

บทที่ 4

ผลการศึกษา

การศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจและคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในปี พ.ศ. 2547-2550 ถูกนำมาวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้วิธีทางสถิติ โดยเนื้อหาในบทนี้จะนำเสนอผลการศึกษาประกอบด้วย 2 ส่วน ดังนี้

ส่วนที่ 1 การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา

ส่วนที่ 2 การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงอนุมาน

4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา

สถิติที่นำมาใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่ออธิบายลักษณะเบื้องต้นของตัวแปร ประกอบด้วย ค่าเฉลี่ยของข้อมูลทั้งหมด (Mean) ค่ามัธยฐานของข้อมูล (Median) ค่าสูงสุดของข้อมูล (Maximum) ค่าต่ำสุดของข้อมูล (Minimum) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล (Standard Deviation) แสดงในตารางที่ 4.1

ตารางที่ 4.1 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

	OCI	CFA	GW	SIZE	MKT/BOOK	LEV	CFO	ABSACC	LOSS
ค่าเฉลี่ย (Mean)	0.12	0.60	0.06	9.85	14.91	0.44	0.10	0.07	0.09
ค่ามัธยฐาน (Median)	0.97	0.51	0.01	9.82	4.96	0.48	0.08	0.05	0.00
ค่าสูงสุด (Maximum)	59.41	7.14	0.74	11.42	244.00	0.88	0.54	0.51	1.00
ค่าต่ำสุด (Minimum)	-153.08	-2.38	0.00*	8.85	0.12	0.00**	-0.24	0.00***	0.00
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)	12.93	0.94	0.11	0.58	36.65	0.19	0.12	0.08	0.29

หมายเหตุ :

* อัตราส่วนค่าความนิยมต่อสินทรัพย์รวมมีค่าเท่ากับ 0.00 เกิดจากการปัดเศษทศนิยมของ 0.00000067

** อัตราส่วนแสดงสภาพหนี้มีค่าเท่ากับ 0.00 เกิดจากการปัดเศษทศนิยมของ 0.0006

*** ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างรวมต่อสินทรัพย์รวมมีค่าเท่ากับ 0.00 เกิดจากการปัดเศษทศนิยมของ 0.0007

โดยที่

OCI = ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน/กำไรสุทธิก่อนดอกเบี้ยและภาษี)

CFA = อัตราส่วนความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน/เงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวร+สินค้างเหลือที่เพิ่มขึ้น+เงินปันผลจ่าย+การจ่ายชำระคืนหนี้สิน)

GW = ค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจ (ค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจหักค่าเพื่อการซื้อขายสินทรัพย์รวม)

SIZE = ขนาดของกิจการ (สินทรัพย์รวม/โลกรวม)

MKT/BOOK = อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (มูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ 1 หุ้นหารมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญ 1 หุ้น)

LEV = อัตราส่วนแสดงสภาพหนี้ (หนี้สินรวมหารด้วยสินทรัพย์รวม)

CFO = กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (กระแสเงินสดจากการดำเนินงานหารสินทรัพย์รวม)

ABSACC = ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างรวม (ค่าสัมบูรณ์ของกำไรสุทธิก่อนดอกเบี้ยและภาษีลบกระแสเงินสดจากการดำเนินงานหารสินทรัพย์รวม)

LOSS = ผลขาดทุนของกิจการ (Dummy Variable แทนค่าเป็น 1 ถ้ากิจการขาดทุน หากไม่ใช่จะแทนค่าเป็น 0)

จากตารางที่ 4.1 เมื่อพิจารณาตัวแปรตามพบว่า ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (OCI) มีการกระจายตัวค่อนข้างมาก โดยมีค่าสูงสุดเท่ากับ 59.41 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -153.08 และมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.12 ซึ่งมีค่าน้อยแสดงว่าโดยเฉลี่ยแล้วกำไรของกิจการสามารถก่อให้เกิดกระแสเงินสดจากการดำเนินงานน้อย ในขณะที่อัตราส่วนความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFA) มีการกระจายตัวน้อย โดยมีค่าสูงสุดเท่ากับ 7.14 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -2.38 และมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.60 ซึ่งมีจำนวนน้อย แสดงว่าโดยเฉลี่ยแล้วกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของกิจการมีไม่เพียงพอที่จะนำไปลงทุนในสินทรัพย์ถาวร ซื้อสินค้าเพิ่มขึ้นเพื่อนำมาขาย จ่ายเงินปันผล และจ่ายชำระหนี้สินของกิจการ

เมื่อพิจารณาตัวแปรอิสระพบว่าตัวแปรที่สนใจศึกษา คือ ค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจ (GW) ซึ่งได้ปรับมูลค่าของค่าความนิยมในรูปสัดส่วนค่าความนิยมต่อสินทรัพย์รวมพบที่มีการกระจายตัวน้อย โดยมีค่าสูงสุดเท่ากับ 0.74 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00000067 และมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.06 และเมื่อพิจารณาตัวแปรควบคุมพบว่าลอการิทึมฐานสิบของสินทรัพย์รวม (SIZE) มีการกระจายตัวน้อย โดยมีค่าสูงสุดเท่ากับ 11.42 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 8.85 และมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 9.85 ในขณะที่อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีมีการกระจายตัวมาก โดยมีค่าสูงสุดเท่ากับ 244.00 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.12 และมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 14.91 แสดงว่าโดยเฉลี่ยแล้วกิจการมีอัตราการเจริญเติบโตสูงเนื่องจากนักลงทุนยอมจ่ายซื้อหุ้นในราคาที่สูงกว่ามูลค่าทางบัญชีแสดงว่านักลงทุนทั่วไปในตลาดมองว่ากิจการมีศักยภาพที่จะเติบโตสูงและคาดว่าผลการดำเนินงานจะดีจึงยอมจ่ายซื้อหลักทรัพย์ในราคาที่สูงกว่ามูลค่าทางบัญชี ส่วนอัตราส่วนแสดงสภาพหนี้ (LEV) กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) และค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างรวม (ABSACC) มีการกระจายตัวน้อย โดยมีค่าสูงสุดเท่ากับ 0.88, 0.54 และ 0.51 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.0006, -0.24 และ 0.0007 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.44, 0.10 และ 0.07 ตามลำดับ

ส่วนข้อมูลตัวแปรที่เป็นตัวแปรหุ่น (Dummy variable) คือ ผลขาดทุนของกิจการ วิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนาโดยใช้การแจกแจงความถี่ แสดงในตารางที่ 4.2

ตารางที่ 4.2 การแจกแจงความถี่ของผลขาดทุนของกิจการ

	ความถี่	ร้อยละ
กิจการมีผลการดำเนินงานกำไร	174	90.62
กิจการมีผลการดำเนินงานขาดทุน	18	9.38
รวม	192	100

จากตารางที่ 4.2 พบว่ากิจการส่วนใหญ่มีผลการดำเนินงานได้กำไรเป็นจำนวน 174 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 90.62 และพบว่าการมีผลการดำเนินงานขาดทุนเป็นจำนวน 18 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 9.38

4.2 การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงอนุมาน

เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจและคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ โดยก่อนที่จะนำข้อมูลมาประมวลผลต้องตรวจสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ 5 ข้อ ดังต่อไปนี้

เงื่อนไขข้อที่ 1 ค่าเฉลี่ยของค่าความคลาดเคลื่อนเท่ากับศูนย์

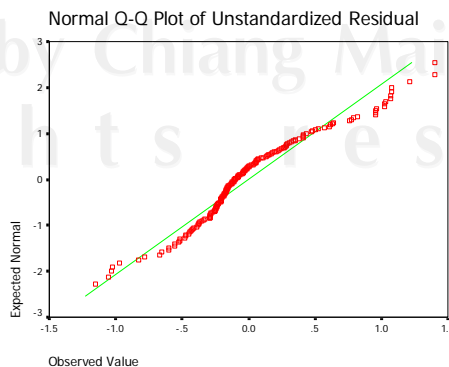
เงื่อนไขข้อนี้เป็นจริงเสมอไม่จำเป็นต้องตรวจสอบ เนื่องจากใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุดใน การประมาณค่า $\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6$ และ β_7 จะทำให้ $e(\text{error}) = 0$ เสมอ

เงื่อนไขข้อที่ 2 ค่าความคลาดเคลื่อน e เป็นตัวแปรที่มีการแจกแจงแบบปกติ

การตรวจสอบว่าค่าความคลาดเคลื่อน e เป็นตัวแปรที่มีการแจกแจงแบบปกติหรือไม่ ผู้ศึกษาทำการตรวจสอบโดยใช้ Normal Probability Plot ซึ่งเป็นกราฟที่ใช้ตรวจสอบการแจกแจงแบบปกติของข้อมูลโดยถ้าข้อมูลมีการแจกแจงแบบปกติ ค่าของข้อมูลจะอยู่รอบๆเส้นตรง (กัลยา วานิชย์บัญชา, 2551) โดยแยกการวิเคราะห์ออกเป็น 2 กราฟ ตามสมการที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ดังนี้

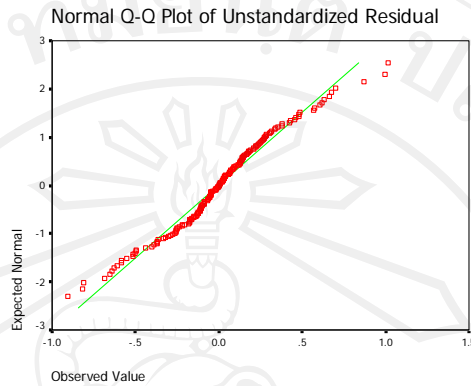
สมการที่ 1

$$OCI = \beta_0 + \beta_1[GW] + \beta_2[SIZE] + \beta_3[MKT/BOOK] + \beta_4[LEV] + \beta_5[CFIO] + \beta_6[ABSACC] + \beta_7[LOSS] + e$$



สมการที่ 2

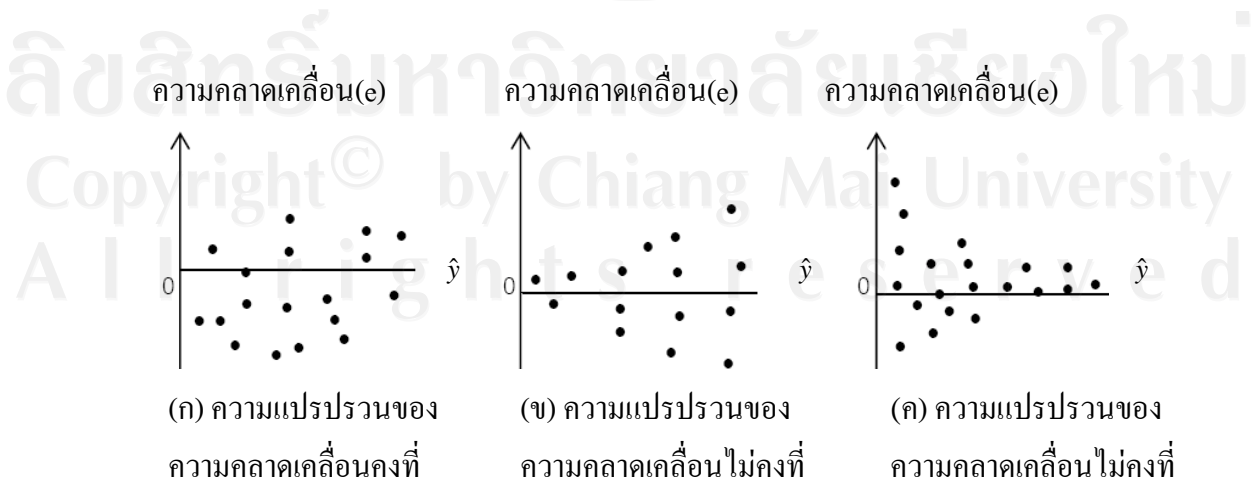
$$CFA = \beta_0 + \beta_1[GW] + \beta_2[SIZE] + \beta_3[MKT/BOOK] + \beta_4[LEV] + \beta_5[CFPO] + \beta_6[ABSACC] + \beta_7[LOSS] + e$$



จากกราฟทั้งสมการที่ 1 และ 2 ค่าของข้อมูลอยู่รอบๆเส้นตรง จึงสรุปได้ว่าค่าความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติ ซึ่งเป็นไปตามเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

เงื่อนไขข้อที่ 3 ค่าความแปรปรวนของค่าความคลาดเคลื่อนต้องคงที่

การตรวจสอบว่าค่าความแปรปรวนของค่าความคลาดเคลื่อนคงที่หรือไม่ ผู้ศึกษาตรวจสอบโดยทำการพล็อตกราฟระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน (e) กับค่าทำนายของตัวแปรตาม (\hat{y}) หากผลการตรวจสอบพบว่าค่า e กระจายอยู่รอบค่า 0 ไม่ว่าค่า \hat{y} จะเปลี่ยนแปลงไปก็ตามดังรูป (ก) แสดงว่าความแปรปรวนของค่าความคลาดเคลื่อนคงที่ แต่ถ้าพบว่าค่า e มีการกระจายอย่างมีรูปแบบดังรูป (ข) หรือ (ค) แสดงว่าความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนไม่คงที่ (มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, 2552: ออนไลน์)



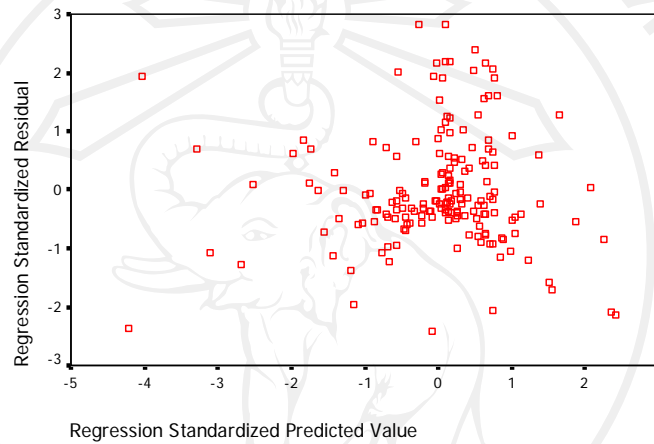
ผลการตรวจสอบว่าค่าความแปรปรวนของค่าคลาดเคลื่อนคงที่หรือไม่ โดยแยกการวิเคราะห์ออกเป็น 2 กราฟ ตามสมการที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลสามารถแสดงได้ ดังนี้

สมการที่ 1

$$OCI = \beta_0 + \beta_1[GW] + \beta_2[SIZE] + \beta_3[MKT/BOOK] + \beta_4[LEV] + \beta_5[CFO] + \beta_6[ABSACC] + \beta_7[LOSS] + e$$

Scatterplot

Dependent Variable:

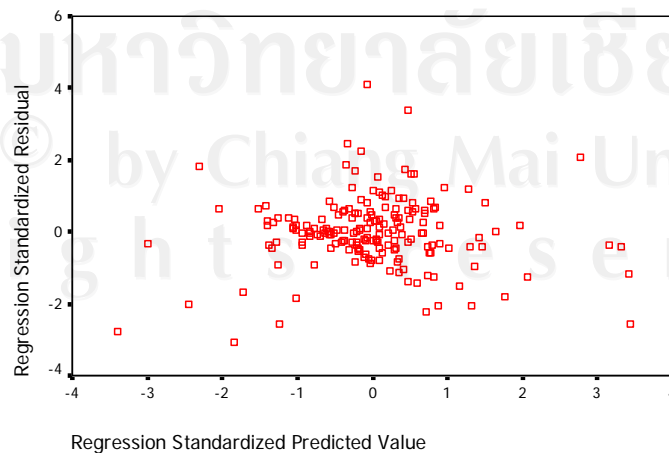


สมการที่ 2

$$CFA = \beta_0 + \beta_1[GW] + \beta_2[SIZE] + \beta_3[MKT/BOOK] + \beta_4[LEV] + \beta_5[CFO] + \beta_6[ABSACC] + \beta_7[LOSS] + e$$

Scatterplot

Dependent Variable:



จากกราฟทั้งสองสมการที่ 1 และ 2 ค่าความคลาดเคลื่อน e กระจายอยู่รอบค่า 0 ไม่ว่าค่า \hat{y} จะเปลี่ยนแปลงไปก็ตามเป็นไปตามรูป (ก) จึงสรุปได้ว่าค่าความแปรปรวนของค่าคลาดเคลื่อนคงที่ ซึ่งเป็นไปตามเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

เงื่อนไขข้อที่ 4 ค่าความคลาดเคลื่อนที่ i และ j ต้องเป็นอิสระกัน

ข้อสมมติประการหนึ่งในการคำนวณหาสัมประสิทธิ์สมการถดถอย คือ ค่าความคลาดเคลื่อนต้องไม่มีความสัมพันธ์กันในช่วงเวลาที่ต่างกัน หรือ ที่เรียกว่า nonautocorrelation คือ ค่าความคลาดเคลื่อนในช่วงเวลาปัจจุบัน (j) ต้องไม่มีความสัมพันธ์กับค่าความคลาดเคลื่อนในช่วงเวลาก่อนหน้านี้ (i) (นิตยสาร พัฒนาการเศรษฐกิจ, 2551: ออนไลน์)

การตรวจสอบว่าค่าความคลาดเคลื่อนที่ i และ j เป็นอิสระกันหรือไม่ ผู้ศึกษาทำการตรวจสอบโดยใช้สถิติทดสอบ Durbin – Watson ซึ่งค่า Durbin – Watson จะมีค่าอยู่ระหว่าง 0 ถึง 4 โดย

- ถ้าค่า Durbin-Watson มีค่าใกล้ 2 (นั่นคือมีค่าในช่วง 1.5 ถึง 2.5) จะสรุปได้ว่าค่าความคลาดเคลื่อนที่ i และ j เป็นอิสระกัน

- ถ้าค่า Durbin-Watson < 1.5 แสดงว่าความสัมพันธ์ของค่าความคลาดเคลื่อนที่ i และ j อยู่ในทิศทางบวก และถ้าค่า Durbin-Watson มีค่าใกล้ศูนย์ แสดงว่าค่าความคลาดเคลื่อนที่ i และ j มีความสัมพันธ์กันมาก

- ถ้าค่า Durbin-Watson > 2.5 แสดงว่าความสัมพันธ์ของค่าความคลาดเคลื่อนที่ i และ j อยู่ในทิศทางลบ และถ้าค่า Durbin-Watson มีค่าใกล้ 4 แสดงว่าค่าความคลาดเคลื่อนที่ i และ j มีความสัมพันธ์กันมาก (กัลยา วานิชย์บัญชา, 2551)

ผลการตรวจสอบว่าค่าความคลาดเคลื่อนที่ i และ j เป็นอิสระกันหรือไม่ โดยแยกการวิเคราะห์ออกเป็น 2 ตาราง ตามสมการที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล แสดงในตาราง 4.3 และ 4.4 ดังนี้

ตารางที่ 4.3 ผลการตรวจสอบความเป็นอิสระกันของค่าความคลาดเคลื่อนที่ i และ j ของสมการที่ 1

$$OCI = \beta_0 + \beta_1[GW] + \beta_2[SIZE] + \beta_3[MKT/BOOK] + \beta_4[LEV] + \beta_5[CFO] + \beta_6[ABSACC] + \beta_7[LOSS] + e$$

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.824	.680	.666	.4959133	1.971

ตารางที่ 4.4 ผลการตรวจสอบความเป็นอิสระกันของค่าความคลาดเคลื่อนที่ i และ j ของสมการที่ 2

$$CFA = \beta_0 + \beta_1[GW] + \beta_2[SIZE] + \beta_3[MKT/BOOK] + \beta_4[LEV] + \beta_5[CFO] + \beta_6[ABSACC] + \beta_7[LOSS] + e$$

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.868	.754	.744	.3364984	2.060

จากตารางที่ 4.3 และ 4.4 ค่า Durbin-Watson มีค่าอยู่ในช่วง 1.5 ถึง 2.5 จึงสรุปได้ว่าค่าความคลาดเคลื่อนที่ i และ j เป็นอิสระกัน ซึ่งเป็นไปตามเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

เงื่อนไขข้อที่ 5 ตัวแปรอิสระต้องเป็นอิสระกัน ไม่มีความสัมพันธ์กัน

การตรวจสอบว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันหรือไม่ ผู้ศึกษาทำการตรวจสอบโดยใช้การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) และค่าสถิติ Variance Inflation Factor (VIF)

1. การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสหสัมพันธ์ (Correlation Analysis)

เป็นการวิเคราะห์ซึ่งมีจุดมุ่งหมายเพื่อหาข้อสรุปว่าตัวแปร 2 ตัวมีความสัมพันธ์กันหรือไม่ และมีความสัมพันธ์กันมากน้อยเพียงใด โดยไม่สนใจว่าตัวแปรใดเป็นตัวแปรอิสระและตัวแปรใดเป็นตัวแปรตาม โดยแยกการวิเคราะห์ออกเป็น 2 ตาราง ตามสมการที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล แสดงในตาราง 4.5 และ 4.6 ดังนี้

ตารางที่ 4.5 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสหสัมพันธ์ตามสมการที่ 1

$$OCI = \beta_0 + \beta_1[GW] + \beta_2[SIZE] + \beta_3[MKT/BOOK] + \beta_4[LEV] + \beta_5[CFO] + \beta_6[ABSACC] + \beta_7[LOSS] + e$$

Pearson Correlations

	GW	SIZE	MKT/BOOK	LEV	CFO	ABSACC	LOSS
GW	1	-.243	-.072	-.208	.042	.123	.031
SIZE	-.243	1	.539	.411	.066	-.194	-.118
MKT/BOOK	-.072	.539	1	.029	.189	-.058	-.099
LEV	-.208	.411	.029	1	-.276	-.008	.042
CFO	.042	.066	.189	-.276	1	-.049	-.256
ABSACC	.123	-.194	-.058	-.008	-.049	1	.221
LOSS	.031	-.118	-.099	.042	-.256	.221	1

โดยที่ OCI = ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

GW = ค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจ

SIZE = ขนาดของกิจการ

MKT/BOOK = อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี

LEV = อัตราส่วนแสดงสภาพหนี้

CFO = กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

ABSACC = ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างรวม

LOSS = ผลขาดทุนของกิจการ (Dummy Variable แทนค่าเป็น 1 ถ้ากิจการขาดทุน หากไม่ใช่จะแทนค่าเป็น 0)

เนื่องจากหากตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเองเกิน |0.8| จะเกิดปัญหา Multicollinearity หรือ ปัญหาการเกิดความสัมพันธ์กันเองของตัวแปรอิสระ (Geocities, 2551: ออนไลน์) แต่จาก

ตารางที่ 4.5 พบว่าไม่มีตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเกิน |0.8| จึงไม่เกิดปัญหา Multicollinearity หรือ ปัญหาการเกิดความสัมพันธ์กันเองของตัวแปรอิสระ

ตารางที่ 4.6 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสหสัมพันธ์ตามสมการที่ 2

$$CFA = \beta_0 + \beta_1[GW] + \beta_2[SIZE] + \beta_3[MKT/BOOK] + \beta_4[LEV] + \beta_5[CFO] + \beta_6[ABSACC] + \beta_7[LOSS] + e$$

Pearson Correlations

	GW	SIZE	MKT/BOOK	LEV	CFO	ABSACC	LOSS
GW	1	-.285	-.082	-.162	.006	.119	.133
SIZE	-.285	1	.523	.409	.079	-.176	-.128
MKT/BOOK	-.082	.523	1	.005	.201	-.066	-.116
LEV	-.162	.409	.005	1	-.279	.023	.145
CFO	.006	.079	.201	-.279	1	-.073	-.238
ABSACC	.119	-.176	-.066	.023	-.073	1	.228
LOSS	.133	-.128	-.116	.145	-.238	.228	1

โดยที่ CFA = อัตราส่วนความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

GW = ค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจ

SIZE = ขนาดของกิจการ

MKT/BOOK = อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี

LEV = อัตราส่วนแสดงสภาพหนี้

CFO = กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

ABSACC = ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างรวม

LOSS = ผลขาดทุนของกิจการ (Dummy Variable แทนค่าเป็น 1 ถ้ากิจการขาดทุน หากไม่ใช้จะแทนค่าเป็น 0)

เนื่องจากหากตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเองเกิน |0.8| จะเกิดปัญหา Multicollinearity หรือ ปัญหาการเกิดความสัมพันธ์กันเองของตัวแปรอิสระ (Geocities, 2551: ออนไลน์) แต่จากตารางที่ 4.6 พบว่าไม่มีตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเกิน |0.8| จึงไม่เกิดปัญหา Multicollinearity หรือ ปัญหาการเกิดความสัมพันธ์กันเองของตัวแปรอิสระ

2. Variance Inflation Factor (VIF)

นอกจากการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) แล้วผู้ศึกษายังทำการตรวจสอบจากค่าสถิติ Variance Inflation Factor (VIF) โดยถ้าค่า VIF มีค่าไม่เกิน 10 แสดงว่าตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์กัน (การนิเทศการศึกษา, 2551: ออนไลน์)

ผลการตรวจสอบว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันหรือไม่ โดยแยกการวิเคราะห์ออกเป็น 2 ตาราง ตามสมการที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล แสดงในตาราง 4.7 และ 4.8 สามารถแสดงได้ดังนี้

ตารางที่ 4.7 ผลการตรวจสอบความเป็นอิสระกันของตัวแปรอิสระ ของสมการที่ 1

$$OCI = \beta_0 + \beta_1[GW] + \beta_2[SIZE] + \beta_3[MKT/BOOK] + \beta_4[LEV] + \beta_5[CFO] + \beta_6[ABSACC] + \beta_7[LOSS] + e$$

ตัวแปรอิสระ	VIF
ค่าความนิยม (GW)	1.090
ขนาดของกิจการ (SIZE)	1.966
อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (MKT/BOOK)	1.535
อัตราส่วนแสดงสภาพหนี้ (LEV)	1.441
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO)	1.209
ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างรวม (ABSACC)	1.105
ผลขาดทุนของกิจการ (LOSS)	1.127

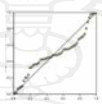
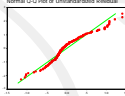
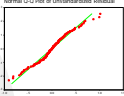
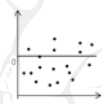
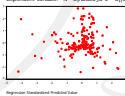
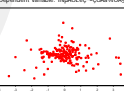
ตารางที่ 4.8 ผลการตรวจสอบความเป็นอิสระกันของตัวแปรอิสระ ของสมการที่ 2

$$CFA = \beta_0 + \beta_1[GW] + \beta_2[SIZE] + \beta_3[MKT/BOOK] + \beta_4[LEV] + \beta_5[CFO] + \beta_6[ABSACC] + \beta_7[LOSS] + e$$

ตัวแปรอิสระ	VIF
ค่าความนิยม (GW)	1.116
ขนาดของกิจการ (SIZE)	1.996
อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี(MKT/BOOK)	1.513
อัตราส่วนแสดงสภาพหนี้ (LEV)	1.477
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO)	1.188
ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างรวม (ABSACC)	1.091
ผลขาดทุนของกิจการ (LOSS)	1.154

จากตารางที่ 4.7 และ 4.8 ค่า VIF มีค่าไม่เกิน 10 แสดงว่าตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์กัน ซึ่งเป็นไปตามเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ จากการทดสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ 5 ข้อ สามารถสรุปได้ดังตารางที่ 4.9

ตารางที่ 4.9 สรุปผลการทดสอบเงื่อนไขการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ 5 ข้อ

เงื่อนไขข้อที่	เครื่องมือที่ใช้ตรวจสอบ	เงื่อนไขของเครื่องมือ	OCI	CFA
1	เงื่อนไขข้อนี้เป็นจริงเสมอ			
2	กราฟ Normal Probability Plot	ค่าของข้อมูลจะอยู่รอบๆเส้นตรงดังรูป 		
3	พล็อตกราฟระหว่าง e กับ \hat{y}	ค่า e กระจายอยู่รอบค่า 0 ไม่ว่าค่า \hat{y} จะเปลี่ยนแปลงไปก็ตามดังรูป 		
4	สถิติ Durbin-Watson	ค่า Durbin-Watson มีค่าอยู่ในช่วง 1.5 ถึง 2.5	1.971	2.060
5	1. Correlation	ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเองไม่เกิน $ 0.8 $	-0.276 - 0.539	-0.285 - 0.523
	2. VIF	ค่า VIF มีค่าไม่เกิน 10	1.090 - 1.966	1.091 - 1.996

โดยที่ เงื่อนไขข้อที่ 1 คือ ค่าเฉลี่ยของค่าความคลาดเคลื่อนเท่ากับศูนย์

เงื่อนไขข้อที่ 2 คือ ค่าความคลาดเคลื่อน e เป็นตัวแปรที่มีการแจกแจงแบบปกติ

เงื่อนไขข้อที่ 3 คือ ค่าความแปรปรวนของค่าความคลาดเคลื่อนต้องคงที่

เงื่อนไขข้อที่ 4 คือ ค่าความคลาดเคลื่อนที่ i และ j ต้องเป็นอิสระกัน

เงื่อนไขข้อที่ 5 คือ ตัวแปรอิสระต้องเป็นอิสระกันไม่มีความสัมพันธ์กัน

หลังจากตรวจสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุครบทั้ง 5 ข้อแล้ว จึงนำข้อมูลที่รวบรวมได้มาประมวลผล และแสดงผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) โดยแยกการวิเคราะห์ออกเป็น 2 ตาราง ตามสมการที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ตามตาราง 4.10 และ 4.11 ดังนี้

ตารางที่ 4.10 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุของสมการที่ 1

$$OCI = \beta_0 + \beta_1[GW] + \beta_2[SIZE] + \beta_3[MKT/BOOK] + \beta_4[LEV] + \beta_5[CFO] + \beta_6[ABSACC] + \beta_7[LOSS] + e$$

Variable	B	t-Statistic	Prob.
(Constant)	-0.508	-0.606	0.545
ค่าความนิยม	0.341	0.993	0.322
ขนาดของกิจการ	0.108	1.206	0.229
อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี	-0.004	-3.376	0.001**
อัตราส่วนแสดงสภาพหนี้	0.124	0.512	0.610
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน	5.693	16.312	0.000**
ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างรวม	-4.054	-8.126	0.000**
ผลขาดทุนของกิจการ	1.020	6.218	0.000**
R Square = 0.68		F-statistic = 50.883	
Std. Error = 0.4959133		Prob (F-statistic) = 0.000	

หมายเหตุ ** มีความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

จากตารางที่ 4.10 แสดงผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุพบว่าค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงพหุ (R Square) มีค่าเท่ากับ 0.68 หมายความว่า ตัวแปร GW, SIZE, MKT/BOOK, LEV, CFO, ABSACC และ LOSS สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของ OCI ได้ 68% ส่วนอีก 32% เกิดจากอิทธิพลของตัวแปรอื่น ที่ไม่ได้นำมาพิจารณา โดยที่จากผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุสามารถอธิบายสมมติฐานได้ดังนี้

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 1

สมมติฐานข้อที่ 1 ตั้งไว้ว่า ค่าความนิยมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน เมื่อพิจารณาค่า Prob. มีค่าเท่ากับ 0.322 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 แสดงว่า

ค่าความนิยมไม่มีความสัมพันธ์กับดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ไม่เป็นไปตามสมมติฐาน H_1

ผลการทดสอบตัวแปรควบคุมพบว่า ตัวแปรควบคุมที่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไรอย่าง มีนัยสำคัญมีทั้งหมด 4 ตัว ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างรวม และผลขาดทุนของกิจการ ซึ่งสามารถอธิบายได้ดังนี้

1. อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี

จากตารางเมื่อพิจารณาค่า Prob. มีค่าเท่ากับ 0.001 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 และ เครื่องหมายสัมประสิทธิ์ซึ่งแสดงทิศทางของความสัมพันธ์มีค่าเป็นลบ แสดงว่าอัตราส่วนราคา ตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีมีความสัมพันธ์เชิงลบกับคุณภาพกำไร

ทิศทางความสัมพันธ์ที่คาดหวัง คือ กิจการที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีสูง จะส่งผลให้คุณภาพกำไรสูง แต่ผลการทดสอบพบว่า กิจการที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทาง บัญชีสูง จะส่งผลให้คุณภาพกำไรต่ำ ทั้งนี้อาจเป็นเพราะบริษัทที่มีอัตราส่วนดังกล่าวสูงแสดงว่านัก ลงทุนทั่วไปในตลาดมองว่ากิจการมีศักยภาพที่จะเติบโตสูงและคาดว่าผลการดำเนินงานหรือ ผลตอบแทนในหลักทรัพย์ที่ตนซื้อจะมาจะดีจึงยอมจ่ายซื้อหลักทรัพย์ในราคาที่สูงกว่ามูลค่าทางบัญชี ดังนั้นหากกิจการมีผลการดำเนินงานที่แยกลงจะเกิดแรงจูงใจในการบริหารจัดการรายการบัญชี เพื่อให้ให้นักลงทุนมองว่ากิจการมีผลการดำเนินงานที่ดีและยอมจ่ายซื้อหลักทรัพย์ในราคาที่สูงกว่า มูลค่าทางบัญชีดั้งเดิม ส่งผลให้คุณภาพกำไรของกิจการต่ำ

2. กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

จากตารางเมื่อพิจารณาค่า Prob. มีค่าเท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 และ เครื่องหมายสัมประสิทธิ์ซึ่งแสดงทิศทางของความสัมพันธ์มีค่าเป็นบวก แสดงว่ากระแสเงินสดจาก การดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพกำไร

ทิศทางความสัมพันธ์ที่คาดหวัง คือ กิจการที่มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสูง จะส่งผลให้ คุณภาพกำไรสูง และผลการทดสอบพบว่า เป็นไปตามที่คาดหวัง แสดงว่ากิจการที่มีกระแสเงินสด จากการดำเนินงานสูง นั้นมีผลการดำเนินงานที่ดีและมีความเป็นไปได้น้อยที่จะนำรายการคงค้างมา ใช้ในการบริหารจัดการรายการทางบัญชีของกิจการส่งผลให้คุณภาพกำไรสูง

3. ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างรวม

จากตารางเมื่อพิจารณาค่า Prob. มีค่าเท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 และ เครื่องหมายสัมประสิทธิ์ซึ่งแสดงทิศทางของความสัมพันธ์มีค่าเป็นลบ แสดงว่าค่าสัมบูรณ์ของ รายการคงค้างรวมมีความสัมพันธ์เชิงลบกับคุณภาพกำไร

ทิศทางความสัมพันธ์ที่คาดหวัง คือ กิจการที่มีค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างรวมสูง จะ ส่งผลให้คุณภาพกำไรต่ำ และผลการทดสอบพบว่า เป็นไปตามที่คาดหวัง เนื่องจากการบริหาร จัดการรายการทางบัญชีมีวัตถุประสงค์เพื่อทำให้กระแสกำไรราบเรียบขึ้น ดังนั้นหากปีไหนที่

กิจการมีกำไรสูงมากมักจะปรับค่าใช้จ่ายให้สูงขึ้นเพื่อให้กำไรลดลง และปีที่กิจการมีผลกำไรน้อยก็มักจะปรับค่าใช้จ่ายให้น้อยเพื่อให้กำไรสูงขึ้น เพื่อสะท้อนกระแสกำไรที่เกิดขึ้นเป็นประจำหรือสม่ำเสมอมากขึ้น ทำให้กระแสเงินสดและกำไรไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันส่งผลให้กำไรมีคุณภาพต่ำ

4. ผลขาดทุนของกิจการ

จากตารางเมื่อพิจารณาค่า Prob. มีค่าเท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 และเครื่องหมายสัมประสิทธิ์ซึ่งแสดงทิศทางของความสัมพันธ์มีค่าเป็นบวก แสดงว่าผลขาดทุนของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพกำไร

ทิศทางความสัมพันธ์ที่คาดหวัง คือ กิจการที่มีผลการดำเนินงานขาดทุนจะเกิดแรงจูงใจที่จะบริหารจัดการรายการบัญชี ส่งผลให้คุณภาพกำไรต่ำ แต่ผลการทดสอบพบว่า กิจการที่มีผลการดำเนินงานขาดทุน มีคุณภาพกำไรสูง หรืออาจกล่าวได้ว่า กิจการที่มีผลการดำเนินงานได้กำไรมีคุณภาพกำไรต่ำ ทั้งนี้อาจเป็นเพราะกิจการที่นำเสนอผลการดำเนินงานเป็นกำไร แท้ที่จริงแล้วมีผลการดำเนินงานขาดทุนแต่ได้บริหารจัดการรายการบัญชีและนำเสนอผลการดำเนินงานเป็นกำไร ส่งผลให้กิจการที่มีผลการดำเนินงานได้กำไรมีคุณภาพกำไรต่ำ

ตารางที่ 4.11 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุของสมการที่ 2

$$CFA = \beta_0 + \beta_1[GW] + \beta_2[SIZE] + \beta_3[MKT/BOOK] + \beta_4[LEV] + \beta_5[CFO] + \beta_6[ABSACC] + \beta_7[LOSS] + e$$

Variable	B	t-Statistic	Prob.
(Constant)	-0.658	-1.172	0.243
ค่าความนิยม	0.941	4.158	0.000**
ขนาดของกิจการ	0.079	1.316	0.190
อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี	-0.001	-0.694	0.488
อัตราส่วนแสดงสภาพหนี้	-0.127	-0.808	0.420
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน	4.904	20.560	0.000**
ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างรวม	-1.106	-3.171	0.002**
ผลขาดทุนของกิจการ	0.086	0.961	0.338
R Square = 0.754		F-statistic = 77.494	
Std. Error = 0.3364984		Prob (F-statistic) = 0.000	

หมายเหตุ ** มีความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

จากตารางที่ 4.11 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุพบว่าค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงพหุ (R Square) มีค่าเท่ากับ 0.754 หมายความว่า ตัวแปร GW, SIZE, MKT/BOOK, LEV, CFO, ABSACC และ LOSS สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของ CFA ได้ 75% ส่วนอีก 25% เกิดจากอิทธิพลของตัวแปรอื่น ที่ไม่ได้นำมาพิจารณา

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 2

สมมติฐานข้อที่ 2 ตั้งไว้ว่า ค่าความนิยมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน เมื่อพิจารณาค่า Prob. มีค่าเท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 และเครื่องหมายสัมประสิทธิ์ซึ่งแสดงทิศทางของความสัมพันธ์มีค่าเป็นบวก แสดงว่า ค่าความนิยมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน เป็นไปตามสมมติฐาน H₂

ทิศทางความสัมพันธ์ที่คาดหวัง คือ กิจการที่มีค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจสูง จะส่งผลให้คุณภาพกำไรสูง และผลการทดสอบพบว่า เป็นไปตามที่คาดหวัง เนื่องจากค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจเป็นตัวที่แสดงให้เห็นถึงความคาดหวังของผู้จ่ายซื้อที่มีต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

และผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นตามมาในภายหลังจากการรวมธุรกิจ ดังนั้นค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจจึงมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพกำไร

ผลการทดสอบตัวแปรควบคุมพบว่า ตัวแปรควบคุมที่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไรอย่างมีนัยสำคัญมีทั้งหมด 2 ตัว ได้แก่ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างรวม ซึ่งสามารถอธิบายได้ดังนี้

1. กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

จากตารางเมื่อพิจารณาค่า Prob. มีค่าเท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 และเครื่องหมายสัมประสิทธิ์ซึ่งแสดงทิศทางของความสัมพันธ์มีค่าเป็นบวก แสดงว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพกำไร

ทิศทางความสัมพันธ์ที่คาดหวัง คือ กิจกรรมที่มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสูง จะส่งผลให้คุณภาพกำไรสูง และผลการทดสอบพบว่า เป็นไปตามที่คาดหวัง แสดงว่ากิจกรรมที่มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสูงนั้นมีผลการดำเนินงานที่ดีและมีความเป็นไปได้น้อยที่จะนำรายการคงค้างมาใช้ในการบริหารจัดการรายการทางบัญชีของกิจการส่งผลให้คุณภาพกำไรสูง

2. ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างรวม

จากตารางเมื่อพิจารณาค่า Prob. มีค่าเท่ากับ 0.002 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 และเครื่องหมายสัมประสิทธิ์ซึ่งแสดงทิศทางของความสัมพันธ์มีค่าเป็นลบ แสดงว่าค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างรวมมีความสัมพันธ์เชิงลบกับคุณภาพกำไร

ทิศทางความสัมพันธ์ที่คาดหวัง คือ กิจกรรมที่มีค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างรวมสูง จะส่งผลให้คุณภาพกำไรต่ำ และผลการทดสอบพบว่า เป็นไปตามที่คาดหวัง เนื่องจากการบริหารจัดการรายการทางบัญชีมีวัตถุประสงค์เพื่อทำให้กระแสกำไรราบเรียบขึ้น ดังนั้นหากปีไหนที่กิจการมีกำไรสูงมากมักจะปรับค่าใช้จ่ายให้สูงขึ้นเพื่อให้กำไรลดลง และปีที่กิจการมีผลกำไรน้อยก็มักจะปรับค่าใช้จ่ายให้น้อยเพื่อให้กำไรสูงขึ้น เพื่อสะท้อนกระแสกำไรที่เกิดขึ้นเป็นประจำหรือสม่ำเสมอมากขึ้น ทำให้กระแสเงินสดและกำไรไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันส่งผลให้กำไรมีคุณภาพต่ำ

จากผลการศึกษาตัวแทนในการวัดคุณภาพกำไร ประกอบด้วยอัตราส่วนทางการเงิน 2 อัตราส่วน คือ (1) ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Index: OCI) (2) อัตราส่วนความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Cash Flow Adequacy: CFA) โดยอัตราส่วนทั้งสองมีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างรวม แต่มีเพียงดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Index: OCI) เท่านั้นที่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีอาจเนื่องมาจากกิจการที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีสูงแสดงว่านักลงทุนทั่วไปในตลาดมองว่ากิจการมีศักยภาพที่จะเติบโตสูง

และคาดว่าผลการดำเนินงานหรือผลตอบแทนในหลักทรัพย์ที่ตนซื้ออาจจะดีจึงยอมจ่ายซื้อหลักทรัพย์ในราคาที่สูงกว่ามูลค่าทางบัญชี โดยผลการดำเนินงานที่นักลงทุนมองคือตัวกำไรสุทธิ โดยมองว่ากำไรของกิจการสามารถก่อให้เกิดกระแสเงินสดจากการดำเนินงานได้มากน้อยเพียงใด โดยไม่ได้มองลงไปถึงว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานนั้นเพียงพอหรือไม่ที่จะจ่ายรายจ่ายที่จำเป็นของกิจการ นอกจากนี้ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Index: OCI) ยังสัมพันธ์กับผลขาดทุนของกิจการอาจเนื่องมาจากกิจการพยายามที่จะหลีกเลี่ยงการรายงานการขาดทุน จึงบริหารจัดการรายการบัญชีทำให้กระแสเงินสดและกำไรไม่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน โดยกิจการไม่ได้สนใจว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานของกิจการเพียงพอหรือไม่ที่จะจ่ายรายจ่ายที่จำเป็น เนื่องจากนักลงทุนส่วนใหญ่จะมองแต่เพียงตัวเลขกำไร ดังนั้นผลขาดทุนของกิจการจึงมีความสัมพันธ์กับดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Index: OCI) เพียงอย่างเดียว ในขณะที่มีเพียงอัตราส่วนความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Cash Flow Adequacy: CFA) เท่านั้นที่มีความสัมพันธ์กับค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจอาจเนื่องมาจากการที่กิจการในฐานะนักลงทุนจะตัดสินใจรวมธุรกิจและยอมจ่ายซื้อในจำนวนเงินที่มากกว่ามูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์สุทธิของกิจการที่ถูกซื้อก็ต้องคาดหวังผลการดำเนินงานที่ดี โดยผลการดำเนินงานที่กิจการมอง คือ กิจการภายหลังจากการรวมธุรกิจจะมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเพียงพอหรือไม่ที่จะนำไปจ่ายรายจ่ายที่จำเป็นของกิจการ โดยไม่สนใจว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานนั้นมาจากกำไรสุทธิจำนวนเท่าไร