

บทที่ 3

ระเบียบวิธีวิจัย

3.1 รูปแบบงานวิจัย

การวิจัยนี้ทำการศึกษาถึงระดับความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชี ได้แก่ กำไรทางบัญชี กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน รายการคงค้าง และมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยแหล่งข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยนี้ได้มาจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ คือ ข้อมูลจากฐานข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ I-SIMS (Integrated-SET Information Management System) และ SET SMART (SET Market Analysis and Reporting Tool) โดยข้อมูลที่รวบรวมได้แก่

- ข้อมูลงบการเงิน ได้แก่ กำไรทางบัญชี กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน รายการคงค้าง และมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น
- ราคาหลักทรัพย์ ณ วันสิ้นงวดบัญชี

3.2 การเลือกกลุ่มตัวอย่างและการเก็บรวบรวมข้อมูล

การวิจัยนี้จะเก็บรวบรวมข้อมูลบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2542 ถึง 2549 เป็นจำนวน 32 บริษัท ทั้งนี้มูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นของกลุ่มตัวอย่างจะต้องมีค่ามากกว่าศูนย์ เนื่องจากตามทฤษฎีตัวแบบการกำหนดราคาหลักทรัพย์ ไม่มีเหตุผลเพียงพอที่จะพิสูจน์ได้ว่า หากมูลค่าตามบัญชีน้อยกว่าศูนย์จะสามารถใช้ข้อมูลนี้กำหนดราคาหลักทรัพย์ได้ (ปัญญาสัมฤทธิ์ประดิษฐ์, 2545)

เนื่องจากงานวิจัยนี้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีและราคาหลักทรัพย์ (มูลค่าของกิจการ) โดยศึกษาว่าความสามารถในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ของข้อมูลทางการบัญชีมีการเปลี่ยนแปลงหรือไม่สำหรับบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิก

ถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้นจึงทำการเก็บรวบรวมข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างจำนวน 32 บริษัท โดยมีเกณฑ์ในการเก็บรวบรวมข้อมูลดังต่อไปนี้

- เก็บข้อมูลจากงบการเงินรวม โดยข้อมูลทางบัญชีที่ใช้ในการวิจัย เช่น กำไรทางบัญชี กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และรายการคงค้าง เก็บเป็นยอดสะสมสำหรับไตรมาสที่ 1, 2, 3 และงปี ทั้งนี้เนื่องจากข้อมูลทางการบัญชีที่เป็นยอดสะสมจะทำให้นักลงทุนทราบถึงผลการดำเนินงานของกิจการตั้งแต่ต้นปีจนถึงไตรมาสนั้น ๆ
- เก็บข้อมูลเป็นรายไตรมาส ย้อนหลัง 12 ไตรมาสก่อนเข้าหมวดพื้นฟูกิจการหรือก่อนเพิกถอนหลักทรัพย์จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- เก็บข้อมูลจาก SET SMART ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของปี 2540 ถึง ไตรมาสที่ 3 ของปี 2549 นอกจากนั้นเก็บจาก I-SIMS เนื่องจากฐานข้อมูลของ SET SMART มีย้อนหลังถึงปี 2540

ทั้งนี้กลุ่มตัวอย่างข้างต้นบางบริษัทอาจเข้าสู่หมวดพื้นฟูกิจการก่อนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้นผู้วิจัยจะเก็บข้อมูลในบริษัทดังกล่าวในช่วงก่อนเข้าหมวดพื้นฟูกิจการ

3.3 การพัฒนาสมมติฐานการวิจัย

การวิจัยในอดีตพบว่า กำไรทางบัญชีมักเป็นตัวแปรที่ผู้ใช้งบการเงินให้ความสำคัญมากที่สุด แต่วิกฤตทางเศรษฐกิจทำให้หลายบริษัทประสบกับความล้มเหลวทางธุรกิจและประสบกับปัญหาทางการเงินจนเป็นเหตุให้บริษัทเหล่านั้นถูกเพิกถอนจากการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ซึ่งส่งผลกระทบต่อแก่นักลงทุนและเจ้าหนี้ งานวิจัยของ Davis-Friday et al. (2006) พบว่าเมื่อเกิดวิกฤตทางเศรษฐกิจความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์จะลดลง นอกจากนี้ Black (1998) พบว่าในบริษัทที่ประสบความล้มเหลวของธุรกิจ กระแสเงินสดจะมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์มากกว่ากำไรทางบัญชี ส่วน Burgstahler and Dichev (1997) และ Collins et al (1999) พบว่าในบริษัทที่ประสบความล้มเหลว กำไรทางบัญชีจะไม่สามารถอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้อย่างน่าเชื่อถือและข้อมูลทางการบัญชีที่ใช้ในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์แทน คือ มูลค่าตามบัญชี จากการศึกษางานวิจัยข้างต้นบอกเป็นนัยว่า กำไรทางบัญชีไม่ใช่ข้อมูลทางบัญชีที่สำคัญมากที่สุดที่ผู้ใช้งบการเงินจะนำมาใช้ประกอบการตัดสินใจ

ในการลงทุน ดังนั้นในการวิจัยนี้จึงศึกษาถึงความสามารถในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ของข้อมูลทางการบัญชี โดยวัดจากระดับความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ (มูลค่าของกิจการ) ของบริษัทที่ประสบความสำเร็จทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยข้อมูลทางการบัญชีที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ กำไรทางบัญชี กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน รายการคงค้าง และมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น งานวิจัยนี้จะวัดความสัมพันธ์ของข้อมูล 12 ไตรมาสก่อนเข้าหมวดดีฟีนฟูกิจการหรือก่อนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากการทบทวนวรรณกรรมในอดีตพบว่ากำไรทางบัญชีเป็นข้อมูลที่ผู้ใช้งบการเงินให้ความสนใจมาก โดยเฉพาะในกรณีที่บริษัทที่ประสบความสำเร็จในการประกอบธุรกิจ แต่สำหรับบริษัทที่ประสบความสำเร็จทางการเงินนั้นกำไรทางบัญชีกลับไม่ใช่ข้อมูลทางการบัญชีที่มีความสำคัญ (Burgstahler and Dichev, 1997 ; Collins et al, 1999) และงานวิจัยของ Barth et al. (1998) และ Joseph and Lipka (2005) พบว่าก่อนที่จะล้มละลายความสามารถอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ของกำไรทางบัญชีจะลดลง ดังนั้นผู้วิจัยจึงตั้งสมมติฐานเพื่อวัดความสามารถในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ของกำไรทางบัญชีของบริษัทที่ประสบความสำเร็จทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนี้

H₁: ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์จะลดลงสำหรับบริษัทที่ประสบความสำเร็จทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ทั้งนี้กำไรทางบัญชีประกอบไปด้วยกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้าง โดยผลงานวิจัยที่เกี่ยวกับความมีประโยชน์ของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์พบว่า ในบริษัทที่ประสบความสำเร็จทางการเงินข้อมูลทางการบัญชีที่มีประโยชน์เพียงพอที่จะนำมาใช้ในการตัดสินใจแทนกำไรทางบัญชีนั้นคือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Black, 1998) เนื่องจากกำไรทางบัญชีตั้งอยู่บนเกณฑ์คงค้างแต่กระแสเงินสดจากการดำเนินงานตั้งอยู่บนเกณฑ์เงินสดซึ่งจะทำให้ผู้ใช้งบการเงินทราบได้ว่าบริษัทมีผลการดำเนินงานที่แท้จริงมากน้อยเพียงใด งานวิจัยในอดีตจึงให้ความสนใจในกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมากกว่ารายการคงค้าง และถึงแม้ว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานจะมีประโยชน์ในบริษัทที่ประสบความสำเร็จทางการเงิน แต่ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานกับราคาหลักทรัพย์จะค่อย ๆ ลดลง (Loseph and Lipka, 2005) ดังนั้นผู้วิจัยจึงจะ

ศึกษาความสามารถในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินในประเทศไทย โดยมีสมมติฐาน ดังนี้

H_2 : ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานกับราคาหลักทรัพย์จะลดลงสำหรับบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

แม้ว่างานวิจัยในอดีตจะให้ความสนใจในกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมากกว่ารายการคงค้าง แต่งานวิจัยของ Beaver (2002) พบว่าทั้งกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างต่างก็มีผลต่อการกำหนดราคาหลักทรัพย์ และงานวิจัยข้างต้นยังพบอีกว่าความสามารถในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ของรายการคงค้างจะน้อยกว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ซึ่งขัดแย้งกับงานวิจัยของ Joseph and Lipka (2005) ซึ่งพบว่าก่อนที่บริษัทจะล้มละลาย 1 ปี ความสามารถในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ของรายการคงค้างจะมากกว่ากระแสเงินสด แต่อย่างไรก็ตามในบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินนั้นความสามารถในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ของรายการคงค้างจะลดลง ดังนั้นการวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยจึงคาดว่าความสามารถในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ของรายการคงค้างจะลดลง โดยมีสมมติฐานดังนี้

H_3 : ความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างกับราคาหลักทรัพย์จะลดลงสำหรับบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เมื่อถ้าไรทางบัญชีไม่สามารถที่จะประเมินมูลค่าของบริษัทได้อย่างน่าเชื่อถือ นั่น ข้อมูลทางบัญชีที่นำมาใช้ในการประเมินมูลค่าแทนคือ มูลค่าตามบัญชี (Collins et al., 1999) โดยผลการศึกษาของ Barth และคณะ (1998) และ Tan (2004) พบว่า 5 ปีก่อนที่บริษัทจะล้มละลายมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นจะสามารถอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่าถ้าไรทางบัญชี และนอกจากนี้ยังพบอีกว่าในบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินความสามารถในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ของถ้าไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีของส่วนผู้ถือหุ้นจะเป็นไปในทางตรงกันข้ามกัน ดังนั้นผู้วิจัยจึงจะศึกษาว่าในบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นจะสามารถอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้เพิ่มขึ้นหรือไม่ โดยมีสมมติฐาน ดังนี้

H_4 : ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นกับราคาหลักทรัพย์จะเพิ่มขึ้นสำหรับบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากสมมติฐานที่ 1 ถึง 4 ข้างต้นเป็นการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการเงินบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการศึกษาต่อจากนี้เป็นการศึกษาเพื่อเปรียบเทียบถึงความสามารถของข้อมูลทางการเงินบัญชีว่าข้อมูลทางการเงินบัญชีรายการใดที่สามารถใช้ในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้ดีสำหรับบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากทบทวนวรรณกรรมในอดีตพบว่าในบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์จะเป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามกัน (Barth และคณะ, 1998 และ Tan, 2004) ทั้งนี้จากสมมติฐานที่ 1 ถึง 4 ข้างต้นเป็นการศึกษาถึงการลดลงของกำไรทางบัญชี กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน รายการคงค้าง และการเพิ่มขึ้นของมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ โดยมีได้มีการเปรียบเทียบถึงความสามารถในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นว่ารายการใดความสามารถในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากัน ทั้งนี้เนื่องจากงานวิจัยของ Barth และคณะ (1998) พบว่าในบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินความสามารถของมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นจะสามารถอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชีดังนั้นผู้วิจัยจึงสนใจเปรียบเทียบถึงความสามารถในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ของกำไรทางบัญชี ส่วนประกอบของกำไรทางบัญชี (กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้าง) และมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น โดยมีสมมติฐานดังนี้

H_5 : มูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นสามารถอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากำไรทางบัญชีสำหรับบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H_6 : มูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นสามารถอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่าส่วนประกอบของกำไรทางบัญชี (กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้าง) สำหรับบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากสมมติฐานที่ 1 ถึง 3 ข้างต้นเป็นการศึกษาถึงการลดลงของความสามารถของกำไรทางบัญชีและส่วนประกอบของกำไรทางบัญชีในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ ซึ่งส่วนประกอบของกำไรทางบัญชีคือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้าง โดยมีได้มีการเปรียบเทียบว่ากำไรทางบัญชีและส่วนประกอบของกำไรทางบัญชีข้อมูลทางการบัญชีรายการใดมีความสามารถในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากัน ทั้งนี้จากงานวิจัยของ Joseph and Lipka (2005) พบว่าส่วนประกอบของกำไรทางบัญชีจะสามารถใช้อธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากำไรทางบัญชี ดังนั้นผู้วิจัยจึงสนใจจะเปรียบเทียบถึงความสามารถในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ของกำไรทางบัญชีและส่วนประกอบของกำไรทางบัญชี (กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้าง) โดยมีสมมติฐานดังนี้

H₁: ส่วนประกอบของกำไรทางบัญชี (กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้าง) สามารถอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากำไรทางบัญชีสำหรับบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3.4 ตัวแบบและตัวแปรในการวิจัย

ตัวแบบการวิจัย

จากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง มีผู้วิจัยหลายท่านทำการศึกษาถึงประโยชน์ของข้อมูลทางการบัญชีโดยเป็นการศึกษาถึงความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์และข้อมูลทางบัญชี ได้แก่ กำไรทางบัญชี กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน รายการคงค้าง และมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งการวิจัยนี้ศึกษาถึงระดับความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์และข้อมูลทางบัญชีดังกล่าวเช่นกัน โดยได้ตัวแบบที่ประยุกต์จากตัวแบบของ Feltham-Ohlson (1995) ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่าราคาหลักทรัพย์และเงินปันผลงวดปัจจุบันจะเป็นข้อมูลที่สะท้อนให้เห็นถึงเงินปันผลในอนาคต ซึ่งเงินปันผลในอนาคตจะสัมพันธ์กับกำไรในอนาคต และกำไรในอนาคตจะสัมพันธ์กับกำไรในปัจจุบัน ดังนั้นจึงกล่าวได้ว่ากำไรในปัจจุบันจะสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ และในขณะเดียวกันถ้ามูลค่าตามบัญชีของบริษัทใดมีการบันทึกบัญชีครบถ้วนแล้วจะทำให้มูลค่าตามบัญชีเท่ากับราคาหลักทรัพย์ (Easton, 1999) และจากการกำหนดราคาหลักทรัพย์ด้วยมูลค่าตามบัญชี Feltham-Ohlson (1995) ได้อ้างอิงข้อสมมติเรื่องความสัมพันธ์ของการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าตามบัญชีที่มีความสะอาด (Clean Surplus Relation : CSR) กล่าวคือ มูลค่าตามบัญชีของงวดปัจจุบัน จะต้องเท่ากับ มูลค่าตามบัญชีในงวดก่อนบวกด้วยกำไรสุทธิงวดปัจจุบันหักด้วยเงินปันผลจ่าย หากกำไรทางบัญชีและมูลค่าตาม

บัญชีกับราคาหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กันตาม CSR แล้ว จะสามารถใช้กำไรทางบัญชี (รวมถึง ส่วนประกอบของกำไรทางบัญชี) และมูลค่าตามบัญชีอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ ดังนั้นการศึกษา ถึงประโยชน์ของข้อมูลทางการบัญชี โดยวัดระดับความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับ ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจาก ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยตัวแบบที่ใช้ในการวิจัย ดังนี้

$$P_i = \beta_0 + \beta_1 AE_i + \varepsilon_i \quad (\text{Model 1})$$

$$P_i = \alpha_0 + \alpha_1 CFO_i + \alpha_2 AA_i + \varepsilon_i \quad (\text{Model 2})$$

$$P_i = \gamma_0 + \gamma_1 BV_i + \varepsilon_i \quad (\text{Model 3})$$

โดยที่	P_i	คือ	ราคาปิดของหุ้นสามัญ ณ วันสิ้นงวดไตรมาส
	AE_i	คือ	กำไรก่อนรายการพิเศษต่อหุ้นสามัญ
	CFO_i	คือ	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อหุ้นสามัญ
	AA_i	คือ	รายการคงค้างต่อหุ้นสามัญ
	BV_i	คือ	มูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหุ้นสามัญ

ตัวแปรในการวิจัย

1. ตัวแปรตาม (Dependent variable)

P คือ ราคาปิดของหุ้นสามัญของบริษัท i ณ วันสิ้นงวดไตรมาส นอกจากนั้น จากการทบทวนวรรณกรรมพบว่าทั้งราคาหลักทรัพย์และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ สามารถใช้อธิบายถึงมูลค่าของบริษัทได้ โดย Easton and Harris (1991) ได้ทำการศึกษาแล้วพบว่า ราคาหลักทรัพย์สามารถที่จะใช้อธิบายถึงมูลค่าของบริษัทได้ดีกว่าผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ทั้งนี้ในการวิจัยครั้งนี้ใช้ราคาหลักทรัพย์ ณ วันสิ้นงวดไตรมาสเพื่ออธิบายถึงมูลค่าของบริษัท

2. ตัวแปรอิสระ (Independent variables)

ในการวิจัยครั้งนี้ ตัวแปรอิสระ คือ ข้อมูลทางการบัญชี โดยประกอบด้วย

2.1 กำไรทางบัญชี (Accounting Earnings) เนื่องจากงานวิจัยในอดีตได้สนับสนุนแนวคิดที่ว่ากำไรทางบัญชีสามารถอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ (มูลค่าของบริษัท) (Biddle และคณะ, 1995) ได้ดีจึงกล่าวได้ว่ากำไรทางบัญชียังมีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการ ดังนั้นผู้วิจัยจึงเลือกกำไรทางบัญชีเป็นตัวแปรในการศึกษาด้วย ซึ่งในการวิจัยนี้กำไรทางบัญชีจะเป็น

รายไตรมาสสะสมสำหรับไตรมาสที่ 1, 2, 3 และงบปีแล้วหารด้วยจำนวนหุ้นสามัญของกิจการ โดยใช้สัญลักษณ์ AE

2.2 กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Cash Flow from Operations) เป็นรายการที่แสดงถึงความสามารถในการดำเนินงานของบริษัทได้อย่างแท้จริง โดย Wang and Eichensher (1998) พบว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการ ซึ่งสามารถวัดจากความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ (มูลค่าของบริษัท) ผู้วิจัยจึงสนใจนำตัวแปรดังกล่าวมาใช้ในการศึกษาด้วย ซึ่งในการวิจัยนี้กระแสเงินสดจากการดำเนินงานจะเป็นรายไตรมาสสะสมสำหรับไตรมาสที่ 1, 2, 3 และงบปีแล้วหารด้วยจำนวนหุ้นสามัญของกิจการ โดยใช้สัญลักษณ์ CFO

2.3 รายการคงค้าง (Accruals) จากงานวิจัยของ Beaver (2002) ที่ทำการศึกษาดังความสามารถในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ของรายการคงค้าง ซึ่งผลจากการศึกษาพบว่า รายการคงค้างมีความสามารถในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้น้อยกว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และจากการทบทวนวรรณกรรมพบว่ารายการคงค้างนั้นสามารถวัดได้ 2 วิธี คือ

$$AA_t = \text{Net income}_t - \text{Cash Flow from Operations}_t \quad (a)$$

และ

$$AA_t = \Delta CA_t - \Delta \text{cash}_t - \Delta CL_t - \Delta DCL_t - DEP_t \quad (b)$$

- โดยที่
- AA_t = รายการคงค้าง
 - ΔCA_t = การเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์หมุนเวียน ณ ปีที่ t
 - Δcash_t = การเปลี่ยนแปลงในเงินสดละรายการเทียบเท่าเงินสด ณ ปีที่ t
 - ΔCL_t = การเปลี่ยนแปลงในหนี้สินหมุนเวียน ณ ปีที่ t
 - ΔDCL_t = การเปลี่ยนแปลงในหนี้สินที่รวมอยู่ในหนี้สินหมุนเวียน ณ ปีที่ t
 - DEP_t = ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย ณ ปีที่ t

โดยการวิจัยนี้จะศึกษาเพียงส่วนประกอบของกำไรทางบัญชี ซึ่งประกอบด้วยรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ผู้วิจัยจึงใช้วิธีวัดมูลค่ารายการคงค้างแบบวิธี (a) ซึ่งรายการคงค้างจะเป็นรายไตรมาสสะสมสำหรับไตรมาสที่ 1, 2, 3 และงบปีแล้วหารด้วยจำนวนหุ้นสามัญของกิจการ โดยใช้สัญลักษณ์ AA

2.4 มูลค่าตามบัญชี (Book values) เนื่องจากงานวิจัยในอดีตให้ความสนใจกับมูลค่าตามบัญชีไม่แตกต่างกับกำไรทางบัญชี เนื่องจาก Burgstahler and Dichev (1994) และ Collins et al. (1999) พบว่าในบริษัทที่ประสบความสำเร็จสูง กำไรทางบัญชีจะไม่สามารถอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้อย่างน่าเชื่อถือ ดังนั้นข้อมูลทางการบัญชีที่ใช้ในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์แทนคือ มูลค่าตามบัญชี เช่นเดียวกับงานวิจัยของ Barth (1998) พบว่าในบริษัทที่ประสบความสำเร็จสูงความสามารถในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชีจะเพิ่มขึ้น ดังนั้นมูลค่าตามบัญชีจึงเป็นตัวแปรหนึ่งที่ผู้วิจัยสนใจศึกษา

เนื่องจากมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 32 เรื่อง ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ ได้กำหนดในแนวทางที่อาจเลือกปฏิบัติการวัดมูลค่าภายหลังการรับรู้มูลค่าเริ่มแรก โดยให้กิจการสามารถแสดงที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ ด้วยราคาที่เป็นใหม่ซึ่งจะมีผลทำให้กิจการที่มีการตีราคาสินทรัพย์ใหม่มีบัญชีส่วนเกินทุนจากการตีราคาสินทรัพย์ในส่วนของผู้ถือหุ้น และมีผลกระทบต่อมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นที่จะนำมาศึกษาในครั้งนี้ ทั้งนี้รายการบัญชีที่เกิดขึ้นดังกล่าวขัดแย้งกับหลัก CRS เนื่องจากเป็นการเพิ่มมูลค่าของธุรกิจโดยไม่ได้ผ่านงบกำไรขาดทุน ดังนั้นเพื่อความเหมาะสมสำหรับงานวิจัยนี้ ผู้วิจัยจึงทำการปรับงบการเงินของบริษัทที่มีการตีราคาสินทรัพย์ใหม่ เพื่อให้ส่วนของผู้ถือหุ้นมีฐานเดียวกันกับบริษัทที่แสดงราคาสินทรัพย์ด้วยราคาทุน ดังนั้นมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นที่ใช้ในการศึกษาต้องหักด้วยส่วนเกินทุนจากการตีราคาสินทรัพย์และหารด้วยจำนวนหุ้นสามัญของกิจการ โดยใช้สัญลักษณ์ BV

สรุปรายละเอียดของตัวแปรที่ใช้ในงานวิจัยและการวัดค่า

ชนิดของตัวแปร	การวัดค่า	ตัวย่อ	คำอธิบายการวัดค่า
<u>ตัวแปรตาม</u> ราคาหลักทรัพย์	ระดับราคาหลักทรัพย์	P	ราคาปิดของหุ้นสามัญ ณ วันสิ้นงวดไตรมาส
<u>ตัวแปรอิสระ</u> กำไรทางบัญชี	ระดับของกำไร	AE	กำไรก่อนรายการพิเศษที่แสดงในงบกำไรขาดทุนเป็นรายไตรมาสสะสมสำหรับไตรมาสที่ 1, 2, 3 และงบบปีแล้วหารด้วยจำนวนหุ้นสามัญของกิจการ
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน	ระดับของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน	CFO	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่แสดงในงบกระแสเงินสดหารเป็นรายไตรมาสสะสมสำหรับไตรมาสที่ 1, 2, 3 และงบบปีแล้วด้วยจำนวนหุ้นสามัญของกิจการ
รายการคงค้าง	ระดับของรายการคงค้าง	AA	ผลต่างของกำไรสุทธิและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเป็นรายไตรมาสสะสมสำหรับไตรมาสที่ 1, 2, 3 และงบบปีแล้วแล้วหารด้วยจำนวนหุ้นสามัญของกิจการ
มูลค่าตามบัญชี	ระดับของมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น	BV	ผลต่างของส่วนของผู้ถือหุ้นและส่วนเกินทุนจากการตีราคาสินทรัพย์ที่แสดงในงบดุลแล้วหารด้วยจำนวนหุ้นสามัญของกิจการ

3.5 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิจัยนี้เป็นการศึกษาถึงความสามารถของข้อมูลทางการบัญชีในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ โดยศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชี ได้แก่ กำไรทางบัญชี กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน รายการคงค้าง และมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่ประสบความสำเร็จทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อตรวจสอบว่าข้อมูลทางการบัญชีของบริษัทที่ประสบความสำเร็จทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสามารถในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์มากน้อยเพียงใด ซึ่งสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลประกอบไปด้วย

1. สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยค่าสถิติทั่วไป ซึ่งเป็นข้อมูลทางการบัญชีของบริษัท คือ กำไรทางบัญชี กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน รายการคงค้าง และมูลค่าตามบัญชีส่วนของผู้ถือหุ้น โดยจะแสดงผลในรูปแบบค่าเฉลี่ย (Mean) ค่ามัธยฐาน (Median) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)

2. สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) สำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติในการวิจัยนี้ จะใช้เทคนิคการวิเคราะห์ ดังต่อไปนี้

การวิเคราะห์ความถดถอยอย่างง่าย (Simple regression analysis) และความถดถอยแบบเชิงพหุ (Multiple regression analysis) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตาม (y) และตัวแปรอิสระ (x) ซึ่งค่าสถิติที่ใช้วัดความสัมพันธ์ เรียกว่าค่าสัมประสิทธิ์ของการตัดสินใจ (Adjusted R^2) และสัมประสิทธิ์ความถดถอย (Regression Coefficient : β) โดยมีเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยดังนี้

1. ความคลาดเคลื่อน e เป็นตัวแปรที่มีการแจกแจงแบบปกติ
2. ค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนเป็นศูนย์ นั่นคือ $E(e) = 0$
3. ค่าแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่ที่ไม่ทราบค่า $V(e) = \sigma_e^2$
4. e_i และ e_j เป็นอิสระต่อกัน ; $i \neq j$ นั่นคือ covariance (e_i, e_j) = 0
5. ตัวแปรอิสระ x_i และ x_j ต้องเป็นอิสระกัน

ในการทดสอบสมมติฐานที่ 1 ถึง 4 ผู้วิจัยจะเปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์ของการตัดสินใจระหว่างไตรมาสที่ t-12 ถึงไตรมาสที่ t-1 โดยแยกเป็นรายปีและรายไตรมาส เพื่อเปรียบเทียบความสามารถของข้อมูลทางการบัญชีในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ โดยผู้วิจัยคาดหวังว่าความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชี กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างกับราคาหลักทรัพย์จะลดน้อยลง ในขณะที่ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นกับราคาหลักทรัพย์จะเพิ่มขึ้นเมื่อบริษัทเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ค่าสถิติ F-test ในการทดสอบ นอกจากนี้จะใช้ค่าสถิติ t-test⁵ เพื่อทดสอบความมีนัยสำคัญของความแตกต่างของค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยของ t และ t-1 จากสูตร

$$t = (\beta_1 - \beta_2) / \sqrt{((SSE_1 + SSE_2) / (n_1 + n_2)) * (\beta_1^2 * d f_1 / t_1^2 * SSE_1) + (\beta_2^2 * d f_2 / t_2^2 * SSE_2)}$$

SSE = the respective sample size

d f = the degrees of freedom

t = the t-statistics from the individual regressions

โดยผู้วิจัยจะเปรียบเทียบความแตกต่างของค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยระหว่างไตรมาสที่ t-12 ถึงไตรมาสที่ t-1 โดยเปรียบเทียบแต่ละไตรมาส เพื่อเปรียบเทียบการเปลี่ยนแปลงความสามารถของข้อมูลทางการบัญชีในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์

ทั้งนี้ในสมมติฐานที่ 5 ถึง 7 ผู้วิจัยจะเปรียบเทียบถึงความสามารถของข้อมูลทางการบัญชีในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ โดยใช้ค่าสถิติของ Vuong (1989) Z-statistic โดยมีเกณฑ์ที่ใช้ในการพิจารณาคือ ถ้าค่า Vuong (1989) Z-statistic เป็นบวกและมีนัยสำคัญ (ค่า Vuong (1989) Z-statistic มากกว่าหรือเท่ากับ 1.645) แสดงว่าตัวแบบที่เป็นตัวตั้งจะสามารถใช้ในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่าตัวแบบที่นำมาเปรียบเทียบอย่างมีนัยสำคัญ ในทางตรงกันข้าม ถ้าค่า Vuong (1989) Z-statistic ติดลบและมีนัยสำคัญ (ค่า Vuong (1989) Z-statistic เท่ากับหรือน้อยกว่า -1.645) แสดงว่าตัวแบบที่นำมาเปรียบเทียบสามารถใช้ในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่าตัวแบบที่เป็นตัวตั้งอย่างมีนัยสำคัญ และถ้าค่า Vuong (1989) Z-statistic ที่ได้อยู่ในช่วงที่ไม่มีความสำคัญ แสดงว่าตัวแบบที่นำมาเปรียบเทียบมีความสามารถในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้ไม่แตกต่างกัน

⁵ Hartono J. The effects of timing and order of earnings and initiating dividend changes on stock returns : a test of belief-adjustment theory. Temple University : unpublished dissertation; 1997