ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับมูลค่าหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

นางสาวศศิชา เชี่ยวชาญพิพัฒน์

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต
สาขาวิชาการบัญชี ภาควิชาการบัญชี
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
ปีการศึกษา 2550
ลิขสิทธิ์ของจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

THE RELATIONSHIP BETWEEN THE AMOUNT OF CONTINGENT LIABILITIES AND STOCK PRICE OF LISTED COMPANIES IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

Miss Sasisha Chiewcharnpipat

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements
for the Degree of Master of Accountancy Program in Accounting
Department of Accountancy
Faculty of Commerce and Accountancy
Chulalongkorn University
Academic Year 2007

Copyright of Chulalongkorn University

หัวข้อวิทยานิพนธ์	ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับมูลค่าหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
โดย	นางสาวศศิชา เชี่ยวชาญพิพัฒน์
สาขาวิชา	การบัญชี
อาจารย์ที่ปรึกษา	ศาสตราจารย์ ดร. อุทัย ตันละมัย

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อนุมัติให้นับวิทยานิพนธ์ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญามหาบัณฑิต

..... คณบดีคณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี
(รองศาสตราจารย์ ดร. อรรณพ ตันละมัย)

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์

..... ประธานกรรมการ
(อาจารย์ ณัฐเสกข์ ฉิมโฉม)

..... อาจารย์ที่ปรึกษา
(ศาสตราจารย์ ดร. อุทัย ตันละมัย)

..... กรรมการ
(ดร. ปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์)

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ศศิชา เชี่ยวชาญพิพัฒน์ : ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับมูลค่าหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (THE RELATIONSHIP BETWEEN THE AMOUNT OF CONTINGENT LIABILITIES AND STOCK PRICE OF LISTED COMPANIES IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND) อ. ที่ปรึกษา : ศ. ดร. อุทัย ตันละมัย, 113 หน้า.

วิทยานิพนธ์นี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับมูลค่าหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หนี้สินที่อาจเกิดขึ้นที่นำมาศึกษาในงานวิจัยนี้เป็นหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นที่เมื่อเกิดแล้วจะก่อให้เกิดค่าใช้จ่ายต่อบริษัท ซึ่งแบ่งออกเป็นสามประเภท คือ การค้ำประกัน คดีความฟ้องร้อง และการขายลดลูกหนี้หรือการขายลดเช็ครับล่วงหน้า

การศึกษานี้ได้ใช้กระบวนการวิจัยแบบสามเหลี่ยมในการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อให้เกิดความน่าเชื่อถือได้ของผลการศึกษา โดยเริ่มจากการนำอัตราส่วนที่ใช้ในการวิเคราะห์ความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทมาใช้เป็นตัวเชื่อมโยงในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นและมูลค่าหุ้น อัตราส่วนทางการเงินทางการเงินดังกล่าวประกอบด้วย 5 อัตราส่วนที่จัดอยู่ใน 3 กลุ่ม ได้แก่ อัตราส่วนกลุ่มหนี้สิน อัตราส่วนกลุ่มกำไร และอัตราส่วนกลุ่มกระแสเงินสด หลังจากนั้นจึงนำข้อมูลหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นต่อหุ้นในแต่ละประเภทและราคาหุ้น ณ วันที่บริษัทรายงานงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์มาวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับมูลค่าหุ้นโดยตรงเพื่อยืนยันความสัมพันธ์อีกครั้งหนึ่ง โดยข้อมูลสำหรับงานวิจัยจะเก็บมาจากงบการเงินรายไตรมาสของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในทุกกลุ่มอุตสาหกรรมยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเงินและกลุ่มฟื้นฟูกิจการ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2541-2548 จำนวนทั้งสิ้น 210 บริษัท โดยมีจำนวนหน่วยตัวอย่างทั้งสิ้น 6,720 หน่วย

ผลการศึกษาความสัมพันธ์พบว่ามูลค่าของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นมีความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้นโดยมีขนาดของความสัมพันธ์ไม่มากนักและทิศทางของความสัมพันธ์เป็นบวก อย่างไรก็ตาม การนำอัตราส่วนทางการเงินเข้ามาเชื่อมโยงในการศึกษา พบว่า อัตราส่วนเงินทุนระยะยาวทั้งหมดต่อหนี้สินระยะยาวเป็นอัตราส่วนที่สามารถแสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นและมูลค่าหุ้นได้ดีที่สุด

ภาควิชา.....การบัญชี..... ลายมือชื่อนิสิต.....ศศิชา เชี่ยวชาญพิพัฒน์.....

สาขาวิชา.....การบัญชี..... ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา.....

ปีการศึกษา.....2550.....

4782429926 : MAJOR ACCOUNTING

KEY WORD: FINANCIAL RATIOS / CONTINGENT LIABILITIES / STOCK PRICE

SASISHA CHIEWCHARNPIPAT : THE RELATIONSHIP BETWEEN THE AMOUNT OF CONTINGENT LIABILITIES AND STOCK PRICE OF LISTED COMPANIES IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND. THESIS ADVISOR : PROF. UTHAI TANLAMAI, Ph.D., 113 pp.

The present research is conducted to examine the relationship between contingent liabilities and stock price. Contingent liabilities in this study pertain to those that once incurred will become the expenses of a company. The three types of contingent liabilities included in this thesis are Guarantee to Others, Lawsuit, and Discounted Account Receivable/ Post-date Check.

This study uses a triangulation research method for the analyses of data in order to ensure the reliability of study results. First, five ratios within three groups of risk related financial ratios are used as the linkage to portray the empirical relationship between contingent liabilities and stock price, including Debt Ratio group, Earning Ratio group and Cash Flow Ratio group. Then, the amount of contingent liability per share is calculated and used to assess the relationship with stock price directly. Different types of contingent liabilities are analyzed separately and the stock price on the day that a given financial statement was submitted to the Stock Exchange of Thailand is employed. The sampling frame comprises 210 listed companies of all sectors in the Stock Exchange of Thailand (SET), excluding the financial and rehabco sector. This thesis uses the quarterly data collected during the years 1998-2005 and the total units of analysis are 6,720 quarter-firms.

The result shows that there is significant relationship between amount of contingent liabilities and stock price. The coefficient correlation is not much and the direction of relationship is positive. However, using financial ratio to study, Total Capital to Long-term Debt is the best ratio to show relationship between amount of contingent liabilities and stock price.

Department.....Accountancy..... Student's signature....Sasisha Chiewcharnpipat.....

Field of study.....Accounting..... Advisor's signature...Uthai Tanlamai.....

Academic year.....2007.....

กิตติกรรมประกาศ

นับตั้งแต่เริ่มต้นแนวคิดในการจัดทำวิทยานิพนธ์ จนถึงวันที่วิทยานิพนธ์สำเร็จลุล่วง ข้าพเจ้าได้ประสบการณ์ต่างๆ มากมาย ซึ่งล้วนแล้วแต่เป็นประสบการณ์อันมีค่าในชีวิตของข้าพเจ้า และเป็นความภาคภูมิใจอย่างที่สุดของข้าพเจ้า ซึ่งวิทยานิพนธ์ฉบับนี้จะไม่เกิดขึ้นเลยถ้าศาสตราจารย์ ดร.อุทัย ตันละมัย ไม่กรุณาสละเวลาอันมีค่ายิ่งของท่านในการให้คำแนะนำด้วยความเมตตาและให้คำปรึกษาอันมีประโยชน์ยิ่ง ซึ่งขอกราบขอบพระคุณอาจารย์ไว้ ณ ที่นี้ นอกจากนี้ ต้องขอกราบขอบพระคุณ อาจารย์ณัฐเสกข์ ฉิมโฉม และดร.ปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์ ที่ท่านทั้งสองให้เกียรติเป็นประธานกรรมการและกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ของข้าพเจ้า วิทยานิพนธ์ฉบับนี้คงจะไม่สมบูรณ์หากไม่ได้รับคำแนะนำและข้อคิดเห็นที่เป็นประโยชน์จากทั้งสองท่าน ทำให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีคุณภาพและสมบูรณ์ยิ่งขึ้น

นอกจากนี้ ต้องขอกราบขอบพระคุณครอบครัวเชี่ยวชาญพิพัฒน์ทุกคนที่เป็นกำลังใจ สนับสนุนและให้คำแนะนำด้วยความปรารถนาดีกับข้าพเจ้าเสมอมา ทั้งคุณพ่อ คุณแม่ พี่ชาย และน้องชาย รวมถึง รศ.ฉายศิลป์ เชี่ยวชาญพิพัฒน์ คุณลุงที่กรุณาให้ข้อเสนอแนะที่เป็นประโยชน์ต่อข้าพเจ้านับตั้งแต่เริ่มจัดทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้

สุดท้าย ข้าพเจ้าขอขอบพระคุณคณาจารย์ทุกท่านที่ได้ประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้จนข้าพเจ้าสามารถสำเร็จการศึกษา และภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย สำหรับแหล่งข้อมูลที่มีความรู้ยิ่ง ทั้งนี้ หากวิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีข้อผิดพลาดประการใด ข้าพเจ้าขอน้อมรับไว้แต่เพียงผู้เดียว

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สารบัญ

หน้า

บทคัดย่อภาษาไทย..... ง

บทคัดย่อภาษาอังกฤษ..... จ

กิตติกรรมประกาศ..... ฉ

สารบัญ..... ช

สารบัญตาราง..... ญ

สารบัญภาพ..... ฐ

บทที่ 1 บทนำ..... **1**

ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา..... 1

ปัญหาในการวิจัย..... 3

วัตถุประสงค์ของการวิจัย..... 3

ขอบเขตของการวิจัย..... 4

คำจำกัดความที่ใช้ในการวิจัย..... 4

รูปแบบการวิจัย..... 5

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ..... 5

ลำดับขั้นตอนในการเสนอผลการวิจัย..... 6

ระยะเวลาในการดำเนินงานวิจัย..... 6

บทที่ 2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง..... **8**

แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับข้อมูลบัญชี..... 8

หนี้สินที่อาจเกิดขึ้น..... 10

ความเสี่ยงทางการเงิน..... 12

แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับตลาดทุนและเศรษฐศาสตร์..... 17

ทฤษฎีโครงสร้างเงินทุน..... 17

ทฤษฎีอสมมาตรของข้อมูลข่าวสาร..... 18

แนวคิดความมีประสิทธิภาพของตลาดทุน..... 18

ราคาตลาดของหลักทรัพย์..... 20

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง..... 21

หน้า

บทที่ 3 ระเบียบวิธีวิจัย **25**

สมมติฐานของการวิจัย 25

กรอบแนวคิดในการวิจัย 27

ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย 33

กลุ่มตัวอย่าง 34

การเก็บรวบรวมข้อมูล 37

การวิเคราะห์ข้อมูล 38

การศึกษานำร่อง 41

บทที่ 4 การวิเคราะห์ข้อมูลและผลการวิจัย **43**

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้น 43

การทดสอบความแตกต่างของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ 52

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร 52

การวิเคราะห์ความแตกต่างของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร 54

การทดสอบความแตกต่างของค่าประมาณของความสัมพันธ์ด้วยวิธีการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression) 62

การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นและมูลค่าหุ้น 71

บทที่ 5 สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ **76**

สรุปผลการวิจัย 76

อภิปรายผลการวิจัย 79

ข้อจำกัดของงานวิจัยและข้อเสนอแนะ 80

งานวิจัยในอนาคต 82

รายการอ้างอิง 84

ภาคผนวก 89

ภาคผนวก ก 90

ภาคผนวก ข 95

ภาคผนวก ค 95

ภาคผนวก ง 100

ภาคผนวก จ 102

ภาคผนวก ฉ 111

หน้า

ภาคผนวก ช..... 112
ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์..... 113

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สารบัญตาราง

หน้า

ตารางที่ 1.1 แสดงระยะเวลาในการดำเนินงานวิจัย..... 7

ตารางที่ 3.1 แสดงจำนวนข้อมูลและสัดส่วนข้อมูลต่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ทั้งหมด ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2541 ถึง พ.ศ. 2548..... 36

ตารางที่ 3.2 แสดงสัดส่วนของข้อมูล โดยแบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม..... 37

ตารางที่ 3.3 แสดงข้อมูลทั่วไปของรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ปี พ.ศ. 2548..... 41

ตารางที่ 3.4 แสดงประเภทของรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้น..... 42

ตารางที่ 4.1 แสดงจำนวนบริษัทที่พบรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นในแต่ละไตรมาส..... 44

ตารางที่ 4.2 แสดงจำนวนบริษัทที่พบรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นตามรายกลุ่มอุตสาหกรรม..... 44

ตารางที่ 4.3 แสดงจำนวนบริษัทที่พบรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้น และมูลค่าของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นแต่ละประเภท..... 46

ตารางที่ 4.4 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของอัตราส่วนทางการเงินก่อนปรับงบการเงินด้วยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้น..... 47

ตารางที่ 4.5 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของอัตราส่วนทางการเงินหลังปรับงบการเงินด้วยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้น..... 47

ตารางที่ 4.6 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของอัตราสัดส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวมระหว่างก่อนและหลังปรับงบการเงินด้วยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นตามรายกลุ่มอุตสาหกรรม..... 48

ตารางที่ 4.7 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของอัตราส่วนเงินทุนระยะยาวทั้งหมดต่อหนี้สินระยะยาวระหว่างก่อนและหลังปรับงบการเงินด้วยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นตามรายกลุ่มอุตสาหกรรม..... 49

ตารางที่ 4.8 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมระหว่างก่อนและหลังปรับงบการเงินด้วยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นตามรายกลุ่มอุตสาหกรรม..... 50

หน้า

ตารางที่ 4.9 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของอัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยระหว่างก่อนและหลังปรับงบการเงินด้วยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นตามรายกลุ่มอุตสาหกรรม..... 50

ตารางที่ 4.10 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของอัตราส่วนกระแสเงินสดต่อหนี้สินระยะยาวระหว่างก่อนและหลังปรับงบการเงินด้วยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นตามรายกลุ่มอุตสาหกรรม..... 51

ตารางที่ 4.11 แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอัตราส่วนทางการเงินทั้งก่อนและหลังปรับงบการเงินด้วยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับตัวแปรมูลค่าหุ้น..... 53

ตารางที่ 4.12 แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอัตราส่วนทางการเงินทั้งก่อนและหลังปรับงบการเงินด้วยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นในแต่ละตัวแปร 54

ตารางที่ 4.13 แสดงค่าการทดสอบความแตกต่างโดยวิธีจับคู่ของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างอัตราสัดส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวมกับมูลค่าหุ้นต่างๆ..... 56

ตารางที่ 4.14 แสดงค่าการทดสอบความแตกต่างโดยวิธีจับคู่ของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนเงินทุนระยะยาวทั้งหมดต่อหนี้สินระยะยาวกับมูลค่าหุ้นต่างๆ..... 57

ตารางที่ 4.15 แสดงค่าการทดสอบความแตกต่างโดยวิธีจับคู่ของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมกับมูลค่าหุ้นต่างๆ 58

ตารางที่ 4.16 แสดงค่าการทดสอบความแตกต่างโดยวิธีจับคู่ของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยกับมูลค่าหุ้นต่างๆ..... 58

ตารางที่ 4.17 แสดงค่าการทดสอบความแตกต่างโดยวิธีจับคู่ของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดต่อหนี้สินระยะยาวกับมูลค่าหุ้นต่างๆ..... 59

ตารางที่ 4.18 แสดงการสรุปผลความแตกต่างตามผลการทดสอบสมมติฐาน ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05..... 60

ตารางที่ 4.19 แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอัตราส่วนทางการเงินก่อนปรับงบการเงินด้วยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับปัจจัย..... 63

หน้า

ตารางที่ 4.20 แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอัตราส่วนทางการเงินหลังปรับงบการเงินด้วยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับปัจจัย..... 63
ตารางที่ 4.21 แสดงค่าของข้อมูลจากการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุระหว่างตัวแปรปัจจัย (ตัวแปรอิสระ) และตัวแปรมูลค่าหุ้น (ตัวแปรตาม) ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05..... 67
ตารางที่ 4.22 แสดงค่าการทดสอบความแตกต่างของค่าประมาณความสัมพันธ์ของข้อมูลโดยวิธี Wilcoxon signed rank test..... 70
ตารางที่ 4.23 แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นแต่ละประเภทกับมูลค่าหุ้น ณ วันที่บริษัทรายงานงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01..... 72
ตารางที่ 4.24 แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นแต่ละประเภทและมูลค่าหุ้น ณ วันที่บริษัทรายงานงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำแนกข้อมูลตามช่วงเวลา 2541-2544 และ 2545-2548..... 74

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สารบัญภาพ

หน้า

รูปภาพที่ 2.1 แสดงลักษณะความเสี่ยงโดยรวมของกิจการ..... 12
รูปภาพที่ 3.1 แสดงกรอบแนวคิดในการวิจัย..... 27

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 1
บทนำ

ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ปัจจุบันการลงทุนในตลาดเงินและตลาดทุนมีความเสรีมากขึ้น การตัดสินใจลงทุนในบริษัทใดบริษัทหนึ่งย่อมต้องใช้ข้อมูลหลายอย่างประกอบการตัดสินใจ งบการเงินก็เป็นส่วนหนึ่งที่สำคัญในการตัดสินใจเพราะเป็นส่วนที่แสดงถึงฐานะการเงิน ผลการดำเนินงาน กระแสเงินสด และการเปลี่ยนแปลงในฐานะการเงินของบริษัท ลักษณะโดยทั่วไปของงบการเงินจะต้องเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจและเชื่อถือได้ ซึ่งเป็นลักษณะเชิงคุณภาพของงบการเงิน เพื่อให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถนำข้อมูลในงบการเงินไปใช้เพื่อการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจได้

องค์ประกอบแต่ละส่วนในงบการเงินย่อมมีความสำคัญในลักษณะที่แตกต่างกันออกไป เพราะในแต่ละส่วนจะให้มุมมองที่ต่างกัน เช่น งบดุลจะให้มุมมองทางด้านฐานะการเงินของบริษัท งบกำไรขาดทุนจะให้มุมมองทางด้านผลการดำเนินงานในรอบระยะเวลาบัญชีที่ผ่านมาของบริษัท งบกระแสเงินสดจะให้มุมมองทางด้านการเปลี่ยนแปลงฐานะการเงินในรอบระยะเวลาบัญชีที่ผ่านมาของบริษัท หรือหมายเหตุประกอบงบการเงินจะให้ข้อมูลเพิ่มเติมจากส่วนที่อยู่ในงบการเงิน ไม่ว่าจะเป็นลักษณะบริษัท นโยบายบัญชีที่บริษัทใช้ ความเสี่ยงและความไม่แน่นอนในบริษัท รวมถึงแหล่งเงินทุนและภาระผูกพันของบริษัทซึ่งไม่ได้ปรากฏอยู่ในงบดุลด้วย

รายการหนี้สินที่รับรู้ในงบดุลจะต้องเป็นรายการที่เข้าเงื่อนไขการรับรู้รายการตามที่มาตรฐานการบัญชีกำหนดไว้ อันได้แก่ 1) มีความเป็นไปได้ค่อนข้างแน่ที่ประโยชน์เชิงเศรษฐกิจของทรัพยากรจะออกจากกิจการเพื่อชำระภาระผูกพันในปัจจุบัน และ 2) มูลค่าของภาระผูกพันที่ต้องชำระนั้นสามารถวัดได้อย่างน่าเชื่อถือ (สมาคมนักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทย, 2546) ซึ่งการที่บริษัทจะตัดสินว่ารายการทางบัญชีมีความเป็นไปได้ค่อนข้างแน่ที่จะเกิดขึ้นที่ทำให้ต้องรับรู้รายการไว้ในงบการเงินหรือไม่ ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัท

การที่รายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นจะเข้าเงื่อนไขที่จะต้องรับรู้รายการในงบการเงินหรือไม่นั้นขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร ซึ่งรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นเป็นรายการที่ไม่เข้าเงื่อนไขการรับรู้รายการ ณ วันสิ้นรอบบัญชีตามที่มาตรฐานได้กำหนดไว้ บริษัทจะต้องเปิดเผย

ลักษณะของรายการดังกล่าวไว้ในหมายเหตุประกอบงบการเงิน ดังนั้น ในการวิเคราะห์ข้อมูลทางด้านหนี้สินของบริษัทจึงควรจะพิจารณาถึงหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นนี้ด้วย เพื่อเป็นการระมัดระวังในการที่ผู้บริหารใช้ดุลยพินิจผิด

ผลกระทบของรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นซึ่งถ้าหากเกิดขึ้น นอกจากจะกระทบต่อหนี้สินของบริษัท ยังกระทบต่อส่วนอื่นของงบการเงินด้วย โดยหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นบางประเภทเมื่อเกิดขึ้นจะกระทบต่อสินทรัพย์ของบริษัท เช่น วงเงินสินเชื่อที่อนุมัติแล้วแต่ยังไม่ได้เบิกใช้ ในขณะที่หนี้สินที่อาจเกิดขึ้นบางประเภทเมื่อเกิดขึ้นจะกระทบต่อค่าใช้จ่ายของบริษัท เช่น คดีความฟ้องร้อง ทำให้ผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นในแต่ละประเภทแตกต่างกันออกไป สำหรับผลกระทบของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นที่เกิดขึ้นแล้วจะก่อให้เกิดค่าใช้จ่ายของบริษัทนั้นจะทำให้กำไรสุทธิของบริษัทลดลง ซึ่งกำไรสุทธิของบริษัทเป็นข้อมูลทางบัญชีที่นักลงทุนให้ความสำคัญมากที่สุดในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ (นิ่มนวล, 2539) ดังนั้น ค่าใช้จ่ายที่อาจเกิดขึ้นอันเป็นผลมาจากหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นเป็นรายการที่ส่งผลต่อการวิเคราะห์หลักทรัพย์ของนักลงทุน แม้ว่าค่าใช้จ่ายนั้นยังไม่ปรากฏในรอบบัญชีปัจจุบัน แต่ค่าใช้จ่ายนั้นอาจจะไปปรากฏอยู่ในงบการเงินของบริษัทในอนาคต ซึ่งจะส่งผลให้กำไรของบริษัทในอนาคตต่ำลง ดังนั้นหากนักลงทุนไม่สังเกตรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นนี้ อาจส่งผลให้กำไรที่คาดหวังไว้ของนักลงทุนสูงกว่ากำไรที่เป็นจริง

การวิเคราะห์หลักทรัพย์ของนักลงทุนนั้น ส่วนสำคัญที่สุดที่ต้องวิเคราะห์คือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ซึ่งผลตอบแทนนี้มาจากการคาดการณ์กระแสเงินสดในอนาคตจากการดำเนินงานของบริษัท โดยการคาดการณ์นี้จะต้องดูข้อมูลกำไรและกระแสเงินสดของบริษัทเป็นส่วนสำคัญ (Beaver, 1998 อ้างถึงใน นิ่มนวล, 2539) ซึ่งผลกระทบของหนี้สินที่อาจทำให้เกิดค่าใช้จ่ายขึ้นนั้น จะส่งผลต่อกำไรสุทธิของบริษัท

ในงานวิจัยฉบับนี้จึงสนใจที่จะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับมูลค่าหุ้น แต่เนื่องจากไม่พบงานวิจัยในอดีตที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับมูลค่าหุ้นจึงไม่สามารถพิสูจน์ได้ว่าขนาดของรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นเท่าไรจะส่งผลให้ราคาหุ้นเปลี่ยนแปลงไปเท่าใด ดังนั้นผู้วิจัยจึงนำอัตราส่วนทางการเงินมาใช้เป็นตัวแทนของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นด้วยการนำหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นเข้าปรับในงบการเงินแล้วหาอัตราส่วนทางการเงินหลังจากปรับงบการเงินแล้ว เพื่อใช้วัดความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้น โดยอัตราส่วนทางการเงินที่นำมาใช้นั้นเป็นอัตราส่วนที่ใช้ดูความเสี่ยงทางการเงินของบริษัท ซึ่งประกอบไปด้วยอัตราส่วน

ทางการเงิน 3 กลุ่ม ได้แก่ อัตราสัดส่วนของหนี้สิน อัตราส่วนกระแสผลกำไร และอัตราส่วนกระแสเงินสด

ผลการศึกษางานวิจัยในอดีต พบว่า มีผู้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สิน กำไรสุทธิ กระแสเงินสด กับราคาหุ้นมากมาย (Narktubtee, 2000; Ariff Cheng และ Annur, 2002; Black, 1998; Eugene, 1992) และมีผู้ศึกษาเกี่ยวกับอัตราส่วนกระแสกำไรกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ (จรรยวรรณ, 2546) แต่ยังไม่พบการศึกษาความสัมพันธ์ของราคาหุ้นกับรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้น อาจจะส่งผลให้กำไรสุทธิของกิจการต่ำกว่ากำไรที่คาดหวังของนักลงทุน และอาจกระทบต่อราคาหุ้น

ด้วยเหตุนี้ ผู้วิจัยจึงสนใจที่จะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับมูลค่าหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลตั้งแต่ปี พ.ศ. 2541 ถึง พ.ศ. 2548 จากบริษัทในทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้นกลุ่มการเงินและกลุ่มฟื้นฟูกิจการ ซึ่งการศึกษาความสัมพันธ์ดังกล่าวจะใช้วิธีการวิเคราะห์ทั้งหมด 3 วิธี โดยการนำอัตราส่วนทางการเงินเข้ามาเป็นตัวเชื่อมโยงในการศึกษา และการศึกษาความสัมพันธ์โดยตรงระหว่างมูลค่าของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับมูลค่าหุ้น เพื่อเป็นการยืนยันผลการศึกษา ซึ่งหากพบความสัมพันธ์ระหว่างรายการดังกล่าว ผู้ใช้งบการเงินโดยเฉพาะอย่างยิ่งในนักลงทุนรายย่อยจึงควรตระหนักถึงความสำคัญของรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นที่อาจส่งผลให้ราคาหุ้นเปลี่ยนแปลงไป และได้นำขนาดของความสัมพันธ์ของรายการทั้งคู่มาใช้เป็นฐานข้อมูลในการวิเคราะห์ข้อมูลของบริษัทต่อไป

ปัญหาในการวิจัย

จากความเป็นมาทั้งหมดจึงเกิดเป็นปัญหาการวิจัย คือ หนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับมูลค่าหุ้นมีความสัมพันธ์กันหรือไม่

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับมูลค่าหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. เพื่อศึกษาองค์ประกอบของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นที่จะก่อให้เกิดค่าใช้จ่ายต่อบริษัทแต่ละประเภท

ขอบเขตของการวิจัย

1. ข้อมูลที่นำมาใช้ในการวิจัยครั้งนี้นำมาจากงบการเงินรายไตรมาสของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี 2541-2548 เท่านั้น ซึ่งรวบรวมมาจากฐานข้อมูลของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (www.sec.or.th) และฐานข้อมูล SET Smart ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. การวิจัยนี้ไม่ได้นำบริษัทที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงินและกลุ่มฟื้นฟูกิจการมาวิเคราะห์ร่วมด้วย เนื่องจากในธุรกิจการเงินมีลักษณะการประกอบธุรกิจที่แตกต่างจากกลุ่มธุรกิจอื่นอย่างชัดเจน รายการสินทรัพย์ หนี้สิน รายได้ และค่าใช้จ่ายของธุรกิจในกลุ่มนี้จะไม่เหมือนในกลุ่มธุรกิจอื่น ดังนั้น เมื่อนำรายการบัญชีของบริษัทในกลุ่มนี้มาคำนวณหาอัตราส่วนทางการเงินจะทำให้อัตราส่วนทางการเงินของบริษัทในกลุ่มธุรกิจนี้แตกต่างจากบริษัทในกลุ่มธุรกิจอื่น จึงไม่นำบริษัทในกลุ่มธุรกิจนี้มาร่วมวิเคราะห์ในงานวิจัย สำหรับบริษัทที่อยู่ในระหว่างการฟื้นฟูกิจการนั้นจะต้องดำเนินงานภายใต้แผนฟื้นฟูกิจการภายใต้การควบคุมของผู้จัดทำแผน อีกทั้งรายการทางด้านหนี้สินจะมีการเปลี่ยนแปลงมากภายใต้แผนการปรับโครงสร้างหนี้ นอกจากนี้ยังไม่สามารถระบุกลุ่มอุตสาหกรรมของบริษัทที่อยู่ภายใต้แผนฟื้นฟูกิจการได้

คำจำกัดความที่ใช้ในการวิจัย

หนี้สินที่อาจเกิดขึ้น คือหนี้สินที่มีความเป็นไปได้ที่จะเกิดขึ้น ซึ่งการเกิดขึ้นหรือไม่เกิดขึ้นของหนี้สินดังกล่าวจะต้องถูกยืนยันจากเหตุการณ์ในอนาคตที่ยังไม่แน่นอน และกิจการไม่สามารถควบคุมได้ ซึ่งรวมถึงภาระผูกพันที่ไม่ได้บันทึกบัญชีเนื่องจากไม่สามารถวัดจำนวนได้อย่างน่าเชื่อถือ (อังครัตน์, 2549) โดยหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นที่นำมาใช้ในงานวิจัยนี้คือหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นที่เมื่อเกิดขึ้นแล้วจะก่อให้เกิดค่าใช้จ่ายต่อบริษัทตามมา

ความเสี่ยงทางธุรกิจ คือ ความไม่แน่นอนของกำไรที่เป็นผลมาจากลักษณะธุรกิจของกิจการ (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548)

ความเสี่ยงทางการเงิน คือ ความเสี่ยงส่วนเพิ่มที่มีต่อผู้ถือหุ้นอันเนื่องมาจากกิจการก่อภาระผูกพันทางการเงินด้วยตราสารหนี้ เป็นความเสี่ยงที่นอกเหนือจากความเสี่ยงทางธุรกิจที่มีอยู่ (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548)

มาตรฐานการบัญชี (Accounting Standard) หมายถึง หลักการบัญชีและวิธีปฏิบัติทางการบัญชีที่รับรองทั่วไปหรือแนวทางที่แนะนำให้นักบัญชีใช้ยึดถือเป็นหลักปฏิบัติในการรวบรวม จดบันทึก จำแนก สรุปผล และรายงานเหตุการณ์เกี่ยวกับการเงิน

บริษัทจดทะเบียนที่ใช้ในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ หมายถึง บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

รูปแบบการวิจัย

การวิจัยนี้เป็นการวิจัยเชิงพรรณนา (Descriptive Research) และการวิจัยจากการสังเกต ได้ใช้การวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical Study) เพื่อการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับมูลค่าหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยแหล่งข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยมาจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ คือ ฐานข้อมูลจากเว็บไซต์ของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และฐานข้อมูล SET Smart ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยอาศัยการเก็บรวบรวมข้อมูลในงบการเงินและราคาหุ้น ระหว่างปี 2541 ถึง 2548

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. เพื่อให้นักลงทุนโดยเฉพาะนักลงทุนรายย่อยได้ตระหนักถึงความสำคัญของรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้น และนำไปใช้เป็นส่วนหนึ่งในการตัดสินใจลงทุนในบริษัท เนื่องจากเป็นรายการที่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้น

2. เพื่อให้นักวิเคราะห์และผู้ให้กู้ให้ความสำคัญกับรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นมากขึ้น ในฐานะที่เป็นส่วนหนึ่งที่ทำให้ราคาหุ้นเปลี่ยนแปลงไป

3. เพื่อให้ทราบองค์ประกอบของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นที่เมื่อเกิดขึ้นแล้วจะก่อให้เกิดค่าใช้จ่ายต่อบริษัทแต่ละประเภท

4. เพื่อให้สภาวิชาชีพบัญชีซึ่งเป็นหน่วยงานที่กำหนดมาตรฐานการบัญชีเห็นถึงปัญหาที่ได้รับจากการเปิดเผยรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นในหมายเหตุประกอบงบการเงินตามที่มาตรฐานกำหนด และแก้ไขมาตรฐานเพื่อให้การเปิดเผยรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นของแต่ละบริษัทมีความสอดคล้องกันมากขึ้น และแก้ปัญหาการเข้าใจผิดของผู้ใช้งบการเงิน

ลำดับขั้นตอนในการเสนอผลการวิจัย

การศึกษาครั้งนี้ได้นำเสนอเนื้อหาโดยแบ่งออกเป็น 5 บทดังต่อไปนี้

บทที่ 1 กล่าวถึง ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา ปัญหาในการวิจัย วัตถุประสงค์ของการวิจัย ขอบเขตของการศึกษา คำจำกัดความที่ใช้ วิธีการดำเนินวิจัยโดยสังเขป ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ และระยะเวลาในการดำเนินงานวิจัย

บทที่ 2 กล่าวถึง การรวบรวมแนวคิดและทฤษฎีที่ใช้ในการศึกษา รวมถึงเอกสารและผลงานวิจัยในอดีตที่เกี่ยวข้องกับการศึกษา

บทที่ 3 กล่าวถึง สมมติฐานการวิจัย กรอบแนวคิดในงานวิจัย ตัวแปรที่ใช้ในงานวิจัย การเลือกข้อมูลสำหรับงานวิจัย วิธีการเก็บข้อมูลที่ใช้ศึกษา การประมวลผลข้อมูล การวิเคราะห์ข้อมูล และการศึกษานำร่อง

บทที่ 4 กล่าวถึง ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้น ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร และผลการวิเคราะห์ความแตกต่างของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร

บทที่ 5 กล่าวถึง สรุปผลการวิจัย อภิปรายผลการวิจัย ข้อจำกัดของงานวิจัยและข้อเสนอแนะ และงานวิจัยในอนาคต

ระยะเวลาในการดำเนินงานวิจัย

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้เริ่มต้นจากแนวคิดในปี พ.ศ. 2548 ผ่านกระบวนการจัดทำจนสำเร็จในปี พ.ศ. 2550 ซึ่งขั้นตอนและเวลาในการจัดทำแสดงอยู่ในตารางที่ 1.1

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

	ขั้นตอนการวิจัย	ปี 2548		ปี 2549				ปี 2550		
		ต.ค.-พ.ย.	ธ.ค.	ม.ค.	ก.พ.	มี.ค.-ส.ค.	ก.ย.-ธ.ค.	ม.ค.-มิ.ย.	ก.ค.-ส.ค.	ก.ย.
1	ค้นหาปัญหาและกำหนดปัญหา	/	/							
2	การทบทวนเอกสารที่เกี่ยวข้อง (Literature Review)		/	/						
3	ออกแบบการวิจัย			/	/					
4	เสนอและปรับปรุงโครงร่าง					/				
5	เก็บรวบรวมข้อมูล						/	/		
6	ประมวลผล วิเคราะห์ข้อมูล และสรุปผล								/	
7	เขียนรายงานสรุปผลการวิจัย								/	/
8	นำเสนอและปรับปรุงแก้ไข									/

ตารางที่ 1.1 แสดงระยะเวลาในการดำเนินงานวิจัย

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 2
เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในการศึกษาเรื่อง “ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับมูลค่าหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” ผู้วิจัยได้ทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง จากแหล่งข้อมูลสาธารณะที่มีการเปิดเผยทั่วไปทางเว็บไซต์ วารสารและหนังสือต่างๆ เพื่อรวบรวมแนวคิด ทฤษฎี ตลอดจนผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องมาเป็นพื้นฐานของการวิจัยดังนี้

1. แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับข้อมูลบัญชี

การบัญชีเป็นเรื่องของการบันทึกกิจกรรมทางเศรษฐกิจของบริษัทโดยอาศัยระบบบัญชีเป็นเครื่องมือสำคัญ ระบบบัญชีจึงเป็นวิธีการนำรายการต่างๆ ของกิจกรรมทางเศรษฐกิจมาบันทึกให้เป็นระบบ หมวดหมู่ และออกรายงานสรุป เพื่อแสดงฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงาน รายงานสรุปนั้นอาจเรียกอีกอย่างหนึ่งได้ว่า “งบการเงิน” ซึ่งการจัดทำงบการเงินนั้นต้องจัดทำภายใต้หลักการบัญชีรับรองทั่วไป เพื่อให้งบการเงินของแต่ละบริษัทมีลักษณะเดียวกันและให้ผู้ใช้งบการเงินมีความมั่นใจว่างบการเงินนั้นมีลักษณะเชิงคุณภาพที่นำไปสู่ความมั่นใจในความถูกต้อง ครบถ้วนของข้อมูล

งบการเงินที่บริษัทจัดทำขึ้นมีวัตถุประสงค์เพื่อ

1) ให้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจทางด้านการลงทุนและการให้สินเชื่อ ซึ่งงบการเงินที่จะให้ข้อมูลแก่นักลงทุนและผู้ให้กู้ได้นั้นจะต้องเป็นงบการเงินที่มีลักษณะเชิงคุณภาพ

2) ให้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ในการคาดคะเนกระแสเงินสดในอนาคต ซึ่งงบการเงินจะต้องให้นักลงทุนและผู้ให้กู้สามารถประเมินความสามารถของบริษัทในการก่อให้เกิดเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด และประมาณจังหวะเวลารวมถึงความแน่นอนในการก่อให้เกิดเงินสดนั้นได้

3) ให้ข้อมูลเกี่ยวกับทรัพยากรทางธุรกิจ สิทธิเรียกร้องที่มีอยู่เหนือทรัพยากรเหล่านั้น และการเปลี่ยนแปลงของทรัพยากรเหล่านั้น งบการเงินควรให้ข้อมูลเกี่ยวกับสินทรัพย์ หนี้สิน ส่วนของผู้ถือหุ้น ตลอดจนผลกระทบของรายการค้าที่มีต่อสินทรัพย์ หนี้สิน และส่วนของผู้ถือหุ้น เพื่อให้เป็นประโยชน์ต่อผู้ใช้งบการเงินในการคาดคะเนความสามารถของบริษัทในอนาคตในด้านต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นความสามารถในการก่อให้เกิดเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด

ความสามารถในการชำระหนี้ และความสามารถในการแบ่งปันกำไรและกระแสเงินสดในอนาคตให้กับผู้มีส่วนได้เสีย

ลักษณะเชิงคุณภาพของข้อมูลทางบัญชี ได้แก่ ความเข้าใจได้ และความมีประโยชน์ต่อผู้ใช้งบการเงิน

1) งบการเงินต้องสามารถเข้าใจได้ (Understandability) ซึ่งงบการเงินที่จัดทำขึ้นอยู่ภายใต้ข้อสมมติที่ว่าผู้ใช้งบการเงินมีความรู้ตามควรเกี่ยวกับธุรกิจ กิจกรรมทางเศรษฐกิจ และการบัญชี รวมทั้งมีความตั้งใจที่จะศึกษาข้อมูลดังกล่าว ดังนั้นบริษัทไม่ควรละเว้นที่จะแสดงข้อมูลในงบการเงินด้วยเหตุผลที่ว่าข้อมูลนั้นยากเกินกว่าที่ผู้ใช้งบการเงินจะเข้าใจได้

2) ข้อมูลทางบัญชีนั้นจะต้องมีประโยชน์ต่อผู้ใช้งบการเงิน (Usefulness) ซึ่งข้อมูลนั้นจะมีประโยชน์ก็ต่อเมื่อข้อมูลนั้นเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของผู้ใช้งบการเงิน (Relevance) และเชื่อถือได้ (Reliability)

- ข้อมูลจะมีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจก็ต่อเมื่อข้อมูลนั้นช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถประเมินเหตุการณ์ในอดีต ปัจจุบัน และอนาคต ซึ่งการที่จะช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินประเมินสถานการณ์ได้นั้น งบการเงินที่จัดทำจะต้องทันต่อเวลาที่ใช้ในการตัดสินใจ

- ข้อมูลจะต้องมีความเชื่อถือได้ ซึ่งทำให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถเชื่อได้ว่าข้อมูลนั้นเป็นตัวแทนอันเที่ยงธรรมของข้อมูลที่ควรแสดง

แม้ว่าแม่บทการบัญชีจะกำหนดให้มีการจัดทำและนำเสนอข้อมูลในงบการเงินภายใต้ลักษณะเชิงคุณภาพ เพื่อให้ผู้ใช้งบการเงินได้ใช้ประโยชน์จากงบการเงินนั้น แต่ยังมีข้อถกเถียงเกี่ยวกับข้อมูลในงบการเงินในประเด็นดังต่อไปนี้

- มาตรฐานการบัญชีบางฉบับได้กำหนดแนวทางปฏิบัติไว้หลายวิธีให้บริษัทเลือกปฏิบัติได้สำหรับรายการหรือเหตุการณ์เดียวกัน จึงทำให้ข้อมูลของแต่ละบริษัทเปรียบเทียบกันได้ยาก

- มาตรฐานการบัญชีได้กำหนดให้ใช้ดุลยพินิจในการประมาณการเหตุการณ์ที่ไม่แน่นอนในอนาคต ดุลยพินิจของแต่ละคนย่อมไม่เท่ากัน จึงทำให้ข้อมูลเดียวกันของต่างบริษัทมีความแตกต่างกันได้ นอกจากนี้ยังอาจเป็นช่องทางหนึ่งที่เปิดโอกาสให้ผู้บริหารทำการตบแต่งตัวเลขทางบัญชี เพื่อให้แสดงผลการดำเนินงานไปในทิศทางที่ผู้บริหารต้องการ

- การยึดหลักความระมัดระวังมากจนเกินไปอาจเป็นเหตุให้เกิดความเข้าใจในข้อมูลผิดพลาดและบิดเบือนไปจากความเป็นจริง

สำหรับข้อมูลบัญชีที่ถูกนำมาใช้ในงานวิจัยนี้ประกอบด้วย หนี้สินที่อาจเกิดขึ้น และอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้สำหรับการวิเคราะห์ความเสี่ยงทางการเงิน

1.1 หนี้สินที่อาจเกิดขึ้น

การประเมินหนี้สินของกิจการเป็นสิ่งที่มีความสำคัญต่อการวิเคราะห์ถึงการเติบโตและความสามารถในการอยู่รอดของกิจการ กิจการอาจก่อหนี้สินโดยมีสาเหตุความจำเป็นที่แตกต่างกัน กิจการบางแห่งอาจก่อหนี้สินเพื่อนำมาใช้ในการดำเนินงาน บางแห่งอาจก่อหนี้สินซึ่งเป็นผลมาจากการตัดสินใจในการจัดหาเงิน ซึ่งการก่อหนี้สินทั้ง 2 ประเภทนั้นเป็นหนี้สินที่ปรากฏในงบดุล (on balance sheet) แต่ยังมีหนี้สินบางส่วนที่ยังไม่เข้าเงื่อนไขการรับรู้รายการ ณ วันที่ในงบดุล ทำให้ผลกระทบของรายการนั้นยังไม่ปรากฏอยู่ในงบดุลแต่อย่างใด

หนี้สินที่อาจเกิดขึ้น หมายถึง รายการข้อใดข้อหนึ่งต่อไปนี้ (สมาคมนักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทย, 2546)

1) ภาระผูกพันที่อาจเกิดขึ้นจากเหตุการณ์ในอดีต ซึ่งจะรู้ว่าภาระผูกพันดังกล่าวมีอยู่จริงก็ต่อเมื่อได้รับการยืนยันจากการเกิดขึ้นหรือไม่เกิดขึ้นของเหตุการณ์ในอนาคตอย่างน้อยหนึ่งเหตุการณ์ ซึ่งเหตุการณ์ในอนาคตต้องเป็นเหตุการณ์ที่มีความไม่แน่นอนในขณะนั้นและกิจการไม่สามารถควบคุมเหตุการณ์ดังกล่าวได้ทั้งหมด

2) ภาระผูกพันในปัจจุบันซึ่งเกิดขึ้นจากเหตุการณ์ในอดีต แต่ไม่สามารถรับรู้เป็นหนี้สินได้ เนื่องจากยังไม่เข้าเงื่อนไขการรับรู้หนี้สินในงบดุลตามมาตรฐานการบัญชี ได้แก่ข้อใดข้อหนึ่งดังต่อไปนี้

(1) มีความเป็นไปได้ค่อนข้างแน่ที่ประโยชน์เชิงเศรษฐกิจของทรัพยากรจะออกจากกิจการ เพื่อชำระภาระผูกพันในปัจจุบัน และ

(2) มูลค่าของภาระผูกพันที่ต้องชำระนั้นสามารถวัดได้อย่างน่าเชื่อถือ

แม่บทการบัญชีได้แบ่งระดับความแน่นอนที่เหตุการณ์อาจเกิดขึ้นเป็น 3 ระดับ ได้แก่

(1) ความไม่น่าเป็นไปได้ (Remote) คือระดับที่เหตุการณ์ในอนาคตมีโอกาสเกิดขึ้นน้อย

(2) ความเป็นไปได้พอควร (Reasonably Possible) คือระดับที่เหตุการณ์ในอนาคตน่าจะเกิดขึ้น โดยมีระดับความน่าจะเป็นต่ำกว่า “ความเป็นไปได้ค่อนข้างแน่” แต่สูงกว่า “ความไม่น่าเป็นไปได้”

(3) ความเป็นไปได้ค่อนข้างแน่ (Probable) คือระดับที่เหตุการณ์ในอนาคตน่าจะเกิดขึ้นค่อนข้างแน่

รายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นที่จะต้องเปิดเผยในหมายเหตุประกอบงบการเงินของบริษัทจะมีความน่าจะเป็นในระดับความเป็นไปได้พอควร โดยมาตรฐานการบัญชีของไทยทั้ง 2 ฉบับอันได้แก่ ฉบับที่ 21 เรื่องเหตุการณ์ที่อาจเกิดขึ้นภายหน้าและเหตุการณ์ภายหลังวันที่ในงบการเงิน (สมาคมนักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทย, 2536) ซึ่งกำหนดให้ถือปฏิบัติตั้งแต่วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2534 เป็นต้นไป จนกระทั่งมีการกำหนดมาตรฐานการบัญชีฉบับใหม่มาแทนที่คือ ฉบับที่ 53 เรื่อง ประมาณการหนี้สิน หนี้สินที่อาจเกิดขึ้น และสินทรัพย์ที่อาจเกิดขึ้น (สมาคมนักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทย, 2546) ซึ่งได้มีการประกาศใช้สำหรับรอบบัญชี 1 มกราคม พ.ศ. 2548 เป็นต้นไป ได้กำหนดให้ต้องมีการเปิดเผยรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นดังต่อไปนี้

การเปิดเผยรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นมีวัตถุประสงค์ เพื่อให้ผู้ใช้งบการเงินได้ทราบถึงลักษณะของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้น และประมาณการของผลกระทบทางการเงินที่อาจเกิดขึ้น กิจการอาจแสดงรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นได้ 2 ลักษณะ (เมธากุล และ ศิลปพร, 2544) ดังนี้

1.แสดงในวงเล็บประกอบรายการในงบการเงิน ตัวอย่างเช่น

ตั๋วเงินรับ (หลังจากหักตั๋วเงินรับที่นำไปขายลด	
ให้กับธนาคารจำนวน xx บาท	
ซึ่งถือเป็นหนี้สินที่อาจเกิดขึ้น)	xx

2.แสดงในหมายเหตุประกอบงบการเงิน

ในการเปิดเผยข้อมูลสำหรับเหตุการณ์ที่อาจเกิดขึ้นภายหน้า กิจการควรเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับเรื่องดังต่อไปนี้

- ลักษณะของเหตุการณ์ที่อาจเกิดขึ้นภายหน้า
- ปัจจัยของความไม่แน่นอนต่างๆ ที่อาจกระทบต่อผลที่จะเกิดขึ้นในอนาคต
- ประมาณจำนวนผลกระทบทางการเงินหรือระบุเหตุที่ทำให้ไม่สามารถประมาณจำนวนเงินได้

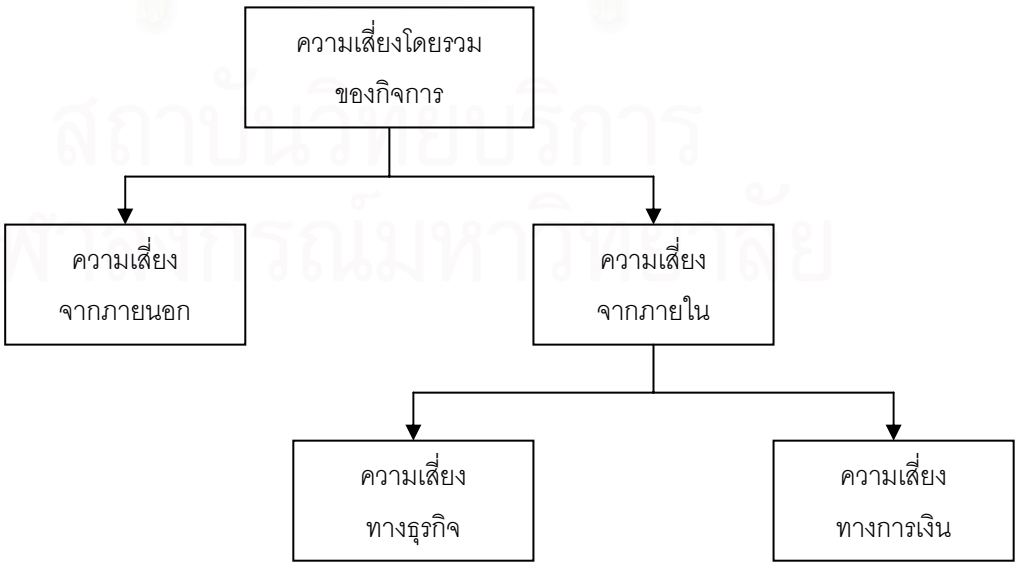
อย่างไรก็ตาม กิจการต้องประเมินสถานการณ์อย่างต่อเนื่อง เพื่อกำหนดว่าความน่าจะเป็นของเหตุการณ์หรือรายการได้เพิ่มขึ้นจนถึงระดับความเป็นไปได้ค่อนข้างแน่ที่จะทำให้กิจการสูญเสียทรัพยากรที่มีประโยชน์เชิงเศรษฐกิจหรือไม่ กล่าวคือ เมื่อสถานการณ์เปลี่ยนไป

หนี้สินที่อาจเกิดขึ้นอาจมีการเปลี่ยนแปลงระดับความน่าจะเป็นจนถึงระดับความเป็นไปได้ค่อนข้างแน่ที่กิจการจะสูญเสียทรัพยากรที่มีประโยชน์เชิงเศรษฐกิจ นั่นคือ ภาระผูกพันของกิจการเกิดขึ้นแล้วและกิจการสามารถประมาณมูลค่าภาระผูกพันได้อย่างน่าเชื่อถือ

Michael J. DuPont และ William M. Hennessey (2002) กล่าวว่า โดยปกติของการดำเนินธุรกิจ บริษัทจะต้องพบทั้งความเสี่ยงจากการดำเนินงานและความเสี่ยงทางการเงิน ซึ่งหากบริษัทมีผลการดำเนินงานในรอบบัญชีปัจจุบันที่ไม่ดีนัก จะเป็นสาเหตุให้การใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัทในรายการหนี้สินเอนเอียงไป กล่าวคือ หนี้สินที่ยังมีความไม่แน่นอนที่จะเกิดขึ้นจะถูกพิจารณาว่าเป็นรายการที่มีความน่าจะเป็นไม่ถึงระดับความเป็นไปได้ค่อนข้างแน่ที่บริษัทจะสูญเสียทรัพยากรที่มีประโยชน์เชิงเศรษฐกิจ ทำให้บริษัทยังไม่ต้องบันทึกหนี้สินไว้ในงบดุล ดังนั้นผู้ใช้งบการเงินจึงต้องพึงสังเกตรายละเอียดของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นซึ่งยังไม่ได้รับรู้ในงบการเงิน ว่าแสดงไว้อย่างถูกต้องหรือไม่

1.2 ความเสี่ยงทางการเงิน

การวิเคราะห์ความเสี่ยงเป็นการศึกษาถึงความไม่แน่นอนของกระแสกำไรที่กระทบต่อกิจการโดยรวม และกระทบต่อเจ้าของเงินทุนแต่ละราย เป็นการศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยสำคัญที่ทำให้กระแสกำไรผันแปรไป ซึ่งหากกระแสกำไรมีความผันผวนมากจะส่งผลให้ความเสี่ยงที่นักลงทุนต้องเผชิญมีมากเช่นกัน



รูปภาพที่ 2.1 แสดงลักษณะของความเสี่ยงโดยรวมของกิจการ

จากรูปภาพที่ 2.1 ความเสี่ยงโดยรวมของกิจการแบ่งออกได้เป็น 2 ประเภท คือ ความเสี่ยงจากสภาพคล่องภายนอกและความเสี่ยงภายในของกิจการ ซึ่งความเสี่ยงจากสภาพคล่องภายนอกจะดูจากความสามารถในการซื้อหรือขายหุ้นของกิจการ สำหรับความเสี่ยงภายในของกิจการแบ่งออกได้เป็น 2 ส่วนคือ ความเสี่ยงทางธุรกิจ และความเสี่ยงทางการเงิน

สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2548) ได้ให้ความหมายของความเสี่ยงทางธุรกิจและความเสี่ยงทางการเงิน ไว้ดังนี้

ความเสี่ยงทางธุรกิจ (Business risk) คือ ความไม่แน่นอนของกำไรที่เป็นผลมาจากลักษณะธุรกิจของกิจการ โดยความไม่แน่นอนของกำไรเป็นผลมาจากยอดขาย ซึ่งยอดขายจะขึ้นอยู่กับสินค้าหรือผลิตภัณฑ์ พฤติกรรมของผู้บริโภค และกระบวนการผลิต

ความเสี่ยงทางการเงิน (Financial risk) คือ ความเสี่ยงที่ผู้ถือหุ้นได้รับอันเนื่องมาจากกิจการตัดสินใจจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้ กิจการที่ระดมเงินทุนด้วยการก่อหนี้จะมีค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่เป็นตัวภาระผูกพันคงที่ตามสัญญาที่ส่งผลต่อกำไรก่อนจัดสรรไปยังส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ ดังนั้นกิจการที่ก่อหนี้เพิ่มขึ้น ก็จะมีภาระผูกพันทางดอกเบี้ยและเงินต้นเพิ่มขึ้น ความเสี่ยงทางการเงินก็เพิ่มขึ้นในรูปแบบที่กิจการจะผิดนัดชำระหนี้และล้มละลายได้

ระดับความเสี่ยงทางการเงินของกิจการที่ยอมรับได้ขึ้นอยู่กับระดับความเสี่ยงทางธุรกิจของกิจการนั้น กิจการที่มีความเสี่ยงทางธุรกิจต่ำ (มีกำไรจากการดำเนินงานค่อนข้างคงที่) อาจยอมรับความเสี่ยงทางการเงินที่สูงได้ ซึ่งการวิเคราะห์ความเสี่ยงทางการเงินสามารถดูได้จากอัตราส่วนทางการเงิน 3 กลุ่ม ได้แก่

- กลุ่มที่ 1 เกี่ยวข้องกับสัดส่วนของเงินทุนที่จัดหามาจากตราสารหนี้เทียบกับตราสารทุนในงบดุล
- กลุ่มที่ 2 เปรียบเทียบกำไรที่มีอยู่เพื่อนำไปจ่ายภาระทางการเงินคงที่
- กลุ่มที่ 3 เปรียบเทียบกระแสเงินสดที่มีอยู่กับภาระทางการเงิน หรือเปรียบเทียบกระแสเงินสดกับภาระหนี้คงค้าง

ซึ่งอัตราส่วนทางการเงินทั้ง 3 กลุ่ม ประกอบด้วยอัตราส่วนต่างๆ ดังนี้

1.อัตราสัดส่วนของหนี้สิน (proportion of debt ratio)

การวิเคราะห์หนี้สินเป็นพื้นฐานสำหรับการวิเคราะห์ความเสี่ยงทางการเงินของกิจการ (Muradoglu และ Sivaprasad, 2006) อัตราสัดส่วนของหนี้สินจะบ่งชี้ถึงสัดส่วนของเงินทุนที่กิจการจัดหามาจากหนี้สินเปรียบกับแหล่งเงินทุนอื่นๆ เช่น หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นสามัญและกำไรสะสม สัดส่วนเงินทุนจากหนี้ที่สูงกว่าเงินทุนจากผู้ถือหุ้นจะทำให้กำไรมีความผันผวน เพราะมีภาระทางการเงินคงที่มากขึ้น และเพิ่มโอกาสที่กิจการจะไม่สามารถจ่ายชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นได้ ดังนั้นอัตราสัดส่วนของหนี้สินที่สูงขึ้นจึงบ่งบอกถึงความเสี่ยงทางการเงินที่เพิ่มขึ้น อัตราสัดส่วนของหนี้สินประกอบด้วย

1.1 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (debt to equity ratio)

$$\text{อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น} = \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

อัตราส่วนนี้เป็นอัตราส่วนที่ใช้ดูสัดส่วนของแหล่งเงินทุนของบริษัทว่ามาจากแหล่งเงินทุนภายนอกหรือแหล่งเงินทุนภายในมากกว่ากัน ถ้าอัตราส่วนนี้ยิ่งสูงจะแสดงถึงสัดส่วนของแหล่งเงินทุนจากภายนอกมาก

1.2 อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อเงินทุนระยะยาวทั้งหมด (long-term debt to total capital ratio)

$$\text{อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อเงินทุนระยะยาวทั้งหมด} = \frac{\text{หนี้สินระยะยาวรวม}}{\text{เงินทุนระยะยาวรวม}}$$

อัตราส่วนนี้เป็นอัตราส่วนที่ใช้ดูสัดส่วนของแหล่งเงินทุนระยะยาวของบริษัทว่ามาจากแหล่งเงินทุนภายนอกหรือแหล่งเงินทุนภายในมากกว่ากัน ถ้าอัตราส่วนนี้ยิ่งสูงยิ่งแสดงถึงสัดส่วนของแหล่งเงินทุนระยะยาวจากภายนอกมาก

1.3 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (total debt to total asset ratio)

$$\text{อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม} = \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

อัตราส่วนนี้เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดภาระผูกพันทางการเงินเบื้องต้น โดยเป็นการเปรียบเทียบสัดส่วนของหนี้สินกับสินทรัพย์ที่อยู่ในความครอบครองของกิจการ

1.4 อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อเงินทุนที่ต้องจัดหา (total interest bearing debt to total funded capital)

$$\text{อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อเงินทุนที่ต้องจัดหา} = \frac{\text{หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย}}{\text{เงินทุนรวม} - \text{หนี้สินที่ไม่มีภาระดอกเบี้ย}}.$$

อัตราส่วนนี้เป็นอัตราส่วนที่ใช้ดูสัดส่วนของเงินทุนที่มีภาระดอกเบี้ย อันได้แก่ เงินเบิกเกินบัญชี เงินกู้ยืมระยะสั้น และเงินกู้ยืมระยะยาว เปรียบเทียบกับเงินทุนที่ไม่มีภาระดอกเบี้ย อัตราส่วนนี้ที่สูงขึ้นจะแสดงถึงหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยที่เพิ่มสูงกว่าหนี้สินที่ไม่มีภาระดอกเบี้ย

2.อัตราส่วนกระแสผลกำไร (earnings flow ratios)

อัตราส่วนกระแสผลกำไรเป็นอัตราส่วนที่บอกความสามารถในการจ่ายชำระดอกเบี้ยของกิจการ อัตราส่วนนี้ยิ่งสูงจะแสดงถึงความเสี่ยงทางการเงินที่ต่ำ

2.1 อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (interest coverage ratio)

$$\text{อัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย} = \frac{\text{กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี (EBIT)}}{\text{ดอกเบี้ยจ่าย}}$$

อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นถึงจำนวนเท่าของผลกำไรที่สามารถนำไปชำระภาระดอกเบี้ยจ่าย ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายคงที่

2.2 อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (return on equity)

$$\text{อัตราส่วนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นถึงอัตราผลตอบแทนที่ส่วนของผู้ถือหุ้นจะได้รับ

3.อัตราส่วนกระแสเงินสด (cash flow ratio)

อัตราส่วนกระแสเงินสดเป็นอัตราส่วนทางการเงิน โดยนำรายการกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในงบกระแสเงินสดเปรียบเทียบกับรายการที่เกี่ยวข้องกับภาระหนี้สิน ซึ่ง

อัตราส่วนนี้เป็นตัวแปรสำคัญที่มักนำไปใช้คาดการณ์โอกาสที่กิจการจะล้มละลายและใช้กำหนดอันดับหุ้นกู้ (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548)

เนื่องจากกำไรจากการดำเนินธุรกิจจะไม่เท่ากับกระแสเงินสดที่กิจการสร้างได้จากการดำเนินธุรกิจ โดยกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในงบกระแสเงินสดเป็นรายการที่มีการปรับผลกระทบจากค่าเสื่อมราคา ภาษีรอตัดบัญชี และส่วนเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน จึงเป็นรายการที่เหมาะสำหรับการเปรียบเทียบกับกิจการอื่นๆ

3.1 อัตราส่วนกระแสเงินสดต่อต้นทุนทางการเงินคงที่ (cash flow coverage ratio)

$$\text{อัตราส่วนกระแสเงินสดต่อต้นทุนทางการเงินคงที่} = \frac{\text{กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน + ดอกเบี้ยจ่าย}}{\text{ดอกเบี้ยจ่าย}}$$

อัตราส่วนนี้เป็นอัตราส่วนที่ใช้ดูความสามารถของกระแสเงินสดของกิจการในการจ่ายดอกเบี้ย อัตราส่วนนี้ที่สูงขึ้นจะแสดงถึงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยของกิจการ

3.2 อัตราส่วนกระแสเงินสดต่อหนี้สินระยะยาว (cash flow to long-term debt ratio)

$$\text{อัตราส่วนกระแสเงินสดต่อหนี้สินระยะยาว} = \frac{\text{กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน}}{\text{หนี้สินระยะยาว}}$$

อัตราส่วนนี้เป็นอัตราส่วนที่ดูความสามารถของกระแสเงินสดเพื่อจ่ายชำระหนี้สินระยะยาวของกิจการ อัตราส่วนนี้สามารถใช้คาดการณ์และเป็นตัวบ่งชี้ถึงโอกาสที่กิจการจะล้มละลายได้เป็นอย่างดี

3.3 อัตราส่วนกระแสเงินสดต่อหนี้สินรวม (cash flow to total debt ratio)

อัตราส่วนนี้เป็นอัตราส่วนจากความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเทียบกับหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่าย

$$\text{อัตราส่วนกระแสเงินสดต่อหนี้สินรวม} = \frac{\text{กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน}}{\text{หนี้สินระยะยาว + หนี้สินหมุนเวียนที่มีภาระดอกเบี้ย}}$$

อัตราส่วนนี้เป็นอัตราส่วนที่ใช้ดูความสามารถของกระแสเงินสดของกิจการในการจ่ายชำระหนี้สินซึ่งมีภาระดอกเบี้ย เมื่อนำอัตราส่วนนี้ไปวิเคราะห์เปรียบเทียบกับอัตราส่วนกระแสเงินสดต่อหนี้สินระยะยาว จะชี้ให้เห็นถึงจำนวนเงินกู้ยืมระยะสั้นที่กิจการจัดหามา ซึ่งไม่รวมเงินทุนที่ได้จากเจ้าหนี้การค้าและค่าใช้จ่ายเพราะเป็นหนี้สินที่ไม่มีภาระดอกเบี้ย

ในการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน ผลที่ได้รับจากการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินจะถูกต้องมากน้อยเพียงใดนั้นขึ้นอยู่กับคุณภาพของงบการเงินเป็นส่วนสำคัญ งบการเงินที่มีคุณภาพ หมายถึง งบการเงินที่สะท้อนความเป็นจริง ไม่มีการใช้เล่ห์เหลี่ยมทางการบัญชีทำให้งบการเงินของกิจการดูดีกว่าความเป็นจริง ซึ่งการที่กิจการมีหนี้สินอยู่นอกงบดุลก็มีส่วนสะท้อนคุณภาพของงบการเงินในส่วนของงบดุลด้วยเช่นกัน ซึ่งหนี้สินนั้นได้รวมถึงข้อตกลงร่วมลงทุน เงินกู้ยืม และการค้ำประกันด้วย (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548) ดังนั้นในการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน ผู้วิเคราะห์ควรตระหนักถึงรายการดังกล่าวเพื่อให้ได้ผลการวิเคราะห์ที่สะท้อนภาพลักษณ์ของกิจการได้ใกล้เคียงมากที่สุด

2.แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับตลาดทุนและเศรษฐศาสตร์

2.1 ทฤษฎีโครงสร้างเงินทุน

โครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสม (optimal capital structure) มีส่วนสำคัญในการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับผู้ถือหุ้น การประเมินโครงสร้างเงินทุนจะต้องประเมินจากหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท แต่ในโครงสร้างเงินทุนของแต่ละอุตสาหกรรมอาจมีความแตกต่างกันได้ และถึงแม้จะอยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน โครงสร้างเงินทุนในแต่ละบริษัทยังมีความแตกต่างกัน ดังนั้น Franco Modigliani และ Merton H. Miller (1958) ได้อธิบายถึงโครงสร้างเงินทุนที่แตกต่างกัน โดยทฤษฎีหนึ่งที่นำมาใช้คือ “ทฤษฎีข้อมูลข่าวสารและการส่งสัญญาณ” ในงานวิจัยนี้ตั้งอยู่บนสมมติฐานที่ว่าข้อมูลข่าวสารที่แตกต่างกันจะทำให้การตัดสินใจของนักลงทุนแตกต่างกันไปด้วย ดังนั้นจะขอกล่าวถึงทฤษฎีข่าวสารและการส่งสัญญาณดังนี้

ทฤษฎีข่าวสารและการส่งสัญญาณนั้น Modigliani และ Miller ได้ตั้งสมมติฐานไว้ว่า ผู้ลงทุนจะมีข้อมูลที่เกี่ยวกับแนวโน้มของบริษัทในอนาคตไม่แตกต่างไปจากผู้บริหารของบริษัท ซึ่งสมมติฐานนี้ไม่ตรงตามความเป็นจริง เนื่องจากผู้บริหารมักมีข้อมูลข่าวสารเกี่ยวกับแนวโน้มของบริษัทมากกว่าผู้ลงทุนภายนอก ทำให้เกิดความอสมมาตรของข้อมูลข่าวสาร

(asymmetric information) ตัวอย่างเช่น นักลงทุนจะมองว่าหากบริษัทมีแผนที่จะจำหน่ายหุ้นสามัญออกใหม่ถือเป็นสัญญาณที่ไม่ดี เนื่องจากหากแนวโน้มในอนาคตของบริษัทดีจะไม่ระดมทุนโดยการจำหน่ายหุ้นสามัญใหม่ เพื่อไม่ให้นักลงทุนใหม่เพิ่มขึ้นมาแบ่งปันผลประโยชน์ของบริษัท ดังนั้น การจำหน่ายหุ้นสามัญออกใหม่นี้ ผู้ลงทุนถือเป็นสัญญาณ (signal) ที่ผู้บริหารมองแนวโน้มอนาคตของบริษัทไม่ดีนัก บริษัทต่างๆ จึงหลีกเลี่ยงการประกาศจำหน่ายหุ้นสามัญออกใหม่ (Myers และ Majluf, 1984; John และ Mishra, 1990)

2.2 ทฤษฎีอสมมาตรของข้อมูลข่าวสาร

การอสมมาตรของข้อมูลหรือความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลข่าวสาร (Asymmetric Information) คือการเจรจาต่อรองตกลงซื้อขายโดยที่ผู้ซื้อและผู้ขายมีข้อมูลข่าวสารไม่เท่าเทียมกัน ซึ่งช่องว่างของข้อมูลข่าวสาร (Information Gap) นี้จะก่อให้เกิดการตัดสินใจที่ผิดพลาด (Adverse Selection) อันเนื่องมาจากการตัดสินใจที่อยู่ภายใต้ข้อมูลที่น้อยกว่าอีกฝ่ายหนึ่ง (ธนกร, 2544)

George Akerlof (1970) เป็นผู้เสนอบทความเรื่อง The Market for Lemon ซึ่งอธิบายถึงผลของความอสมมาตรของข้อมูลข่าวสาร โดยวิเคราะห์พฤติกรรมของผู้บริโภคในตลาดรถมือสอง กล่าวคือ ถ้าหากผู้บริโภคไม่สามารถแยกแยะระหว่างรถที่มีคุณภาพดีและรถที่เสื่อมสภาพแล้วได้ จะส่งผลให้ผู้บริโภคเฉลี่ยจำนวนเงินที่พอใจจะจ่ายระหว่างรถที่มีคุณภาพดีและรถที่เสื่อมสภาพ ซึ่งจำนวนเงินที่เฉลี่ยแล้วนั้นจะไม่สามารถซื้อรถที่มีคุณภาพดีได้ ทำให้จำนวนเงินที่พอใจจะจ่ายของผู้บริโภคสามารถจ่ายได้เพียงแต่รถยนต์มือสองที่เสื่อมสภาพแล้วเท่านั้น ซึ่งปรากฏการณ์ที่สินค้าคุณภาพไม่ดีไล่สินค้าคุณภาพดีออกจากตลาดไปนี้เรียกว่า Adverse Selection

2.3 แนวคิดความมีประสิทธิภาพของตลาดทุน

การศึกษานี้ในงานวิจัยนี้ไม่ได้เป็นการตรวจสอบความมีประสิทธิภาพของตลาด หากเป็นการศึกษาที่ตั้งอยู่บนสมมติฐานของการมีประสิทธิภาพของตลาด ดังจะได้กล่าวถึงรายละเอียดเกี่ยวกับการมีประสิทธิภาพของตลาดไว้พอสังเขป ดังนี้

ตลาดทุนที่มีการทำงานอย่างมีประสิทธิภาพ (Efficient Market) หมายถึง การที่ราคาหลักทรัพย์ในตลาดทุนได้สะท้อนข้อมูลข่าวสารทุกประเภทในตลาดได้อย่างรวดเร็วและถูกต้อง โดยนักลงทุนและผู้เกี่ยวข้องทุกฝ่ายสามารถรับรู้ข้อมูลนั้นได้อย่างทั่วถึงในเวลาเดียวกัน

หรือใกล้เคียงกัน ซึ่งข้อมูลนั้นอาจเป็นทั้งข้อมูลในอดีต ปัจจุบัน รวมถึงข้อมูลเกี่ยวกับการคาดการณ์เหตุการณ์ในอนาคต โดย Fama (1970) ได้เสนอแนวคิดตลาดที่มีประสิทธิภาพว่า ราคาหลักทรัพย์ได้สะท้อนถึงข้อมูลทั้งหมดที่มีอยู่ในตลาด โดยนักลงทุนสามารถซื้อหลักทรัพย์ได้ในราคาที่เป็นอยู่ปัจจุบัน และราคานั้นเป็นราคาที่เหมาะสมกับระดับความเสี่ยงของหลักทรัพย์นั้นๆ ดังนั้นเมื่อตลาดมีการทำงานอย่างมีประสิทธิภาพและทุกคนมีข้อมูลข่าวสารที่ถูกต้องเท่าเทียมกัน การสร้างผลตอบแทนเกินปกติ (Abnormal Return) หรือความแตกต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจะไม่สามารถเกิดขึ้นได้เลย

สมมติฐานของตลาดที่มีประสิทธิภาพ

1) ในตลาดมีนักลงทุนจำนวนมากราย โดยนักลงทุนเหล่านั้นเป็นผู้ที่มีเหตุผลในการตัดสินใจลงทุน และต้องการผลตอบแทนสูงสุด ณ ระดับความเสี่ยงหนึ่งๆ การตัดสินใจใดๆ ของนักลงทุนเพียงรายเดียวไม่สามารถก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ได้

2) นักลงทุนแต่ละรายสามารถหาและรับรู้ข้อมูลข่าวสารต่างๆ ได้ในเวลาเดียวกันหรือใกล้เคียงกัน โดยไม่มีต้นทุนในการได้มาซึ่งข้อมูลนั้น

3) ข้อมูลข่าวสารเกิดขึ้นในเชิงสุ่ม และข้อมูลแต่ละชิ้นไม่ขึ้นต่อกัน

4) นักลงทุนมีการตอบสนองต่อข้อมูลข่าวสารใหม่ๆ ที่เข้ามาในตลาด ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว

ตามสมมติฐานเรื่องประสิทธิภาพตลาดทุนที่ Fama (1970) กล่าวไว้ว่า ราคาหลักทรัพย์จะสะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงอยู่ตลอดเวลา โดยสามารถจำแนกระดับการตอบสนองต่อข้อมูลข่าวสารที่เผยแพร่ไปสู่นักลงทุนเป็น 3 ระดับ ดังนี้

1) ตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพระดับต่ำ (Weak Form Market Efficiency)

ประสิทธิภาพของตลาดทุนในลักษณะนี้ ราคาปัจจุบันของหลักทรัพย์จะสะท้อนถึงข้อมูลเกี่ยวกับราคาและปริมาณการซื้อขายในอดีต ที่เรียกว่า ข้อมูลตลาด (Market Information) เท่านั้น ทำให้ค่าคาดหวังของราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันเท่ากับราคาหลักทรัพย์ในอดีต กล่าวคือ การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันจะคำนวณโดยอิงตามราคาหลักทรัพย์ในอดีตเท่านั้น

2) ตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพระดับกลาง (Semi-strong Form Market Efficiency)

ประสิทธิภาพของตลาดทุนในลักษณะนี้ ราคาปัจจุบันของหลักทรัพย์นอกจากจะสะท้อนถึงข้อมูลเกี่ยวกับราคาและปริมาณการซื้อขายในอดีตแล้ว ยังสะท้อนถึงข้อมูลที่มีการเผยแพร่ในปัจจุบัน เช่น ข้อมูลพื้นฐานทางเศรษฐกิจของบริษัท ข้อมูลในรายงานทางการเงิน ตลอดจนข้อมูลเกี่ยวกับนโยบายของภาครัฐ กล่าวคือ ข้อมูลทางบัญชีหรือข้อมูลต่างๆ ที่แสดงไว้ในรายงานทางการเงินที่ถือเป็นแหล่งข้อมูลสาธารณะ (Public Information) เป็นแหล่งข้อมูลที่สำคัญของนักลงทุน กล่าวคือ การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันเกิดจากการราคาหลักทรัพย์ในอดีต และผลรวมของข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำหนดราคาหลักทรัพย์ที่จะซื้อขายในปัจจุบัน

3) ตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพระดับสูง (Strong Form Market Efficiency)

ประสิทธิภาพของตลาดทุนในลักษณะนี้ ราคาปัจจุบันของหลักทรัพย์จะสะท้อนถึงข้อมูลทั้งหมดที่มีในตลาด ไม่ว่าจะเป็นข้อมูลตลาดหรือข้อมูลสาธารณะ ตลอดจนข้อมูลที่ไม่ได้มีการเปิดเผยต่อสาธารณะโดยอาจเป็นข้อมูลภายในของบริษัท ซึ่งนักลงทุนสามารถรับรู้ได้อย่างทั่วถึง กล่าวคือ การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันเป็นผลสะท้อนจากข้อมูลทั้งหมดที่เปิดเผยและไม่เปิดเผยต่อสาธารณชน

โดยสรุปแล้ว การศึกษาประสิทธิภาพของตลาดทุนเป็นการพิจารณาการตอบสนองของตลาดทุนหรือการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ต่อข้อมูลข่าวสารต่างๆ ที่เข้ามาในตลาดทุน เพื่อแสดงให้เห็นว่าข้อมูลข่าวสารเหล่านั้นมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนหลักทรัพย์ โดยเฉพาะสมมติฐานของตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพระดับกลาง และระดับสูงที่ตลาดมีการตอบสนองต่อข้อมูลข่าวสาร

2.4 **ราคาตลาด** (Market Price) **ของหลักทรัพย์**

ราคาตลาด หมายถึง ราคาของหลักทรัพย์จดทะเบียนที่เกิดขึ้นจากการจับคู่การซื้อขายโดยระบบคอมพิวเตอร์ที่ใช้ในการซื้อขายหลักทรัพย์จากราคาเสนอซื้อและเสนอขายที่ดีที่สุด โดยราคาหลักทรัพย์จะสูงหรือต่ำขึ้นอยู่กับหลายปัจจัย เช่น ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน นโยบายการจ่ายปันผล สภาพเศรษฐกิจและการเมือง และการคาดการณ์ของนักลงทุนเกี่ยวกับหลักทรัพย์นั้นๆ

ในทางทฤษฎีแล้ว มูลค่าของหลักทรัพย์ควรเท่ากับมูลค่าของกระแสเงินสดที่หลักทรัพย์นั้นๆ จะผลิตให้ตลอดอายุการลงทุน หรือก็คือมูลค่าปัจจุบัน (Present Value) ของกระแสเงินสดที่จะเกิดขึ้นในอนาคต (ศุภชัย, 2547) แต่ในทางปฏิบัตินั้นราคาตลาดจะไม่เท่ากับมูลค่าตามทฤษฎีที่คำนวณได้ เนื่องจากข้อมูลข่าวสารที่มีต่อนักลงทุนไม่เท่าเทียมกัน ทำให้มุมมองของการตัดสินใจของนักลงทุนภายใต้ข้อมูลที่ไม่เท่าเทียมกันมีความแตกต่างกัน

3.งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากการศึกษางานวิจัยในอดีตพบว่า มีผู้ทำงานวิจัยเกี่ยวกับปัจจัยที่มีผลต่อมูลค่าหุ้น อยู่พอสมควร สามารถสรุปได้ดังนี้

ชื่อผู้วิจัย	ชื่อเรื่อง	รายละเอียด
Dimitrov V. และ Jain P.C. (2005)	The Value Relevance of Changes in Financial Leverage	ศึกษาผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนแสดงสภาพหนี้ (leverage ratio) ที่มีต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยอัตราส่วนแสดงสภาพหนี้ที่นำมาใช้คืออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (debt-to-equity ratio) และผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่นำมาใช้ในการศึกษาจะคำนวณจากพื้นฐานผลการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ในเชิงลบ
Ronald W. Masulis (1983)	The Impact of Capital Structure Change on Firm Value: Some Estimates.	ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนแสดงสภาพหนี้ (leverage ratio) กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยพบว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนแสดงสภาพหนี้มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับผลตอบแทนหลักทรัพย์
Laxmi Chand Bhandari (1988)	Debt/Equity Ratio and Expected Common Stock Returns: Empirical Evidence	ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สิน (ratio of debt) กับผลตอบแทนของหุ้นสามัญ ซึ่งทำการศึกษาโดยไม่แยกกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่าอัตราส่วนหนี้สินมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลตอบแทนของหุ้นสามัญที่คาดหวังไว้ในเชิงบวก

ชื่อผู้วิจัย	ชื่อเรื่อง	รายละเอียด
Robert M. Hull (1999)	Leverage ratios, Industry norms, and Stock Price reaction: An Empirical Investigation of Stock-for-Debt Transactions	ศึกษาผลกระทบจากการลดลงของหนี้สินของกิจการที่มีต่อการเสนอขายหุ้นสามัญ โดยพบว่าผลกระทบจากการลดลงของหนี้สินที่มีต่อการเสนอขายหุ้นสามัญเป็นไปในเชิงลบ กล่าวคือถ้าหนี้สินลดลงมาก การที่ผู้ถือหุ้นจะมีความต้องการขายหุ้นที่มีอยู่จะน้อยลง
Kanokporn Narktubtee (2000)	The implications of accounting information in the Thai capital market	ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลบัญชีกับราคาหุ้น ซึ่งข้อมูลบัญชีอันได้แก่กำไรสุทธิ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และรายได้ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้น ในขณะที่กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหุ้น
จรรยวรรณ จิตวรพันธ์ (2546)	มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ มูลค่าตลาดเพิ่ม อัตราส่วนทางบัญชี และผลตอบแทนของหุ้นสามัญ: การศึกษาจากประเทศไทย	อัตราส่วนทางบัญชีทางด้านกำไรสามารถอธิบายผลตอบแทนของหุ้นสามัญได้มากกว่ามูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์และมูลค่าตลาดเพิ่ม โดยอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสามารถอธิบายผลตอบแทนของหุ้นสามัญได้มากที่สุด
Ervin L. Black (1998)	Life-cycle impacts on the incremental value-relevance of earnings and cash flow measures	ศึกษาความสามารถของข้อมูลบัญชีในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในแต่ละขั้นของวงจรชีวิตของบริษัท โดยพบว่ากำไรทางบัญชีมีผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ในทุกขั้นวงจรของบริษัท แต่กระแสเงินสดจากกิจกรรมต่างๆ จะสามารถอธิบายได้เพียงบางขั้นวงจรเท่านั้น
Ariff M., Cheng F.F. และ Annur M.N. (2002)	Operating Cash Flows, Earnings and Share Price Changes	ศึกษากำไรทางบัญชีและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานที่มีผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ซึ่งพบว่ากำไรทางบัญชีสามารถอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้ในระยะยาว แต่กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานสามารถอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้ในระยะสั้น

ชื่อผู้วิจัย	ชื่อเรื่อง	รายละเอียด
Pilotte Eugene (1992)	Growth opportunities and the stock price response to new financing	ศึกษาความสัมพันธ์ของราคาหุ้นและจำนวนหนี้ โดยบริษัทที่มีโอกาสการเติบโตสูง ราคาหุ้นจะได้รับผลกระทบจากจำนวนหนี้ของบริษัทมากกว่าบริษัทที่มีโอกาสการเติบโตต่ำ

นอกจากนี้ ยังพบงานวิจัยในอดีตเกี่ยวกับหนี้สินที่อาจเกิดขึ้น ดังนี้

ชื่อผู้วิจัย	ชื่อเรื่อง	รายละเอียด
Jo Yvette Lacy (2002)	Probability Expressions and Ambiguity: An Experimental Study of Disclosure Perceptions for Contingent Liabilities	หนี้สินที่อาจเกิดขึ้นแบ่งออกเป็น 2 ประเภท คือ accrued contingency ซึ่งอยู่ในงบการเงิน และ solely disclosed contingency ซึ่งอยู่ในหมายเหตุประกอบงบการเงิน จากการสอบถามผู้ใช้งบการเงิน ให้ความเห็นว่า accrued contingency มีความน่าเชื่อถือมากกว่าและคลุมเครือน้อยกว่า solely disclosed contingency
Sukchoksuwan D., Chayawadhanangkur A. และ Sorakraikitikul P. (2002)	The perceptions of the users of Financial Statements on Off-Balance Sheet Disclosure	ศึกษาโดยการสอบถามผู้ใช้งบการเงินเกี่ยวกับรายการนอกงบดุล โดยกลุ่มผู้ให้กู้จะให้ความสำคัญกับรายการนอกงบดุลประเภทหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นมากกว่าผู้ใช้งบการเงินกลุ่มอื่น และต้องการให้มีการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจเพิ่มขึ้น ในขณะที่นักลงทุนมีความต้องการให้มีการกำหนดมาตรฐานการบัญชีในแต่ละประเภทของรายการนอกงบดุล รวมถึงหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นให้มากยิ่งขึ้น

เนื่องจากการศึกษางานวิจัยในอดีตไม่พบการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับมูลค่าหุ้น ดังนั้นอัตราส่วนทางการเงินจึงถูกนำมาใช้เพื่อเชื่อมโยงในการศึกษา ซึ่งจากการทบทวนวรรณกรรมพบการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนแสดงสภาพหนี้กับผลตอบแทนหลักทรัพย์และราคาหุ้น ผลจากการศึกษาพบว่ามีทิศทางของความสัมพันธ์เป็น

ลบ (Masulis, 1983; Hull, 1999) นั่นคือหากอัตราส่วนแสดงสภาพหนี้มีค่าสูงขึ้น แสดงถึงภาระทางการเงินของบริษัทที่สูงขึ้น ผลตอบแทนหลักทรัพย์และราคาหุ้นจึงมีค่าต่ำลง สำหรับการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ พบว่า หากไม่ได้คำนึงถึงผลกระทบจากกลุ่มอุตสาหกรรมจะมีทิศทางของความสัมพันธ์เป็นบวก (Bhandari, 1988) แต่หากคำนึงถึงกลุ่มอุตสาหกรรมในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับผลตอบแทนหลักทรัพย์จะมีทิศทางของความสัมพันธ์เป็นลบ (Dimitrov และ Jain, 2005) นั่นคือหากอัตราส่วนนี้มีค่าสูงขึ้น ผลตอบแทนจากหลักทรัพย์จะมีค่าต่ำลง นอกจากนี้ยังพบการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรสุทธิ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับราคาหุ้น ซึ่งทิศทางของความสัมพันธ์เป็นบวกทั้งหมด (Narktubtee, 2000) อย่างไรก็ตาม จากการศึกษางานวิจัยในอดีตพบว่ามีการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างรายการที่เปิดเผยอยู่ในหมายเหตุประกอบงบการเงินกับราคาหุ้นโดยตรง โดยไม่มีงานวิจัยใดศึกษามาก่อน โดย Barth และ McNichols (1994) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างรายการหนี้สินสิ่งแวดล้อมและราคาหุ้น พบว่ารายการดังกล่าวมีความสัมพันธ์กันโดยมีทิศทางความสัมพันธ์เป็นบวก

จากการศึกษางานวิจัยในอดีตเกี่ยวกับข้อมูลข่าวสารในตลาดหลักทรัพย์ พบว่า มีผู้วิจัยบางท่านได้ศึกษาข้อมูลข่าวสารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จากการประกาศกำไรสุทธิเป็นรายไตรมาส (Ball และ Brown, 1968) และเมื่อได้ศึกษางานวิจัยเกี่ยวกับทางด้านหนี้สินพบว่า หนี้สินมีผลต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน แต่ผลของการตัดสินใจยังมีความขัดแย้งกัน โดยผู้วิจัยบางท่านกล่าวว่า การตัดสินใจลงทุนจะมีความสัมพันธ์แบบผกผันกับจำนวนหนี้ของบริษัท (Myers, 1977) ในขณะที่ผู้วิจัยบางท่านกล่าวว่า การที่หนี้สินของบริษัทเพิ่มขึ้นถือเป็นข่าวดี เพราะแสดงถึงบริษัทมีผลประกอบการที่ดี ผู้ให้กู้จึงยอมให้บริษัทกู้เงิน (Ross, 1977) อย่างไรก็ตาม สำหรับงานวิจัยนี้เพื่อที่จะหาความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นและมูลค่าหุ้นจะนำอัตราส่วนทางการเงิน 3 กลุ่ม ได้แก่ อัตราส่วนกลุ่มหนี้สิน อัตราส่วนกลุ่มกำไร และอัตราส่วนกลุ่มกระแสเงินสดมาเป็นตัวเชื่อมโยงในการศึกษา โดยจะนำอัตราส่วนทางการเงินดังกล่าวมาหาค่าความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้น ซึ่งผลจากการทดสอบอาจจะเปลี่ยนแปลงไปจากงานวิจัยในอดีต

บทที่ 3
ระเบียบวิธีวิจัย

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับมูลค่าหุ้น ซึ่งไม่พบงานวิจัยในอดีตศึกษาความสัมพันธ์นี้มาก่อน ดังนั้นในงานวิจัยฉบับนี้จึงได้นำอัตราส่วนทางการเงินเข้ามาเป็นตัวแทนของผลกระทบที่ได้รับจากรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นเพื่อศึกษาความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้น อย่างไรก็ตาม เพื่อเป็นการยืนยันผลการทดสอบที่ได้ จึงได้ศึกษาความสัมพันธ์โดยตรงของมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับมูลค่าหุ้นร่วมด้วย

สมมติฐานของการวิจัย

ในงานวิจัยฉบับนี้ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับมูลค่าหุ้น โดยตั้งสมมติฐานสำหรับงานวิจัยนี้ 3 สมมติฐาน และการทดสอบสมมติฐานจะใช้การวิเคราะห์ 3 วิธี เพื่อเป็นการยืนยันผลการทดสอบความสัมพันธ์

<u>สมมติฐานที่ 1</u> การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับมูลค่าหุ้นได้นำอัตราส่วนทางการเงินมาเชื่อมโยงในการศึกษาโดยการทดสอบความแตกต่างของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินก่อนปรับงบการเงินด้วยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับมูลค่าหุ้น และค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินหลังปรับงบการเงินด้วยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับมูลค่าหุ้น ว่ามีความแตกต่างกันหรือไม่ ซึ่งตามทฤษฎีแล้วอัตราส่วนทางการเงินที่เปลี่ยนแปลงไปจะส่งผลส่วนหนึ่งต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน ดังนั้นหากสรุปได้ว่าค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีความแตกต่างกัน จะทำให้สามารถอธิบายได้ว่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นมีความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้น จึงตั้งสมมติฐานสำหรับงานวิจัยเป็นสมมติฐานว่าง (Null Hypothesis) ดังนี้

H_{O1}: ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินก่อนปรับงบการเงินด้วยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับมูลค่าหุ้น และค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินหลังปรับงบการเงินด้วยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับมูลค่าหุ้น ไม่แตกต่างกัน

สำหรับการทดสอบสมมติฐาน อัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ทดสอบจะเป็นอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ดูความเสี่ยงทางการเงินทั้งหมด ซึ่งประกอบด้วย 5 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม อัตราส่วนเงินทุนระยะยาวทั้งหมดต่อหนี้สินระยะยาว อัตราส่วนหนี้สิน

รวมต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย และอัตราส่วนกระแสเงินสดต่อหนี้สินระยะยาว

ในส่วนของมูลค่าหุ้นที่นำมาใช้ในการทดสอบสมมติฐานประกอบด้วย 5 ค่า ได้แก่ มูลค่าหุ้น ณ วันที่บริษัทรายงานงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์ มูลค่าหุ้น ณ วันที่ผู้สอบบัญชีลงนามแสดงความเห็นต่องบการเงิน มูลค่าหุ้น ณ วันที่ครบกำหนดส่งงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์ มูลค่าหุ้นเฉลี่ยนับจากวันสิ้นรอบบัญชีจนถึงวันครบกำหนดส่งงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์ และมูลค่าหุ้น ณ วันสิ้นรอบบัญชี

<u>สมมติฐานที่ 2</u> การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับมูลค่าหุ้น โดยนำอัตราส่วนทางการเงินเข้ามาเชื่อมโยงในการศึกษา ซึ่งหากอัตราส่วนทางการเงินที่เปลี่ยนแปลงส่งผลกระทบกับมูลค่าหุ้นแล้ว การเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนทางการเงินทั้งหมดน่าจะส่งผลกระทบกับมูลค่าหุ้นพร้อมกัน ดังนั้นจึงนำวิธีการวิเคราะห์ความแตกต่างของค่าประมาณความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าหุ้นกับอัตราส่วนทางการเงินก่อนและหลังปรับงบการเงินเข้ามาศึกษาร่วมด้วย โดยตั้งสมมติฐานสำหรับงานวิจัยนี้เป็นสมมติฐานว่าง (Null Hypothesis) ดังนี้

H_{O2}: ค่าประมาณความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินก่อนปรับงบการเงินด้วยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับมูลค่าหุ้น และค่าประมาณความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินหลังปรับงบการเงินด้วยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับมูลค่าหุ้น ไม่แตกต่างกัน

ตัวแปรที่ใช้สำหรับการทดสอบสมมติฐานนี้ประกอบด้วยอัตราส่วนทางการเงินและมูลค่าหุ้น โดยอัตราส่วนทางการเงิน 5 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราสัดส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม อัตราส่วนเงินทุนระยะยาวทั้งหมดต่อหนี้สินระยะยาว อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย และอัตราส่วนกระแสเงินสดต่อหนี้สินระยะยาว

สำหรับมูลค่าหุ้นที่นำมาใช้ในการทดสอบสมมติฐานประกอบด้วย 5 ค่า ได้แก่ มูลค่าหุ้น ณ วันที่บริษัทรายงานงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์ มูลค่าหุ้น ณ วันที่ผู้สอบบัญชีลงนามแสดงความเห็นต่องบการเงิน มูลค่าหุ้น ณ วันที่ครบกำหนดส่งงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์ มูลค่าหุ้นเฉลี่ยนับจากวันสิ้นรอบบัญชีจนถึงวันครบกำหนดส่งงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์ และมูลค่าหุ้น ณ วันสิ้นรอบบัญชี

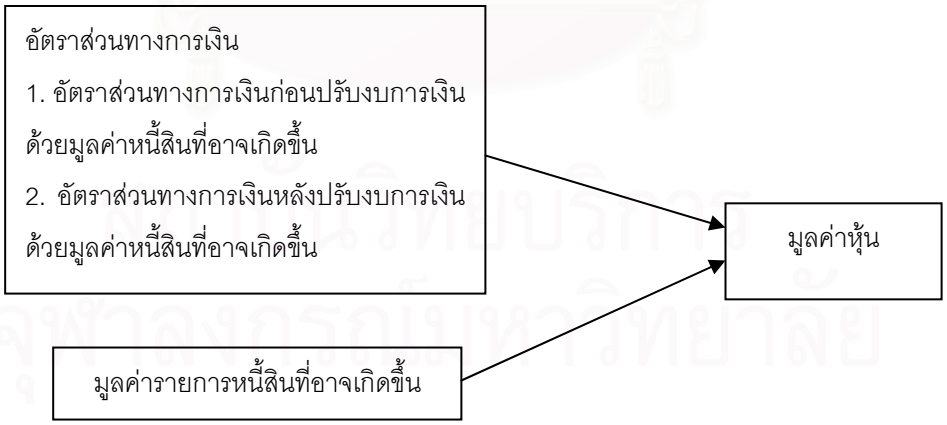
<u>สมมติฐานที่ 3</u> จากการศึกษางานวิจัยในอดีตพบว่ามีผู้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างรายการบัญชีที่เปิดเผยในหมายเหตุประกอบงบการเงินกับราคาหุ้น โดยที่ไม่มีงานวิจัยใดในอดีตศึกษามาก่อน (Barth, 1994) ดังนั้นในงานวิจัยนี้จึงศึกษาความสัมพันธ์โดยตรงระหว่างมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นและมูลค่าหุ้นด้วยเช่นกัน สมมติฐานสำหรับงานวิจัยนี้ตั้งเป็นสมมติฐานว่าง (Null Hypothesis) ดังนี้

H_{O3}: มูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นและมูลค่าหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กัน

ตัวแปรที่ใช้สำหรับการทดสอบสมมติฐานประกอบมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นและมูลค่าหุ้น โดยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นจะต้องเป็นมูลค่าของรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นที่เมื่อเกิดขึ้นแล้วจะก่อให้เกิดค่าใช้จ่ายต่อบริษัท สำหรับมูลค่าหุ้นที่ใช้สำหรับการทดสอบสมมติฐานนี้จะใช้ราคาหุ้น ณ วันที่บริษัทรายงานงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กรอบแนวคิดในการวิจัย

จากการศึกษางานวิจัยในอดีตทำให้ผู้วิจัยมีความสนใจที่จะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับมูลค่าหุ้น โดยการศึกษาจะนำอัตราส่วนทางการเงินมาเป็นตัวเชื่อมโยงในการศึกษา และการศึกษาความสัมพันธ์โดยตรงระหว่างมูลค่าของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับมูลค่าหุ้น ซึ่งสามารถเขียนเป็นกรอบแนวคิดในการวิจัยได้ในดังรูปภาพที่ 3.1



รูปภาพที่ 3.1 แสดงกรอบแนวคิดในการวิจัย

งานวิจัยนี้ใช้กระบวนการวิจัยแบบสามเหลี่ยมในการวิเคราะห์จาก 3 วิธี เพื่อทดสอบสมมติฐาน 3 สมมติฐาน อันได้แก่ การทดสอบความแตกต่างของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าหุ้นและอัตราส่วนทางการเงินก่อนและหลังปรับงบการเงิน การทดสอบความแตกต่างของค่าประมาณความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าหุ้นและอัตราส่วนทางการเงินก่อนและ

หลังปรับงบการเงิน และการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นและมูลค่าหุ้น โดยใน 2 วิธีแรกคือการทดสอบความแตกต่างของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าหุ้นกับอัตราส่วนทางการเงินก่อนปรับงบการเงิน และค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าหุ้นกับอัตราส่วนทางการเงินหลังปรับงบการเงิน และการทดสอบความแตกต่างของค่าประมาณความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าหุ้นกับอัตราส่วนทางการเงินก่อนปรับงบการเงิน และค่าประมาณความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าหุ้นกับอัตราส่วนทางการเงินหลังปรับงบการเงิน ได้นำอัตราส่วนทางการเงินที่เป็นตัวแทนของความเสี่ยงทางการเงินเข้ามาเป็นตัวเชื่อมโยงในการศึกษา เนื่องจากมีงานวิจัยที่กล่าวถึงความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินและมูลค่าหุ้น (Dimitrov และ Jain, 2005; จรรยวรรณ, 2546; Hull, 1999; Bhandari, 1988; Masulis, 1983) โดยนำงบการเงินมาคำนวณหาอัตราส่วนทางการเงิน ซึ่งจะเรียกว่าอัตราส่วนทางการเงินก่อนปรับงบการเงินด้วยหนี้สินที่อาจเกิดขึ้น จากนั้นจึงนำมูลค่ารายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นมาปรับในงบการเงิน เพื่อนำมาคำนวณหาอัตราส่วนทางการเงินอีกครั้ง โดยจะเรียกอัตราส่วนที่คำนวณใหม่นี้ว่า อัตราส่วนทางการเงินหลังปรับงบการเงินด้วยหนี้สินที่อาจเกิดขึ้น เพื่อนำอัตราส่วนทางการเงินที่ได้ทั้ง 2 ชุด มาหาความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้น และเมื่อได้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์และค่าประมาณความสัมพันธ์แล้ว จะนำค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ทั้ง 2 ค่ามาทดสอบความแตกต่าง และนำค่าประมาณความสัมพันธ์ทั้ง 2 ค่ามาทดสอบความแตกต่างกัน เพื่อดูว่าค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ทั้ง 2 ค่าและค่าประมาณความสัมพันธ์ทั้ง 2 ค่า มีความแตกต่างกันหรือไม่ และนำมาสู่ข้อสรุปว่ามูลค่าหุ้นมีความสัมพันธ์กับมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นหรือไม่

สำหรับหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นที่นำมาใช้ในการศึกษานั้น จะต้องเป็นรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นที่จะส่งผลให้เกิดรายจ่ายต่อกิจการ ซึ่งจากการที่ได้ศึกษานำร่อง พบว่า รายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นที่ส่งผลให้เกิดรายจ่ายต่อกิจการมีอยู่ 2 ประเภท ได้แก่

- การค้ำประกัน ซึ่งเป็นภาระค้ำประกันเพื่อการดำเนินธุรกิจปกติ รายการดังกล่าวยังมีความไม่แน่นอนที่จะเกิดขึ้นหรือไม่ เพราะหากลูกค้าไม่ผิดนัดชำระ ภาระค้ำประกันนั้นจะไม่เกิดขึ้น อย่างไรก็ตาม หากลูกค้าผิดนัดชำระหนี้ ภาระหนี้นั้นจะต้องตกเป็นของบริษัทเนื่องจากเป็นผู้ค้ำประกัน โดยบริษัทจะต้องบันทึกบัญชีดังนี้

Dr. ค่าใช้จ่ายจากภาระค้ำประกัน	xx	
Cr. หนี้สิน-ค้ำประกัน		xx

สำหรับการค้ำประกันนั้นจะต้องไม่รวมถึงการค้ำประกันหนี้สินแก่บริษัทย่อย เนื่องจากเมื่อบริษัทย่อยก่อหนี้ หนี้นั้นจะต้องถูกบันทึกในงบการเงินของบริษัทย่อย และงบการเงิน

ของบริษัทย่อยจะถูกนำมารวมในการทำงบการเงินรวมของบริษัทใหญ่ ดังนั้นหากนำรายการค้ำประกันหนี้สินแก่บริษัทย่อยมาใช้ในการศึกษา โดยการปรับงบการเงินด้วยมูลค่าของการค้ำประกันนั้น จะเป็นการบันทึกบัญชีหนี้สินซ้ำในงบการเงินรวมของบริษัท อย่างไรก็ตาม การเปิดเผยข้อมูลในหมายเหตุประกอบงบการเงินของบริษัทส่วนใหญ่จะเป็นการเปิดเผยข้อมูลรวมกันสำหรับงบการเงินรวมและงบการเงินเฉพาะบริษัท ดังนั้นรายการค้ำประกันหนี้สินแก่บริษัทย่อยจึงถูกเปิดเผยไว้ในหมายเหตุประกอบงบการเงินด้วย ซึ่งในบางบริษัทอาจเปิดเผยการค้ำประกันไว้เป็นยอดรวมสำหรับการค้ำประกันหนี้สินแก่บริษัทย่อย บริษัทร่วม กิจการร่วมค้า หรือบริษัทอื่น ทำให้ไม่สามารถแยกการค้ำประกันหนี้สินแก่บริษัทย่อยออกจากงานวิจัยได้ ดังนั้นในการวิเคราะห์ในงานวิจัยนี้ สำหรับ 2 วิธีแรกคือการทดสอบความแตกต่างของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ก่อนและหลังปรับงบการเงินกับมูลค่าหุ้น และการทดสอบความแตกต่างของค่าประมาณความสัมพันธ์ก่อนและหลังปรับงบการเงินกับมูลค่าหุ้น จะรวมรายการค้ำประกันทั้งหมดในการปรับงบการเงิน เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ แต่ในวิธีที่ 3 คือการทดสอบสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับมูลค่าหุ้นโดยตรง จะทดสอบโดยรวมและแยกรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นที่อาจก่อให้เกิดค่าใช้จ่ายต่อบริษัทแต่ละประเภทออกจากกัน เพื่อศึกษาว่าการค้ำประกันก่อให้เกิดความเข้าใจผิดต่อผู้ใช้งบการเงินว่ารายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นนั้นมีความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้นหรือไม่

- คดีความฟ้องร้อง เป็นความไม่แน่นอนที่อาจเกิดขึ้นหรือไม่เกิดขึ้นจากการที่มีผู้ได้รับความเสียหายฟ้องร้องเรียกค่าเสียหายจากบริษัท ซึ่ง ณ วันสิ้นรอบบัญชีนั้น คดีความดังกล่าวยังไม่สิ้นสุด และไม่สามารถคาดการณ์ผลของคดีความนั้นได้ ทำให้หากคดีความสิ้นสุดลงและศาลมีคำพิพากษาให้บริษัทชดใช้ค่าเสียหาย จะทำให้บริษัทเกิดรายจ่ายขึ้น ซึ่งจะต้องบันทึกบัญชี คือ

Dr. ค่าใช้จ่ายจากคดีความฟ้องร้อง xx
Cr. หนี้สิน-คดีฟ้องร้อง xx

ภายหลังจากการเก็บรวบรวมข้อมูลทั้งหมดทำให้พบรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นที่ส่งผลให้เกิดรายจ่ายต่อกิจการอีกหนึ่งประเภท คือ การขายลดลูกหนี้หรือขายลดเช็ครับล่วงหน้า ซึ่งบริษัทยังมีภาระผูกพันต่อการเรียกเก็บหนี้นั้นอยู่ โดยหากหนี้ดังกล่าวไม่สามารถเรียกเก็บเงินได้หรือเช็คไม่สามารถขึ้นเงินได้ ภาระหนี้นั้นจะตกเป็นของบริษัทผู้ขายลดหนี้นั้น ซึ่งบริษัทจะต้องบันทึกบัญชีโดย

Dr. ค่าเผื่อจากการขายลดลูกหนี้/เช็ครับล่วงหน้า xx
Cr. หนี้สิน-ลูกหนี้/เช็ครับล่วงหน้าขายลดเรียกเก็บไม่ได้ xx

สำหรับอัตราส่วนทางการเงินที่นำมาใช้ในงานวิจัยนี้จะต้องประกอบไปด้วยเงื่อนไขทั้ง 2 ข้อได้แก่

1. อัตราส่วนทางการเงินนั้นจะต้องเป็นอัตราส่วนที่ใช้วิเคราะห์ความเสี่ยงทางการเงินของบริษัท ซึ่งการที่นักลงทุนจะศึกษาบริษัทใดบริษัทหนึ่งเพื่อเป็นข้อมูลในการตัดสินใจลงทุนจำเป็นที่จะต้องดูความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทนั้นด้วย

2. อัตราส่วนทางการเงินนั้นจะต้องคำนวณมาจากรายการบัญชี 1 รายการที่ได้รับผลกระทบจากการปรับงบการเงินด้วยหนี้สินที่อาจเกิดขึ้น ไม่ว่าจะกระทบทางด้านหนี้สิน หรือค่าใช้จ่ายก็ตาม

อัตราส่วนทางการเงินที่เข้าเงื่อนไขทั้งสองข้อประกอบด้วย 5 อัตราส่วน ซึ่งสามารถจำแนกออกได้เป็น 3 กลุ่ม คือ

กลุ่มที่ 1 อัตราสัดส่วนของหนี้สิน ประกอบด้วยอัตราส่วนทางการเงิน 3 อัตราส่วน ได้แก่

1. อัตราสัดส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม
2. อัตราส่วนเงินทุนระยะยาวทั้งหมดต่อหนี้สินระยะยาว
3. อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม

สำหรับอัตราส่วนทางการเงิน 2 อัตราส่วนแรกจะแตกต่างจากอัตราส่วนตามทฤษฎีในส่วนที่กลับรายการบัญชีที่เป็นตัวหารมาเป็นตัวตั้ง และรายการบัญชีที่เป็นตัวตั้งมาเป็นตัวหาร เนื่องจากทั้ง 2 อัตราส่วนตามทฤษฎีนั้นตัวหารจะมีส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นส่วนประกอบ ซึ่งเมื่อปรับงบการเงินด้วยการปรับหนี้สินกลับเข้าไปในงบการเงิน ทำให้จะต้องปรับส่วนของผู้ถือหุ้นลดลง เพื่อให้งบดุลยังคงดุล ซึ่งหากหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นมีมูลค่ามาก เมื่อปรับเข้าไปในงบการเงินจนทำให้หนี้สินเกินส่วนของสินทรัพย์ ส่วนของผู้ถือหุ้นจึงต้องมีค่าติดลบ และเมื่อนำค่าติดลบนั้นมาคำนวณหาอัตราส่วนทางการเงิน จะทำให้อัตราส่วนทางการเงินหลังปรับงบการเงินมีค่าลดลง ทั้งที่ในความเป็นจริงทั้งอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อเงินทุนระยะยาวทั้งหมดภายหลังปรับงบการเงินควรจะมีค่าสูงขึ้น อันเป็นผลมาจากหนี้สินที่มีค่าสูงขึ้น ดังนั้น เพื่อไม่ก่อให้เกิดความผิดพลาดในการคำนวณและการแสดงผลจึงกลับอัตราส่วน ซึ่งหากค่าอัตราสัดส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินและอัตราส่วนเงินทุนระยะยาวทั้งหมดต่อหนี้สินระยะยาวภายหลังปรับงบการเงินมีค่าลดลง จะสอดคล้องกับการคำนวณที่ควรจะเป็น

กลุ่มที่ 2 อัตราส่วนกระแสผลกำไร ประกอบด้วย

4. อัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย

กลุ่มที่ 3 อัตราส่วนกระแสเงินสด ประกอบด้วย

5. อัตราส่วนกระแสเงินสดต่อหนี้สินระยะยาว

แม้ว่าจากการศึกษางานวิจัยในอดีตจะไม่พบการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางด้านหนี้สินกับมูลค่าหุ้น แต่จากการสอบถามผู้ใช้งบการเงิน อันได้แก่ นักลงทุน นักวิเคราะห์ และผู้ปล่อยสินเชื่อ โดยวิธีโทรศัพท์ไปสอบถาม พบว่า

- จากการสอบถามนักลงทุน 8 ท่าน พบว่า นักลงทุนบางส่วนได้ใช้ข้อมูลทางด้านหนี้สินเป็นส่วนหนึ่งในการตัดสินใจลงทุนในบริษัท โดยใช้ข้อมูลหนี้สินเพื่อประเมินความสามารถในการจ่ายชำระหนี้คืนของบริษัท และให้ความสำคัญในทุกส่วนของงบการเงิน รวมถึงข้อมูลในหมายเหตุประกอบงบการเงินด้วย โดยรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นนั้น นักลงทุนได้ใช้เพื่อประมาณสภาพคล่องของบริษัทหากรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นนั้นเกิดขึ้นจริง แต่ในขณะที่นักลงทุนบางส่วนไม่ได้ให้ความสำคัญกับรายการทางด้านหนี้สินที่ปรากฏอยู่ในงบการเงินเลย จะสังเกตเฉพาะความสามารถในการทำกำไรของบริษัทเท่านั้น

- จากการสอบถามนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ 3 ท่าน พบว่า นักวิเคราะห์ใช้อัตราส่วนทางด้านหนี้สินเพื่อประเมินความสามารถในการจ่ายชำระหนี้คืน ประเมินความเสี่ยงและความสามารถในการดำรงอยู่ของบริษัท สำหรับรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นนั้น นักวิเคราะห์ยังให้ความสำคัญไม่มากนัก เนื่องจากเป็นรายการที่อาจจะเกิดขึ้นหรือไม่เกิดขึ้นในอนาคต แต่ก็จะมีการประเมินความเป็นไปได้ที่จะเกิดขึ้น เพื่อดูปริมาณที่จะกระทบต่อกำไรของบริษัท และความสามารถในการดำรงอยู่ของกิจการในอนาคต

- จากการสอบถามเจ้าหน้าที่สินเชื่อของธนาคาร 2 ท่าน พบว่า เจ้าหน้าที่สินเชื่อใช้งบการเงินเพื่อดูกระแสหมุนเวียนของบริษัท โดยดูจากงบกระแสเงินสดเพื่อดูสภาพเงินสดเข้าและออกจากบริษัท สำหรับข้อมูลทางด้านหนี้สินนั้นจะดูจากบริษัทข้อมูลเครดิตไทย ซึ่งจะบอกประวัติสินเชื่อของบริษัทที่มีกับสถาบันการเงินทั้งหมด รวมถึงคดีความฟ้องร้องที่บริษัทไม่สามารถชำระเงินคืนให้กับสถาบันการเงินได้ ดังนั้น รายการส่วนอื่นในงบการเงินจึงไม่ได้ถูกพิจารณาถึงมากนัก โดยเจ้าหน้าที่สินเชื่อให้เหตุผลว่าข้อมูลในงบดุลไม่ทันต่อเวลาที่ใช้ในการตัดสินใจ ทำให้เจ้าหน้าที่สินเชื่ออาจพลาดข้อมูลสำคัญบางส่วนที่อยู่ในหมายเหตุประกอบงบการเงินที่อาจมีผลต่อสภาพคล่องในการดำเนินงานในอนาคตได้

จากการทบทวนวรรณกรรม พบว่ามีผู้วิจัยเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สิน อัตราส่วนกำไร กำไรสุทธิ และอัตราส่วนกระแสเงินสด กับมูลค่าหุ้นอยู่หลายท่าน ได้แก่ Dimitrov และ Jain (2005), จรรยวรรณ (2546), Ariff Cheng และ Annur (2002), กนกพร (2543), Hull (1999), Black (1998), Eugene (1992), Bhandari (1988) และ Masulis (1983) ซึ่งผลจากงานวิจัยทั้งหมดได้กล่าวไว้แล้วในบทที่ 2

สำหรับมูลค่าหุ้นที่ใช้ในงานวิจัยครั้งนี้คือราคาหุ้นของบริษัท ซึ่งในงานวิจัยนี้จะเก็บข้อมูลราคาหุ้นเป็นรายไตรมาส เพื่อให้สอดคล้องกับข้อมูลหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นที่เก็บข้อมูลเป็นรายไตรมาสเช่นกัน และแม้ว่าราคาหุ้นที่เหมาะสมที่สุดสำหรับการทดสอบความสัมพันธ์นั้นควรจะต้องเป็นวันที่งบการเงินของบริษัทประกาศออกสู่สาธารณชน เพราะจะเป็นวันที่ราคาหุ้นตอบสนองต่อข้อมูลในงบการเงินมากกว่าวันอื่น แต่เนื่องจากผู้วิจัยไม่สามารถทราบได้แน่ชัดว่าข้อมูลงบการเงินของบริษัทประกาศออกมาวันใด เพราะบางบริษัทอาจประกาศงบการเงินออกมาก่อนที่จะผ่านการตรวจสอบหรือสอบทานงบการเงินจากผู้สอบบัญชี ในขณะที่บางบริษัทอาจประกาศในวันที่ผู้สอบบัญชีแสดงความเห็นต่องบการเงิน หรือในบางบริษัทจะประกาศเมื่องบการเงินผ่านการอนุมัติจากคณะกรรมการบริษัท ดังนั้นราคาหุ้นที่นำมาใช้ในงานวิจัยนี้จะเก็บจากราคาหุ้น 5 ค่า เพื่อให้ครอบคลุมการตอบสนองต่อข้อมูลจากงบการเงินมากที่สุด โดยราคาหุ้นทั้ง 5 ค่าคือ

1. ราคาหุ้น ณ วันสิ้นรอบบัญชี เนื่องจากหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นจะเก็บข้อมูล ณ วันสิ้นรอบบัญชี ดังนั้นจึงเก็บราคาหุ้น ณ วันสิ้นรอบบัญชีด้วย เพื่อนำมาใช้เป็นราคาฐานสำหรับงานวิจัยนี้

2. ราคาหุ้น ณ วันที่สิ้นสุดการนำส่งงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งก็คือภายใน 45 วันนับจากวันสุดท้ายของแต่ละไตรมาส และภายใน 3 เดือนนับแต่วันสิ้นสุดรอบระยะเวลาบัญชี หรือภายใน 60 วันนับตั้งแต่วันสิ้นสุดรอบระยะเวลาบัญชีหากไม่ส่งงบการเงินรายไตรมาส โดยสาเหตุที่ใช้ราคาหุ้นในวันนี้เนื่องจากบริษัทส่วนใหญ่จะนำส่งงบการเงินที่ผ่านการตรวจสอบหรือสอบทานจากผู้สอบบัญชี และผ่านการอนุมัติงบการเงินจากคณะกรรมการบริษัทต่อตลาดหลักทรัพย์ในวันสุดท้ายตามที่กำหนดพอดี

3. ราคาหุ้น ณ วันที่ผู้สอบบัญชีลงนามแสดงความเห็นต่องบการเงิน เพราะบางบริษัทอาจรีบประกาศงบการเงินทันทีที่ผู้สอบบัญชีแสดงความเห็น เพื่อแสดงความโปร่งใสและการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท ทำให้ราคาหุ้น ณ วันดังกล่าวน่าจะสะท้อนข้อมูลที่ได้รับจากงบการเงิน

4. ราคาหุ้น ณ วันที่บริษัทรายงานงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นวันที่บริษัทนำส่งงบการเงินที่ผ่านการตรวจสอบหรือสอบทานจากผู้สอบบัญชีต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากโดยทั่วไปเมื่อบริษัทนำส่งงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์จะเผยแพร่งบการเงินของบริษัทนั้นในทันทีในฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์ ดังนั้นราคาหุ้น ณ วันนี้จึงน่าจะสะท้อนผลกระทบจากข้อมูลในงบการเงิน นอกจากนี้แม้ว่างบการเงินที่ไม่ได้ผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีอาจเผยแพร่สู่สาธารณชนก่อนหน้านี้ แต่ข้อมูลในงบการเงินที่ได้รับการรับรองจากผู้สอบบัญชีจะมีความน่าเชื่อถือมากกว่า

5. ราคาหุ้นเฉลี่ยตั้งแต่วันสิ้นรอบบัญชีจนถึงวันครบกำหนดส่งงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากไม่ทราบวันที่แน่นอนของการประกาศงบการเงินของบริษัท ราคาหุ้นถัวเฉลี่ยจากวันสิ้นรอบจนถึงวันที่ทุกบริษัทจะต้องส่งงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งงบการเงินในช่วงเวลาดังกล่าวน่าจะได้เผยแพร่สู่สาธารณชนแล้ว ดังนั้น จึงใช้ราคาหุ้นเฉลี่ยดังกล่าวเพื่อดูผลกระทบที่ได้รับจากการที่ได้รับรู้ข้อมูลในงบการเงิน

ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

การวิจัยนี้มุ่งที่จะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับมูลค่าหุ้น โดยนำอัตราส่วนทางการเงินมาเป็นตัวเชื่อมโยงในการศึกษาความสัมพันธ์ดังกล่าว

1. อัตราส่วนทางการเงิน เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้เป็นตัวแทนของความเสี่ยงทางการเงิน ซึ่งประกอบด้วย 5 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราสัดส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม อัตราส่วนเงินทุนระยะยาวทั้งหมดต่อหนี้สินระยะยาว อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย และอัตราส่วนกระแสเงินสดต่อหนี้สินระยะยาว โดยที่

- อัตราส่วนทางการเงินก่อนปรับงบการเงินด้วยมูลค่าของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นสามารถคำนวณได้จากงบการเงินที่เปิดเผยสู่สาธารณชน
- อัตราส่วนทางการเงินหลังปรับงบการเงินด้วยมูลค่าของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นเป็นอัตราส่วนทางการเงินที่คำนวณขึ้นโดยใช้ข้อมูลในงบการเงินซึ่งถูกปรับด้วยมูลค่าของรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นแล้ว

2. มูลค่าหุ้น คือ ราคาหุ้น ณ วันที่บริษัทรายงานงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์ ราคาหุ้น ณ วันที่ผู้สอบบัญชีลงนามแสดงความเห็นต่องบการเงิน ราคาหุ้น ณ วันที่ครบกำหนดส่ง

งบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์ ราคาหุ้นเฉลี่ยนับจากวันสิ้นรอบบัญชีจนถึงวันครบกำหนดส่งงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์ และราคาหุ้น ณ วันสิ้นรอบบัญชี

สำหรับการทดสอบตามสมมติฐานที่ 1 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ได้ออกมาจากการคำนวณจะมี 25 ค่าสำหรับข้อมูลก่อนปรับงบการเงิน และ 25 ค่าสำหรับข้อมูลหลังปรับงบการเงิน ซึ่งมาจากจำนวนอัตราส่วนทางการเงิน 5 อัตราส่วนและมูลค่าหุ้น 5 ค่าที่นำมาใช้ในการทดสอบ โดยการวิเคราะห์ข้อมูลจะวิเคราะห์แยกจากกัน เพื่อดูว่ามูลค่าหุ้น ณ วันใดที่จะมีความสัมพันธ์กับหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นมากที่สุด และอัตราส่วนทางการเงินใดเป็นตัวแทนหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นที่มีค่าความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้นมากที่สุด ในส่วนของการทดสอบสมมติฐานที่ 2 ค่าประมาณความสัมพันธ์จากการคำนวณจะมี 5 ค่าสำหรับข้อมูลก่อนปรับงบการเงิน และ 5 ค่าสำหรับข้อมูลหลังปรับงบการเงิน โดยมาจากมูลค่าหุ้นที่นำมาใช้ในการทดสอบ 5 ค่า โดยการวิเคราะห์ข้อมูลจะวิเคราะห์แยกจากกัน เพื่อดูว่ามูลค่าหุ้น ณ วันใดมีความสัมพันธ์กับหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นมากที่สุด

3. ขนาดบริษัทและกลุ่มอุตสาหกรรม เป็นตัวแปรที่นำมาเป็นตัวแปรควบคุมในการทดสอบความแตกต่างของค่าประมาณความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าหุ้น ซึ่งต่างเป็นตัวแปรที่บ่งชี้ถึงลักษณะเฉพาะของบริษัท ดังนั้น จึงนำตัวแปรดังกล่าวมาศึกษาด้วย (จรรยวรรณ, 2546; Dimitrov และ Jain, 2005) โดยตัวแปรด้านขนาดบริษัทที่นำมาศึกษา คือ ขนาดสินทรัพย์รวม (Total Asset) ซึ่งจะแปลงค่าข้อมูลโดยใช้ลอการิทึมธรรมชาติก่อนนำไปทดสอบความสัมพันธ์ สำหรับกลุ่มอุตสาหกรรม (Industry Groups) จะมีการวัดค่าของตัวแปรเป็น Dummy Variable (ค่า 1, 0) โดยแบ่งกลุ่มอุตสาหกรรมตามกลุ่มตัวอย่างที่เก็บข้อมูลและเรียงลำดับตามลำดับที่ตลาดหลักทรัพย์จัดเรียงไว้ โดยมีทั้งหมด 7 กลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่ 1) เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร 2) สินค้าอุปโภคบริโภค 3) วัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม 4) อสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง 5) ทรัพยากร 6) บริการ และ 7) เทคโนโลยี

กลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มตัวอย่างสำหรับการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับมูลค่าหุ้นคือบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหรือบริษัทมหาชนนั้น มีข้อกำหนดที่จะต้องเปิดเผยข้อมูลสู่สาธารณชนทั้งในรูปของงบการเงิน รายงานประจำปี หรือแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ทำให้

สามารถเก็บข้อมูลสำหรับทำวิจัยได้ อย่างไรก็ตาม บริษัทมหาชนที่จะถูกนำมาใช้เป็นข้อมูลสำหรับงานวิทยานิพนธ์ฉบับนี้จะต้องเป็นไปตามเงื่อนไขดังต่อไปนี้

1. จะต้องเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แต่ไม่รวมถึงกลุ่มธุรกิจการเงินและบริษัทที่จัดให้อยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการ เนื่องจากกลุ่มธุรกิจการเงินเป็นกลุ่มที่มีลักษณะการดำเนินงานแตกต่างจากกลุ่มอื่นมาก ทำให้รายการที่แสดงในงบการเงินแตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น โดยเฉพาะรายการทางด้านหนี้สินที่จะนำมาศึกษาหาอัตราส่วน สำหรับบริษัทที่อยู่ในระหว่างการฟื้นฟูกิจการนั้นจะต้องดำเนินงานภายใต้แผนฟื้นฟูกิจการภายใต้การควบคุมของผู้จัดทำแผน อีกทั้งรายการทางด้านหนี้สินจะมีการเปลี่ยนแปลงมากภายใต้แผนการปรับโครงสร้างหนี้ นอกจากนี้ยังไม่สามารถระบุกลุ่มอุตสาหกรรมของบริษัทที่อยู่ภายใต้แผนฟื้นฟูกิจการได้

2. จะต้องเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2541 ถึง พ.ศ. 2548 เพื่อจะได้นำข้อมูลมาเปรียบเทียบกันได้ โดยสาเหตุที่ทำการเก็บข้อมูล 8 ปี เนื่องมาจากประเทศไทยมีวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจในช่วงปี พ.ศ. 2540 ทำให้ในช่วงเวลาดังกล่าวราคาหุ้นมีความผันผวนจากปัจจัยต่างๆ มาก จึงเริ่มทำการเก็บข้อมูลจากปี พ.ศ. 2541 เพื่อให้ภาวะเศรษฐกิจและราคาหุ้นมีเสถียรภาพมากขึ้น

โดยการเก็บข้อมูลจะเก็บเป็นรายไตรมาสจำนวน 8 ปี ข้อมูลที่เก็บจึงมีจำนวนทั้งสิ้น 32 ไตรมาส ดังนั้นค่าความสัมพันธ์ที่ต้องนำมาวิเคราะห์ความแตกต่างทั้งก่อนและหลังปรับงบการเงินด้วยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นมีจำนวนรวมทั้งสิ้น 64 ค่า เพื่อนำมาจับคู่ทดสอบความแตกต่าง 32 คู่ ซึ่งข้อมูลที่เก็บแต่ละไตรมาสจะมาจากบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างจำนวน 210 บริษัท ซึ่งแสดงอยู่ในตารางที่ 3.1

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ปี พ.ศ.	จำนวนบริษัทจดทะเบียน (ไม่รวมกลุ่มธุรกิจการเงินและหมวดฟื้นฟูกิจการ)	สัดส่วนข้อมูลต่อบริษัทจดทะเบียนทั้งหมด (ร้อยละ)
2541	313	67.1
2542	309	68.0
2543	305	68.9
2544	299	70.2
2545	277	75.8
2546	298	70.5
2547	338	62.1
2548	374	56.1
ข้อมูล	**210**	**ค่าเฉลี่ย** = 67.3

ตารางที่ 3.1 แสดงจำนวนข้อมูลและสัดส่วนข้อมูลต่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ทั้งหมด ตั้งแต่ ปี พ.ศ. 2541 ถึง พ.ศ. 2548

เมื่อเก็บข้อมูลจำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แต่ละปีจนครบ 8 ปีแล้ว จึงนำข้อมูลทั้งหมดมาพิจารณาเพื่อหาบริษัทที่จดทะเบียนตั้งแต่ ปี พ.ศ. 2541 ถึง พ.ศ. 2548 ดังที่แสดงไว้ในตารางที่ 3.1 โดยมีจำนวนบริษัทที่เข้าเงื่อนไขและนำมาใช้เป็นข้อมูลทั้งหมด 210 บริษัท ซึ่งเมื่อเทียบเป็นสัดส่วนกับบริษัทจดทะเบียนทั้งหมดในแต่ละปี จะเห็นได้ว่าสัดส่วนของข้อมูลมากกว่าร้อยละ 50 ขึ้นไป ซึ่งเป็นสัดส่วนที่มากกว่าครึ่งหนึ่ง

การเก็บข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนทั้ง 210 บริษัท จะเก็บข้อมูลเป็นรายไตรมาสตลอดทั้ง 8 ปี จึงมีข้อมูลทั้งหมด 32 ไตรมาสและมีจำนวนหน่วยวิเคราะห์ 6,720 หน่วย อย่างไรก็ตาม การเก็บข้อมูลรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นโดยเก็บจากรายการค้ำประกัน คดีฟ้องร้องบริษัทและการขายลดลูกหนี้/ขายลดเช็ครับล่วงหน้า ซึ่งบางบริษัทอาจไม่มีรายการดังกล่าว ดังนั้นเมื่อเก็บข้อมูลจริงจากทั้ง 210 บริษัท ทำให้มีจำนวนหน่วยวิเคราะห์ไม่ครบทั้ง 6,720 หน่วย

และเมื่อพิจารณาสัดส่วนของข้อมูลจากตารางที่ 3.2 จะพบว่า อุตสาหกรรมในกลุ่มบริการจะมีสัดส่วนของข้อมูลมากที่สุด โดยคิดเป็นร้อยละ 25.2 และกลุ่มทรัพยากรจะมีสัดส่วนของข้อมูลน้อยที่สุด โดยคิดเป็นร้อยละ 3.4

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนบริษัท	คิดเป็นร้อยละ
1. เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	34	16.2
2. สินค้าอุปโภคบริโภค	32	15.2
3. วัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม	31	14.8
4. อสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง	33	15.7
5. ทรัพยากร	7	3.4
6. บริการ	53	25.2
7. เทคโนโลยี	20	9.5
รวม	210	100.0

ตารางที่ 3.2 แสดงสัดส่วนของข้อมูล โดยแบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม

การเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาจากข้อมูลทุติยภูมิ ซึ่งการเก็บข้อมูลจะนำกระดาษทำการที่สร้างขึ้นเองมาใช้ในการสำรวจและเก็บข้อมูลเกี่ยวกับรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นที่แต่ละบริษัทได้ทำการเปิดเผยไว้ในหมายเหตุประกอบงบการเงินของบริษัท และข้อมูลอื่นที่เกี่ยวข้องกับการศึกษาครั้งนี้ ได้แก่

1. ข้อมูลหนี้สินที่อาจเกิดขึ้น ซึ่งเก็บข้อมูลจากหมายเหตุประกอบงบการเงินของแต่ละบริษัทและข้อมูลตัวเลขต่างๆ ที่แสดงอยู่ในงบการเงิน เพื่อนำไปคำนวณอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้สำหรับการศึกษา โดยแหล่งข้อมูลที่นำมาใช้ในการเก็บงบการเงินและหมายเหตุประกอบงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์คือข้อมูลจาก I-SIMS CD (Integrated-SET Information Management Systems) และฐานข้อมูลของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (www.sec.or.th)

ในการเก็บรวบรวมข้อมูลจะใช้กระดาษทำการสำหรับตรวจสอบรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นที่เปิดเผยไว้ในหมายเหตุประกอบงบการเงินทีละบริษัท เพื่อสำรวจประเภทหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นที่บริษัทใช้ และมูลค่าของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้น และเก็บข้อมูลมูลค่าของรายการบัญชี อันได้แก่สินทรัพย์รวม หนี้สินรวม หนี้สินระยะยาว ส่วนของผู้ถือหุ้น กำไรก่อนภาษีและดอกเบี้ยจ่าย กำไรสุทธิ และจำนวนหุ้น เป็นต้น เพื่อนำมาคำนวณหาอัตราส่วนทางการเงิน ซึ่งถูกนำมาใช้เป็นตัวเชื่อมโยงในการศึกษาในงานวิจัยนี้

2. มูลค่าหุ้น ณ วันที่ต่างๆ ดังที่กล่าวมาแล้ว เก็บข้อมูลจากฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET Smart

ในการเก็บรวบรวมข้อมูลจะนำข้อมูลมูลค่าหุ้นที่เก็บได้ไปใช้ทดสอบความสัมพันธ์กับอัตราส่วนทางการเงินทั้งก่อนและหลังปรับด้วยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้น

การวิเคราะห์ข้อมูล

ข้อมูลสำหรับงานวิจัยนี้ที่ได้จากการเก็บข้อมูลด้วยตัวเอง จะนำไปวิเคราะห์และประมวลผลด้วยโปรแกรม SPSS ในลักษณะของสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) และสถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) ซึ่งแบ่งการวิเคราะห์ข้อมูลได้ดังต่อไปนี้

1. สถิติเชิงพรรณนา เพื่อใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลที่เป็นลักษณะทั่วไปของบริษัท ลักษณะทั่วไปของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้น และอัตราส่วนทางการเงินของบริษัท การวิเคราะห์ข้อมูลจะวิเคราะห์ออกมาในรูปของค่าสถิติพื้นฐาน เช่น ค่าร้อยละ ค่าเฉลี่ย ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เพื่อนำข้อมูลจากการวิเคราะห์มาอธิบายรายละเอียดของการบริษัทโดยภาพรวม

2. สถิติเชิงอนุมาน เพื่อใช้ในการทดสอบสมมติฐานของงานวิจัย เพื่อตอบวัตถุประสงค์ของการวิจัย โดยสมมติฐานสำหรับงานวิจัยนี้ประกอบด้วย 3 สมมติฐาน ดังนั้นวิธีการทดสอบสมมติฐานของงานวิจัยนี้จึงประกอบด้วย 3 วิธี ได้แก่

<u>วิธีที่ 1</u> การทดสอบความแตกต่างของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินก่อนปรับงบการเงินกับมูลค่าหุ้น และค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินหลังปรับงบการเงินกับมูลค่าหุ้น เพื่อทดสอบสมมติฐานที่ 1 ซึ่งกระบวนการทดสอบประกอบด้วย

ขั้นที่ 1 ทดสอบหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินก่อนปรับงบการเงินด้วยมูลค่าของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับมูลค่าหุ้น เนื่องจากเป็นการหาค่าความสัมพันธ์ของข้อมูลทีละ 1 คู่ ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน 1 อัตราส่วน และมูลค่าหุ้น 1 ค่า จึงวิเคราะห์โดยใช้สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อย่างง่าย (Simple Correlation Coefficient)

ขั้นที่ 2 ทดสอบหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินหลังปรับงบการเงินด้วยมูลค่าของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับมูลค่าหุ้น เนื่องจากเป็นการหาค่าความสัมพันธ์ของข้อมูลทีละ 1 คู่ ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน 1 อัตราส่วน และมูลค่าหุ้น 1 ค่า จึงวิเคราะห์โดยใช้สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อย่างง่าย (Simple Correlation Coefficient)

ขั้นที่ 3 ทดสอบหาค่าความแตกต่างระหว่างค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากขั้นที่ 1 และขั้นที่ 2 เนื่องจากเป็นการวิเคราะห์ความแตกต่างโดยการเปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากอัตราส่วนทางการเงินก่อนปรับกับมูลค่าหุ้น และค่าอัตราส่วนทางการเงินเดียวกันหลังปรับกับมูลค่าหุ้น ทีละหนึ่งคู่ ดังนั้นจึงวิเคราะห์ความแตกต่างโดยการทดสอบแบบจับคู่ (Paired t-test)

อัตราส่วนทางการเงินที่นำมาใช้ในการวิเคราะห์ความแตกต่างนี้ประกอบด้วย 5 อัตราส่วน และมูลค่าหุ้นที่นำมาใช้ประกอบด้วย 5 ค่า ดังนั้น ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากข้อมูลก่อนปรับงบการเงินและข้อมูลหลังปรับงบการเงินที่จะนำมาทดสอบความแตกต่างจะมีทั้งสิ้น 25 คู่ ทำให้ผลการทดสอบความแตกต่างจะมีจำนวนทั้งสิ้น 25 ผล โดยสามารถแยกได้เป็น 3 กลุ่ม ตามกลุ่มของอัตราส่วนทางการเงิน อันได้แก่

- กลุ่มอัตราสัดส่วนหนี้สิน ซึ่งประกอบไปด้วยอัตราส่วนทางการเงิน 3 อัตราส่วน ทดสอบความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้น 5 ค่า ทำให้มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จำนวน 15 คู่ และผลการทดสอบความแตกต่างจำนวน 15 ผล
- กลุ่มอัตราส่วนกระแสผลกำไร ประกอบด้วยอัตราส่วนทางการเงิน 1 อัตราส่วน ทดสอบความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้น 5 ค่า ทำให้มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จำนวน 5 คู่ และผลการทดสอบความแตกต่างจำนวน 5 ผล
- กลุ่มอัตราส่วนกระแสเงินสด ประกอบด้วยอัตราส่วนทางการเงิน 1 อัตราส่วน ทดสอบความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้น 5 ค่า ทำให้มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จำนวน 5 คู่ และผลการทดสอบความแตกต่างจำนวน 5 ผล

<u>วิธีที่ 2</u> การทดสอบความแตกต่างของค่าประมาณความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินก่อนปรับงบการเงินกับมูลค่าหุ้น และค่าประมาณความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินหลังปรับงบการเงินกับมูลค่าหุ้น เพื่อทดสอบสมมติฐานที่ 2 โดยวิเคราะห์ด้วยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression) ซึ่งสมการความสัมพันธ์คือ

$$\text{Price} = \beta_0 + \beta_1(\text{E/D}) + \beta_2(\text{E/LD}) + \beta_3(\text{D/A}) + \beta_4(\text{EBIT/Int}) + \beta_5(\text{CFO/LD}) + \beta_6(\text{LNSIZE}) + \beta_7(\text{INDUS}) + e$$

โดยที่ Price คือมูลค่าหุ้น

E/D คือ อัตราสัดส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม

E/LD คือ อัตราส่วนเงินทุนระยะยาวทั้งหมดต่อหนี้สินระยะยาว

D/A คือ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม

EBIT/Int คือ อัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย

CFO/LD คือ อัตราส่วนกระแสเงินสดต่อหนี้สินระยะยาว

LNSIZE คือ ขนาดของบริษัทที่แปลงค่าข้อมูลโดยลอการิทึมธรรมชาติ

INDUS คือ กลุ่มอุตสาหกรรม

ซึ่งการศึกษาจัดทำโดย

ขั้นที่ 1 ทดสอบหาค่าประมาณสัมประสิทธิ์ความถดถอย ในสมการความถดถอย ที่เกิดจากการหาความสัมพันธ์ของราคาหุ้นกับอัตราส่วนทางการเงินทั้งก่อนและหลังปรับงบการเงินด้วยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้น ทำให้ในแต่ละมูลค่าหุ้นมีสมการความสัมพันธ์ 2 สมการ คือ สมการความสัมพันธ์ที่มาจากอัตราส่วนทางการเงินก่อนปรับงบการเงิน และสมการความสัมพันธ์ที่มาจากอัตราส่วนทางการเงินหลังปรับงบการเงิน

ขั้นที่ 2 คำนวณหาค่าประมาณของความสัมพันธ์ของข้อมูลในแต่ละหน่วยตัวอย่างจากสมการความถดถอยที่ได้ค่าประมาณสัมประสิทธิ์ความถดถอยจากขั้นที่ 1 แล้ว ซึ่งค่าประมาณของความสัมพันธ์ของข้อมูลในแต่ละชุดจะประกอบด้วย 2 ค่า คือค่าประมาณที่ไม่ได้รับผลกระทบจากรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้น และค่าประมาณที่ได้รับผลกระทบจากรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้น

ขั้นที่ 3 ทดสอบความแตกต่างระหว่างค่าประมาณของความสัมพันธ์ของข้อมูลที่ไม่ได้รับผลกระทบจากรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้น และค่าประมาณของความสัมพันธ์ของข้อมูลที่ได้รับผลกระทบจากรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นของข้อมูลในแต่ละชุด โดยการทดสอบแบบจับคู่ (Paired t-test)

มูลค่าหุ้นที่นำมาใช้ในการทดสอบความแตกต่างของค่าประมาณความสัมพันธ์ประกอบด้วย 5 ค่า ดังนั้น คู่ของสมการความถดถอยจึงมีทั้งหมด 5 คู่ คือสมการความถดถอยจากอัตราส่วนทางการเงินก่อนปรับงบการเงิน และสมการความถดถอยจากอัตราส่วนทางการเงินหลังปรับงบการเงิน ทำให้ผลการทดสอบความแตกต่างจึงมีจำนวน 5 ผล

<u>วิธีที่ 3</u> การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับมูลค่าหุ้น เพื่อทดสอบสมมติฐานที่ 3 ซึ่งเป็นการวิเคราะห์โดยใช้ตัวแปร 2 ตัว คือมูลค่าของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นและมูลค่าหุ้น จึงวิเคราะห์โดยใช้สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อย่างง่าย (Simple Correlation Coefficient)

จำนวนข้อมูลที่นำมาวิเคราะห์ความสัมพันธ์คือจำนวนบริษัททั้งหมดที่พบรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นที่เมื่อเกิดขึ้นแล้วจะก่อให้เกิดค่าใช้จ่ายต่อบริษัท สำหรับมูลค่าหุ้นที่นำมาใช้ทดสอบจะใช้มูลค่าหุ้นเพียง 1 ค่า ที่น่าจะเป็นมูลค่าหุ้นที่ตอบสนองต่อการได้รับข้อมูลจากงบการเงินมากที่สุด คือมูลค่าหุ้น ณ วันที่บริษัทรายงานงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์

การศึกษานำร่อง

จากการศึกษารายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นในหมายเหตุประกอบงบการเงินจากตัวอย่าง 1 กลุ่มอุตสาหกรรม คือกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ปี พ.ศ. 2548 จำนวนทั้งสิ้น 68 บริษัท พบว่า

ประเภทของรายการ	จำนวนรายการที่พบ	จำนวนรายการที่บอกมูลค่า	มูลค่ารวม
หนี้สินที่อาจเกิดขึ้น	132	129	83,659.01 ล้านบาท
			24.07 ล้านเหรียญสหรัฐ
			0.62 ล้านยูโร
			4.40 ล้านเหรียญสิงคโปร์
			12.70 ล้านเหรียญอาหรับเอมิเรตส์
			77.42 ล้านกาตาร์ริยาด

ตารางที่ 3.3 แสดงข้อมูลทั่วไปของรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ปี พ.ศ. 2548

จากตารางที่ 3.3 จะเห็นได้ว่ามีจำนวนรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้น 132 รายการ ซึ่งโดยเฉลี่ยแล้วในแต่ละบริษัทจะมีรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้น 2 รายการ และมีจำนวนรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นที่ได้มีการประมาณมูลค่าของหนี้สินทั้งสิ้น 129 รายการ ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 97.7 ของจำนวนรายการทั้งหมด สำหรับรายการที่บอกมูลค่านั้นจะมีทั้งบอกมูลค่าเป็นสกุลเงินบาทหรือสกุลเงินต่างประเทศที่ระบุอัตราแลกเปลี่ยนเป็นเงินบาท และบอกเป็นสกุลเงินอื่น เช่น ดอลลาร์สหรัฐ ยูโร ดอลลาร์สิงคโปร์ กาตาร์ริยาด และเหรียญอาหรับเอมิเรตส์ โดยรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นที่บอกมูลค่ามีมูลค่า 83,659.01 ล้านบาท 24.07 ล้านดอลลาร์สหรัฐ 0.62 ล้านยูโร 4.4 ล้านดอลลาร์สิงคโปร์ 12.7 ล้านเหรียญอาหรับเอมิเรตส์ และ 77.42 ล้านกาตาร์ริยาด

อย่างไรก็ตาม การนำมูลค่าของรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นไปปรับงบการเงินแล้วจึงนำไปหาอัตราส่วนเพื่อหาความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้นนั้น มูลค่าของรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นที่

นำไปใช้นั้นจะต้องเป็นสกุลเงินบาทเท่านั้น สำหรับมูลค่าของรายการที่เป็นสกุลเงินต่างประเทศนั้นจะมีการนำมาแปลงเป็นสกุลเงินบาท ณ วันสิ้นรอบบัญชีก่อน แล้วจึงนำไปปรับงบการเงิน

นอกจากนี้ รายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้น สามารถแบ่งเป็นประเภทหลักๆ ได้ 3 ประเภท ได้แก่ การค้ำประกัน คดีความฟ้องร้อง และอื่นๆ จากการศึกษาสามารถสรุปได้ดังนี้

ประเภทของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้น	**จำนวนรายการ**	**สัดส่วนแต่ละประเภทต่อจำนวนรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นทั้งหมด (ร้อยละ)**
การค้ำประกัน	89	67.4
คดีความฟ้องร้อง	28	21.2
อื่นๆ	15	11.4
รวม	**132**	**100.0**

ตารางที่ 3.4 แสดงประเภทของรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้น

จากตารางที่ 3.4 การค้ำประกันเป็นประเภทของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นที่พบมากที่สุดคือ 89 รายการ ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 67.4 สำหรับประเภทอื่นๆ ของรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นประกอบด้วย วงเงินสินเชื่อซึ่งอนุมัติแล้วแต่ยังไม่ได้เบิกใช้ Letter of Credit ที่ยังไม่ได้ใช้ และ Letter of Guarantee เป็นต้น

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 4
การวิเคราะห์ข้อมูลและผลการวิจัย

เมื่อทำการเก็บรวบรวมข้อมูลบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ที่มีรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นที่เมื่อเกิดขึ้นแล้วจะก่อให้เกิดค่าใช้จ่ายต่อบริษัท ตั้งแต่ปี 2541-2548 แล้ว ลำดับถัดไปจะเป็นการนำข้อมูลมาวิเคราะห์และประมวลผลโดยใช้โปรแกรม SPSS for Window Version 14 เพื่อวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นด้วยสถิติเชิงพรรณนา และวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน โดยสถิติเชิงพรรณนาจะแสดงในรูปของค่าเฉลี่ย ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราส่วนทางการเงิน ซึ่งเป็นตัวแทนของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นที่นำมาศึกษาความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้น และในส่วนของสถิติเชิงอนุมานจะเป็นการทดสอบค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทั้งหมด ค่าความสัมพันธ์และค่าประมาณความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอัตราส่วนทางการเงินแต่ละอัตราส่วนกับมูลค่าหุ้นแต่ละมูลค่า การทดสอบค่าความแตกต่างระหว่างค่าความสัมพันธ์และค่าประมาณความสัมพันธ์ของตัวแปรแต่ละตัวระหว่างก่อนและหลังปรับงบการเงินด้วยมูลค่าของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้น และการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับมูลค่าหุ้น

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้น

การเก็บข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ตั้งแต่ปี 2541-2548 จากงบการเงินรายไตรมาสของบริษัท เพื่อเก็บลักษณะและมูลค่าของรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นซึ่งหากเกิดขึ้นแล้วจะก่อให้เกิดค่าใช้จ่ายต่อบริษัท ซึ่งเก็บข้อมูลโดยอ่านหมายเหตุประกอบงบการเงินทีละบริษัทในแต่ละไตรมาส ซึ่งจำนวนบริษัทของแต่ละไตรมาสมีทั้งสิ้น 210 บริษัท ตารางที่ 4.1 แสดงจำนวนบริษัทที่พบจำนวนรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นในแต่ละไตรมาสของแต่ละปี โดยจำนวนบริษัทที่พบรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นที่เมื่อเกิดขึ้นแล้วจะก่อให้เกิดค่าใช้จ่ายต่อบริษัทในแต่ละไตรมาสมีจำนวนไม่มากนัก เมื่อเปรียบเทียบกับจำนวนตัวอย่างที่ใช้สำหรับงานวิจัยนี้จำนวน 210 บริษัท นอกจากนี้จะสังเกตได้ว่าในปีหลังๆ จะพบจำนวนบริษัทที่มีรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นมากขึ้นกว่าในปีแรกๆ โดยปีที่สังเกตเห็นการเปลี่ยนแปลงได้มากที่สุดคือปี 2543 เข้าสู่ปี 2544 ซึ่งเป็นช่วงปีที่เกิดกรณีของบริษัทเอนรอน

ปี พ.ศ.	จำนวนบริษัทที่พบรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้น			
	ไตรมาสที่ 1	ไตรมาสที่ 2	ไตรมาสที่ 3	งบปี
2541	85	84	86	87
2542	90	88	90	91
2543	93	92	96	101
2544	107	112	111	115
2545	110	111	109	111
2546	105	108	110	109
2547	109	109	111	111
2548	111	111	112	105
จำนวนเฉลี่ย = 102.5				

ตารางที่ 4.1 แสดงจำนวนบริษัทที่พบรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นในแต่ละไตรมาส

เมื่อศึกษาข้อมูลตามรายกลุ่มอุตสาหกรรมที่ได้แสดงอยู่ในตารางที่ 4.2 จะพบว่าจำนวนหน่วยตัวอย่างทั้งหมดสำหรับงานวิจัยนี้มี 3,280 หน่วย โดยสัดส่วนของจำนวนบริษัทที่พบรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นต่อจำนวนตัวอย่างทั้งหมดของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมในกลุ่มของทรัพยากรมีมากกว่ากลุ่มอุตสาหกรรมอื่น โดยคิดเป็นร้อยละ 74.1

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนหน่วยตัวอย่างที่พบรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นในช่วงปี 2541-2548	สัดส่วนจำนวนบริษัทที่พบต่อจำนวนตัวอย่างทั้งหมดของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม (ร้อยละ)
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	515	47.3
สินค้าอุปโภคบริโภค	517	50.5
วัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม	421	42.4
อสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง	597	56.5
ทรัพยากร	166	74.1
บริการ	731	43.1
เทคโนโลยี	333	52.0
รวม	3,280	**ค่าเฉลี่ย** =52.3

ตารางที่ 4.2 แสดงจำนวนบริษัทที่พบรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นตามรายกลุ่มอุตสาหกรรม

การเก็บข้อมูลหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นซึ่งเป็นรายการบัญชีที่เปิดเผยอยู่ในหมายเหตุประกอบงบการเงิน จึงต้องอ่านหมายเหตุประกอบงบการเงินทีละบริษัทในแต่ละไตรมาส ทำให้พบว่าในแต่ละบริษัทได้เปิดเผยรายละเอียดของรายการไม่เหมือนกัน บางบริษัทแสดงเป็นยอดรวม

ของแต่ละประเภทของรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้น ในขณะที่บางบริษัทแยกรายละเอียดรวมทั้งระบุจำนวนรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นแต่ละประเภท ดังนั้นผู้วิจัยจึงสามารถทำได้เพียงสรุปเป็นจำนวนบริษัทที่ก่อให้เกิดรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นในแต่ละประเภท และมูลค่ารวมของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นในประเภทนั้น ดังแสดงในตารางที่ 4.3

ช่วงเวลา		การค้ำประกันแก่บริษัทอื่น		คดีความฟ้องร้อง		การขายลดลูกหนี้/ขายลดเช็ครับล่วงหน้า	
		จำนวนบริษัท	มูลค่าของรายการ	จำนวนบริษัท	มูลค่าของรายการ	จำนวนบริษัท	มูลค่าของรายการ
ปี 2541	ไตรมาสที่ 1	68	85,012,733,000	16	6,719,007,401	6	382,700,000
	ไตรมาสที่ 2	66	82,595,622,790	19	132,265,480,552	7	238,870,000
	ไตรมาสที่ 3	67	86,818,116,001	19	131,663,518,601	7	379,780,000
	งบปี	67	82,642,121,304	25	130,720,707,348	7	410,606,297
ปี 2542	ไตรมาสที่ 1	75	87,041,296,379	27	6,947,797,808	2	169,639,000
	ไตรมาสที่ 2	69	92,160,649,667	27	129,441,600,555	4	204,687,600
	ไตรมาสที่ 3	72	85,518,821,627	30	10,050,301,333	4	122,350,000
	งบปี	70	68,448,899,286	31	9,007,826,556	6	279,480,010
ปี 2543	ไตรมาสที่ 1	75	119,734,240,770	29	10,441,832,848	6	536,020,000
	ไตรมาสที่ 2	75	77,606,962,401	33	13,476,417,838	6	549,640,000
	ไตรมาสที่ 3	80	83,595,467,970	37	17,074,116,530	7	462,850,000
	งบปี	85	77,140,879,539	38	17,652,850,996	6	333,420,000
ปี 2544	ไตรมาสที่ 1	86	81,305,788,210	41	9,531,626,909	7	339,070,000
	ไตรมาสที่ 2	91	88,754,923,920	44	12,746,544,570	6	709,490,000
	ไตรมาสที่ 3	92	86,385,092,130	41	11,613,511,238	5	347,790,000
	งบปี	97	155,604,139,808	41	17,524,464,679	6	467,880,000
ปี 2545	ไตรมาสที่ 1	94	84,808,195,224	41	15,131,627,227	3	206,560,000
	ไตรมาสที่ 2	92	89,916,659,324	38	20,960,867,060	3	198,220,000
	ไตรมาสที่ 3	92	103,623,550,461	37	19,794,064,800	4	194,920,000
	งบปี	89	109,540,982,472	36	19,929,104,019	4	131,930,000
ปี 2546	ไตรมาสที่ 1	88	112,262,627,059	32	17,849,461,000	6	310,240,000
	ไตรมาสที่ 2	89	154,209,343,217	33	25,934,925,700	6	269,260,000
	ไตรมาสที่ 3	89	124,813,687,812	35	28,033,046,000	5	282,020,000
	งบปี	92	79,729,845,664	34	20,379,278,600	6	408,080,000

ช่วงเวลา		การค้ำประกันแก่บริษัทอื่น		คดีความฟ้องร้อง		การขายลดลูกหนี้/ขายลดเช็ครับล่วงหน้า	
		จำนวนบริษัท	มูลค่าของรายการ	จำนวนบริษัท	มูลค่าของรายการ	จำนวนบริษัท	มูลค่าของรายการ
ปี 2547	ไตรมาสที่ 1	91	100,170,767,983	39	20,575,088,060	5	372,770,000
	ไตรมาสที่ 2	93	108,638,898,035	33	10,627,192,760	5	270,220,000
	ไตรมาสที่ 3	94	110,061,802,584	36	11,111,406,860	4	169,000,000
	งบปี	93	113,669,130,133	35	11,470,151,065	4	163,310,000
ปี 2548	ไตรมาสที่ 1	92	116,113,842,431	38	12,968,454,216	4	171,010,000
	ไตรมาสที่ 2	91	117,225,288,689	38	14,884,939,016	5	243,380,000
	ไตรมาสที่ 3	94	121,811,649,536	38	13,701,037,360	4	135,530,000
	งบปี	87	111,873,077,326	33	12,996,247,306	4	190,110,000
รวม		**2,695**	**3,198,835,102,752**	**1,074**	**943,224,496,811**	**164**	**9,650,832,907**

ตารางที่ 4.3 แสดงจำนวนบริษัทที่พบรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้น และมูลค่าของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นแต่ละประเภท

จากการเก็บรวบรวมข้อมูลทำให้สามารถแบ่งรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นที่เมื่อเกิดขึ้นแล้วจะก่อให้เกิดค่าใช้จ่ายต่อบริษัทออกได้เป็น 3 ประเภท ได้แก่ การค้ำประกันแก่บริษัทอื่น คดีความฟ้องร้อง และการขายลดลูกหนี้หรือขายลดเช็ครับล่วงหน้า จากตารางที่ 4.3 เมื่อพิจารณาในแต่ละไตรมาสพบว่าการค้ำประกันแก่บริษัทอื่นเป็นประเภทของรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นพบมากที่สุด และมูลค่าของรายการสูงที่สุดเช่นกัน โดยมูลค่าของรายการสูงกว่ามูลค่าของคดีความฟ้องร้องประมาณ 3 เท่า และสูงกว่ามูลค่าของการขายลดลูกหนี้หรือการขายลดเช็ครับล่วงหน้าประมาณ 330 เท่า อย่างไรก็ตาม ในบางบริษัทอาจมีรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นมากกว่า 1 ประเภท ซึ่งจำนวนบริษัททั้งหมดที่พบรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นในแต่ละรอบบัญชีแสดงอยู่ในตารางที่ 4.1

สำหรับอัตราส่วนทางการเงินซึ่งถูกนำมาใช้เป็นตัวแทนของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นในการหาความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้นมีทั้งสิ้น 5 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราสัดส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม อัตราส่วนเงินทุนระยะยาวทั้งหมดต่อหนี้สินระยะยาว อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย และอัตราส่วนกระแสเงินสดต่อหนี้สินระยะยาว ซึ่งอัตราส่วนทั้งหมดจะถูกแบ่งออกเป็น 2 ชุดคืออัตราส่วนทางการเงินก่อนปรับงบการเงินด้วยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้น และอัตราส่วนทางการเงินหลังปรับงบการเงินด้วยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้น

อัตราส่วนทางการเงิน	N	Mean	Max	Min	Std. Deviation
อัตราสัดส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม (E/D)	3,210	1.67	14.97	-0.25	1.96
อัตราส่วนเงินทุนระยะยาวทั้งหมดต่อหนี้สินระยะยาว (E/LD)	2,789	46.05	996.04	-7.96	136.58
อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (D/A)	3,280	0.53	84.42	-3.53	1.49
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (EBIT/Int)	3,070	62.21	4,698.12	-1,288.75	321.89
อัตราส่วนกระแสเงินสดต่อหนี้สินระยะยาว (CFO/LD)	2,873	9.45	987.82	-699.80	60.61

ตารางที่ 4.4 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของอัตราส่วนทางการเงินก่อนปรับงบการเงินด้วยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้น

ตารางที่ 4.4 และตารางที่ 4.5 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของอัตราส่วนทางการเงินก่อนและหลังปรับงบการเงินด้วยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้น ซึ่งอัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยเป็นอัตราส่วนที่มีสัดส่วนของค่าเฉลี่ย ระหว่างก่อนปรับและหลังปรับงบการเงินด้วยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นเปลี่ยนแปลงไปมากที่สุด (ค่าเฉลี่ยก่อนปรับ = 62.21 และค่าเฉลี่ยหลังปรับ = -13.06)

อัตราส่วนทางการเงิน	N	Mean	Max	Min	Std. Deviation
อัตราสัดส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม (E/D)	3,210	1.10	10.97	-1.57	1.54
อัตราส่วนเงินทุนระยะยาวทั้งหมดต่อหนี้สินระยะยาว (E/LD)	3,164	14.27	895.82	-1.44	56.31
อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (D/A)	3,280	0.73	93.48	-1.74	1.94
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (EBIT/Int)	3,070	-13.06	4,498.12	-4,596.51	389.27
อัตราส่วนกระแสเงินสดต่อหนี้สินระยะยาว (CFO/LD)	3,251	1.69	246.85	-280.93	12.06

ตารางที่ 4.5 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของอัตราส่วนทางการเงินหลังปรับงบการเงินด้วยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้น

ในลำดับถัดไปจะศึกษาค่าสถิติเชิงพรรณนาของแต่ละอัตราส่วนในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม ซึ่งการปรับงบการเงินด้วยมูลค่าของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นที่เมื่อเกิดขึ้นแล้วจะก่อให้เกิดค่าใช้จ่ายต่อบริษัท จะทำให้หนี้สินรวม หนี้สินระยะยาว และค่าใช้จ่ายของบริษัทสูงขึ้น และเมื่อค่าใช้จ่ายของบริษัทสูงขึ้น จะทำให้กำไรของบริษัทจะต้องต่ำลง ดังนั้น อัตราส่วนทางการเงินที่คำนวณโดยใช้หนี้สินเป็นตัวหาร ไม่ว่าจะเป็นหนี้สินรวมหรือหนี้สินระยะยาว อันได้แก่ อัตราสัดส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม อัตราส่วนเงินทุนระยะยาวทั้งหมดต่อหนี้สินระยะยาว และอัตราส่วนกระแสเงินสดต่อหนี้สินระยะยาว ภายหลังปรับงบการเงินจึงควรจะมีค่าต่ำกว่าอัตราส่วนทางการเงินก่อนปรับงบการเงิน ซึ่งแสดงไว้ในตารางที่ 4.6 ตารางที่ 4.7 และตารางที่ 4.10 ในขณะที่อัตราส่วนทางการเงินที่คำนวณโดยใช้หนี้สินเป็นตัวตั้งในการคำนวณ นั่นคือ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม ภายหลังปรับงบการเงินควรจะมีค่าสูงกว่าอัตราส่วนทางการเงินก่อนปรับงบการเงิน โดยแสดงไว้ในตารางที่ 4.8 สำหรับอัตราส่วนทางการเงินที่คำนวณโดยใช้กำไรเป็นตัวตั้งในการคำนวณ คืออัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย ภายหลังปรับงบการเงินควรจะมีค่าต่ำกว่าอัตราส่วนทางการเงินก่อนปรับงบการเงิน ซึ่งแสดงไว้ในตารางที่ 4.9

กลุ่มอุตสาหกรรม	N	อัตราสัดส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวมก่อนปรับ (E/D_bf)		อัตราสัดส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวมหลังปรับ (E/D_af)	
		Mean	Std Deviation	Mean	Std Deviation
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	515	1.85	2.09	1.22	1.77
สินค้าอุปโภคบริโภค	517	1.85	1.62	1.15	1.26
วัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม	421	2.26	2.40	1.24	1.40
อสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง	597	0.71	0.62	0.49	0.60
ทรัพยากร	166	1.50	2.06	1.11	1.43
บริการ	731	2.23	2.41	1.62	2.10
เทคโนโลยี	333	1.03	1.15	0.64	0.99

ตารางที่ 4.6 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของอัตราสัดส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวมระหว่างก่อนและหลังปรับงบการเงินด้วยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นตามรายกลุ่มอุตสาหกรรม

จากตารางที่ 4.6 อัตราสัดส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวมของทุกกลุ่มอุตสาหกรรมมีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนหลังปรับงบการเงินด้วยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นต่ำกว่าก่อนปรับงบการเงิน ซึ่งเป็นไปในทิศทางตามที่คาดการณ์ไว้ เพราะเมื่อปรับงบการเงินจะทำให้หนี้สินของกิจการสูงขึ้น ในขณะที่ส่วนของผู้ถือหุ้นจะลดลง (ตามหลัก สินทรัพย์ = หนี้สิน + ส่วนของผู้ถือหุ้น

ซึ่งเมื่อฝั่งของสินทรัพย์ไม่เปลี่ยนแปลง ดังนั้นยอดรวมในฝั่งของหนี้สินจะต้องไม่เปลี่ยนแปลงเช่นเดียวกัน ดังนั้นเมื่อหนี้สินเพิ่มขึ้น ส่วนของผู้ถือหุ้นจึงต้องลดลง) ทำให้อัตราสัดส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวมหลังปรับงบการเงินควรจะลดต่ำกว่าก่อนปรับงบการเงิน และเมื่อพิจารณาในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมโดยพิจารณาจากค่าเฉลี่ย จะเห็นว่าอัตราสัดส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวมก่อนปรับและหลังปรับงบการเงินจะมีอัตราการเปลี่ยนแปลงไม่แตกต่างกันมากนัก ซึ่งกลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรมเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีสัดส่วนการเปลี่ยนแปลงมากกว่ากลุ่มอุตสาหกรรมอื่นเล็กน้อย (ค่าเฉลี่ยก่อนปรับ = 2.26 และค่าเฉลี่ยหลังปรับ = 1.24)

กลุ่มอุตสาหกรรม	N	**อัตราส่วนเงินทุนระยะยาวทั้งหมดต่อหนี้สินระยะยาวก่อนปรับ** (E/LD_bf)		**อัตราส่วนเงินทุนระยะยาวทั้งหมดต่อหนี้สินระยะยาวหลังปรับ** (E/LD_af)	
		Mean	Std Deviation	Mean	Std Deviation
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	515	44.93	146.62	24.08	97.58
สินค้าอุปโภคบริโภค	517	42.91	101.59	9.84	18.20
วัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม	421	54.99	137.78	10.46	43.91
อสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง	597	30.30	120.60	3.29	6.81
ทรัพยากร	166	38.49	98.67	7.02	11.61
บริการ	731	75.19	185.50	26.42	74.47
เทคโนโลยี	333	17.47	58.50	7.59	24.04

ตารางที่ 4.7 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของอัตราส่วนเงินทุนระยะยาวทั้งหมดต่อหนี้สินระยะยาวระหว่างก่อนและหลังปรับงบการเงินด้วยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นตามรายกลุ่มอุตสาหกรรม

สำหรับตารางที่ 4.7 การเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนเงินทุนระยะยาวทั้งหมดต่อหนี้สินระยะยาวเป็นไปในทิศทางตามที่คาดการณ์เช่นเดียวกัน กล่าวคือ อัตราส่วนเงินทุนระยะยาวทั้งหมดต่อหนี้สินระยะยาวหลังปรับงบการเงินมีค่าต่ำกว่าก่อนปรับงบการเงิน โดยที่กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่อัตราส่วนเงินทุนระยะยาวทั้งหมดต่อหนี้สินระยะยาวได้รับผลกระทบจากการปรับงบการเงินด้วยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นมากที่สุด (ค่าเฉลี่ยก่อนปรับ = 30.30 และค่าเฉลี่ยหลังปรับ = 3.29)

ในตารางที่ 4.8 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม เมื่อปรับมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกลับเข้าในงบการเงินจะทำให้อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมหลังปรับงบการเงินมีค่าสูงกว่าก่อนปรับงบการเงิน เนื่องจากเมื่อหนี้สินซึ่งเป็นตัวตั้งในการคำนวณหาอัตราส่วนมีมูลค่าเพิ่มขึ้น แต่สินทรัพย์ซึ่งเป็นตัวหารมีค่าเท่าเดิม ทำให้อัตราส่วนใหม่มีค่าสูงขึ้น โดยที่ในแต่ละ

กลุ่มอุตสาหกรรมมีอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนใกล้เคียงกันโดยพิจารณาจากค่าเฉลี่ยของอัตราส่วน แต่กลุ่มบริการจะมีสัดส่วนการเปลี่ยนแปลงมากกว่ากลุ่มอื่นเล็กน้อย (ค่าเฉลี่ยก่อนปรับ = 0.57 และค่าเฉลี่ยหลังปรับ = 0.85)

กลุ่มอุตสาหกรรม	N	อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมก่อนปรับ (D/A_bf)		อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมหลังปรับ (D/A_af)	
		Mean	Std Deviation	Mean	Std Deviation
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	515	0.48	0.23	0.68	0.39
สินค้าอุปโภคบริโภค	517	0.44	0.20	0.60	0.32
วัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม	421	0.47	0.30	0.60	0.31
อสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง	597	0.64	0.25	0.82	1.42
ทรัพยากร	166	0.52	0.20	0.57	0.20
บริการ	731	0.57	3.12	0.85	3.89
เทคโนโลยี	333	0.60	0.22	0.80	0.48

ตารางที่ 4.8 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมระหว่างก่อนและหลังปรับงบการเงินด้วยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นตามรายกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	N	อัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยก่อนปรับ (EBIT/Int_bf)		อัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยหลังปรับ (EBIT/Int_af)	
		Mean	Std Deviation	Mean	Std Deviation
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	515	75.45	382.47	-43.47	566.11
สินค้าอุปโภคบริโภค	517	35.17	282.05	18.14	734.62
วัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม	421	60.67	265.78	-68.29	492.58
อสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง	597	22.93	157.31	1.50	162.10
ทรัพยากร	166	8.05	55.73	1.36	52.08
บริการ	731	145.91	492.47	30.26	483.50
เทคโนโลยี	333	11.87	46.53	-24.07	176.62

ตารางที่ 4.9 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของอัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยระหว่างก่อนและหลังปรับงบการเงินด้วยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นตามรายกลุ่มอุตสาหกรรม

ตารางที่ 4.9 แสดงอัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยก่อนและหลังปรับงบการเงิน โดยในทุกกลุ่มอุตสาหกรรมอัตราส่วนทางการเงินภายหลังปรับงบการเงินมีค่าต่ำกว่าก่อนปรับงบการเงิน ตามที่คาดการณ์ไว้ และเมื่อพิจารณาในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่ากลุ่มเทคโนโลยีเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีสัดส่วนของค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยระหว่างก่อนปรับและหลังปรับเปลี่ยนแปลงไปมากที่สุด (ค่าเฉลี่ยก่อนปรับ = 11.87 และค่าเฉลี่ยหลังปรับ = -24.07)

กลุ่มอุตสาหกรรม	N	**อัตราส่วนกระแสเงินสดต่อหนี้สินระยะยาวก่อนปรับ** (CFO/LD_bf)		**อัตราส่วนกระแสเงินสดต่อหนี้สินระยะยาวหลังปรับ** (CFO/LD_af)	
		Mean	Std Deviation	Mean	Std Deviation
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	515	9.51	72.23	3.75	20.72
สินค้าอุปโภคบริโภค	517	20.16	81.74	1.22	3.99
วัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม	421	16.56	107.29	1.16	12.35
อสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง	597	1.31	18.36	-0.44	12.12
ทรัพยากร	166	6.42	20.50	1.25	3.65
บริการ	731	10.20	42.34	2.92	10.33
เทคโนโลยี	333	2.48	15.17	1.27	5.69

ตารางที่ 4.10 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของอัตราส่วนกระแสเงินสดต่อหนี้สินระยะยาวระหว่างก่อนและหลังปรับงบการเงินด้วยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นตามรายกลุ่มอุตสาหกรรม

ในตารางที่ 4.10 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของอัตราส่วนกระแสเงินสดต่อหนี้สินระยะยาว ซึ่งในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมมีอัตราส่วนนี้ภายหลังปรับงบการเงินมีค่าต่ำกว่าก่อนปรับงบการเงินตามที่คาดการณ์ไว้ โดยที่กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีสัดส่วนการเปลี่ยนแปลงไปมากที่สุด (ค่าเฉลี่ยก่อนปรับ = 1.31 และค่าเฉลี่ยหลังปรับ = -0.44)

จากการพิจารณาอัตราส่วนทางการเงินทั้งหมดก่อนและหลังปรับงบการเงินด้วยมูลค่าของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้น พบว่าอัตราส่วนทางการเงินที่คำนวณโดยใช้หนี้สินระยะยาวในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง จะมีสัดส่วนการเปลี่ยนแปลงไปมากกว่ากลุ่มอุตสาหกรรมอื่น

ในลำดับถัดไปจะเป็นการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน เพื่อให้ได้คำตอบสำหรับงานวิจัยนี้ว่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับมูลค่าหุ้นมีความสัมพันธ์กันหรือไม่ โดยการวิเคราะห์จะใช้ 3 วิธี เพื่อเป็นการยืนยันผลการทดสอบว่าตรงกันหรือไม่ คือการทดสอบความแตกต่างของค่า

สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ การทดสอบความแตกต่างของค่าประมาณความสัมพันธ์ด้วยวิธีการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ และการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับมูลค่าหุ้น

การทดสอบความแตกต่างของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

สำหรับวิธีนี้จะต้องหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอัตราส่วนทางการเงินก่อนปรับงบการเงินกับมูลค่าหุ้น และค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอัตราส่วนทางการเงินหลังปรับงบการเงินกับมูลค่าหุ้นก่อน จากนั้นจึงนำค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ทั้ง 2 ค่ามาทดสอบความแตกต่างกัน โดยหากมีความแตกต่างกันแสดงว่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นและมูลค่าหุ้นมีความสัมพันธ์กัน อย่างไรก็ตาม ตัวแปรอัตราส่วนทางการเงินที่นำมาใช้ศึกษามี 5 อัตราส่วน และตัวแปรมูลค่าหุ้นที่ใช้ในการศึกษามี 5 มูลค่า ทำให้ค่าความสัมพันธ์ที่นำมาทดสอบความแตกต่างมีจำนวน 25 คู่

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์โดยการหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอัตราส่วนทางการเงินทั้งก่อนและหลังปรับงบการเงินด้วยมูลค่าของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับตัวแปรมูลค่าหุ้นเป็นขั้นตอนแรกที่จะนำไปสู่การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับมูลค่าหุ้นในลำดับถัดไป

การทดสอบการแจกแจง (Tests of Normality) ของตัวแปรซึ่งก็คืออัตราส่วนทางการเงินและมูลค่าหุ้น จะทดสอบด้วยวิธีของ Kolmogorov-Smirnov Test เนื่องจากมีจำนวนหน่วยตัวอย่าง 3,280 หน่วย ผลการทดสอบพบว่าไม่มีตัวแปรใดที่มีการแจงแจงแบบปกติ เนื่องจากค่า Sig. น้อยกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 (ค่า Sig. ของการแจกแจงแสดงไว้ในภาคผนวก ข) ดังนั้นการหาค่าความสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จะต้องไม่ใช้พารามิเตอร์ โดยใช้วิธีของ Kendall's tau_b ดังแสดงในตารางที่ 4.11 อย่างไรก็ตามค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์โดยใช้พารามิเตอร์ในแบบของ Pearson และการวิเคราะห์ในลำดับถัดไปที่ใช้ข้อมูลจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของ Pearson ได้แสดงไว้ในภาคผนวก จ

Variable	1	2	3	4	5
1.Rep_Price	1.000				
2.Aud_Price	0.752 **	1.000			
3.Set_Price	0.966 **	0.692 **	1.000		
4.Avg_Price	0.927 **	0.698 **	0.942 **	1.000	
5.End_Price	0.526 **	0.501 **	0.494 **	0.524 **	1.000
6.E/D_bf	0.196 **	0.099 **	0.180 **	0.174 **	0.029 *
7.E/LD_bf	0.113 **	0.054 **	0.109 **	0.106 **	-0.023
8.D/A_bf	-0.198 **	-0.098 **	-0.181 **	-0.175 **	-0.024 *
9.EBIT/Int_bf	0.281 **	0.178 **	0.263 **	0.257 **	0.128 **
10.CFO/LD_bf	0.198 **	0.129 **	0.182 **	0.175 **	0.048 **
11.E/D_af	0.189 **	0.111 **	0.180 **	0.177 **	0.054 **
12.E/LD_af	0.166 **	0.100 **	0.158 **	0.155 **	0.018
13.D/A_af	-0.191 **	-0.111 **	-0.181 **	-0.177 **	-0.050 **
14.EBIT/Int_af	0.140 **	0.133 **	0.138 **	0.137 **	0.101 **
15.CFO/LD_af	0.223 **	0.142 **	0.210 **	0.204 **	0.060 **

**p ≤ 0.01 *p ≤ 0.05

ตารางที่ 4.11 แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอัตราส่วนทางการเงินทั้งก่อนและหลังปรับงบการเงินด้วยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับตัวแปรมูลค่าหุ้น

จากตารางที่ 4.11 จะพบว่าตัวแปรมูลค่าหุ้นทั้ง 5 ค่า อันได้แก่มูลค่าหุ้น ณ วันที่บริษัทรายงานงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์ (Rep_p) มูลค่าหุ้น ณ วันที่ผู้สอบบัญชีลงนามแสดงความเห็นต่องบการเงิน (Aud_p) มูลค่าหุ้น ณ วันที่ครบกำหนดส่งงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์ (Set_p) มูลค่าหุ้นเฉลี่ยนับจากวันสิ้นรอบบัญชีจนถึงวันครบกำหนดส่งงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์ (Avg_p) และมูลค่าหุ้น ณ วันสิ้นรอบบัญชี (End_p) (ข้อ 1-5) มีความสัมพันธ์กันเองในระดับที่สูงพอสมควร โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (r) อยู่ระหว่าง 0.5-0.9 ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 และมีทิศทางความสัมพันธ์กันในเชิงบวกทั้งสิ้น

สำหรับการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรมูลค่าหุ้นและตัวแปรอัตราส่วนทางการเงิน พบว่าตัวแปรอัตราสัดส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม (E/D) อัตราส่วนเงินทุนระยะยาวทั้งหมดต่อหนี้สินระยะยาว (E/LD) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (D/A) อัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (EBIT/Int) และอัตราส่วนกระแสเงินสดต่อหนี้สินระยะยาว (CFO/LD) ก่อนและหลังปรับงบการเงิน (ข้อ 6-15) พบว่ามีความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้นในแต่ละค่าทั้งสิ้น โดยส่วนใหญ่อยู่ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 แต่ค่าของความสัมพันธ์ไม่สูงนัก ยกเว้นความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนเงินทุนระยะยาวทั้งหมดต่อหนี้สินระยะยาว (E/LD) ก่อนและหลังปรับงบการเงินกับมูลค่าหุ้น ณ วันสิ้นรอบบัญชี (End_p) ที่ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ ทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและมูลค่าหุ้นส่วนใหญ่อยู่ในเชิงบวก ยกเว้นความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (D/A) ทั้งก่อนและหลังปรับงบการเงินกับมูลค่าหุ้นทั้ง 5 ค่า ที่มีความสัมพันธ์กันในเชิงลบ

Variable	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1.Rep_Price										
2.Aud_Price										
3.Set_Price										
4.Avg_Price										
5.End_Price										
6.E/D_bf	1.000									
7.E/LD_bf	0.533 **	1.000								
8.D/A_bf	-0.989 **	-0.543 **	1.000							
9.EBIT/Int_bf	0.452 **	0.298 **	-0.457 **	1.000						
10.CFO/LD_bf	0.264 **	0.334 **	-0.276 **	0.263 **	1.000					
11.E/D_af	0.694 **	0.387 **	-0.696 **	0.385 **	0.205 **	1.000				
12.E/LD_af	0.537 **	0.531 **	-0.547 **	0.340 **	0.229 **	0.769 **	1.000			
13.D/A_af	-0.693 **	-0.394 **	0.707 **	-0.390 **	-0.216 **	-0.999 **	-0.770 **	1.000		
14.EBIT/Int_af	0.119 **	0.007	-0.108 **	0.292 **	0.125 **	0.373 **	0.361 **	-0.358 **	1.000	
15.CFO/LD_af	0.292 **	0.229 **	-0.298 **	0.287 **	0.795 **	0.330 **	0.361 **	-0.335 **	0.269 **	1.000

**p ≤ 0.01 *p ≤ 0.05

ตารางที่ 4.12 แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอัตราส่วนทางการเงินทั้งก่อนและหลังปรับงบการเงินด้วยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นในแต่ละตัวแปร

จากตารางที่ 4.12 แสดงค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอัตราส่วนทางการเงินจำนวน 10 ค่า อันได้แก่อัตราสัดส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม (E/D) อัตราส่วนเงินทุนระยะยาวทั้งหมดต่อหนี้สินระยะยาว (E/LD) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (D/A) อัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (EBIT/Int) และอัตราส่วนกระแสเงินสดต่อหนี้สินระยะยาว (CFO/LD) โดยแบ่งเป็นอัตราส่วนทางการเงินก่อนปรับงบการเงินด้วยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นจำนวน 5 ค่า (ข้อ 1-5) และอัตราส่วนทางการเงินหลังปรับงบการเงินด้วยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นจำนวน 5 ค่า (ข้อ 6-10) ซึ่งตัวแปรส่วนใหญ่มีความสัมพันธ์กันเองในระดับที่ไม่สูงมากนัก โดยความสัมพันธ์โดยมากจะมีระดับนัยสำคัญ 0.01 สำหรับทิศทางของความสัมพันธ์จะมีทั้งในเชิงบวกและเชิงลบ

สำหรับตารางแสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินแต่ละอัตราส่วนกับมูลค่าหุ้นแต่ละค่าจะแสดงไว้ในภาคผนวก ค โดยจะแสดงตามรายไตรมาส

การวิเคราะห์ความแตกต่างของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร

ภายหลังการนำหน่วยวิเคราะห์ทั้ง 3,280 หน่วยมาคำนวณหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอัตราส่วนทางการเงินก่อนและหลังปรับงบการเงินด้วยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับตัวแปรมูลค่าหุ้นของข้อมูลตามรายไตรมาส จำนวน 32 ไตรมาส ซึ่งทำให้ได้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของแต่ละคู่ของตัวแปรทั้งก่อนและหลังปรับงบการเงินจำนวน 32 คู่ ในลำดับถัดไปจะนำค่าความสัมพันธ์แต่ละคู่มาทดสอบหาค่าความแตกต่าง ซึ่งเป็นการทดสอบตามสมมติฐานที่ 1 ที่ตั้งไว้

สมมติฐานที่ 1 เป็นการทดสอบความแตกต่างของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินก่อนปรับงบการเงินด้วยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับมูลค่าหุ้น กับค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินหลังปรับงบการเงินด้วยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับมูลค่าหุ้น เพื่อจะนำไปสู่บทสรุปว่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับมูลค่าหุ้นมีความสัมพันธ์กันหรือไม่ จึงตั้งสมมติฐานคือ

H_{O1}: ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินก่อนปรับงบการเงินด้วยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับมูลค่าหุ้น และค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินหลังปรับงบการเงินด้วยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับมูลค่าหุ้น ไม่แตกต่างกัน

H_{A1}: ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินก่อนปรับงบการเงินด้วยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับมูลค่าหุ้น และค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินหลังปรับงบการเงินด้วยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับมูลค่าหุ้น แตกต่างกัน

จากสมมติฐาน ตัวแปรอัตราส่วนทางการเงินที่นำมาใช้เป็นตัวแทนผลกระทบของมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นมีทั้งหมด 5 อัตราส่วน และตัวแปรมูลค่าหุ้นที่นำมาหาค่าความสัมพันธ์กับอัตราส่วนทางการเงินมีทั้งสิ้น 5 ค่า ดังนั้นค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่นำมาทดสอบความแตกต่างเพื่อสรุปตามสมมติฐานจึงมีทั้งหมด 25 ค่า โดยการวิเคราะห์และสรุปผลจะแบ่งออกเป็น 3 ส่วน ตามกลุ่มของอัตราส่วนทางการเงิน ซึ่งได้แก่ กลุ่มหนี้สิน กลุ่มกำไร และกลุ่มกระแสเงินสด

เมื่อได้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์สำหรับแต่ละคู่มาแล้ว ก่อนที่จะนำไปทดสอบหาค่าความแตกต่าง จะต้องนำค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แต่ละค่ามาทดสอบการแจกแจง (Tests of Normality) ก่อน และเนื่องจากค่าของข้อมูลที่นำมาทดสอบการแจกแจงน้อยกว่า 50 (n=32) ดังนั้นจึงทดสอบการแจกแจงด้วยวิธีของ Shapiro-Wilk Test ซึ่งผลจากการทดสอบพบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ในทุกค่ามีการแจกแจงแบบปกติหมด ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ยกเว้นค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนเงินทุนระยะยาวทั้งหมดต่อหนี้สินระยะยาว (E/LD) ก่อนปรับงบการเงินกับมูลค่าหุ้น ณ วันที่ผู้สอบบัญชีลงนามแสดงความเห็นต่องบการเงิน (Aud_p) ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดต่อหนี้สินระยะยาว (CFO/LD) ทั้งก่อนและหลังปรับงบกับมูลค่าหุ้น ณ วันที่บริษัทรายงานงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์ (Rep_p) มูลค่าหุ้น ณ วันที่ครบกำหนดส่งงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์ (Set_p) และมูลค่าหุ้นเฉลี่ยจากวันสิ้นรอบ

เวลาบัญชีถึงวันครบกำหนดส่งงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์ (Avg_P) ที่ไม่มีการแจกแจงแบบปกติ (ค่า Sig. ของการแจกแจงแสดงไว้ในภาคผนวก ง)

สำหรับค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่มีการแจกแจงแบบปกติทั้งคู่นั้น จะนำมาทดสอบค่าความแตกต่างโดยใช้การทดสอบแบบจับคู่ (Paired T-test) ในส่วนของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ไม่ได้มีการแจกแจงแบบปกติในค่าใดค่าหนึ่งหรือทั้งคู่จะทดสอบค่าความแตกต่างโดยไม่ใช้พารามิเตอร์ โดยใช้วิธี Wilcoxon signed rank test

ลำดับถัดไปจะแสดงถึงการทดสอบความแตกต่างแบบจับคู่ (Paired T-test) ของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอัตราส่วนทางการเงินในแต่ละอัตราส่วนกับมูลค่าหุ้นในแต่ละค่า เพื่อทดสอบว่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นมีความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้นหรือไม่ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ตัวแปร	T-value	Sig.
1.E/D_bf & Rep_Price และ E/D_af & Rep_Price	2.257	0.031
2.E/D_bf & Aud_Price และ E/D_af & Aud_Price	-1.684	0.102
3.E/D_bf & Set_Price และ E/D_af & Set_Price	0.826	0.415
4.E/D_bf & Avg_Price และ E/D_af & Avg_Price	0.348	0.730
5.E/D_bf & End_Price และ E/D_af & End_Price	-3.285	0.003

ตารางที่ 4.13 แสดงค่าการทดสอบความแตกต่างโดยวิธีจับคู่ของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างอัตราสัดส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวมกับมูลค่าหุ้นต่างๆ

จากตารางที่ 4.13 การทดสอบความแตกต่างโดยวิธีจับคู่ของค่าความสัมพันธ์ระหว่างอัตราสัดส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม (E/D) ก่อนและหลังปรับงบการเงินกับราคาหุ้น ณ วันที่บริษัทรายงานงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์ (Rep_p) ราคาหุ้น ณ วันสิ้นรอบบัญชี (End_p) พบว่าค่า Sig. น้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 จึงทำให้ปฏิเสธสมมติฐาน H_O และยอมรับสมมติฐาน H_A กล่าวคือ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างอัตราสัดส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวมก่อนปรับงบการเงินกับมูลค่าหุ้นต่างๆ ดังที่กล่าว และค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างอัตราสัดส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวมหลังปรับงบการเงินกับมูลค่าหุ้นต่างๆ ดังที่กล่าว แตกต่างกัน ในขณะที่การทดสอบความแตกต่างแบบจับคู่ของค่าความสัมพันธ์ระหว่างอัตราสัดส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวมก่อนและหลังปรับงบการเงินกับราคาหุ้น ณ วันที่ผู้สอบบัญชีลงนามแสดงความเห็นต่องบการเงิน (Aud_p) ราคาหุ้น ณ วันที่ครบกำหนดส่งงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์

(Set_p) ราคาหุ้นเฉลี่ยตั้งแต่วันสิ้นรอบบัญชีจนถึงวันที่ครบกำหนดส่งงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์ (Avg_p) พบว่าค่า Sig. สูงกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ทำให้ยอมรับสมมติฐาน H_O

ตัวแปร	T-value	Sig.
1.E/LD_bf & Rep_Price และ E/LD_af & Rep_Price	-7.711	0.000
2.E/LD_bf & Aud_Price และ E/LD_af & Aud_Price*	-3.609	0.000
3.E/LD_bf & Set_Price และ E/LD_af & Set_Price	-6.745	0.000
4.E/LD_bf & Avg_Price และ E/LD_af & Avg_Price	-6.482	0.000
5.E/LD_bf & End_Price และ E/LD_af & End_Price	-4.876	0.000

* ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ไม่มีการแจกแจงแบบปกติ ทำให้ต้องทดสอบความแตกต่างแบบจับคู่โดยไม่ใช้พารามิเตอร์ โดยใช้วิธีของ Wilcoxon Signed Ranks Test ซึ่งค่าทางสถิติที่ใช้ทดสอบคือ Z-test

ตารางที่ 4.14 แสดงค่าการทดสอบความแตกต่างโดยวิธีจับคู่ของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนเงินทุนระยะยาวทั้งหมดต่อหนี้สินระยะยาวกับมูลค่าหุ้นต่างๆ

จากตารางที่ 4.14 การทดสอบความแตกต่างโดยวิธีจับคู่ของค่าความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนเงินทุนระยะยาวทั้งหมดต่อหนี้สินระยะยาว (E/LD) ก่อนและหลังปรับงบการเงินกับราคาหุ้น ณ วันที่บริษัทรายงานงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์ (Rep_p) ราคาหุ้น ณ วันที่ผู้สอบบัญชีลงนามแสดงความเห็นต่องบการเงิน (Aud_p) ราคาหุ้น ณ วันที่ครบกำหนดส่งงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์ (Set_p) ราคาหุ้นเฉลี่ยตั้งแต่วันสิ้นรอบบัญชีจนถึงวันที่ครบกำหนดส่งงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์ (Avg_p) และราคาหุ้น ณ วันสิ้นรอบบัญชี (End_p) จากการทดสอบพบว่าทุกคู่ของค่าความสัมพันธ์มีค่า Sig. น้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 จึงทำให้ปฏิเสธสมมติฐาน H_O และยอมรับสมมติฐาน H_A กล่าวคือ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนเงินทุนระยะยาวทั้งหมดต่อหนี้สินระยะยาวก่อนปรับงบการเงินกับมูลค่าหุ้นต่างๆ และค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนเงินทุนระยะยาวทั้งหมดต่อหนี้สินระยะยาวหลังปรับงบการเงินกับมูลค่าหุ้นต่างๆ แตกต่างกัน

ตัวแปร	T-value	Sig.
1. D/A_bf & Rep_Price และ D/A_af & Rep_Price	-2.247	0.032
2. D/A_bf & Aud_Price และ D/A_af & Aud_Price	1.941	0.061
3. D/A_bf & Set_Price และ D/A_af & Set_Price	-0.961	0.344
4. D/A_bf & Avg_Price และ D/A_af & Avg_Price	-0.461	0.648
5. D/A_bf & End_Price และ D/A_af & End_Price	4.042	0.000

ตารางที่ 4.15 แสดงค่าการทดสอบความแตกต่างโดยวิธีจับคู่ของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมกับมูลค่าหุ้นต่างๆ

ตารางที่ 4.15 แสดงการทดสอบความแตกต่างโดยวิธีการจับคู่ระหว่างค่าความสัมพันธ์ของอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (D/A) ก่อนและหลังปรับงบการเงินกับราคาหุ้น ณ วันที่บริษัทรายงานงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์ (Rep_p) ราคาหุ้น ณ วันสิ้นรอบบัญชี (End_p) พบว่าค่า Sig. น้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 จึงทำให้ปฏิเสธสมมติฐาน H_O และยอมรับสมมติฐาน H_A กล่าวคือ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมก่อนปรับงบการเงินกับมูลค่าหุ้นต่างๆ ดังที่กล่าว และค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมหลังปรับงบการเงินกับมูลค่าหุ้นต่างๆ ดังที่กล่าวแตกต่างกัน สำหรับการทดสอบความแตกต่างระหว่างค่าความสัมพันธ์ของอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมก่อนและหลังปรับงบการเงินกับราคาหุ้น ณ วันที่ผู้สอบบัญชีลงนามแสดงความเห็นต่องบการเงิน (Aud_p) ราคาหุ้น ณ วันที่ครบกำหนดส่งงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์ (Set_p) ราคาหุ้นเฉลี่ยตั้งแต่วันสิ้นรอบบัญชีจนถึงวันที่ครบกำหนดส่งงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์ (Avg_p) พบว่าค่า Sig. สูงกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ทำให้ยอมรับสมมติฐาน H_O

ตัวแปร	T-value	Sig.
1.EBIT/Int_bf & Rep_Price และ EBIT/Int_af & Rep_Price	9.826	0.000
2.EBIT/Int_bf & Aud_Price และ EBIT/Int_af & Aud_Price	3.982	0.000
3.EBIT/Int_bf & Set_Price และ EBIT/Int_af & Set_Price	10.705	0.000
4.EBIT/Int_bf & Avg_Price และ EBIT/Int_af & Avg_Price	10.859	0.000
5.EBIT/Int_bf & End_Price และ EBIT/Int_af & End_Price	1.286	0.208

ตารางที่ 4.16 แสดงค่าการทดสอบความแตกต่างโดยวิธีจับคู่ของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยกับมูลค่าหุ้นต่างๆ

จากตารางที่ 4.16 ทดสอบความแตกต่างโดยวิธีจับคู่ระหว่างค่าความสัมพันธ์ของอัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (EBIT/Int) ก่อนและหลังปรับงบการเงินกับราคาหุ้น ณ วันที่บริษัทรายงานงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์ (Rep_p) ราคาหุ้น ณ วันที่ผู้สอบบัญชีลงนามแสดงความเห็นต่องบการเงิน (Aud_p) ราคาหุ้น ณ วันที่ครบกำหนดส่งงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์ (Set_p) ราคาหุ้นเฉลี่ยตั้งแต่วันสิ้นรอบบัญชีจนถึงวันที่ครบกำหนดส่งงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์ (Avg_p) พบว่าค่า Sig. น้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 จึงทำให้ปฏิเสธสมมติฐาน H_O และยอมรับสมมติฐาน H_A กล่าวคือ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยก่อนปรับงบการเงินกับมูลค่าหุ้นต่างๆ ดังที่กล่าว และค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยหลังปรับงบการเงินกับมูลค่าหุ้นต่างๆ ดังที่กล่าว แตกต่างกัน ในขณะที่การทดสอบความแตกต่างระหว่างค่าความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยก่อนและหลังปรับงบการเงินกับราคาหุ้น ณ วันสิ้นรอบบัญชี (End_p) มีค่า Sig. สูงกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ทำให้ยอมรับสมมติฐาน H_O

ตัวแปร	T-value	Sig.
1.CFO/LD_bf & Rep_Price และ CFO/LD_af & Rep_Price*	-3.385	0.001
2.CFO/LD_bf & Aud_Price และ CFO/LD_af & Aud_Price	-1.688	0.102
3.CFO/LD_bf & Set_Price และ CFO/LD_af & Set_Price*	-3.628	0.000
4.CFO/LD_bf & Avg_Price และ CFO/LD_af & Avg_Price*	-3.815	0.000
5.CFO/LD_bf & End_Price และ CFO/LD_af & End_Price	-1.643	0.110

* ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ไม่มีการแจกแจงแบบปกติ ทำให้ต้องทดสอบความแตกต่างแบบจับคู่โดยไม่ใช้พารามิเตอร์ โดยใช้วิธีของ Wilcoxon Signed Ranks Test ซึ่งค่าทางสถิติที่ใช้ทดสอบคือ Z-test

ตารางที่ 4.17 แสดงค่าการทดสอบความแตกต่างโดยวิธีจับคู่ของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดต่อหนี้สินระยะยาวกับมูลค่าหุ้นต่างๆ

จากตารางที่ 4.17 ทดสอบความแตกต่างโดยวิธีจับคู่ระหว่างค่าความสัมพันธ์ของอัตราส่วนกระแสเงินสดต่อหนี้สินระยะยาว (CFO/LD) ก่อนและหลังปรับงบการเงินกับราคาหุ้น ณ วันที่บริษัทรายงานงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์ (Rep_p) ราคาหุ้น ณ วันที่ครบกำหนดส่งงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์ (Set_p) ราคาหุ้นเฉลี่ยตั้งแต่วันสิ้นรอบบัญชีจนถึงวันครบกำหนดส่งงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์ (Avg_p) พบว่าค่า Sig. น้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 จึงทำให้ปฏิเสธสมมติฐาน H_O และยอมรับสมมติฐาน H_A กล่าวคือ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่าง

อัตราส่วนกระแสเงินสดต่อหนี้สินระยะยาวก่อนปรับงบการเงินกับมูลค่าหุ้นต่างๆ ดังที่กล่าว และค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดต่อหนี้สินระยะยาวหลังปรับงบการเงินกับมูลค่าหุ้นต่างๆ ดังที่กล่าว แตกต่างกัน ในขณะที่การทดสอบความแตกต่างระหว่างค่าความสัมพันธ์ของอัตราส่วนกระแสเงินสดต่อหนี้สินระยะยาวก่อนและหลังปรับงบการเงินกับ ราคาหุ้น ณ วันที่ผู้สอบบัญชีลงนามแสดงความเห็นต่องบการเงิน (Aud_p) ราคาหุ้น ณ วันสิ้นรอบบัญชี (End_p) มีค่า Sig. สูงกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ทำให้ยอมรับสมมติฐาน H_0

สรุปผลความแตกต่างตามผลการทดสอบสมมติฐาน

ราคาหุ้น / อัตราส่วนทางการเงิน	Rep_p	Aud_p	Set_p	Avg_p	End_p
1. อัตราส่วนทางการเงินในกลุ่มของหนี้สิน					
อัตราสัดส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม	/				/
อัตราส่วนเงินทุนระยะยาวทั้งหมดต่อหนี้สินระยะยาว	/	/	/	/	/
อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม	/				/
2. อัตราส่วนทางการเงินในกลุ่มของกำไร					
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย	/	/	/	/	
3. อัตราส่วนทางการเงินในกลุ่มของกระแสเงินสด					
อัตราส่วนกระแสเงินสดต่อหนี้สินระยะยาว	/		/	/	

ตารางที่ 4.18 แสดงการสรุปผลความแตกต่างตามผลการทดสอบสมมติฐาน ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05

สำหรับสรุปผลความแตกต่างตามผลการทดสอบสมมติฐานในตารางที่ 4.18 ซึ่งจำแนกการสรุปออกเป็น 3 ส่วนตามกลุ่มของอัตราส่วนทางการเงิน อันได้แก่ กลุ่มหนี้สิน กลุ่มกำไร และกลุ่มกระแสเงินสด ในกลุ่มอัตราส่วนทางการเงินทางด้านหนี้สิน พบว่า อัตราสัดส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม (E/D) และอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (D/A) มีผลที่เหมือนกันคือ พบความแตกต่างของค่าความสัมพันธ์กับราคาหุ้น ณ วันที่บริษัทรายงานงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์ (Rep_p) และความสัมพันธ์กับราคาหุ้น ณ วันสิ้นรอบบัญชี (End_p) ในขณะที่การทดสอบค่าความสัมพันธ์กับราคาหุ้น ณ วันที่ผู้สอบบัญชีลงนามแสดงความเห็นต่องบการเงิน (Aud_p) ราคาหุ้น ณ วันที่ครบกำหนดส่งงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์ (Set_p) ราคาหุ้นเฉลี่ยจากวันสิ้นรอบบัญชีจนถึงวันครบกำหนดส่งงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์ (Avg_p) ไม่พบความแตกต่างกัน สำหรับการทดสอบค่าความแตกต่างของความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนเงินทุนระยะ

ยาวทั้งหมดต่อหนี้สินระยะยาว (E/LD)ก่อนและหลังปรับงบการเงินกับราคาหุ้นทั้ง 5 ค่า พบว่าแตกต่างกันทั้งหมด

สำหรับกลุ่มอัตราส่วนทางการเงินทางด้านกำไร ซึ่งใช้อัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยมาทดสอบ พบว่า ค่าความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (EBIT/Int) ก่อนและหลังปรับงบการเงินกับราคาหุ้น ณ วันที่บริษัทรายงานงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์ (Rep_p) ราคาหุ้น ณ วันที่ผู้สอบบัญชีลงนามแสดงความเห็นต่องบการเงิน (Aud_p) ราคาหุ้น ณ วันที่ครบกำหนดส่งงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์ (Set_p) ราคาหุ้นเฉลี่ยนับจากวันสิ้นรอบบัญชีจนถึงวันครบกำหนดส่งงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์ (Avg_p) พบความแตกต่างกัน สำหรับค่าความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยก่อนและหลังปรับงบการเงินกับราคาหุ้น ณ วันสิ้นรอบบัญชี (End_p) ไม่พบความแตกต่าง

ในกลุ่มอัตราส่วนทางการเงินทางด้านกระแสเงินสด ซึ่งใช้อัตราส่วนกระแสเงินสดต่อหนี้สินระยะยาวมาทดสอบ ผลการทดสอบความแตกต่างพบว่า ค่าความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดต่อหนี้สินระยะยาว (CFO/LD) ก่อนและหลังปรับงบการเงินกับราคาหุ้น ณ วันที่บริษัทรายงานงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์ (Rep_p) ราคาหุ้น ณ วันที่ผู้สอบบัญชีลงนามแสดงความเห็นต่องบการเงิน (Aud_p) และราคาหุ้น ณ วันสิ้นรอบบัญชี (End_p) จะไม่แตกต่างกัน ในส่วนของการทดสอบความแตกต่างของค่าความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดต่อหนี้สินระยะยาวก่อนและหลังปรับงบการเงินกับราคาหุ้น ณ วันครบกำหนดส่งงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์ (Set_p) และราคาหุ้นเฉลี่ยนับจากวันสิ้นรอบบัญชีจนถึงวันครบกำหนดส่งงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์ (Avg_p) พบว่าแตกต่างกัน

จากผลการทดสอบตามสมมติฐาน พบว่าอัตราส่วนทางการเงินในทุกกลุ่มสามารถเป็นตัวแทนที่พบความแตกต่างกับมูลค่าหุ้น ซึ่งหมายถึงอัตราส่วนทางการเงินเป็นตัวแทนที่สามารถแสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นและมูลค่าหุ้น โดยที่มูลค่าหุ้น ณ วันที่บริษัทรายงานงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์เป็นมูลค่าหุ้นที่แสดงความสัมพันธ์กับหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นได้มากกว่ามูลค่าหุ้นอื่น

การทดสอบความแตกต่างของค่าประมาณของความสัมพันธ์ด้วยวิธีการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression)

ในการทดสอบความแตกต่างสำหรับวิธีนี้จะเริ่มต้นด้วยการประมาณค่าความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าหุ้นและอัตราส่วนทางการเงินทั้งก่อนและหลังปรับงบการเงินด้วยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นด้วยวิธีวิเคราะห์ความถดถอย (Regression) ก่อน โดยมูลค่าหุ้นในแต่ละค่าจะมีค่าประมาณของความสัมพันธ์ 2 ชุด คือค่าประมาณที่คำนวณจากข้อมูลก่อนปรับงบการเงิน และค่าประมาณที่คำนวณจากข้อมูลหลังปรับงบการเงิน จากนั้นจึงนำค่าของข้อมูลทั้ง 2 ชุดนั้นมาทดสอบความแตกต่างกัน เพื่อเป็นการทดสอบตามสมมติฐานที่ 2 คือ

H_{O2}: ค่าประมาณความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินก่อนปรับงบการเงินด้วยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับมูลค่าหุ้น และค่าประมาณความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินหลังปรับงบการเงินด้วยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับมูลค่าหุ้น ไม่แตกต่างกัน

H_{A2}: ค่าประมาณความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินก่อนปรับงบการเงินด้วยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับมูลค่าหุ้น และค่าประมาณความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินหลังปรับงบการเงินด้วยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับมูลค่าหุ้น แตกต่างกัน

เนื่องจากตัวแปรอัตราส่วนทางการเงิน (ตัวแปรอิสระ) ส่วนใหญ่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญ โดยค่าของความสัมพันธ์แสดงไว้ในตารางที่ 4.12 ดังนั้นเพื่อป้องกันการเกิดปัญหาการวิเคราะห์ความถดถอยมีความสัมพันธ์กัน (Multicollinearity) ก่อนที่จะทำการประมาณค่าของข้อมูลจึงจำเป็นต้องจับกลุ่มตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กันสูงไว้เป็นกลุ่มเดียวกัน ด้วยเทคนิคการวิเคราะห์ปัจจัย (factor analysis)

อัตราส่วนทางการเงิน	ปัจจัย 1	ปัจจัย 2
อัตราสัดส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม (E/D)	0.631	-0.251
อัตราส่วนเงินทุนระยะยาวทั้งหมดต่อหนี้สินระยะยาว (E/LD)	0.789	0.125
อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (D/A)	-0.149	0.945
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (EBIT/Int)	0.644	0.096
อัตราส่วนกระแสเงินสดต่อหนี้สินระยะยาว (CFO/LD)	0.710	0.196
ร้อยละที่ปัจจัยอธิบายความผันแปร	39.21%	20.39%

ตารางที่ 4.19 แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอัตราส่วนทางการเงินก่อนปรับงบการเงินด้วยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับปัจจัย

จากการจับกลุ่มของตัวแปรอัตราส่วนทางการเงินก่อนปรับด้วยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นที่มีความสัมพันธ์สูงไว้ด้วยกันด้วยเทคนิคการวิเคราะห์ปัจจัย (factor analysis) ในตารางที่ 4.19 พบว่าสามารถแยกตัวแปรออกได้เป็น 2 ปัจจัย

- ปัจจัยที่ 1 ประกอบด้วย 4 ตัวแปร คือ อัตราสัดส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม (E/D) อัตราส่วนเงินทุนระยะยาวทั้งหมดต่อหนี้สินระยะยาว (E/LD) อัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (EBIT/Int) และอัตราส่วนกระแสเงินสดต่อหนี้สินระยะยาว (CFO/LD) ซึ่งตัวแปรทั้ง 4 ตัว เป็นตัวแปรที่ควรจะมีค่าสูง เพื่อแสดงถึงความมั่นคงของกิจการ

- ปัจจัยที่ 2 ประกอบด้วย 1 ตัวแปร คือ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (D/A) ซึ่งหากตัวแปรมีค่านี้สูงจะแสดงถึงภาระทางการเงินของกิจการที่สูงขึ้น

โดยปัจจัยที่ 1 อธิบายความแปรปรวนของตัวแปรได้ 39.21% ในขณะที่ปัจจัยที่ 2 อธิบายความแปรปรวนของตัวแปรได้ 20.39% ดังนั้นจึงนำค่าของตัวแปรในปัจจัยที่ 1 มาใช้เป็นตัวแปรอิสระในการวิเคราะห์ความถดถอยต่อไป

อัตราส่วนทางการเงิน	ปัจจัย 1	ปัจจัย 2
อัตราสัดส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม (E/D)	0.337	0.632
อัตราส่วนเงินทุนระยะยาวทั้งหมดต่อหนี้สินระยะยาว (E/LD)	0.948	0.107
อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (D/A)	0.086	-0.692
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (EBIT/Int)	0.051	0.635
อัตราส่วนกระแสเงินสดต่อหนี้สินระยะยาว (CFO/LD)	0.943	0.026
ร้อยละที่ปัจจัยอธิบายความผันแปร	40.82%	23.30%

ตารางที่ 4.20 แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอัตราส่วนทางการเงินหลังปรับงบการเงินด้วยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับปัจจัย

สำหรับการจับกลุ่มตัวแปรอัตราส่วนทางการเงินหลังปรับด้วยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นที่มีความสัมพันธ์สูงไว้ด้วยกันด้วยเทคนิคการวิเคราะห์ปัจจัย (factor analysis) ในตารางที่ 4.20 พบว่าสามารถแยกตัวแปรออกได้เป็น 2 ปัจจัย

- ปัจจัยที่ 1 ประกอบด้วย 2 ตัวแปร คือ อัตราส่วนเงินทุนระยะยาวทั้งหมดต่อหนี้สินระยะยาว (E/LD) และอัตราส่วนกระแสเงินสดต่อหนี้สินระยะยาว (CFO/LD) ซึ่งตัวแปรทั้ง 2 ตัว เป็นตัวแปรที่คำนวณมาจากหนี้สินระยะยาว ซึ่งควรจะมีค่าต่ำ เพื่อแสดงถึงภาระทางการเงินที่ต่ำ

- ปัจจัยที่ 2 ประกอบด้วย 3 ตัวแปร คือ อัตราสัดส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม (E/D) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (D/A) อัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (EBIT/Int)

โดยปัจจัยที่ 1 อธิบายความแปรปรวนของตัวแปรได้ 40.82% ในขณะที่ปัจจัยที่ 2 อธิบายความแปรปรวนของตัวแปรได้ 23.30% ดังนั้นจึงนำค่าของตัวแปรในปัจจัยที่ 1 มาใช้เป็นตัวแปรอิสระในการวิเคราะห์ความถดถอยต่อไป

เมื่อวิเคราะห์ปัจจัยแล้ว จากนั้นจะนำตัวแปรปัจจัย (X) และราคาหุ้นในแต่ละค่า (Y) มาประมาณค่าความสัมพันธ์โดยวิธีการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ เพื่อเป็นการทดสอบความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างตัวแปร X และ Y ซึ่งมีขนาดของกิจการและกลุ่มอุตสาหกรรมเป็นตัวแปรควบคุม โดยได้สร้างสมการความสัมพันธ์เพื่อนำมาเป็นตัวแบบในการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุทั้งหมด 10 แบบ ซึ่งเป็นการทดสอบตัวแปรปัจจัยก่อนปรับงบการเงินด้วยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้น (FAC_B) และปัจจัยหลังปรับงบการเงินด้วยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้น (FAC_A) กับตัวแปรราคาหุ้น ณ วันที่บริษัทรายงานงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Rep_p) (Model 1-2) ตัวแปรราคาหุ้น ณ วันที่ผู้สอบบัญชีลงนามแสดงความเห็นต่องบการเงิน (Aud_p) (Model 3-4) ตัวแปรราคาหุ้น ณ วันที่ครบกำหนดส่งงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Set_p) (Model 5-6) ตัวแปรราคาหุ้นเฉลี่ยนับจากวันสิ้นรอบบัญชีจนถึงวันครบกำหนดส่งงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Avg_p) (Model 7-8) และตัวแปรราคาหุ้น ณ วันสิ้นรอบบัญชี (End_p) (Model 9-10)

Model 1 $Rep_p = \beta_0 + \beta_1(FAC_B) + \beta_2(LNSIZE) + \beta_3(INDUS) + e$

Model 2 $Rep_p = \beta_0 + \beta_1(FAC_A) + \beta_2(LNSIZE) + \beta_3(INDUS) + e$

Model 3 $Aud_p = \beta_0 + \beta_1(FAC_B) + \beta_2(LNSIZE) + \beta_3(INDUS) + e$

Model 4 $Aud_p = \beta_0 + \beta_1(FAC_A) + \beta_2(LNSIZE) + \beta_3(INDUS) + e$

Model 5 $Set_p = \beta_0 + \beta_1(FAC_B) + \beta_2(LNSIZE) + \beta_3(INDUS) + e$

Model 6 $Set_p = \beta_0 + \beta_1(FAC_A) + \beta_2(LNSIZE) + \beta_3(INDUS) + e$

Model 7 $Avg_p = \beta_0 + \beta_1(FAC_B) + \beta_2(LNSIZE) + \beta_3(INDUS) + e$

Model 8 $Avg_p = \beta_0 + \beta_1(FAC_A) + \beta_2(LNSIZE) + \beta_3(INDUS) + e$

Model 9 $End_p = \beta_0 + \beta_1(FAC_B) + \beta_2(LNSIZE) + \beta_3(INDUS) + e$

Model 10 $End_p = \beta_0 + \beta_1(FAC_A) + \beta_2(LNSIZE) + \beta_3(INDUS) + e$

อย่างไรก็ตาม ค่าประมาณความสัมพันธ์ที่ได้จากสมการความถดถอยเชิงพหุในแต่ละคู่ของ Model 1-2 Model 3-4 Model 5-6 Model 7-8 และ Model 9-10 เป็นค่าประมาณความสัมพันธ์ของข้อมูลก่อนและหลังปรับงบการเงินด้วยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้น ซึ่งค่าประมาณความสัมพันธ์ในแต่ละคู่ที่ได้ดังกล่าวจะนำไปทดสอบความแตกต่างของข้อมูลในลำดับถัดไป

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตัวแปรตาม		Adj. R^2 (Std. Err) F-Statistics (Sig)	Durbin-Watson	ปัจจัย[n]	ขนาดบริษัท[n]	กลุ่มอุตสาหกรรม[n]					
						A	B	C	D	E	F
1. Rep_p	ก่อนปรับ	0.117 (62.8) 41.8 (0.000)	1.979	0.161,8.355* 0.964,1.038	0.329,15.862* 0.830,1.205	0.006,0.246 0.523,1.911	0.042,1.601 0.527,1.898	-0.031,-1.254 0.585,1.710	-0.024,-0.863 0.452,2.212	0.015,0.657 0.708,1.412	-0.030,-1.080 0.450,2.222
	หลังปรับ	0.091 (62.9) 34.5 (0.000)	1.986	0.097,5.184* 0.966,1.035	0.310,15.157* 0.805,1.242	0.028,1.039 0.481,2.081	0.047,1.813 0.493,2.028	-0.033,-1.357 0.556,1.797	-0.030,-1.081 0.446,2.240	0.011,0.498 0.708,1.412	-0.013,-0.451 0.438,2.283
2. Aud_p	ก่อนปรับ	0.109 (61.1) 41.8 (0.000)	1.961	0.136,7.319* 0.963,1.038	0.327,16.098* 0.810,1.235	-0.018,-0.694 0.491,2.038	0.021,0.803 0.487,2.052	-0.044,-1.789 0.556,1.798	-0.033,-1.212 0.443,2.258	-0.031,-1.441 0.705,1.418	-0.053,-1.888 0.429,2.331
	หลังปรับ	0.093 (60.5) 38.6 (0.000)	1.962	0.089,5.007* 0.968,1.033	0.318,16.006* 0.781,1.280	-0.008,-0.306 0.449,2.226	0.028,1.048 0.442,2.264	-0.046,-1.898 0.525,1.904	-0.041,-1.534 0.437,2.290	-0.035,-1.659 0.705,1.419	-0.038,-1.409 0.415,2.411
3. Set_p	ก่อนปรับ	0.114 (61.5) 44.0 (0.000)	1.976	0.157,8.431* 0.963,1.038	0.326,16.096* 0.809,1.235	0.005,0.178 0.491,2.038	0.040,1.531 0.487,2.052	-0.036,-1.493 0.556,1.798	-0.034,-1.259 0.443,2.259	0.018,0.838 0.705,1.418	-0.036,-1.285 0.429,2.331
	หลังปรับ	0.091 (61.2) 37.9 (0.000)	1.983	0.096,5.357* 0.968,1.033	0.311,15.633* 0.781,1.281	0.019,0.727 0.449,2.226	0.043,1.638 0.442,2.264	-0.041,-1.672 0.525,1.904	-0.044,-1.639 0.436,2.292	0.012,0.570 0.705,1.419	-0.023,-0.837 0.415,2.411
4. Avg_p	ก่อนปรับ	0.117 (61.3) 45.2 (0.000)	1.974	0.156,8.431* 0.963,1.038	0.329,16.281* 0.809,1.235	-0.001,-0.052 0.491,2.038	0.033,1.277 0.487,2.052	-0.040,-1.651 0.556,1.798	-0.038,-1.407 0.443,2.259	0.016,0.734 0.705,1.418	-0.043,-1.535 0.429,2.331
	หลังปรับ	0.094 (61.1) 39.1 (0.000)	1.982	0.095,5.311* 0.968,1.033	0.314,15.819* 0.781,1.281	0.012,0.462 0.449,2.226	0.036,1.354 0.442,2.264	-0.045,-1.850 0.525,1.904	-0.048,-1.801 0.436,2.292	0.010,0.458 0.705,1.419	-0.030,-1.097 0.415,2.411

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตัวแปรตาม		Adj. R^2 (Std. Err) F-Statistics (Sig)	Durbin-Watson	ปัจจัย[ก]	ขนาดบริษัท[ก]	กลุ่มอุตสาหกรรม[ก]					
						A	B	C	D	E	F
5. End_p	ก่อนปรับ	0.114 (63.7) 43.9 (0.000)	2.008	0.131,7.028* 0.963,1.038	0.312,15.397* 0.809,1.236	-0.024,-0.932 0.491,2.038	-0.031,-1.180 0.487,2.052	-0.049,-2.012* 0.556,1.798	-0.026,-0.931 0.443,2.259	0.015,0.712 0.705,1.418	-0.072,-2.600 0.429,2.329
	หลังปรับ	0.101 (62.6) 42.4 (0.000)	2.005	0.076,4.262* 0.968,1.033	0.304,15.383* 0.781,1.281	-0.029,-1.118 0.449,2.226	-0.035,-1.340 0.442,2.264	-0.053,-2.209* 0.525,1.904	-0.033,-1.258 0.436,2.292	0.011,0.504 0.705,1.419	-0.062,-2.290 0.415,2.409

[ก]ตัวแปรอิสระ แถวบนแสดงค่า Std. Beta และ t-value

แถวล่างแสดงค่า Tolerance และ VIF

กลุ่มอุตสาหกรรม A คือ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

B คือ กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค

C คือ กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม

D คือ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง

E คือ กลุ่มทรัพยากร

F คือ กลุ่มบริการ

กลุ่มอุตสาหกรรมที่เหลือ คือ กลุ่มเทคโนโลยี

ตารางที่ 4.21 แสดงค่าของข้อมูลจากการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุระหว่างตัวแปรปัจจัย (ตัวแปรอิสระ) และตัวแปรมูลค่าหุ้น (ตัวแปรตาม) ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

จากตารางที่ 4.21 สามารถเขียนเป็นสมการความถดถอยได้ 10 สมการ อันมาจากตัวแปรมูลค่าหุ้น 5 ค่า และตัวแปรปัจจัยในแต่ละมูลค่าหุ้นประกอบด้วยก่อนปรับงบการเงินและหลังปรับงบการเงิน

การทดสอบเงื่อนไขก่อนการวิเคราะห์ด้วยวิธีการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ อันได้แก่ ทดสอบความอิสระของความคลาดเคลื่อน (ค่า Durbin-Watson) และทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ (ค่า Tolerance และค่า VIF) ซึ่งผลการทดสอบพบว่าในทุกสมการมีค่า Durbin-Watson อยู่ที่ประมาณ 1.9 แสดงว่าความคลาดเคลื่อนเป็นอิสระต่อกัน ค่า Tolerance ของทุกตัวแปรในแต่ละสมการความถดถอยอยู่ระหว่าง 0.4-0.9 และค่า VIF ของทุกตัวแปรในแต่ละสมการความถดถอยอยู่ระหว่าง 1.0-2.4 แสดงว่าตัวแปรอิสระที่นำมาทดสอบความสัมพันธ์มีความเป็นอิสระต่อกัน

การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุระหว่างตัวแปรปัจจัย (FAC) กับตัวแปรมูลค่าหุ้น ณ วันที่บริษัทรายงานงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์ (Rep_p) พบว่าทั้งปัจจัยก่อนปรับงบการเงินและปัจจัยหลังปรับงบการเงินมีความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้น ณ วันที่บริษัทรายงานงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 (F-value = 41.8 และ 34.5) โดยตัวแปรปัจจัยและขนาดบริษัทเป็นตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรมูลค่าหุ้น ณ วันที่บริษัทรายงานงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ

การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุระหว่างตัวแปรปัจจัย (FAC) กับตัวแปรมูลค่าหุ้น ณ วันที่ผู้สอบบัญชีลงนามแสดงความเห็นต่องบการเงิน (Aud_p) พบว่าทั้งปัจจัยก่อนปรับงบการเงินและปัจจัยหลังปรับงบการเงินมีความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้น ณ วันที่ผู้สอบบัญชีลงนามแสดงความเห็นต่องบการเงิน ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 (F-value = 41.8 และ 38.6) โดยตัวแปรปัจจัยและขนาดบริษัทเป็นตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรมูลค่าหุ้น ณ วันที่ผู้สอบบัญชีลงนามแสดงความเห็นต่องบการเงินอย่างมีนัยสำคัญ

สำหรับการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุระหว่างตัวแปรปัจจัย (FAC) กับตัวแปรมูลค่าหุ้น ณ วันที่ครบกำหนดส่งงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์ (Set_p) พบว่าทั้งปัจจัยก่อนปรับงบการเงินและปัจจัยหลังปรับงบการเงินมีความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้น ณ วันที่ครบกำหนดส่งงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 (F-value = 44.0 และ 37.9) โดยตัวแปรปัจจัยและขนาดบริษัทเป็นตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรมูลค่าหุ้น ณ วันที่ครบกำหนดส่งงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ

การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุระหว่างตัวแปรปัจจัย (FAC) กับตัวแปรมูลค่าเฉลี่ยนับจากวันสิ้นรอบบัญชีจนถึงวันครบกำหนดส่งงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์ (Avg_p) พบว่าทั้งปัจจัยก่อนปรับงบการเงินและปัจจัยหลังปรับงบการเงินมีความสัมพันธ์กับมูลค่าเฉลี่ยนับจากวันสิ้นรอบบัญชีจนถึงวันครบกำหนดส่งงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 (F-value = 45.2 และ 39.1) โดยตัวแปรปัจจัยและขนาดบริษัทเป็นตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรมูลค่าเฉลี่ยนับจากวันสิ้นรอบบัญชีจนถึงวันครบกำหนดส่งงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ

สำหรับการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุระหว่างตัวแปรปัจจัย (FAC) กับตัวแปรมูลค่าหุ้น ณ วันสิ้นรอบบัญชี (End_p) พบว่าทั้งปัจจัยก่อนปรับงบการเงินและปัจจัยหลังปรับงบการเงินมีความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้น ณ วันสิ้นรอบบัญชี ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 (F-value = 43.9 และ 42.4) โดยตัวแปรปัจจัย ขนาดบริษัท และกลุ่มอุตสาหกรรม (C) เป็นตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรมูลค่าหุ้น ณ วันสิ้นรอบบัญชีอย่างมีนัยสำคัญ

เมื่อได้สมการความสัมพันธ์ทั้งหมดแล้ว จากนั้นจึงนำไปประมาณค่าความสัมพันธ์ของข้อมูล ซึ่งค่าประมาณของข้อมูลจะมีทั้งหมด 10 ชุด คือค่าประมาณความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าหุ้น ณ วันที่บริษัทรายงานงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Rep_p) กับปัจจัย (FAC) ก่อนและหลังปรับงบการเงิน ค่าประมาณความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าหุ้น ณ วันที่ผู้สอบบัญชีลงนามแสดงความเห็นต่องบการเงิน (Aud_p) กับปัจจัย (FAC) ก่อนและหลังปรับงบการเงิน ค่าประมาณความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าหุ้น ณ วันครบกำหนดส่งงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Set_p) กับปัจจัย (FAC) ก่อนและหลังปรับงบการเงิน ค่าประมาณความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าหุ้นเฉลี่ยนับจากวันสิ้นรอบบัญชีจนถึงวันครบกำหนดส่งงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Avg_p) กับปัจจัย (FAC) ก่อนและหลังปรับงบการเงิน และค่าประมาณความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าหุ้น ณ วันสิ้นรอบบัญชี (End_p) กับปัจจัย (FAC) ก่อนและหลังปรับงบการเงิน โดยค่าประมาณในแต่ละชุดจะมีข้อมูลจำนวนทั้งสิ้น 3,280 ค่า ซึ่งข้อมูลในแต่ละชุดที่มีมูลค่าหุ้นเหมือนกันจะถูกนำไปทดสอบความแตกต่างโดยวิธีจับคู่

ก่อนที่จะทดสอบความแตกต่างจะต้องนำค่าของข้อมูลทั้งหมดมาทดสอบการแจกแจง (Tests of Normality) ก่อน และเนื่องจากจำนวนของข้อมูลที่นำมาทดสอบการแจกแจงมากกว่า 50 ดังนั้นจึงทดสอบการแจกแจงด้วยวิธีของ Kolmogorov-Smirnov Test ซึ่งผลการทดสอบพบว่า ข้อมูลทุกชุดไม่มีการแจกแจงแบบปกติ (ค่า Sig. ของการแจกแจงแสดงไว้ในภาค

ผนวก ฉ) ทำให้จะต้องทดสอบความแตกต่างโดยไม่ใช้พารามิเตอร์ โดยใช้วิธีของ Wilcoxon signed rank test

ตัวแปร	Z-value	Sig.
1. ความสัมพันธ์ของ Rep_p กับ FAC_B และ Rep กับ FAC_A	-28.993	0.000
2. ความสัมพันธ์ของ Aud_p กับ FAC_B และ Aud กับ FAC_A	-29.338	0.000
3. ความสัมพันธ์ของ Set_p กับ FAC_B และ Aud กับ FAC_A	-29.145	0.000
4. ความสัมพันธ์ของ Avg_p กับ FAC_B และ Aud กับ FAC_A	-29.140	0.000
5. ความสัมพันธ์ของ End_p กับ FAC_B และ Aud กับ FAC_A	-26.807	0.000

ตารางที่ 4.22 แสดงค่าการทดสอบความแตกต่างของค่าประมาณความสัมพันธ์ของข้อมูลโดยวิธี Wilcoxon signed rank test

จากตารางที่ 4.22 ทดสอบความแตกต่างโดยวิธีจับคู่ของ Wilcoxon signed rank test ของค่าประมาณของความสัมพันธ์ของข้อมูลราคาหุ้นและปัจจัยที่ได้จากการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ พบว่า ความแตกต่างของค่าประมาณของค่าความสัมพันธ์ระหว่างราคาหุ้น ณ วันที่บริษัทรายงานงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Rep_p) กับปัจจัย (FAC) ทั้งก่อนและหลังปรับงบการเงิน ความแตกต่างของค่าประมาณของความสัมพันธ์ระหว่างราคาหุ้น ณ วันที่ผู้สอบบัญชีลงนามแสดงความเห็นต่องบการเงิน (Aud_p) กับปัจจัย (FAC) ทั้งก่อนและหลังปรับงบการเงิน ความแตกต่างของค่าประมาณของความสัมพันธ์ระหว่างราคาหุ้น ณ วันที่ครบกำหนดส่งงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Set_p) กับปัจจัย (FAC) ทั้งก่อนและหลังปรับงบการเงิน ความแตกต่างของค่าประมาณของความสัมพันธ์ระหว่างราคาหุ้นเฉลี่ยนับจากวันสิ้นรอบบัญชีจนถึงวันครบกำหนดส่งงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Avg_p) กับปัจจัย (FAC) ทั้งก่อนและหลังปรับงบการเงิน และความแตกต่างของค่าประมาณของความสัมพันธ์ระหว่างราคาหุ้น ณ วันสิ้นรอบบัญชี (End_p) กับปัจจัย (FAC) ทั้งก่อนและหลังปรับงบการเงิน มีค่า Sig. น้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 จึงทำให้ปฏิเสธสมมติฐาน H_0 กล่าวคือ ค่าประมาณของความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยก่อนปรับงบการเงินด้วยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับราคาหุ้นทั้งหมดและปัจจัยหลังปรับงบการเงินด้วยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับราคาหุ้นทั้งหมด มีความแตกต่างกัน

จากผลการทดสอบสมมติฐานพบว่าค่าประมาณของความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าหุ้นทั้งหมดกับปัจจัยที่เป็นตัวแทนของอัตราส่วนทางการเงินทั้งก่อนและหลังปรับงบการเงินมีความแตกต่างกัน นั่นแสดงถึงหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นซึ่งใช้อัตราส่วนทางการเงินเป็นตัวแทน มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้น

การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นและมูลค่าหุ้น

การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับมูลค่าหุ้นด้วยวิธีการวิเคราะห์ความแตกต่างของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและมูลค่าหุ้น และการวิเคราะห์ความแตกต่างของค่าประมาณของความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและมูลค่าหุ้น แสดงได้ว่ามูลค่าของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นมีความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้น ดังนั้นแม้ว่าจะไม่มีงานวิจัยใดที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับมูลค่าหุ้นมาก่อน แต่จากการศึกษาเบื้องต้นที่พบความสัมพันธ์ระหว่างรายการดังกล่าว นอกจากนี้ยังพบงานวิจัยในอดีตที่ศึกษาความสัมพันธ์โดยตรงระหว่างรายการบัญชีที่ปรากฏในงบการเงินและมูลค่าหุ้น (Barth, 1994) ดังนั้นในลำดับถัดไปจึงจะศึกษาความสัมพันธ์โดยตรงระหว่างมูลค่าของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นและมูลค่าหุ้น เพื่อให้ทราบถึงขนาดและทิศทางของความสัมพันธ์ระหว่างรายการดังกล่าว โดยสมมติฐานสำหรับการทดสอบคือ

H_{O3}: มูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นและมูลค่าหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กัน

H_{A3}: มูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นและมูลค่าหุ้น มีความสัมพันธ์กัน

สำหรับหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นที่นำมาใช้ในการทดสอบสมมติฐานคือมูลค่ารวมของรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นที่เมื่อเกิดขึ้นแล้วจะก่อให้เกิดค่าใช้จ่ายต่อบริษัท และมูลค่าของแต่ละประเภทของรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้น ซึ่งประกอบด้วย 3 ประเภท ได้แก่ การค้ำประกันแก่บริษัทอื่น คดีความฟ้องร้อง และการขายลดลูกหนี้หรือการขายลดเช็ครับล่วงหน้า โดยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้น ไม่ว่าจะเป็นมูลค่ารวมหรือมูลค่าในแต่ละประเภท จะต้องเป็นมูลค่าต่อหุ้นสามัญ 1 หุ้น เพื่อให้สอดคล้องกับมูลค่าหุ้นที่นำมาทดสอบความสัมพันธ์ที่เป็นมูลค่าหุ้นต่อจำนวน 1 หุ้นสามัญ

มูลค่าหุ้นที่นำมาใช้ในการทดสอบสมมติฐานคือมูลค่าหุ้น ณ วันที่บริษัทรายงานงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับมูลค่าหุ้นด้วยวิธีการวิเคราะห์ความแตกต่างระหว่างค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและมูลค่าหุ้น แสดงว่ามูลค่าหุ้น ณ วันที่บริษัทรายงานงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์เป็นมูลค่าหุ้นที่แสดงความสัมพันธ์กับมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นมากที่สุด และจากการวิเคราะห์จากค่าประมาณความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าหุ้น พบความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นและมูลค่าหุ้น ณ วันที่บริษัทรายงานงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์ เช่นกัน

ก่อนการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับมูลค่าหุ้น จะต้องนำค่าของข้อมูลทั้งหมดมาทดสอบการแจกแจง (Tests of Normality) ก่อน และเนื่องจากจำนวนของข้อมูลที่นำมาทดสอบการแจกแจงมากกว่า 50 ดังนั้นจึงทดสอบการแจกแจงด้วยวิธีของ Kolmogorov-Smirnov Test ซึ่งผลการทดสอบพบว่า ข้อมูลทุกชุดไม่มีการแจกแจงแบบปกติ (ค่า Sig. ของการแจกแจงแสดงไว้ในภาคผนวก ช) ทำให้จะต้องทดสอบความสัมพันธ์โดยไม่ใช้พารามิเตอร์ โดยใช้วิธีของ Kendall's tau_b

ความสัมพันธ์	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์	ค่า Sig.
การค้ำประกันแก่บริษัทอื่น กับ มูลค่าหุ้น	0.184**	0.000
คดีความฟ้องร้อง กับ มูลค่าหุ้น	0.032	0.135
การขายลดลูกหนี้/เช็ครับล่วงหน้า กับ มูลค่าหุ้น	0.206**	0.000
คดีความและการขายลดลูกหนี้/เช็ครับล่วงหน้า กับ มูลค่าหุ้น	0.038	0.065
รายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นรวม กับ มูลค่าหุ้น	0.146**	0.000

ตารางที่ 4.23 แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นแต่ละประเภทกับมูลค่าหุ้น ณ วันที่บริษัทรายงานงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01

จากตารางที่ 4.23 พบว่ามูลค่าของรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นรวมทุกประเภทมีความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้นที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 จึงปฏิเสธสมมติฐาน H_0 โดยค่าของความสัมพันธ์ไม่สูงมากนัก (ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.146) และมีทิศทางของความสัมพันธ์เป็นบวก และเมื่อพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าหุ้นกับรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นในแต่ละประเภท พบว่า การค้ำประกันแก่บริษัทอื่นและการขายลดลูกหนี้หรือการขายลดเช็ครับล่วงหน้ามีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับมูลค่าหุ้น จึงปฏิเสธสมมติฐาน H_0 (ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.184 และ 0.206 ตามลำดับ) และมีทิศทางของความสัมพันธ์เป็นบวก ในขณะที่คดีความฟ้องร้องไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับมูลค่าหุ้น

การค้ำประกันแก่บริษัทอื่นที่นำมาทดสอบความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้นนั้น ได้รวมการค้ำประกันหนี้สินแก่บริษัทย่อยด้วย เนื่องจากการเปิดเผยการค้ำประกันในหมายเหตุประกอบงบการเงินในบางบริษัทไม่ได้แยกสำหรับงบการเงินรวมและงบการเงินเฉพาะบริษัท ซึ่งทำให้การเก็บข้อมูลไม่สามารถแยกรายการการค้ำประกันหนี้สินแก่บริษัทย่อยออกจากการค้ำประกันอื่นได้ การปรับงบการเงินด้วยมูลค่าของการค้ำประกันที่รวมการค้ำประกันหนี้สินแก่บริษัทย่อยเข้าในงบการเงินรวมของบริษัท ทำให้เป็นการบันทึกบัญชีหนี้สินนั้นซ้ำ เนื่องจากหนี้สินนั้นจะต้องถูกบันทึกไว้ในงบการเงินของบริษัทย่อย และถูกนำมารวมในงบการเงินรวมแล้ว อย่างไรก็ตาม การนำ

รายการการค้ำประกันนี้เข้ามารวมในการทดสอบความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้นด้วย เพื่อจะศึกษาว่าการค้ำประกันหนี้สินแก่บริษัทย่อย ซึ่งเป็นการค้ำประกันส่วนใหญ่ของบริษัท จะทำให้ผู้ใช้งบการเงินเข้าใจผิดในความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้นหรือไม่ โดยผลจากการทดสอบพบว่า หากไม่นำการค้ำประกันทั้งหมดเข้ามาทดสอบความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้น คดีความฟ้องร้องและการขายลดลูกหนี้และการขายลดเช็ครับล่วงหน้าไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับมูลค่าหุ้น อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาความสัมพันธ์โดยแยกประเภทของรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นจะพบว่า การขายลดลูกหนี้หรือการขายลดเช็ครับล่วงหน้ายังคงมีความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างการขายลดลูกหนี้หรือการขายลดเช็ครับล่วงหน้ามีค่าสูงกว่าค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างการค้ำประกันกับมูลค่าหุ้น และค่าสัมประสิทธิ์สัมพันธ์ระหว่างรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นทั้งหมดกับมูลค่าหุ้น

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นและมูลค่าหุ้นในแต่ละช่วงเวลา

กลุ่มตัวอย่างที่นำมาศึกษาสำหรับงานวิจัยนี้เริ่มต้นตั้งแต่ปี 2541 อันเนื่องมาจากเป็นปีที่เศรษฐกิจประเทศไทยเข้าสู่ช่วงภาวะปรับตัวดีขึ้น ภายหลังจากประสบภาวะเศรษฐกิจตกต่ำอย่างรุนแรงในช่วงปี 2540 อย่างไรก็ตาม มีนักวิเคราะห์เศรษฐกิจบางท่านกล่าวว่าเศรษฐกิจของประเทศไทยเพิ่งจะเริ่มฟื้นตัวอย่างแท้จริงในปี 2545 (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2544; ทีมเศรษฐกิจ หนังสือพิมพ์ไทยรัฐ, 2549) ดังนั้น ผู้วิจัยจึงสนใจที่จะแยกการทดสอบออกเป็นช่วงเวลา 2 ช่วงคือ ช่วง 2541-2544 และช่วง 2545-2548 เพื่อศึกษาว่าในช่วงที่เศรษฐกิจยังไม่ฟื้นตัวและช่วงที่เศรษฐกิจฟื้นตัวแล้ว ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่แตกต่างกันน่าจะส่งผลให้ค่าความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับมูลค่าหุ้นแสดงผลที่แตกต่างกัน โดยวิธีการทดสอบจะทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นและมูลค่าหุ้น

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ความสัมพันธ์	ปี 2541-2544	ปี 2545-2548
	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (ค่า Sig.)	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (ค่า Sig.)
การค้ำประกันแก่บริษัทอื่น กับ มูลค่าหุ้น	0.092** (0.000)	0.250** (0.000)
คดีความฟ้องร้อง กับ มูลค่าหุ้น	-0.083* (0.011)	0.126** (0.000)
การขายลดลูกหนี้/เช็ครับล่วงหน้า กับ มูลค่าหุ้น	0.254** (0.001)	0.150 (0.077)
คดีความและการขายลดลูกหนี้/เช็ครับล่วงหน้า กับ มูลค่าหุ้น	-0.056 (0.064)	0.115** (0.000)
รายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นรวม กับ มูลค่าหุ้น	0.055** (0.003)	0.215** (0.000)

**p ≤ 0.01 *p ≤ 0.05

ตารางที่ 4.24 แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นแต่ละประเภทและมูลค่าหุ้น ณ วันที่บริษัทรายงานงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำแนกข้อมูลตามช่วงเวลา 2541-2544 และ 2545-2548

จากการแยกวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นละมูลค่าหุ้นออกเป็นช่วงเวลา 2 ช่วงเวลา กล่าวคือ ช่วงที่หนึ่งจะทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่คำนวณจากข้อมูลตั้งแต่ปี 2541-2544 และช่วงที่สองจะทดสอบค่าค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่คำนวณจากข้อมูลตั้งแต่ปี 2545-2548 ตามที่แสดงอยู่ในตารางที่ 4.24 โดยในช่วงเวลา 2541-2544 พบว่าความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นรวมกับมูลค่าหุ้น ความสัมพันธ์ระหว่างการค้ำประกันแก่บริษัทอื่นกับมูลค่าหุ้น ความสัมพันธ์ระหว่างคดีความฟ้องร้องกับมูลค่าหุ้น และความสัมพันธ์ระหว่างการขายลดลูกหนี้หรือการขาดลดเช็ครับล่วงหน้ากับมูลค่าหุ้น มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทั้งสิ้น จึงปฏิเสธสมมติฐาน H_O ทั้งหมด โดยทิศทางของความสัมพันธ์ส่วนใหญ่เป็นในเชิงบวก ยกเว้นความสัมพันธ์ระหว่างคดีความฟ้องร้องกับมูลค่าหุ้นที่มีความสัมพันธ์กันในเชิงลบ

สำหรับช่วงเวลา 2545-2548 ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นรวมกับมูลค่าหุ้น ความสัมพันธ์ระหว่างการค้ำประกันแก่บริษัทอื่นกับมูลค่าหุ้น ความสัมพันธ์ระหว่างคดีความฟ้องร้องกับมูลค่าหุ้น และความสัมพันธ์ระหว่างคดีความฟ้องร้องและการขาดลดลูกหนี้หรือขายลดเช็ครับล่วงหน้า มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทั้งสิ้น ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 จึงปฏิเสธสมมติฐาน H_O โดยทิศทางของความสัมพันธ์ทั้งหมดเป็นในเชิงบวก ในขณะที่การขายลดลูกหนี้หรือการขายลดเช็ครับล่วงหน้าไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับมูลค่าหุ้น จึงยอมรับสมมติฐาน H_O

ผลการทดสอบความสัมพันธ์ของทั้งสองช่วงเวลามีความแตกต่างกันสำหรับความสัมพันธ์ระหว่างการขายลดลูกหนี้หรือการขายลดเช็ครับล่วงหน้ากับมูลค่าหุ้น ที่ในช่วงเวลา 2541-2544 พบความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 และค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์สูงกว่าความสัมพันธ์ของรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นอื่น แต่ในช่วงเวลา 2545-2548 ไม่พบความสัมพันธ์อย่างเป็นนัยสำคัญระหว่างการขายลดลูกหนี้หรือการขายลดเช็ครับล่วงหน้ากับมูลค่าหุ้น นอกจากนี้ ในช่วงเวลา 2545-2548 พบความสัมพันธ์ระหว่างคดีความฟ้องร้องและการขายลดลูกหนี้หรือการขายลดเช็ครับล่วงหน้ากับมูลค่าหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่ช่วงเวลา 2541-2544 ไม่พบความสัมพันธ์ดังกล่าว และเมื่อเปรียบเทียบกับการทดสอบความสัมพันธ์โดยไม่แยกช่วงเวลา พบว่ามีความแตกต่างกันสำหรับความสัมพันธ์ระหว่างคดีความฟ้องร้องกับมูลค่าหุ้น ที่ไม่พบความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่เมื่อแยกช่วงเวลาการทดสอบพบว่ามีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทั้งในช่วงเวลา 2541-2544 และในช่วงเวลา 2545-2548 แต่มีทิศทางความสัมพันธ์แตกต่างกัน

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 5
สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ

การวิจัยนี้เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับมูลค่าหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเป็นการศึกษาจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่เปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งข้อมูลนำมาจาก 2 ส่วน คือ ข้อมูลเกี่ยวกับหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นและรายการบัญชีที่นำมาคำนวณอัตราส่วนทางการเงินจะนำมาจากงบการเงินของบริษัท และข้อมูลเกี่ยวกับราคาหุ้นจะนำมาจากฐานข้อมูล SET Smart ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยกลุ่มตัวอย่างที่นำมาใช้ในงานวิจัยนี้ประกอบไปด้วยบริษัทจำนวน 210 บริษัท ซึ่งวิเคราะห์ข้อมูลจากงบการเงินรายไตรมาสของบริษัทระหว่างปี 2541-2548 มีจำนวนไตรมาสทั้งสิ้น 32 ไตรมาส ทำให้มีจำนวนหน่วยตัวอย่าง 6,720 หน่วย แต่จำนวนหน่วยตัวอย่างที่พบรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นมีจำนวนทั้งสิ้น 3,280 หน่วย โดยในลำดับถัดไปจะเป็นการสรุปผลการวิจัย

สรุปผลการวิจัย

การเก็บข้อมูลซึ่งเก็บจากข้อมูลรายไตรมาสของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการเก็บข้อมูลจะแยกตามรายกลุ่มอุตสาหกรรม ซึ่งพบว่ากลุ่มทรัพยากรเป็นกลุ่มที่มีจำนวนหน่วยตัวอย่างน้อยที่สุด แต่เป็นกลุ่มที่พบสัดส่วนของรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นที่เมื่อเกิดขึ้นจะก่อให้เกิดค่าใช้จ่ายต่อบริษัทต่อจำนวนหน่วยตัวอย่างทั้งหมดของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมมากที่สุด

สำหรับข้อมูลรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นที่ใช้สำหรับศึกษาในงานวิจัยนี้เป็นรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นที่เมื่อเกิดขึ้นแล้วจะก่อให้เกิดค่าใช้จ่ายต่อบริษัท ซึ่งจากการเก็บข้อมูลพบรายการนี้อยู่ 3 ประเภท ได้แก่ การค้ำประกันแก่บริษัทอื่น คดีความฟ้องร้อง และการขายลดลูกหนี้หรือการขายลดเช็ครับล่วงหน้า โดยรายการค้ำประกันเป็นรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นที่พบมากที่สุด คือพบบริษัทที่มีรายการค้ำประกันจำนวน 2,695 บริษัท และมีมูลค่าของรายการสูงที่สุด โดยมีมูลค่าทั้งสิ้น 3,198,835 ล้านบาท ซึ่งมีมูลค่ามากกว่าการขายลดลูกหนี้หรือการขายลดเช็ครับล่วงหน้า ซึ่งเป็นรายการที่พบและมีมูลค่าน้อยที่สุดประมาณ 330 เท่าของมูลค่าของรายการขายลดลูกหนี้หรือการขายลดเช็ครับล่วงหน้าที่พบ

อัตราส่วนทางการเงินซึ่งถูกนำมาใช้เพื่อเชื่อมโยงในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับมูลค่าหุ้นมี 5 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราสัดส่วนของผู้ถือหุ้น

ต่อหนี้สินรวม อัตราส่วนเงินทุนระยะยาวทั้งหมดต่อหนี้สินระยะยาว อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย และอัตราส่วนกระแสเงินสดต่อหนี้สินระยะยาว โดยการคำนวณหาอัตราส่วนทางการเงินจากรายการบัญชีที่อยู่ในงบการเงิน จากนั้นจะนำมูลค่าของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นเข้าปรับงบการเงิน จากนั้นจะคำนวณหาอัตราส่วนทางการเงินอีกครั้งจากรายการบัญชีที่อยู่ในงบการเงินภายหลังปรับแล้ว ทำให้อัตราส่วนทางการเงินในแต่ละอัตราส่วนมี 2 ค่า คืออัตราส่วนก่อนปรับงบการเงินและอัตราส่วนหลังปรับงบการเงิน ซึ่งอัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยเป็นอัตราส่วนที่มีสัดส่วนของการเปลี่ยนแปลงของค่าเฉลี่ยระหว่างก่อนและหลังปรับงบการเงินมากที่สุด

มูลค่าหุ้นที่นำมาใช้ทดสอบความสัมพันธ์กับมูลค่าของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นประกอบด้วย 5 ค่า คือ มูลค่าหุ้น ณ วันที่บริษัทรายงานงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มูลค่าหุ้น ณ วันที่ผู้สอบบัญชีแสดงความเห็นต่องบการเงิน มูลค่าหุ้น ณ วันที่ครบกำหนดส่งงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มูลค่าหุ้นเฉลี่ยนับจากวันสิ้นรอบบัญชีจนถึงวันครบกำหนดส่งงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมูลค่าหุ้น ณ วันสิ้นรอบบัญชี โดยมูลค่าหุ้น ณ วันที่บริษัทรายงานงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นมูลค่าหุ้นที่แสดงความสัมพันธ์กับหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นมากที่สุด

สำหรับการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและมูลค่าหุ้น พบว่าอัตราส่วนทางการเงินทั้งหมดมีความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ โดยทิศทางของความสัมพันธ์ส่วนใหญ่เป็นบวก ยกเว้นความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมทั้งก่อนและหลังปรับงบการเงินกับมูลค่าหุ้นทุกค่าที่มีทิศทางของความสัมพันธ์เป็นลบ

การศึกษาว่ามูลค่าของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นมีความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้นหรือไม่ ซึ่งจากการทบทวนวรรณกรรมในอดีต ผู้วิจัยไม่พบการศึกษาในเรื่องนี้มาก่อน ดังนั้นในงานวิจัยนี้จึงใช้กระบวนการวิจัยแบบสามเหลี่ยมในการวิเคราะห์จาก 3 วิธี เพื่อเป็นการยืนยันผลการศึกษา โดยวิธีการวิเคราะห์ทั้ง 3 วิธีได้แก่ การทดสอบความแตกต่างของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินก่อนและหลังปรับงบการเงินกับมูลค่าหุ้น การทดสอบความแตกต่างของค่าประมาณความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินก่อนและหลังปรับงบการเงินกับมูลค่าหุ้น และการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับมูลค่าหุ้น

การทดสอบความแตกต่างของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินก่อนและหลังปรับงบการเงินกับมูลค่าหุ้น เป็นการทดสอบตามสมมติฐานที่ 1 โดยการนำอัตราส่วนทางการเงินก่อนปรับงบการเงินมาหาค่าความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้น และนำอัตราส่วน

ทางการเงินหลังปรับงบการเงินมาหาค่าความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้น จากนั้นจึงนำค่าความสัมพันธ์ทั้ง 2 ค่ามาทดสอบความแตกต่างกัน ซึ่งหากพบความแตกต่างนั่นหมายถึงมูลค่าของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นมีความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้น จากการทดสอบพบความแตกต่างของความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าหุ้นกับทุกอัตราส่วนทางการเงิน โดยที่อัตราส่วนเงินทุนระยะยาวทั้งหมดต่อหนี้สินระยะยาวเป็นอัตราส่วนที่พบความแตกต่างกับมูลค่าหุ้นมากที่สุด ทำให้จากการวิเคราะห์ด้วยวิธีนี้สามารถแสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นและมูลค่าหุ้น โดยที่อัตราส่วนเงินทุนระยะยาวทั้งหมดต่อหนี้สินระยะยาวเป็นอัตราส่วนที่เป็นตัวแทนของมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นที่แสดงถึงความสัมพันธ์ได้มากที่สุด

การทดสอบความแตกต่างของค่าประมาณความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินก่อนและหลังปรับงบการเงินกับมูลค่าหุ้น เป็นการทดสอบตามสมมติฐานที่ 2 โดยการคำนวณหาค่าประมาณความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินทั้งหมดก่อนปรับงบการเงินกับมูลค่าหุ้น และค่าประมาณความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินหลังปรับงบการเงินทั้งหมดกับมูลค่าหุ้น จากนั้นจึงนำค่าประมาณความสัมพันธ์ทั้ง 2 ค่ามาทดสอบความแตกต่างกัน ซึ่งหากพบความแตกต่างนั่นหมายถึงมูลค่าของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นมีความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้น โดยจากการทดสอบพบว่า ค่าประมาณความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินทั้งหมดก่อนและหลังปรับงบการเงินกับมูลค่าหุ้นทุกค่ามีความแตกต่างกัน ซึ่งแสดงถึงมูลค่าของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นมีความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้น

การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับมูลค่าหุ้น เป็นการทดสอบตามสมมติฐานที่ 3 ซึ่งเมื่อวิเคราะห์ด้วย 2 วิธีที่กล่าวข้างต้นแล้วพบความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นและมูลค่าหุ้น ดังนั้นผู้วิจัยจึงสนใจที่จะวิเคราะห์ความสัมพันธ์ด้วยวิธีนี้ เพื่อเป็นการยืนยันผลการทดสอบกับ 2 วิธีที่ทดสอบไปก่อนหน้านี้และเพื่อศึกษาขนาดและทิศทางของความสัมพันธ์ ซึ่งผลจากการทดสอบพบว่ามูลค่าของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นมีความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้น โดยที่ขนาดของความสัมพันธ์ไม่มากนัก และมีทิศทางของความสัมพันธ์เป็นบวก นอกจากนี้จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ได้แยกประเภทของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นออกเป็นแต่ละประเภทเพื่อนำมาศึกษาความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้น ซึ่งการค้ำประกันแก่บริษัทอื่นและการขายลดลูกหนี้หรือการขายลดเช็ครับล่วงหน้ามีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับมูลค่าหุ้น โดยขนาดของความสัมพันธ์ไม่มากนัก แต่มีทิศทางของความสัมพันธ์เป็นบวกทั้งหมด

สำหรับการทดสอบความสัมพันธ์เป็นช่วงเวลา 2 ช่วง คือ ช่วงปี 2541-2544 และช่วงปี 2545-2548 พบว่าทั้งสองช่วงเวลามูลค่าของรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นมีความสัมพันธ์

อย่างมีนัยสำคัญกับมูลค่าหุ้น แต่ขนาดของความสัมพันธ์ไม่มากนักและทิศทางของความสัมพันธ์เป็นบวก แต่เมื่อศึกษาความสัมพันธ์โดยแยกประเภทของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้น พบว่าในช่วงเวลา 2541-2544 การค้ำประกันแก่บริษัทอื่น คดีความฟ้องร้อง และการขายลดลูกหนี้หรือการขายลดเช็ครับล่วงหน้ามีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับมูลค่าหุ้น โดยขนาดของความสัมพันธ์ไม่มากนัก และทิศทางของความสัมพันธ์ส่วนใหญ่เป็นบวก ยกเว้นความสัมพันธ์ระหว่างคดีความฟ้องร้องและมูลค่าหุ้นที่มีทิศทางของความสัมพันธ์เป็นลบ ในขณะที่ในช่วงเวลา 2545-2548 การค้ำประกันแก่บริษัทอื่น และคดีความฟ้องร้องมีความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ โดยที่ขนาดของความสัมพันธ์ไม่มากนัก และทิศทางของความสัมพันธ์ทั้งหมดเป็นบวก

อภิปรายผลการวิจัย

ค่าความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าหุ้น

ค่าความสัมพันธ์ระหว่างอัตราสัดส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวมและอัตราส่วนเงินทุนระยะยาวทั้งหมดต่อหนี้สินระยะยาวควรจะมีความสัมพันธ์ในเชิงบวก เนื่องจากเมื่ออัตราส่วนนี้สูงขึ้น จะแสดงถึงสัดส่วนของเงินทุนจากแหล่งภายในของกิจการสูงขึ้นกว่าแหล่งเงินทุนจากภายนอก ซึ่งหมายถึงความมั่นคงทางด้านเงินทุนของกิจการสูงขึ้น ดังนั้นมูลค่าหุ้นจึงควรสูงขึ้น ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมควรจะมีความสัมพันธ์ในเชิงลบ เพราะเมื่ออัตราส่วนนี้สูงขึ้นจะแสดงถึงหนี้สินที่สูงกว่าสินทรัพย์มากขึ้น ซึ่งแสดงถึงภาพลักษณ์ของกิจการที่แย่ลง ดังนั้นมูลค่าหุ้นจึงควรลดลง โดยผลจากการทดสอบความสัมพันธ์เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้

ผลจากงานวิจัยนี้ พบว่าความสัมพันธ์ของอัตราสัดส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวมกับมูลค่าหุ้น และความสัมพันธ์ของอัตราส่วนเงินลงทุนระยะยาวทั้งหมดต่อหนี้สินระยะยาวกับมูลค่าหุ้นสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตของ Dimitrov V. และ Jain P.C. (2005) ที่กล่าวว่าความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ ในขณะที่งานวิจัยของ Masulis R.W. (1983) และ Bhandari L.C. (1988) ที่กล่าวว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อหนี้สินมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ ซึ่งแสดงผลขัดแย้งกับงานวิจัยของ Dimitrov และ Jain อันเนื่องมาจาก Dimitrov และ Jain ได้คำนึงถึงผลกระทบจากกลุ่มอุตสาหกรรมในการทดสอบด้วย

สำหรับค่าความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยกับมูลค่าหุ้น พบว่าค่าความสัมพันธ์เป็นไปในเชิงบวก เนื่องจากเมื่อกำไรของกิจการสูงขึ้น

แสดงถึงผลประกอบการของกิจการที่ดีขึ้น ดังนั้นราคาหุ้นของกิจการควรจะสูงขึ้นด้วย โดยสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตของ Narktubtee (2000) ที่พบความสัมพันธ์ระหว่างกำไรสุทธิกับราคาหุ้นเป็นไปในเชิงบวก

ค่าความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดต่อหนี้สินระยะยาวกับมูลค่าหุ้น พบว่าค่าความสัมพันธ์เป็นไปในเชิงบวก เพราะเมื่อกิจการมีกระแสเงินสดดีขึ้น แสดงถึงสภาพคล่องของกิจการที่สูงขึ้น ดังนั้นราคาหุ้นควรจะสูงขึ้นด้วย

ความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับมูลค่าหุ้น

จากผลการทดสอบการทดสอบความแตกต่างของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินก่อนและหลังปรับงบการเงินกับมูลค่าหุ้น การทดสอบความแตกต่างของค่าประมาณความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินก่อนและหลังปรับงบการเงินกับมูลค่าหุ้น และการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับมูลค่าหุ้น ซึ่งแสดงผลสอดคล้องกันว่ามูลค่าของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นมีความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้น แต่เนื่องจากผู้วิจัยไม่เคยพบงานวิจัยของความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับมูลค่าหุ้น ดังนั้นผลงานวิจัยที่ได้นี้จึงไม่ได้อ้างอิงถึงงานวิจัยในอดีต แต่ผลของงานวิจัยนี้สามารถแสดงถึงความสำคัญของรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นที่นักลงทุนตระหนักถึง นอกจากนี้บริษัทควรจะมีการเปิดเผยข้อมูลหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นมากขึ้น เพื่อป้องการการเกิดความอสมมาตรหรือความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลข่าวสารระหว่างบริษัทและนักลงทุน อันจะก่อให้เกิดปัญหา Adverse Selection (Akerlof, 1970; ธนกร, 2544) ในการตัดสินใจของนักลงทุนดังที่ได้กล่าวมาแล้ว

ข้อจำกัดของงานวิจัยและข้อเสนอแนะ

1. การค้ำประกันแก่บริษัทอื่นถูกนำมาใช้เป็นรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นที่เมื่อเกิดขึ้นจะก่อให้เกิดค่าใช้จ่ายต่อบริษัทประเภทหนึ่งในงานวิจัยนี้ ซึ่งการค้ำประกันนี้ไม่ควรรวมถึงการค้ำประกันหนี้สินแก่บริษัทย่อย เนื่องจากหนี้สินของบริษัทย่อยจะถูกบันทึกไว้ในงบการเงินของบริษัทย่อย ซึ่งจะนำมารวมในงบการเงินรวมของบริษัทใหญ่ ดังนั้นหากนำรายการการค้ำประกันหนี้สินแก่บริษัทย่อยนี้มาใช้ในงานวิจัยโดยการนำรายการนี้ปรับงบการเงิน จะทำให้เป็นการบันทึกหนี้สินนี้ซ้ำ อย่างไรก็ตาม การเปิดเผยการค้ำประกันในหมายเหตุประกอบงบการเงินในบริษัทส่วนใหญ่จะเป็นการเปิดเผยรวมกันสำหรับงบการเงินรวมและงบการเงินเฉพาะบริษัท ทำให้ไม่ได้แยกรายการว่าเป็นการค้ำประกันแก่บริษัทย่อยจำนวนเท่าใด การค้ำประกันแก่บริษัทร่วมจำนวนเท่าใด

หรือการค้ำประกันอื่นอีกจำนวนเท่าใด จึงไม่สามารถที่จะแยกการค้ำประกันหนี้สินแก่บริษัทย่อยออกจากการค้ำประกันอื่นได้ แต่เนื่องจากการค้ำประกันเป็นรายการที่มีมูลค่าสูงมาก ซึ่งหากไม่นำการค้ำประกันทั้งหมดเข้ามารวมในงานวิจัยนี้ อาจจะทำให้พลาดข้อมูลความสัมพันธ์ดังกล่าวไป ดังนั้นจึงต้องนำรายการค้ำประกันทั้งหมดซึ่งรวมถึงการค้ำประกันหนี้สินแก่บริษัทย่อยมาใช้ในงานวิจัย

สำหรับผลจากการศึกษาพบว่าการค้ำประกันซึ่งรวมการค้ำประกันหนี้สินแก่บริษัทย่อยด้วยมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับมูลค่าหุ้น และทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นรวมมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับมูลค่าหุ้น ซึ่งหากไม่นำการค้ำประกันมาทดสอบ จะไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่ารวมของรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นอื่นกับมูลค่าหุ้น ดังนั้นการเปิดเผยข้อมูลในหมายเหตุประกอบงบการเงินของบริษัทควรจะระบุให้ชัดเจนว่าข้อความในส่วนใดเป็นของงบการเงินรวม และข้อความในส่วนใดเป็นของงบการเงินเฉพาะบริษัท เพื่อไม่ทำให้ผู้ใช้งบการเงินเข้าใจผิด

2. การขายลดลูกหนี้หรือการขายลดเช็ครับล่วงหน้าเป็นรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นที่เมื่อเกิดขึ้นจะก่อให้เกิดค่าใช้จ่ายต่อบริษัทประเภทหนึ่ง โดยที่ลูกหนี้หรือเช็ครับล่วงหน้าที่ขายลดนั้นอาจมีโอกาสที่จะไม่ชำระหนี้ ซึ่งจะทำให้เกิดหนี้สินต่อบริษัทอาจมีจำนวนไม่มากนัก อย่างไรก็ตาม ผู้วิจัยไม่สามารถทราบได้ว่าหนี้จำนวนเท่าใดที่จะเกิดจากการขายลด และหากนำการประมาณการณ์หนี้ที่ไม่สามารถเรียกเก็บเงินได้ที่สถาบันการเงินจัดทำไว้มาใช้ในการประเมินหนี้ที่ขายลด จะทำให้ความน่าเชื่อถือของงานวิจัยลดลง ดังนั้น ในงานวิจัยนี้จึงจำเป็นต้องปรับงบการเงินด้วยมูลค่าของการขายลดลูกหนี้หรือการขายลดเช็ครับล่วงหน้าด้วยมูลค่าทั้งจำนวนที่เปิดเผยไว้ในหมายเหตุประกอบงบการเงินของบริษัท

3. แม้ว่ามาตรฐานการบัญชีจะให้ทางเลือกบริษัทในการบันทึกรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นในงบการเงินหรือเปิดเผยไว้ในหมายเหตุประกอบงบการเงิน แต่จากการเก็บข้อมูลรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นเพื่อนำมาใช้ในการศึกษาพบว่า รายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นของบริษัททั้งหมดเปิดเผยไว้ในหมายเหตุประกอบงบการเงิน ซึ่งจากการเก็บข้อมูลพบว่าลักษณะการเปิดเผยรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นในแต่ละบริษัทยังมีความแตกต่างกัน ในประเด็นดังต่อไปนี้

- บางบริษัทไม่ได้ระบุรายละเอียดของรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นอย่างชัดเจน ทำให้ไม่สามารถเก็บข้อมูลสำหรับบริษัทนั้นได้ เนื่องจากไม่สามารถแยกได้ว่ารายการใดเป็นรายการที่เมื่อเกิดขึ้นแล้วจะก่อให้เกิดค่าใช้จ่ายต่อบริษัท

- บางบริษัทบอกเป็นยอดรวมของรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นทั้งหมด ทำให้ไม่สามารถระบุมูลค่าของรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นที่เมื่อเกิดขึ้นแล้วจะก่อให้เกิดค่าใช้จ่ายต่อบริษัท

- หนี้สินที่อาจเกิดขึ้นในบางบริษัทระบุไว้ในหัวข้ออื่น เช่น การค้ำประกันรายการกับบริษัทที่เกี่ยวข้องกัน หรือภาระผูกพัน ทำให้การเก็บข้อมูลเป็นไปด้วยความล่าช้า เนื่องจากจะต้องอ่านหมายเหตุประกอบงบการเงินทั้งหมดของบริษัท เพื่อการเก็บข้อมูลที่ถูกต้องและครบถ้วน

แม้ว่ารายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นจะมีมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 53 กำหนดแนวทางให้บริษัทต้องเปิดเผยข้อมูลรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้น โดยระบุว่าบริษัทจะต้องเปิดเผยลักษณะของเหตุการณ์ที่อาจเกิดขึ้นให้ชัดเจน แต่ไม่ได้ระบุว่าให้แยกการเปิดเผยรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นแต่ละประเภทและมูลค่าของรายการออกจากกัน ทำให้ในการเก็บข้อมูลพบว่าในแต่ละบริษัทยังมีการเปิดเผยข้อมูลที่แตกต่างกันอยู่ ซึ่งหากมีการปรับปรุงมาตรฐานให้มีความชัดเจนมากขึ้น จะทำให้บริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลไปในลักษณะเดียวกันมากขึ้น

4. งานวิจัยนี้ได้นำมูลค่าทั้งจำนวนของรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นที่เมื่อเกิดขึ้นแล้วจะก่อให้เกิดค่าใช้จ่ายต่อบริษัทมาปรับงบการเงิน เพื่อให้งบการเงินภายหลังที่ปรับแล้วเป็นตัวแทนที่ได้รับผลกระทบจากรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้น ซึ่งการปรับงบการเงินด้วยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นทั้งจำนวนนั้นอาจเป็นการใช้หลักความระมัดระวังมากเกินไป อย่างไรก็ตาม ผู้วิจัยไม่สามารถทราบได้ว่ารายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นที่เปิดเผยอยู่ในหมายเหตุประกอบงบการเงินของบริษัทจะเกิดขึ้นในรอบบัญชีใด และจำนวนเท่าไร ดังนั้นในการศึกษาจึงจำเป็นต้องปรับงบการเงินด้วยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นที่เปิดเผยไว้ในหมายเหตุประกอบงบการเงินของบริษัททั้งจำนวน

งานวิจัยในอนาคต

1. ควรมีการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นประเภทอื่นๆ นอกเหนือจากที่เมื่อเกิดขึ้นแล้วจะก่อให้เกิดค่าใช้จ่ายต่อบริษัทกับมูลค่าหุ้น อาทิ รายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นที่เมื่อเกิดขึ้นแล้วจะส่งผลกระทบต่อสินทรัพย์ของบริษัท เนื่องจากงานวิจัยในประเทศไทยที่มีการกล่าวถึงผลจากรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นต่อนักลงทุนยังมีอยู่น้อยมาก ดังนั้นควรจะมีการศึกษาในประเด็นนี้เพิ่มเติม เพื่อให้นักลงทุนได้ทราบว่าในการวิเคราะห์บริษัทในประเด็นใดประเด็นหนึ่งควรใช้รายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นประกอบการตัดสินใจหรือไม่

2. ควรมีการศึกษาถึงสาเหตุที่นำไปสู่รายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นของบริษัทมากขึ้น เนื่องจากการตัดสินใจว่ารายการบัญชีนั้นเข้าเงื่อนไขที่จะต้องรับรู้ในงบการเงินหรือไม่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร ซึ่งการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารอาจมีความโน้มเอียงด้วยปัจจัยอื่นด้วย ดังนั้นจึงควรมีการศึกษาแนวโน้มของรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นในระยะยาวควบคู่กับผลการดำเนินงานของบริษัท ค่าตอบแทนของผู้บริหาร ภาวการณ์เติบโตของอุตสาหกรรม ภาวะเศรษฐกิจ หรือประเด็นอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการประกอบกิจการของบริษัท

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

รายการอ้างอิง

ภาษาไทย

กรณ์ ฉวีวานิชยกุล. 2546. ธุรกรรมนอกงบดุลและผลกระทบต่อรายงานการเงิน. จุลสารมหาวิทยาลัยอัสสัมชัญ (พฤษภาคม-มิถุนายน 2546). แหล่งที่มา: http://www.journal.au.edu/abac_newsletter/2003/may03/article.html

กรณ์ ฉวีวานิชยกุล. 2546 . ธุรกรรมนอกงบดุลและผลกระทบต่อรายงานการเงิน (ต่อ). จุลสารมหาวิทยาลัยอัสสัมชัญ (กรกฎาคม-สิงหาคม 2546). แหล่งที่มา: http://www.journal.au.edu/abac_newsletter/2003/jul03/article136.html

กัลยา วานิชย์บัญชา. 2545. การวิเคราะห์สถิติ : สถิติสำหรับการบริหารและวิจัย. พิมพ์ครั้งที่ 6. กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

กัลยา วานิชย์บัญชา. 2549. การใช้ SPSS for Windows ในการวิเคราะห์ข้อมูล. พิมพ์ครั้งที่ 8. กรุงเทพมหานคร: บริษัท ธรรมสาร จำกัด.

กัลยา วานิชย์บัญชา. 2546. การวิเคราะห์สถิติขั้นสูงด้วย SPSS for Windows. พิมพ์ครั้งที่ 3. กรุงเทพมหานคร: บริษัท ธรรมสาร จำกัด.

จรรยวรรณ จิตวรพันธ์. 2546. มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ มูลค่าตลาดเพิ่ม อัตราส่วนทางบัญชีและผลตอบแทนของหุ้นสามัญ: การศึกษาจากประเทศไทย. ปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต. ภาควิชาการธนาคารและการเงิน คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

ทิพวรรณ แซ่ล่อ. 2548. เสถียรภาพของข้อมูลบัญชีกับความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นในช่วงก่อนและหลังวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจของบริษัทในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต. ภาควิชาบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

ทีมเศรษฐกิจ หนังสือพิมพ์ไทยรัฐ ออนไลน์. 2549. สกู๊ปเศรษฐกิจ. แหล่งที่มา: http://www.thairath.co.th/news.php?section=economic02&content=2336

ธนกร ม้าแก้ว. 2544. ทฤษฎีอสมมาตรของข้อมูลข่าวสาร: ผลงานเศรษฐศาสตร์รางวัลโนเบลประจำปี 2001. โครงการวิจัยเศรษฐกิจและการเงิน แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย 16 (กันยายน): 1-2.

ธนาคารกสิกรไทย. 2546. ข่าวสารเพื่อนักลงทุน. ปริวรรตทัศน์ เดือนมีนาคม 2546. แหล่งที่มา: http://www.kasikornbank.com/Publication/DeTail/1,1053,f~202-TH-1,00.html

ธนาคารแห่งประเทศไทย. 2544. รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อ เดือนตุลาคม 2544. กรุงเทพมหานคร.

นิ่มนวล เขียวรัตน์. 2539. ผลกระทบของการประกาศกำไรสุทธิทางบัญชีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีความแตกต่างในความพร้อมของข้อมูล. วิทยานิพนธ์ปริญญาดุษฎีบัณฑิต. ภาควิชาบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย. คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี, ภาควิชาการธนาคารและการเงิน. 2543. การเงินธุรกิจ. กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

เมธากุล เกียรติกระจาย และ ศิลปพร ศรีจั่นเพชร. 2544. ทฤษฎีการบัญชี. พิมพ์ครั้งที่ 9. กรุงเทพมหานคร: ห้างหุ้นส่วนจำกัด ทีพีเอ็น เพรส.

เรย์ เอช แฮร์ริสัน และ อีริค ดับเบิลยู นอร์เรน. 2545. การบัญชีบริหาร. แปลโดย ดวงมณี โกมารทัต และคณะ. กรุงเทพมหานคร: แมคกรอ-ฮิล.

วันเพ็ญ วศินารมณ์. 2547. วิเคราะห์รายงานการเงิน. พิมพ์ครั้งที่ 2. ปทุมธานี: ทริปเพิ้ล เซเว่น มัลติเทค.

วิมล รอดเพ็ชร. 2543. หลักการบัญชีขั้นกลาง 2. กรุงเทพมหานคร: บริษัท เท็กซ์ แอนด์ เจอร์นัล พับลิเคชั่น จำกัด.

วิโรจน์ เฉลิมรัตนา. 2549. งบการเงิน คืออะไร. แหล่งที่มา: http://www.bkkonline.com/accounting/23mar49.shtml

ศุภชัย ศรีสุชาติ. 2547. ตลาดหุ้นในประเทศไทย. พิมพ์ครั้งที่ 1. กรุงเทพมหานคร: บริษัท บุญศิริการพิมพ์ จำกัด.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน. 2548. การเงินธุรกิจ. พิมพ์ครั้งที่ 1. กรุงเทพมหานคร: บริษัท อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน).

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน. 2548. การวิเคราะห์งบการเงิน. พิมพ์ครั้งที่ 3. กรุงเทพมหานคร: บริษัท อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน).

สมาคมนักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทย. 2546. มาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 53 เรื่อง ประมาณการหนี้สิน หนี้สินที่อาจเกิดขึ้น และสินทรัพย์ที่อาจเกิดขึ้น. กรุงเทพมหานคร.

สมาคมนักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทย. 2546. แม่บทการบัญชี. กรุงเทพมหานคร.

สุมาลี (อุณหะนันทน์) จิวะมิตร. 2544. การบริหารการเงิน. พิมพ์ครั้งที่ 1. กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

อังครัตน์ เพรียบจริยวัฒน์. 2544. ปัญหาวิธีการทางบัญชีกับการล้มละลายของเอนรอน. วารสารนักบัญชี 48 (ธันวาคม 2544-มีนาคม 2545): 26-45.

อังครัตน์ เพรียบจริยวัฒน์. 2549. มาตรฐานการบัญชี: สาระสำคัญและตัวอย่างการเปิดเผยข้อมูล (มกราคม 2549). พิมพ์ครั้งที่ 1. กรุงเทพมหานคร: บริษัท เจเอสที พับลิชชิ่ง จำกัด.

ภาษาอังกฤษ

Akerlof G.A. 1970. The market for lemons: quality uncertainty and the market mechanism. Quarterly Journal of Economics 84: 488-500.

Ariff M., Cheng F.F., and Annur M.N. 2002. Operating Cash Flows, Earnings and Share Price Changes. The Fourteenth Annual APFA/PACAP/FMA Finance Conference, Tokyo, Japan, 2002.

Ball R., and Brown P. 1968. An Empirical Evaluation of Accounting Income Number. Journal of Accounting Research (Autumn):67-92.

Barth M.E., and McNichols M.F. 1994. Estimation and Market Valuation of Environmental Liabilities Relating to Superfund Sites. Journal of Accounting Research 32 (Supplement): 177-209.

Beaver W.H. 1998. Financial Reporting: An Accounting Revolution. 3 rd ed. New Jersey: Prentice-Hall.

Benston G.J., and Hartgraves A.L. 2002. Enron: what happened and what we can learn from it. Journal of Accounting and Public Policy 21 (Summer): 105-127.

Bhandari L.C. 1988. Debt/Equity Ratio and Expected Common Stock Returns: Empirical Evidence. Journal of Finance 43: 507-528.

Black E.L. 1998. Life-cycle impacts on the incremental value-relevance of earnings and cash flow measures. Journal of Financial Statement Analysis 4: 40-56.

Dean T.S. 1984. The Effect of Capital Structure on a Firm's Liquidation Decision. Journal of Financial Economics 13: 137-151.

Dimitrov V., and Jain P.C. 2005. Available from: http://ssrn.com/abstract=708281

DuPont M.J., and Hennessey W.M. 2002. Contract Formation and the Impact of Contingent Payment Provisions. Business Credit 104(March): 65-67.

Eugene P. 1992. Growth opportunities and the stock price response to new financing. Journal of Business 65: 371-394.

Fama E.F. 1970. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. Journal of Finance 25: 383-417.

Gillan S.L., and Martin J.D. 2002. Financial Engineering, Corporate Governance, and the Collapse of Enron. Working paper. No. 2002-001.

Hull R.M. 1999. Leverage ratios, Industry norms, and Stock Price reaction: An Empirical Investigation of Stock-for-Debt Transactions. Financial Management 25: 32-45.

John K., and Mishra B. 1990. Information content of insider trading around corporate announcements: The case of capital expenditures. The Journal of Finance 45: 835-855.

Lacy J.Y. 2002. Probability Expressions and Ambiguity: An Experimental Study of Disclosure Perceptions for Contingent Liabilities. Degree of Doctor of Philosophy. George Washington University.

Masulis R.W. 1983. The Impact of Capital Structure Change on Firm Value: Some Estimates. The Journal of Finance 38: 107-126.

Modigliani F., and Miller M.H. 1958. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. The American Economic Review 48: 261-297.

Muradoglu G., and Sivaprasad S. 2006. Capital Structure and Firm Value: An Empirical Analysis of Abnormal Returns. London: Cass Business School.

Myers S.C. 1977. Determinants of Corporate Borrowing. Journal of Financial Economics 5: 147-176.

Myers S.C., and Majluf N.S. 1984. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. Journal of Financial Economics 13: 187-221.

Narktubtee K. 2000. The implications of accounting information in the Thai capital market. Doctoral Dissertation. Graduate School, University of Arkansas, Fayetteville.

Patsuris P. 2002. Available from: http://www.forbes.com/2002/10/04/1004virtue.html

Revsine L., Collins D.W., and Johnson B.W. 2002. Financial reporting & analysis. New Jersey: Prentice Hall.

Ross S.A. 1977. The Determination of Financial Structure: The Incentive Signaling Approach. Bell Journal of Economics 8: 23-40.

Stickney C.P., and Weil R.L. 2003. Financial accounting: an introduction to concepts, methods, and uses. South-Western: Thomson.

Sukchoksuwan D., Chayawadhanangkur A., and Sorakraikitikul P. 2002. The perceptions of the users of Financial Statements on Off-Balance Sheet Disclosure. The Master in Professional Accounting Project. Faculty of Commerce and Accountancy, Thammasat University.

Watanagase T. 2001. The banking industry in Thailand: competition, consolidation and systemic stability. BIS Paper 4.

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ภาคผนวก

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ภาคผนวก ก

กระดาษทำการสำหรับวิจัยนำร่อง

ชื่อบริษัท ..... ชื่อย่อ ..... กลุ่มอุตสาหกรรม .....ไตรมาสที่ ..... ปี .....

1. รายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้น

☐ มีรายการ ☐ ไม่มีรายการ

2. ประเภทของรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้น

2.1 หนี้สินที่อาจเกิดขึ้น ที่เมื่อเกิดขึ้นแล้วจะกระทบต่อค่าใช้จ่ายของบริษัท

..... 1. การค้ำประกันต่อบริษัทอื่น

..... 2. คดีความฟ้องร้องต่อบริษัท

..... 3. อื่นๆ ระบุ .....

2.2 หนี้สินที่อาจเกิดขึ้น ที่เมื่อเกิดขึ้นแล้วจะกระทบต่อสินทรัพย์ของบริษัท

..... 1. วงเงินสินเชื่อที่อนุมัติแล้วแต่ยังไม่ได้เบิกใช้

..... 2. อื่นๆ ระบุ .....

2.3 หนี้สินที่อาจเกิดขึ้นประเภทอื่นๆ

..... 1. Letter of credit

..... 2. Letter of guarantee

..... 3. อื่นๆ ระบุ .....

3. มูลค่าของรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้น

3.1 การเปิดเผยมูลค่าของรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้น

☐ เปิดเผย ☐ ไม่เปิดเผย

3.2 การเก็บข้อมูลหนี้สินที่อาจเกิดขึ้น

ประเภทรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้น	จำนวนรายการ		มูลค่าของรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้น	
	ไม่เปิดเผย	จำนวน	สกุลเงินบาท	สกุลเงินอื่นๆ
1.				
2.				
3.				

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

กระดาษทำการสำหรับวิจัยหนี้สินที่อาจเกิดขึ้น

ชื่อบริษัท ..... ชื่อย่อ ..... กลุ่มอุตสาหกรรม .....ไตรมาสที่ ..... ปี .....

<u>ส่วนที่ 1</u> ตรวจสอบรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นที่เมื่อเกิดขึ้นจะก่อให้เกิดค่าใช้จ่ายต่อบริษัท

- ☐ ไม่พบรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้น
- ☐ พบการค้ำประกันแก่บริษัทอื่น
- ☐ พบคดีความฟ้องร้อง
- ☐ พบการขายลดลูกหนี้/ขายลดเช็ครับล่วงหน้า
- ☐ พบรายการอื่นๆ ระบุ .....

<u>ส่วนที่ 2</u> เก็บข้อมูลหนี้สินที่อาจเกิดขึ้น (จากหมายเหตุประกอบงบการเงิน)

2.1 การค้ำประกัน

ค้ำประกันแก่ (บริษัทย่อย/บริษัทร่วม/บริษัทที่เกี่ยวข้อง/ลูกค้า/อื่นๆ)	จำนวนรายการ		มูลค่าของรายการ			
	ไม่บอกจำนวน	จำนวน	ไม่บอกมูลค่า	บอกมูลค่า		
				บาท	ดอลลาร์ us	สกุลอื่น
1.						
2.						
3.						
4.						
5.						
6.						
7.						
8.						
9						
10.						

2.2 คดีความฟ้องร้อง

ลักษณะของคดีความฟ้องร้อง	จำนวนรายการ		มูลค่าของรายการ			
	ไม่บอกจำนวน	จำนวน	ไม่บอกมูลค่า	บอกมูลค่า		
				บาท	ดอลลาร์ us	สกุลอื่น
1.						
2.						
3.						
4.						
5.						

2.3 การขายลดลูกหนี้/การขายลดเช็ครับล่วงหน้า

ลักษณะของรายการ	จำนวนรายการ		มูลค่าของรายการ			
	ไม่บอกจำนวน	จำนวน	ไม่บอกมูลค่า	บอกมูลค่า		
				บาท	ดอลลาร์ us	สกุลอื่น
1.						
2.						
3.						

2.4 รายการอื่นๆ

ลักษณะของรายการ	จำนวนรายการ		มูลค่าของรายการ			
	ไม่บอกจำนวน	จำนวน	ไม่บอกมูลค่า	บอกมูลค่า		
				บาท	ดอลลาร์ us	สกุลอื่น
1.						
2.						
3.						

ส่วนที่ 3 เก็บข้อมูลรายการบัญชีจากงบการเงิน

รายการบัญชี	มูลค่าของรายการ (จากงบการเงิน)	มูลค่าของรายการ (หลังปรับงบการเงิน)
1. สินทรัพย์รวม	บาท	บาท
2. หนี้สินรวม	บาท	บาท
3. หนี้สินระยะยาว	บาท	บาท
4. ส่วนของผู้ถือหุ้น	บาท	บาท
5. กำไรก่อนภาษีและดอกเบี้ยจ่าย	บาท	บาท
6. กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	บาท	บาท
7. จำนวนหุ้น	หุ้น	

ส่วนที่ 4 คำนวณอัตราส่วนทางการเงิน (จากส่วนที่ 3)

อัตราส่วนทางการเงิน	จำนวน (ก่อนปรับงบการเงิน)	จำนวน (หลังปรับงบการเงิน)
1. อัตราส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม (E/D)	เท่า	เท่า
2. อัตราส่วนเงินทุนระยะยาวทั้งหมดต่อหนี้สินระยะยาว (E/LD)	เท่า	เท่า
3. อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (D/A)	เท่า	เท่า
4. อัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (EBIT/Int)	เท่า	เท่า
5. อัตราส่วนกระแสเงินสดต่อหนี้สินระยะยาว (CFO/LD)	เท่า	เท่า

ส่วนที่ 5 เก็บข้อมูลมูลค่าหุ้น (จากฐานข้อมูล Setsmart)

วันที่เก็บข้อมูล	มูลค่าหุ้น
1. ณ วันสิ้นรอบบัญชี	บาท
2. ณ วันที่ผู้สอบบัญชีลงนามแสดงความเห็นต่องบการเงิน	บาท
3. ณ วันที่บริษัทรายงานงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	บาท
4. ณ วันครบกำหนดส่งงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	บาท
5. เฉลี่ยนับจากวันสิ้นรอบบัญชีจนถึงวันครบกำหนดส่งงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	บาท

ภาคผนวก ข

ตารางที่ ข: แสดงการทดสอบการแจกแจงของมูลค่าหุ้นและอัตราส่วนทางการเงิน ด้วยวิธีของ Kolmogorov-Smirnov Test ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ตัวแปร	ค่า Sig.
1.มูลค่าหุ้น	
1.1 มูลค่าหุ้น ณ วันที่บริษัทรายงานงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์	0.000
1.2 มูลค่าหุ้น ณ วันที่ผู้สอบบัญชีลงนามแสดงความเห็นต่องบการเงิน	0.000
1.3 มูลค่าหุ้น ณ วันครบกำหนดส่งงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์	0.000
1.4 มูลค่าหุ้นเฉลี่ยนับจากวันสิ้นรอบจนถึงวันครบกำหนดส่งงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์	0.000
1.5 มูลค่าหุ้น ณ วันสิ้นรอบบัญชี	0.000
2. อัตราส่วนทางการเงินก่อนปรับงบการเงินด้วยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้น	
2.1 อัตราสัดส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม	0.000
2.2 อัตราส่วนเงินลงทุนระยะยาวทั้งหมดต่อหนี้สินระยะยาว	0.000
2.3 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม	0.000
2.4 อัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย	0.000
2.5 อัตราส่วนกระแสเงินสดต่อหนี้สินระยะยาว	0.000
3. อัตราส่วนทางการเงินหลังปรับงบการเงินด้วยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้น	
3.1 อัตราสัดส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม	0.000
3.2 อัตราส่วนเงินลงทุนระยะยาวทั้งหมดต่อหนี้สินระยะยาว	0.000
3.3 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม	0.000
3.4 อัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย	0.000
3.4 อัตราส่วนกระแสเงินสดต่อหนี้สินระยะยาว	0.000

ภาคผนวก ค

ตารางที่ ค: แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าหุ้น ตามรายไตรมาส

Period	E/D ratio VS Rep_price		E/D ratio VS Aud_price		E/D ratio VS Set_price		E/D ratio VS Avg_price		E/D ratio VS End_price		E/LD ratio VS Rep_price		E/LD ratio VS Aud_price	
	Before	After	Before	After	Before	After	Before	After	Before	After	Before	After	Before	After
Q1'41	0.206836 *	0.238793 *	0.035883	0.107648	0.054132	0.13821	0.060658	0.149203 *	-0.08504	0.011811	0.02038	0.125167	-0.0512	0.031851
Q2'41	0.11874	0.111489	-0.03121	-0.01303	0.090306	0.060794	0.093488	0.059386	0.011662	0.022097	-0.00931	0.043915	-0.06492	-0.07985
Q3'41	0.191064 *	0.141674	0.15016 *	0.163143 *	0.13468	0.089226	0.132287	0.090807	-0.01926	-0.01985	0.03917	0.104006	0.065679	0.111855
Yr'41	0.158381	0.149582	0.03137	0.056932	0.152724 *	0.14374	0.119922	0.118801	-0.07514	-0.05071	-0.02206	0.063353	-0.02385	0.003479
Q1'42	0.231566 **	0.21178 **	0.071124	0.069502	0.195129 **	0.160867 *	0.18928 **	0.158268 *	-0.03708	0.009614	0.028937	0.065621	-0.05401	0.003593
Q2'42	0.266429 **	0.194861 *	0.253723 **	0.182916 *	0.230646 **	0.187785 *	0.195989 **	0.174064 *	0.076786	0.056165	0.064467	0.109146	0.12142	0.112985
Q3'42	0.190729 *	0.165416 *	0.052207	0.05274	0.147082 *	0.171683 *	0.14717 *	0.171219 *	0.007817	0.022913	0.014307	0.041673	-0.08758	-0.05609
Yr'42	0.237373 **	0.187365 *	0.118468	0.102336	0.200226 **	0.191516 **	0.168581 *	0.166084 *	0.133779	0.10348	0.102857	0.109352	0.035818	0.035026
Q1'43	0.266255 **	0.233304 **	0.148052 *	0.151439 *	0.215149 **	0.207491 **	0.201673 **	0.197849 **	0.050417	0.087038	0.137774	0.168526 *	0.092509	0.106559
Q2'43	0.239755 **	0.262864 **	0.206473 **	0.26532 **	0.209422 **	0.250385 **	0.202965 **	0.244888 **	-0.03512	0.01543	0.145282	0.212313 **	0.144215	0.229144 **
Q3'43	0.290496 **	0.347685 **	0.195507 **	0.248162 **	0.195666 **	0.292421 **	0.198302 **	0.297333 **	-0.08946	-0.01271	0.121201	0.268851 **	0.087142	0.198969 **
Yr'43	0.277568 **	0.315752 **	0.247939 **	0.297219 **	0.263355 **	0.2827 **	0.242212 **	0.267661 **	-0.00095	0.072711	0.224736 **	0.278286 **	0.188925 *	0.234529 *
Q1'44	0.181307 *	0.225291 **	0.117776	0.139432	0.169181 *	0.210025 **	0.167088 *	0.211246 **	-0.02925	0.016248	0.134446	0.212527 **	0.128963	0.111504
Q2'44	0.246044 **	0.220901 **	0.274664 **	0.260958 **	0.257839 **	0.246307 **	0.264019 **	0.250719 **	0.173744 **	0.146648 *	0.183309 *	0.190477 **	0.221143 **	0.233932 **
Q3'44	0.254612 **	0.247007 **	0.251651 **	0.213297 **	0.268246 **	0.22875 **	0.27707 **	0.23689 **	0.09458	0.045171	0.200086 **	0.23349 **	0.218659 **	0.223724 **
Yr'44	0.238042 **	0.24411 **	0.168435 *	0.187169 **	0.235149 **	0.235855 **	0.238977 **	0.241093 **	-0.06982	-0.08559	0.229767 **	0.263086 **	0.175931 *	0.21667 **
Q1'45	0.18589 **	0.21086 **	0.126008	0.163099 *	0.166349 *	0.195114 **	0.160374 *	0.190509 **	0.092322	0.106364	0.171238 *	0.224424 **	0.107656	0.181344 **
Q2'45	0.225422 **	0.214677 **	0.204018 **	0.197783 **	0.148938 *	0.164543 *	0.155286 *	0.171924 **	0.013936	0.018938	0.190744 **	0.225683 **	0.212139 **	0.221353 **
Q3'45	0.243425 **	0.203816 **	0.234844 **	0.213757 **	0.19852 **	0.22812 **	0.198318 **	0.225848 **	-0.01828	-0.00932	0.249755 **	0.23445 **	0.27868 **	0.266019 **
Yr'45	0.209656 **	0.172256 **	0.126979	0.08	0.214207 **	0.171672 **	0.206627 **	0.173322 **	-0.12823	-0.05581	0.211131 **	0.220977 **	0.165302 *	0.097367
Q1'46	0.148029 *	0.125685	0.168765 *	0.158086 *	0.161859 *	0.119204	0.192707 **	0.151195 *	0.013311	0.023099	0.212092 **	0.179098 *	0.25 **	0.207047 **
Q2'46	0.113666	0.110301	0.138142 *	0.109722	0.13728 *	0.11497	0.136388 *	0.115544	0.059206	0.073009	0.082751	0.127305	0.085501	0.084445
Q3'46	0.18832 **	0.168882 *	0.147147 *	0.144425 *	0.175415 **	0.173033 **	0.153768 *	0.155127 *	0.101048	0.129335 *	0.132139	0.164519 *	0.100489	0.135509 *
Yr'46	0.182436 **	0.150962 *	0.07229	0.139239 *	0.186391 **	0.154973 *	0.167725 *	0.145503 *	0.15153 *	0.12104	0.099789	0.149215 *	-0.00915	0.160279 *
Q1'47	0.191199 **	0.220334 **	0.037037	0.081482	0.232276 **	0.245797 **	0.201835 **	0.224684 **	0.082909	0.108851	0.124585	0.219406 **	-0.0827	0.059741
Q2'47	0.201434 **	0.202778 **	-0.01536	0.005717	0.197939 **	0.171963 **	0.18717 **	0.160852 *	0.039615	0.091731	0.140256	0.195244 **	-0.07502	-0.02962
Q3'47	0.199141 **	0.202503 **	0	0.039045	0.165596 *	0.189634 **	0.162663 *	0.187354 **	-0.08867	-0.07131	0.123892 *	0.19659 **	-0.05053	0.051359
Yr'47	0.219643 **	0.176338 **	-0.0661	-0.06918	0.200534 **	0.156454 *	0.200701 **	0.159326 *	-0.01641	0.002735	0.094021	0.131619 *	-0.09613	-0.04645
Q1'48	0.229524 **	0.183429 **	0.054225	0.045187	0.245818 **	0.188751 **	0.234726 **	0.18231 **	0.053121	0.079682	0.073454	0.131587	-0.05567	-0.0022
Q2'48	0.246532 **	0.198573 **	0.011006	0.043338	0.237297 **	0.211264 **	0.224057 **	0.201034 **	0.117531	0.125999	0.116878 *	0.155354 *	-0.00546	0.034182
Q3'48	0.254035 **	0.1997 **	0.044817	0.025856	0.221833 **	0.180771 **	0.222686 **	0.181651 **	0.025777	0.087507	0.109943	0.1548 *	-0.087	0.017957
Yr'48	0.208807 **	0.193643 **	0.047544	0.084327	0.179341 **	0.147322 *	0.182078 **	0.151224 *	0.054316	0.037693	0.049766	0.150921 *	-0.05749	0.091869

**p ≤ 0.01 *p ≤ 0.05

ตารางที่ ค (ต่อ): แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าหุ้น ตามรายไตรมาส

Period	E/LD ratio VS Set_price		E/LD ratio VS Avg_price		E/LD ratio VS End_price		D/A ratio VS Rep_price		D/A ratio VS Aud_price		D/A ratio VS Set_price	
	Before	After	Before	After	Before	After	Before	After	Before	After	Before	After
Q1'41	-0.08298	0.039499	-0.08804	0.045615	-0.17809 *	-0.07695	-0.20328 *	-0.23879 *	-0.01683	-0.089465	-0.06129	-0.14282
Q2'41	-0.00372	0.035083	-0.00555	0.02892	-0.0853	-0.0116	-0.12055	-0.11149	0.047433	0.030239	-0.09938	-0.06654
Q3'41	0.03304	0.051584	0.02809	0.059958	-0.11737	-0.11393	-0.19392 *	-0.14512	-0.15493 *	-0.16706 *	-0.13869	-0.09374
Yr'41	-0.00722	0.054737	-0.02379	0.041743	-0.2019 *	-0.08295	-0.15838	-0.14958	-0.00277	-0.02829	-0.13582	-0.12564
Q1'42	0.025024	0.042186	0.022724	0.03612	-0.15923 *	-0.04248	-0.20839 **	-0.18366 *	-0.04837	-0.03699	-0.17336 *	-0.13807
Q2'42	0.07187	0.104997	0.075312	0.098893	-0.0423	-0.00794	-0.25626 **	-0.18205 *	-0.23981 **	-0.16381 *	-0.2228 **	-0.17515 *
Q3'42	0.009421	0.046853	0.004704	0.039728	-0.10859	-0.09461	-0.18886 *	-0.15406 *	-0.05393	-0.05749	-0.14636 *	-0.16187 *
Yr'42	0.09261	0.113642	0.075892	0.095262	0.06619	0.028828	-0.23656 **	-0.18197 *	-0.08185	-0.10058	-0.20392 **	-0.18678 **
Q1'43	0.141954	0.182114 *	0.135131	0.161818 *	0.02029	0.058965	-0.26684 **	-0.2333 **	-0.12706	-0.13085	-0.22764 **	-0.21827 **
Q2'43	0.108329	0.156446 *	0.115964	0.157211 *	-0.01081	-0.00984	-0.24714 **	-0.26824 **	-0.22238 **	-0.27361 **	-0.1931 **	-0.23191 **
Q3'43	0.105234	0.24439 **	0.107623	0.251485 **	-0.10627	-0.0238	-0.29604 **	-0.35043 **	-0.19476 **	-0.24222 **	-0.22027 **	-0.30732 **
Yr'43	0.217856 **	0.243233 **	0.184671 *	0.223757 **	0.033377	0.049122	-0.27382 **	-0.30569 **	-0.19801 **	-0.24533 **	-0.25072 **	-0.26541 **
Q1'44	0.123139	0.201874 **	0.116628	0.198037 **	-0.02911	-0.00121	-0.17948 *	-0.22105 **	-0.10378	-0.12461	-0.17074 **	-0.20895 **
Q2'44	0.210396 **	0.214086 **	0.21606 **	0.216483 **	0.081241	0.099788	-0.21763 **	-0.1982 **	-0.2544 **	-0.24278 **	-0.23158 **	-0.22416 **
Q3'44	0.211816 **	0.248092 **	0.216416 **	0.248787 **	-0.02507	-0.02907	-0.24675 **	-0.24067 **	-0.24459 **	-0.20963 **	-0.24068 **	-0.20534 **
Yr'44	0.243127 **	0.254932 **	0.247685 **	0.266452 **	-0.10392	-0.10405	-0.24844 **	-0.25468 **	-0.1917 **	-0.2079 **	-0.24525 **	-0.24708 **
Q1'45	0.131324	0.197698 **	0.130752	0.188405 **	0.084822	0.092898	-0.17051 *	-0.19604 **	-0.11426	-0.15167 *	-0.15499 *	-0.18438 **
Q2'45	0.143727 *	0.186304 **	0.169143 *	0.196412 **	0.005025	-0.0014	-0.22662 **	-0.21773 **	-0.20603 **	-0.20111 **	-0.15212 *	-0.16787 **
Q3'45	0.252687 **	0.285191 **	0.252434 **	0.286342 **	0.000258	-0.01748	-0.22981 **	-0.20382 **	-0.22294 **	-0.21376 **	-0.18661 **	-0.22812 **
Yr'45	0.216269 **	0.210861 **	0.208842 **	0.211817 **	-0.09413	-0.06042	-0.22342 **	-0.18739 **	-0.14591 *	-0.10061	-0.22702 **	-0.18601 **
Q1'46	0.206916 **	0.166615 *	0.239885 **	0.197546 **	0.04705	0.019283	-0.16744 *	-0.14599 *	-0.15803 *	-0.14775 *	-0.17935 **	-0.13832 *
Q2'46	0.093394	0.117255	0.091954	0.113269	-0.01944	0.010009	-0.12327	-0.12003	-0.1206	-0.09322	-0.1423 *	-0.12081
Q3'46	0.119359	0.169479 *	0.101343	0.149647 *	0.031548	0.123026	-0.16947 *	-0.15328 *	-0.12994 *	-0.13027 *	-0.15769 *	-0.15836 *
Yr'46	0.09069	0.139901 *	0.07753	0.12659	0.071321	0.088736	-0.16129 *	-0.10373	-0.01904	-0.11438	-0.16648 *	-0.10968
Q1'47	0.188947 **	0.240038 **	0.14996 *	0.215897 **	0.002965	0.087829	-0.20526 **	-0.23381 **	-0.05331	-0.09692	-0.24434 **	-0.25761 **
Q2'47	0.142762	0.142109 *	0.134741	0.133702 *	-0.04445	0.060196	-0.18385 **	-0.20404 **	0.01893	-0.00526	-0.18275 **	-0.17357 **
Q3'47	0.112749	0.183078 **	0.107306	0.182101 **	-0.0845	-0.06497	-0.20288 **	-0.20618 **	-0.01109	-0.04942	-0.17015 **	-0.19375 **
Yr'47	0.077233	0.111997	0.077665	0.114867	-0.04326	-0.05218	-0.22445 **	-0.18194 **	0.053114	0.056139	-0.20512 **	-0.16183 *
Q1'48	0.097129	0.127732	0.090779	0.122372	-0.04476	0.030948	-0.22952 **	-0.18343 **	-0.05422	-0.04519	-0.24582 **	-0.18875 **
Q2'48	0.096819	0.163712 *	0.085106	0.158201 *	0.037666	0.105768	-0.26093 **	-0.21391 **	-0.02937	-0.0611	-0.25072 **	-0.22515 **
Q3'48	0.107131	0.150489 *	0.110501	0.150225 *	0.013592	0.089538	-0.27163 **	-0.21928 **	-0.0481	-0.02979	-0.24082 **	-0.20122 **
Yr'48	0.032153	0.124876	0.035537	0.127761	-0.02298	0.040107	-0.22924 **	-0.21466 **	-0.07897	-0.11433	-0.19509 **	-0.16428 *

**p ≤ 0.01 *p ≤ 0.05

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ ค (ต่อ): แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าหุ้น ตามรายไตรมาส

Period	D/A ratio VS Avg_price		D/A ratio VS End_price		EBIT/Int ratio VS Rep_price		EBIT/Int ratio VS Aud_price		EBIT/Int ratio VS Set_price		EBIT/Int ratio VS Avg_price	
	Before	After	Before	After	Before	After	Before	After	Before	After	Before	After
Q1'41	-0.06765	-0.15354 *	0.072033	-0.0219	0.251221 *	0.018642	0.1070447	0.0986017	0.143393	0.070257	0.170476 *	0.089982
Q2'41	-0.10131	-0.064	-0.02304	-0.02903	0.34625 **	0.142307	0.1203614	0.1102819	0.32752698 **	0.116665	0.331468 **	0.106472
Q3'41	-0.13605	-0.09499	0.036871	0.0363	0.384466 **	0.112122	0.2771743 **	0.1687884 *	0.346802 **	0.098766	0.334081 **	0.104821
Yr'41	-0.10401	-0.10134	0.101536	0.076299	0.394861 **	0.266823 **	0.2028437 **	0.2237974 **	0.373615 **	0.238316 **	0.344634 **	0.2348 **
Q1'42	-0.17035 *	-0.1351	0.05824	0.025035	0.372742 **	0.036767	0.1700102 *	0.028566	0.341871 **	0.028489	0.337666 **	0.031742
Q2'42	-0.18239 *	-0.15626 *	-0.07292	-0.04535	0.450554 **	0.01594	0.3631508 **	-0.021456	0.39759 **	0.024113	0.35 **	0.030214
Q3'42	-0.14391 *	-0.1594 *	-0.02161	-0.0319	0.370512 **	0.081519	0.1329327	0.0604724	0.30694798 **	0.107026	0.3129 **	0.112665
Yr'42	-0.16194 *	-0.15999 *	-0.09261	-0.10265	0.456076 **	0.220704 **	0.2784941 **	0.2628823 **	0.402254 **	0.257072 **	0.357892 **	0.247503 **
Q1'43	-0.20248 **	-0.1978 **	-0.05394	-0.08974	0.442964 **	-0.04192	0.2245531 **	0.0726038	0.384036 **	-0.02533	0.356577 **	-0.010217
Q2'43	-0.18804 **	-0.22679 **	0.022413	-0.02291	0.512007 **	0.145875	0.4268177 **	0.1745142 *	0.396518 **	0.188525 **	0.392839 **	0.182097 *
Q3'43	-0.2233 **	-0.31244 **	0.08015	0.008587	0.490008 **	0.273599 **	0.2732578 **	0.2157545 **	0.354548 **	0.2541 **	0.355057 **	0.252434 **
Yr'43	-0.2294 **	-0.2496 **	0.037046	-0.03401	0.419581 **	0.331538 **	0.2973655 **	0.3208951 **	0.39271 **	0.285773 **	0.363783 **	0.278496 **
Q1'44	-0.16609 *	-0.20744 **	0.024534	-0.01878	0.333552 **	0.195422 **	0.1915816 **	0.0731996	0.313731 **	0.176242 **	0.302577 **	0.178124 **
Q2'44	-0.24071 **	-0.23105 **	-0.14511 *	-0.12706	0.43551 **	0.155833 **	0.4350097 **	0.2003983 **	0.441345 **	0.203027 **	0.447335 **	0.209741 **
Q3'44	-0.24491 **	-0.20897 **	-0.04518	-0.00173	0.421707 **	0.316721 **	0.3514489 **	0.1957717 **	0.347717 **	0.221042 **	0.350454 **	0.230797 **
Yr'44	-0.24825 **	-0.2513 **	0.068412	0.079814	0.378989 **	0.313578 **	0.3029047 **	0.294929 **	0.374914 **	0.296951 **	0.38359 **	0.305695 **
Q1'45	-0.14605 *	-0.17677 **	-0.0881	-0.10265	0.338349 **	0.118659	0.2671979 **	0.0923047	0.302012 **	0.111554	0.294455 **	0.114596
Q2'45	-0.15893 *	-0.17566 **	-0.01929	-0.02504	0.342262 **	0.104625	0.2994863 **	0.1234937	0.281066 **	0.136326 *	0.285394 **	0.14223 *
Q3'45	-0.18574 **	-0.22585 **	0.022943	0.009321	0.342089 **	0.179841 *	0.3641696 **	0.2044284 **	0.371764 **	0.239078 **	0.367512 **	0.234973 **
Yr'45	-0.22035 **	-0.18824 **	0.142704 *	0.072801	0.365836 **	0.203079 **	0.2582815 **	0.1222509	0.366911 **	0.206586 **	0.356437 **	0.214286 **
Q1'46	-0.20573 **	-0.1658 *	-0.04007	-0.04948	0.25455 **	-0.02847	0.1918516 **	0.038664	0.223769 **	-0.0386	0.250641 **	-0.016612
Q2'46	-0.14192 *	-0.12184	-0.04937	-0.06268	0.201053 **	0.158974 *	0.1789234 *	0.089482	0.215833 **	0.128294	0.206589 **	0.125644
Q3'46	-0.13612 *	-0.14046 *	-0.08867	-0.11878	0.231218 **	0.159004 *	0.2208366 **	0.125793	0.229967 **	0.157255 *	0.234346 **	0.153582 *
Yr'46	-0.15361 *	-0.10637	-0.08558	-0.09053	0.238374 **	0.122176	0.1348632	0.1625275 *	0.235598 **	0.121238	0.211578 **	0.113199
Q1'47	-0.21444 **	-0.23687 **	-0.09823	-0.12369	0.252707 **	0.069618	0.0819881	0.0710564	0.265715 **	0.098092	0.249912 **	0.092344
Q2'47	-0.1715 **	-0.16198 *	-0.03231	-0.09106	0.226083 **	0.186742 **	0.0321983	0.1580257 *	0.211612 **	0.090337	0.201299 **	0.093225
Q3'47	-0.16727 **	-0.19151 **	0.075345	0.058304	0.244421 **	0.146737 *	0.0888437	0.1592188 *	0.20806 **	0.160808 *	0.204684 **	0.159749 *
Yr'47	-0.20546 **	-0.16482 *	0.030596	0.011768	0.247672 **	0.146226 *	0.0879672	0.1448076 *	0.23702 **	0.126893	0.233244 **	0.125857
Q1'48	-0.23473 **	-0.18231 **	-0.05312	-0.07968	0.236836 **	0.038224	0.1892346 **	0.0785115	0.231796 **	0.039009	0.222222 **	0.037312
Q2'48	-0.23771 **	-0.2151 **	-0.13334 *	-0.14165 *	0.254095 **	0.092185	0.1545663 *	0.2006934 **	0.200693 **	0.104804	0.184591 **	0.09903
Q3'48	-0.24099 **	-0.20142 **	-0.05378	-0.11328	0.293639 **	0.145582 *	0.109534	0.1241656	0.285714 **	0.143055 *	0.292673 **	0.148911 *
Yr'48	-0.19991 **	-0.17022 *	-0.08383	-0.06784	0.267293 **	0.206826 **	0.1896438 **	0.1914717 **	0.214822 **	0.137235 *	0.213333 **	0.141625 *

**p ≤ 0.01 *p ≤ 0.05

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ ค (ต่อ): แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าหุ้น ตามรายไตรมาส

Period	EBIT/Int ratio VS End_price		CFO/LD ratio VS Rep_price		CFO/LD ratio VS Aud_price		CFO/LD ratio VS Set_price		CFO/LD ratio VS Avg_price		CFO/LD ratio VS End_price	
	Before	After	Before	After	Before	After	Before	After	Before	After	Before	After
Q1'41	0.090638	0.0617048	0.028578	0.078617	-0.029719	-0.037061	0.057413	0.073655	0.042158	0.057231	-0.13653	-0.121805
Q2'41	0.211581 **	0.150531 *	0.150472	0.151138	0.0136743	-0.045555	0.074988	0.086726	0.09008	0.093426	-0.056022	-0.2229
Q3'41	0.145302	0.1083908	0.054603	0.074463	0.0877695	0.140278	0.046893	0.093276	0.049105	0.097684	-0.064983	-0.069462
Yr'41	0.105672	0.1971317 *	0.049769	0.051914	-0.014527	-0.010208	0.04185	0.082797	0.038252	0.079354	-0.169957 *	-0.066158
Q1'42	0.16336 *	0.0363962	0.041163	0.034936	0.0423828	0.056543	0.049142	0.024588	0.03056	0.010712	0.021846	0.064561
Q2'42	0.229877 **	0.0192695	0.103173	0.045869	0.1641017 *	0.116404	0.101459	0.064702	0.075949	0.039672	0.006402	-0.040226
Q3'42	0.114026	-0.036391	0.05294	0.021608	-0.043751	-0.031949	0.033626	0.014072	0.036447	0.017374	0.036782	-0.00105
Yr'42	0.173322 *	0.1877018 *	0.185143 *	0.203412 **	0.0591282	0.107772	0.167145 *	0.198724 **	0.129499	0.167811 *	0.074009	0.097574
Q1'43	0.176563 *	0.0809358	0.174561 *	0.184466 *	0.1008247	0.100637	0.154837 *	0.201269 **	0.123136	0.165094 *	0.022231	0.055745
Q2'43	0.234114 **	0.12291	0.232984 **	0.287417 **	0.1905187 *	0.287008 **	0.174349 *	0.251042 **	0.178157 *	0.254097 **	0.073978	0.093969
Q3'43	-0.01674	0.1586523 *	0.2702 **	0.331273 **	0.1412671	0.149987 *	0.203181 **	0.280502 **	0.193893 **	0.269843 **	-0.03762	-0.013358
Yr'43	-0.002436	0.1982095 **	0.308953 **	0.286196 **	0.2561711 **	0.230442 **	0.298996 **	0.248561 **	0.295761 **	0.253789 **	0.119608	0.106383
Q1'44	0.077433	0.0968443	0.174883 *	0.222521 **	0.0575283	0.076128	0.127024	0.206123 **	0.125742	0.207793 **	0.048282	0.0437
Q2'44	0.290833 **	0.2301335 **	0.224085 **	0.237474 **	0.2481263 **	0.274985 **	0.245672 **	0.274385 **	0.250328 **	0.272772 **	0.13231	0.187586 **
Q3'44	0.171658 *	0.116438	0.190329 **	0.211092 **	0.2117574 **	0.184368 **	0.194428 **	0.21421 **	0.204026 **	0.227016 **	0.034347	0.030462
Yr'44	0.043718	0.0538933	0.261278 **	0.297088 **	0.1879691 **	0.232128 **	0.278143 **	0.299013 **	0.280865 **	0.309161 **	-0.049733	-0.003574
Q1'45	0.233139 **	0.0023589	0.227732 **	0.243054 **	0.1815125 **	0.204339 **	0.186407 **	0.203964 **	0.175073 *	0.192452 **	0.062277	0.051685
Q2'45	0.088039	0.1394428 *	0.221699 **	0.263419 **	0.238068 **	0.252546 **	0.178923 *	0.208803 **	0.181339 **	0.20369 **	0.120776	0.106806
Q3'45	0.088744	0.0704855	0.249138 **	0.281382 **	0.2759333 **	0.294023 **	0.254866 **	0.29038 **	0.245482 **	0.285666 **	0.001189	-0.015056
Yr'45	-0.097407	0.0395486	0.246444 **	0.279529 **	0.249804 **	0.200394 **	0.2553 **	0.277865 **	0.245296 **	0.273755 **	0.03328	-0.030519
Q1'46	0.107894	0.011213	0.086859	0.128157	0.0864451	0.121434	0.087112	0.133533 *	0.07152	0.133159 *	-0.046048	-0.010551
Q2'46	0.171441 *	0.1732219 *	0.097037	0.115187	0.1288703	0.121999	0.115311	0.12362	0.107979	0.116911	0.016831	0.058518
Q3'46	0.281412 **	0.2035287 **	0.159091 *	0.213788 **	0.1331989	0.190015 **	0.146927 *	0.216249 **	0.133707	0.195905 **	0.058982	0.148502 *
Yr'46	0.108459	0.1176994	0.241063 **	0.263143 **	-0.018962	0.163455 *	0.231211 **	0.26123 **	0.210038 **	0.244776 **	0.13068	0.181285 **
Q1'47	0.191943 **	-0.02358	0.206175 **	0.281805 **	0.0929027	0.095188	0.240843 **	0.279735 **	0.216248 **	0.255225 **	0.101969	0.098915
Q2'47	0.060251	0.1539755 *	0.262342 **	0.314612 **	0.080738	0.042067	0.221391 **	0.233064 **	0.212975 **	0.225886 **	0.111591	0.150147 *
Q3'47	0.061366	0.1084519	0.239893 **	0.256516 **	0.1092288	0.077747	0.222994 **	0.234705 **	0.222197 **	0.231398 **	0.095235	0.048504
Yr'47	0.021391	0.0462825	0.226486 **	0.254677 **	-0.008648	0.007299	0.214326 **	0.240136 **	0.21055 **	0.239103 **	0.040899	0.007854
Q1'48	0.15792 *	0.091176	0.270251 **	0.312712 **	0.2303175 **	0.159247 **	0.242424 **	0.290414 **	0.251316 **	0.294412 **	0.220608 **	0.14711 *
Q2'48	0.162331 *	0.1571076 *	0.278396 **	0.298851 **	0.093873	0.095962	0.231242 **	0.275344 **	0.232946 **	0.276777 **	0.162687 *	0.187643 **
Q3'48	0.202322 **	0.2664871 **	0.296886 **	0.267551 **	0.0475299	0.155292	0.269684 **	0.269478 **	0.274984 **	0.27381 **	0.128168	0.163623 *
Yr'48	0.147658 *	0.0949556	0.262185 **	0.275665 **	0.1412689	0.220248 **	0.204326 **	0.228038 **	0.204984 **	0.227702 **	0.08887	0.130973

**p ≤ 0.01 *p ≤ 0.05

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ภาคผนวก ง

ตารางที่ ง: แสดงการทดสอบการแจกแจงของค่าความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและมูลค่าหุ้นจากวิธีของ Kendall's tau_b ด้วยวิธีของ Shapiro-Wilk Test ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ค่าความสัมพันธ์ของตัวแปร	ค่า Sig.	
	ก่อนปรับงบ	หลังปรับงบ
1.กลุ่มอัตราส่วนทางการเงินในกลุ่มของหนี้สิน		
1.1 E/D ratio VS Rep_price	0.446	0.167
1.2 E/D ratio VS Aud_price	0.459	0.975
1.3 E/D ratio VS Set_price	0.305	0.969
1.4 E/D ratio VS Avg_price	0.746	0.833
1.5 E/D ratio VS End_price	0.911	0.461
1.6 E/LD ratio VS Rep_price	0.694	0.467
1.7 E/LD ratio VS Aud_price	0.020	0.164
1.8 E/LD ratio VS Set_price	0.418	0.240
1.9 E/LD ratio VS Avg_price	0.605	0.384
1.10 E/LD ratio VS End_price	0.396	0.386
1.11 D/A ratio VS Rep_price	0.809	0.335
1.12 D/A ratio VS Aud_price	0.256	0.797
1.13 D/A ratio VS Set_price	0.072	1.000
1.14 D/A ratio VS Avg_price	0.231	0.972
1.15 D/A ratio VS End_price	0.433	0.271
2. กลุ่มอัตราส่วนทางการเงินในกลุ่มของกำไร		
2.1 EBIT/Int ratio VS Rep_price	0.068	0.672
2.2 EBIT/Int ratio VS Aud_price	0.541	0.904
2.3 EBIT/Int ratio VS Set_price	0.109	0.742
2.4 EBIT/Int ratio VS Avg_price	0.081	0.644
2.5 EBIT/Int ratio VS End_price	0.809	0.986

ค่าความสัมพันธ์ของตัวแปร	ค่า Sig.	
	ก่อนปรับงบ	หลังปรับงบ
3. กลุ่มอัตราส่วนทางการเงินในกลุ่มของกระแสเงินสด		
3.1 CFO/LD ratio VS Rep_price	0.008	0.002
3.2 CFO/LD ratio VS Aud_price	0.314	0.530
3.3 CFO/LD ratio VS Set_price	0.053	0.002
3.4 CFO/LD ratio VS Avg_price	0.047	0.007
3.5 CFO/LD ratio VS End_price	0.605	0.454

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ภาคผนวก จ

ตารางที่ จ.1: แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอัตราส่วนทางการเงินทั้งก่อนและหลังปรับงบการเงินด้วยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับตัวแปรมูลค่าหุ้น โดยใช้วิธีของ Pearson ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

Variable	1	2	3	4	5
1.Rep_Price	1.000				
2.Aud_Price	0.896 **	1.000			
3.Set_Price	0.988 **	0.877 **	1.000		
4.Avg_Price	0.984 **	0.878 **	0.995 **	1.000	
5.End_Price	0.746 **	0.719 **	0.738 **	0.754 **	1.000
6.E/D_bf	0.116 **	0.071 **	0.104 **	0.101 **	0.040 *
7.E/LD_bf	0.073 **	0.077 **	0.068 **	0.071 **	0.057 **
8.D/A_bf	-0.027	-0.019	-0.026	-0.026	-0.013
9.EBIT/Int_bf	0.123 **	0.088 **	0.125 **	0.123 **	0.092 **
10.CFO/LD_bf	0.057 **	0.059 **	0.053 **	0.052 **	0.040 *
11.E/D_af	0.151 **	0.102 **	0.140 **	0.137 **	0.079 **
12.E/LD_af	0.051 **	0.040 *	0.050 **	0.049 **	0.032
13.D/A_af	0.037 *	0.047 **	0.040 *	0.041 *	0.057 **
14.EBIT/Int_af	0.049 *	0.033	0.045 *	0.043 *	0.033
15.CFO/LD_af	0.050 **	0.039 *	0.047 **	0.045 **	0.033

Variable	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1.Rep_Price										
2.Aud_Price										
3.Set_Price										
4.Avg_Price										
5.End_Price										
6.E/D_bf	1.000									
7.E/LD_bf	0.417 **	1.000								
8.D/A_bf	-0.144 **	-0.050 **	1.000							
9.EBIT/Int_bf	0.284 **	0.331 **	-0.040 *	1.000						
10.CFO/LD_bf	0.305 **	0.510 **	-0.034	0.192 **	1.000					
11.E/D_af	0.824 **	0.375 **	-0.138 **	0.302 **	0.184 **	1.000				
12.E/LD_af	0.336 **	0.506 **	-0.050 **	0.159 **	0.345 **	0.459 **	1.000			
13.D/A_af	-0.092 **	-0.005	0.845 **	-0.044 *	-0.015	-0.182 **	-0.061 **	1.000		
14.EBIT/Int_af	-0.013	0.115 **	0.001	0.466 **	-0.054 **	0.204 **	0.108 **	-0.084 **	1.000	
15.CFO/LD_af	0.196 **	0.342 **	-0.029	0.090 **	0.285 **	0.276 **	0.753 **	-0.035 *	0.067 **	1.000

**p ≤ 0.01 *p ≤ 0.05

จากตาราง จ.1 เมื่อพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรมูลค่าหุ้น (ข้อ 1-5) กับตัวแปรอัตราส่วนทางการเงิน (ข้อ 6-15) ทั้งก่อนและหลังปรับงบการเงินด้วยมูลค่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้น พบว่าตัวแปรส่วนใหญ่มีความสัมพันธ์กัน ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 แต่ขนาดของความสัมพันธ์ไม่มากนักและทิศทางของความสัมพันธ์เป็นบวกทั้งสิ้น โดยอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมก่อนปรับงบการเงินไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับมูลค่าหุ้นใดเลย

ตารางที่ จ.2: แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าหุ้น ตามรายไตรมาส

Period	E/D ratio VS Rep_price		E/D ratio VS Aud_price		E/D ratio VS Set_price		E/D ratio VS Avg_price		E/D ratio VS End_price		E/LD ratio VS Rep_price		E/LD ratio VS Aud_price	
	Before	After	Before	After	Before	After	Before	After	Before	After	Before	After	Before	After
Q1'41	0.026052	0.042637	-0.02164	-0.00068	-0.0408	0.002639	-0.03904	0.002135	-0.07467	-0.03992	0.131221	-0.02212	0.079336	-0.03245
Q2'41	-0.02893	-0.02018	-0.03228	-0.00473	-0.03995	-0.03374	-0.04344	-0.03583	-0.03184	-0.027	0.008052	-0.05055	0.088054	-0.01262
Q3'41	0.004512	0.016626	0.003408	0.032114	-0.01377	-0.00288	-0.00943	-0.00281	-0.04377	-0.02623	0.008832	-0.03156	0.063387	-0.01438
Yr'41	0.042429	0.050956	-0.03652	-0.0087	-0.00316	0.022489	-0.01898	0.007618	-0.09663	-0.03254	-0.0115	-0.02067	-0.00215	-0.00128
Q1'42	0.023902	0.046187	-0.0135	-0.00296	-0.000088	0.020577	-0.00169	0.015728	-0.04875	0.002041	0.02768	-0.04951	0.038496	-0.04666
Q2'42	0.03204	0.009003	0.052609	0.027732	0.011672	0.002419	0.005925	0.000695	-0.02451	-0.02461	0.02873	-0.03679	0.059175	-0.01854
Q3'42	0.038511	0.043097	0.018577	0.046936	0.031547	0.049255	0.041995	0.057824	0.007746	0.016422	0.0088	-0.05207	0.009194	-0.04287
Yr'42	0.109202	0.124087	0.015254	0.03691	0.054486	0.082849	0.03949	0.066612	0.008441	0.025832	0.063266	0.401996 **	0.026531	0.280203 **
Q1'43	0.03642	0.039909	0.011996	0.026587	0.008455	0.014597	-0.00087	0.008386	-0.02954	-0.01621	0.027883	-0.00834	0.026159	-0.00023
Q2'43	0.062439	0.072099	0.087148	0.112795	0.082785	0.105542	0.075496	0.097716	-0.0298	-0.01617	0.121276	0.03443	0.085313	0.00927
Q3'43	0.220587	0.25509 *	0.175637	0.202889	0.137134	0.208183 *	0.131857	0.202664	0.018324	0.082928	0.021475	0.112739	0.047369	0.116925
Yr'43	0.187063	0.213185 *	0.174551	0.206295 *	0.15128	0.161155	0.129095	0.145819	-0.05145	-0.00304	0.165555	0.125247	0.146863	0.124532
Q1'44	0.034964	0.086092	0.011463	0.061199	0.023865	0.085899	0.030335	0.095625	0.00896	0.062148	0.037085	0.01385	0.070989	0.015073
Q2'44	0.102139	0.136139	0.135393	0.165282	0.108239	0.139066	0.106561	0.137539	0.060062	0.093744	0.007799	-0.00867	0.018995	0.002864
Q3'44	0.161471	0.1891	0.197132 *	0.100144	0.194274 *	0.11058	0.195359 *	0.11131	0.129287	0.050563	0.057154	-0.01164	0.086041	-0.01905
Yr'44	0.093777	0.120369	0.062466	0.106753	0.084374	0.116326	0.099707	0.132016	-0.05274	-0.01845	0.16047	0.047968	0.155136	0.050049
Q1'45	0.028962	0.082263	-0.01489	0.034355	0.016897	0.074853	0.015818	0.073871	0.009058	0.059314	0.109266	0.036328	0.092432	0.028993
Q2'45	0.066935	0.031726	0.064207	0.040139	0.050116	0.033089	0.049996	0.03333	0.033579	0.005107	0.039983	0.088719	0.040007	0.090996
Q3'45	0.1261	0.152129	0.104022	0.136919	0.098349	0.144394	0.113361	0.16133	0.072711	0.12521	0.15619	0.176964	0.135044	0.172847
Yr'45	0.048365	0.095774	0.027312	0.065766	0.046995	0.090101	0.043099	0.086013	-0.06856	-0.03321	0.02588	0.040137	0.026085	0.021823
Q1'46	0.162805	0.269116 **	0.248129 *	0.34168 **	0.162949	0.26369 **	0.178113	0.276157 **	-0.0017	0.056993	0.119942	0.175204	0.272612 *	0.164015
Q2'46	0.209007 *	0.328294 **	0.229299 *	0.332625 **	0.20865 *	0.31993 **	0.224985 *	0.334987 **	0.190477	0.306895 **	0.208014	0.253699 *	0.21933 *	0.239567 *
Q3'46	0.191419	0.27314 **	0.158886	0.240038 *	0.181601	0.268553 **	0.176156	0.261562 **	0.145029	0.235311 **	0.131378	0.076571	0.116989	0.06791
Yr'46	0.167892	0.171498	0.110443	0.19757 *	0.174959	0.177382	0.157865	0.167165	0.192556 *	0.212835 *	0.026341	0.035467	-0.09433	0.059452
Q1'47	0.164004	0.24787 *	0.113343	0.218961 *	0.185821	0.246281 *	0.174234	0.23846 *	0.113789	0.202071 *	0.059234	0.054744	0.130069	0.073725
Q2'47	0.211323 *	0.266685 **	0.085883	0.13322	0.18524	0.207607 *	0.18067	0.203686 *	0.101689	0.180957	0.106379	0.101101	-0.0021	0.009345
Q3'47	0.151285	0.188009	0.027012	0.095439	0.11852	0.188121 *	0.118966	0.18691	-0.0936	-0.04577	0.044431	0.112643	-0.00618	0.068698
Yr'47	0.168882	0.207826 *	-0.06909	-0.02577	0.16629	0.209499 *	0.160393	0.204523 *	0.03881	0.113549	0.047942	-0.00132	0.076474	-0.03117
Q1'48	0.241819 *	0.267709 **	0.1691	0.195933 *	0.23862 *	0.268841 **	0.232623 *	0.261839 **	0.183422	0.224189 *	0.046172	0.012438	0.097045	-0.00852
Q2'48	0.210394 *	0.253453 *	0.100663	0.183843	0.18425	0.26191 **	0.181011	0.258506 **	0.159502	0.242833 *	0.101194	0.045726	0.127305	-0.01753
Q3'48	0.23315 *	0.311937 **	0.03161	0.03968	0.189942 *	0.291342 **	0.187598 *	0.288692 **	0.11115	0.241345	0.206723 *	0.118148	0.199676	0.072605
Yr'48	0.181282	0.294145 **	0.150921	0.255197 **	0.175017	0.275862 **	0.173353	0.273862 **	0.174701	0.245858 *	0.17569	0.107105	0.232547 *	0.129828

**p ≤ 0.01 *p ≤ 0.05

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ จ.2 (ต่อ): แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าหุ้น ตามรายไตรมาส

Period	E/LD ratio VS Set_price		E/LD ratio VS Avg_price		E/LD ratio VS End_price		D/A ratio VS Rep_price		D/A ratio VS Aud_price		D/A ratio VS Set_price	
	Before	After	Before	After	Before	After	Before	After	Before	After	Before	After
Q1'41	0.008451	-0.03161	0.042059	-0.03204	0.092146	-0.03762	-0.10349	-0.09885	-0.00981	-0.04849	-0.02047	-0.09003
Q2'41	0.026832	-0.03507	0.005797	-0.03637	0.029508	-0.04413	-0.02026	-0.0323	0.006763	0.01344	-0.02232	-0.02087
Q3'41	0.023888	-0.03398	0.031549	-0.02866	0.020165	-0.04539	-0.042	-0.03633	-0.050	-0.03209	-0.03569	-0.03209
Yr'41	-0.01138	-0.01159	-0.01919	-0.01123	-0.09801	0.010218	-0.06562	-0.05354	0.019851	-0.03025	-0.01844	-0.04169
Q1'42	0.030955	-0.04782	0.032262	-0.05018	0.011976	-0.04408	-0.02924	-0.08523	0.006395	-0.04548	-0.01653	-0.0654
Q2'42	0.021535	-0.03582	0.031995	-0.03615	0.033738	-0.04046	-0.08611	0.120717	-0.0937	0.125955	-0.05479	0.11167
Q3'42	0.009738	-0.04897	0.011311	-0.0473	0.02623	-0.05463	-0.05121	-0.08618	-0.03259	-0.0775	-0.04199	-0.09228
Yr'42	0.059497	0.388306 **	0.052014	0.329915 **	0.033729	0.264953 *	-0.03596	-0.03681	-0.02512	-0.02657	-0.03204	-0.03328
Q1'43	0.032256	-0.00125	0.028611	-0.01092	0.053846	-0.00624	-0.12441	-0.08332	-0.07989	-0.06554	-0.10617	-0.08169
Q2'43	0.082205	0.000417	0.078754	0.002864	0.073531	-0.02687	-0.12559	-0.15057	-0.14782	-0.18363	-0.12745	-0.15704
Q3'43	0.038059	0.12528	0.043293	0.114173	0.05367	0.111388	-0.27178 *	-0.27308 *	-0.21009 *	-0.2298 *	-0.20831 *	-0.2441 *
Yr'43	0.161094	0.094455	0.141555	0.088275	0.078376	-0.02485	-0.24918 *	-0.27248 **	-0.20386 *	-0.23756 *	-0.21465 *	-0.238 *
Q1'44	0.042741	0.021558	0.048234	0.025952	0.113156	0.040892	-0.14732	-0.1798	-0.10404	-0.13469	-0.13081	-0.17199
Q2'44	0.001761	-0.00771	0.006286	-0.00629	-0.02177	-0.0133	-0.14721	-0.16586	-0.189 *	-0.20403 *	-0.16351	-0.18542
Q3'44	0.091503	-0.00151	0.086541	-0.00288	0.024026	-0.01493	-0.19783	-0.21357 *	-0.1854	-0.13944	-0.19544 *	-0.15666
Yr'44	0.157266	0.048669	0.179599	0.058756	0.02586	0.008361	-0.13412	-0.09929	-0.12616	-0.10088	-0.13086	-0.09902
Q1'45	0.099879	0.028814	0.094828	0.030998	0.092563	0.028447	-0.06487	-0.1147	-0.02574	-0.08247	-0.05644	-0.10976
Q2'45	0.034966	0.086908	0.044849	0.084363	0.058192	-0.01447	-0.05246	0.891309 **	-0.06009	0.872574 **	-0.04288	0.882887 **
Q3'45	0.128896	0.17513	0.150248	0.194663 *	0.168939	0.186673	-0.10367	-0.13221	-0.08566	-0.12597	-0.08177	-0.13186
Yr'45	0.028088	0.042372	0.025129	0.036483	-0.02165	-0.00252	-0.06345	-0.08846	-0.04906	-0.07335	-0.06616	-0.09067
Q1'46	0.10663	0.172315	0.179828	0.19898 *	0.067219	0.053858	-0.19483	-0.11704	-0.24968 *	-0.17792	-0.20155 *	-0.1263
Q2'46	0.204233	0.244674 *	0.233971 *	0.258377 *	0.206675	0.184082	-0.19744 *	0.029179	-0.21083 *	0.030619	-0.19892 *	0.025385
Q3'46	0.132777	0.076833	0.126169	0.075623	0.087639	0.062714	-0.19036	0.044518	-0.17142	0.053362	-0.20205 *	0.044235
Yr'46	0.020257	0.038002	0.013831	0.03479	-0.00554	0.042641	-0.05409	-0.08908	-0.00879	-0.13783	-0.05669	-0.08774
Q1'47	0.067271	0.059977	0.071027	0.053595	0.12626	0.048622	-0.20859 *	-0.23606 *	-0.14095	-0.20783 *	-0.23081 *	-0.24444 *
Q2'47	0.057996	0.057974	0.066406	0.054921	0.010071	0.070055	-0.18004	-0.21235 *	-0.08258	-0.1352	-0.19355 *	-0.20155 *
Q3'47	0.04314	0.112365	0.044131	0.11064	-0.02735	-0.05001	-0.21552 *	-0.23145 *	-0.08979	-0.15306	-0.19372 *	-0.22528 *
Yr'47	0.036135	-0.00801	0.046379	-0.00812	0.089061	-0.01264	-0.2237 *	-0.21316 *	-0.02664	-0.07103	-0.21947 *	-0.21009 *
Q1'48	0.033879	0.013399	0.037856	0.007978	0.075174	-0.01297	-0.2466 *	-0.22729 *	-0.15693	-0.16293	-0.24858 **	-0.22394 *
Q2'48	0.111643	0.058916	0.104729	0.052364	0.107152	0.048926	-0.32566 **	-0.27871 **	-0.23191 *	-0.23426 *	-0.30947 **	-0.28202 **
Q3'48	0.219848 *	0.116861	0.221192 *	0.115063	0.219304 *	0.063299	-0.31581 **	-0.28232 **	-0.18595 *	-0.16972	-0.29315 **	-0.27197 **
Yr'48	0.166391	0.10117	0.169568	0.101285	0.231527 *	0.12256	-0.2618 **	-0.25864 **	-0.20507 *	-0.22024 *	-0.19165	-0.2002 *

**p ≤ 0.01 *p ≤ 0.05

ตารางที่ จ.2 (ต่อ): แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าหุ้น ตามรายไตรมาส

Period	D/A ratio VS Avg_price		D/A ratio VS End_price		EBIT/Int ratio VS Rep_price		EBIT/Int ratio VS Aud_price		EBIT/Int ratio VS Set_price		EBIT/Int ratio VS Avg_price	
	Before	After	Before	After	Before	After	Before	After	Before	After	Before	After
Q1'41	-0.01619	-0.08384	0.063695	-0.02762	-0.02663	-0.07585	-0.033126	0.031687	-0.0247	-0.00882	-0.023271	-0.010441
Q2'41	-0.02827	-0.01235	-0.03097	0.004826	-0.027	0.000741	0.003157	-0.009993	-0.01641	-0.00079	-0.019177	-0.00873
Q3'41	-0.04233	-0.02492	0.000443	-0.01182	-0.02481	-0.01218	-0.011035	-0.012012	-0.02372	-0.0143	-0.019	-0.014908
Yr'41	0.000852	-0.03353	0.088597	-0.01185	0.206979	0.066671	0.161505	0.049329	0.186006	0.058243	0.174134	0.052601
Q1'42	-0.01305	-0.06113	0.026488	-0.04738	-0.00693	-0.01606	0.007086	-0.007074	0.048047	-0.00928	0.045233	-0.01182
Q2'42	-0.04521	0.111634	-0.0859	0.107102	0.004728	-0.0586	0.019525	-0.088298	0.001656	-0.02492	-0.000541	-0.02708
Q3'42	-0.05379	-0.10127	-0.00495	-0.05384	0.087167	0.08707	0.057061	0.068001	0.052615	0.072297	0.054629	0.072923
Yr'42	-0.03272	-0.03405	-0.0252	-0.02643	0.181924	0.195124	0.081213	0.09724	0.106696	0.122673	0.104126	0.117816
Q1'43	-0.08617	-0.07002	-0.03432	-0.04164	0.155051	-0.13256	0.085082	-0.024511	0.080653	-0.02112	0.087071	-0.024666
Q2'43	-0.12141	-0.15266	-0.02083	-0.06177	0.168568	0.064768	0.088756	0.082696	0.100002	0.084846	0.086365	0.081384
Q3'43	-0.20149 *	-0.24017 *	-0.07701	-0.12647	0.394838 **	0.389033 **	0.410569 **	0.305767 **	0.375152 **	0.361676 **	0.378495 **	0.364337 **
Yr'43	-0.1894	-0.2179 *	0.013318	-0.05653	0.409887 **	0.3951 **	0.414686 **	0.406088 **	0.383447 **	0.366613 **	0.396243 **	0.386661 **
Q1'44	-0.14017	-0.18261	-0.08142	-0.11631	0.360509 **	0.082312	0.397123 **	0.072559	0.355341 **	0.076425	0.378825 **	0.081598
Q2'44	-0.16503	-0.18623 *	-0.12401	-0.14611	0.114398	0.015467	0.134038	0.029397	0.113729	0.028582	0.122978	0.029511
Q3'44	-0.19528 *	-0.15678	-0.08704	-0.04416	0.134866	0.158558	0.226274 *	-0.248734 *	0.209476 *	-0.23263 *	0.204921 *	-0.23607 *
Yr'44	-0.15321	-0.11265	-0.01392	-0.03751	0.084861	0.183741	0.079736	0.144429	0.084888	0.099237	0.094705	0.104741
Q1'45	-0.05567	-0.1078	-0.04099	-0.08925	0.151182	0.083424	0.141657	0.08738	0.160861	0.086776	0.149867	0.090173
Q2'45	-0.04306	0.885477 **	-0.0044	0.902739 **	0.102246	-0.35788 **	0.098413	-0.345909 **	0.09585	-0.35744 **	0.116197	-0.345652 **
Q3'45	-0.09801	-0.14493	-0.04564	-0.08763	0.071538	0.064389	0.068597	0.062778	0.072107	0.064149	0.077294	0.067778
Yr'45	-0.06185	-0.08839	0.030085	-0.0016	0.052407	0.059953	0.046972	0.053336	0.056867	0.062393	0.051747	0.059435
Q1'46	-0.22616 *	-0.15452	-0.01901	-0.06469	0.461841 **	0.360706 **	0.475778 **	0.394797 **	0.468033 **	0.374046 **	0.413288	0.341573 **
Q2'46	-0.2089 *	0.022444	-0.17013	0.042674	0.288093 **	0.06194	0.294804 **	0.064829	0.271872 **	0.056817	0.285047 **	0.058872
Q3'46	-0.19164 *	0.047634	-0.16906	0.030106	0.309017 **	0.346469 **	0.309242 **	0.345422 **	0.333874 **	0.375117 **	0.336597 **	0.377549 **
Yr'46	-0.05174	-0.08719	-0.05031	-0.09918	0.314787 **	0.082407	0.118023	0.151246	0.29617 **	0.074513	0.273543 **	0.070156
Q1'47	-0.22033 *	-0.24381 *	-0.1543	-0.20509 *	0.098149	-0.03927	0.095172	-0.047743	0.1035	-0.03132	0.101514	-0.032649
Q2'47	-0.18775	-0.19966 *	-0.10378	-0.17158	0.043416	0.075301	0.027723	0.076327	0.067588	0.005211	0.063828	0.006556
Q3'47	-0.19415 *	-0.22511 *	0.006348	-0.06556	0.050905	0.06563	-0.066371	0.042549	0.033648	0.085282	0.034863	0.085348
Yr'47	-0.23156 *	-0.2085 *	-0.07849	-0.12177	0.058149	0.021254	0.012211	0.068791	0.05478	0.03438	0.053561	0.03399
Q1'48	-0.24287 *	-0.21994 *	-0.15843	-0.18168	-0.03658	-0.15506	-0.022764	-0.173716	-0.03918	-0.17571	-0.039419	-0.186235
Q2'48	-0.30532 **	-0.27979 **	-0.27587 **	-0.26092 **	-0.04317	-0.01339	-0.035724	0.060355	-0.03774	0.016598	-0.041052	0.014972
Q3'48	-0.2918 **	-0.27067 **	-0.23334 *	-0.25083 **	0.520541 **	0.449128 **	-0.066914	-0.043913	0.508686 **	0.438854 **	0.508034 **	0.438247 **
Yr'48	-0.19549 *	-0.20364 *	-0.21654 *	-0.20607 *	0.127892	0.134724	0.097682	0.11464	0.078573	0.101534	0.075962	0.099664

**p ≤ 0.01 *p ≤ 0.05

ตารางที่ จ.2 (ต่อ): แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าหุ้น ตามรายไตรมาส

Period	EBIT/Int ratio VS End_price		CFO/LD ratio VS Rep_price		CFO/LD ratio VS Aud_price		CFO/LD ratio VS Set_price		CFO/LD ratio VS Avg_price		CFO/LD ratio VS End_price	
	Before	After	Before	After	Before	After	Before	After	Before	After	Before	After
Q1'41	-0.008971	-0.024277	-0.11997	-0.02219	-0.048254	0.066382	-0.060191	0.109251	-0.06125	0.085255	-0.072428	-0.061689
Q2'41	-0.008238	-0.015679	0.038823	0.03168	0.0864567	-0.000390	0.028051	0.013829	0.02619	0.042938	0.041921	0.025959
Q3'41	-0.037682	-0.030655	0.004266	0.025028	0.0042243	0.060005	0.004211	0.038535	0.001414	0.03564	0.025633	0.009225
Yr'41	0.03774	0.036025	0.040549	-0.02353	-0.026713	-0.010861	-0.003299	-0.01613	-0.00981	-0.01611	-0.021297	0.00739
Q1'42	0.006879	0.000329	0.15737	-0.03816	0.1584087	-0.019578	0.16213	-0.02659	0.159236	-0.02941	0.19599	-0.01754
Q2'42	0.000939	-0.033822	0.223526	-0.00652	0.2229863 *	0.002026	0.199519	-0.01053	0.1981	-0.00877	0.193361	-0.026945
Q3'42	0.06923	0.041406	0.000592	0.011149	-0.009141	0.024128	-0.000195	0.012184	-0.00019	0.018114	-0.008011	-0.000434
Yr'42	0.066413	0.08303	-0.00065	0.416249 **	-0.013083	0.328798 **	-0.005143	0.449574 **	-0.01129	0.386279 **	-0.013519	0.311531 **
Q1'43	0.124971	-0.047359	0.008632	0.009292	-0.016944	0.014234	-0.016042	0.019361	-0.03862	0.003533	-0.034613	-0.006015
Q2'43	0.054987	0.065421	0.041585	0.015494	-0.050781	0.032399	-0.05165	0.022294	-0.05158	0.025056	-0.041762	-0.02302
Q3'43	-0.000714	0.031152	0.085853	0.241928 *	0.0936565	0.221191 *	-0.043937	0.252105 *	-0.04304	0.230284 *	-0.03073	0.21617 *
Yr'43	-0.01335	-0.000418	0.081549	0.105355	0.0579825	0.105687	0.080142	0.083578	0.062978	0.078408	-0.025277	0.001684
Q1'44	0.463728 **	0.071828	0.035642	0.008216	-0.036952	-0.020912	-0.045193	0.004818	-0.04676	0.008696	-0.021184	0.008748
Q2'44	0.134938	0.038312	0.041419	0.058749	0.0363941	0.043239	0.021734	0.038104	0.024471	0.036863	-0.011429	0.043031
Q3'44	0.237843 *	-0.27099 **	0.240948 *	0.067197	0.2792272 **	0.006386	0.27717 **	0.02398	0.280366 **	0.024425	0.299681 **	-0.022641
Yr'44	0.06763	0.060969	0.142618	0.116186	0.1437867	0.115866	0.144609	0.119084	0.165069	0.134857	-0.02075	0.135431
Q1'45	0.147725	0.084696	0.005779	0.014514	0.0225942	0.014673	0.023644	0.009445	0.023313	0.012935	0.010603	-0.014169
Q2'45	0.193901 *	-0.304503 **	0.052049	0.021783	0.0531692	0.025528	0.045742	0.021916	0.054694	0.02467	0.113163	0.062014
Q3'45	0.101345	0.06316	0.043792	0.066053	0.0398437	0.065698	0.041277	0.068215	0.048489	0.075646	-0.051481	0.025539
Yr'45	-0.048094	0.012007	0.00853	0.077028	0.0079705	0.050289	0.00995	0.081054	0.006765	0.071261	0.028357	0.041677
Q1'46	0.065135	0.098123	0.364361	0.132542	0.3854459	0.141083	0.366881	0.147371	0.318794	0.11353	0.089128	-0.022253
Q2'46	0.280819 **	0.065924	0.150195	0.316783 **	0.1629942	0.312955 **	0.148617	0.310883 **	0.172812	0.324256 **	0.174622	0.235653 *
Q3'46	0.327256 **	0.374285 **	0.125444	0.095749	0.1205647	0.09147	0.137357	0.099881	0.134989	0.098304	0.122277	0.090914
Yr'46	0.26259 **	0.262589 **	0.023421	0.058761	-0.109144	0.071307	0.024541	0.058242	0.017704	0.056184	0.011435	0.052785
Q1'47	0.101584	-0.063128	-0.02729	0.032502	-0.007727	0.036423	-0.027108	0.032593	-0.03032	0.026023	-0.032237	0.013754
Q2'47	0.042087	0.076305	-0.00704	0.077698	0.0314278	-0.014515	-0.027506	0.035684	-0.02765	0.032807	0.007546	0.03973
Q3'47	-0.007038	0.072221	0.022444	0.073948	-0.007538	0.039094	0.013978	0.074706	0.014218	0.073357	-0.018263	-0.043785
Yr'47	-0.048426	0.022739	-0.00648	0.006762	-0.030241	-0.021725	-0.010405	0.000376	-0.0067	0.000423	0.008744	-0.001194
Q1'48	-0.032515	-0.178095	0.034992	0.106632	0.0544463	0.012994	0.027757	0.064316	0.02862	0.055654	0.07063	-0.001959
Q2'48	-0.029914	0.007373	0.01981	0.057195	0.0069373	-0.0248	0.026576	0.079954	0.023996	0.072148	-0.002169	0.064528
Q3'48	0.483301 **	0.447043 **	0.054172	0.092699	0.0366855	0.081782	0.060644	0.095249	0.060671	0.093419	0.047437	0.050536
Yr'48	0.091685	0.105508	0.148437	0.06163	0.1756185	0.091534	0.130278	0.066253	0.131971	0.06572	0.129307	0.083326

**p ≤ 0.01 *p ≤ 0.05

ตารางที่ จ.3: แสดงการทดสอบการแจกแจงของค่าความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและมูลค่าหุ้นจากวิธีของ Pearson ด้วยวิธีของ Shapiro-Wilk Test ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ค่าความสัมพันธ์ของตัวแปร	**ค่า Sig.**	
	ก่อนปรับงบ	**หลังปรับงบ**
1.กลุ่มอัตราส่วนทางการเงินในกลุ่มของหนี้สิน		
1.1 E/D ratio VS Rep_price	0.031	0.060
1.2 E/D ratio VS Aud_price	0.381	0.036
1.3 E/D ratio VS Set_price	0.034	0.109
1.4 E/D ratio VS Avg_price	0.052	0.167
1.5 E/D ratio VS End_price	0.034	0.002
1.6 E/LD ratio VS Rep_price	0.010	0.001
1.7 E/LD ratio VS Aud_price	0.426	0.002
1.8 E/LD ratio VS Set_price	0.005	0.001
1.9 E/LD ratio VS Avg_price	0.005	0.002
1.10 E/LD ratio VS End_price	0.199	0.001
1.11 D/A ratio VS Rep_price	0.108	0.000
1.12 D/A ratio VS Aud_price	0.082	0.000
1.13 D/A ratio VS Set_price	0.015	0.000
1.14 D/A ratio VS Avg_price	0.030	0.000
1.15 D/A ratio VS End_price	0.123	0.000
2. กลุ่มอัตราส่วนทางการเงินในกลุ่มของกำไร		
2.1 EBIT/Int ratio VS Rep_price	0.013	0.044
2.2 EBIT/Int ratio VS Aud_price	0.001	0.014
2.3 EBIT/Int ratio VS Set_price	0.002	0.002
2.4 EBIT/Int ratio VS Avg_price	0.003	0.003
2.5 EBIT/Int ratio VS End_price	0.000	0.001
3. กลุ่มอัตราส่วนทางการเงินในกลุ่มของกระแสเงินสด		
3.1 CFO/LD ratio VS Rep_price	0.001	0.000
3.2 CFO/LD ratio VS Aud_price	0.005	0.000
3.3 CFO/LD ratio VS Set_price	0.000	0.000
3.4 CFO/LD ratio VS Avg_price	0.001	0.000
3.5 CFO/LD ratio VS End_price	0.001	0.000

จากตาราง จ.3 จะเห็นว่ามีเพียงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม (E/D) ก่อนและหลังปรับงบการเงินกับมูลค่าหุ้นเฉลี่ยนับจากวันสิ้นรอบบัญชีจนถึงวันครบกำหนดส่งงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์ (Avg_p) ที่มีความการแจกแจงแบบปกติ สำหรับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินอื่นและมูลค่าหุ้นอื่นนั้นไม่มีคู่ใดเลยที่ทั้งก่อนและหลังปรับงบการเงินที่มีการแจกแจงแบบปกติทั้งคู่ ดังนั้นการทดสอบค่าความแตกต่างในลำดับถัดไปจะใช้วิธีที่ไม่ใช้พารามิเตอร์ทั้งหมด โดยใช้วิธีของ Wilcoxon signed rank test

ตารางที่ จ.4: แสดงค่าการทดสอบความแตกต่างโดยวิธีจับคู่ของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินในกลุ่มของหนี้สินกับมูลค่าหุ้นต่างๆ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ตัวแปร	Z-value	Sig.
1.E/D_bf & Rep_Price และ E/D_af & Rep_Price	-4.376	0.000
2.E/D_bf & Aud_Price และ E/D_af & Aud_Price	-4.151	0.000
3.E/D_bf & Set_Price และ E/D_af & Set_Price	-4.226	0.000
4.E/D_bf & Avg_Price และ E/D_af & Avg_Price*	-5.473	0.000
5.E/D_bf & End_Price และ E/D_af & End_Price	-4.263	0.000
6.E/LD_bf & Rep_Price และ E/LD_af & Rep_Price	-2.281	0.023
7.E/LD_bf & Aud_Price และ E/LD_af & Aud_Price	-2.674	0.007
8.E/LD_bf & Set_Price และ E/LD_af & Set_Price	-2.038	0.042
9.E/LD_bf & Avg_Price และ E/LD_af & Avg_Price	-2.524	0.012
10.E/LD_bf & End_Price และ E/LD_af & End_Price	-2.954	0.003
11.D/A_bf & Rep_Price และ D/A_af & Rep_Price	-0.262	0.793
12.D/A_bf & Aud_Price และ D/A_af & Aud_Price	-1.066	0.286
13.D/A_bf & Set_Price และ D/A_af & Set_Price	-0.262	0.793
14.D/A_bf & Avg_Price และ D/A_af & Avg_Price	-0.449	0.654
15.D/A_bf & End_Price และ D/A_af & End_Price	-2.001	0.045

* ความสัมพันธ์มีการแจกแจงแบบปกติ ดังนั้นจึงทดสอบความแตกต่างโดยใช้พารามิเตอร์ ซึ่งใช้วิธี Paired t-test

ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนในกลุ่มอัตราส่วนในกลุ่มของหนี้สินกับมูลค่าหุ้นแสดงไว้ในตารางที่ จ.4 พบว่าคู่ของค่าความสัมพันธ์ที่ยอมรับสมมติฐาน H_0 ได้แก่

- อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (D/A) กับราคาหุ้น ณ วันที่บริษัทรายงานงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Rep_p)

- อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (D/A) กับราคาหุ้น ณ วันที่ผู้สอบบัญชีลงนามแสดงความเห็นต่องบการเงิน (Aud_p)

- อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (D/A) กับราคาหุ้น ณ วันที่ครบกำหนดส่งงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Set_p)

-อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (D/A) กับราคาหุ้นเฉลี่ยนับจากวันสิ้นรอบบัญชีจนถึงวันครบกำหนดส่งงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Avg_p)

สำหรับคู่ของความสัมพันธ์อื่นนอกจากที่กล่าวไปมีค่า Sig. น้อยกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน H_0 ทั้งหมด นั่นคือความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินก่อนและหลังปรับงบการเงินกับมูลค่าหุ้นมีความแตกต่างกัน

ในการวิเคราะห์อัตราส่วนทางด้านหนี้สิน อัตราสัดส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวมและอัตราส่วนเงินทุนระยะยาวทั้งหมดต่อหนี้สินระยะยาวเป็นตัวแทนของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นที่แสดงถึงว่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นและมูลค่าหุ้นมีความสัมพันธ์กันได้ชัดเจนมากกว่าอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม

ตารางที่ จ.5: แสดงค่าการทดสอบความแตกต่างโดยวิธีจับคู่ของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินในกลุ่มของกำไรกับมูลค่าหุ้นต่างๆ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ตัวแปร	Z-value	Sig.
1.EBIT/Int_bf & Rep_Price และ EBIT/Int_af & Rep_Price	-2.711	0.007
2.EBIT/Int_bf & Aud_Price และ EBIT/Int_af & Aud_Price	-1.683	0.092
3.EBIT/Int_bf & Set_Price และ EBIT/Int_af & Set_Price	-2.973	0.003
4.EBIT/Int_bf & Avg_Price และ EBIT/Int_af & Avg_Price	-2.954	0.003
5.EBIT/Int_bf & End_Price และ EBIT/Int_af & End_Price	-1.421	0.155

ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนในกลุ่มของกำไรซึ่งใช้อัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยกับมูลค่าหุ้นทั้ง 5 ค่า แสดงอยู่ในตารางที่ จ.5 พบว่ามีเพียงความแตกต่างของอัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (EBIT/Int) ก่อนและหลังปรับงบการเงินกับมูลค่าหุ้น ณ วันที่ผู้สอบบัญชีลงนามแสดงความเห็นต่อ

งบการเงิน (Aud_p) และมูลค่าหุ้น ณ วันสิ้นรอบบัญชี (End_p) ที่มีค่า Sig. สูงกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 จึงยอมรับสมมติฐาน H_0 แปลว่าอัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยสามารถเป็นตัวแทนที่แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับมูลค่าหุ้น

ตารางที่ จ.6: แสดงค่าการทดสอบความแตกต่างโดยวิธีจับคู่ของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินในกลุ่มของกระแสเงินสดกับมูลค่าหุ้นต่างๆ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ตัวแปร	Z-value	Sig.
1.CFO/LD_bf & Rep_Price และ CFO/LD_af & Rep_Price	-0.748	0.454
2.CFO/LD_bf & Aud_Price และ CFO/LD_af & Aud_Price	-0.654	0.513
3.CFO/LD_bf & Set_Price และ CFO/LD_af & Set_Price	-1.496	0.135
4.CFO/LD_bf & Avg_Price และ CFO/LD_af & Avg_Price	-1.646	0.100
5.CFO/LD_bf & End_Price และ CFO/LD_af & End_Price	-0.711	0.477

ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนในกลุ่มของกระแสเงินสดซึ่งใช้อัตราส่วนกระแสเงินสดต่อหนี้สินระยะยาว (CFO/LD) กับมูลค่าหุ้นทั้ง 5 ค่า แสดงอยู่ในตารางที่ จ.6 พบว่าค่า Sig. สูงกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 จึงยอมรับสมมติฐาน H_0 ในทุกคู่ของความสัมพันธ์ แปลว่าในการวิเคราะห์อัตราส่วนทางด้านกระแสเงินสด อัตราส่วนกระแสเงินสดต่อหนี้สินระยะยาวไม่สามารถเป็นตัวแทนของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นที่แสดงถึงว่าหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นและมูลค่าหุ้นมีความสัมพันธ์กัน

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ภาคผนวก ฉ

ตารางที่ ฉ: แสดงการทดสอบการแจกแจงของค่าประมาณของความสัมพันธ์ ด้วยวิธีของ Kolmogorov-Smirnov Test ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ค่าความสัมพันธ์ของตัวแปร	ค่า Sig.
1.ประมาณค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรปัจจัยก่อนปรับงบการเงินและมูลค่าหุ้น ณ วันที่บริษัทรายงานงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์	0.000
2.ประมาณค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรปัจจัยหลังปรับงบการเงินและมูลค่าหุ้น ณ วันที่บริษัทรายงานงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์	0.000
3.ประมาณค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรปัจจัยก่อนปรับงบการเงินและมูลค่าหุ้น ณ วันที่ผู้สอบบัญชีลงนามแสดงความเห็นต่องบการเงิน	0.000
4.ประมาณค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรปัจจัยหลังปรับงบการเงินและมูลค่าหุ้น ณ วันที่ผู้สอบบัญชีลงนามแสดงความเห็นต่องบการเงิน	0.000
5.ประมาณค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรปัจจัยก่อนปรับงบการเงินและมูลค่าหุ้น ณ วันครบกำหนดส่งงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์	0.000
6.ประมาณค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรปัจจัยหลังปรับงบการเงินและมูลค่าหุ้น ณ วันครบกำหนดส่งงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์	0.000
7.ประมาณค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรปัจจัยก่อนปรับงบการเงินและมูลค่าหุ้นเฉลี่ยนับจากวันสิ้นรอบบัญชีจนถึงวันครบกำหนดส่งงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์	0.000
8.ประมาณค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรปัจจัยหลังปรับงบการเงินและมูลค่าหุ้นเฉลี่ยนับจากวันสิ้นรอบบัญชีจนถึงวันครบกำหนดส่งงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์	0.000
9.ประมาณค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรปัจจัยก่อนปรับงบการเงินและมูลค่าหุ้น ณ วันสิ้นรอบบัญชี	0.000
10.ประมาณค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรปัจจัยหลังปรับงบการเงินและมูลค่าหุ้น ณ วันสิ้นรอบบัญชี	0.000

ภาคผนวก ช

ตารางที่ ช: แสดงการทดสอบการแจกแจงของมูลค่าหุ้นและมูลค่าของรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นต่อจำนวนหุ้นแต่ละประเภท ด้วยวิธีของ Kolmogorov-Smirnov Test ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ตัวแปร	ค่า Sig.
1. มูลค่าหุ้น ณ วันที่บริษัทรายงานงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์	0.000
2. มูลค่าของรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นรวม	0.000
3. มูลค่าของคดีความฟ้องร้องและการขายลดลูกหนี้/เช็ครับล่วงหน้า	0.000
4. มูลค่าของการค้ำประกันแก่บริษัทอื่น	0.000
5. มูลค่าของคดีความฟ้องร้อง	0.000
6. มูลค่าของการขายลดลูกหนี้หรือการขายลดเช็ครับล่วงหน้า	0.000

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์

นางสาวศศิชา เชี่ยวชาญพิพัฒน์ เกิดวันที่ 18 มิถุนายน พ.ศ. 2526 ที่จังหวัดกรุงเทพมหานคร สำเร็จการศึกษาระดับปริญญาบัญชีบัณฑิตจากคณะบริหารธุรกิจ สาขาวิชาบัญชี มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ เมื่อปีการศึกษา 2546 โดยเข้าศึกษาต่อระดับปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย ในปีการศึกษา 2547 โดยในระหว่างการศึกษาระดับปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต ปี พ.ศ. 2550 ได้รับทุนจากบัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัยไปเผยแพร่ผลงานวิจัยในงาน 8th Annual Conference of Asian Academic Accounting Association

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย