค้างอื่นอย่างมีนัยสำคัญ ถึงแม้ว่าจะไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญระหว่างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและกำไรในอนาคต และระหว่างหนี้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชื่อและกำไรในอนาคต แต่ยังไม่สามารถสรุปได้แน่ชัดว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานและหนี้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชื่อไม่มีความคงอยู่ในกำไรอนาคต นอกจากนี้ ยังพบว่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญกับรายการคงค้างและรายการคงค้างอื่น และยังพบความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญระหว่างรายการคงค้างและรายการคงค้างอื่น

⁴ PLL เป็นบวก หมายถึง ธนาคารมีการรับรู้หนี้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชื่อ ในขณะที่ PLL เป็นลบ หมายถึง ธนาคารมีการรับรู้หนี้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชื่อย้อนกลับคืน

4.1.2 ผลการทดสอบเชิงประจักษ์

ตารางที่ 3 แสดงผลการทดสอบเชิงประจักษ์เกี่ยวกับความคงอยู่ในกำไรอนาคตของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) และรายการคงค้าง (ACC) ซึ่งทดสอบโดยใช้แบบจำลองตามสมการที่ (1)

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณของแบบจำลองตามสมการที่ (1) และ (2)

$$\text{สมการที่ (1)} \quad \text{EARN}_{t+1} = b_0 + b_1 \text{CFO}_t + b_2 \text{ACC}_t + e_t$$

$$\text{สมการที่ (2)} \quad \text{EARN}_{t+1} = c_0 + c_1 \text{CFO}_t + c_2 \text{PLL}_t + c_3 \text{OtherACC}_t + e_t$$

ตัวแปร (n = 190)	ค่าสัมประสิทธิ์ (p-value)	
	สมการที่ 1	สมการที่ 2
ค่าคงที่	0.0071** (0.0000)	0.0039** (0.0030)
CFO	0.4230** (0.0000)	0.4810** (0.0000)
ACC	0.4454** (0.0000)	
PLL		-0.2147* (0.0170)
OtherACC		0.5032** (0.0000)
Adjusted R ²	0.5051	0.5394
F-Test	28.67**	24.52**

* นัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 และ ** นัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

ผลการทดสอบเชิงประจักษ์จากสมการที่ (1) พบว่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับกำไรในอนาคตของธนาคาร แสดงว่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างมีความคงอยู่ในกำไรอนาคต หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งคือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างมีความสามารถในการพยากรณ์กำไรในอนาคตของธนาคาร โดยธนาคารที่มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสูงกว่าหรือมีรายการคงค้างสูงกว่ามีแนวโน้มที่จะมีกำไรในอนาคตที่สูงกว่า หลักฐานเชิงประจักษ์นี้สอดคล้องกับผลการวิจัยของ Burke and Wieland (2017) สำหรับกลุ่มตัวอย่างธนาคารในประเทศสหรัฐอเมริกา

อย่างไรก็ตาม งานวิจัยนี้ไม่พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ของ CFO_t มีค่าสูงกว่าค่าสัมประสิทธิ์ของ ACC_t แสดงว่า ความคงอยู่ในกำไรอนาคตของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานไม่ได้สูงกว่ารายการคงค้าง กล่าวอีกนัยหนึ่งคือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานของธนาคารในประเทศไทยไม่ได้มีความสามารถในการพยากรณ์กำไรในอนาคตดีกว่ารายการคงค้าง ในขณะที่ผลการวิจัยของ Burke and Wieland (2017) สำหรับกลุ่มตัวอย่างธนาคารในประเทศสหรัฐอเมริกาพบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ของ CFO_t มีค่าสูงกว่าค่าสัมประสิทธิ์ของ ACC_t อย่างมีนัยสำคัญ แสดงว่า ความคงอยู่ในกำไรอนาคตของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสูงกว่ารายการคงค้าง⁵

⁵ ผลการวิจัยนี้แตกต่างจาก Burke and Wieland (2017) อาจเกิดข้อมูลบัญชีของธนาคารในประเทศไทยต่างจากประเทศสหรัฐอเมริกา ตามที่ได้อธิบายมาก่อนหน้าและขนาดของกลุ่มตัวอย่างของงานวิจัยนี้ที่มีขนาดค่อนข้างเล็กจึงไม่สามารถพบความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญของค่าสัมประสิทธิ์ระหว่าง CFO และ ACC

นอกจากนี้ ตารางที่ 3 ยังแสดงผลการทดสอบเชิงประจักษ์เกี่ยวกับความคงอยู่ในกำไรอนาคตของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) และองค์ประกอบย่อยของรายการคงค้าง (ACC) ได้แก่ หนี้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชื่อ (PLL) และรายการคงค้างอื่น (OtherACC) ซึ่งทดสอบโดยใช้แบบจำลองตามสมการที่ (2)

ผลการทดสอบเชิงประจักษ์จากสมการที่ (2) พบว่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับกำไรในอนาคตของธนาคาร แสดงว่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความคงอยู่ในกำไรอนาคตหรือกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสามารถในการพยากรณ์กำไรในอนาคต ธนาคารที่มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสูงกว่ามีแนวโน้มที่จะมีกำไรในอนาคตที่สูงกว่า ผลการวิจัยที่พบสอดคล้องกับการผลการทดสอบเชิงประจักษ์จากสมการที่ (1) ข้างต้น

สำหรับความคงอยู่ในกำไรอนาคตของหนี้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชื่อ หลักฐานเชิงประจักษ์แสดงให้เห็นว่าหนี้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชื่อมีความสัมพันธ์ในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญกับกำไรในอนาคต แสดงว่า ธนาคารที่มีหนี้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชื่อในระดับที่สูงกว่ามีแนวโน้มที่จะมีกำไรในอนาคตที่ต่ำกว่า ซึ่งสอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Burke and Wieland (2017) สำหรับกลุ่มตัวอย่างธนาคารในประเทศสหรัฐอเมริกา

นอกจากนี้ ผลการทดสอบเชิงประจักษ์จากสมการที่ (2) ยังแสดงให้เห็นว่ารายการคงค้างอื่นมีความสามารถในการพยากรณ์กำไรในอนาคต โดยรายการคงค้างอื่นและกำไรในอนาคตของธนาคารมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ

โดยสรุป หลักฐานเชิงประจักษ์เกี่ยวกับความคงอยู่ในกำไรอนาคตของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้าง รวมทั้งองค์ประกอบย่อยของรายการคงค้าง ทั้งหนี้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชื่อและรายการคงค้างอื่นพบว่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างมีความสามารถในการพยากรณ์กำไรในอนาคตของธนาคาร ธนาคารที่มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสูงกว่าหรือรายการคงค้างสูงกว่ามีแนวโน้มที่จะมีกำไรในอนาคตที่สูงกว่า อย่างไรก็ตาม หนี้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชื่อ ซึ่งเป็นองค์ประกอบย่อยของรายการคงค้างมีความสัมพันธ์เชิงลบกับกำไรในอนาคต แสดงว่า ธนาคารที่มีหนี้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชื่อมากกว่ามีแนวโน้มที่จะมีกำไรในอนาคตที่ต่ำกว่า⁶ ผลการวิจัยดังกล่าวมีประโยชน์สำหรับนักวิเคราะห์หลักทรัพย์และนักลงทุนทั่วไปที่สามารถใช้องค์ประกอบของกำไรจากการดำเนินงาน ได้แก่ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานของธนาคารและรายการคงค้าง รวมทั้งองค์ประกอบย่อยของรายการคงค้าง โดยเฉพาะอย่างยิ่งหนี้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชื่อ เป็นเครื่องมือในการพยากรณ์กำไรในอนาคตของธนาคารได้

⁶ ผลการศึกษาตามสมการที่ (1) และ (2) จากกลุ่มตัวอย่างที่มีการตัดตัวอย่างที่เป็น Outlier 1% ของค่าสูงสุดและต่ำสุดพบว่า แม้ว่าค่าสัมประสิทธิ์จะเปลี่ยนแปลง แต่ข้อสรุปยังคงเหมือนเดิม ในทำนองเดียวกัน ผลการศึกษาตามสมการที่ (1) และ (2) ที่มีการคำนึงถึง year fixed effect พบว่า แม้ว่าค่าสัมประสิทธิ์จะเปลี่ยนแปลง แต่ข้อสรุปยังคงเหมือนเดิม นอกจากนี้ เนื่องจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันระหว่าง CFO และ ACC สูงมาก และค่า VIF ของตัวแปรทั้งสองสูงกว่า 5 ซึ่งอาจส่งผลให้เกิดปัญหา Multicollinearity ดังนั้น จึงทำการทดสอบตามสมการที่ (1) และ (2) อีกครั้ง โดยไม่มี ACC และ OtherACC ตามลำดับพบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ของ CFO ยังคงมีค่ามากกว่าศูนย์อย่างมีนัยสำคัญเช่นเดิม และค่าสัมประสิทธิ์ของ PLL ก็ยังคงมีค่าน้อยกว่าศูนย์อย่างมีนัยสำคัญเช่นเดิม

4.2 ความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

4.2.1 สถิติเชิงพรรณนาและสถิติสหสัมพันธ์

ตารางที่ 4 และตารางที่ 5 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาและสถิติสหสัมพันธ์ของตัวแปรที่ใช้การทดสอบความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย ข้อมูลดังกล่าวเป็นข้อมูลรายปีของธนาคาร 11 แห่ง โดย $P_{t+\frac{1}{4}}$ เป็นข้อมูลตั้งแต่ปี พ.ศ. 2545 ถึง 2563 ในขณะที่ $CFOPS_t$, $ACCPS_t$, $PLLPS_t$, $OtherACCPS_t$ และ $BVPS_t$ เป็นข้อมูลตั้งแต่ปี พ.ศ. 2544 ถึง 2562 จำนวนตัวอย่างมีทั้งสิ้น 192 ตัวอย่าง⁷

ตารางที่ 4 สถิติเชิงพรรณนาของกลุ่มตัวอย่าง สำหรับการศึกษารความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์

ตัวแปร	จำนวนตัวอย่าง	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด
$P_{t+\frac{1}{4}}$	192	52.1678	59.9561	0.4200	233.0000
$CFOPS_t$	192	4.8963	21.9785	-76.0736	148.8479
$ACCPS_t$	192	-0.3324	21.5702	-141.3569	81.4581
$PLLPS_t$	192	2.7943	3.5869	-0.6119	24.4348
$OtherACCPS_t$	192	2.4619	21.3775	-131.8915	84.0990
$BVPS_t$	192	38.5083	45.9234	-5.2398	224.0893

ตารางที่ 5 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน สำหรับการศึกษารความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์

ตัวแปร	$P_{t+\frac{1}{4}}$	$CFOPS_t$	$ACCPS_t$	$PLLPS_t$	$OtherACCPS_t$
$CFOPS_t$	0.1927*				
$ACCPS_t$	0.0399	-0.9650**			
$PLLPS_t$	0.8731**	0.1984*	0.0322		
$OtherACCPS_t$	0.5660**	0.2565*	-0.1366*	0.6655**	
$BVPS_t$	0.1353*	-0.9307**	0.9861**	0.1441*	0.0299

* นัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 และ ** นัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

⁷ ข้อมูลของธนาคาร 2 แห่ง เริ่มในปี พ.ศ. 2545 และ 2551 ด้วยเหตุนี้ สำหรับการทดสอบความคงอยู่ในกำไรอนาคตตามสมการที่ (1) และ (2) ซึ่งต้องใช้ข้อมูลสินทรัพย์ต้นปี ทำให้ไม่สามารถหาค่าตัวแปรของทั้งสองธนาคารในปีแรกได้ กลุ่มตัวอย่างจึงมีจำนวนเพียง 190 ตัวอย่าง ในขณะที่การทดสอบความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ตามสมการที่ (4) และ (5) ซึ่งไม่ต้องใช้ข้อมูลสินทรัพย์ต้นปี กลุ่มตัวอย่างจึงมีจำนวน 192 ตัวอย่าง

จากตารางที่ 4 จะเห็นว่าราคาหลักทรัพย์ของธนาคารในช่วงปี พ.ศ. 2545 ถึง 2563 มีค่าเฉลี่ยประมาณ 52.17 บาท ในขณะที่ในช่วงปี พ.ศ. 2544 ถึง 2562 มูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหุ้นของธนาคารมีค่าเฉลี่ยประมาณ 38.51 บาท ส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อหุ้นของธนาคารมีค่าเฉลี่ยประมาณ 4.90 บาท และรายการคงค้างต่อหุ้นของธนาคารมีค่าเฉลี่ยประมาณ -0.33 บาท และเมื่อแยกองค์ประกอบของรายการคงค้างต่อหุ้นเป็นหนี้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชื่อต่อหุ้นและรายการคงค้างอื่นต่อหุ้นพบว่า หนี้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชื่อต่อหุ้นมีสาระสำคัญต่อธนาคารมาก โดยมีค่าเฉลี่ยสูงถึง 2.79 บาท⁸ และรายการคงค้างอื่นต่อหุ้นมีค่าเฉลี่ยประมาณ 2.46 บาท

จากตารางที่ 5 จะเห็นว่าราคาหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับมูลค่าตามบัญชีของผู้ถือหุ้น และกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน โดยไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์และรายการคงค้าง อย่างไรก็ตาม เมื่อแยกองค์ประกอบของรายการคงค้างเป็นหนี้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชื่อและรายการคงค้างอื่นพบว่า ราคาหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับทั้งหนี้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชื่อและรายการคงค้างอื่น

4.2.2 ผลการทดสอบเชิงประจักษ์

ตารางที่ 6 แสดงผลการทดสอบเชิงประจักษ์เกี่ยวกับความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFOPS) และรายการคงค้าง (ACCPS) ซึ่งทดสอบโดยใช้แบบจำลองตามสมการที่ (4)

ตารางที่ 6 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณของแบบจำลองตามสมการที่ (4) และ (5)

สมการที่ (4) $P_{t+\frac{1}{4}} = b_0 + b_1 CFOPS_t + b_2 ACCPS_t + b_3 BVPS_t + e_t$

สมการที่ (5) $P_{t+\frac{1}{4}} = c_0 + c_1 CFOPS_t + c_2 PLLPS_t + c_3 OtherACCPS_t + c_4 BVPS_t + e_t$

ตัวแปร (n = 192)	ค่าสัมประสิทธิ์ (p-value)	
	สมการที่ (4)	สมการที่ (5)
ค่าคงที่	15.7910** (0.0000)	15.8845** (0.0000)
CFOPS	3.6403** (0.0000)	3.5934** (0.0000)
ACCPS	3.6525** (0.0000)	
PLLPS		-3.6893** (0.0000)
OtherACCPS		3.6038** (0.0000)
BVPS	0.5133** (0.0000)	0.5226** (0.0000)
Adjusted R ²	0.8214	0.8207
F-Test	80.62**	60.13**

* นัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 และ ** นัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

⁸ PLLPS เป็นบวก หมายถึง ธนาคารมีการรับรู้หนี้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชื่อ ในขณะที่ PLLPS เป็นลบ หมายถึง ธนาคารมีการรับรู้หนี้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชื่อโอนกลับคืน

ผลการทดสอบเชิงประจักษ์จากสมการที่ (4) พบว่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับราคาหลักทรัพย์ของธนาคาร แสดงว่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างมีความสามารถในการพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ของธนาคาร โดยธนาคารที่มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสูงกว่าหรือมีรายการคงค้างสูงกว่ามีแนวโน้มที่จะมีราคาหลักทรัพย์ที่สูงกว่า หลักฐานเชิงประจักษ์เกี่ยวกับความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานนี้สอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Burke and Wieland (2017) สำหรับกลุ่มตัวอย่างธนาคารในประเทศสหรัฐอเมริกา และ Dimitropoulos et al. (2010) สำหรับกลุ่มตัวอย่างธนาคารในประเทศอียิปต์และประเทศเลบานอน นอกจากนี้ ยังพบว่า ความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญระหว่างราคาหลักทรัพย์และมูลค่าตามบัญชีของผู้ถือหุ้นของธนาคาร ซึ่งสอดคล้องกับ Agostino et al. (2011) Anandarajan et al. (2011) Shehzad and Ismail (2014) Burke and Wieland (2017) และ Regab and EL-Chaarani (2018)

นอกจากนี้ ตารางที่ 6 ยังแสดงผลการทดสอบเชิงประจักษ์เกี่ยวกับความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและองค์ประกอบย่อยของรายการคงค้าง ได้แก่ หนี้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชื่อ (PLLPS) และรายการคงค้างอื่น (OtherACCPS) ซึ่งทดสอบโดยใช้แบบจำลองตามสมการที่ (5)

ผลการทดสอบเชิงประจักษ์จากสมการที่ (5) พบว่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับราคาหลักทรัพย์ของธนาคาร แสดงว่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสามารถในการพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ โดยธนาคารที่มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสูงกว่ามีแนวโน้มที่จะมีราคาหลักทรัพย์ที่สูงกว่า นอกจากนี้ ยังพบว่า ความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญระหว่างราคาหลักทรัพย์และมูลค่าตามบัญชีของผู้ถือหุ้นของธนาคาร ผลการวิจัยดังกล่าวสอดคล้องกับการผลการทดสอบเชิงประจักษ์จากสมการที่ (4) ข้างต้น

สำหรับความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของหนี้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชื่อและรายการคงค้างอื่น หลักฐานเชิงประจักษ์แสดงให้เห็นว่าหนี้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชื่อมีความสัมพันธ์ในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญกับราคาหลักทรัพย์ ในขณะที่รายการคงค้างอื่นมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับราคาหลักทรัพย์ แสดงว่า ธนาคารที่มีหนี้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชื่อในระดับที่สูงกว่ามีแนวโน้มที่จะมีราคาหลักทรัพย์ที่ต่ำกว่า แต่ธนาคารที่มีรายการคงค้างอื่นในระดับที่สูงกว่ามีแนวโน้มที่จะมีราคาหลักทรัพย์ที่สูงกว่า ผลการวิจัยนี้สอดคล้องกับ Burke and Wieland (2017) สำหรับกลุ่มตัวอย่างธนาคารในประเทศสหรัฐอเมริกา

โดยสรุป หลักฐานเชิงประจักษ์เกี่ยวกับความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์ของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้าง รวมทั้งองค์ประกอบย่อยของรายการคงค้าง ทั้งหนี้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชื่อและรายการคงค้างอื่นพบว่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ของธนาคาร อย่างไรก็ตาม หนี้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชื่อมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์ ในขณะที่รายการคงค้างอื่นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ของธนาคาร⁹ หลักฐานเชิงประจักษ์ดังกล่าวมีประโยชน์สำหรับนักวิเคราะห์หลักทรัพย์และ

⁹ ผลการศึกษาตามสมการที่ (4) และ (5) จากกลุ่มตัวอย่างที่มีการตัดตัวอย่างที่เป็น Outlier 1% ของค่าสูงสุดและต่ำสุดพบว่า แม้ว่าค่าสัมประสิทธิ์จะเปลี่ยนแปลง แต่ข้อสรุปยังคงเหมือนเดิม ในทำนองเดียวกัน ผลการศึกษาตามสมการที่ (4) และ (5) ที่มีการคำนึงถึง year fixed effect พบว่า แม้ว่าค่าสัมประสิทธิ์จะเปลี่ยนแปลง แต่ข้อสรุปยังคงเหมือนเดิม นอกจากนี้ เนื่องจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันระหว่าง CFOPS ACCPS และ PVPS สูงมาก และค่า VIF ของตัวแปรทั้งสามสูงกว่า 5 ซึ่งอาจส่งผลให้เกิดปัญหา Multicollinearity ดังนั้น จึงทำการทดสอบตามสมการที่ (4) และ (5) อีกครั้ง โดยไม่มี ACCPS และ BVPS โดยพบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ของ CFOPS ยังคงมีค่ามากกว่าศูนย์อย่างมีนัยสำคัญเช่นเดิม ในขณะที่ค่าสัมประสิทธิ์ของ PLLPS ยังคงมีค่าน้อยกว่าศูนย์อย่างมีนัยสำคัญเช่นเดิม

นักลงทุนทั่วไปที่สามารถใช้ข้อดีประกอบของกำไรจากการดำเนินงาน ไม่ว่าจะเป็นกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้าง รวมทั้งองค์ประกอบย่อยของรายการคงค้าง ไม่ว่าจะเป็นน้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชือและรายการคงค้างอื่น เป็นเครื่องมือในการพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ของธนาคารได้

5. บทสรุป

งานวิจัยในอดีตจำนวนมากเกี่ยวกับความคงอยู่ในกำไรอนาคตและความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมักไม่ศึกษากลุ่มตัวอย่างธนาคารพาณิชย์ เนื่องจากเชื่อว่าธนาคารพาณิชย์เป็นธุรกิจเฉพาะที่ทำให้กระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีคุณประโยชน์แตกต่างจากธุรกิจประเภทอื่นเป็นอย่างมาก จำนวนงานวิจัยในอดีตที่ศึกษาเกี่ยวกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสำหรับกลุ่มตัวอย่างธนาคารพาณิชย์ค่อนข้างจำกัด อาทิ Ryan et. al. (2006) และ Burke and Wieland (2017) ศึกษาในกลุ่มตัวอย่างธนาคารพาณิชย์ในประเทศสหรัฐอเมริกา Dimitropoulos et al. (2010) ศึกษาในบริบทของประเทศกรีซ และ Regab and EL-Chaarani (2018) ศึกษาในบริบทของประเทศอียิปต์และประเทศเลบานอน ทั้งนี้ ยังไม่พบงานวิจัยในประเทศดังกล่าวสำหรับธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย งานวิจัยนี้จึงเป็นงานวิจัยแรกที่ศึกษาความคงอยู่ในกำไรอนาคตและความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย

งานวิจัยนี้แสดงหลักฐานเชิงประจักษ์ที่บ่งบอกว่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกำไรในอนาคตและราคาหลักทรัพย์ กล่าวคือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างมีความสามารถในการพยากรณ์กำไรในอนาคตและราคาหลักทรัพย์ของธนาคาร โดยธนาคารที่มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานหรือรายการคงค้างในระดับสูงกว่ามักจะมีกำไรในอนาคตและราคาหลักทรัพย์ที่สูงกว่า

งานวิจัยนี้ยังแสดงหลักฐานเชิงประจักษ์ที่บ่งบอกว่า น้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชือมีความสัมพันธ์เชิงลบกับกำไรในอนาคตและราคาหลักทรัพย์ กล่าวคือ น้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชือมีความสามารถในการพยากรณ์กำไรในอนาคตและราคาหลักทรัพย์ของธนาคาร โดยธนาคารที่มีน้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชือในระดับสูงกว่ามักจะมีกำไรในอนาคตและราคาหลักทรัพย์ที่ต่ำกว่า

งานวิจัยนี้ถือเป็นการเติมเต็มช่องว่างของงานวิจัยในอดีตเกี่ยวข้องกับความคงอยู่ในกำไรอนาคตและความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานซึ่งมักไม่ศึกษากลุ่มตัวอย่างของธนาคารพาณิชย์ งานวิจัยนี้ยังพบผลการศึกษาที่ช่วยเสริมสร้างความเข้าใจเกี่ยวกับคุณประโยชน์ของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทยในการพยากรณ์กำไรในอนาคตและราคาหลักทรัพย์ นอกจากนี้ นักวิเคราะห์หลักทรัพย์และนักลงทุนทั่วไปน่าจะได้รับประโยชน์จากผลการศึกษาในการใช้กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างของธนาคาร โดยเฉพาะอย่างยิ่งน้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชือซึ่งมักจะมีจำนวนเงินที่เป็นสาระสำคัญอย่างมากต่อกำไรจากการดำเนินงานของธนาคาร เป็นข้อมูลในการพยากรณ์กำไรในอนาคตและราคาหลักทรัพย์ของธนาคาร ซึ่งจะส่งผลต่อการตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุนในธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย

งานวิจัยในอนาคตอาจทำการศึกษาเชิงลึกเกี่ยวกับปัจจัยที่ส่งผลต่อความสามารถของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและน้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชือในการพยากรณ์กำไรในอนาคตและราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ เช่น ความสามารถในการทำกำไร ระดับเงินทุนสำรอง ความเสี่ยงด้านเครดิต เป็นต้น ในทำนองเดียวกับ Burke and Wieland

(2017) ด้วยเหตุผลเกี่ยวกับขนาดกลุ่มตัวอย่างที่ค่อนข้างเล็กของงานวิจัยนี้ จึงยังไม่สามารถศึกษาในประเด็นข้างต้นได้ นอกจากนี้ งานวิจัยในอนาคตอาจทำการศึกษาความคงอยู่ในกำไรอนาคตและความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและหนี้สงสัยจะสูญจากเงินให้สินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทยภายหลังการใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 9 เรื่อง เครื่องมือทางการเงิน (IFRS 9) ในปี พ.ศ. 2563 ซึ่งถือเป็นการเปลี่ยนแปลงครั้งสำคัญของมาตรฐานการรายงานทางการเงินของไทย

REFERENCES

- Agostino, M., D. Drago, D. B. Silipo. (2011). "The Value Relevance of IFRS in the European Banking Industry," *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 36(3), 437–457.
- Anandarajan, A., B. Francis, I. Hasan, and K. John. (2011). "Value Relevance of Banks: Global Evidence," *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 36(1), 33–55.
- Burke, Q. L. and M. M. Wieland. (2017). "Value Relevance of Banks' Cash Flows from Operations," *Advances in Accounting*, 39(C), 60–78.
- Charoenchit, W. and S. Supattarakul. (2014). "Investor Misperception about the Ability of Net Operating Assets to Forecast Future Performance: Thai Evidence," *Journal of Accounting Profession*, 27, 32–44.
- Collins, D., M. Pincus, and H. Xie. (1999). "Equity Valuation and Negative Earnings: The Role of Book Value of Equity," *The Accounting Review*, 74(1), 29–61.
- Dechow, P. M. and I. D. Dichev. (2002). "The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors," *The Accounting Review*, 77, 35–59.
- Dechow, P. M., S. Kothari, and R. L. Watts. (1998). "The Relation between Earnings and Cash Flows," *Journal of Accounting and Economics*, 133–168.
- Dechow, P. M., S. A. Richardson, and R. G. Sloan. (2008). "The Persistence and Pricing of the Cash Component of Earnings," *Journal of Accounting Research*, 46(3), 537–566.
- Dimitropoulos, P., D. Asteriou, and E. Koumanakos. (2010). "The Relevance of Earnings and Cash Flows in a Heavily Regulated Industry: Evidence from the Greek Banking Sector," *Advances in Accounting, Incorporating Advances in International Accounting*, 26(2), 290–303.
- Fairfield, P. M., J. S. Whisenant, and T. L. Yohn. (2003). "Accrued Earnings and Growth: Implications for Future Profitability and Market Mispricing," *The Accounting Review*, 353–371.
- Hirshleifer, D., K. Hou, S. H. Teoh, and Y. Zhang. (2004). "Do Investors Overvalue Firms with Bloated Balance Sheets?" *Journal of Accounting & Economics*, 297–331.
- Keeratikulset, W. and S. Supattarakul. (2015). "The Earnings Persistence and the Market Pricing of Cash Flow Subcomponents of Thai Listed Firms," *Chulalongkorn Business Review*, 37, 17–36.

- Ohlson, J. A. (1995). "Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation," *Contemporary Accounting Research*, 11, 661–687.
- Pincus, M, S. Rajgopal, and M. Venkatachalam. (2007). "The Accrual Anomaly: International Evidence," *The Accounting Review*, 82(1), 169–203.
- Ragab, N. and H. El-Charani. (2018). "The Value-Relevance of Operating Cash Flow: Comparative Study of Banks' Listed on the Egyptian and Beirut Stock Exchanges," *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 22(3), 1–12.
- Ryan, S., J. Tucker, and P. Zarowin. (2006). "Classification and Market Pricing of the Cash Flows and Accruals on Trading Positions," *The Accounting Review*, 81(2), 443–472.
- Shehzad, K. and A. Ismail. (2014). "Value Relevance of Accounting Information and Its Impact on Stock Prices: Case Study of Listed Banks at Karachi Stock Exchange," *Journal of Economic Info*, 1(3), 6–9.
- Sloan, R. (1996). "Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows about Future Earnings?" *The Accounting Review*, 71(3), 289–315.
- Supattarakul, S. (2014). "The Earnings Persistence and the Market Pricing of Cash Flows, Normal and Abnormal Accruals: Thailand's Capital Markets," *Journal of Business Administration*, 142, 33–51.
- Supattarakul, S. (2016). "The Effect of Net Operating Assets on the Earnings Persistence of Current Earnings, Cash Flows, and Accruals: Empirical Evidence on the Stock Exchange of Thailand," *NIDA Business Journal*, 19, 115–137. (Thai Language)
- Vivattanachang, D. and S. Supattarakul. (2013). "The Earnings Persistence and the Market Pricing of Earnings and their Cash Flow and Accrual Components of Thai Firms," *Journal of Accounting Professions*, 25, 63–79.
- Wahlen, J. M. (1994). "The Nature of Information in Commercial Bank Loan Loss Disclosures," *The Accounting Review*, 69(3), 455–478.
- Xie, H. (2001). "The Mispricing of Abnormal Accruals," *The Accounting Review*, 76, 357–373.

