



## 1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

เนื่องจากในปี 2540 ประเทศไทยได้เกิดวิกฤตทางเศรษฐกิจทำให้หลายบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยประสบกับความล้มเหลวทางธุรกิจและประสบกับปัญหาทางการเงิน จนเป็นเหตุให้บริษัทในตลาดหลักทรัพย์ฯ หลายแห่งถูกฟื้นฟูกิจการและถูกเพิกถอนจากการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งปัญหาดังกล่าวนั้นได้ส่งผลกระทบต่อแก่นักลงทุนเจ้าหน้าที่ของกิจการ และหน่วยงานกำกับดูแลอีกด้วย

การประสบความล้มเหลวทางธุรกิจมักเกิดจากการที่บริษัทประสบปัญหาหลาย ๆ ประการ โดยเฉพาะปัญหาเกี่ยวกับการบริหารงานที่ด้อยประสิทธิภาพ ไม่ว่าจะเป็นทางด้านการเงิน การลงทุน การผลิต หรือการตลาด ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัท (สุพจน์ สุนทรินคະ และคณะ, 2541) โดยส่วนใหญ่ผู้ใช้งบการเงินจะนำข้อมูลทางการบัญชีมาใช้ในการตัดสินใจทั้งในเรื่องการบริหาร การลงทุน และการกู้ยืม เป็นต้น จึงเป็นที่สงสัยของผู้ใช้งบการเงินว่า เหตุใดข้อมูลทางการบัญชีถึงไม่สะท้อนให้เห็นถึงปัญหาที่กำลังจะเกิดขึ้น หรือว่าจากเหตุการณ์วิกฤตทางเศรษฐกิจนี้อาจแสดงว่าความมีประโยชน์หรือคุณค่าของข้อมูลทางการบัญชีกำลังลดลง จึงทำให้ผู้ใช้งบการเงินไม่สามารถที่จะนำข้อมูลทางการบัญชีมาใช้ในการประเมินมูลค่าของบริษัทเพื่อประเมินถึงการดำรงอยู่ของบริษัท

กำไรทางบัญชีเป็นตัวแปรที่มีความสำคัญที่ผู้ลงทุนให้ความสำคัญในการประเมินมูลค่าของบริษัทและอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ (นิมนวล เขียวรัตน์, 2539) โดยมีแนวคิดว่าราคาปัจจุบันของหลักทรัพย์ขึ้นอยู่กับกระแสเงินสดหรือเงินปันผลในอนาคตที่นักลงทุนคาดว่าจะได้รับ ซึ่งกำไรทางบัญชีสามารถใช้พยากรณ์กระแสเงินสดหรือเงินปันผลในอนาคตได้ (ปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์, 2545) อย่างไรก็ตาม กำไรทางบัญชีอาจถูกตกแต่ง (Earnings Management) ตามความต้องการของผู้บริหาร เนื่องจากกำไรทางบัญชีปฏิบัติตามเกณฑ์คงค้าง (Accrual Basis) และมาตรฐานการบัญชีได้กำหนดแนวทางปฏิบัติให้เลือกสำหรับเหตุการณ์เดียวกัน จึงเป็นเหตุให้นักวิเคราะห์และผู้ใช้งบการเงินมองว่ากำไรทางบัญชีไม่สามารถสะท้อนให้เห็นถึงมูลค่ากิจการได้อย่างเพียงพอ ทั้งนี้ Burgstahler and Dichey (1997), Collins et al. (1999) และ Hayn

(1995) พบว่ากำไรทางบัญชีไม่สามารถที่จะใช้ในการประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์ได้อย่างน่าเชื่อถือ แต่ข้อมูลทางการบัญชีที่จะเป็นตัวแทนในการประเมินมูลค่าคือ มูลค่าตามบัญชี (Book Value) ซึ่งมูลค่าตามบัญชีนั้นเป็นข้อมูลทางการบัญชีที่สามารถอธิบายมูลค่าของหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี โดยเฉพาะบริษัทที่ประสบความสำเร็จ

ในเวลาต่อมา จึงเริ่มมีการนำข้อมูลทางการบัญชีอื่นมาใช้ในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ เช่น ข้อมูลในงบกระแสเงินสด และรายการคงค้าง เนื่องจากกำไรทางการบัญชีประกอบไปด้วยส่วนที่เป็นรายการคงค้าง (Accruals) และส่วนที่เป็นกระแสเงินสด (Cash Flow) ซึ่งก่อให้เกิดสมมติฐานว่า กำไรทางบัญชีและส่วนประกอบกำไรมีความสามารถในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ที่แตกต่างกัน จากผลงานวิจัยของ Narkabtee (2000) ให้การสนับสนุนว่ากำไรทางบัญชีสามารถอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงาน นอกจากนี้ Ali (1994) and Barth et al. (1999) ยังพบว่าส่วนประกอบของกำไรอื่นประกอบไปด้วยรายการคงค้างหมุนเวียน (Current Accruals) มีความสามารถในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่าส่วนประกอบของกำไรอื่นประกอบไปด้วยกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Cash Flow from Operations) อย่างไรก็ตาม บริษัทที่ประสบความสำเร็จทางธุรกิจข้อมูลในงบกระแสเงินสดเป็นข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจมากกว่ากำไรทางบัญชี (Hanna, 1995) เนื่องจากข้อมูลในงบกระแสเงินสด โดยเฉพาะกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสามารถสะท้อนให้เห็นถึงผลการดำเนินงานที่แท้จริงของกิจการได้ดีกว่ากำไรทางบัญชี อย่างไรก็ตามความสามารถในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ของกำไรทางบัญชีและข้อมูลในงบกระแสเงินสดจะค่อย ๆ เสื่อมลงตามวงจรชีวิตของกิจการ (Black, 1998)

งานวิจัยของ Agarwal et al. (2005) พบว่าในช่วงที่เกิดวิกฤตทางเศรษฐกิจนั้นจะมีการตกแต่งตัวเลขทางบัญชี และ Beaver et al. (2003) ได้พบอีกว่าบริษัทที่ประสบความสำเร็จจะทำการตกแต่งตัวเลขทางบัญชีโดยผ่านรายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary accruals) เพื่อหลีกเลี่ยงที่จะแสดงผลขาดทุน ซึ่งการตกแต่งบัญชีนั้นจะส่งผลให้ประโยชน์ของข้อมูลทางการบัญชีลดลง (Marguardt et al, 2004) จากวิกฤตทางเศรษฐกิจในปี 2540 ส่งผลให้บริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยประสบความสำเร็จเพิ่มมากขึ้น ผู้วิจัยจึงมีความสนใจศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่ประสบความสำเร็จทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อให้ทราบความสามารถในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ของข้อมูลทางการบัญชีจะลดลงหรือไม่ และข้อมูลทางการบัญชีตัวใดที่จะสามารถอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้ดีสำหรับ

บริษัทดังกล่าว ซึ่งจะเป็นหลักฐานเชิงประจักษ์สำหรับประโยชน์ของข้อมูลทางการบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์สำหรับบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การวิจัยนี้ ผู้วิจัยมุ่งศึกษาบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงิน เนื่องจากบริษัทที่ประสบความล้มเหลวดังกล่าวบ่งบอกถึงการเข้าสู่ภาวะวิกฤตจนอาจถึงกับล้มละลายได้ในที่สุด ซึ่งเหตุการณ์เช่นนี้จะส่งผลกระทบต่อพนักงาน เจ้าหนี้ของกิจการ และหน่วยงานกำกับงานดูแล (สุภาพร เริงเอี่ยม, 2544) โดยงานวิจัยนี้จะใช้บริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## 1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงความสามารถในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ของข้อมูลทางการบัญชีของบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาถึงระดับความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับข้อมูลทางการบัญชีก่อนเข้าหมวดฟื้นฟูกิจการหรือก่อนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งข้อมูลทางการบัญชีที่จะทำการศึกษานี้ได้แก่ กำไรทางบัญชี กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน รายการคงค้าง และมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น

## 1.3 สมมติฐานการวิจัย

งานวิจัยนี้ศึกษาถึงความสามารถในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ของข้อมูลทางการบัญชีซึ่งประกอบด้วย กำไรทางบัญชี กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน รายการคงค้าง และมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาถึงระดับความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับข้อมูลทางบัญชีก่อนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งตั้งเป็นสมมติฐานในการทดสอบดังนี้

H<sub>1</sub>: ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์จะลดลงสำหรับบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H<sub>2</sub>: ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานกับราคาหลักทรัพย์จะลดลงสำหรับบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H<sub>3</sub>: ความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างกับราคาหลักทรัพย์จะลดลงสำหรับบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H<sub>4</sub>: ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นกับราคาหลักทรัพย์จะเพิ่มขึ้นสำหรับบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H<sub>5</sub>: มูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นสามารถอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากำไรทางบัญชีสำหรับบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H<sub>6</sub>: มูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นสามารถอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่าส่วนประกอบของกำไรทางบัญชี (กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้าง) สำหรับบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H<sub>7</sub>: ส่วนประกอบของกำไรทางบัญชี (กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้าง) สามารถอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากำไรทางบัญชีสำหรับบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

#### 1.4 ขอบเขตของการวิจัย

1. การวิจัยนี้จะทำการศึกษาเฉพาะบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ โดยเก็บข้อมูลจำนวน 12 ไตรมาสก่อนเข้าหมวดฟื้นฟูก่อนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาจะเป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณชนเท่านั้นซึ่งประกอบด้วย กำไรทางการบัญชี กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน รายการคงค้าง และมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น

3. จากการทบทวนวรรณกรรมยังมีตัวแปรอื่นที่สามารถอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้ เช่น รายได้ กระแสเงินสดจากการลงทุน เป็นต้น ทั้งนี้ผู้วิจัยไม่ได้นำมาศึกษาด้วย เนื่องจากงานวิจัยของ Narktabtee (2000) พบว่า ความสามารถในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ของตัวแปรดังกล่าวมีเพียงเล็กน้อย

### 1.5 ข้อจำกัดของการวิจัย

1. การวิจัยนี้ทำการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ โดยไม่ได้คำนึงถึงผลกระทบของการปรับปรุง เปลี่ยนแปลง และการออกมาตรฐานการบัญชีใหม่ และงานวิจัยนี้จะถือว่างบการเงินของบริษัทในกลุ่มตัวอย่างได้ปฏิบัติตามแนวทางเดียวกันตามมาตรฐานการบัญชีที่กำหนด เนื่องจากการปฏิบัติทางบัญชีที่แตกต่างกันอาจส่งผลกระทบต่อข้อมูลทางการบัญชีที่ใช้ในการศึกษา

2. การวิจัยนี้ทำการศึกษาในช่วงที่เป็นการปฏิบัติตามแนวคิดในการจัดทำงบการเงิน โดยให้ความสำคัญกับงบกำไรขาดทุนเป็นหลัก (Income Statement Approach) ทั้งนี้ในปัจจุบันได้เปลี่ยนแปลงแนวคิดในการจัดทำงบการเงินโดยเป็นให้ความสำคัญกับงบดุลเป็นหลัก (Balance Sheet Approach) ซึ่งแนวคิดในการจัดทำงบการเงินที่แตกต่างกันส่งผลให้การวัดผลกำไรและการแสดงฐานะการเงินในงบกำไรขาดทุนและงบดุลแตกต่างกัน

3. การวิจัยนี้ทำการศึกษาในช่วงที่เกิดวิกฤตทางเศรษฐกิจ ทั้งนี้จากวิกฤตทางเศรษฐกิจอาจส่งผลกระทบต่อข้อมูลทางการบัญชีที่ใช้ในการศึกษา

### 1.6 วิธีดำเนินการวิจัย

การวิจัยนี้เป็นการศึกษาเชิงประจักษ์ (Empirical Research) โดยศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชี ได้แก่ กำไรทางบัญชี กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน รายการคงค้าง และมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่ประสบความสำเร็จล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อตรวจสอบว่าข้อมูลทางการบัญชีของบริษัทที่ประสบความสำเร็จล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสามารถในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์มากน้อยเพียงใด ซึ่งสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลประกอบไปด้วย

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

2. สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) เป็นการนำข้อมูลที่เก็บรวบรวมมาทำการวิเคราะห์ความถดถอยอย่างง่าย (Simple regression analysis) และความถดถอยแบบเชิงพหุ (Multiple regression analysis) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตาม (y) และตัวแปรอิสระ (x) ซึ่งค่าสถิติที่ใช้วัดความสัมพันธ์ เรียกว่าสัมประสิทธิ์ของการตัดสินใจ (Adjusted  $R^2$ ) และสัมประสิทธิ์ความถดถอย (Regression Coefficient :  $\beta$ ) โดยพิจารณาสัมประสิทธิ์การตัดสินใจของข้อมูลทางการบัญชีเพื่อเปรียบเทียบความสามารถของข้อมูลทางการบัญชีในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์

3. เปรียบเทียบความแตกต่างของค่าสัมประสิทธิ์ของการตัดสินใจโดยใช้การทดสอบแบบ F-test และเปรียบเทียบความแตกต่างของค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย โดยใช้การทดสอบแบบ T-test เพื่อเป็นการเปรียบเทียบการเปลี่ยนแปลงความสามารถของข้อมูลทางการบัญชีในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ โดยใช้ค่าสถิติของ Hartono (1997)

4. เปรียบเทียบความสามารถของข้อมูลทางการบัญชีในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ โดยใช้ค่าสถิติของ Vuong (1989)

### 1.7 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

ผลจากงานวิจัยนี้จะช่วยให้นักลงทุนเห็นถึงประโยชน์ของข้อมูลทางการบัญชี อันได้แก่ กำไรทางบัญชี กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน รายการคงค้าง และมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น ในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงิน จนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อให้นักลงทุนนำข้อมูลทางการบัญชีที่สะท้อนถึงมูลค่าของกิจการได้ดีที่สุดมาใช้ประกอบการตัดสินใจเพื่อหลีกเลี่ยงการลงทุนในบริษัทที่มีปัญหา หรือป้องกันความเสี่ยงในกรณีที่เกี่ยวข้องหลักทรัพย์ของบริษัทนั้นอยู่ เช่น การขายหลักทรัพย์นั้น เป็นต้น

## 1.8 ลำดับขั้นตอนในการนำเสนอผลการวิจัย

เนื้อหาและผลการศึกษานี้จะนำเสนอโดยแบ่งออกเป็น 5 บท ดังนี้

บทที่ 1 บทนำ กล่าวถึง ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา วัตถุประสงค์ของการวิจัย สมมติฐานการวิจัย ขอบเขตการวิจัย ข้อจำกัดของการวิจัย วิธีดำเนินการวิจัย ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ และลำดับขั้นตอนในการนำเสนอผลการวิจัย

บทที่ 2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง กล่าวถึง แนวคิดและทฤษฎี เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ซึ่งประกอบด้วย 2 ส่วนหลักๆ คือ ส่วนที่ 1 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับตลาดที่มีประสิทธิภาพ แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับประโยชน์ของข้อมูลทางการบัญชีในการประเมินมูลค่าของกิจการ และหลักเกณฑ์การเพิกถอนหลักทรัพย์ที่กำหนดโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนที่ 2 คือ เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

บทที่ 3 ระเบียบวิธีวิจัย กล่าวถึง รูปแบบงานวิจัย การเลือกกลุ่มตัวอย่างและการเก็บรวบรวมข้อมูล การพัฒนาสมมติฐานการวิจัย ตัวแบบและตัวแปรในการวิจัย และสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล กล่าวถึง กลุ่มตัวอย่างบริษัทที่ประสบความสำเร็จทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ ค่าสถิติของตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย การนำเสนอผลการวิจัยเบื้องต้นด้วยสถิติเชิงพรรณนา ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยด้วยสถิติเชิงอนุมาน และการสรุปผลโดยภาพรวม

บทที่ 5 สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ กล่าวถึง การสรุปเนื้อหาสำคัญของผลการวิจัย ข้อเสนอแนะที่ได้จากการวิจัย และข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคต