บทที่ 4

ผลการศึกษา

เนื้อหาในบทนี้จะกล่าวถึงผลการศึกษาตามระเบียบวิธีวิจัยที่ได้อธิบายไว้ในบทที่ 3 ซึ่งประกอบไปด้วย กลุ่มตัวอย่างบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และนำเสนอผลการวิจัยเบื้องต้นด้วยสถิติเชิงพรรณนา และผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยด้วยสถิติเชิงอนุมาน อันได้แก่ 1) ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2) ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของกำไรทางบัญชี (กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้าง) กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 3) ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ 4) ผลการเปรียบเทียบความสามารถของข้อมูลทางการบัญชีในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

4.1 กลุ่มตัวอย่างบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์ ระหว่างปี 2542-2549

ในการวิจัยนี้เลือกกลุ่มตัวอย่างทั้งหมดของจำนวนประชากร ซึ่งกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษารวมทั้งหมดมีจำนวน 32 บริษัท (ภาคผนวก ก) โดยประกอบด้วย

- บริษัทที่เพิกถอนโดยสมัครใจเป็นจำนวน 7 บริษัท
- บริษัทที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสั่งให้เพิกถอนเป็นจำนวน 25 บริษัท

ตารางที่ 4.1 แสดงถึงบริษัทประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยแยกตามกลุ่มและหมวดอุตสาหกรรม ซึ่งประกอบด้วย กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรม 4 บริษัท กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค 7 บริษัท กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุสาหกรรม 3 บริษัท กลุ่มธุรกิจการเงิน 5 บริษัท กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ 8 บริษัท กลุ่มบริการ 1 บริษัท และกลุ่มเทคโนโลยี 4 บริษัท โดยบริษัทในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์เป็นกลุ่มที่มีบริษัทที่

ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมากที่สุด คิดเป็นร้อยละ 25.00 ของบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ทั้งหมด รองลงมาคือกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค โดยคิดเป็นร้อยละ 21.87 ของบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ทั้งหมด และรองลงมาคือกลุ่มธุรกิจการเงิน โดยคิดเป็นร้อยละ 15.63 ของบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ทั้งหมด ทั้งนี้บริษัทในกลุ่มบริการมีจำนวนน้อยที่สุดคิดเป็นร้อยละ 3.13 ของบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ทั้งหมด

ทั้งนี้ผู้วิจัยได้เก็บสินทรัพย์รวมเพื่อดูถึงขนาดของบริษัทที่ถูกเพิกถอน และพบว่าในบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีสินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ยเป็น 10.69 ล้านบาท โดยแบ่งเป็นบริษัทที่เพิกถอนโดยสมัครใจมีสินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ยเป็น 12.80 ล้านบาท และบริษัทที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสั่งให้เพิกถอนมีสินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ยเป็น 3.14 ล้านบาท นอกจากนี้ผู้วิจัยยังพิจารณาโดยเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมแล้วพบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมที่มีสินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ยมากที่สุด คือ กลุ่มธุรกิจการเงินโดยมีสินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ยเท่ากับ 40.11 ล้านบาท ตามด้วยกลุ่มบริการ (11.65 ล้านบาท) กลุ่มเทคโนโลยี (7.01 ล้านบาท) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ (6.04 ล้านบาท) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (5.64 ล้านบาท) กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม (2.08 ล้านบาท) และกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรม (1.93 ล้านบาท) ตามลำดับ จากที่กล่าวมาข้างต้นพบว่าในบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเททศไทยนั้นส่วนใหญ่เป็นบริษัทที่มีขนาดใหญ่

ตารางที่ 4.1 บริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแยกตามกลุ่มและหมวดอุตสาหกรรมระหว่างปี 2542-2549

กลุ่มและหมวดอุตสาหกรรม	จำนวนบริษัท	จำนวนรวมรายกลุ่มอุตสาหกรรม	ร้อยละ
เกษตรและอุตสาหกรรม			
· ธุรกิจการเกษตร	2		
· อาหารและเครื่องดื่ม	2	4	12.50
สินค้าอุปโภคบริโภค			
· แฟชั่น	1		
· ของใช้ครัวเรือน	1		
· อัญมณีและเครื่องประดับ	2		
· สิ่งทอ เครื่องนุ่งห่มและรองเท้า	3	7	21.87
วัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม			
· เครื่องมือและเครื่องจักร	2		
· บรรจุภัณฑ์	1	3	9.37
ธุรกิจการเงิน			
· เงินทุนหลักทรัพย์	5	5	15.63
อสังหาริมทรัพย์			
· วัสดุก่อสร้างและการตกแต่ง	3		
· พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	5	8	25.00
บริการ			
· การพิมพ์และสิ่งพิมพ์	1	1	3.13
เทคโนโลยี			
· เครื่องใช้ไฟฟ้า	2		
· ชิ้นส่วนอิเลคทรอนิกส์	1		
· อื่น ๆ	1	4	12.50
รวม	**32**	**32**	**100.00**

4.2 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปร

ในการเก็บรวบรวมข้อมูลมีจำนวนบริษัททั้งหมดจำนวน 32 บริษัทโดยเป็นบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในระหว่างปี 2542 - 2549 โดยผู้วิจัยเก็บข้อมูล 12 ไตรมาสก่อนเข้าหมวดฟื้นฟูกิจการหรือก่อนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เช่น บริษัทเพิกถอนจากการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในไตรมาสที่ 1 ปี 2542 ผู้วิจัยจะเก็บข้อมูลตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของปี 2539 จนถึงไตรมาสที่ 4 ของปี 2541 รวมจำนวนข้อมูลทั้งหมด 12 ไตรมาส เป็นต้น

ตารางที่ 4.2 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรแต่ละตัวที่ใช้ในการศึกษา ซึ่งประกอบด้วย ค่าเฉลี่ย ค่ามัธยฐาน ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน รวมถึงจำนวนของข้อมูลในแต่ละไตรมาส การเพิ่มขึ้นและลดลงของจำนวนข้อมูลในแต่ละไตรมาสนั้นเกิดขึ้นเนื่องจากบางบริษัทมีอายุในการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์น้อยกว่า 12 ไตรมาส

จากตารางที่ 4.2 เมื่อเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยของแต่ละตัวแปรพบว่าค่าเฉลี่ยของทุกตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาจะลดลงก่อนเข้าหมวดฟื้นฟูกิจการหรือก่อนเพิกถอนหลักทรัพย์ โดยค่าเฉลี่ยของราคาหลักทรัพย์ในไตรมาสที่ 12 ก่อนเข้าหมวดฟื้นฟูกิจการหรือก่อนเพิกถอนหลักทรัพย์มีค่าเป็น 82.44 บาทต่อหุ้น และลดลงเหลือ 11.26 บาทต่อหุ้นในไตรมาสที่ 1 ก่อนเข้าหมวดฟื้นฟูกิจการหรือก่อนเพิกถอนหลักทรัพย์ และค่าเฉลี่ยของกำไรทางบัญชีสำหรับงวด 3 เดือนโดยไตรมาสที่ 12 มีค่าเป็น 1.00 บาทต่อหุ้นและลดลงเหลือ -1.24 บาทต่อหุ้นในไตรมาสที่ 4 ก่อนเข้าหมวดฟื้นฟูกิจการหรือก่อนเพิกถอนหลักทรัพย์ ส่วนสำหรับงวด 6 เดือนพบว่าในไตรมาสที่ 11 มีค่าเป็น 2.33 บาทต่อหุ้นและลดลงเหลือ -5.41 บาทต่อหุ้นในไตรมาสที่ 3 ก่อนเข้าหมวดฟื้นฟูกิจการหรือก่อนเพิกถอนหลักทรัพย์ สำหรับงวด 9 เดือนพบว่าในไตรมาสที่ 10 มีค่าเป็น 2.77 บาทต่อหุ้นและลดลงเหลือ -8.16 บาทต่อหุ้นในไตรมาสที่ 2 ก่อนเข้าหมวดฟื้นฟูกิจการหรือก่อนเพิกถอนหลักทรัพย์ สำหรับงบปีพบว่าในไตรมาสที่ 9 มีค่าเป็น 3.45 บาทต่อหุ้นและลดลงเหลือ -16.31 บาทต่อหุ้นในไตรมาสที่ 1 ก่อนเข้าหมวดฟื้นฟูกิจการหรือก่อนเพิกถอนหลักทรัพย์ และค่าเฉลี่ยของมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นในไตรมาสที่ 12 ก่อนเข้าหมวดฟื้นฟูกิจการหรือก่อนเพิกถอนหลักทรัพย์มีค่าเป็น 37.21 บาทต่อหุ้น และลดลงเหลือ 16.99 บาทต่อหุ้นในไตรมาสที่ 1 ก่อนเข้าหมวดฟื้นฟูกิจการหรือก่อนเพิกถอนหลักทรัพย์ และค่าเฉลี่ยของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสำหรับงวด 3 เดือนโดยไตรมาสที่ 12 มีค่าเป็น 1.21 บาทต่อหุ้นและเพิ่มขึ้นเป็น 4.59 บาทต่อหุ้นในไตรมาสที่ 4 ก่อนเข้าหมวดฟื้นฟูกิจการหรือก่อนเพิกถอนหลักทรัพย์ ส่วนสำหรับงวด 6 เดือนพบว่าในไตรมาสที่ 11 มีค่าเป็น -2.57 บาทต่อหุ้นและเพิ่มขึ้นเป็น 9.20 บาทต่อหุ้นใน

ไตรมาสที่ 3 ก่อนเข้าหมวดฟื้นฟูกิจการหรือก่อนเพิกถอนหลักทรัพย์ สำหรับงวด 9 เดือนพบว่าในไตรมาสที่ 10 มีค่าเป็น -7.21 บาทต่อหุ้นและเพิ่มขึ้นเป็น 6.47 บาทต่อหุ้นในไตรมาสที่ 2 ก่อนเข้าหมวดฟื้นฟูกิจการหรือก่อนเพิกถอนหลักทรัพย์ สำหรับงบปีพบว่าในไตรมาสที่ 9 มีค่าเป็น -0.88 บาทต่อหุ้นและเพิ่มขึ้นเป็น 6.47 บาทต่อหุ้นในไตรมาสที่ 1 ก่อนเข้าหมวดฟื้นฟูกิจการหรือก่อนเพิกถอนหลักทรัพย์ และค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างสำหรับงวด 3 เดือนโดยไตรมาสที่ 12 มีค่าเป็น 0.99 บาทต่อหุ้นและลดลงเหลือ -5.85 บาทต่อหุ้นในไตรมาสที่ 4 ก่อนเข้าหมวดฟื้นฟูกิจการหรือก่อนเพิกถอนหลักทรัพย์ ส่วนสำหรับงวด 6 เดือนพบว่าในไตรมาสที่ 11 มีค่าเป็น 5.11 บาทต่อหุ้นและลดลงเหลือ -24.01 บาทต่อหุ้นในไตรมาสที่ 3 ก่อนเข้าหมวดฟื้นฟูกิจการหรือก่อนเพิกถอนหลักทรัพย์ สำหรับงวด 9 เดือนพบว่าในไตรมาสที่ 10 มีค่าเป็น 10.26 บาทต่อหุ้นและลดลงเหลือ 14.89 บาทต่อหุ้นในไตรมาสที่ 2 ก่อนเข้าหมวดฟื้นฟูกิจการหรือก่อนเพิกถอนหลักทรัพย์สำหรับงบปีพบว่าในไตรมาสที่ 9 มีค่าเป็น 4.52 บาทต่อหุ้นและลดลงเหลือ -17.44 บาทต่อหุ้นในไตรมาสที่ 1 ก่อนเข้าหมวดฟื้นฟูกิจการหรือก่อนเพิกถอน

นอกจากนี้ผู้วิจัยยังพบว่าลักษณะการแจกแจงข้อมูลของราคาหลักทรัพย์ มูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานส่วนใหญ่มีลักษณะการแจกแจงข้อมูลแบบเบ้ขวา (Positive skew : ค่าเฉลี่ยมีค่ามากกว่าค่ามัธยฐาน) โดยลักษณะการแจกแจงข้อมูลของมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นจะมีลักษณะการแจกแจงข้อมูลแบบเบ้ขวาในทุกไตรมาสก่อนเข้าหมวดฟื้นฟูกิจการหรือก่อนเพิกถอนหลักทรัพย์ ส่วนลักษณะการแจกแจงข้อมูลของราคาหลักทรัพย์มีจำนวน 11 จาก 12 ไตรมาสก่อนเข้าหมวดฟื้นฟูกิจการหรือก่อนเพิกถอนหลักทรัพย์ที่มีลักษณะการแจกแจงข้อมูลแบบเบ้ขวา โดยไตรมาสที่ 10 ก่อนเข้าหมวดฟื้นฟูกิจการหรือก่อนเพิกถอนหลักทรัพย์ลักษณะการแจกแจงแบบเบ้ซ้าย (Negative skew : ค่าเฉลี่ยมีค่าน้อยกว่าค่ามัธยฐาน) ส่วนลักษณะการแจกแจงข้อมูลของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีจำนวน 8 จาก 12 ไตรมาสก่อนเข้าหมวดฟื้นฟูกิจการหรือก่อนเพิกถอนหลักทรัพย์ที่มีลักษณะการแจกแจงข้อมูลแบบเบ้ขวา และตัวแปรที่มีลักษณะการแจกแจงแบบเบ้ขวาน้อยที่สุดคือกำไรทางบัญชีและรายการคงค้าง โดยทั้งสองตัวแปรมีลักษณะการแจกแจงข้อมูลแบบเบ้ขวาเท่ากัน โดยมีเพียง 5 จาก 12 ไตรมาสก่อนเข้าหมวดฟื้นฟูกิจการหรือก่อนเพิกถอนหลักทรัพย์ที่มีลักษณะการแจกแจงแบบเบ้ขวา

จากลักษณะการแจกแจงทั้งหมดของข้อมูลทางการบัญชีที่ใช้ในการศึกษาพบว่าส่วนใหญ่ข้อมูลจะมีลักษณะการแจกแจงแบบเบ้ขวา กล่าวคือข้อมูลของราคาหลักทรัพย์ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่เป็นข้อมูลที่มีค่ามากโดยเปรียบเทียบในแต่ละตัวแปร ส่วนกำไรทางการบัญชีและรายการคงค้างซึ่งส่วนใหญ่มีลักษณะการ

แจกแจงแบบเบ้ซ้าย สามารถกล่าวได้ว่าส่วนใหญ่ข้อมูลของกำไรทางบัญชีและรายการคงค้างจะมีค่าน้อย ทั้งนี้เนื่องจากกลุ่มบริษัทที่ใช้ในการศึกษาเป็นกลุ่มบริษัทที่ประสบความล้มเหลวโดยผลการดำเนินงานของกิจการจะประสบภาวะขาดทุน อย่างไรก็ตามค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างจะมีค่าน้อยที่สุดเมื่อเปรียบเทียบกับตัวแปรอื่น ๆ

นอกจากนี้ผู้วิจัยพบว่าโดยส่วนใหญ่ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของราคาหลักทรัพย์มีค่าสูงกว่าค่าเดียวกันของตัวแปรอื่น ๆ (กำไรทางบัญชี มูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และรายการคงค้าง) ซึ่งแสดงให้เห็นว่าราคาหลักทรัพย์มีความผันผวนค่อนข้างมาก ในขณะที่ตัวแปรอื่น ๆ มีความผันผวนของข้อมูลน้อย

ตารางที่ 4.2 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปร

ตัวแปร	P (บาท/หุ้น)				AE (บาท/หุ้น)				BV (บาท/หุ้น)				CFO (บาท/หุ้น)				AA (บาท/หุ้น)			
ไตรมาส	Median	Mean	Std devi	N	Median	Mean	Std devi	N	Median	Mean	Std devi	N	Median	Mean	Std devi	N	Median	Mean	Std devi	N
-12	73.00	82.44	77.835	27	0.85	1.00	1.353	27	32.91	37.21	33.719	27	0.67	1.21	16.649	24	-0.06	0.99	17.613	24
-11	51.00	72.21	82.650	31	1.62	2.33	3.019	31	28.52	35.26	29.115	30	-1.31	-2.57	20.525	27	1.45	5.11	20.604	27
-10	63.49	44.75	66.769	31	1.52	2.77	4.807	31	25.15	36.80	34.866	30	-0.26	-7.21	24.941	28	1.44	10.26	26.515	28
-9	37.38	58.29	68.833	32	2.09	3.45	5.135	32	23.47	35.80	34.416	31	-2.40	-0.88	13.022	31	3.86	4.52	12.460	31
-8	26.00	46.86	59.747	31	0.16	0.10	1.489	30	24.15	36.12	35.292	30	-0.42	3.18	10.602	31	0.01	-2.51	8.623	31
-7	25.25	49.50	79.362	31	0.30	0.40	3.426	31	23.36	35.23	34.638	30	0.19	2.39	10.388	31	-1.20	-1.99	9.720	31
-6	22.50	46.79	72.738	32	0.20	-0.30	7.216	32	25.93	34.99	34.054	31	0.11	2.80	13.155	31	-0.08	-3.12	13.337	31
-5	11.13	27.63	38.376	30	0.10	-2.04	8.022	30	21.24	30.03	34.711	28	-1.86	-3.33	8.387	30	2.38	1.28	12.703	30
-4	11.75	31.65	62.445	30	-0.50	-1.24	3.575	30	18.39	30.87	37.385	29	0.31	4.59	11.364	30	-2.51	-5.85	10.533	30
-3	8.00	15.08	22.007	30	-2.38	-5.41	8.442	29	17.45	31.44	45.707	26	4.15	9.20	22.377	30	-9.98	-24.01	72.573	30
-2	5.45	17.55	35.939	28	-4.35	-8.16	11.620	28	12.02	31.38	55.520	24	1.95	6.47	13.006	22	-6.54	-14.89	17.660	22
-1	3.45	11.26	24.928	24	-11.71	-16.31	26.622	24	11.51	16.99	16.139	13	0.51	0.41	8.621	23	-18.36	-17.44	22.249	23

Median คือ ค่ามัธยฐาน Mean คือ ค่าเฉลี่ย Std. Devi. คือ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน N คือ จำนวนข้อมูลทั้งหมด

P คือ ราคาปิดของหุ้นสามัญ ณ วันสิ้นงวดไตรมาส

AE คือ กำไรก่อนรายการพิเศษต่อหุ้นสามัญ โดยไตรมาสที่ 12, 8 และ4 เป็นข้อมูลสำหรับ 3 เดือน ไตรมาสที่ 11, 7 และ3 เป็นข้อมูลสะสม 6 เดือน ไตรมาสที่ 10, 6 และ2 เป็นข้อมูลสะสม 9 เดือน และไตรมาสที่ 9,4 และ1 เป็นข้อมูลรายปี

BV คือ มูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหุ้นสามัญ

CFO คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อหุ้นสามัญ โดยไตรมาสที่ 12, 8 และ4 เป็นข้อมูลสำหรับ 3 เดือน ไตรมาสที่ 11, 7 และ3 เป็นข้อมูลสะสม 6 เดือน ไตรมาสที่ 10, 6 และ2 เป็นข้อมูลสะสม 9 เดือน และไตรมาสที่ 9,4 และ1 เป็นข้อมูลรายปี

AA คือ รายการคงค้างต่อหุ้นสามัญ โดยไตรมาสที่ 12, 8 และ4 เป็นข้อมูลสำหรับ 3 เดือน ไตรมาสที่ 11, 7 และ3 เป็นข้อมูลสะสม 6 เดือน ไตรมาสที่ 10, 6 และ2 เป็นข้อมูลสะสม 9 เดือน และไตรมาสที่ 9,4 และ 1 เป็นข้อมูลรายปี

4.3 ผลการทดสอบตามสมมติฐานการวิจัยด้วยสถิติเชิงอนุมาน

การวิเคราะห์ข้อมูลจะใช้การวิเคราะห์การถดถอยอย่างง่าย (Simple Regression Analysis) และความถดถอยแบบเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) โดยสมมติฐานที่ 1 และสมมติฐานที่ 4 จะใช้การวิเคราะห์การถดถอยอย่างง่าย และสมมติฐานที่ 2 และสมมติฐานที่ 3 จะใช้การวิเคราะห์ความถดถอยแบบเชิงพหุ สิ่งที่ต้องพิจารณาเพื่อให้การวิเคราะห์ความถดถอยเป็นไปอย่างถูกต้อง คือ การตรวจสอบค่าตัวอย่างที่ผิดปกติ (Outlier) โดยพิจาณาจากค่า Cook's distance ซึ่งถ้าค่า Cook's distance มีค่ามากกว่า 1 แสดงว่าเป็นค่าผิดปกติควรตัดออกจากการวิเคราะห์ และหลังจากตัดค่าที่ผิดปกติแล้วจะต้องทำการตรวจสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอย ซึ่งจะเป็นการตรวจสอบว่าข้อมูลที่จะนำมาวิเคราะห์มีลักษณะตรงตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้หรือไม่ โดยมีเงื่อนไขดังนี้

1. ค่าคลาดเคลื่อนต้องมีการแจกแจงแบบปกติ

   การทดสอบการแจกแจงของค่าคลาดเคลื่อนว่ามีการแจกแจงแบบปกติหรือไม่นั้นจะใช้สถิติ Kolmogorov-Smirnor (K-S Test) ในการทดสอบ

2. ค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนเป็นศูนย์

   ตรวจสอบโดย $E(e) = \frac{\sum e_i}{n} = 0$

โดย e คือค่าคลาดเคลื่อนของแต่ละตัวอย่างและ n คือ จำนวนตัวอย่าง

3. ค่าแปรปรวนของค่าคลาดเคลื่อนต้องคงที่ทุกค่าของตัวแปรอิสระ

   หากค่าแปรปรวนของค่าคลาดเคลื่อนไม่คงที่ทุกค่าของตัวแปรอิสระ ส่งผลให้การหาช่วงความเชื่อมั่นและการทดสอบสมมติฐานทำได้ไม่ถูกต้อง สำหรับการวิจัยนี้ได้ทดสอบเงื่อนไขข้อนี้โดยใช้ Levene's Test

4. ค่าคลาดเคลื่อนต้องเป็นอิสระต่อกัน

   การทดสอบความเป็นอิสระกันของค่าคลาดเคลื่อนจะใช้สถิติของ Durbin-Watson ซึ่งถ้าค่าสถิติที่ได้อยู่ระหว่าง 1.5-2.5 แสดงว่าค่าคลาดเคลื่อนมีความเป็นอิสระกัน

5. ตัวแปรอิสระแต่ละตัวแปรเป็นอิสระกัน

   การที่ตัวแปรมีความสัมพันธ์กันเองอาจจะทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity ซึ่งส่งผลให้ผลลัพธ์ของการวิเคราะห์ความถดถอยผิดปกติไป ดังนั้นการทดสอบว่าเกิดปัญหาตัวแปรไม่เป็นอิสระต่อกันหรือไม่จะพิจารณาจากค่า Tolerance และค่า Variance Inflation Factor

(VIF) โดยที่ถ้าค่า Tolerance มีค่าเข้าใกล้ 0 แสดงว่าตัวแปรอิสระตัวนั้นมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอื่น ๆ มาก ส่วนค่า Variance Inflation Factor (VIF) หากมีค่ามากกว่า 10 แสดงว่าตัวแปรอิสระตัวนั้นมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอื่น ๆ มากเช่นกัน

จากเงื่อนไขที่กล่าวมาข้างต้นผู้วิจัยได้ทำการวิเคราะห์ตามเงื่อนไขแล้วพบว่า ข้อมูลที่นำมาวิเคราะห์มีลักษณะตรงตามเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยทุกข้อที่กำหนดไว้

4.3.1 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ใช้ทดสอบการลดลงของความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นดังนี้

<u>สมมติฐานที่ 1</u> ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์จะลดลงสำหรับบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 4.3 แสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นเวลา 12 ไตรมาสก่อนเข้าหมวดฟื้นฟูกิจการหรือก่อนเพิกถอนหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตามกำไรทางบัญชีที่ผู้วิจัยเก็บมานั้นเป็นการเก็บจากยอดสะสม เนื่องจากส่วนใหญ่แล้วนักลงทุนจะมองถึงผลการดำเนินงานของกิจการตั้งแต่ต้นปีจนถึงไตรมาสที่สนใจ ดังนั้นเพื่อให้ข้อมูลของกำไรทางบัญชีเปรียบเทียบกันได้ ผู้วิจัยจึงทำการเปรียบเทียบแยกเป็นรายไตรมาสและรายปี เช่น เปรียบเทียบไตรมาสที่ 1 ของปีที่ 1 กับไตรมาสที่ 1 ของปีที่ 2 ก่อนเข้าหมวดฟื้นฟูกิจการหรือก่อนเพิกถอนหลักทรัพย์ และเปรียบเทียบงบปีของปีที่ 1 กับงบปีของปีที่ 2 ก่อนเข้าหมวดฟื้นฟูกิจการหรือก่อนเพิกถอนหลักทรัพย์ เป็นต้น

ตารางที่ 4.3

ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

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

	ไตรมาส[6]	Adjusted R^2	N	β_1	$t(\beta_1)$	$\beta_{ti}-\beta_{ti-1}$	$t(\beta_{ti}-\beta_{ti-1})$
ส่วนที่ 1							
Q1	12	1.41%	27	0.418	2.298**	0.035	0.000
	8	3.09%	30	0.577	3.741***	0.248	0.000
	4	1.20%	30	0.214	1.162	-0.107	-0.000
ส่วนที่ 2							
Q2	11	1.17%	31	0.383	2.234**	-0.011	-0.000
	7	7.80%	31	0.329	1.879*	0.024	0.000
	3	7.00%	29	0.321	1.761*	0.095	0.000
ส่วนที่ 3							
Q3	10	1.26%	31	0.394	2.309**	-0.189	-0.000
	6	6.30%	32	0.305	1.752*	-0.178	-0.000
	2	1.40%	28	0.226	1.181	-0.033	-0.000
ส่วนที่ 4							
งบปี	9	31.80%	32	0.583	3.927***	0.006	0.000
	5	20.60%	30	0.483	2.920***	0.269	0.000
	1	2.50%	24	0.259	1.258		

P = ราคาปิดของหุ้นสามัญ ณ วันสิ้นงวดไตรมาส

AE_i = กำไรก่อนรายการพิเศษต่อหุ้นสามัญ โดยในไตรมาสที่ 2 และ 3 เป็นกำไรที่สะสมตั้งแต่ต้นปีจนถึงไตรมาสนั้น ๆ

Adjusted R^2 = ค่าสัมประสิทธิ์ของการตัดสินใจ

N = จำนวนข้อมูลทั้งหมด

β_1 = ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยของกำไรทางบัญชี

$t(\beta_1)$ = ค่า t-test ของค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของกำไรทางบัญชี

$t(\beta_{1i}-\beta_{1i-1})$ = ค่า t-test ของความแตกต่างค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของกำไรทางบัญชี

*** ระดับความเชื่อมั่นที่ 99%

** ระดับความเชื่อมั่นที่ 95%

* ระดับความเชื่อมั่นที่ 90%

---

[6] ไตรมาส หมายถึง ไตรมาสก่อนที่บริษัทเข้าหมวดฟื้นฟูกิจการหรือก่อนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยไตรมาสที่ 12, 8 และ4 เป็นข้อมูลสำหรับ 3 เดือน ไตรมาสที่ 11, 7 และ3 เป็นข้อมูลสะสม 6 เดือน ไตรมาสที่ 10, 6 และ2 เป็นข้อมูลสะสม 9 เดือน และไตรมาสที่ 9,4 และ1 เป็นข้อมูลรายปี

จากการทดสอบ พบว่าค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (β_1) เป็นบวก สรุปได้ว่าความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินก่อนเข้าหมวดฟื้นฟูกิจการหรือก่อนเพิกถอนหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน กล่าวคือถ้ากำไรทางบัญชีเพิ่มขึ้นราคาหลักทรัพย์ก็จะเพิ่มขึ้น ในทางกลับกันถ้ากำไรทางบัญชีลดลงราคาหลักทรัพย์จะลดลงด้วยเช่นกัน นอกจากนี้พบว่าในไตรมาสที่ 4, 2 และ1 ก่อนเข้าหมวดฟื้นฟูกิจการหรือก่อนเพิกถอนหลักทรัพย์ความสามารถของกำไรทางบัญชีในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์เป็นแบบไม่มีนัยสำคัญ กล่าวคือในไตรมาสดังกล่าวกำไรทางบัญชีไม่มีความสามารถในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้อย่างมีนัยสำคัญ

ทั้งนี้จากการเปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (Adjusted R^2) ของกำไรทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์โดยแยกเป็นไตรมาสและรายปี (ต่อไปจะเรียก ส่วนที่ 1-4: ตารางที่ 4.3) ผู้วิจัยพบว่าโดยภาพรวมค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจของส่วนที่ 1-3 จะไม่ลดลงเมื่อเปรียบเทียบทุก ๆ ไตรมาสของแต่ละส่วน อย่างไรก็ตามค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจของส่วนที่ 4 ซึ่งเป็นข้อมูลรายปีจะลดลงโดยในไตรมาสที่ 9 ก่อนเข้าหมวดฟื้นฟูกิจการหรือก่อนเพิกถอนหลักทรัพย์มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเท่ากับ 31.80% และลดลงเป็น 2.50% ในไตรมาสที่ 1 ก่อนเข้าหมวดฟื้นฟูกิจการหรือก่อนเพิกถอนหลักทรัพย์ นอกจากนี้ผู้วิจัยได้ทดสอบถึงความมีนัยสำคัญในการลดลงของค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจของความสามารถในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ของกำไรทางบัญชี (ตารางที่ 4.4) จากการทดสอบพบว่าความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์จะลดลงที่ระดับความเชื่อมั่นที่ 99% ในส่วนที่ 4 ทั้งนี้ผู้วิจัยพิจารณาเฉพาะข้อมูลงบปีซึ่งอยู่ในส่วนที่ 4 เท่านั้นเนื่องจากงบปีเป็นงบที่ผ่านการตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีทำให้นักลงทุนให้ความเชื่อถือกับงบปีมากกว่างบไตรมาส ซึ่งจากการทดสอบเป็นไปตามสมมติฐานการวิจัยที่ตั้งไว้ว่าความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์จะลดลงสำหรับบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้นจึง**ยอมรับ**สมมติฐานที่ 1

นอกจากนี้ในตารางที่ 4.3 ผู้วิจัยได้ทดสอบถึงความมีนัยสำคัญของความแตกต่างของค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยของแต่ละส่วน เพื่อเป็นการเปรียบเทียบการเปลี่ยนแปลงความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งจากการทดสอบพบว่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเมื่อเปรียบเทียบในแต่ละส่วนนั้นไม่มีความแตกต่างกัน กล่าวคือ ความสัมพันธ์

ระหว่างกำไรทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์โดยเปรียบเทียบในแต่ละส่วนนั้นไม่มีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญ

จากผลการทดสอบข้างต้นสรุปได้ว่าเฉพาะข้อมูลรายปีที่ความสามารถของกำไรทางบัญชีในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์จะลดลงก่อนที่บริษัทประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แสดงว่ากำไรทางบัญชีไม่สามารถสะท้อนถึงมูลค่ากิจการและราคาหลักทรัพย์เพื่อประเมินถึงการดำรงอยู่ของกิจการได้อย่างน่าเชื่อถือ ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ Barth และคณะ (1998) และ Joseph and Lipka (2005) ที่พบว่าก่อนบริษัทจะประสบความล้มเหลวกำไรทางบัญชีจะสามารถอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้ลดลง

ตารางที่ 4.4

ผลการทดสอบการเปรียบเทียบการลดลงของค่าสัมประสิทธิ์ของการตัดสินใจของกำไรทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

	ไตรมาส	12	11	10	9	8	7	6	5	4	3	2	1
<u>ส่วนที่ 1</u>													
Q1	12					-0.0168 (-0.4516)				0.0021 (-0.0564)			
	8					.				0.0189 (-0.5461)			
	4												
<u>ส่วนที่ 2</u>													
Q2	11						-0.0663 (-1.9455)				-0.0583 (-1.5337)		
	7										0.008 (4.1909***)		
	3												
<u>ส่วนที่ 3</u>													
Q3	10							-0.0504 (-1.5058)				-0.0014 (-0.039)	
	6											0.049 (-1.4642)	
	2												
<u>ส่วนที่ 4</u>													
งบปี	9								0.112 (4.7625***)				0.293 (11.1701***)
	5												0.181 (0.228***)
	1												

ตัวเลขข้างบนคือผลต่างของสัมประสิทธิ์การตัดสินใจระหว่างไตรมาส / ตัวเลขที่อยู่ในวงเล็บ คือ สถิติ F *** มีระดับความเชื่อมั่น 99% ** มีระดับความเชื่อมั่น 95% * มีระดับความเชื่อมั่น 90%

4.3.2 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของกำไรทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ใช้ทดสอบการลดลงของความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของกำไรทางบัญชี (กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้าง) กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นดังนี้

สมมติฐานที่ 2 ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานกับราคาหลักทรัพย์จะลดลงสำหรับบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ

สมมติฐานที่ 3 ความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างกับราคาหลักทรัพย์จะลดลงสำหรับบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 4.5 แสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างกับราคาหลักทรัพย์สำหรับบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นระยะเวลา 12 ไตรมาสก่อนเข้าหมวดฟื้นฟูกิจการหรือก่อนเพิกถอนหลักทรัพย์ ในการวิจัยนี้ผู้วิจัยจะทำการเปรียบเทียบโดยแยกเป็นรายไตรมาสและรายปีเช่นเดียวกับการทดสอบสมมติฐานที่ 1

ตารางที่ 4.5

ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของกำไรทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

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

	ไตรมาส[7]	Adjusted R^2	N	α_1	α_2	$t(\alpha_1)$	$t(\alpha_2)$
ส่วนที่ 1							
Q1	12	34.40%	24	-0.757	-0.136	-1.721*	-0.309
	8	6.00%	31	-0.057	-0.405	-0.096	-0.680
	4	18.20%	30	0.111	-0.382	0.207	-0.713
ส่วนที่ 2							
Q2	11	33.30%	27	2.010	2.526	1.902	2.391**
	7	7.90%	31	0.986	0.744	1.856*	1.401
	3	5.80%	30	1.012	0.938	1.947*	1.805*
ส่วนที่ 3							
Q3	10	62.20%	28	0.280	1.080	0.430	1.656
	6	15.50%	31	0.743	0.394	2.356**	1.250
	2	8.80%	22	0.601	0.374	1.981*	1.231
ส่วนที่ 4							
งบปี	9	33.70%	31	1.412	1.582	3.699***	4.145***
	5	18.40%	30	0.400	0.738	1.477	2.722**
	1	3.80%	23	-0.150	0.389	-0.654	1.692

P_i = ราคาปิดของหุ้นสามัญ ณ วันสิ้นงวดไตรมาส N = จำนวนข้อมูลทั้งหมด

CFO_i = กระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อหุ้นสามัญ โดยในไตรมาสที่ 2 และ 3 เป็นกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่สะสมตั้งแต่ต้นปีจนถึงไตรมาสนั้น ๆ

AA_i = รายการคงค้างต่อหุ้นสามัญโดยในไตรมาสที่ 2 และ 3 เป็นรายการที่สะสมตั้งแต่ต้นปีจนถึงไตรมาสนั้น ๆ

Adjusted R^2 = ค่าสัมประสิทธิ์ของการตัดสินใจ

α_1 = ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

α_2 = ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยของรายการคงค้าง

$t(\alpha_1)$ = ค่า t-test ของค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

$t(\alpha_2)$ = ค่า t-test ของค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของรายการคงค้าง

*** มีระดับความเชื่อมั่น 99% ** มีระดับความเชื่อมั่น 95% * มีระดับความเชื่อมั่น 90%

---

[7] ไตรมาส หมายถึง ไตรมาสก่อนที่บริษัทเข้าหมวดฟื้นฟูกิจการหรือก่อนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยไตรมาสที่ 12, 8 และ4 เป็นข้อมูลสำหรับ 3 เดือน ไตรมาสที่ 11, 7 และ3 เป็นข้อมูลสะสม 6 เดือน ไตรมาสที่ 10, 6 และ2 เป็นข้อมูลสะสม 9 เดือน และไตรมาสที่ 9, 4 และ1 เป็นข้อมูลรายปี

จากการทดสอบข้างต้น โดยภาพรวมค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (α_1) เป็นบวก โดย 9 จาก 12 ไตรมาสก่อนเข้าหมวดฟื้นฟูกิจการหรือเพิกถอนหลักทรัพย์ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานกับราคาหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน กล่าวคือ ถ้ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้นราคาหลักทรัพย์ก็จะเพิ่มขึ้น และในทางกลับกันถ้ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานลดลงราคาหลักทรัพย์จะลดลงด้วยเช่นกัน ทั้งนี้ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานกับราคาหลักทรัพย์เป็นแบบมีนัยสำคัญเป็นจำนวน 6 จาก 12 ไตรมาสก่อนเข้าหมวดฟื้นฟูกิจการหรือเพิกถอนหลักทรัพย์ กล่าวคือในไตรมาสดังกล่าวกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสามารถอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้อย่างมีนัยสำคัญ

ในส่วนความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างกับราคาหลักทรัพย์โดยภาพรวมมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน โดย 9 จาก 12 ไตรมาสก่อนเข้าหมวดฟื้นฟูกิจการหรือเพิกถอนหลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (α_2) มีค่าเป็นบวก ทั้งนี้โดยภาพรวมความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างกับราคาหลักทรัพย์เป็นแบบไม่มีนัยสำคัญ โดย 4 จาก 12 ไตรมาสก่อนเข้าหมวดฟื้นฟูกิจการหรือเพิกถอนหลักทรัพย์เท่านั้นที่รายการคงค้างสามารถอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้อย่างมีนัยสำคัญ จากการเปรียบเทียบความสามารถในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างพบว่าโดยภาพรวมแล้วทั้งกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างสามารถอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้เป็นส่วนน้อย ทั้งนี้เนื่องจากระยะเวลาของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการเก็บข้อมูลนั้นเพิ่งมีมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 25 เรื่องงบกระแสเงินสดทำให้นักลงทุนมิได้ให้ความสนใจกับงบกระแสเงินสดนัก จึงส่งผลให้ทั้งกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างสามารถอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้น้อยเพราะนักลงทุนยังมิได้นำข้อมูลทั้งสองมาใช้ประกอบการตัดสินใจ

ทั้งนี้จากการเปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (Adjusted R^2) ร่วมกันของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างกับราคาหลักทรัพย์ (ตารางที่ 4.5) โดยแยกเป็นรายไตรมาสและรายปี โดยในส่วนที่ 1 พบว่าค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจร่วมกันจะไม่ลดลงเมื่อเปรียบเทียบระหว่างไตรมาสที่ 8 และไตรมาสที่ 4 ก่อนเข้าสู่หมวดฟื้นฟูกิจการหรือเพิกถอนหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตามในส่วนที่ 2-4 พบว่าค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจร่วมกันจะลดลง นอกจากนี้ผู้วิจัยได้ทดสอบถึงความมีนัยสำคัญในลดลงของค่าสัมประสิทธิ์ของการตัดสินใจร่วมกันของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างกับราคาหลักทรัพย์ ดังแสดงอยู่ในตารางที่ 4.6 จากการทดสอบพบว่าในไตรมาสสะสมที่ 3 และข้อมูลรายปีความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างกับราคาหลักทรัพย์จะลดลงที่ระดับความเชื่อมั่นที่ 99%

ตารางที่ 4.6

ผลการทดสอบการเปรียบเทียบการลดลงของค่าสัมประสิทธิ์ของการตัดสินใจของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

	ไตรมาส	12	11	10	9	8	7	6	5	4	3	2	1
ส่วนที่ 1													
Q1	12					0.284 (11.0396***)				0.162 (6.1738***)			
	8									-0.122 (-3.6989)			
	4												
ส่วนที่ 2													
Q2	11						0.254 (10.2819***)				0.275 (10.9258***)		
	7										0.021 (1.5948*)		
	3												
ส่วนที่ 3													
Q3	10							0.467 (33.9749***)				0.534 (38.8492***)	
	6											0.067 (2.2201***)	
	2												
ส่วนที่ 4													
งบปี	9								0.153 (6.5769***)				0.299 (11.2745***)
	5												0.146 (4.3836***)
	1												

ตัวเลขข้างบนคือผลต่างของสัมประสิทธิ์การตัดสินใจระหว่างไตรมาส / ตัวเลขที่อยู่ในวงเล็บ คือ สถิติ F *** มีระดับความเชื่อมั่น 99% ** มีระดับความเชื่อมั่น 95% * มีระดับความเชื่อมั่น 90%

อย่างไรก็ตามการทดสอบสมมติฐานที่ 2 และ 3 นั้นไม่สามารถจะพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจได้ เนื่องจากค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ได้จากตารางที่ 4.5 นั้นเป็นของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างร่วมกัน ดังนั้นผู้วิจัยจะพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยของทั้งกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างแทน โดยค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (α_1) จากตารางที่ 4.5 เมื่อเปรียบเทียบในแต่ละส่วนพบว่าโดยภาพรวมส่วนที่เป็นไตรมาสที่ 1 และไตรมาสสะสมที่ 2-3 นั้นค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานจะเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตามผู้วิจัยจะพิจารณาเฉพาะในส่วนที่ 4 ซึ่งเป็นข้อมูลรายปีโดยพบว่าค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยได้ลดลงจาก 1.412 ในไตรมาสที่ 9 เป็น -0.150 ในไตรมาสที่ 1 ก่อนเข้าหมวดฟื้นฟูกิจการหรือก่อนเพิกถอนหลักทรัพย์ ทั้งนี้ผู้วิจัยได้ทดสอบถึงความมีนัยสำคัญในการลดลงของค่าสัมประสิทธิ์ของการถดถอยของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังแสงอยู่ในตารางที่ 4.7 จากการทดสอบพบว่าการลดลงของค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยในส่วนที่ 4 นั้นเป็นการลดลงอย่างไม่มีนัยสำคัญ ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ว่าความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานกับราคาหลักทรัพย์จะลดลงสำหรับบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดังนั้นผู้วิจัยจึง**ปฏิเสธ**สมมติฐานที่ 2

จากตารางที่ 4.5 ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยของรายการคงค้าง (α_2) เมื่อเปรียบเทียบในแต่ละส่วนพบว่าในส่วนที่ 1 ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยของรายการคงค้างจะเพิ่มขึ้นเมื่อเปรียบเทียบระหว่างไตรมาสที่ 8 และ 4 ก่อนเข้าหมวดฟื้นฟูหรือเพิกถอนหลักทรัพย์ นอกจากนี้โดยภาพรวมในส่วนไตรมาสสะสมที่ 2 และ3 ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยจะลดลง อย่างไรก็ผู้วิจัยจะพิจารณาเฉพาะในส่วนที่ 4 ซึ่งเป็นข้อมูลรายปีโดยพบว่าค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยลดลงจาก 1.582 ในไตรมาสที่ 9 เป็น 0.389 ในไตรมาสที่ 1 ก่อนเข้าหมวดฟื้นฟูกิจการหรือก่อนเพิกถอนหลักทรัพย์ ทั้งนี้ผู้วิจัยได้ทดสอบความมีนัยสำคัญในลดลงของค่าสัมประสิทธิ์ของการถดถอยของรายการคงค้างกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังแสดงอยู่ในตารางที่ 4.8 จากการทดสอบพบว่าการลดลงของค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยของรายการคงค้างในส่วนที่ 4 เป็นการลดลงอย่างไม่มีนัยสำคัญ ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ว่าความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างกับราคาหลักทรัพย์จะลดลงสำหรับบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้นผู้วิจัยจึง**ปฏิเสธ**สมมติฐานที่ 3

ตารางที่ 4.7

ผลการทดสอบการเปรียบเทียบความแตกต่างของค่าสัมประสิทธิ์ของการถดถอยของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

	ไตรมาส	12	11	10	9	8	7	6	5	4	3	2	1
<u>ส่วนที่ 1</u>													
Q1	12					-0.700 (0.000)				-0.868 (0.000)			
	8									-0.168 (0.000)			
	4												
<u>ส่วนที่ 2</u>													
Q2	11						1.024 (0.000)				0.998 (0.000)		
	7										-0.026 (0.000)		
	3												
ส่วนที่ 3													
Q3	10							-0.463 (0.000)				-0.321 (0.000)	
	6											0.142 (-0.003)	
	2												
<u>ส่วนที่ 4</u>													
งบปี	9								1.012 (0.000)				1.562 (0.000)
	5												0.550 (0.000)
	1												

ตัวเลขข้างบนคือผลต่างของสัมประสิทธิ์การถดถอยระหว่างไตรมาส / ตัวเลขที่อยู่ในวงเล็บ คือ สถิติ t *** มีระดับความเชื่อมั่น 99% ** มีระดับความเชื่อมั่น 95% * มีระดับความเชื่อมั่น 90%

ตารางที่ 4.8

ผลการทดสอบการเปรียบเทียบการลดลงของค่าสัมประสิทธิ์ของการถดถอยของรายการคงค้างกับราคาหลักทรัพย์
ของบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

	ไตรมาส	12	11	10	9	8	7	6	5	4	3	2	1
<u>ส่วนที่ 1</u>													
Q1	12					0.269 (0.000)				0.246 (0.000)			
	8									-0.023 (0.000)			
	4												
<u>ส่วนที่ 2</u>													
Q2	11						1.782 (0.000)				1.588 (0.000)		
	7										-0.194 (-0.013)		
	3												
<u>ส่วนที่ 3</u>													
Q3	10							0.686 (0.000)				0.706 (0.000)	
	6											0.020 (0.002)	
	2												
<u>ส่วนที่ 4</u>													
งบปี	9								0.844 (0.000)				1.193 (0.000)
	5												0.738 (0.000)
	1												

ตัวเลขข้างบนคือผลต่างของสัมประสิทธิ์การถดถอยระหว่างไตรมาส / ตัวเลขที่อยู่ในวงเล็บ คือ สถิติ t *** มีระดับความเชื่อมั่น 99% ** มีระดับความเชื่อมั่น 95% * มีระดับความเชื่อมั่น 90%

จากการผลทดสอบข้างต้นพบว่าความสามารถในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างเมื่อพิจารณาร่วมกันจะลดลงสำหรับบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งที่เปรียบเทียบเป็นรายไตรมาสและรายปี ยกเว้นเมื่อเปรียบเทียบไตรมาสที่ 8 กับไตรมาสที่ 4 ก่อนเข้าหมวดฟื้นฟูกิจการหรือก่อนเพิกถอนหลักทรัพย์ในส่วนที่ 1 อย่างไรก็ตามเมื่อพิจารณาแยกกันระหว่างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างเพื่อตอบสมมติฐานพบว่าทั้งความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างกับราคาหลักทรัพย์จะลดลงแต่เป็นการลดลงอย่างไม่มีนัยสำคัญ แสดงว่าทั้งกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างยังคงสามารถสะท้อนถึงมูลค่าของกิจการและราคาหลักทรัพย์ได้ ทั้งนี้อาจเป็นเพราะในช่วงเวลาของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการเก็บข้อมูลยังไม่มีมาตรฐานการบัญชีที่ซับซ้อนและเพิ่งมีมาตรฐานการบัญชีเรื่องงบกระแสเงินสด ซึ่งในช่วงนั้นนักลงทุนไม่ได้ให้ความสำคัญกับข้อมูลในงบกระแสเงินสดนัก ดังนั้นผู้วิจัยจึงปฏิเสธทั้งสมมติฐานที่ 2 และ 3 ทั้งนี้ไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ Joseph and Lipka (2005) ที่พบว่าทั้งความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างกับราคาหลักทรัพย์จะลดลงก่อนบริษัทจะประสบความล้มเหลวจนเพิกถอนหลักทรัพย์

4.3.3 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ใช้ทดสอบการเพิ่มขึ้นของความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นดังนี้

<u>สมมติฐานที่ 4</u> ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นกับราคาหลักทรัพย์จะเพิ่มขึ้นสำหรับบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 4.9 แสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นระยะเวลา 12 ไตรมาสก่อนเข้าหมวด

ฟื้นฟูกิจการหรือก่อนเพิกถอนหลักทรัพย์ ในการวิจัยนี้ผู้วิจัยจะทำการเปรียบเทียบแยกทีละไตรมาสและแยกรายปีเช่นเดียวกับการทดสอบสมมติฐานที่ 1-3

ตารางที่ 4.9

ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

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

	ไตรมาส	Adjusted R^2	N	γ_1	t(γ_1)	$\gamma_{1i} - \gamma_{1i-1}$	t($\gamma_{1i} - \gamma_{1i-1}$)
<u>ส่วนที่ 1</u>							
Q1	12	0.30%	27	0.202	1.034	0.000	0.000
	8	29.50%	30	0.565	3.622***	-0.009	0.000
	4	25.20%	29	0.528	3.226***	0.284	0.000
<u>ส่วนที่ 2</u>							
Q2	11	0.70%	30	0.202	1.091	-0.324	0.000
	7	30.60%	30	0.574	3.714***	0.047	0.000
	3	2.10%	26	0.244	1.234	-0.12	0.000
<u>ส่วนที่ 3</u>							
Q3	10	25.00%	30	0.526	3.269***	0.015	0.000
	6	25.30%	31	0.527	3.338***	-0.01	0.000
	2	9.30%	24	0.364	1.831*	-0.433	0.000
<u>ส่วนที่ 4</u>							
งบปี	9	23.50%	31	0.511	3.198***	-0.054	0.000
	5	26.10%	28	0.537	3.246***	0.009	0.000
	1	60.20%	13	0.797	4.378***		

P_i = ราคาปิดของหุ้นสามัญ ณ วันสิ้นงวดไตรมาส

BV_i = มูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหุ้นสามัญ

Adjusted R^2 = ค่าสัมประสิทธิ์ของการตัดสินใจ

N = จำนวนข้อมูลทั้งหมด

γ_1 = ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยของมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น

t(γ_1) = ค่า t-test ของค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น

t($\gamma_{1i} - \gamma_{1i-1}$) = ค่า t-test ของความแตกต่างค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น

*** มีระดับความเชื่อมั่นที่ 99%

** มีระดับความเชื่อมั่นที่ 95%

* มีระดับความเชื่อมั่นที่ 90%

จากการทดสอบข้างต้น พบว่าค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (γ_1) เป็นบวก สรุปได้ว่าความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินก่อนเข้าหมวดฟื้นฟูกิจการหรือก่อนเพิกถอนหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน กล่าวคือถ้ามูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นราคาหลักทรัพย์ก็จะเพิ่มขึ้น ในทางกลับกันถ้ามูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นลดลงราคาหลักทรัพย์จะลดลงด้วยเช่นกัน โดยมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสามารถในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้อย่างมีนัยสำคัญในทุกไตรมาสก่อนถูกเพิกถอน ยกเว้นไตรมาสที่ 12, 11 และ 3 ก่อนเข้าหมวดฟื้นฟูกิจการหรือก่อนเพิกถอนหลักทรัพย์ที่มูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นไม่สามารถอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้อย่างมีนัยสำคัญ

ทั้งนี้จากการเปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์ของการตัดสินใจ (Adjusted R^2) ของมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ในตารางที่ 4.9 โดยแยกเป็นรายไตรมาสและรายปี ผู้วิจัยพบว่าโดยภาพรวมค่าสัมประสิทธิ์ของการตัดสินใจจะเพิ่มขึ้นเมื่อเปรียบเทียบทุก ๆ ไตรมาสในแต่ละส่วน เมื่อพิจารณาข้อมูลงบปีที่อยู่ในส่วนที่ 4 พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ของการตัดสินใจในส่วนที่ 4 ได้เพิ่มขึ้นจาก 23.50% ในไตรมาสที่ 9 ก่อนเข้าหมวดฟื้นฟูกิจการและก่อนเพิกถอนหลักทรัพย์เป็น 60.20% ในไตรมาสที่ 1 ก่อนเข้าหมวดฟื้นฟูกิจการและก่อนเพิกถอนหลักทรัพย์ นอกจากผู้วิจัยได้ทดสอบถึงความมีนัยสำคัญในเพิ่มขึ้นของค่าสัมประสิทธิ์ของการตัดสินใจของมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ ดังแสดงอยู่ในตารางที่ 4.10 จากการทดสอบพบว่าความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นกับราคาหลักทรัพย์จะเพิ่มขึ้นที่ระดับความเชื่อมั่นที่ 99% เมื่อเปรียบเทียบระหว่างไตรมาสที่ 9 ไตรมาสที่ 5 กับไตรมาสที่ 1 ในส่วนที่ 4 ซึ่งจากผลการวิจัยสามารถสรุปได้ว่าค่าสัมประสิทธิ์ของการตัดสินใจของมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นได้เพิ่มขึ้น ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานการวิจัยที่ตั้งไว้ว่าความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นกับราคาหลักทรัพย์จะเพิ่มขึ้นสำหรับบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้นจึง**ยอมรับ**สมมติฐานที่ 4

นอกจากนี้ผู้วิจัยได้ทดสอบถึงความมีนัยสำคัญของความแตกต่างของค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยของแต่ละส่วนจากตารางที่ 4.9 เพื่อเป็นการเปรียบเทียบการเปลี่ยนแปลงความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งจากการทดสอบพบว่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเมื่อเปรียบเทียบในแต่ละส่วนนั้นไม่มีความ

แตกต่างกัน กล่าวคือความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นกับราคาหลักทรัพย์โดยเปรียบเทียบในแต่ละส่วนนั้นไม่มีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญ

จากผลการศึกษาทดสอบข้างต้นสรุปได้ว่าเฉพาะข้อมูลรายปีที่ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นกับราคาหลักทรัพย์จะเพิ่มขึ้นสำหรับบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แสดงว่ามูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นสามารถสะท้อนถึงมูลค่าของกิจการและราคาหลักทรัพย์เพื่อใช้ในการประเมินถึงการดำรงอยู่ของกิจการได้เพิ่มขึ้นสำหรับในบริษัทที่ประสบความล้มเหลว ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ Barth และคณะ (1998) และ Joseph and Lipka (2005) ที่พบว่าก่อนบริษัทจะประสบความล้มเหลวจนถึงขั้นล้มละลายมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นจะสามารถอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้เพิ่มขึ้น

ตารางที่ 4.10

ผลการทดสอบการเปรียบเทียบการเพิ่มขึ้นของค่าสัมประสิทธิ์ของการตัดสินใจของมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

	ไตรมาส	12	11	10	9	8	7	6	5	4	3	2	1
Panel A													
Q1	12					0.2920 (10.9795***)				0.2490 (8.6551***)			
	8									-0.0430 (-1.5809)			
	4												
Panel B													
Q2	11						0.2990 (12.0634***)				0.0140 (0.3718)		
	7										-0.2850 (-0.1321)		
	3												
Panel C													
Q3	10							0.0030 (0.1145)				-0.1570 (-4.3275)	
	6											-0.1600 (-4.4983)	
	2												
Panel D													
งบปี	9								0.0260 (0.9675)				0.3670 (18.4422***)
	5												0.3410 (15.8505***)
	1												

ตัวเลขข้างบนคือผลต่างของสัมประสิทธิ์การตัดสินใจระหว่างไตรมาส / ตัวเลขที่อยู่ในวงเล็บ คือ สถิติ F *** มีระดับความเชื่อมั่น 99% ** มีระดับความเชื่อมั่น 95% * มีระดับความเชื่อมั่น 90%

4.3.4 ผลการเปรียบเทียบความสามารถของข้อมูลทางการบัญชีในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ใช้ทดสอบการเปรียบเทียบความสามารถของข้อมูลทางการบัญชีในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นดังนี้

<u>สมมติฐานที่ 5</u> มูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นสามารถอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากำไรทางบัญชีสำหรับบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดยการเปรียบเทียบความสามารถของมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นและกำไรทางบัญชีในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ มีตัวแบบที่ใช้ในการทดสอบดังนี้

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

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

การทดสอบสมมติฐานนี้จะพิจารณาจากค่า Vuong (1989) Z-statistic โดยที่ถ้าค่าสถิติ Vuong ที่ได้เป็นบวกและมีนัยสำคัญ แสดงว่าตัวแบบที่ 3 มีความสามารถในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่าตัวแบบที่ 1 และหากค่าสถิติ Vuong ที่ได้เป็นค่าลบและมีนัยสำคัญแสดงว่าตัวแบบที่ 1 มีความสามารถในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่าตัวแบบที่ 3 และถ้าค่าสถิติ Vuong อยู่ในช่วงที่ไม่มีนัยสำคัญแสดงว่าตัวแบบที่นำมาเปรียบเทียบมีความสามารถในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้ไม่แตกต่างกัน โดยการวิจัยนี้ได้กำหนดระดับนัยสำคัญไว้ที่ 0.05

ตารางที่ 4.11 พบว่าโดยภาพรวมค่า Vuong (1989) Z-statistic ที่ได้จากการวิจัยอยู่ในช่วงที่ไม่มีนัยสำคัญ เป็นจำนวน 5 ไตรมาสจาก 12 ไตรมาสก่อนเข้าหมวดฟื้นฟูกิจการหรือก่อนเพิกถอนหลักทรัพย์ ซึ่งสามารถสรุปได้ว่ามูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น (ตัวแบบที่ 3) และกำไรทางบัญชี (ตัวแบบที่ 1) สามารถอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้ไม่แตกต่างกัน ทั้งนี้กำไรทางบัญชีสามารถอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ามูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นจำนวน 4 ไตรมาสจาก 12 ไตรมาสก่อนเข้าหมวดฟื้นฟูกิจการหรือก่อนเพิกถอนหลักทรัพย์ ส่วน 3

ไตรมาสที่เหลือจาก 12 ไตรมาสก่อนเข้าหมวดฟื้นฟูกิจการหรือก่อนเพิกถอนหลักทรัพย์ผู้วิจัยพบว่ามูลค่าตามบัญชีสามารถอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากำไรทางบัญชี อย่างไรก็ตามผู้วิจัยจะพิจารณาเฉพาะข้อมูลงบปีซึ่งอยู่ในส่วนที่ 4 พบว่า 2 จาก 3 ไตรมาสมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นและกำไรทางบัญชีสามารถอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้ไม่แตกต่างกัน ส่วนอีก 1 ไตรมาสพบว่ากำไรทางบัญชีสามารถอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ามูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น จากผลการวิจัยข้างต้นสามารถสรุปได้ว่าโดยภาพรวมแล้วกำไรทางบัญชีสามารถอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ามูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานการวิจัยที่ตั้งไว้ ดังนั้นจึง**ปฏิเสธ**สมมติฐานที่ 5 ทั้งนี้อาจเป็นเพราะช่วงที่ศึกษาเป็นการจัดทำและนำเสนองบการเงินเป็นไปตามแนวคิดที่ให้ความสำคัญกับงบกำไรขาดทุนเป็นหลักจึงส่งผลให้กำไรทางบัญชีสามารถอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ามูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น

ตารางที่ 4.11

ผลการทดสอบการเปรียบเทียบมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นและกำไรทางบัญชี ในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงิน จนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

	ไตรมาส[8]	ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (Adjusted R2)		Vuong Z-statistic
		ตัวแบบที่ 3	ตัวแบบที่ 1	
<u>ส่วนที่ 1</u>				
Q1	12	0.30%	1.41%	13.934*
	8	29.50%	3.09%	2.094*
	4	25.20%	1.20%	5.355*
<u>ส่วนที่ 2</u>				
Q2	11	0.70%	1.17%	0.512
	7	30.60%	7.80%	-2.617*
	3	2.10%	7.00%	-0.721
<u>ส่วนที่ 3</u>				
Q3	10	25.00%	1.26%	-1.913*
	6	25.30%	6.30%	-2.335*
	2	9.30%	1.40%	-1.280
<u>ส่วนที่ 4</u>				
งบปี	9	23.50%	3.18%	0.519
	5	26.10%	20.60%	-1.140
	1	60.20%	2.50%	-2.481*

* มีระดับความเชื่อมั่นที่ 95% (ทางเดียว)

[8] ไตรมาส หมายถึง ไตรมาสก่อนที่บริษัทเข้าหมวดฟื้นฟูกิจการหรือก่อนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยไตรมาสที่ 12, 8 และ4 เป็นข้อมูลสำหรับ 3 เดือน ไตรมาสที่ 11, 7 และ3 เป็นข้อมูลสะสม 6 เดือน ไตรมาสที่ 10, 6 และ2 เป็นข้อมูลสะสม 9 เดือน และไตรมาสที่ 9,4 และ1 เป็นข้อมูลรายปี

<u>สมมติฐานที่ 6</u> มูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นสามารถอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่าส่วนประกอบของกำไรทางบัญชี (กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้าง) สำหรับบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดยการเปรียบเทียบความสามารถของมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นและส่วนประกอบของกำไรทางบัญชี (กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้าง) ในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ โดยตัวแบบที่ใช้ในการทดสอบดังนี้

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

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

ตารางที่ 4.12 ผู้วิจัยพบว่าค่า Vuong (1989) Z-statistic มีค่าเป็นบวกและมีนัยสำคัญเป็นจำนวน 5 ไตรมาสจาก 12 ไตรมาสก่อนเข้าหมวดฟื้นฟูกิจการหรือก่อนเพิกถอนหลักทรัพย์ ซึ่งสามารถกล่าวได้ว่ามูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น (ตัวแบบที่ 3) สามารถอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่าส่วนประกอบของกำไรทางบัญชี (กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้าง) (ตัวแบบที่ 2) นอกจากนี้มี 5 ไตรมาสจาก 12 ไตรมาสก่อนเข้าหมวดฟื้นฟูกิจการหรือก่อนเพิกถอนหลักทรัพย์ที่พบว่าค่า Vuong (1989) Z-statistic อยู่ในช่วงที่ไม่มีนัยสำคัญ ซึ่งสามารถกล่าวได้ว่าในไตรมาสดังกล่าวมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นและส่วนประกอบของกำไรทางบัญชีสามารถอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้ไม่แตกต่างกัน ส่วน 2 ไตรมาสที่เหลือพบว่าค่า Vuong (1989) Z-statistic มีค่าเป็นลบแต่และมีนัยสำคัญ ซึ่งสามารถกล่าวได้ว่าในไตรมาสดังกล่าวส่วนประกอบของกำไรทางบัญชีสามารถอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ามูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างไรก็ตามเมื่อพิจารณาข้อมูลงบปีซึ่งอยู่ในส่วนที่ 4 พบว่าค่า Vuong (1989) Z-statistic ที่ได้มีค่าเป็นบวกและมีนัยสำคัญเป็นจำนวน 1 ไตรมาส มีค่าเป็นลบและมีนัยสำคัญเป็นจำนวน 1 ไตรมาส และอยู่ในช่วงที่ไม่มีนัยสำคัญ 1 ไตรมาส จากผลการวิจัยสามารถสรุปได้ว่าทั้งมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นและส่วนประกอบของกำไรทางบัญชีสามารถอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้ไม่แตกต่างกัน ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานการวิจัยที่ตั้งไว้ ดังนั้นจึง**ปฏิเสธ**สมมติฐานที่ 6 ทั้งนี้อาจเป็นเพราะช่วงที่ศึกษาเป็นการจัดทำและนำเสนองบการเงินเป็นไปตามแนวคิดที่ให้ความสำคัญกับงบกำไรขาดทุนเป็นหลักจึงส่งผลให้ส่วนประกอบของกำไรทางบัญชีสามารถอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ามูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างไรก็ตามช่วงที่ศึกษานักลงทุนมิได้ให้ความสำคัญกับงบกระแสเงินสดมากนั้นจึงส่งผลให้

ส่วนประกอบของกำไรทางบัญชีสามารถอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้ไม่แตกต่างกับมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น

ตารางที่ 4.12

ผลการทดสอบการเปรียบเทียบมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นและส่วนประกอบของกำไรทางบัญชี (กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้าง) ในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

	ไตรมาส[9]	ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (Adjusted R^2)		Vuong Z-statistic
		ตัวแบบที่ 3	ตัวแบบที่ 2	
<u>ส่วนที่ 1</u>				
Q1	12	0.30%	34.40%	69.982*
	8	29.50%	6.00%	-18.735*
	4	25.20%	18.20%	0.103
<u>ส่วนที่ 2</u>				
Q2	11	0.70%	33.30%	6.678*
	7	30.60%	7.90%	-1.261
	3	2.10%	5.80%	-0.156
<u>ส่วนที่ 3</u>				
Q3	10	25.00%	62.20%	7.771*
	6	25.30%	15.50%	0.374
	2	9.30%	8.80%	9.848*
<u>ส่วนที่ 4</u>				
งบปี	9	23.50%	33.70%	2.955*
	5	26.10%	18.40%	-0.234
	1	60.20%	3.80%	-1.974*

* มีระดับความเชื่อมั่นที่ 95% (ทางเดียว)

[9] ไตรมาส หมายถึง ไตรมาสก่อนที่บริษัทเข้าหมวดฟื้นฟูกิจการหรือก่อนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยไตรมาสที่ 12, 8 และ4 เป็นข้อมูลสำหรับ 3 เดือน ไตรมาสที่ 11, 7 และ3 เป็นข้อมูลสะสม 6 เดือน ไตรมาสที่ 10, 6 และ2 เป็นข้อมูลสะสม 9 เดือน และไตรมาสที่ 9,4 และ1 เป็นข้อมูลรายปี

<u>สมมติฐานที่ 7</u> ส่วนประกอบของกำไรทางบัญชี (กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้าง) สามารถอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากำไรทางบัญชีสำหรับบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การทดสอบสมมติฐานที่ 7 ทำโดยเปรียบเทียบความสามารถของส่วนประกอบของกำไรทางบัญชี (กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้าง) และกำไรทางบัญชีในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ โดยตัวแบบที่ใช้ในการทดสอบดังนี้

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

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

ตารางที่ 4.13 ผู้วิจัยพบว่าค่า Vuong (1989) Z-statistic มีค่าเป็นลบและมีนัยสำคัญเป็นจำนวน 6 ไตรมาสจาก 12 ไตรมาสก่อนเข้าหมวดฟื้นฟูกิจการหรือก่อนเพิกถอนหลักทรัพย์ ซึ่งสามารถกล่าวได้ว่ากำไรทางบัญชี (ตัวแบบที่ 1) สามารถอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่าส่วนประกอบของกำไรทางบัญชี(กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้าง : ตัวแบบที่ 2) ทั้งนี้ส่วนประกอบของกำไรทางบัญชีสามารถอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากำไรทางบัญชีเป็นจำนวน 2 ไตรมาสจาก 12 ไตรมาส ส่วนไตรมาสที่เหลือคือ 4 ไตรมาสจาก 6 ไตรมาสค่า Vuong (1989) Z-statistic อยู่ในช่วงที่ไม่มีนัยสำคัญ ซึ่งสามารถกล่าวได้ว่าทั้งส่วนประกอบของกำไรทางบัญชีและกำไรทางบัญชีสามารถอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้ไม่แตกต่างกัน อย่างไรก็ตามเมื่อพิจารณาข้อมูลงบปีซึ่งอยู่ในส่วนที่ 4 พบว่าค่า Vuong (1989) Z-statistic อยู่ในช่วงที่ไม่มีนัยสำคัญเป็นจำนวน 2 จาก 3 ไตรมาส กล่าวคือทั้งกำไรทางบัญชีและส่วนประกอบของกำไรบัญชีสามารถอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้ไม่แตกต่างกัน ส่วนอีก 1 ไตรมาสพบว่ามีค่าเป็นลบและมีนัยสำคัญ กล่าวคือกำไรทางบัญชีสามารถอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่าส่วนประกอบของกำไรทางบัญชี จากผลการวิจัยโดยภาพรวมสามารถสรุปได้ว่ากำไรทางบัญชีสามารถอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่าส่วนประกอบของกำไรทางบัญชี ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานการวิจัยที่ตั้งไว้ ดังนั้นจึง**ปฏิเสธ**สมมติฐานที่ 7 ทั้งนี้อาจเป็นเพราะช่วงที่ศึกษานักลงทุนมิได้ให้ความสำคัญกับงบกระแสเงินสดมากนั้นจึงส่งผลให้ส่วนประกอบของกำไรทางบัญชีสามารถอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้น้อยกว่ากำไรทางบัญชี

ตารางที่ 4.13

ผลการทดสอบการเปรียบเทียบส่วนประกอบของกำไรทางบัญชี (กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้าง) และกำไรทางบัญชีในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

	ไตรมาส[10]	ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (Adjusted R^2)		Vuong Z-statistic
		ตัวแบบที่ 2	ตัวแบบที่ 1	
<u>ส่วนที่ 1</u>				
Q1	12	34.40%	1.41%	-56.845*
	8	6.00%	3.09%	22.613*
	4	18.20%	1.20%	5.332*
<u>ส่วนที่ 2</u>				
Q2	11	33.30%	1.17%	-6.284*
	7	7.90%	7.80%	-1.244
	3	5.80%	7.00%	-0.532
<u>ส่วนที่ 3</u>				
Q3	10	62.20%	1.26%	-9.668*
	6	15.50%	6.30%	-2.614*
	2	8.80%	1.40%	-11.325*
<u>ส่วนที่ 4</u>				
งบปี	9	33.70%	3.18%	-2.415*
	5	18.40%	20.60%	-0.838
	1	3.80%	2.50%	-0.448

* มีระดับความเชื่อมั่นที่ 95% (ทางเดียว)

[10] ไตรมาส หมายถึง ไตรมาสก่อนที่บริษัทเข้าหมวดฟื้นฟูกิจการหรือก่อนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยไตรมาสที่ 12, 8 และ4 เป็นข้อมูลสำหรับ 3 เดือน ไตรมาสที่ 11, 7 และ3 เป็นข้อมูลสะสม 6 เดือน ไตรมาสที่ 10, 6 และ2 เป็นข้อมูลสะสม 9 เดือน และไตรมาสที่ 9,4 และ1 เป็นข้อมูลรายปี

4.4 ผลสรุปโดยภาพรวม

จากการวิจัยที่กล่าวมาแล้วข้างต้นผู้วิจัยนำมาสรุปผลได้ดังนี้

- ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะลดลง กล่าวคือกำไรทางบัญชีไม่สามารถสะท้อนให้เห็นถึงมูลค่ากิจการหรือราคาหลักทรัพย์เพื่อใช้ในการประเมินถึงการดำรงอยู่ของกิจการได้อย่างน่าเชื่อถือ

- ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยพิจารณาร่วมกันทั้งสองตัวแปรพบว่าความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างกับราคาหลักทรัพย์จะลดลง กล่าวคือในบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินความสามารถในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างจะลดลง ทำให้กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างไม่สามารถใช้ในการประเมินถึงการดำรงอยู่ของกิจการได้อย่างน่าเชื่อ

อย่างไรก็ตามผู้วิจัยพบว่าเมื่อพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินโดยพิจารณาแยกแต่ละตัวแปร พบว่าความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะลดลง และความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก็ลดลงเช่นเดียวกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน อย่างไรก็ตามการลดลงของความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างกับราคาหลักทรัพย์นั้นเป็นการลดลงอย่างไม่มีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตามในช่วงเวลาของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการเก็บข้อมูลยังไม่มีมาตรฐานการบัญชีที่ซับซ้อนและพึ่งมีมาตรฐานการบัญชีเรื่องงบกระแสเงินสด ซึ่งในช่วงนั้นนักลงทุนไม่ได้ให้ความสำคัญกับข้อมูลในงบกระแสเงินสด จึงส่งผลให้กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างอาจจะไม่สามารถสะท้อนถึงราคาหลักทรัพย์ได้อย่างน่าเชื่อถือ

- ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะเพิ่มขึ้น กล่าวคือในบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นจะสามารถสะท้อนให้เห็นถึงมูลค่ากิจการหรือราคาหลักทรัพย์เพื่อใช้ในการประเมินถึงการดำรงอยู่ของกิจการได้อย่างน่าเชื่อถือ

- การเปรียบเทียบความสามารถของข้อมูลทางการบัญชีในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ผลการทดสอบสรุปได้ดังนี้ ดังนี้

    - กำไรทางบัญชีสามารถอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ามูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น
    - มูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นสามารถอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้ไม่แตกต่างกับส่วนประกอบของกำไรทางบัญชี (กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้าง)
    - กำไรทางบัญชีสามารถอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่าส่วนประกอบของกำไรทางบัญชี (กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้าง)

ดังนั้นเมื่อนำผลการทดสอบการเปรียบเทียบกันพบว่าความสามารถในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ของกำไรทางบัญชีจะลดลงในขณะที่ความสามารถในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นจะเพิ่มขึ้นสำหรับบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างไรก็ตามกำไรทางบัญชีก็ยังสามารถอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้ดีที่สุด ตามด้วยมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นและส่วนประกอบของกำไรทางบัญชี (กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการค้าง) ตามลำดับ ทั้งนี้เนื่องจากช่วงเวลาที่ศึกษาหลักเกณฑ์ในการจัดทำงบการเงินจะให้ความสำคัญกับงบกำไรขาดทุนเป็นหลักจึงส่งผลให้กำไรทางบัญชีสามารถอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ามูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น นอกจากนี้ช่วงที่ศึกษานั้นมาตรฐานการบัญชีเกี่ยวกับงบกระแสเงินสดเพิ่งออก ดังนั้นนักลงทุนจึงไม่ได้ให้ความสำคัญกับงบกระแสเงินสดมากนักจึงส่งผลให้กำไรทางบัญชีสามารถอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่าส่วนประกอบของกำไรทางบัญชี