

บทที่ 2

เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในบทนี้จะกล่าวถึงการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัยโดยจะแบ่งออกเป็น 2 ส่วน ดังนี้

2.1 แนวคิดและทฤษฎี

- 2.1.1 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับตลาดที่มีประสิทธิภาพ
- 2.1.2 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับประโยชน์ของข้อมูลทางการบัญชีในการประเมินมูลค่าของกิจการ
- 2.1.3 หลักเกณฑ์การเพิกถอนหลักทรัพย์ที่กำหนดโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2.2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1 แนวคิดและทฤษฎี

ในการวิจัยนี้จะศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่ประสบความสำเร็จทางการเงินจนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีแนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการทำวิจัยดังต่อไปนี้

2.1.1 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับตลาดที่มีประสิทธิภาพ

ตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient market) หมายถึง ตลาดที่ราคาหลักทรัพย์ทั้งหลายสะท้อนข่าวสารข้อมูลทั้งหมดที่มีอยู่ในตลาดเกี่ยวกับหลักทรัพย์นั้นอย่างรวดเร็วและทั่วถึง รวมถึงมีการตอบสนองต่อข่าวสารข้อมูลใหม่ ๆ อย่างรวดเร็วและไม่ลำเอียง แนวคิดนี้มีรากฐานความเชื่อว่า ผู้ลงทุนซึ่มีซึ่บข่าวสารข้อมูลที่มีอยู่ทั้งหมดในรูปราคาหลักทรัพย์ที่ทำให้มีการตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ โดย Fama (1970) ได้เสนอทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพว่า ราคาในปัจจุบันของหลักทรัพย์จะสะท้อนถึง

1. ข้อมูลข่าวสารทั้งหมดที่มีอยู่ ซึ่งรวมถึงข้อมูลในอดีตและข้อมูลปัจจุบัน รวมไปถึงข้อมูลข่าวสารที่ประกาศไปแล้วแต่ยังไม่มีเหตุการณ์นั้น ๆ เกิดขึ้นในขณะนั้น
2. ข้อมูลข่าวสารที่อนุমানขึ้นมามีเหตุผล เช่น หากนักลงทุนเชื่อว่าอัตราดอกเบี้ยจะลดลง ราคาหลักทรัพย์จะสะท้อนถึงความเชื่อนี้ก่อนจะเกิดการลดลงของดอกเบี้ย

ข้อสมมติฐานของแนวคิดตลาดที่มีประสิทธิภาพ

ประสิทธิภาพของตลาดจะเกิดขึ้นได้ ภายใต้เงื่อนไขต่อไปนี้

1. ในตลาดมีผู้ลงทุนเป็นจำนวนมาก โดยผู้ลงทุนมีเหตุมีผลและต้องการทำกำไรสูงสุด ณ ระดับความเสี่ยงหนึ่ง ผู้ลงทุนเหล่านี้เข้าร่วมตลาดโดยการวิเคราะห์ประเมินและซื้อขายหลักทรัพย์ ทั้งนี้การตัดสินใจของผู้ลงทุนเพียงรายเดียวไม่สามารถก่อให้เกิดเปลี่ยนแปลงของราคาได้
2. ไม่มีต้นทุนในการได้มาซึ่งข่าวสารข้อมูลและผู้ลงทุนแต่ละรายได้รับข้อมูลข่าวสารในเวลาไล่เลี่ยกัน
3. ข่าวสารข้อมูลเกิดขึ้นในเชิงสุ่มและข้อมูลแต่ละชิ้นไม่ขึ้นต่อกัน
4. ผู้ลงทุนสนองตอบต่อข่าวสารข้อมูลใหม่อย่างรวดเร็วและเต็มที่ เป็นเหตุให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงตามข่าวสารข้อมูลอย่างรวดเร็ว
5. นักลงทุนแต่ละรายสามารถเข้าหรือออกจากตลาดได้อย่างเสรีและได้รับข่าวสารในเวลาไล่เลี่ยกัน

แนวคิดตลาดที่มีประสิทธิภาพมิได้ต้องการการสะท้อนของข้อมูลข่าวสารอย่างสมบูรณ์ แต่แนวคิดนี้ระบุว่าการปรับตัวในราคาหลักทรัพย์อันเป็นผลมาจากข่าวสารข้อมูลเป็นการปรับตัวที่ไม่มีอคติหรือเอนเอียง (Unbias) ซึ่งหมายความว่า ค่าที่คาดไว้ของความผิดพลาดในการปรับตัวเท่ากับศูนย์ กล่าวคือ บางครั้งอาจปรับตัวมากไปบางครั้งน้อยไป แต่โดยเฉลี่ยแล้วอยู่ในภาวะสมดุลและถูกต้อง ดังนั้นราคาที่เกิดขึ้นใหม่ไม่จำเป็นต้องเป็นราคาดุลยภาพ แต่เฉพาะการประมาณการอย่างไม่เอนเอียงของราคาดุลยภาพสุดท้ายจะถูกสร้างขึ้นหลังจากที่ผู้ลงทุนได้รับข่าวสารข้อมูลอย่างเต็มรูปแบบ

กลไกการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ในตลาดที่มีประสิทธิภาพนั้น ข้อมูลข่าวสารที่เกิดขึ้นในเชิงสุ่มและไม่ขึ้นต่อกันจะแพร่ไปสู่ผู้ลงทุนต่าง ๆ อย่างรวดเร็ว ผู้ลงทุนจะใช้ข่าวสารนี้ในการตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในอุปสงค์หรืออุปทานอย่างรวดเร็ว ผลคือราคาหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงไปตามข่าวสารข้อมูลอย่างรวดเร็วและในเชิงสุ่ม

รูปแบบความมีประสิทธิภาพของตลาด

ดังที่ได้กล่าวมาแล้วว่า เงื่อนไขจำเป็นในการเกิดประสิทธิภาพของตลาด คือข่าวสารข้อมูล ในตลาดที่มีประสิทธิภาพอย่างสมบูรณ์ราคาหลักทรัพย์จะสะท้อนถึงข่าวสารข้อมูลที่มีอยู่ทั้งหมดอย่างทันทีทันใด และผู้ลงทุนจะไม่สามารถใช้ข่าวสารข้อมูลเพื่อหาผลตอบแทนที่ผิดปกติ (Abnormal return) ได้ เพราะข้อมูลเหล่านี้สะท้อนอยู่ในราคาหลักทรัพย์เรียบร้อยแล้ว ในตลาดนี้ราคาหลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์จะเท่ากับมูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic value) ซึ่งสะท้อนข่าวสารข้อมูลทั้งหมดของความคาดหวังในหลักทรัพย์นั้น ๆ ถ้าหากข่าวสารข้อมูลบางประเภทมิได้สะท้อนอย่างเต็มที่ในราคาหลักทรัพย์หรือมีความล่าช้าในการสะท้อนข่าวสารข้อมูล แสดงว่าตลาดนั้นมิได้มีประสิทธิภาพอย่างสมบูรณ์ อันที่จริงแล้วตลาดหลักทรัพย์แต่ละแห่งต่างมีระดับความมีประสิทธิภาพต่าง ๆ กันไปขึ้นอยู่กับชุดของข่าวสารที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ หากตลาดหลักทรัพย์เป็นตลาดที่สมบูรณ์แล้วหลักทรัพย์จะสะท้อนถึงข้อมูลข่าวสารทั้งหมดที่ผู้ลงทุนได้รับ เมื่อข่าวสารที่ผู้ลงทุนได้รับเปลี่ยนแปลงไป ราคาหลักทรัพย์ก็จะเปลี่ยนแปลงไปด้วย หากยิ่งตลาดมีประสิทธิภาพมากขึ้น ข้อมูลมากขึ้นก็จะไปถึงผู้ลงทุนอย่างทั่วถึงและรวดเร็วขึ้น (คมสันต์ ปรมาภูมิ, 2540)

ข่าวสารข้อมูลที่แพร่ไปยังผู้ลงทุน อาจจะถูกจำแนกเป็น 3 ระดับ คือ

1. ข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์ (Market information) ซึ่งหมายถึง ข้อมูลเกี่ยวกับราคาและปริมาณซื้อขายหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นแล้ว
2. ข้อมูลสาธารณะทั่วไป (Public information) ซึ่งหมายถึง ข้อมูลเกี่ยวกับปัจจัยพื้นฐานของบริษัท เช่น ข้อมูลผลการดำเนินงาน เงินปันผล การแตกหุ้น การรวมกิจการ การพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ คุณภาพผู้บริหาร วิธีการปฏิบัติทางบัญชี และการพยากรณ์ผลการดำเนินงาน เป็นต้น
3. ข้อมูลทุกประเภท (All information) หมายถึง ข้อมูลทั้งหมดที่เกิดขึ้น ทั้งข้อมูลสาธารณะและข้อมูลภายใน

ตามแนวคิดตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient market hypothesis หรือ EMH) ซึ่งเชื่อว่าราคาหลักทรัพย์สะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงอยู่ตลอดเวลา เนื่องจากการตัดสินใจซื้อขายหรือถือหลักทรัพย์ นักลงทุนจะอาศัยข้อมูลต่าง ๆ ทั้งที่เผยแพร่ต่อสาธารณชนและข้อมูลภายในที่ไม่เปิดเผย เพื่อให้บรรลุผลกำไรสูงสุด เพราะฉะนั้นการที่ราคาหลักทรัพย์จะเคลื่อนไหวอยู่ตลอดขึ้นอยู่กับพฤติกรรมตอบสนองต่อข่าวสารข้อมูลของนักลงทุน ทั้งนี้ระดับการเปิดเผยข่าวสารข้อมูลส่งผลให้ประสิทธิภาพของตลาดย่อมมีความแตกต่างกัน โดยตลาดบางแห่งอาจมีประสิทธิภาพมากบางแห่งอาจมีประสิทธิภาพน้อย จากที่กล่าวมาข้างต้นสามารถจำแนกประเภทของระดับความมีประสิทธิภาพของตลาดตามระดับของข่าวสารข้อมูลที่แพร่ไปยังผู้ลงทุนเป็น 3 ระดับคือ

1. ประสิทธิภาพระดับต่ำ (Weak-form Efficient)

ถ้าข่าวสารข้อมูลที่ผู้ลงทุนใช้ในการประเมินเพื่อตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ ได้แก่ ข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งได้แก่ข้อมูลเกี่ยวกับราคาและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นแล้ว แสดงว่าราคาปัจจุบันของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์นี้ได้สะท้อนถึงข้อมูลตลาดเรียบร้อยแล้วหรือกล่าวอีกนัยหนึ่งคือ การกำหนดราคาหลักทรัพย์ที่จะซื้อขายในปัจจุบันจะคำนวณโดยอิงตามราคาหลักทรัพย์ในอดีตเท่านั้น แสดงว่าตลาดมีประสิทธิภาพระดับต่ำ ดังนั้นการใช้แนวคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้านเทคนิคเพื่อพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ จึงไม่สามารถทำกำไรที่ผิดปกติได้

2. ประสิทธิภาพระดับกลาง (Semistrong-form Efficient)

ถ้าข่าวสารข้อมูลที่ผู้ลงทุนใช้ในการประเมินเพื่อตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ นอกจากข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์แล้ว ผู้ลงทุนใช้ข้อมูลทั้งหมดซึ่งสาธารณชนได้รับทราบและมีอยู่ไม่ว่าจะเป็นข้อมูลเกี่ยวกับการผลิต การเงิน การบริการ การบัญชี ข้อมูลในอดีต ปัจจุบัน และการคาดการณ์ในอนาคต แสดงว่าราคาปัจจุบันของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์นี้ได้สะท้อนถึงข้อมูลตลาดและข้อมูลสาธารณะเรียบร้อยแล้ว แสดงว่าตลาดมีประสิทธิภาพระดับกลาง ดังนั้นการใช้แนวคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้านเทคนิคและแนวคิดการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานเพื่อพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์จึงไม่สามารถทำกำไรที่ผิดปกติได้

3. ประสิทธิภาพระดับสูง (Strong-form Efficient)

ถ้าข่าวสารข้อมูลที่ผู้ลงทุนใช้ในการประเมินเพื่อตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ ได้แก่ ข้อมูลทุกประเภททั้งข้อมูลสาธารณะและที่มิใช่สาธารณะ เช่น ข้อมูลที่กำลังอยู่ในกระบวนการตัดสินใจของทางการ และข้อมูลภายใน (Inside information) อื่น ๆ เป็นต้น ดังนั้น ราคาปัจจุบันของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์นี้ได้สะท้อนถึงข้อมูลทุกชนิดเรียบร้อยแล้ว แสดงว่าตลาดมีประสิทธิภาพระดับสูงจึงไม่มีผู้ลงทุนคนใดเลยที่สามารถทำกำไรผิดปกติได้อย่างคงเส้นคงวา

กล่าวโดยสรุป ภายใต้แนวคิดเกี่ยวกับตลาดมีประสิทธิภาพ จะพิจารณาว่าราคาหลักทรัพย์หรืออัตราผลตอบแทนที่เปลี่ยนแปลงไปเพื่อตอบสนองต่อข้อมูลที่เข้ามาในตลาดทุน มีความผิดปกติใด ๆ หรือไม่ ซึ่งแสดงให้เห็นว่า ตลาดสามารถรับรู้ข่าวสารข้อมูลในตลาดทุนหรือไม่ อย่างไร และราคาหลักทรัพย์มีการปรับตัวกับข่าวสารได้รวดเร็วเพียงใด โดยเฉพาะประสิทธิภาพตลาดทุนระดับกลาง ซึ่งให้ความสำคัญกับข่าวสารข้อมูลทางบัญชีในงบการเงิน

2.1.2 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับประโยชน์ของข้อมูลทางการบัญชีในการประเมินมูลค่าของกิจการ

การตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนนั้นมีปัจจัยหลายอย่างที่นักลงทุนนำมาใช้ประกอบการตัดสินใจ เช่น แนวโน้มของราคาหลักทรัพย์ จำนวนเงินปันผลที่คาดว่าจะได้รับ ส่วนต่างราคาหลักทรัพย์ (ผลตอบแทนหลักทรัพย์) โดยแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจนั้นคือ งบดุล งบกำไรขาดทุน งบกระแสเงินสด เป็นต้น ซึ่งข้อมูลต่าง ๆ เหล่านี้ล้วนมีประโยชน์ต่อการตัดสินใจของนักลงทุน โดยเฉพาะอย่างยิ่งข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับกำไรทางบัญชีของบริษัท เพราะผู้ใช้งบการเงินเชื่อว่ากำไรทางบัญชีสามารถสะท้อนมูลค่าของบริษัทได้ดี แต่ทั้งนี้กำไรทางบัญชีอาจถูกตกแต่งขึ้นตามความต้องการของผู้บริหาร เนื่องจากกำไรทางบัญชีอยู่บนเกณฑ์คงค้าง ซึ่งแม้บทการบัญชีได้กำหนดให้กิจการต้องรับรู้รายการทางบัญชื่อนั้นเมื่อรายการและเหตุการณ์นั้นเกิดขึ้น (มิใช่เมื่อมีการรับจ่ายเงินสด) โดยคำนึงถึงต้นทุนกับรายได้ที่เกิดจากรายการหรือเหตุการณ์ทางบัญชีเดียวกันซึ่งเรียกว่า เกณฑ์การจับคู่รายได้และค่าใช้จ่าย ดังนั้นลักษณะของกำไรทางบัญชีจะเป็นดังต่อไปนี้¹

¹ Ahmed Riahi-Belkaoui. (2000) "Accounting Theory" 4th ed. Thomson Learning. P.388-389

1. เป็นผลมาจากเหตุการณ์หรือรายการที่เกิดขึ้นจริง
2. เป็นการวัดผลการดำเนินงานของกิจการภายในช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง
3. เป็นการวัดรายได้ตามหลักเกณฑ์รับรู้ที่นำมาใช้กับค่าใช้จ่ายโดยราคาทุนเดิม
4. เป็นการยึดหลักการจับคู่รายได้ที่เกิดขึ้นจริงกับค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับรายได้นั้น

จากลักษณะกำไรทางบัญชีตามที่กล่าวมาพบว่า กำไรทางบัญชีจึงมีประโยชน์ต่อการตัดสินใจทางเศรษฐกิจและสะท้อนถึงผลการดำเนินงานของกิจการในช่วงเวลาหนึ่ง จึงเป็นการบ่งชี้ถึงความสามารถในการทำกำไรของบริษัท

ข้อมูลทางการบัญชีเป็นข้อมูลที่จัดทำขึ้นมาเพื่อให้ผู้ใช้ข้อมูลนำไปประกอบการตัดสินใจ ซึ่งข้อมูลทางบัญชีจัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลทางเศรษฐกิจ เพื่อใช้ในการประเมินมูลค่าของบริษัท โดยผู้ลงทุนจะนำข้อมูลทางการบัญชีมาใช้ในการประเมินผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตและความเสี่ยงจากการลงทุน หากการได้รับทราบข้อมูลข่าวสารเพิ่มเติมทำให้นักลงทุนเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมการตัดสินใจ ความคาดหวังในผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุน แสดงว่าข้อมูลนั้นมีคุณค่าหรือประโยชน์ต่อการตัดสินใจของนักลงทุน (Information content) ดังนั้นความมีประโยชน์ของข้อมูลทางการบัญชีอาจวัดด้วยความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นการบ่งชี้ว่าข้อมูลทางการบัญชีสามารถนำไปใช้ในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ได้

จากแนวคิดเกี่ยวกับประสิทธิภาพของตลาดทุนนั้น จะเห็นได้ว่านักลงทุนจะพยายามหาข้อมูลที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ เพื่อใช้ในการประเมินราคาหลักทรัพย์ให้ใกล้เคียงกับมูลค่าของกิจการที่สุด โดยมีวิธีในการกำหนดราคาหลักทรัพย์² ดังนี้

1. การกำหนดมูลค่าของหลักทรัพย์ด้วยกระแสเงินสดที่คิดลดเป็นมูลค่าปัจจุบัน (Discounted cash flow valuations) ซึ่งวิธีนี้จะใช้กระแสเงินสดในอนาคตของธุรกิจ โดยการนำข้อมูลทางการบัญชีมาปรับปรุงเพื่อหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด เพื่อวัดมูลค่าของธุรกิจในช่วงระยะเวลานั้น ๆ

² Gregory A., Valuing companies. Analyzing Business Worth. (Great Britain : Woodhead – Faulkner, 1992), p. 83

2. การกำหนดมูลค่าของหลักทรัพย์ด้วยกำไรทางบัญชี (Earnings valuations)

และ

3. การกำหนดมูลค่าของหลักทรัพย์ด้วยราคาของสินทรัพย์ (Asset valuations)

โดยมี 2 วิธีคือ การวัดมูลค่าจากสินทรัพย์รวม (Total assets) และการวัดมูลค่าจากสินทรัพย์สุทธิ (Net assets) หรือส่วนของผู้ถือหุ้น (Stockholders' equity) ซึ่งการวัดมูลค่าจากส่วนของผู้ถือหุ้นจะสอดคล้องกับทฤษฎีความเป็นหน่วยงาน (The entity theory)³

การวัดมูลค่าของหลักทรัพย์ด้วยวิธีที่ 2 และ 3 นั้น เป็นการให้ข้อมูลทางการบัญชีซึ่งถือเป็นข้อมูลพื้นฐานที่ใช้ในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ ดังนั้นกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีจึงเป็นข้อมูลที่มีความสำคัญในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ และนอกจากนี้ยังพบว่า ส่วนประกอบของกำไรทางบัญชีซึ่งประกอบไปด้วยรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่างก็มีผลต่อการกำหนดราคาหลักทรัพย์ด้วยเช่นกัน (Beaver, 2002)

ในการนำเสนอข้อมูลทางการบัญชีแบ่งออกเป็น 2 มุมมอง (Christensen และ Demski (2003)) กล่าวคือ

1. การบัญชีในฐานะที่เป็นวิธีการที่ใช้วัดมูลค่า (Measure Value Approach) เนื่องจากการบัญชีให้ข้อมูลที่ออกมาในรูปรายงานทางการเงิน ซึ่งทำให้ผู้ใช้ข้อมูลสามารถมองเห็นถึงฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัท และทำให้สามารถประเมินโอกาสในการทำธุรกิจได้ โดยข้อมูลจะเป็นสัญญาณบอกเหตุการณ์ในอนาคตของบริษัท เพื่อช่วยลดความเสี่ยงต่าง ๆ เช่น การล้มละลายของกิจการ เป็นต้น

2. การบัญชีในฐานะที่เป็นวิธีการหนึ่งที่มีความสามารถในการเปลี่ยนแปลงการตัดสินใจของผู้ใช้ข้อมูลได้ (Information Content Approach) ซึ่งการบัญชีในมุมมองนี้เปรียบเสมือนภาษาและพีชคณิตในการประเมินมูลค่าของบริษัท โดยจะเน้นไปที่ความสำคัญของข้อมูลทางการบัญชีที่มีผลต่อการตัดสินใจของผู้ใช้ข้อมูล

³ สมการพื้นฐานของทฤษฎีความเป็นหน่วยงานคือ สินทรัพย์ = ส่วนของเจ้าของ โดยส่วนของผู้ถือหุ้นประกอบด้วยหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นซึ่งต่างก็มีสิทธิในกิจการ แต่จะต่างกันที่การวัดมูลค่าของสินทรัพย์นั้น โดยสิทธิของเจ้าหนี้จะถูกแยกออกมาต่างหากเมื่อบริษัทล้มละลาย ในขณะที่สิทธิของผู้ถือหุ้นวัดมูลค่าจากสินทรัพย์ที่ลงทุนบวกด้วยส่วนที่เพิ่มขึ้นหรือลดลงจากการดำเนินงานและมูลค่าของสินทรัพย์ที่ถูกตีราคาเปลี่ยนแปลงในภายหลัง ดังนั้นตามทฤษฎีความเป็นหน่วยงานนี้ หนี้สินจึงถูกมองว่าเป็นภาระผูกพันของกิจการ

2.1.3 หลักเกณฑ์การเพิกถอนหลักทรัพย์ที่กำหนดโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย⁴

ตามข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในการเพิกถอนหลักทรัพย์จดทะเบียนและประกาศตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย บริษัทจดทะเบียนจะถูกเพิกถอนเมื่อบริษัทจดทะเบียนนั้นมีความประสงค์จะขอเพิกถอนด้วยความสมัครใจ หรือบริษัทจดทะเบียนนั้นมีเหตุแห่งการเพิกถอนซึ่งเกิดจากผลการประกอบการหรือฐานะการเงินที่เข้าข่ายอาจถูกเพิกถอนออกจากตลาดหลักทรัพย์ เช่น การฝ่าฝืนหรือไม่ปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อกำหนดหรือข้อตกลงที่กำหนดโดยตลาดหลักทรัพย์ การเปิดเผยข้อมูลเป็นเท็จหรือการไม่เปิดเผยข้อมูลที่เป็นสาระสำคัญ หรือมีข้อผิดพลาดในการเปิดเผยข้อมูลที่เป็นสาระสำคัญ ฐานะการเงินแสดงส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าน้อยกว่าศูนย์เป็นต้น (ศุภชัย ศรีสุชาติ, 2547) ซึ่งในการเพิกถอนหลักทรัพย์ไม่ว่าจะเป็นกรณีการเพิกถอนด้วยความสมัครใจหรือถูกเพิกถอนออกจากตลาดหลักทรัพย์ก็ตาม ล้วนส่งผลกระทบต่อสิทธิประโยชน์และสภาพคล่อง ดังนั้นตลาดหลักทรัพย์จึงได้กำหนดหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการเพิกถอนหลักทรัพย์จดทะเบียนไว้ดังนี้

กรณีที่ 1 : การขอเพิกถอนหลักทรัพย์โดยสมัครใจ

ตลาดหลักทรัพย์เห็นว่าการที่บริษัทหนึ่ง ๆ มีความประสงค์ที่จะเข้ามาจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ หรือบริษัทจดทะเบียนสมัครใจขอออกจากตลาดหลักทรัพย์ เป็นเรื่องการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นของบริษัทนั้น ๆ ดังนั้นเมื่อบริษัทจดทะเบียนนั้นเห็นว่ามีเหตุจำเป็นและประสงค์จะขอเพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็นหลักทรัพย์ บริษัทจดทะเบียนนั้นต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ ขั้นตอน และวิธีการ ที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด เนื่องจากการออกจากตลาดหลักทรัพย์จะมีผลทำให้สภาพคล่องของหลักทรัพย์ของบริษัทที่กระจายอยู่ในมือของผู้ถือหุ้นรายย่อยต้องเสียไป บริษัทจดทะเบียนที่ประสงค์จะขอถอนหลักทรัพย์ของตนจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ต้องดำเนินการตามขั้นตอนต่อไปนี้

1. แจ้งมติคณะกรรมการของบริษัทจดทะเบียนในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการขอถอนหลักทรัพย์ต่อตลาดหลักทรัพย์ ภายในวันที่คณะกรรมการบริษัทมีมติหรือก่อนเวลาเริ่มการซื้อขายหลักทรัพย์

⁴ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ขั้นตอนและแนวทางดำเนินการต่อบริษัทจดทะเบียนที่เข้าข่ายอาจถูกเพิกถอนและต้องจัดทำแผนฟื้นฟูกิจการ กรกฎาคม 2547 Available from: http://www.set.or.th/th/education/infoserv/download_p1.html

2. บริษัทจดทะเบียนและที่ปรึกษาทางการเงินต้องจัดให้มีการประชุมชี้แจง เพื่อเสนอแนะความเห็นเกี่ยวกับการขอลงหลักทรัพย์และข้อเสนอของผู้เสนอซื้อให้ผู้ลงทุนทั่วไปทราบเป็นการล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 7 วัน ก่อนวันประชุมผู้ถือหุ้น
3. จัดประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขอมติถอนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน โดยบริษัทจดทะเบียนต้องส่งหนังสือเชิญประชุมพร้อมหนังสือแจ้งให้ผู้ถือหุ้นล่วงหน้า ทั้งนี้ หนังสือดังกล่าวต้องมีสารสนเทศขั้นต่ำเกี่ยวกับเหตุผลของการเพิกถอนหลักทรัพย์ ความเห็นของกรรมการอิสระ ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินของผู้ถือหุ้นทั่วไป ราคาที่จะมีการเสนอซื้อหลักทรัพย์จากผู้ถือหุ้นทั่วไปของบริษัท และข้อมูลเกี่ยวกับกิจการของบริษัทจดทะเบียนที่ขอเพิกถอนหลักทรัพย์ ตามแบบรายงานการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทที่ออกหุ้น (แบบ 56-1) ซึ่งได้มีการปรับปรุงข้อมูลให้เป็นข้อมูลปัจจุบัน
4. ต้องได้รับมติเห็นชอบให้เพิกถอนหลักทรัพย์จากที่ประชุมผู้ถือหุ้น ด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนหุ้นที่ออกจำหน่ายแล้วทั้งหมด และต้องไม่มีผู้ถือหุ้นคัดค้านการถอนหุ้นเกินกว่าร้อยละ 10 ของจำนวนหุ้นที่ออกจำหน่ายแล้วทั้งหมด
5. ให้บริษัทจดทะเบียนยื่นคำขอลงหลักทรัพย์ของบริษัทตามแบบและรายการที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด
6. บริษัทจดทะเบียนต้องจัดให้มีการทำคำเสนอซื้อหุ้นทุนและหลักทรัพย์อื่นที่อาจเปลี่ยนแปลงสภาพแห่งสิทธิเป็นทุนของบริษัทจดทะเบียน

กรณีที่ 2 : มีเหตุที่ทำให้หลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนอาจถูกเพิกถอนและต้องจัดทำแผนฟื้นฟูกิจการ

ในการพิจารณาว่าหลักทรัพย์หนึ่ง ๆ ยังคงมีคุณสมบัติเหมาะสมที่จะซื้อขายหรือจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หรือไม่นั้น ปัจจัยที่ต้องนำมาพิจารณาหลายประการด้วยกัน เช่น โอกาสในการเจริญเติบโตของบริษัท ระดับของการยอมรับในเชิงการค้าของสินค้าของบริษัท ระดับของการมีส่วนร่วมได้เสียของผู้ลงทุนในบริษัทจดทะเบียนนั้น ชื่อเสียงของผู้บริหารของบริษัท และหลักทรัพย์ของบริษัทมีคุณสมบัติเหมาะสมที่จะซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์หรือไม่ ดังนั้น พัฒนาการใด ๆ ของบริษัทจดทะเบียนที่มีผลเป็นการลดขนาดของบริษัท ลักษณะและขอบเขตการดำเนินงานของบริษัท มูลค่าและจำนวนหุ้นของบริษัทที่ซื้อขายหมุนเวียนในตลาดหลักทรัพย์

หรือจำนวนผู้ถือหุ้นรายย่อยของบริษัท อย่างเป็นนัยสำคัญอาจเป็นเหตุให้ตลาดหลักทรัพย์ต้องพิจารณาถึงความเหมาะสมของการให้หลักทรัพย์ของบริษัทดำรงสถานะเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน นอกจากนี้ เหตุการณ์บางเหตุการณ์ เช่น การขาย การสูญเสีย การล้มเลิกส่วนสำคัญของธุรกิจของบริษัท การขาดความสามารถในการดำเนินธุรกิจต่อไป การก้าวไปสู่การล้มละลาย อาจทำให้ตลาดหลักทรัพย์พิจารณาความเหมาะสมในการดำรงสถานการณเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนได้เช่นกัน

ตลาดหลักทรัพย์พิจารณาเห็นว่าการเพิกถอนบริษัทจดทะเบียนจะส่งผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นรายย่อย ทำให้ขาดสภาพคล่องในการซื้อขายหลักทรัพย์ และผู้ถือหุ้นไม่ได้รับข้อมูลที่เหมาะสมในการติดตามการดำเนินการของบริษัท ตลาดหลักทรัพย์จึงไม่ประสงค์จะเพิกถอนบริษัทจดทะเบียนในทันที แต่จะส่งเสริมและสนับสนุนให้บริษัทที่เข้าข่ายอาจถูกเพิกถอนดังกล่าวเร่งจัดทำแผนฟื้นฟูกิจการที่เหมาะสมเพื่อแก้ไขปัญหาฐานะการเงินและผลการดำเนินงานให้ลุล่วงโดยเร็ว รวมทั้งให้มีการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับแนวทางการฟื้นฟูกิจการให้ผู้ถือหุ้นได้ใช้ประกอบการติดตามความคืบหน้าในการแก้ไขปัญหาของบริษัทอย่างเต็มที่จนกว่าบริษัทจะสามารถแก้ไขปัญหาจนพ้นเหตุอาจถูกเพิกถอนของตลาดหลักทรัพย์ ทั้งนี้ หุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนจะถูกเพิกถอนจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนเพื่อเข้าสู่แผนฟื้นฟูกิจการ หากเข้าเกณฑ์ดังต่อไปนี้

(ก) หุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนขาดคุณสมบัติของการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน กล่าวคือ

- เป็นหุ้นสามัญชนิดไม่ระบุชื่อ
- มีข้อจำกัดเกี่ยวกับการโอนหุ้นนอกเหนือจากที่เป็นข้อจำกัดตามกฎหมาย
- บริษัทจดทะเบียนมีทุนชำระแล้วต่ำกว่า 60 ล้านบาท

(ข) บริษัทจดทะเบียนมีการกระทำอย่างใดอย่างหนึ่งดังต่อไปนี้ ซึ่งอาจมีผลกระทบอย่างร้ายแรงต่อสิทธิประโยชน์หรือการตัดสินใจของผู้ลงทุนหรือการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์

- ผ่าฝืนหรือละเลยไม่ปฏิบัติตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ข้อบังคับระเบียบ ประกาศ มติกรรมการ ข้อตกลงการจดทะเบียน

หลักทรัพย์กับตลาดหลักทรัพย์ ตลอดจนหนังสือเวียนใด ๆ ที่ตลาด
หลักทรัพย์กำหนดให้ถือปฏิบัติ

- แจ้งเท็จในแบบคำขอ งบการเงิน หรือรายงานที่ยื่นต่อตลาดหลักทรัพย์
- ไม่เปิดเผยข้อมูลที่เป็นสาระสำคัญ หรือมีข้อผิดพลาดในการเปิดเผยข้อมูลที่เป็นสาระสำคัญ

(ค) การดำเนินงานหรือฐานะการเงินของบริษัทจดทะเบียนได้เข้าลักษณะข้อใดข้อหนึ่ง
ดังต่อไปนี้

- สินทรัพย์ที่ใช้ในการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนและบริษัทย่อย (ถ้ามี) ได้ลดลง หรือกำลังจะลดลงในจำนวนที่มีนัยสำคัญ อันเนื่องมาจากการขาย การหยุดผลิต การถูกยึดหรือกรณีอื่นที่ทำให้เกิดผลในลักษณะเดียวกัน
- บริษัทจดทะเบียนหยุดประกอบกิจการทั้งหมดหรือเกือบทั้งหมด ไม่ว่าจะด้วยเหตุใดก็ตาม
- ผู้สอบบัญชีรายงานว่าไม่แสดงความเห็น หรือได้แสดงความเห็นว่างบการเงินไม่ถูกต้องเป็นเวลา 3 งวดบัญชีติดต่อกัน
- ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนที่ปรากฏในงบการเงิน ที่ผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีมีค่าต่ำกว่าศูนย์หรือมากกว่าศูนย์ แต่ผู้สอบบัญชีแสดงความเห็นอย่างมีเงื่อนไข หรือไม่แสดงความเห็นหรือแสดงความเห็นว่างบการเงินไม่ถูกต้อง ซึ่งหากปรับปรุงตามความเห็นของผู้สอบบัญชีแล้วทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าต่ำกว่าศูนย์

(ง) บริษัทจดทะเบียนมีการชำระบัญชีเพื่อเลิกกิจการ

(จ) บริษัทจดทะเบียนถูกศาลสั่งพิทักษ์ทรัพย์ หรือมีเหตุอย่างใดอย่างหนึ่งที่มีลักษณะเสียหายอย่างแรงต่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้น

(ข) ลักษณะการประกอบธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนไม่เหมาะสม ที่จะดำรงอยู่ในฐานะบริษัทจดทะเบียน

- (ข) บริษัทจดทะเบียนมีการเปลี่ยนแปลงการถือหุ้นในบริษัทย่อยหรือบริษัทร่วมและการเปลี่ยนแปลงนั้นมีผลกระทบอย่างร้ายแรงต่อผลการดำเนินงาน ฐานะทางการเงิน และสภาพคล่องของบริษัทจดทะเบียน

หลักเกณฑ์การพิจารณาการเพิกถอนหลักทรัพย์ของบริษัทที่อยู่ในแผนฟื้นฟู กิจการ

ดังที่กล่าวมาข้างต้นตลาดหลักทรัพย์อาจเสนอให้คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ เพื่อพิจารณาเพิกถอนหลักทรัพย์ของบริษัทได้ หลังจากที่บริษัทเข้าสู่แผนฟื้นฟูกิจการตาม ระยะเวลาที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนดแล้ว มีลักษณะเข้าเหตุใดเหตุหนึ่งดังต่อไปนี้

1. บริษัทไม่มีทรัพย์สินหลักในการประกอบธุรกิจต่อไปหรือธุรกิจหลักที่มีอยู่ไม่สามารถ แสดงได้ว่าจะทำให้บริษัทดำรงอยู่ต่อไปได้ หรือ
2. แผนการปรับโครงสร้างหนี้ของบริษัทไม่คำนึงถึงสิทธิประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อย หรือลดมูลค่าหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิมเหลือศูนย์ หรือ
3. ผู้บริหารหรือเจ้าหน้าที่ของบริษัทไม่มีความตั้งใจในการปรับโครงสร้างหนี้เพื่อให้บริษัท สามารถดำเนินธุรกิจต่อไปได้ หรือ
4. บริษัทไม่มีความคืบหน้าในการปรับโครงสร้างหนี้ที่เหมาะสมและชัดเจน หรือมีภาระ หนี้และภาระผูกพันภายหลังการปรับโครงสร้างหนี้คงเหลือจำนวนมากจนทำให้ บริษัทไม่สามารถดำเนินงานต่อไปได้

กล่าวคือเมื่อบริษัทที่เข้าข่ายถูกเพิกถอนกิจการมีลักษณะตามหลักเกณฑ์ข้อใดข้อ หนึ่งข้างต้นแล้ว บริษัทนั้นจะถูกเพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์ จึงสามารถสรุปได้ว่าบริษัทที่ไม่สามารถบริหารกิจการให้พ้นจากการเป็นบริษัทที่เข้า ข่ายถูกเพิกถอนหลักทรัพย์ได้นั้น ถือว่าบริษัทประสบความล้มเหลวในการประกอบธุรกิจ

2.2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในอดีตนักวิจัยหลายท่านได้ทำการวิจัยและพบว่ากำไรทางบัญชีถือเป็นข้อมูลแรกที่นักลงทุนให้ความสนใจในการใช้ประเมินมูลค่าของกิจการ (Dechow, 1994 and Biddle et al., 1995) ซึ่งในเวลาต่อมา Burgstahler and Dichev (1997) และ Collins et al. (1999) พบว่ากำไรทางบัญชีอาจไม่เพียงพอที่จะสามารถสะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าของบริษัทได้อย่างชัดเจน ทั้งนี้เนื่องจากกำไรทางบัญชีนั้นตั้งอยู่บนเกณฑ์คงค้าง (Accruals Basis) และมาตรฐานการบัญชีได้กำหนดแนวทางหลายวิธีในการให้เลือกปฏิบัติสำหรับรายการและเหตุการณ์ทางบัญชีเดียวกัน ดังนั้นนักวิจัยในอดีตจึงได้เสนอว่ากระแสเงินสดและมูลค่าตามบัญชีที่มักถูกมองว่ามีความสำคัญเป็นอันดับรองจากกำไรทางบัญชีนั้น อาจจะสามารถสะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าของบริษัทได้ดีกว่ากำไรทางบัญชี และทั้งนี้ผู้วิจัยได้ทำการศึกษาผลงานวิจัยในเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการเงินการบัญชีและราคาหลักทรัพย์ทั้งในและต่างประเทศ รวมทั้งผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับบริษัทที่ประสบความสำเร็จล้มเหลว ดังนี้

ผลงานวิจัยจากต่างประเทศ

Bowen, Burgstahler และ Daley (1987) ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนกระแสเงินสด เงินทุนหมุนเวียนจากการดำเนินงาน และกำไรทางบัญชี เพื่อทดสอบถึงความมีประโยชน์ส่วนเพิ่มของข้อมูลในแต่ละรายการ โดยพบว่ากระแสเงินสดมีประโยชน์ส่วนเพิ่มนอกเหนือจากกำไรทางบัญชีและเงินทุนหมุนเวียนจากการดำเนินงาน และกำไรทางบัญชีและเงินทุนหมุนเวียนจากการดำเนินงานมีประโยชน์ส่วนเพิ่มนอกเหนือจากกระแสเงินสดเช่นกัน นอกจากนี้ เงินทุนหมุนเวียนจากการดำเนินงานมีประโยชน์ส่วนเพิ่มนอกเหนือจากกำไรทางบัญชีเพียงเล็กน้อย ซึ่งจากการวิจัยนี้ผู้วิจัยได้สรุปอีกว่าข้อมูลทางการเงินการบัญชีที่ตั้งอยู่บนเกณฑ์คงค้างจะสะท้อนราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่าเกณฑ์เงินสด

Ail (1994) ศึกษาความมีคุณค่าข้อมูลส่วนเพิ่มของส่วนประกอบกำไร โดยการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างเงินทุนหมุนเวียนจากการดำเนินงาน (Working Capital from Operations) กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และกำไรทางบัญชีกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (ราคาหลักทรัพย์) เพื่อทดสอบความมีคุณค่าของข้อมูลเงินทุนหมุนเวียนจากการดำเนินงาน และกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน โดยใช้ Cross-temporal regression analysis ในการทดสอบความสัมพันธ์แบบ Non-linear ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับตัวแปรผลการดำเนินงาน ในการทดสอบนี้ใช้ตัวอย่างในระหว่างปี 1974-1988 ผลการศึกษาพบว่า กำไรทางบัญชีมีคุณค่า

ที่มากกว่าเงินทุนหมุนเวียนจากการดำเนินงานและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานนอกจากนั้น
 เงินทุนหมุนเวียนจากการดำเนินงานยังมีคุณค่ามากกว่ากำไรทางบัญชีและกระแสเงินสดด้วย แต่
 อย่างไรก็ตามไม่มีหลักฐานที่ชี้ว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีคุณค่ามากกว่ากำไรทางบัญชี
 และเงินทุนหมุนเวียนจากการดำเนินงาน

Ail และ Pope (1995) ศึกษาความมีคุณค่าข้อมูลส่วนเพิ่มและการเปรียบเทียบคุณค่า
 ข้อมูลกำไรทางการบัญชี เงินทุนหมุนเวียนจากการดำเนินงาน และกระแสเงินสดจากการ
 ดำเนินงาน โดยทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีและผลตอบแทนของหลักทรัพย์
 ในรูปแบบถดถอย (Regression analysis) ผลการศึกษาพบว่าตัวแปรทางการบัญชีทุกตัวมี
 คุณค่าข้อมูล โดยเฉพาะกำไรทางบัญชีนั้นมีคุณค่าข้อมูลเปรียบเทียบสูงกว่าตัวแปรอื่น ๆ และ
 เงินทุนหมุนเวียนมีคุณค่าข้อมูลสูงกว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

Biddle, Seow และ Siegel (1995) ศึกษาในเชิงเปรียบเทียบของค่าของข้อมูล
 ทางการบัญชีระหว่างกำไรสุทธิ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และยอดขายสุทธิต่อราคา
 หลักทรัพย์ โดยใช้กลุ่มตัวอย่างในประเทศอเมริกา ระหว่างปี 1974-1986 จากการศึกษาพบว่า
 กำไรสุทธิ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และยอดขายสุทธิมีความสามารถในการอธิบายถึง
 ราคาหลักทรัพย์ แต่อย่างไรก็ตาม กำไรสุทธิยังมีคุณค่ามากกว่ายอดขายสุทธิและกระแสเงินสด
 จากการดำเนินงานและยอดขายสุทธิยังมีคุณค่ามากกว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

Cheng, Liu และ Schaefer (1996) ศึกษาเกี่ยวกับความมีประโยชน์ของกำไรทางบัญชี
 และกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน โดยเป็นการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชี
 กระแสเงินสดจากการดำเนินงานกับราคาหลักทรัพย์ ในการศึกษาให้กลุ่มตัวอย่างในประเทศ
 อเมริกา ระหว่างปี 1989-1992 โดยเป็นการวิเคราะห์ข้อมูลแบบ Cross-sectional Regression
 จากการศึกษาพบว่า เมื่อเกิดความผันผวนของกำไรทางบัญชีคุณค่าของกำไรทางบัญชีจะลดลง
 แต่คุณค่าของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานจะเพิ่มขึ้น

Burgstahler and Dichev (1997) ศึกษาเกี่ยวกับความมีประโยชน์ของข้อมูลทางการ
 บัญชี เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชี (กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชี)
 โดยวัดจากความสามารถในการพยากรณ์มูลค่าของกิจการ โดยใช้กลุ่มตัวอย่างในประเทศ
 สหรัฐอเมริกาในระหว่างปี 1976-1994 ทุกกลุ่มอุตสาหกรรมยกเว้นธนาคาร ธุรกิจเงินทุนและ
 หลักทรัพย์ จากการศึกษาพบว่าความสัมพันธ์ของข้อมูลทางการบัญชีจะผันแปรไปตามอัตราส่วน
 ของกำไรทางบัญชีต่อมูลค่าตามบัญชี กล่าวคือ เมื่ออัตราส่วนกำไรทางบัญชีต่อมูลค่าตามบัญชี

อยู่ในระดับสูงกำไรทางบัญชีจะมีความสามารถในการพยากรณ์มูลค่าของกิจการได้ดีกว่ามูลค่าตามบัญชี และในทางกลับกันเมื่ออัตราส่วนกำไรทางบัญชีต่อมูลค่าตามบัญชีอยู่ในระดับต่ำมูลค่าตามบัญชีจะมีความสามารถในการพยากรณ์มูลค่าของกิจการได้ดีกว่ากำไรทางบัญชี

Black (1998) ศึกษาเกี่ยวกับความเกี่ยวข้องของการตัดสินใจของกำไรทางบัญชี กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน และกระแสเงินสดจากการลงทุน ในแต่ละช่วงวงจรธุรกิจของบริษัท โดยผู้วิจัยได้แบ่งวงจรธุรกิจเป็น 4 ชั้น (เริ่มต้น, กำลังเจริญเติบโต, เจริญเติบโตเต็มที่ และตกต่ำ) ซึ่งพิจารณาจากลักษณะทางการเงินหลาย ๆ ตัวแปรและอายุของบริษัท โดยทดสอบความสามารถในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ของกำไรทางบัญชี กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน และกระแสเงินสดจากการลงทุน ในแต่ละช่วงวงจรธุรกิจของบริษัทกับมูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้น (ณ วันที่ 90 นับจากวันสิ้นปี) จากการศึกษาพบว่า ความเกี่ยวข้องของการตัดสินใจในแต่ละตัวแปรนั้นมีความแตกต่างในแต่ละช่วงวงจรธุรกิจ แต่ทั้งนี้ผู้วิจัยได้ชี้แนะว่า ความเกี่ยวข้องในการตัดสินใจในส่วนของกำไรทางบัญชี และกระแสเงินสดที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ ยังมีข้อจำกัดในแง่ของวงจรธุรกิจของแต่ละบริษัทอีกด้วย

Wang และ Eichencher (1998) ศึกษาเกี่ยวกับประโยชน์ของข้อมูลของกำไรทางบัญชี และกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน โดยทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างความมีคุณค่าของข้อมูลทางการเงินบัญชีกับความสามารถในการพยากรณ์ของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในระหว่างปี 1977-1986 ซึ่งงานวิจัยนี้อยู่บนแนวความคิดที่ว่า หากกระแสเงินสดมีคุณค่าเพิ่มขึ้นและกำไรทางบัญชีมีคุณค่าลดลง ซึ่งจะทำให้กระแสเงินสดมีความสามารถในการพยากรณ์สูงกว่ากำไรทางบัญชี โดยมีความคาดหวังว่าค่าสัมประสิทธิ์ของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานจะเป็นบวก และค่าสัมประสิทธิ์ของกำไรทางบัญชีจะเป็นลบ จากการศึกษาพบว่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีคุณค่ามากกว่ากำไรทางบัญชี ทำให้กระแสเงินสดมีความสามารถในการพยากรณ์สูง ในขณะที่กำไรทางบัญชีมีความสามารถในการพยากรณ์ต่ำ

Collins et al. (1999) ศึกษาเกี่ยวกับความมีประโยชน์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชี โดยผู้วิจัยได้คาดหวังว่าประโยชน์ของกำไรทางบัญชีจะลดลงและมูลค่าตามบัญชีจะสามารถเป็นตัวแทนของกำไรทางบัญชีได้ในบริษัทที่ประสบภาวะขาดทุน โดยเป็นการทดสอบแบบ Cross-sectional regression ซึ่งในการวิจัยครั้งนี้ได้ใช้กลุ่มตัวอย่างระหว่างปี 1974-1993 จากการศึกษาพบว่า มูลค่าตามบัญชีสามารถเป็นตัวแทนให้กับกำไรทางบัญชีที่คาดหวังใน

อนาคตในบริษัทที่ประสบภาวะขาดทุนได้ ทั้งนี้มูลค่าตามบัญชียังสามารถสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการชำระบัญชีด้วย

Easton (1999) อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ตามตัวแบบของ Feltham-Ohlson (1995) โดยสมมติให้ราคาหลักทรัพย์ของกิจการหนึ่ง ณ วันใดวันหนึ่งหนึ่ง (P_{jt}) มีค่าเท่ากับมูลค่าตามบัญชีของหลักทรัพย์ ณ วันนั้น (B_{jt}) โดยแสดงเป็น

$$P_{jt} = B_{jt}$$

ซึ่งจากความสัมพันธ์นี้ หมายถึง หากมูลค่าตามบัญชีของบริษัทใด ณ เวลาใดเวลาหนึ่งได้มีการบันทึกบัญชีครบถ้วนและถูกต้องแล้ว จะสามารถรวบรวมข้อมูลข่าวสารทั้งหมดมาแสดงในรูปของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทได้ จึงทำให้มูลค่าตามบัญชีเท่ากับราคาของหลักทรัพย์ ซึ่งจากความสัมพันธ์ดังกล่าวจะเกิดขึ้นเมื่อสินทรัพย์และหนี้สินของกิจการได้รับรู้เป็นมูลค่ายุติธรรม (Fair Value Accounting) แล้ว แต่ในขณะที่เดียวกันราคาหลักทรัพย์และเงินปันผลงวดปัจจุบัน เป็นข้อมูลที่สะท้อนถึงเงินปันผลที่ผู้ลงทุนคาดหวังในอนาคตว่า ธุรกิจที่ลงทุนจะให้ผลตอบแทนในการลงทุนเท่าใด ดังนั้นจากความสัมพันธ์ของเงินปันผลในอนาคตและกำไรในอนาคต จึงต้องมีการคิดลดกำไรทางบัญชีในอนาคต (ซึ่งในที่นี้จะใช้กำไรงวดปัจจุบัน (x_{jt}) เป็นตัวแทนกำไรในอนาคต) เป็นมูลค่าปัจจุบันด้วยอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนในหลักทรัพย์ดังกล่าว (r_t) ที่เกิดจากการใช้สินทรัพย์ประเภทที่เป็นบุคคลากรหรือสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนต่าง ๆ หรือแสดงได้ดังนี้

$$P_{jt} + d_{jt} = (1 + r_t^{-1}) x_{jt}$$

ทั้งนี้เนื่องจาก สินทรัพย์ของกิจการประกอบไปด้วยสินทรัพย์ทั้งสองประเภท คือ สินทรัพย์ดำเนินการเท่ากับมูลค่าตามบัญชีกับสินทรัพย์ที่เป็นบุคคล หรือสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนต่าง ๆ เท่ากับมูลค่าปัจจุบันของกำไรที่ไม่คาดหวังในอนาคตหักด้วยเงินปันผล ณ ปัจจุบัน โดยมีการถ่วงน้ำหนักระหว่างสินทรัพย์ทั้งสองเป็นสัดส่วนแบบสุ่มเป็น $(1-k)$ และ k ตามลำดับ สำหรับข้อมูลอื่น ๆ ที่นอกเหนือจากกำไรทางบัญชี มูลค่าตามบัญชี และเงินปันผลที่เป็นข้อมูลที่มีความสำคัญต่อการกำหนดราคาหลักทรัพย์ แต่เป็นส่วนที่วัดมูลค่าไม่ได้จะถือส่วนของความคลาดเคลื่อน (γ_{nt}) ดังนั้น มูลค่าตามบัญชีจะเท่ากับ

$$P_{nt} = (1-k)B_{nt} + k((1 + r_n^{-1}) x_{nt} - d_{nt}) + \beta \gamma_{nt}$$

ดังนั้น Feltham-Ohlson (1995) จึงกำหนดตัวแบบที่ใช้ในการกำหนดราคาหลักทรัพย์หุ้นสามัญโดยการปรับปรุงจากตัวแบบที่กล่าวมาให้สอดคล้องกับแนวคิดการวัดค่าทางบัญชี ให้เป็นค่าสัมประสิทธิ์ที่ใช้ในการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับกำไรทางบัญชี (รวมถึงส่วนประกอบของกำไรทางบัญชี) และมูลค่าตามบัญชี (รวมถึงส่วนประกอบของมูลค่าตามบัญชี) ได้ดังนี้

$$P_{nt} = \beta_0 + \beta_1 B_{nt} + \beta_2 X_{nt} + \epsilon_{it}$$

Graham, King และ Bailes (2000) ศึกษาเกี่ยวกับประโยชน์ของข้อมูลทางการบัญชีในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงวิกฤตทางเศรษฐกิจที่มีการลดค่าเงินบาท ผู้วิจัยได้ตั้งสมมติฐานว่า คุณค่าของข้อมูลทางการบัญชีลดลงเพราะการขายหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ อันเนื่องมาจากการลดลงของค่าเงินบาท โดยใช้ Regression 2 ขั้น (Two-stage regression) เพื่อเปรียบเทียบความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ด้วยมูลค่าตามบัญชีและกำไรทางบัญชี กล่าวคือ ทดสอบคุณค่าที่เพิ่มขึ้นของมูลค่าตามบัญชีและกำไรทางบัญชีในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ โดยการทดสอบได้ใช้ข้อมูลรายไตรมาส 5 ปีก่อนวิกฤตเศรษฐกิจ (Economic Crisis) ซึ่งทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีต่อหุ้นกับมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นจะได้มูลค่าคงเหลือ ซึ่งจะนำไปเป็นตัวแปรในตัวแบบที่สอง เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์ด้วยมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและมูลค่าคงเหลือ จากการศึกษาพบว่า ทั้งกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ กล่าวคือ มูลค่าตามบัญชีและกำไรทางบัญชีนั้นมีคุณค่าของข้อมูลที่เพิ่มขึ้นหลังเงินบาทถูกลดลงในปี 1997

Beaver (2002) ได้ทำการสรุปผลจากงานวิจัยต่าง ๆ เช่น Burgstahler and Dichev (1997), Barth and Clinch (1998) and Collins, Pincus and Xie (1999) ที่เกิดจากการประยุกต์ตัวแบบของ Feltham-Ohlson ได้แก่ 1) มูลค่าตามบัญชีและกำไรทางบัญชีเป็นข้อมูลที่สำคัญต่อการกำหนดราคาหลักทรัพย์ 2) ความสำคัญของมูลค่าตามบัญชีแปรผกผันกับสุขภาพทางการเงินของธุรกิจ หมายความว่าหากธุรกิจไม่ประสบปัญหาทางการเงิน มูลค่าตามบัญชีจะสำคัญต่อการกำหนดราคาหลักทรัพย์น้อย 3) ธุรกิจที่มีอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นต่ำ สัมประสิทธิ์ของกำไรที่แสดงถึงความสัมพันธ์จะต่ำด้วย 4) กรณีที่ธุรกิจมีผลกำไร สัมประสิทธิ์ของกำไรจะเป็นบวกและมีนัยสำคัญทางสถิติ ขณะที่ธุรกิจมีผลขาดทุน สัมประสิทธิ์ของกำไรจะไม่มีนัยสำคัญทางสถิติและไม่แตกต่างจากศูนย์ หรือจะกล่าวอีกนัยหนึ่งว่า ลักษณะของผลการดำเนินงานของธุรกิจจะมีผลต่อความมีประโยชน์ของข้อมูลทางการบัญชีในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ และ

5) องค์ประกอบของกำไรคือ ส่วนของรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่างมีผลต่อการกำหนดราคาหลักทรัพย์ โดยรายการคงค้างมีความสามารถในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้ต่ำกว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

Davis-Friday, Eng และ Liu (2006) ศึกษาเกี่ยวกับความมีประโยชน์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ โดยใช้กลุ่มตัวอย่างในประเทศอินโดนีเซีย เกาหลีใต้ มาเลเซีย และประเทศไทย ในช่วงที่ประสบกับวิกฤตเศรษฐกิจ ซึ่งเป็นการศึกษาถึงผลกระทบที่ส่งผลต่อประโยชน์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ โดยเป็นการทดสอบความสัมพันธ์ในรูปแบบถดถอย (Regression analysis) จากการศึกษาพบว่า ในช่วงที่ประเทศไทยและอินโดนีเซียประสบกับวิกฤตเศรษฐกิจความสามารถในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ของกำไรทางบัญชีจะลดลง ในขณะที่เดียวกันความสามารถในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชีจะเพิ่มขึ้น ส่วนในช่วงที่ประเทศมาเลเซียประสบกับวิกฤตทางเศรษฐกิจความสามารถในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีจะลดลงทั้งคู่ และในประเทศเกาหลีใต้วิกฤตทางเศรษฐกิจจะส่งไม่ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชี

ผลงานวิจัยจากในประเทศไทย

จุลสุขดา ศิริสม และปัญญา สมฤทธิ์ประดิษฐ์ (2542) ศึกษาเกี่ยวกับกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีที่จัดทำตามแนวปฏิบัติตามมาตรฐานการบัญชีของประเทศไทย กับข้อมูลที่จัดทำตามแนวปฏิบัติตามมาตรฐานการบัญชีของประเทศสิงคโปร์ ว่ามีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของแต่ละประเทศต่างกันหรือไม่ และระหว่างกำไรทางบัญชีกับมูลค่าตามบัญชีในประเทศทั้งสองว่าข้อมูลใดมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากัน โดยศึกษาข้อมูลช่วงปี ค.ศ. 1994-1996 พบว่าทั้งกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ใกล้เคียงกัน คือประมาณร้อยละ 50 ถึงร้อยละ 60 แต่กำไรทางบัญชีสามารถอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชี

ปัญญา สมฤทธิ์ประดิษฐ์ (2001) ศึกษาเกี่ยวกับกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีเหมือนกับงานวิจัยที่กล่าวมาข้างต้น แต่ได้ขยายขอบเขตการศึกษาโดยวิเคราะห์ข้อมูลเพิ่มเติมให้ครอบคลุมช่วงเวลาที่เกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินทั้งในประเทศไทยและประเทศสิงคโปร์ คือศึกษาข้อมูลระหว่างปี ค.ศ. 1994-1999 ผลการศึกษาพบว่า ในภาพรวมความสามารถทั้งของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีสามารถใช้อธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ของสิงคโปร์ยังมีแนวโน้ม

ที่เพิ่มขึ้นค่อนข้างสม่ำเสมอและต่อเนื่อง ขณะที่ความสามารถในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ของข้อมูลเดียวกันของไทยกลับผันผวนสูงคือ เพิ่มขึ้นสลับกับลดลงอย่างมาก และเมื่อพิจารณาความสามารถของกำไรทางบัญชีเปรียบเทียบกับของมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายหลักทรัพย์พบว่า หลังจากวิกฤตการณ์ทางการเงินมูลค่าตามบัญชีสามารถใช้อธิบายหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชีทั้งสองประเทศ

กนกพร นาคทับที (2000) ศึกษาว่าในบรรดาตัววัดผลการดำเนินงานคือ กำไร กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน กระแสเงินสดจากการลงทุน กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน และรายได้ ว่าข้อมูลใดสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้มากกว่าข้อมูลอื่น โดยใช้ข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้นกลุ่มธนาคาร ธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ ธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต โดยให้ราคาหลักทรัพย์เป็นตัวแปรตามในการวิเคราะห์การถดถอยกับตัวแปรอิสระแต่ละตัวแปร ซึ่งได้แก่ตัววัดผลการดำเนินงาน ดังที่กล่าวมาที่หารด้วยจำนวนหุ้นสามัญ ณ วันที่ 60 นับจากวันสิ้นรอบระยะเวลาบัญชี โดยใช้มูลค่าตามบัญชีเป็นตัวแปรควบคุมและแยกพิจารณา 2 ส่วน ในส่วนแรกศึกษาว่า R^2 ส่วนเพิ่มของตัววัดผลการดำเนินงานในการใช้อธิบายหลักทรัพย์ที่เพิ่มจากมูลค่าตามบัญชี โดยพบว่า ยกเว้นข้อมูลรายได้ ค.ศ. 1996 และกำไรปี ค.ศ. 1997 ข้อมูลทั้งหมดสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และค่า R^2 ส่วนเพิ่มของกระแสเงินสดจากการลงทุนสามารถใช้อธิบายหลักทรัพย์ได้มากกว่าข้อมูลอื่น รองลงมาคือ กำไรทางบัญชี โดยรายได้ใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้น้อยที่สุด ในบรรดาตัววัดผลการดำเนินงานทั้งหมดที่นำมาวิเคราะห์ นอกจากนี้การที่ค่า R^2 ส่วนเพิ่มต่ำที่สุดในปี ค.ศ. 1997 ผู้วิจัยสรุปว่า ในภาวะที่เศรษฐกิจมีความผันผวนความมีคุณค่าของข้อมูลทางการบัญชีจะลดลง และในส่วนของสอง ให้วิธีการศึกษาความถดถอยข้อมูลทั้งหมดที่มีการปรับเป็นค่ามาตรฐานที่มีค่าเฉลี่ยเป็น 0 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเป็น 1 กับราคาหลักทรัพย์ ผลการวิจัยพบว่า กระแสเงินสดจากการลงทุนมีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดจากการจัดหาเงินอย่างมาก จึงไม่นำข้อมูลกระแสเงินสดจากการลงทุนมาวิเคราะห์ ผลการเปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระในภาพรวมพบว่า ยกเว้นรายได้ ข้อมูลอื่น ๆ ได้แก่ กำไรทางบัญชี กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินที่ได้ปรับเป็นค่ามาตรฐาน มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ แต่เมื่อเปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระในแต่ละสมการพบว่าราคาหลักทรัพย์สัมพันธ์กับกระแสเงินสดจากการจัดหาเงินมากที่สุด รองลงมาคือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน กำไรทางบัญชี และรายได้ ตามลำดับ และเมื่อแยกวิเคราะห์รายปี ความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์กับตัวแปรอิสระในปี ค.ศ. 1994 และ 1997 จะเป็นเช่นเดียวกับผลการศึกษาในภาพรวม สำหรับปี ค.ศ.

1995 และ 1996 กำไรทางบัญชีสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์มากที่สุด ขณะที่รายได้ยังคงสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์น้อยที่สุด

ปัญญา สมฤทธิ์ประดิษฐ์ (2545) ทำการศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาในปี พ.ศ. 2527-2542 ทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้นธนาคาร ธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ และธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต โดยใช้วิธีวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) และการวิเคราะห์ความถดถอยแบบภาคตัดขวาง จากการศึกษาพบว่า ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีร่วมกันในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ลดลงตามระยะเวลา และไม่เพิ่มขึ้นตามการเปลี่ยนแปลงมาตรฐานการบัญชี และผลการศึกษาถึงปัจจัยพบว่ารายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำ ขาดทุนจากการดำเนินงาน ขนาดของกิจการ รายการตีราคาสินทรัพย์ ผลต่างจากอัตราแลกเปลี่ยน และการยึดหลักจับคู่รายได้และค่าใช้จ่ายเป็นปัจจัยที่มีกระทบทำให้มูลค่าตามบัญชีสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี

ผลงานวิจัยในบริษัทที่ประสบความล้มเหลว

จากการทบทวนวรรณกรรมในอดีตผู้ทำวิจัยส่วนมากจะทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีและราคาหลักทรัพย์โดยใช้กลุ่มตัวอย่างที่เป็นบริษัททั่วไปในตลาดหลักทรัพย์ แต่ก็มีงานวิจัยส่วนน้อยที่มุ่งเน้นศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีและราคาหลักทรัพย์ในบริษัทที่ประสบความล้มเหลว โดยผลงานวิจัยที่ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีและราคาหลักทรัพย์ในบริษัทที่ประสบความล้มเหลว มีดังนี้

Barth, Beaver and Landsman (1998) ศึกษาเกี่ยวกับความมีประโยชน์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีของบริษัทที่ล้มละลาย โดยเป็นการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชี มูลค่าตามบัญชี กับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งในการวิจัยครั้งนี้ได้ใช้กลุ่มตัวอย่างระหว่างปี 1974-1993 โดยเป็นการทดสอบแบบ Cross-sectional regression จากการศึกษาพบว่าโดยภาพรวมก่อนที่บริษัทจะล้มละลาย 5 ปี ความสามารถในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชีจะเพิ่มขึ้นในขณะที่ความสามารถในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ของกำไรทางบัญชีจะลดลง และนอกจากนี้ยังพบอีกว่าในบริษัทที่ประสบความล้มเหลวความสามารถในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีจะเป็นไปในทางตรงกันข้ามกัน กล่าวคือ

เมื่อไรที่สุขภาพทางการเงินของบริษัทไม่ตีความสามารถในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชีจะมากกว่ากำไรทางบัญชี ในทางกลับกันเมื่อไรที่สุขภาพทางการเงินของบริษัทตีความสามารถในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ของกำไรทางบัญชีจะมากกว่ามูลค่าตามบัญชี

Tan C.E.L. (2004) ศึกษาเกี่ยวกับความมีประโยชน์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในบริษัทที่ประสบความล้มเหลว โดยเป็นการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีมูลค่าตามบัญชี และมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ ซึ่งในการวิจัยครั้งนี้ได้ใช้กลุ่มตัวอย่างระหว่างปี 1985-1997 โดยแบ่งกลุ่มตัวอย่างออกเป็นบริษัทที่ควรมองกิจการ 862 บริษัท และบริษัทที่ประสบกับภาวะล้มละลาย 173 บริษัท รวมเป็น 1035 บริษัท โดยเป็นการทดสอบแบบ Regression Analysis จากการศึกษาพบว่า หลังจากที่บริษัทประกาศการล้มละลายความมีประโยชน์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีจะไม่มีเลย แต่ในขณะที่บริษัทประกาศควรมองกิจการทั้งกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีจะยังคงมีประโยชน์ นอกจากนี้ยังพบอีกว่าทั้งในบริษัทที่ควรมองกิจการและบริษัทที่ล้มละลายมูลค่าตามบัญชีจะตีความสามารถในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากำไรทางบัญชี

Joseph and Lipka (2005) ศึกษาเกี่ยวกับการลดลงของประโยชน์ของข้อมูลทางการเงินบัญชีในบริษัทที่ประสบความล้มเหลว โดยทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการเงินบัญชี ได้แก่ กำไรทางบัญชี กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน รายการคงค้าง มูลค่าตามบัญชี กับราคาหลักทรัพย์ เพื่อให้เห็นความสามารถของข้อมูลทางการเงินบัญชีในการประเมินมูลค่าของกิจการ ซึ่งในการวิจัยครั้งนี้ได้ใช้กลุ่มตัวอย่างที่เป็นบริษัทที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์หรือบริษัทที่ล้มละลายในประเทศสหรัฐอเมริกา โดยผู้วิจัยคาดหวังว่าประโยชน์ของข้อมูลทางบัญชีจะลดลงเมื่อใกล้ระยะเพิกถอนหลักทรัพย์ โดยเป็นการทดสอบความสัมพันธ์แบบ Cross-sectional regression จากการศึกษาพบว่าประโยชน์ของกำไรทางบัญชี กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และรายการคงค้างจะลดลง แต่อย่างไรก็ตามในบริษัทที่ประสบความล้มเหลวกระแสเงินสดจากการดำเนินงานจะตีความสามารถในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชีและยังพบอีกว่าก่อนที่บริษัทจะถูกเพิกถอนหลักทรัพย์หรือก่อนล้มละลาย 1 ปี รายการคงค้างจะมีประโยชน์มากกว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงาน