

การตอบสนองของตลาดต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปดั่งขาดทุนสะสม
: การศึกษาเชิงประจักษ์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



นางสาวรัชดา สุวรรณเกิด

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต

สาขาวิชาการบัญชี ภาควิชาการบัญชี


คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ปีการศึกษา 2549

ISBN 974-14-2733-6

ลิขสิทธิ์ของจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

THE MARKET REACTION OF ACCOUNTING METHOD ANNOUNCEMENT ON REDUCTION OF
CAPITAL IN CONJUNCTION WITH THE INCREASE IN RETAINED EARNINGS
: AN EMPIRICAL STUDY IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND



Miss Ratchada Suwangerd

สถาบันวิทยบริการ

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements
for the Degree Master of Accountancy Program in Accounting

Department of Accountancy

Faculty of Commerce and Accountancy

Chulalongkorn University

Academic Year 2006

Copyright of Chulalongkorn University

หัวข้อวิทยานิพนธ์

การตอบสนองของตลาดต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุน
ไปล้างขาดทุนสะสม : การศึกษาเชิงประจักษ์ในตลาดหลักทรัพย์แห่ง
ประเทศไทย

โดย

นางสาวรัชดา สุวรรณเกิด

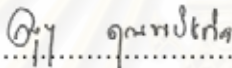
สาขาวิชา

การบัญชี

อาจารย์ที่ปรึกษา

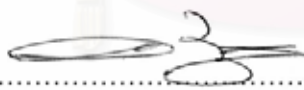
อาจารย์ ดร. วรศักดิ์ ทุมมานนท์


คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อนุมัติให้บัณฑิตวิทยานิพนธ์
ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญามหาบัณฑิต

 คณบดีคณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี
(รองศาสตราจารย์ ดร. ดนุชา คุณพินิจกิจ)

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์

 ประธานกรรมการ
(อาจารย์ จงจิตต์ หลีกภัย)

 อาจารย์ที่ปรึกษา
(อาจารย์ ดร. วรศักดิ์ ทุมมานนท์)

 กรรมการ
(คุณธวัชชัย เกียรติกวานกุล)

รัชดา สุวรรณเกิด : การตอบสนองของตลาดต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลด
 ทุนไปล้างขาดทุนสะสม : การศึกษาเชิงประจักษ์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
 (THE MARKET REACTION OF ACCOUNTING METHOD ANNOUNCEMENT ON
 REDUCTION OF CAPITAL IN CONJUNCTION WITH THE INCREASE IN
 RETAINED EARNINGS : AN EMPIRICAL STUDY IN THE STOCK EXCHANGE OF
 THAILAND) อ. ที่ปรึกษา : อ.ดร. วรศักดิ์ ทูมมานนท์, 120 หน้า. ISBN 974-14-2733-6.

วัตถุประสงค์ของงานวิจัยนี้ คือ เพื่อศึกษาการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศ
 วิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม และเพื่อศึกษาปัจจัยต่างๆ ได้แก่
 ผลกระทบต่อกำไร(ขาดทุน)สะสม ผลกระทบต่อความสามารถในการจ่ายเงินปันผล ขนาดของ
 กิจการ และชนิดของอุตสาหกรรม ที่อาจมีผลกระทบต่อการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศ
 ดังกล่าว โดยการเก็บรวบรวมข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
 ในปี 2543 - 2548 ที่มีการลดทุน และโอนส่วนเกินกว่ามูลค่าหุ้นที่ได้จากการลดทุนไปล้าง
 ขาดทุนสะสม ในขณะที่ยังมีส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้น และบริษัทที่ทำการโอนส่วนเกินกว่ามูลค่าหุ้น
 ไปล้างขาดทุนสะสม ก่อนที่จะมีส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้น โดยวัดการตอบสนองของตลาดจากอัตรา
 ผลตอบแทนผิดปกติสะสมจากการลงทุนในหลักทรัพย์ (Cumulative Abnormal Returns หรือ
 CARs) ที่เกิดขึ้นในช่วง 15 วัน ล้อมรอบวันประกาศ(-7,+7)

ผลการทดสอบพบว่า ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% ตลาดมีการตอบสนองต่อการ
 ประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม โดยเกิดอัตราผลตอบแทนผิดปกติ
 สะสมเฉลี่ยเป็นลบอย่างมีนัยสำคัญในช่วงเวลาทดสอบ(-7,+7) เท่ากับ -9.18% และมีเพียงขนาด
 ของกิจการเท่านั้นที่มีผลต่อการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลด
 ทุนไปล้างขาดทุนสะสม

ภาควิชา.....การบัญชี..... ลายมือชื่อนิสิต.....
 สาขาวิชา.....การบัญชี..... ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา.....
 ปีการศึกษา...2549.....

4782341226 : MAJOR ACCOUNTING

KEYWORD: REDUCTION OF CAPITAL / THE SEC' S ENFORCEMENT ACTIONS / MARKET REACTION

RATCHADA SUWANGERD : THE MARKET REACTION OF ACCOUNTING METHOD ANNOUNCEMENT ON REDUCTION OF CAPITAL IN CONJUNCTION WITH THE INCREASE IN RETAINED EARNINGS : AN EMPIRICAL STUDY IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND. THESIS ADVISOR : VORASAK TOOMMANON, Ph.D., 120 pp. ISBN 974-14-2733 -6

The objectives of this study are to investigate the market reaction of accounting method announcement on reduction of capital in conjunction with the increase in retained earnings and to study the effect of factors associated with the market reaction of the accounting method announcement, including decreased retained earnings, resulting dividend, firm size, and industry type. This study used available data of listed companies in 2000-2005 that reduced the capital in conjunction with the increase in retained earnings despite the deficits on capital and increase the retained earnings before incurring the deficits on capital. The cumulative abnormal returns (CARs) over a 15 – day surrounding the announcement(-7,+7) are measured to test the market reaction.

At 95% confidence interval, the result shows that the market response to the announcement of accounting method on reduction of capital in conjunction with the increase in retained earnings, leads to a significant negative mean cumulative abnormal returns of about -9.18% during the event window (-7,+7) and the sole factor affecting the market reaction of accounting method announcement on reduction of capital in conjunction with the increase in the retained earnings is the firm size.

DepartmentAccountancy..... Student's signature.....*Fran*.....
Field of study..... Accounting..... Advisor's signature.....*[Signature]*.....
Academic year.....2006.....

กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาครั้งนี้สำเร็จได้ด้วยความกรุณาจาก ดร. วรศักดิ์ ทูมมานนท์ ซึ่งท่านเป็นอาจารย์ที่ปรึกษา ที่กรุณาให้คำปรึกษา เสนอความคิดเห็น และคำแนะนำที่มีประโยชน์ต่อการศึกษ ตลอดจนการช่วยเหลือในสิ่งต่าง ๆ อย่างดียิ่ง ข้าพเจ้าขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงมา ณ โอกาสนี้ และขอกราบขอบพระคุณท่านอาจารย์จงจิตต์ หลีกภัย ที่ท่านได้กรุณาเป็นประธานสอบวิทยานิพนธ์ ตลอดจนคำแนะนำดี ๆ ที่มีต่อการศึกษาในครั้งนี้ และ รศ. ดร.สุพล คุรงค์วัฒนา และ ดร.เกรียงไกร บุญเลิศชัย สำหรับคำแนะนำทางสถิติที่มีคุณค่ายิ่งต่อการวิจัย รวมถึงคณาจารย์ในภาควิชาการบัญชีทุกท่านที่ได้เสริมสร้างความรู้และทักษะของการศึกษาในหลักสูตรปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต ตลอดจนคณาจารย์จากมหาวิทยาลัยวลัยลักษณ์ สำหรับการประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้ในสาขาวิชาการบัญชี ระดับปริญญาบัญชีบัณฑิต

ข้าพเจ้าขอกราบขอบพระคุณ คุณพ่อ และคุณแม่ ที่ให้การสนับสนุน ให้คำปรึกษา และให้กำลังใจในการศึกษาของผู้เขียนตลอดมา และขอขอบคุณ พี่ๆ และเพื่อนๆ ทุกคนที่ให้คำแนะนำและให้ความช่วยเหลือในการทำวิจัย ตลอดจนเป็นกำลังใจสนับสนุนมาโดยตลอด

ท้ายสุด ข้าพเจ้าต้องขอขอบพระคุณเจ้าหน้าที่ภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัยสำหรับการติดต่อประสานงานเป็นอย่างดี

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	จ
กิตติกรรมประกาศ.....	ฉ
สารบัญ.....	ช
สารบัญตาราง.....	ญ
สารบัญภาพ.....	ฎ
บทที่	
1 บทนำ.....	1
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย.....	4
1.3 สมมติฐานการวิจัย.....	5
1.4 ขอบเขตของการวิจัย.....	5
1.5 ข้อกำหนดเบื้องต้น.....	6
1.6 ข้อจำกัดของการวิจัย.....	6
1.7 คำจำกัดความที่ใช้ในการวิจัย.....	7
1.8 วิธีดำเนินการวิจัย.....	8
1.9 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	9
1.10 ลำดับขั้นตอนในการเสนอผลการวิจัย.....	10
2 แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	12
2.1 รายละเอียดของหนังสือที่ประกาศ.....	13
2.1.1 หนังสือที่ สวบช. 433/2548.....	13
2.1.2 หนังสือที่ กตต.ชส. (ว) 4/2548.....	15

บทที่		
2	แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง(ต่อ)	
2.2	พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2534 (แก้ไขเพิ่มเติม พ.ศ. 2544) ที่เกี่ยวข้อง(บางส่วน).....	15
2.3	แนวคิดและทฤษฎี.....	19
2.4	เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	30
2.5	การพัฒนาสมมติฐานงานวิจัย.....	36
3	ระเบียบวิธีวิจัย.....	40
3.1	รูปแบบการวิจัย.....	40
3.2	การเก็บรวบรวมข้อมูล.....	41
3.3	ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย.....	44
3.4	การวิเคราะห์ข้อมูล.....	57
4	ผลการวิเคราะห์.....	62
4.1	ผลการวิเคราะห์การตอบสนองของตลาดต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม.....	63
4.2	ผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่อาจมีผลต่อการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม.....	77
5	บทสรุป อภิปรายผลการวิจัย และข้อเสนอแนะ.....	84
5.1	บทสรุปและอภิปรายผลการวิจัย.....	86
5.1.1	การศึกษาการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม.....	87
5.1.2	การศึกษาปัจจัยต่างๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อ การตอบสนองของตลาดต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม.....	88
5.2	ข้อเสนอแนะจากการวิจัย.....	90
5.3	ข้อเสนอแนะของการศึกษาต่อในอนาคต.....	90
	รายการอ้างอิง.....	92

ภาคผนวก.....	95
ภาคผนวก ก	
หนังสือที่ประกาศ.....	97
ภาคผนวก ข	
การตรวจสอบการใช้เทคนิคทางสถิติ.....	101
ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์.....	120



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สารบัญญัตราาง

ตาราง	หน้า	
3.1	สรุปรายละเอียดของตัวแปรแต่ละชนิด.....	56
4.1	บริษัทจดทะเบียนที่มีการลดทุนและโอนส่วนเกินกว่ามูลค่าหุ้นไปล้างขาดทุนสะสม ในขณะที่มีส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้น และบริษัทจดทะเบียนที่มีการโอนส่วนเกินกว่า มูลค่าหุ้นไปล้างขาดทุนสะสม ก่อนที่จะมีส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้นจำแนกตาม ประเภทอุตสาหกรรม.....	63
4.2	อัตราผลตอบแทนผิดปกติแต่ละวันและอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมของบริษัท ในช่วง 7 วัน ก่อนและหลังการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้าง ขาดทุนสะสม.....	66
4.3	อัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมของแต่ละบริษัทโดยแบ่งออกเป็นช่วงความถี่ต่างๆ ในช่วงเวลาการทดสอบ (Event Window).....	68
4.4	ค่าสถิติเชิงพรรณนาของอัตราผลตอบแทนผิดปกติแต่ละวันและอัตราผลตอบแทน ผิดปกติสะสมของบริษัทในช่วง 7 วันก่อนและหลังการประกาศวิธีการบันทึกบัญชี ในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม.....	72
4.5	ค่าสถิติเชิงพรรณนาของอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมของแต่ละบริษัทโดยแบ่ง ออกเป็นช่วงความถี่ต่างๆ ในช่วงเวลาการทดสอบ(Event Window).....	73
4.6	ค่าสถิติทดสอบค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมของบริษัท ในช่วง 7 วัน ก่อนและหลังการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม	76
4.7	ค่าสถิติเบื้องต้นของอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสม ผลกระทบต่อกำไร(ขาดทุน) สะสม และขนาดของบริษัท(มูลค่าตามราคาตลาด).....	77
4.8	ค่าสถิติเบื้องต้นของผลกระทบต่อความสามารถในการจ่ายเงินปันผล และชนิดของ อุตสาหกรรม.....	78
4.9	ผลการทดสอบปัจจัยต่างๆ ที่อาจมีผลต่อการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศ วิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม.....	81
4.10	มูลค่าตามราคาตลาด สัดส่วนนักลงทุนรายย่อยและอัตราผลตอบแทนผิดปกติ สะสมในช่วงการทดสอบ ของบริษัทไทยเซ็นทรัลเคมี จำกัด (มหาชน) และ บริษัท เอสวีไอเอ จำกัด (มหาชน).....	82

สารบัญภาพ

ภาพประกอบ		หน้า
4.1	แสดงค่าอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมเฉลี่ย (Mean Cumulative Abnormal Returns หรือ MCARs) ในแต่ละวันของช่วงเวลาการทดสอบ...	75
4.2	แสดงค่าอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมของแต่ละบริษัทโดยแบ่งออกเป็นช่วงความถี่ต่างๆ ในช่วงเวลาการทดสอบ.....	75



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

จากวิกฤตเศรษฐกิจ ปี 2540 ประเทศไทยประสบกับการขาดดุลทางการค้าและดุลบริการอย่างมาก เนื่องจากสินค้าที่ส่งออกมีมูลค่าน้อยกว่าสินค้านำเข้า เมื่อเศรษฐกิจไทยอ่อนแอลงเป็นหนี้ต่างชาติมากขึ้น ทำให้เงินทุนสำรองระหว่างประเทศลดลง ค่าของเงินบาทในตลาดเมื่อเทียบกับดอลลาร์จึงสูงเกินความเป็นจริง จากที่ประเทศไทยใช้ระบบเงินบาทค่อนข้างตายตัว หรือที่เรียกว่าระบบตะกร้าเงิน ก่อนเกิดวิกฤตเศรษฐกิจค่าเงินบาทของไทยมีค่าประมาณ 25-26 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ เมื่อเกิดวิกฤตมีการลอยตัวค่าเงินบาท ค่าเงินบาทของไทยปรับค่าลดลงอย่างมาก ส่งผลให้ธุรกิจที่กู้ยืมเงินจากต่างประเทศประสบกับหนี้ที่เพิ่มขึ้นอย่างสูง และปัญหาอื่นจากการเกิดวิกฤต เช่น ความสามารถในการบริโภคของประชาชนลดลง ราคาน้ำมันเพิ่มสูงขึ้น เป็นต้น ทำให้หลายบริษัทต้องลดการผลิตและหยุดดำเนินการไปในที่สุด แต่มีอีกหลายบริษัทยังคงจะดำเนินงานต่อไป โดยทำการปรับโครงสร้างหนี้กับเจ้าหนี้

สำหรับการปรับโครงสร้างหนี้สามารถสรุปเป็นวิธีหลักๆได้ 3 วิธี คือ

1. การที่ลูกหนี้โอนสินทรัพย์ในการชำระหนี้ให้เจ้าหนี้
2. การเปลี่ยนเงื่อนไขการชำระหนี้
3. การที่ลูกหนี้โอนหุ้นทุนให้แก่เจ้าหนี้หรือการแปลงหนี้เป็นทุน

โดยเฉพาะวิธีที่ลูกหนี้โอนหุ้นทุนให้แก่เจ้าหนี้ หรือการแปลงหนี้เป็นทุนจะกระทำได้เฉพาะบริษัทมหาชนเท่านั้น บริษัทมหาชนหลายบริษัทในตลาดหลักทรัพย์จึงทำการปรับโครงสร้างหนี้โดยการแปลงหนี้เป็นทุน แต่ทั้งนี้การออกหุ้นทุนให้แก่เจ้าหนี้ก็ทำให้เกิดส่วนต่ำกว่าทุน ซึ่งเป็นผลสืบเนื่องมาจากการที่บริษัทประสบกับภาวะขาดทุน จึงทำให้เจ้าหนี้เกิดความคาดหวังในผลตอบแทนของบริษัทต่ำ ดังนั้นเจ้าหนี้จึงยอมรับหุ้นทุนในการชำระหนี้ แต่ในราคาที่ต่ำกว่าราคามูลค่าที่ตราไว้ (par value) ยกตัวอย่างเช่น บริษัทมหาชนแห่งหนึ่งมีหนี้ที่ต้องชำระ เท่ากับ 10,000,000 บาท จึงได้ทำการเจรจากับเจ้าหนี้เพื่อขอปรับโครงสร้างหนี้โดย

การแปลงหนี้เป็นทุน ทั้งนี้ราคามูลค่าที่ตราไว้ของบริษัท เท่ากับ 10 บาทต่อหุ้น ดังนั้นจึงออกหุ้นทุนให้เจ้าหนี้ เท่ากับ 1,000,000 หุ้น แต่เจ้าหนี้พิจารณาแล้วว่าบริษัทมีผลขาดทุนจึงยอมรับหุ้นทุนในราคา 5 บาทต่อหุ้นเท่านั้น ดังนั้นเมื่อทำการแปลงหนี้เป็นทุนจึงมีการบันทึกบัญชี ดังนี้

เดบิต	เจ้าหนี้	10,000,000	
	เครดิต	หุ้นหุ้นสามัญ	5,000,000
		ส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้น	5,000,000

ในอีกหลายปีต่อมาบางบริษัทก็ยังคงมีผลขาดทุนสะสมอยู่ในงบการเงิน ซึ่งทำให้บริษัทไม่สามารถที่จะจ่ายเงินปันผลได้ เพราะตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชน มาตรา 115 ได้ระบุไว้ว่า “ การจ่ายเงินปันผลจากเงินประเภทอื่นนอกจากเงินกำไรจะกระทำมิได้ ในกรณีที่บริษัทยังมียอดขาดทุนสะสมอยู่ ห้ามมิให้จ่ายเงินปันผล ”

ต่อมาในปี พ.ศ. 2544 มีการแก้ไขเพิ่มเติมพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2534 กำหนดให้บริษัทมหาชนสามารถโอนทุนสำรองและส่วนเกินกว่าทุนไปชดเชยผลขาดทุนสะสมได้ บริษัทเหล่านี้จึงทำการลดทุนทั้งการลดราคามูลค่าที่ตราไว้หรือการลดจำนวนหุ้น หรือการลดราคามูลค่าที่ตราไว้และการลดจำนวนหุ้น เพื่อก่อให้เกิดส่วนเกินทุนและโอนส่วนเกินทุนที่เกิดขึ้นนี้ไปล้างผลขาดทุนสะสม ตามวิธีการบันทึกบัญชี ดังนี้

เดบิต	ทุน	xxx	
	เครดิต	ส่วนเกินกว่ามูลค่าหุ้น(จากการลดทุน)	xxx
เดบิต	ส่วนเกินกว่ามูลค่าหุ้น(จากการลดทุน)	xxx	
	เครดิต	ขาดทุนสะสม	xxx

จากผลของการกระทำเช่นนี้ทำให้ผลขาดทุนสะสมของบริษัทลดลง และบางบริษัทเปลี่ยนจากขาดทุนสะสมเป็นกำไรสะสม บริษัทเหล่านี้จึงมีความสามารถในการจ่ายเงินปันผลและส่งผลให้นักลงทุนมีความคาดหวังว่าจะได้รับเงินปันผลในอนาคต ราคาหุ้นของบริษัทจึงมีราคาสูงขึ้น

เมื่อวันที่ 21 พฤศจิกายน พ.ศ. 2548 ได้มีประกาศความเห็นของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เรื่องวิธีการบันทึกบัญชีที่ถูกต้องในการนำบัญชีส่วนเกินทุนหรือบัญชีเงินสำรองต่างๆไปล้างขาดทุนสะสม ตามการชี้แจงของสภาวิชาชีพบัญชี ที่ สวบช. 433/2548 เรื่อง วิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม ลงวันที่ 10 พฤศจิกายน 2548 กำหนดให้บริษัทที่ทำการบันทึกบัญชีไม่เป็นไปตามที่สภาวิชาชีพชี้แจงให้ดำเนินการแก้ไขข้อผิดพลาดที่เกิดขึ้นโดยใช้วิธีเปลี่ยนทันที ภายในวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2548 ตามหนังสือที่ กต.ชส.(ว) เรื่องความเห็นเกี่ยวกับวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม ลงวันที่ 16 พฤศจิกายน 2548 จากผลของการประกาศทำให้บริษัทที่ทำการล้างขาดทุนสะสมโดยการลดทุนและนำส่วนเกินกว่ามูลค่าหุ้นไปชดเชยผลขาดทุนสะสม ในขณะที่ยังมีส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้น ต้องทำการแก้ไขงบการเงิน เพราะในขณะที่บริษัทมีส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้นอยู่ และนำส่วนเกินกว่าทุนไปล้างขาดทุนสะสมเลยโดยไม่ไปหักลบกับส่วนต่ำกว่าทุนก่อนนั้นไม่เป็นไปตามแนวคิดการรักษาระดับทุน ที่ว่าบริษัทจะสามารถรักษาระดับทุนได้นั้นทุนต้นงวดต้องเท่ากับทุนปลายงวด ส่วนที่เกินกว่าทุน จึงจะเรียกว่า กำไร ที่จะสามารถจ่ายปันผลได้ ดังนั้นการที่บริษัทมีส่วนต่ำกว่าทุนอยู่ ส่วนเกินทุนต้องนำไปชดเชยกับส่วนต่ำกว่าทุนก่อนเพื่อรักษาเงินทุนให้คงจำนวนเต็มตามมูลค่า ส่วนที่เหลือจึงจะสามารถนำไปชดเชยผลขาดทุนสะสม

ดังนั้น การที่บริษัทเหล่านี้ต้องทำการแก้ไขงบการเงินตามการประกาศของสำนักงานคณะกรรมการกำกับตลาดหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เรื่อง วิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสมดังกล่าว ส่งผลกระทบโดยตรงต่อบัญชีกำไร(ขาดทุน)สะสม ทำให้ความสามารถของบริษัทในการจ่ายเงินปันผลเปลี่ยนแปลงไป และส่งผลให้ความคาดหวังในผลตอบแทนของนักลงทุนต่อหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปด้วย ดังนั้น จึงเป็นที่น่าศึกษาว่าตลาดจะมีการตอบสนองต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสมหรือไม่ และเป็นไปในทิศทางใด เนื่องจากทฤษฎีทางการเงิน Valuation model ได้กล่าวถึงการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ว่า ราคาของหลักทรัพย์สะท้อนจากอัตราเงินปันผลที่คาดหวังในอนาคต (expected discounted dividend) ดังนั้น เมื่อความคาดหวังในเงินปันผลเปลี่ยนแปลงไป ราคาหลักทรัพย์ก็จะเปลี่ยนแปลงด้วยเช่นกัน และจากการศึกษาของ Chen, Roll and Ross (1986) พบว่าปัจจัยทางเศรษฐกิจใดก็ตามที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงในอัตราเงินปันผลจ่ายตลอดระยะเวลาของบริษัทและอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ย่อมจะสร้างผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ด้วย นอกจากนี้การที่บริษัทมีการปรับปรุงตัวเลขทางการเงินจะทำให้ให้นักลงทุนมีการ

ประเมินมูลค่าของบริษัทใหม่ และเกิดต้นทุนทางการเงินเพิ่มขึ้น และนำไปสู่การลดลงของราคาหลักทรัพย์ ตามลำดับ (Dechow M. Patricia, Sloan G. Richard and Sweeney P. Amy, 1996: 5)

รวมทั้งการศึกษาในครั้งนี้ได้พิจารณาถึงปัจจัยอื่นๆ ได้แก่ ผลกระทบต่อกำไร(ขาดทุน)สะสม ความสามารถในการจ่ายเงินปันผล ขนาดของบริษัท และ ชนิดของอุตสาหกรรม ว่ามีผลกระทบต่อการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศดังกล่าว หรือไม่ อย่างไร

1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

การวิจัยเรื่อง “ การตอบสนองของตลาดต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม : การศึกษาเชิงประจักษ์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย “ มีวัตถุประสงค์ของการวิจัย ดังนี้

1. เพื่อศึกษาการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม
2. เพื่อศึกษาปัจจัยต่างๆ ได้แก่ ผลกระทบต่อกำไร(ขาดทุน)สะสม ผลกระทบต่อความสามารถในการจ่ายเงินปันผล ขนาดของบริษัท และชนิดของอุตสาหกรรม ที่อาจมีผลกระทบต่อการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม

1.3 สมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานที่ใช้ในการวิจัย คือ

1. ตลาดมีการตอบสนองต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม
2. การตอบสนองของตลาดขึ้นอยู่กับ ผลกระทบต่อกำไร(ขาดทุน)สะสม ผลกระทบต่อความสามารถในการจ่ายเงินปันผล ขนาดของบริษัท และชนิดของอุตสาหกรรม

1.4 ขอบเขตของการวิจัย

การวิจัยในครั้งนี้มีเป้าหมายที่จะศึกษาการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม เมื่อวันที่ 21 พฤศจิกายน พ.ศ. 2548 และศึกษาถึงปัจจัยต่างๆ ได้แก่ ผลกระทบต่อกำไร(ขาดทุน)สะสม ผลกระทบต่อความสามารถในการจ่ายเงินปันผล ขนาดของบริษัท และชนิดของอุตสาหกรรม ที่อาจมีผลกระทบต่อการตอบสนองของตลาด การศึกษาในครั้งนี้ใช้ข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในปี 2543 – 2548 สำหรับลักษณะของบริษัทจดทะเบียนที่เลือกศึกษานั้น จะขอกล่าวถึงในวิธีดำเนินการวิจัย (บทที่ 3) ต่อไป

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ ข้อมูลราคาปิดรายวัน เงินปันผลจ่าย กำไร(ขาดทุน)สะสม ส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้น และมูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization) ของหลักทรัพย์ รวมทั้งดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) ภายในช่วงเวลาที่ทดสอบ 15 วัน คือ ในช่วง 7 วัน ก่อนประกาศและหลังวันประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม (+ 7, - 7) ทั้งนี้การพิจารณาในช่วง 7 วัน ก่อน

การประกาศ เพื่อพิจารณาถึงการที่นักลงทุนอาจคาดการณ์หรือทราบข้อมูลที่จะประกาศก่อนการประกาศจริง เนื่องจากมีการลงวันที่ในหนังสือที่จะประกาศก่อนวันประกาศจริงเป็นเวลา 7 วัน (นับเฉพาะวันที่ตลาดหลักทรัพย์เปิดทำการ) ซึ่งทำให้เกิดอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมได้ และพิจารณาในช่วงหลังการประกาศ เพื่อพิจารณาถึงอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมที่อาจเกิดขึ้นหลังจากการประกาศ

1.5 ข้อกำหนดเบื้องต้น

การศึกษาในครั้งนี้ถือว่าการประกาศวิธีการบันทึกบัญชี ในวันที่ 21 พฤศจิกายน 2548 เป็นวิธีการที่ถูกต้องเป็นไปตามหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไป และมีผลให้บริษัทต้องดำเนินการแก้ไขข้อผิดพลาดโดยใช้วิธีเปลี่ยนทันที ภายในงวด วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2548 ตามที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ประกาศ ถึงแม้ว่าในภายหลังได้มีการประกาศผ่อนปรนให้บริษัทสามารถแก้ไขข้อผิดพลาดโดยการลดทุนเพิ่มเพื่อแก้ไขข้อผิดพลาดที่เกิดขึ้น โดยไม่ต้องทำการแก้ไขข้อผิดพลาดในทันทีตามที่ได้ประกาศไป

1.6 ข้อจำกัดของการวิจัย

1. การศึกษาในครั้งนี้มุ่งเน้นศึกษาการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีด้านขาดทุนสะสม ซึ่งพิจารณาจากการเปลี่ยนแปลงในของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนที่ได้รับผลกระทบจากการประกาศนี้ แต่ทั้งนี้บริษัทจดทะเบียนบางบริษัทที่อยู่ในหมวดบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงานไม่มีราคาหลักทรัพย์เคลื่อนไหวในตลาด จึงไม่รวมบริษัทเหล่านี้ อาจส่งผลให้ผลที่ได้จากการวิจัยไม่สมบูรณ์

2. การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์อาจได้รับผลกระทบจากปัจจัยอื่น ได้แก่ ภาวะการเมือง ภาวะเศรษฐกิจโลก ซึ่งงานวิจัยนี้จะถือว่าในช่วงที่ทำการทดสอบไม่ได้รับผลกระทบจากปัจจัยต่างๆ เหล่านี้ จึงอาจทำให้ผลการวิจัยไม่สมบูรณ์

1.7 คำจำกัดความที่ใช้ในการวิจัย

1. การตอบสนองของตลาด หมายถึง การปรับตัวของราคาหลักทรัพย์เมื่อมีข้อมูลใหม่เข้ามาในตลาดหลักทรัพย์ สำหรับงานวิจัยนี้ ก็คือ การปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ เมื่อมีการประกาศการบันทึกบัญชีในการลงทุนไปล้างขาดทุนสะสม เพื่อตรวจสอบอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสม (Cumulative Abnormal Returns หรือ CARs) ในช่วงเวลาล้อมรอบวันประกาศนี้

2. ลดทุน หมายถึง การลดทุนเรือนหุ้นหรือทุนจดทะเบียน (Registered Capital) ของบริษัทที่จดทะเบียนไว้ ซึ่งทุนจดทะเบียน ประกอบด้วย จำนวนหุ้นและราคามูลค่าที่ตราไว้ สำหรับงานวิจัยนี้ การลดทุน ก็คือ การลดจำนวนหุ้นสามัญที่จดทะเบียนซึ่งออกและเรียกชำระแล้วหรือการลดราคามูลค่าที่ตราไว้ หรือการลดทั้งจำนวนหุ้นสามัญที่จดทะเบียนซึ่งออกและเรียกชำระแล้วและราคามูลค่าที่ตราไว้

3. ล้างขาดทุนสะสม หมายถึง การบันทึกบัญชีเพื่อลดหรือขจัดขาดทุนสะสมที่มีอยู่ในงบดุลให้หมดไป โดยการโอนส่วนเกินมูลค่าหุ้น ทุนสำรอง หรือเงินสำรองอื่นๆ ตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2534 (แก้ไขเพิ่มเติม พ.ศ. 2544)

4. ราคามูลค่าที่ตราไว้(par value) หมายถึง มูลค่าของหลักทรัพย์ที่ระบุไว้ในใบตราสารซึ่งเป็นไปตามข้อกำหนดในหนังสือบริคณห์สนธิของแต่ละบริษัท

5. ราคาปิด (closing price) หมายถึง ราคาของหลักทรัพย์ใดๆ ที่เกิดจากการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์เป็นรายการสุดท้ายของแต่ละวัน

6. ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) หมายถึง ค่าสถิติที่ใช้เป็นเครื่องชี้วัดที่สะท้อนภาพรวมการเคลื่อนไหวของระดับราคาซื้อขายของหุ้นว่ามีการเปลี่ยนแปลงขึ้นลงอย่างไรในปัจจุบันเมื่อเปรียบเทียบกับวันที่เริ่มมีการคำนวณดัชนีราคาหุ้นนั้น (วันฐาน โดยปัจจุบันวันฐาน คือ วันที่ 30 เม.ย. พ.ศ. 2518) หรือวันอื่นๆ ก่อนหน้านั้น โดยเป็นดัชนีราคาหุ้นชนิดถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าตลาด (Market Capitalization Weighted Index) ซึ่งคำนวณโดย

$$\text{SET Index} = \frac{\text{มูลค่าตลาดโดยรวมของหุ้นสามัญจดทะเบียนทุกตัว ณ วันปัจจุบัน}}{\text{มูลค่าตลาดโดยรวมของหุ้นสามัญจดทะเบียนทุกตัว ณ วันฐาน}} \times 100$$

7. คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (the Securities and Exchange Commission) หมายถึง คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งจัดตั้งขึ้นตามมาตรา 17 ของ พ.ร.บ. หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 เพื่อปฏิบัติการใด ๆ ให้เป็นไปตามมติของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ไม่ว่าจะเป็นการวางนโยบายส่งเสริมและพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ ตลอดจนกำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์ การป้องกันการกระทำความผิดไม่เป็นธรรมเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ รวมถึง การกำหนดวิธีการบันทึกบัญชีของบริษัทจดทะเบียนให้เป็นไปในแนวทางที่ถูกต้องเหมาะสมตามหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไป และสั่งการให้แก้ไขงบการเงินถ้ามีการปฏิบัติไม่เป็นไปตามแนวทางที่กำหนด

1.8 วิธีดำเนินการวิจัย

การศึกษาใช้วิธีการวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical Research) เป็นการศึกษาการตอบสนองของตลาดในช่วงล้อมรอบวันประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม รวมทั้งศึกษาถึงปัจจัยต่างๆ ที่อาจจะส่งผลต่อการตอบสนองของตลาด โดยมีวิธีดำเนินการวิจัย ดังนี้

1. เก็บรวบรวมข้อมูลบริษัทที่มีลักษณะตามที่กล่าวถึงในวิธีการดำเนินการวิจัย (บทที่ 3) จากฐานข้อมูลของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. ศึกษาวิธีการวิจัยเกี่ยวกับตลาดทุน การตอบสนองของตลาดต่อการประกาศข้อมูลต่างๆ และปัจจัยต่างๆ ที่มีผลกระทบต่อตอบสนองของตลาดจากบทความ งานวิจัยในอดีตที่เกี่ยวข้องทั้งในและต่างประเทศ

3. เก็บรวบรวมข้อมูลราคาปิดรายวันของหลักทรัพย์ เงินปันผลจ่าย และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) ในช่วงทดสอบ (+ 7, -7) และในช่วงก่อนการทดสอบ 60 วัน จากฐานข้อมูลของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

4. นำข้อมูลที่รวบรวมมาทำการวิเคราะห์ทางสถิติเพื่อตรวจสอบการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลงทุนไปต่างประเทศ

5. สรุปผลการวิเคราะห์การตอบสนองของตลาดต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลงทุนไปต่างประเทศ

6. เก็บรวบรวมข้อมูลกำไร(ขาดทุน)สะสม ส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้น มูลค่าตามราคาตลาด และชนิดของอุตสาหกรรมของหลักทรัพย์

7. นำข้อมูลที่รวบรวมมาทำการวิเคราะห์ทางสถิติเพื่อตรวจสอบปัจจัยต่างๆ ที่อาจมีผลต่อการตอบสนองของตลาด

8. สรุปผลการวิเคราะห์ข้อมูล

1.9 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. เพื่อให้ทราบถึงการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลงทุนไปต่างประเทศ หากตลาดมีการตอบสนองแสดงให้เห็นว่าข้อมูลทางบัญชีมีคุณค่า มีประโยชน์ต่อนักลงทุนในการนำข้อมูลไปพยากรณ์มูลค่าของบริษัทเพื่อตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาด

2. เพื่อให้ทราบว่าปัจจัยใดบ้างที่มีผลต่อการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลงทุนไปต่างประเทศ

3. เพื่อเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนให้มีความระมัดระวัง รอบคอบ ในการพิจารณาข้อมูล ในงบการเงินของบริษัทที่ลงทุนหรือจะทำการลงทุน โดยเฉพาะบริษัทที่มีส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้นอยู่ในงบการเงิน

4. เพื่อให้บริษัทได้ตระหนักถึงความซื่อสัตย์ในการจัดทำงบการเงิน ให้เป็นไปตามความ ถูกต้องเหมาะสม เพราะหากสร้าง ความคาดหวังสูงเกินไปให้กับนักลงทุน หากต่อมาพบว่ามี ข้อผิดพลาด และต้องทำการแก้ไขงบการเงิน จะทำให้บริษัทขาดความน่าเชื่อถือ และทำให้นัก ลงทุนไม่เข้ามาลงทุนในบริษัท

1.10 ลำดับขั้นตอนในการเสนอผลการวิจัย

รายงานผลการวิจัยฉบับนี้มีลำดับขั้นตอนในการนำเสนอ ดังนี้

บทที่ 1 กล่าวถึง ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา วัตถุประสงค์ของการ วิจัย สมมติฐานการวิจัย ขอบเขตของการวิจัย ข้อกำหนดเบื้องต้น ข้อจำกัดของการวิจัย ค่า จำกัดความที่ใช้ในการวิจัย วิธีดำเนินการวิจัย ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ และลำดับขั้นตอนใน การเสนอผลการวิจัย

บทที่ 2 กล่าวถึง รายละเอียดของหนังสือที่ประกาศ พระราชบัญญัติบริษัทมหาชน จำกัด พ.ศ. 2534 (แก้ไขเพิ่มเติม พ.ศ. 2544) (บางส่วน) แนวคิด ทฤษฎี เอกสารและ งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งการพัฒนาสมมติฐาน

บทที่ 3 กล่าวถึง รูปแบบที่ใช้ในการวิจัย การเก็บรวบรวมข้อมูล ตัวแปรที่ใช้ใน การวิจัย และการวิเคราะห์ข้อมูล

บทที่ 4 กล่าวถึง ผลการวิจัยโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา และสถิติเชิงอนุมาน ซึ่งแบ่งออกเป็น 2 ส่วน คือ 1) ผลการศึกษาคำตอบสนองของตลาดต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลงทุนไปต่างประเทศและ 2) ผลการศึกษาระดับต่างๆ ได้แก่ ผลกระทบต่อกำไร(ขาดทุน)สะสม ผลกระทบต่อความสามารถในการจ่ายเงินปันผล และขนาดของบริษัท ที่อาจมีผลต่อการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลงทุนไปต่างประเทศ

บทที่ 5 กล่าวถึง บทสรุปและอภิปรายผลการวิจัย ข้อเสนอแนะจากการวิจัย และข้อเสนอแนะของการศึกษาต่อในอนาคต



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในการทบทวนวรรณกรรมต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการศึกษาการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม รวมทั้งการพิจารณาถึงปัจจัยต่างๆ ที่มีผลกระทบต่อการตอบสนองของตลาดสามารถแบ่งออกได้เป็น 5 ส่วน ดังต่อไปนี้

ส่วนที่ 1 รายละเอียดของหนังสือที่ประกาศ

- หนังสือของสภาวิชาชีพ ที่ สวบช. 433/2548
- หนังสือของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กลต.ชส.(ว) 4/2548

ส่วนที่ 2 พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2534 (แก้ไขเพิ่มเติม พ.ศ. 2544) ที่เกี่ยวข้อง(บางส่วน)

- ส่วนเกินกว่ามูลค่าหุ้น
- ส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้น
- การลดทุน
- เงินปันผล
- การชดเชยผลขาดทุนสะสม

ส่วนที่ 3 แนวคิดและทฤษฎี

- ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ(Efficient Markets Hypothesis)
- ทฤษฎีราคา
- ทฤษฎีการประเมินมูลค่า
- แบบจำลองการประเมินราคาหลักทรัพย์ CAPM
- แนวคิดเกี่ยวกับทุนและการรักษาระดับทุน

ส่วนที่ 4 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

- งานวิจัยที่เกี่ยวกับผลกระทบจากการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีที่เหมาะสมของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
- งานวิจัยที่เกี่ยวกับการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศแก้ไขงบการเงิน

ส่วนที่ 5 การพัฒนาสมมติฐาน

2.1 รายละเอียดของหนังสือที่ประกาศ

2.1.1 หนังสือของสภาวิชาชีพ ที่ สวบช. 433/2548

ตามหนังสือของสภาวิชาชีพบัญชี ที่ สวบช. 433/2548 เรื่อง วิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม ลงวันที่ 10 พฤศจิกายน 2548 ได้กล่าวถึงหลักการบันทึกบัญชีในการล้างรายการขาดทุนสะสม ดังนี้

1. การโอนบัญชีเงินสำรองตามกฎหมายหรือสำรองอื่น ๆ ซึ่งเกิดจากการจัดสรรออกจากบัญชีกำไรสะสมในอดีตไปล้างบัญชีขาดทุนสะสม

เนื่องจากบัญชีเงินสำรองดังกล่าวมีที่มาจากกำไรจากการโอนจัดสรรออกจากบัญชีกำไรสะสมซึ่งเกิดจากผลการดำเนินงานที่มีกำไรในอดีต ดังนั้นเมื่อบริษัทเกิดผลขาดทุนสะสมจึงสามารถนำมาหักล้างกันได้

2. การโอนรายการในส่วนของทุนที่เกิดจากหุ้นทุนไปล้างบัญชีขาดทุนสะสม

รายการในส่วนของทุนที่มีที่มาจากหุ้นทุนของบริษัท ซึ่งประกอบด้วย (1) ทุนและ (2) ส่วนเกินหรือส่วนต่ำกว่าทุน ซึ่งเกิดจากการขายหุ้นในราคาสูงกว่าหรือต่ำกว่ามูลค่าที่ตราไว้ของหุ้น

2.1 ในกรณีการลดทุนเพื่อล้างขาดทุนสะสมให้บันทึกบัญชีตามลำดับขั้นตอน ดังนี้

(ก) การลดทุนและเกิดส่วนเกินทุน

เดบิต	หุ้นทุน	xxx
	เครดิต ส่วนเกินทุน(จากการลดทุน)	xxx

(ข) นำส่วนเกินทุน ไปหักกลับกับส่วนต่ำกว่าทุนก่อน(ถ้ามี) ทั้งนี้ ส่วนเกินทุน และส่วนต่ำกว่าทุนที่จะนำมาหักกลับกัน ต้องมาจากหุ้นทุนประเภทเดียวกันหรือมีเนื้อหาทางเศรษฐกิจเหมือนกัน เช่น ส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้นสามัญ สามารถหักกลับกับส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญได้ แต่ไม่ให้หักกลับส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้นสามัญกับส่วนเกินมูลค่าหุ้นบุริมสิทธิ ทั้งนี้ เนื่องจากหุ้นทุนแต่ละประเภทมีสิทธิตามกฎหมายที่แตกต่างกัน

เดบิต	ส่วนเกินทุน(จากการลดทุน)	xxx
	เครดิต ส่วนต่ำกว่าทุน	xxx

(ค) โอนส่วนเกินทุนที่เหลือ(ส่วนที่สูงกว่าส่วนต่ำกว่าทุน) ตาม (ข) ไปล้างขาดทุนสะสม

เดบิต	ส่วนเกินทุน(จากการลดทุน)	xxx
	เครดิต ขาดทุนสะสม	xxx

ทั้งนี้ วิธีการบันทึกบัญชีโดยนำส่วนเกินทุนไปหักกลับกับส่วนต่ำกว่าทุนก่อนที่จะโอนส่วนทุนที่เหลือไปล้างบัญชีขาดทุนสะสมนั้นก็เพื่อรักษาเงินทุนให้คงจำนวนเต็มตามมูลค่า และเพื่อมิให้มีการสร้างส่วนเกินทุนโดยการลดทุนที่เดิมมีการชำระกันในราคาที่สูงกว่ามูลค่าและนำเฉพาะส่วนเกินทุนไปหักกลับกับขาดทุนสะสมในขณะที่มีส่วนต่ำกว่าทุนคงเหลืออยู่ ซึ่งเป็นช่องทางให้เกิดการตกแต่งส่วนของผู้ถือหุ้นในงบดุลทำให้เกิดกำไรสะสมที่จะนำไปจ่ายเงินปันผลได้

2.2 ส่วนเกินทุนที่จะนำไปล้างบัญชีขาดทุนสะสมได้ต้องเป็นส่วนเกินทุนที่มีการชำระเงินจริง หรือมีที่มาจากการทำงานของบริษัท มิใช่ส่วนเกินทุนที่เกิดจากการตีราคา เช่น ส่วนเกินทุนจากการตีราคาทรัพย์สิน ส่วนเกินทุนจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่ายุติธรรมของหลักทรัพย์เพื่อขาย ผลต่างจากการแปลงค่างบการเงินของบริษัทในต่างประเทศ เป็นต้น

2.1.2 หนังสือของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กตต.ชส.(ว) 4/2548

หนังสือของสำนักงานคณะกรรมการกำกับตลาดหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กตต.ชส.(ว) เรื่อง ความเห็นเกี่ยวกับวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม ลงวันที่ 16 พฤศจิกายน 2548 ได้แจ้งให้บริษัทที่ปฏิบัติไม่เป็นไปตามวิธีการบันทึกบัญชีตามหนังสือที่ สวบช. 433/2548 ลงวันที่ 10 พฤศจิกายน 2548 ให้ดำเนินการแก้ไขข้อผิดพลาดที่เกิดขึ้นโดยใช้วิธีเปลี่ยนทันที เพื่อให้ข้อมูลในงบการเงินงวดปัจจุบันถูกต้องและเป็นไปตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 โดยดำเนินการให้แล้วเสร็จภายในงวดวันที่ 31 ธันวาคม 2548

2.2 พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2534 (แก้ไขเพิ่มเติม พ.ศ. 2544) ที่เกี่ยวข้อง (บางส่วน)

พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2534 (แก้ไขเพิ่มเติม พ.ศ. 2544) ได้กล่าวถึงข้อบังคับที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัยในเรื่องต่างๆ ดังต่อไปนี้

1. ส่วนเกินมูลค่าหุ้น

มาตรา 50 หุ้นของบริษัทแต่ละหุ้นต้องมีมูลค่าเท่ากัน

มาตรา 51 ในกรณีที่บริษัทจะเสนอขายหุ้นสูงกว่ามูลค่าหุ้นที่จดทะเบียนไว้บริษัทต้องให้ผู้จองหุ้นส่งใช้ จำนวนเงินที่สูงกว่ามูลค่าหุ้นพร้อมกับเงินค่าหุ้น และนำค่าหุ้นส่วนที่เกินนี้ตั้งเป็นทุนสำรองส่วนล้ำมูลค่าหุ้นแยกต่างหากจากทุนสำรองตามมาตรา 116

มาตรา 116 บริษัทต้องจัดสรรกำไรสุทธิประจำปีส่วนหนึ่งไว้ เป็นทุนสำรองไม่น้อยกว่าร้อยละห้าของกำไรสุทธิ ประจำปีหักด้วยยอดเงินขาดทุนสะสมยกมา (ถ้ามี) จนกว่าทุนสำรองนี้จะมีจำนวนไม่น้อยกว่าร้อยละสิบของทุนจดทะเบียน เว้นแต่บริษัทจะมีข้อบังคับหรือกฎหมายอื่นกำหนดให้ต้องมีทุนสำรอง มากกว่านั้น

2. ส่วนต่อมูลค่าหุ้น

มาตรา 52 บริษัทซึ่งดำเนินการมาแล้วไม่น้อยกว่าหนึ่งปี ถ้าปรากฏว่ามีการขาดทุนจะเสนอขายหุ้นต่ำกว่ามูลค่าหุ้นที่จดทะเบียนไว้ก็ได้ แต่ต้อง

- (1) ได้รับความเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น
- (2) กำหนดอัตราส่วนลดไว้อย่างแน่นอน และระบุไว้ในหนังสือชี้ชวนด้วย และ
- (3) ปฏิบัติตามมาตรา 137 โดยอนุโลม

มาตรา 137 หุ้นที่เพิ่มขึ้นตามมาตรา 136 จะเสนอขายทั้งหมดหรือบางส่วนก็ได้และจะเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นตามส่วนจำนวนที่ผู้ถือหุ้นแต่ละคนมีอยู่แล้วก่อน หรือจะเสนอขายต่อประชาชนหรือบุคคลอื่นไม่ว่าทั้งหมดหรือแต่บางส่วนก็ได้ ทั้งนี้ ตามมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นและให้นำมาตรา 38 มาใช้บังคับโดยอนุโลม

3. การลดทุน

มาตรา 139 บริษัทจะลดทุนจากจำนวนที่จดทะเบียนไว้แล้วได้โดยการลดมูลค่าหุ้นแต่ละหุ้นให้ต่ำลงหรือลดจำนวนหุ้นให้น้อยลงก็ได้ แต่จะลดทุนลงไปให้ถึงต่ำกว่าจำนวนหนึ่งในสี่ของทุนทั้งหมดหาได้ไม่

ในกรณีที่บริษัทขาดทุนสะสม และได้มีการชดเชยผลขาดทุนสะสมตามมาตรา 119 แล้วยังคงมีผลขาดทุนสะสมเหลืออยู่ บริษัทอาจลดทุนให้เหลือต่ำกว่าจำนวนหนึ่งในสี่ของทุนทั้งหมดก็ได้

การลดมูลค่าหุ้นหรือลดจำนวนหุ้นตามวรรคหนึ่งหรือวรรคสองใด และด้วยวิธีการอย่างใดจะกระทำได้เมื่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นลงมติด้วยคะแนนเสียงไม่

น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง ทั้งนี้ บริษัทต้องนำมตินั้นไปขอจดทะเบียนภายในสิบสี่วันนับแต่วันที่ที่ประชุมลงมติ

มาตรา 140 ที่ประชุมผู้ถือหุ้นอาจลงมติให้ลดทุนโดยวิธีตัดหุ้นจดทะเบียนที่จำหน่ายไม่ได้หรือที่ยังมิได้นำออกจำหน่ายได้เมื่อที่ประชุมมีมติแล้วให้บริษัทขอจดทะเบียนลดทุนภายในสิบสี่วันนับแต่วันที่ที่ประชุมลงมติ

มาตรา 141 ในการลดทุนที่มีใช้กรณีตามมาตรา 140 บริษัทต้องมีหนังสือแจ้งมติการลดทุนไปยังเจ้าหน้าที่ของบริษัทที่บริษัททราบภายในสิบสี่วันนับแต่วันที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นลงมติโดยกำหนดเวลาให้ส่งคำคัดค้านภายในสองเดือนนับแต่วันที่ได้รับหนังสือแจ้งมตินั้น และให้บริษัทโฆษณามตินั้นทางหนังสือพิมพ์ภายในกำหนดเวลาสิบสี่วันนั้นด้วย ถ้ามีการคัดค้าน บริษัทจะลดทุนมิได้จนกว่าจะได้ชำระหนี้หรือให้ประกันเพื่อหนี้นั้นแล้ว

มาตรา 142 เมื่อได้ดำเนินการตามมาตรา 139 และมาตรา 141 แล้วให้บริษัทขอจดทะเบียนลดทุนต่อนายทะเบียนภายในกำหนดเวลาดังต่อไปนี้

(1) สิบสี่วันนับแต่วันที่พ้นกำหนดตามมาตรา 141 ในกรณีที่ไม่มีเจ้าหน้าที่คัดค้าน หรือ

(2) สิบสี่วันนับแต่วันที่ชำระหนี้หรือให้ประกันเพื่อหนี้ ในกรณีที่มีเจ้าหน้าที่คัดค้าน

ทั้งนี้ ให้นำมาตรา 138 วรรคสามมาใช้บังคับโดยอนุโลม

มาตรา 143 เมื่อบริษัทได้ดำเนินการจดทะเบียนเปลี่ยนแปลงทุนชำระแล้วตามมาตรา 138 หรือจดทะเบียนลดทุนตามมาตรา 140 หรือมาตรา 142 แล้ว ให้บริษัทแจ้งแก่ผู้ถือหุ้นเป็นหนังสือและประกาศโฆษณาในหนังสือพิมพ์อย่างน้อยหนึ่งฉบับภายในสิบสี่วันนับแต่วันที่ได้จดทะเบียนเพิ่มทุนหรือลดทุน แล้วแต่กรณี

มาตรา 144 ในกรณีที่เจ้าหน้าที่คนใดมิได้คัดค้านการลดทุนของบริษัทภายในกำหนดเวลาตาม

มาตรา 141 เพราะไม่ทราบมติการลดทุน และเหตุที่ไม่ทราบนั้นมิได้เป็นความผิดของเจ้าหนี้คนนั้น ถ้าเจ้าหนี้คนนั้นประสงค์จะให้ผู้ถือหุ้นซึ่งได้รับเงินค่าหุ้นคืนแล้วต้องรับผิดชอบในจำนวนเงินที่ได้รับคืนไปด้วย ต้องฟ้องคดีภายในหนึ่งปีนับแต่วันที่ได้จดทะเบียนลดทุน

4. เงินปันผล

มาตรา 115 การจ่ายเงินปันผลจากเงินประเภทอื่นนอกจากเงินกำไรจะกระทำมิได้ ในกรณีที่บริษัทยังมียอดขาดทุนสะสมอยู่ ห้ามมิให้จ่ายเงินปันผล

เงินปันผลนั้นให้แบ่งตามจำนวนหุ้น หุ้นละเท่า ๆ กัน เว้นแต่จะมีข้อบังคับกำหนดไว้เป็นอย่างอื่นในเรื่องหุ้นบุริมสิทธิ โดยการจ่ายเงินปันผลต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น

เมื่อข้อบังคับของบริษัทกำหนดให้ทำได้ คณะกรรมการอาจจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลให้แก่ผู้ถือหุ้นได้เป็นครั้งคราว เมื่อเห็นว่าบริษัทมีกำไรสมควรพอที่จะทำเช่นนั้นและเมื่อได้จ่ายเงินปันผลแล้ว ให้รายงานให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นทราบในการประชุมคราวต่อไป

การจ่ายเงินปันผลนั้นให้กระทำภายในหนึ่งเดือนนับแต่วันที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นหรือคณะกรรมการลงมติ แล้วแต่กรณี ทั้งนี้ ให้แจ้งเป็นหนังสือไปยังผู้ถือหุ้นกับให้โฆษณาคำบอกกล่าวการจ่ายเงินปันผลนั้นในหนังสือพิมพ์ด้วย

มาตรา 117 ในกรณีที่บริษัทยังจำหน่ายหุ้นไม่ครบตามจำนวนที่จดทะเบียนไว้ หรือบริษัทได้จดทะเบียนเพิ่มทุนแล้ว บริษัทจะจ่ายเงินปันผลทั้งหมดหรือบางส่วนโดยออกเป็นหุ้นสามัญใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้นโดยได้รับความเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นก็ได้

มาตรา 118 ในกรณีที่บริษัทจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นโดยฝ่าฝืนมาตรา 115 มาตรา 116 หรือมาตรา 117 เป็นเหตุให้เจ้าหนี้ของบริษัทเสียหาย เจ้าหนี้จะฟ้องผู้ถือหุ้นให้คืนเงินปันผลที่ได้รับไปแล้วก็ได้ โดยต้องฟ้องภายในหนึ่งปีนับแต่วันที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นลงมติ แต่ผู้ถือหุ้นคนใดได้รับเงินปันผลไปแล้วโดยสุจริตจะบังคับให้คืนเงินมิได้

5. การชดเชยผลขาดทุนสะสม

มาตรา 119 เมื่อได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นแล้วบริษัทอาจโอนหุ้นสำรองตามมาตรา 51
หุ้นสำรองตามมาตรา 116 หรือเงินสำรองอื่น เพื่อชดเชยผลขาดทุนสะสมของบริษัทก็ได้

การชดเชยผลขาดทุนสะสมตามวรรคหนึ่ง ให้หักชดเชยจากเงินสำรองอื่น
ก่อนแล้วจึงหักจากหุ้นสำรองตามมาตรา 116 และหุ้นสำรองตามมาตรา 51
ตามลำดับ

2.3 แนวคิดและทฤษฎี

2.3.1 ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Markets Hypothesis : EMH)

ตลาดที่มีประสิทธิภาพ หมายถึง ตลาดที่ราคาของหลักทรัพย์ที่มีอยู่ในตลาดได้
สะท้อนข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้องไว้หมดแล้ว โดยข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้องนั้น หมายถึง ข้อมูลใน
อดีต ข้อมูล ณ ปัจจุบัน รวมถึงการคาดการณ์ที่เกี่ยวข้องในอนาคตด้วย โดยข้อมูลต่างๆเหล่านี้
เมื่อเกิดขึ้นจะทำให้ราคาของหลักทรัพย์มีการปรับตัวอย่างไม่มีอคติ (Unbiased) จนราคาเข้าสู่
จุดสมดุลใหม่ (พรอนงค์ บุษราตระกูล, 2547: 104)

ภายใต้แนวคิดของตลาดที่มีประสิทธิภาพมีข้อสมมติ ดังนี้

1. ตลาดประกอบไปด้วยนักลงทุนจำนวนมากที่ไม่มีอิทธิพลโดยตรงกับการเปลี่ยนแปลงของราคา (Price Taker)
2. ข้อมูลข่าวสารเกิดขึ้นอย่างเป็นอิสระในเชิงสุ่ม
3. นักลงทุนแต่ละรายมีโอกาสได้ข้อมูลข่าวสารเท่าเทียมกัน โดยไม่มีต้นทุนในการ
ได้มา
4. นักลงทุนมีโอกาสตอบสนองต่อข้อมูลข่าวสารอย่างรวดเร็ว

ดังนั้นตามแนวคิดทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ จึงกล่าวได้ว่า เป็นตลาดที่ราคาหลักทรัพย์มีแนวโน้มที่จะแกว่งตัว (fluctuate randomly) ใกล้เคียงกับมูลค่าที่แท้จริง (intrinsic value) ของหลักทรัพย์นั้น กลับเข้าสู่จุดดุลยภาพอย่างรวดเร็วและสะท้อนถึงข้อมูลล่าสุดที่มีอยู่

ทั้งนี้การจำแนกความมีประสิทธิภาพของตลาดตามระดับข้อมูลข่าวสารที่สะท้อนอยู่ในราคาของหลักทรัพย์ สามารถจำแนกออกได้เป็น 3 ระดับ (พรอนงค์ บุษราตระกูล, 2547: 104)

1. ประสิทธิภาพในระดับต่ำ (Weak-form) หมายถึง ตลาดที่ราคาหลักทรัพย์ได้สะท้อนข้อมูลข่าวสารในอดีตที่เกิดขึ้นแล้ว ซึ่งสามารถเรียกข้อมูลในอดีตนั้นว่าเป็นข้อมูลตลาด ซึ่งหมายถึง ข้อมูลเกี่ยวกับราคาและปริมาณการซื้อขายในอดีต ดังนั้นถ้านักลงทุนเชื่อว่าตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับต่ำ การพยายามวิเคราะห์การลงทุนจากการใช้ข้อมูลตลาดมาเพื่อพยากรณ์ราคาของหลักทรัพย์ในอนาคต จึงไม่สามารถก่อให้เกิดกำไรที่เกินปกติ (Abnormal Return) ได้
2. ประสิทธิภาพในระดับกลาง (Semi Strong - form) หมายถึง ตลาดที่ราคาหลักทรัพย์ในตลาดได้สะท้อนถึงข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้อง โดยข้อมูลหมายถึง ข้อมูลที่เกิดขึ้นแล้ว ข้อมูลในปัจจุบัน รวมถึงการคาดการณ์ที่เกิดขึ้นด้วย ดังนั้นการวิเคราะห์การลงทุนจากการใช้ข้อมูลตลาดเพื่อพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ในอนาคต จึงสามารถก่อให้เกิดกำไรที่เกินปกติ (Abnormal Return) ได้
3. ประสิทธิภาพในระดับสูง (Strong -form) หมายถึง ตลาดที่ราคาหลักทรัพย์ได้สะท้อนข้อมูลทุกประเภทไว้หมดแล้ว โดยข้อมูลดังกล่าวได้หมายรวมถึงข้อมูลที่มีใช้ข้อมูลสาธารณะด้วย เช่น ข้อมูลภายใน (Insider Information) ดังนั้นถ้าตลาดมีประสิทธิภาพในระดับสูงแล้ว นักลงทุนทุกคนในตลาดจะไม่สามารถหากำไรส่วนเกินกว่าปกติได้เลย

อย่างไรก็ตาม Fama (1976) ได้ทำการทดสอบความมีประสิทธิภาพของตลาดทุน จากหลักฐานที่ได้พบว่า โดยทั่วไปประสิทธิภาพของตลาดทุนเป็นแบบมีประสิทธิภาพใน

ระดับกลาง(Semi Strong – form) (นิ่มนวล เขียวรัตน์, 2539: 27) นั่นคือ ราคาหลักทรัพย์จะสะท้อนจากข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้อง ทั้งจากงบการเงิน และข้อมูลอื่นๆ เพื่อนำมาใช้ในการประเมินกระแสเงินสดในอนาคตของบริษัท ส่งผลต่อการประเมินมูลค่าของบริษัทจากข้อมูลที่ได้รับ และทำให้มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในที่สุด

2.3.2 ทฤษฎีราคา

ได้กล่าวไว้ว่า ราคาหลักทรัพย์สามารถกำหนดได้โดยราคาหลักทรัพย์จะเท่ากับราคาตลาด ภายใต้สถานการณ์ที่แน่นอนในตลาดที่มีการแข่งขันสมบูรณ์ แต่ทั้งนี้ภายใต้สถานการณ์ที่เกิดขึ้นจริงในตลาดทุนที่มีความไม่แน่นอน การกำหนดราคาหลักทรัพย์หนึ่งๆนั้นจะแตกต่างกันขึ้นอยู่กับระดับความเสี่ยงของหลักทรัพย์ หรืออาจกล่าวได้ว่าผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ใดขึ้นอยู่กับความเสี่ยงของหลักทรัพย์นั้น

นอกจากนี้โดยเฉลี่ยแล้วอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปรับด้วยอัตราเสี่ยงแล้วซึ่งในทางทฤษฎี เรียกว่า Risk – adjusted rate of return จะมีค่าใกล้เคียงกับอัตราผลตอบแทนของตลาด ดังนั้นภายใต้เงื่อนไขที่ว่าตลาดทุนเป็นตลาดที่มีความมีประสิทธิภาพที่ยังมีความไม่แน่นอน ผู้ลงทุนสามารถกำหนดราคาหลักทรัพย์ที่คาดหวังจากชุดของข้อมูลข่าวสารที่ได้ประกาศในงวดเวลาปัจจุบัน ราคาหลักทรัพย์ที่คาดหวังจะเป็นดังนี้(นิ่มนวล เขียวรัตน์ , 2539 : 25)

$$E(P_{j,t+1} / \phi_t) = P_{j,t} [1 + E(r_{j,t+1} / \phi_t)]$$

เมื่อ

$$P_{j,t} = \text{ราคาหลักทรัพย์ } j \text{ ณ เวลา } t$$

$$E(r_{j,t+1} / \phi_t) = \text{อัตราผลตอบแทนที่ตลาดคาดว่าจะได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์ } i \text{ ณ เวลา } t+1$$

ถ้าราคาหลักทรัพย์ ณ เวลา $t + 1$ สูงกว่าราคาหลักทรัพย์ที่คาดหวัง อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงจะสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ผลต่างจะมีค่าเป็นบวก ในทางตรงข้ามถ้าราคาหลักทรัพย์ ณ เวลา $t + 1$ ต่ำกว่าราคาหลักทรัพย์ที่คาดหวัง อัตราผลตอบแทนที่

ได้รับจริงจะต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ผลต่างจะมีค่าเป็นลบ ดังนั้น ผลต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังมีค่าเป็นได้ทั้งบวกและลบ ในทางทฤษฎี เรียกผลต่างนี้ว่า “ อัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติ (Abnormal rate of return) ” ซึ่งเขียนในรูปสูตรการคำนวณ ดังนี้

$$V_{j,t+1} = r_{j,t+1} - E(r_{j,t+1} / \phi_t)$$

เมื่อ

$$\begin{aligned} V_{j,t+1} &= \text{อัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติของบริษัท } j \text{ เวลา } t+1 \\ r_{j,t+1} &= \text{อัตราผลตอบแทนของบริษัท } j \text{ เวลา } t+1 \\ E(r_{j,t+1} / \phi_t) &= \text{อัตราผลตอบแทนที่ตลาดคาดว่าจะได้รับจากการลงทุน} \\ &\quad \text{ในหลักทรัพย์ } i \text{ ณ เวลา } t+1 \end{aligned}$$

2.3.3 ทฤษฎี Valuation Model (ทฤษฎีการประเมินมูลค่า)

Valuation Model เป็นรูปแบบการประเมินค่าที่นักลงทุนและนักวิเคราะห์มักจะใช้ในการประเมินมูลค่าของบริษัท โดย White, Sondhi และ Fried (2003) ได้กล่าวว่ามีแบบจำลองการประเมินมูลค่า 2 รูปแบบ ได้แก่

1. แบบจำลองการประเมินมูลค่าด้วยสินทรัพย์ (Asset - base valuation model) เป็นการประเมินมูลค่าโดยการคำนวณจากมูลค่าตลาดทั้งหมดของสินทรัพย์แต่ละรายการของบริษัทหักด้วยมูลค่าตลาดทั้งหมดของหนี้สินของบริษัท หรือก็คือมูลค่าสินทรัพย์สุทธิตามราคาตลาด หรือส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการนั่นเอง

$$\text{มูลค่าบริษัท} = \text{สินทรัพย์} - \text{หนี้สิน}$$

2. แบบจำลองการประเมินมูลค่าด้วยกระแสเงินสดคิดลด (Discounted cash flow : DCF model) เป็นการประเมินมูลค่าโดยวัดจากกระแสเงินสดในอนาคต

3. โดยมูลค่าของบริษัทเท่ากับมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับในอนาคต

$$\text{Value}_t = \sum_i \frac{CF_{t+i}}{(1+r)^i}$$

เมื่อ

Value_t = มูลค่าบริษัท ณ เวลา t

CF_{t+i} = กระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตตลอดช่วงเวลา t + i

r = อัตราคิดลดหรืออัตราผลตอบแทนที่ต้องการ

นอกจากนี้ บุญชัย เกียรติธนาวิทย์ ได้กล่าวถึง ทฤษฎี Valuation Model ว่ามูลค่าของสินทรัพย์หนึ่ง คือ มูลค่าปัจจุบันของผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการถือครองสินทรัพย์นั้นตลอดระยะเวลาของการถือครอง ซึ่งผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการถือครองสินทรัพย์นั้นตลอดระยะเวลาของการถือครอง ก็คือผลตอบแทนที่คาดหวังในอนาคตเมื่อถือสินทรัพย์ที่เป็นหลักทรัพย์ ซึ่งได้แก่ เงินปันผลและกำไรส่วนเกินทุนมูลค่าของหลักทรัพย์ ซึ่งสามารถเขียนในรูปของอัตราเงินปันผลที่คาดหวังในอนาคต (expect discounted dividend) (Chen, Roll and Rose, 1986) ดังนี้

$$P_t = C_t + C_{t+1} / (1 + K_{t+1}) + C_{t+2} / (1 + K_{t+1})(1 + K_{t+2}) + \dots$$

เมื่อ

P_t = มูลค่าของหลักทรัพย์ ณ เวลา t

C_t = เงินปันผลจ่ายของบริษัท ณ เวลา t

K_t = อัตราผลตอบแทนที่ต้องการ (required rate of return) ณ เวลา t

ทั้งนี้ภายใต้ข้อสมมติฐานที่ว่า ผู้ถือหุ้นจะถือหุ้นไว้ตลอดเวลา เงินปันผลจ่ายของบริษัท และอัตราผลตอบแทนที่ต้องการมีค่าคงที่ กล่าวคือ $C_t = C_{t+1} = C_{t+2} = \dots$ และ $K_{t+1} = K_{t+2} = \dots$ จะเห็นได้ว่า มูลค่าหลักทรัพย์ ก็คือ มูลค่าปัจจุบันของเงินปันผลที่คาดว่าจะ

ได้รับตลอดระยะเวลาของการถือครองหุ้น จากสมการแสดงว่า มูลค่าหลักทรัพย์ขึ้นกับปัจจัย 2 ประการ คือ อัตราผลตอบแทนที่ต้องการและเงินปันผลที่คาดว่าจะได้รับในอนาคต และจากการศึกษาของ Chen , Roll and Rose (1986) พบว่าเงินปันผลจ่ายตลอดระยะเวลาของบริษัทมีความสัมพันธ์เดียวกับหลักทรัพย์ ในขณะที่อัตราผลตอบแทนที่ต้องการที่ผู้ลงทุนคาดหวังหรืออัตราคิดลดมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม โดยปัจจัยทางเศรษฐกิจใดก็ตามที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงในอัตราเงินปันผลจ่ายตลอดระยะเวลาของบริษัทและอัตราที่นักลงทุนคาดหวัง ก็จะมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ด้วย ดังนั้นความสามารถในการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่ทำให้เกิดเงินปันผลในอนาคตจึงมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ โดยหากความสามารถในการจ่ายเงินปันผลของบริษัทเพิ่มขึ้นก็จะทำให้ราคาหลักทรัพย์สูงขึ้น ในทางตรงกันข้ามหากความสามารถในการจ่ายเงินปันผลของบริษัทลดลงก็จะทำให้ราคาหลักทรัพย์ต่ำลง และจากการศึกษาของ Felham, Gerald, Ohlson และ James (1995) พบว่า มูลค่าตลาดของบริษัทมีค่าเท่ากับมูลค่าปัจจุบันสุทธิของเงินปันผลที่คาดว่าจะได้รับในอนาคต และการเพิ่มขึ้นของอัตราเงินปันผลในอนาคต ย่อมหมายถึง การที่ธุรกิจหรือบริษัทมีความสามารถในการบริหารงานที่ดีขึ้น มีรายได้มากขึ้น ซึ่งสะท้อนออกมาในรูปกำไรที่เพิ่มขึ้น อันทำให้ราคาหลักทรัพย์สูงขึ้น ดังนั้นหากมีการลดลงของอัตราเงินปันผลในอนาคตก็จะทำให้ราคาหลักทรัพย์ลดลงด้วย

อย่างไรก็ตามการที่บริษัทจะสามารถจ่ายเงินปันผลได้นั้นบริษัทต้องไม่มีผลขาดทุนสะสมเหลืออยู่ในงบการเงิน และบริษัทต้องทำการล้างขาดทุนสะสมให้ถูกต้องเหมาะสมเป็นไปตามประกาศของสภาวิชาชีพบัญชีด้วย ดังนั้น การเปลี่ยนแปลงความสามารถในการจ่ายเงินปันผลจากการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสมที่ถูกต้องดังกล่าว จึงย่อมส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบัน

นอกจากการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์แล้วยังมีตัวแบบที่กล่าวถึงการประเมินราคาหลักทรัพย์ภายใต้ข้อสมมติที่ว่าตลาดหลักทรัพย์เป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพ ดังนี้

2.3.4 แบบจำลองการประเมินราคาหลักทรัพย์ CAPM (Capital Asset Price Model)

CAPM เป็นแบบจำลองที่พัฒนามาจากทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio Theory) ของ Harry Markowitz โดย William Sharpe, John Lintner และ Jan Mossin โดย CAPM แสดงความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงกับผลตอบแทน ซึ่งกล่าวว่า ระดับผลตอบแทนที่ควรจะได้จากการลงทุนหนึ่งๆ ควรขึ้นอยู่กับความเสี่ยงของการลงทุน ถ้าการลงทุนใดมีระดับความเสี่ยงสูง การลงทุนนั้นควรจะได้รับผลตอบแทนสูงเช่นกัน

ทั้งนี้ CAPM มีข้อสมมติฐาน เพื่อให้การประเมินราคาหลักทรัพย์อยู่ในรูปแบบปิด (Closed Form Solution) ทำให้การประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์ออกมาเป็นค่าใดค่าหนึ่ง ไม่เป็นช่วงของราคา โดยมีข้อสมมติฐาน ดังนี้

- นักลงทุนทุกคนเป็นคนที่มีความเหตุผล (Rational) ในการตัดสินใจ และปัจจัยที่ในการตัดสินใจมาจากอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังและความแปรปรวน
- นักลงทุนทุกคนเป็นผู้ที่ต้องการผลตอบแทนสูงขึ้น ถ้าการลงทุนนั้นมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้น
- นักลงทุนทุกคนรับรู้ข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวกับหลักทรัพย์เหมือนกันและการลงทุนของผู้ลงทุนคนใดคนหนึ่ง ไม่มีผลกระทบต่อการลงทุนของผู้ลงทุนคนอื่น
- นักลงทุนสามารถกู้ยืมเงินกันได้แบบไม่จำกัดด้วยอัตราดอกเบี้ยตามท้องตลาด
- ไม่มีสิ่งขัดขวางในการลงทุนและไม่มีต้นทุนในการจัดหาข่าวสาร

ภายใต้ข้อสมมตินี้มูลค่าของบริษัทจะเท่ากับมูลค่าของปัจจุบันของกระแสเงินสดในอนาคตของบริษัท จากการศึกษาของ Bresley และ Myer (1984) (นิมนวล เขียวรัตน์ , 2539 : 25) ได้คำนวณมูลค่าของบริษัท จากสูตร ดังนี้

$$V_{j,t} = \sum_{T=1}^t \frac{C_{j,t}}{\prod_{T=1}^t (1 + r_t)}$$

เมื่อ

$$\begin{aligned}
 V_{j,t} &= \text{มูลค่าปัจจุบันของบริษัท (หลักทรัพย์) } j \text{ เวลา } t \\
 C_{j,t} &= \text{กระแสเงินสดในอนาคตที่คาดว่าจะได้รับของบริษัท } i \\
 &\quad \text{เวลา } t \\
 r_t &= \text{อัตราผลตอบแทน ณ เวลา } t
 \end{aligned}$$

ดังนั้นจากสูตร จะเห็นได้ว่า มูลค่าของบริษัทเท่ากับกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับ ในอนาคต และจากการวิเคราะห์ของ Fisher พบว่า ผู้ลงทุนจะตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ที่ให้จำนวนกระแสเงินสดในอนาคตสูงสุด ส่วนเจ้าของบริษัทจะลงทุนในบริษัทเพื่อทำให้มูลค่าตลาดของบริษัทมีค่าสูงสุด ดังนั้นฝ่ายบริหารซึ่งจำเป็นต้องตอบสนองความต้องการของผู้ลงทุนหรือเจ้าของบริษัท โดยการทำให้มูลค่าตลาดของบริษัทมีค่าสูงสุดเช่นกัน

จากทฤษฎีต่างๆที่กล่าวมา จะเห็นว่าได้ว่าข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทมีความจำเป็นต่อนักลงทุนและนักวิเคราะห์เพื่อนำมาใช้ในการประมาณการกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุนในบริษัท และหากมีข้อมูลใหม่ที่เป็นปัญหาต่อบริษัท นักลงทุนและนักวิเคราะห์ก็จะมีการประเมินใหม่โดยปรับกับระดับความเสี่ยงที่เกิดขึ้น เพื่อนำไปประเมินมูลค่าของบริษัทใหม่ และจะสะท้อนออกมาในราคาหลักทรัพย์ ดังนั้นข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการจ่ายปันผลซึ่งมีผลกระทบโดยตรงต่อกระแสเงินสดที่จะได้รับจากการลงทุนจึงเป็นข้อมูลที่สำคัญที่ก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในการประเมินมูลค่าของบริษัทใหม่ และการเปลี่ยนแปลงในราคาหลักทรัพย์ได้ในที่สุด

2.3.5 แนวคิดเกี่ยวกับทุนและการรักษาระดับทุน

2.3.5.1 แนวคิดเกี่ยวกับทุน (Concept of Capital)

ทุน หมายถึง สินทรัพย์สุทธิ หรือผลต่างระหว่างสินทรัพย์ และหนี้สินทั้งหมด และทั้งนี้จากแม่บทการบัญชี ได้กล่าวถึงแนวคิดเกี่ยวกับทุนใน 2 ประเด็น(วรณัฐ พัชรตระกูล และสมศักดิ์ ประถมศรีเมฆ , 2546: 6) ดังนี้

1. ทุนทางการเงิน (Financial Capital) หมายถึง ส่วนทุนที่วัดได้จากมูลค่าของสินทรัพย์หักด้วยมูลค่าของหนี้สิน ดังนั้น ทุนก็คือส่วนที่เจ้าของนำมาลงทุนในรูปของสินทรัพย์ หรืออาจกล่าวได้ว่าทุนทางการเงินแสดงถึงจำนวนเงินสดที่เจ้าของบริษัทนำมาลงทุนบวกกับกำไรส่วนที่ยังคงเหลืออยู่ในบริษัท
2. ทุนที่มีอยู่จริง (Physical Capital) หรือทุนทางการผลิต หมายถึง ทุนที่วัดจากความสามารถของบริษัทในการจัดการสินค้าและบริการโดยไม่รวมรายการที่เป็นส่วนของเจ้าของ ดังนั้นทุนที่มีอยู่จริงจึงไม่ได้คำนึงถึงมูลค่าทางการเงินของบริษัท หากแต่วัดจากมูลค่าการดำเนินงานของบริษัท ได้แก่ การประกอบกิจกรรมทางธุรกิจเป็นวงจร ซึ่งเริ่มตั้งแต่จัดหาสินค้าเข้าสู่บริษัท จนกระทั่งจำหน่ายสินค้านั้นออกไปจากบริษัท การวัดทุนของบริษัทจึงวัดจากสมรรถภาพของผลผลิต (Productive Capacity)

2.3.5.2 แนวคิดเกี่ยวกับการรักษาระดับทุนและการวัดผลกำไร (Concept of Capital Maintenance and The Determination of Profit)

จากแนวคิดเกี่ยวกับทุน ทำให้เกิดแนวคิดเกี่ยวกับการรักษาระดับทุน(สมาคมนักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทย , 2546: 45) ดังต่อไปนี้

1. การรักษาระดับทุนทางการเงิน ตามแนวคิดนี้กำไรเกิดขึ้นเมื่อจำนวนที่เป็นตัวเงินของสินทรัพย์สุทธิเมื่อสิ้นรอบระยะเวลาบัญชีสูงกว่าจำนวนที่เป็นตัวเงินของสินทรัพย์สุทธิเมื่อเริ่มรอบระยะเวลาบัญชี จำนวนที่เพิ่มขึ้นนี้จะต้องไม่รวมรายการที่เกิดขึ้นระหว่างบริษัทกับเจ้าของในระหว่างรอบบัญชีนั้น เช่น การแบ่งปันส่วนทุนให้กับเจ้าของหรือเงินทุนที่ได้รับจากเจ้าของ การรักษาระดับทุนทางการเงินสามารถวัดได้ในลักษณะของหน่วยเงินตามอำนาจซื้อเดิมหรือหน่วยเงินตามอำนาจซื้อคงที่
2. การรักษาระดับทุนทางการผลิต ตามแนวคิดนี้กำไรเกิดขึ้นเมื่อกำลังการผลิตที่บริษัทสามารถใช้ในการผลิตหรือที่ใช้ผลิตจริงเมื่อสิ้นรอบระยะเวลาบัญชีสูงกว่า

กำลังการผลิตเมื่อเริ่มรอบระยะเวลาบัญชี ซึ่งกำลังการผลิตอาจแสดงในรูปของ ทรัพยากรหรือเงินทุนหมุนเวียนที่ต้องจ่ายเพื่อให้ได้กำลังการผลิตนั้น ทั้งนี้ไม่รวม การแบ่งปันส่วนทุนให้กับเจ้าของหรือเงินทุนที่ได้รับจากเจ้าของในรอบระยะเวลา เดียวกัน

สำหรับงานวิจัยฉบับนี้จะกล่าวถึงการรักษาระดับทุนทางการเงินเท่านั้น เนื่องจากการศึกษาที่เกี่ยวข้องกับส่วนของผู้ถือหุ้นที่แสดงในงบดุล ไม่ได้พิจารณาถึงใน ส่วน การผลิตของบริษัท ทั้งนี้ตามแนวคิดเกี่ยวกับการรักษาระดับทุนนี้ได้เชื่อมโยงกับแนวคิดเพื่อ วัดผลกำไรตามที่กล่าวไปแล้วในหัวข้อการรักษาระดับทุนทางการเงิน ซึ่งแนวคิดนี้ได้กำหนดว่า กำไร คือ การเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์เฉพาะส่วนที่เกินกว่าจำนวนเงินที่จำเป็นต้องรักษาระดับทุนไว้ หรืออาจกล่าวได้ว่า กำไรวัดได้จากส่วนที่เปลี่ยนแปลงไปของสินทรัพย์สุทธิหรือทุนระหว่างต้นงวด และปลายงวด ดังนั้นหากบริษัทมีสินทรัพย์สุทธิหรือจำนวนทุนเมื่อสิ้นงวดเท่ากับสินทรัพย์สุทธิ หรือจำนวนทุนเมื่อต้นงวดแสดงว่าบริษัทสามารถรักษาระดับทุนได้คงที่ และหากบริษัทมีสินทรัพย์ สุทธิหรือจำนวนทุนเมื่อสิ้นงวดสูงกว่าสินทรัพย์สุทธิหรือจำนวนทุนเมื่อต้นงวด ส่วนที่เพิ่มขึ้นนี้ คือ กำไร แต่หากบริษัทมีสินทรัพย์สุทธิหรือจำนวนทุนเมื่อสิ้นงวดต่ำกว่าสินทรัพย์สุทธิหรือจำนวนทุน เมื่อต้นงวด ส่วนที่ลดลง คือ ขาดทุน

แนวคิดเกี่ยวกับการรักษาระดับทุนทางการเงินนั้น ไม่ได้กำหนดหลักเกณฑ์ที่ใช้ ในการประเมินมูลค่าที่ตายตัวแน่นอน ดังนั้นในการกำหนดเกณฑ์การวัดมูลค่าจึงขึ้นอยู่กับ ประเภทของทุนทางการเงินของแต่ละบริษัทที่ต้องการรักษาระดับไว้ แต่สำหรับแนวคิดการรักษาระดับทุนทางการเงินที่วัดค่าของทุนโดยใช้หน่วยเงินตามอำนาจซื้อเดิม กำไร หมายถึง การ เพิ่มขึ้นของเงินทุนในระหว่างรอบระยะเวลาโดยวัดจากหน่วยเงินตามอำนาจซื้อเดิมตลอดรอบ ระยะเวลา นั้น และจากแนวคิดการรักษาระดับทุนทางการเงินที่วัดค่าของทุนโดยใช้หน่วยเงิน ตามอำนาจซื้อคงที่ กำไร หมายถึง การเพิ่มขึ้นของอำนาจซื้อของเงินที่ลงทุนในรอบระยะเวลา หนึ่ง จากสองแนวทางในการวัดมูลค่าของทุนจะมีความแตกต่างกันในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการกำไรที่ เกิดจากการเพิ่มขึ้นของราคาสินทรัพย์ โดยการวัดค่าด้วยหน่วยเงินตามอำนาจซื้อคงที่ การ เพิ่มขึ้นของราคาสินทรัพย์ที่ถือครองอยู่ในรอบระยะเวลานั้นถือเป็นกำไรของบริษัท แต่หากวัดค่า ด้วยหน่วยเงินตามอำนาจซื้อเดิม ราคาของสินทรัพย์ส่วนที่เพิ่มขึ้นกว่าระดับราคาทั่วไปเท่านั้น

ที่ถือเป็นกำไรของบริษัท ส่วนที่เหลือถือเป็นรายการปรับปรุงเพื่อรักษาระดับทุนที่จะต้องแสดงใน ส่วนของเจ้าของ

กล่าวโดยสรุปแนวคิดในการรักษาระดับทุนเป็นแนวคิดที่เกี่ยวข้องกับการวัดผล กำไรของบริษัท โดยกล่าวว่า บริษัทจะสามารถรักษาระดับทุนไว้ได้เมื่อบริษัทมีสินทรัพย์สุทธิหรือ จำนวนทุนเมื่อสิ้นงวดเท่ากับสินทรัพย์สุทธิหรือจำนวนทุนเมื่อต้นงวด ส่วนที่เพิ่มขึ้นจากทุนที่ต้อง รักษาไว้ คือ กำไร ซึ่งกำไรนี้เองที่เป็นตัววัดความสามารถในการจ่ายเงินปันผลของบริษัท เนื่องจากตามมาตรา 115 ของพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2534 (แก้ไขเพิ่มเติม พ.ศ. 2544) ได้กำหนดให้การจ่ายเงินปันผลจะจ่ายจากเงินประเภทอื่นนอกจากเงินกำไรนั้นไม่ได้ ดังนั้น แนวคิดในการรักษาระดับทุนจึงเป็นแนวคิดที่มีความสำคัญในการวัดกำไรของบริษัท และ ส่งผลถึงความสามารถในการจ่ายเงินปันผลของบริษัทด้วย

จากการบันทึกเพื่อชดเชยผลขาดทุนสะสมของบริษัท ซึ่งสามารถกระทำได้ตาม มาตรา 119 ของพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2534 (แก้ไขเพิ่มเติม พ.ศ. 2544) ตามที่กล่าวไปแล้วข้างต้น ทำให้บางบริษัทมีผลขาดทุนสะสมลดลงและบางบริษัทอาจเปลี่ยน จากขาดทุนสะสมเป็นกำไรสะสมได้ จึงทำให้บริษัทเหล่านี้มีนโยบายที่จะจ่ายเงินปันผล แต่ทั้งนี้ ตามแนวคิดการรักษาระดับทุนที่กล่าวไป บริษัทจะต้องมีการรักษาระดับทุนเดิมไว้ก่อน ส่วนที่เหลือ จึงจะเป็นกำไรที่แท้จริง ดังนั้นบริษัทที่มีส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้น จึงต้องมีการนำส่วนเกินกว่ามูลค่า หุ้นมาชดเชยกับส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้นที่มีอยู่ให้หมดก่อน ส่วนที่เหลือจึงจะโอนไปล้างขาดทุนสะสม และหากมีกำไรก็สามารถนำไปจ่ายเงินปันผลได้ ตามการบันทึกบัญชีที่ถูกต้องตามหนังสือของ สภาวิชาชีพบัญชี ที่ สวบช. 433/2548 เรื่อง วิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุน สะสม

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

2.4 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

เนื่องจากไม่พบงานวิจัยในเรื่องการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม ดังนั้น การทบทวนงานวิจัยในที่นี้จึงเป็นการทบทวนถึงการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศเรื่องวิธีการบันทึกบัญชีที่ถูกต้องเหมาะสม เช่น การบันทึกบัญชีรับรู้รายได้ การตัดบัญชีเป็นหนี้สูญ การเปิดเผยข้อมูล เป็นต้น ของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศแก้ไขงบการเงิน ซึ่งถึงแม้ว่างานวิจัยในอดีตเหล่านี้จะไม่ได้ศึกษาถึงกำไร(ขาดทุน)สะสม แต่ก็เป็นการศึกษาถึงกำไร(ขาดทุน)ที่เกิดขึ้น ซึ่งกำไร(ขาดทุน)นี้ท้ายที่สุดก็จะต้องถูกปิดบัญชีเข้าสู่กำไร(ขาดทุน)สะสม นั่นเอง

2.4.1 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับผลกระทบจากการประกาศของคณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ในวิธีการบันทึกบัญชีที่เหมาะสม

Chow , W.Chee (1983) ได้ทำการศึกษาผลกระทบต่อความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นสามัญจากข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ โดยพิจารณาจากตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนใน New York Stock Exchange (NYSE) จาก Wall Street Journal ณ วันที่ 28 ธันวาคม ค.ศ. 1935 จำนวนตัวอย่างทั้งหมด 259 บริษัท ซึ่งการวัดผลกระทบนั้นพิจารณาจากผลตอบแทนรายวันของหุ้นสามัญและหุ้นกู้ที่เกิดขึ้น

การศึกษาในครั้งนี้ได้พิจารณาผลกระทบจากข้อกำหนดของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ในปี ค.ศ. 1933 และ ค.ศ. 1934 ซึ่งในปีดังกล่าวนี้ตลาดหลักทรัพย์ได้มีความต้องการที่จะเพิ่มการเปิดเผยข้อมูลและมีการตัดทอนทางเลือกในการบันทึกบัญชี สำหรับข้อกำหนดใน ค.ศ. 1933 นั้นเป็นข้อกำหนดที่เพิ่มการเปิดเผยข้อมูลและลดทางเลือกในการบันทึกบัญชี และในปี ค.ศ. 1934 ได้เพิ่มเติมข้อกำหนดในการเปิดเผยการขายจากผลการศึกษาพบว่า ข้อกำหนดที่เกิดขึ้นในปี ค.ศ. 1933 มีผลกระทบต่อผลตอบแทนของ

ตลาดหลักทรัพย์ในเชิงลบ กล่าวคือ ทำให้ความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นลดลง แต่ไม่พบการเปลี่ยนแปลง
 อย่างเป็นสาระสำคัญในผลตอบแทนในปี ค.ศ. 1934

Nourayi, Mahmoud Mehrdad (1989) ได้ทำการศึกษาการดำเนินการและ
 ความมีประสิทธิภาพของกฎข้อบังคับของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
 ประเทศสหรัฐอเมริกา ในการตรวจสอบนั้นจะวิเคราะห์ถึงการให้ความสำคัญต่อรายงานทาง
 การเงิน รวมทั้งตรวจสอบการตอบสนองของตลาด โดยพิจารณาจากราคาหุ้นที่เปลี่ยนแปลง

จากการตรวจสอบ พบว่า ตลาดมีการตอบสนองในเชิงลบอย่างเป็นสาระสำคัญ
 ต่อการประกาศตรวจสอบบริษัทที่มีปัญหา โดยเฉพาะประเด็นที่เกี่ยวกับการไม่ปฏิบัติตามกฎ
 ข้อบังคับที่ถูกระบุไว้อย่างชัดเจน และจากการศึกษา พบว่า ปัจจัยที่สำคัญในการก่อให้เกิดการ
 ตอบสนองของตลาด คือ การที่บริษัทตกเป็นจำเลยในการฟ้องร้องดำเนินคดีทางแพ่ง นอกจากนี้
 ตลาดมีการตอบสนองอย่างชัดเจนต่อการปฏิบัติที่ไม่เป็นไปตามหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไปหรือ
 การไม่บันทึกตามหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไป

Feroz , E. H.,K Park, and V. S. Pastena. (1991) ได้ทำการศึกษา
 ผลกระทบต่อตลาดและงบการเงินจากข้อบังคับทางบัญชีและการตรวจสอบของคณะกรรมการ
 กำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยวัดจากการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนผิดปกติสะสม
 จากการลงทุนในหลักทรัพย์ (Cumulative Abnormal Returns หรือ CARs) ในช่วง 2 วัน ที่
 มีการประกาศเปิดเผยความผิดพลาดที่เกิดขึ้น จากกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด 188 บริษัท ในช่วง
 ค.ศ. 1982 - 1989 ซึ่งในช่วงเวลาดังกล่าว มีการติดตามพฤติกรรมของบริษัทจดทะเบียนที่มัก
 แสดงกำไรสูงเกินจริง โดยการปรับปรุงตัวเลขลูกหนี้และสินค้าคงเหลือจากการรับรู้รายได้ที่ยังไม่
 ถึงกำหนด และความล่าช้าในการตัดบัญชีเป็นหนี้สูญ

จากการศึกษา พบอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสม - 13 % ในช่วงที่มีการ
 ประกาศ และการลดลงของอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมนี้เป็นไปในทิศทางเดียวกับผลกระทบต่อ
 รายได้ กล่าวคือ เมื่อมีผลกระทบต่อรายได้สูงก็จะทำให้เกิดอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมสูง

นอกจากนี้จากการสังเกต พบว่า ณ เวลา ที่มีการประกาศสอบสวนของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์เกิดผลตอบแทนผิดปกติสะสม - 6 %

Nourayi, Mahmoud Mehrdad (1994) ได้ทำการศึกษาการตอบสนองของราคาหุ้นต่อข้อกำหนดของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยทำการตรวจสอบบริษัทจดทะเบียนใน New York Stock Exchange (NYSE) and American Stock Exchange (ASE) จากการวิเคราะห์พบว่า ตลาดมีการตอบสนองในเชิงลบต่อการประกาศสอบสวนบริษัทของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และพบว่าตลาดจะมีการตอบสนองต่อการที่บริษัทไม่ปฏิบัติตามข้อกำหนดของการเปิดเผยและการบันทึกรายการมากกว่าการประยุต์หลักทรัพย์ที่รับรองโดยทั่วไปผิดพลาด

นอกจากนี้การตอบสนองของราคาหุ้นจะเป็นลบมากขึ้นหากบริษัทไม่เปิดเผยก่อนการประกาศของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และการตอบสนองของราคาหุ้นต่อการฟ้องร้องดำเนินคดีของบริษัทเป็นไปในทิศทางเดียวกับการประกาศใช้ข้อบังคับของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ นั่นคือ มีการตอบสนองของราคาหุ้นต่อคำสั่งศาลมากกว่าการกล่าวหาบริษัท

Dechow, Patricia, Sloan, Richard, Sweeney และ Amy (1996) ได้ทำการศึกษาถึงสาเหตุและผลลัพธ์ของการสั่งให้บริษัทแก้ไขงบการเงิน อันเนื่องจากการปฏิบัติผิดหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไปของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยทำการศึกษาจากบริษัทที่ถูกสั่งให้แก้ไขงบการเงินโดยคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ในช่วง ปี ค.ศ. 1982 – 1992 ทั้งหมด 92 บริษัท จากการศึกษาในบริษัทเหล่านี้ โดยส่วนใหญ่ พบว่า

1. คณะกรรมการบริษัทถูกครอบงำโดยฝ่ายบริหาร
2. ผู้ที่ดำรงตำแหน่ง CEO ของบริษัทมักดำรงตำแหน่งประธานกรรมการบริษัทควบคู่กัน
3. ผู้ที่ดำรงตำแหน่ง CEO ของบริษัทนั้นมักเป็นผู้มีส่วนร่วมในการก่อตั้งบริษัท
4. ไม่มีคณะกรรมการตรวจสอบ (Audit Committees)
5. ไม่มีผู้ถือหุ้นภายนอกที่เป็นรายใหญ่

สำหรับแรงจูงใจในการตกแต่งตัวเลขของบริษัท ก็คือ บริษัทต้องการทำให้งบการเงินดูดีเพื่อลดต้นทุนในการจัดหาเงินทุนจากภายนอก อย่างไรก็ตาม ผลลัพธ์จากการตกแต่งตัวเลขของบริษัททำให้ต้นทุนทางการเงินของบริษัทเพิ่มขึ้นอย่างมีสาระสำคัญ และผลการทดสอบพบว่าเมื่อผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ย -9%

2.4.2 งานวิจัยที่เกี่ยวกับการตอบสนองของตลาดต่อประกาศแก้ไขงบการเงิน

จากการทบทวนงานวิจัยในอดีตเกี่ยวกับการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศแก้ไขงบการเงิน พบว่าตลาดมีการตอบสนองในเชิงลบอย่างมีสาระสำคัญ ต่อบริษัทที่ทำการแก้ไขงบการเงิน ดังนี้

Owers E. Jame (2002) ได้ทำการศึกษาความมีคุณค่าของข้อมูลและการประเมินค่าของปัญหาที่เกี่ยวข้องกับการแก้ไขงบการเงิน โดยทำการวิเคราะห์จากการตอบสนองของตลาดหรือการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นต่อบริษัทที่ทำการแก้ไขงบการเงิน ในปี ค.ศ. 1994 – 1997 จำนวน 173 บริษัท จากการศึกษาพบว่า การแก้ไขงบการเงินส่งผลต่อการประเมินค่าของนักลงทุนต่อบริษัทที่ทำการแก้ไขงบการเงินอย่างมีสาระสำคัญ ทั้งนี้เนื่องจากการแก้ไขงบการเงินทำให้มีการคาดเดาถึงผลในอดีตและส่งผลต่อการคาดการณ์ถึงผลดำเนินงานและมูลค่าของบริษัทในอนาคต

นอกจากนั้น พบว่าเกิดการเปลี่ยนแปลงในเชิงลบอย่างมีสาระสำคัญในการประเมินค่า ณ เวลาที่ประกาศแก้ไขงบการเงิน และจากตัวอย่างทั้งหมดพบว่าเกิดผลตอบแทนผิดปกติเป็นลบในช่วงการประกาศ (ก่อนการประกาศ 1 วัน และวันที่ประกาศแก้งบการเงิน) เท่ากับ 8.77% โดยนักลงทุนส่วนใหญ่มีปฏิกริยาทางลบต่อการแก้ไขงบการเงินที่เกิดจากการแก้ไขในประเด็นทางด้านบัญชี ซึ่งเกิดผลตอบแทนผิดปกติเป็นลบ เท่ากับ 8.44% และยังมีปฏิกริยาทางลบมากขึ้นหากมีการเปลี่ยนแปลงผู้บริหารในเวลาเดียวกัน

Palmrose, Richardson and Scholz (2004) ได้ทำการศึกษาปัจจัยการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศแก้ไขงบการเงิน โดยเก็บตัวอย่างจากบริษัทที่ประกาศแก้ไขงบการเงิน ในปี ค.ศ. 1995-1999 จำนวน 403 บริษัท โดยวัดจากการเปลี่ยนแปลงของ

ผลตอบแทนผิดปกติสะสมจากการลงทุนในหลักทรัพย์ (Cumulative Abnormal Returns หรือ CARs) พบว่า การประกาศแก้ไขงบการเงินทำให้เกิดผลตอบแทนผิดปกติสะสม ประมาณ -9% ในช่วงการประกาศ 2 วัน โดยผลตอบแทนที่ผิดปกติดังกล่าวจะยังมีค่าเป็นลบมากขึ้นเมื่อการแก้ไขงบการเงินนั้นมีลักษณะอย่างใดอย่างหนึ่ง ดังต่อไปนี้

1. มีสาเหตุมาจากการทุจริต ซึ่งจากผลการทดสอบพบว่า การแก้ไขงบการเงินที่มีสาเหตุมาจากการทุจริตนั้นก่อให้เกิดผลตอบแทนที่ผิดปกติโดยเฉลี่ยสะสมเป็นลบสูงสุดเท่ากับ -20% ในช่วง 2 วัน (ก่อนการประกาศและวันประกาศ)
2. ผลของการแก้ไขงบการเงินกระทบต่อหลายบัญชี (pervasiveness)
3. ผลของการแก้ไขงบการเงินทำให้กำไรลดลง โดยเฉพาะในส่วนที่กระทบกับรายได้หลัก และถ้าหลังแก้ไขงบการเงินยังทำให้กำไรลดลงเท่าไร ก็จะทำให้เกิดอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเป็นลบมากขึ้นเท่านั้น โดยเฉพาะถ้าหลังแก้ไขงบการเงินแล้วทำให้เปลี่ยนจากกำไรไปเป็นขาดทุน ก็จะยิ่งเกิดอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเป็นลบสูงขึ้นอย่างมาก
4. การแก้ไขงบการเงินตรวจพบโดยผู้ตรวจสอบบัญชี เพราะเกิดข้อสงสัยในความสามารถและความซื่อสัตย์ของผู้บริหาร และเป็นการเพิ่มความเสี่ยงหรือความไม่แน่นอนในบริษัท ความคาดหวังต่อบริษัทจึงลดลง

การที่เกิดอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเป็นลบนั้น เนื่องมาจากค่าคาดหวังในมูลค่าของบริษัทลดลงและมีความเสี่ยงเพิ่มมากขึ้น จึงทำให้ราคาหลักทรัพย์ลดต่ำลงที่สุดในที่สุด

Gleason A. Cristi (2004) ได้ทำการศึกษาความน่าเชื่อถือของรายงานทางการเงินที่ได้รับผลกระทบจากการแก้ไขงบการเงิน โดยศึกษากลุ่มตัวอย่างที่ประกาศแก้ไขงบการเงินในช่วง ค.ศ. 1997 – มิถุนายน 2002 จาก General Accounting Office (GAO 2003) และจากประกาศใน Wall Street Journal ในช่วง ค.ศ. 1990 – 1996 จำนวนกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษา เท่ากับ 892 บริษัท

จากการศึกษาพบว่าราคาหุ้นโดยเฉลี่ยของบริษัทที่แก้ไขงบการเงินลดลงเมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทที่ไม่แก้ไขงบการเงินในอุตสาหกรรมเดียวกัน ซึ่งราคาที่ลดลงส่วนใหญ่ดังกล่าวแสดงว่า บริษัทที่แก้ไขงบการเงินมีคุณภาพทางบัญชีต่ำกว่าบริษัทที่ไม่แก้ไขงบการเงิน

ทั้งนี้โดยการประเมินจากรายการคงค้างปรับปรุงของอุตสาหกรรม (Industry adjusted accruals) และจากผลการวิเคราะห์แสดงว่าการแก้ไขงบการเงินเป็นสาเหตุที่ทำให้นักลงทุนประเมินความน่าเชื่อถือของงบการเงินก่อนเผยแพร่ใหม่ ซึ่งการประเมินใหม่นี้สะท้อนถึงความเสี่ยงทางด้านข้อมูลที่สูงขึ้นและทำให้ราคาหุ้นลดลง

McDowell John (2005) ได้ทำการศึกษาปฏิกิริยาของตลาดต่อการประกาศข้อมูลการตรวจสอบงบการเงินของบริษัทโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ของสหรัฐอเมริกา ในปี ค.ศ. 1998 – 2003 ในช่วงก่อนประกาศตรวจสอบ 1 วัน และหลังการประกาศตรวจสอบ 1 วัน ซึ่งแบ่งเป็นกลุ่มบริษัทที่ถูกตรวจสอบอย่างเป็นทางการ จำนวน 174 บริษัท และกลุ่มบริษัทที่ถูกตรวจสอบอย่างไม่เป็นทางการ จำนวน 71 บริษัท และมีจำนวน 34 บริษัทที่อยู่ในทั้งสองกลุ่ม

โดยการวัดจากการคำนวณผลตอบแทนผิดปกติสะสมในมูลค่าของหลักทรัพย์ จากการประกาศตรวจสอบของตลาดหลักทรัพย์ พบว่า จากการประกาศตรวจสอบบริษัทอย่างไม่เป็นทางการของตลาดหลักทรัพย์ทำให้เกิดผลตอบแทนผิดปกติ - 6.18 % และจากการประกาศตรวจสอบบริษัทอย่างเป็นทางการทำให้เกิดผลตอบแทนผิดปกติ - 6.23 % ทั้งนี้การที่เกิดผลตอบแทนผิดปกติเป็นลบเนื่องจากผลของการตรวจสอบอาจทำให้บริษัทต้องทำการแก้ไขงบการเงินในเวลาต่อมาและทำให้การประเมินค่าของบริษัทลดลง และพบว่าภายใน 3 เดือนหลังการประกาศมูลค่าของหุ้นยังคงมีมูลค่าต่ำอยู่ แต่ภายใน 1 ปี มูลค่าหุ้นจะสะท้อนราคาที่เป็นมูลค่าทางตลาด

Katsiaryna Salavei และ Normam Moore (2005) ได้ทำการศึกษาข้อสังเกตจากการแก้ไขงบการเงิน โดยศึกษาจากบริษัทที่ทำการแก้ไขงบการเงินเนื่องจากการสร้างกำไรที่เกินจริงของบริษัท ความผิดพลาดทางบัญชีทั้งมีเจตนาและไม่มีเจตนา และการเข้าใจผิดในหลักการทางบัญชีและการทุจริต โดยไม่รวมบริษัทที่แก้ไขงบการเงินจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายทางบัญชี จากจำนวน 919 บริษัทที่แก้ไขงบการเงิน ในช่วงปี ค.ศ. 1977 ถึง มิถุนายน ปี ค.ศ. 2002 โดยบริษัทที่เลือกเป็นกลุ่มตัวอย่างนี้จะทำการตรวจสอบผลกระทบทั้งในส่วน of ข้อมูลและความมั่งคั่งของบริษัท ทั้งนี้ในส่วนของการตรวจสอบความมั่งคั่งของบริษัทจะตรวจสอบโดยใช้สมการ $adjust\ abnormal\ returns$ สำหรับในส่วน of ผลกระทบต่อข้อมูลจะ

ตรวจสอบโดยใช้การประมาณการจากผลตอบแทนผิดปกติ ในช่วงของการประกาศแก้ไขงบการเงิน

สำหรับการแก้ไขงบการเงินนั้นเกิดขึ้นในหลายส่วน เช่น รายได้ ต้นทุน การค้าประกัน การจัดประเภทรายการใหม่ การปรับโครงสร้างใหม่ เป็นต้น และการถูกฟ้องร้องในคดีต่างๆแสดงถึงการบริหารงานที่ผิดพลาดได้ จากการศึกษาพบว่าตลาดตอบสนองต่อการแก้ไขงบการเงินในแต่ละส่วนแตกต่างกันและแตกต่างกันทั้งในด้านเวลาและขนาดความสำคัญ โดยค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนผิดปกติสะสม (Cumulative abnormal returns) ในช่วง 2 วัน ของการประกาศ เป็น - 10.85 % และถึงแม้ว่าจะสังเกตการตอบสนองของตลาดในช่วงวันที่ประกาศและหลังการประกาศ 1 วัน แต่ตลาดก็เริ่มตอบสนองในวันหลังการประกาศเท่านั้น

นอกจากนี้ยังพบความแตกต่างอย่างเป็นสาระสำคัญในการส่งผ่านข้อมูลของการแก้ไขงบการเงินในแต่ละส่วน เช่น การปรับโครงสร้างที่ไม่เกี่ยวกับการบริหารงานผิดพลาดตลาดจะตอบสนองทางบวก ทั้งนี้เนื่องจากการเปิดเผยข้อมูลที่มีความถูกต้องแม่นยำมากขึ้น

2.5 การพัฒนาสมมติฐาน

จากการศึกษาแนวคิดและทฤษฎี พบว่า นักลงทุนและนักวิเคราะห์จะประเมินมูลค่าหลักทรัพย์เพื่อนำไปเป็นข้อมูลในการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจ จากอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นๆ และเมื่อมีข้อมูลข่าวสารใหม่ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ นักลงทุนและนักวิเคราะห์ก็จะมีการประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์ใหม่ตามข้อมูลข่าวสารที่ได้รับ กล่าวคือ หากข้อมูลใหม่ที่เกิดขึ้นเป็นประโยชน์ต่อหลักทรัพย์ นักลงทุนและนักวิเคราะห์ก็จะประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น แต่หากข้อมูลใหม่ที่เกิดขึ้นนี้ส่งผลเสียต่อหลักทรัพย์ นักลงทุนและนักวิเคราะห์ก็จะประเมินมูลค่าของบริษัทลดลง และทำให้ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทลดลง ซึ่งเป็นไปตามแนวคิดของตลาดที่มีประสิทธิภาพที่ว่า ราคาหลักทรัพย์ที่มีอยู่ในตลาดได้สะท้อนข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้องไว้ทั้งหมด ดังนั้น จากการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสมถือได้ว่าเป็นข้อมูลใหม่ที่มีผลกระทบต่อมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัท เพราะบริษัทต้องทำการปรับปรุงบัญชีกำไร(ขาดทุน)สะสมให้ เป็นไปตามที่สภาวิชาชีพบัญชีชี้แจง เมื่อบัญชีกำไร(ขาดทุน)สะสมลดลง นักลงทุนและ

นักวิเคราะห์ก็จะประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทลดลง ทำให้ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทลดลงด้วย

และจากการทบทวนงานวิจัยในต่างประเทศที่เกี่ยวข้องกับการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีที่ถูกต้องเหมาะสมของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศแก้ไขงบการเงิน พบว่า ตลาดมีการตอบสนองต่อการประกาศในเชิงลบอย่างมีสาระสำคัญ โดยเฉพาะในประเด็นที่มีผลกระทบต่อกำไรของบริษัท จะยังมีการตอบสนองของตลาดเพิ่มขึ้น จากการศึกษาของ Palmrose Richardson และ Scholz ในปี ค.ศ. 2004 ซึ่งได้ทำการศึกษาผลการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศแก้ไขงบการเงินของบริษัท พบว่า ตลาดมีการตอบสนองในเชิงลบต่อการประกาศแก้ไขงบการเงิน และตลาดจะมีการตอบสนองมากขึ้นหากการแก้ไขงบการเงิน ทำให้กำไรลดลง ทั้งนี้เนื่องจากผลของการแก้ไขงบการเงินของดังกล่าว ทำให้ค่าความคาดหวังในมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทลดลง และเป็นการเพิ่มความเสี่ยงในการลงทุน ซึ่งถึงแม้ว่างานวิจัยต่างๆ เหล่านี้ จะไม่ได้ศึกษาถึงกำไร(ขาดทุน)สะสมของบริษัท แต่อย่างไรก็ตามการศึกษาถึงกำไร(ขาดทุน)ของบริษัทก็จะให้ผลเช่นเดียวกันกับการศึกษากำไร(ขาดทุน)สะสม เนื่องจากในท้ายที่สุดกำไร(ขาดทุน) ก็จะถูกปิดเข้ากำไร(ขาดทุน)สะสม นั่นเอง ดังนั้น ตลาดน่าจะมีการสนองตอบต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม จึงมีสมมติฐานงานวิจัย ดังนี้

H₁ : ตลาดมีการตอบสนองต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม

นอกจากตลาดจะมีการตอบสนองต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีที่เหมาะสมของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และตลาดมีการตอบสนองต่อการประกาศแก้ไขงบการเงิน ตามที่กล่าวไปแล้วนั้น จากผลการวิจัยของ Dewchow Patricia Sloan Richard Sweeney และ Amy ในปี ค.ศ. 1996 ซึ่งได้ทำการศึกษาถึงสาเหตุและผลลัพธ์ของการสั่งให้บริษัทแก้ไขงบการเงิน พบว่า ตลาดมีการตอบสนองต่อการประกาศแก้ไขงบการเงินในแต่ละส่วนแตกต่างกัน ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ Palmrose Richardson และ Scholz ในปี ค.ศ. 2004 ที่พบว่า ขนาดของการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศแก้ไขงบการเงินที่เกิดขึ้นมีความแตกต่างกัน ขึ้นอยู่กับผลกระทบต่องบการเงิน ทั้งนี้ตลาดจะมีการตอบสนองต่อการประกาศมากขึ้นหากการประกาศแก้ไขงบการเงินมีผลกระทบกับหลายบัญชี

หรือผลของการแก้ไขงบการเงินทำให้กำไรลดลง และหากการแก้ไขงบการเงินทำให้กำไรลดลงเท่าไร ตลาดก็จะมีการตอบสนองต่อการประกาศมากขึ้นเท่านั้น จึงกล่าวได้ว่า ผลกระทบต่อกำไรที่ลดลงหลังจากการแก้ไขงบการเงินมีผลต่อการตอบสนองของตลาด และตามที่กล่าวไปแล้วว่ากำไร(ขาดทุน) ที่ขายที่สุดก็就会被ปิดเข้าสู่กำไร(ขาดทุน)สะสม ดังนั้น เมื่อผลกระทบต่อกำไร(ขาดทุน) ที่ลดลงหลังจากการแก้ไขงบการเงินมีผลต่อการตอบสนองของตลาด ผลกระทบต่อกำไร(ขาดทุน)สะสมที่ลดลงหลังจากการแก้ไขงบการเงินให้ถูกต้องเป็นไปตามประกาศเรื่องวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสมก็น่าที่จะมีผลต่อการตอบสนองของตลาดเช่นกัน

และจากผลการวิจัยของ Palmrose Richardson และ Scholz ยังพบอีกว่า ถ้าหลังการแก้ไขงบการเงินแล้ว ทำให้เปลี่ยนจากกำไรเป็นขาดทุน ก็จะมีผลต่อการตอบสนองของตลาดมากขึ้น ดังนั้น หากผลจากการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม มีผลทำให้บริษัทเปลี่ยนจากกำไรสะสมเป็นขาดทุนสะสม ก็จะมีผลต่อการตอบสนองของตลาดมากขึ้น ซึ่งการเปลี่ยนจากกำไรสะสมเป็นขาดทุนสะสม ก็หมายถึง การเปลี่ยนความสามารถในการจ่ายเงินปันผล เนื่องจาก หากบริษัทมีกำไรสะสมก็จะสามารถจ่ายเงินปันผลได้ แต่ถ้าบริษัทไม่มีกำไรสะสมก็จะไม่สามารถจ่ายเงินปันผลได้ ดังนั้น ผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงความสามารถในการจ่ายเงินปันผลจากการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสมน่าจะมีผลต่อการตอบสนองของตลาด

ขนาดของบริษัทก็เป็นปัจจัยหนึ่งที่มีผลต่อการตอบสนองของตลาดจากการศึกษาวิจัยในอดีตของ Brigham (1992) พบว่า มูลค่าปัจจุบันของหลักทรัพย์นอกจากจะขึ้นอยู่กับกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับหรือเงินปันผลแล้ว ยังขึ้นอยู่กับอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการ ซึ่งอัตราผลตอบแทนที่ต้องการจะขึ้นอยู่กับความเสี่ยงของบริษัทหรือหลักทรัพย์นั้นๆ และจากการศึกษาของ Shore (1990) Atiase (1985) และ Grant (1980) ที่ทำการศึกษาผลกระทบของข่าวสารที่ผู้ลงทุนได้รับจากข้อมูลแหล่งอื่นที่มีต่อการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ โดยใช้ขนาดของบริษัทแทนปริมาณข้อมูลอื่นๆของบริษัทจดทะเบียน พบว่า การตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ในช่วงเวลาวันประกาศกำไรของบริษัทจดทะเบียนขนาดใหญ่มีขนาดเล็กกว่าการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนขนาดเล็ก (นิมนวล เขียวรัตน์, 2539 : 4) แต่จากการศึกษาของ Christensen Smith และ Stuerke (2004) พบว่า ตลาดมีการ

ตอบสนองต่อกำไรที่ประกาศของบริษัทขนาดใหญ่มากกว่าบริษัทขนาดเล็ก ดังนั้น จึงอาจกล่าวได้ว่า ขนาดของบริษัทมีผลต่อการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์

นอกจากนี้จากผลการศึกษาของพรพนนิภา รอดวรรณะ ในปี พ.ศ. 2539 เกี่ยวกับผลกระทบต่อการตอบสนองในตลาดของการเปลี่ยนแปลงการบันทึกบัญชีในเงินลงทุนในหุ้นทุน จากวิธีราคาทุนเป็นวิธีส่วนได้เสีย ซึ่งจากการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวมีผลกระทบต่อบัญชีกำไร (ขาดทุน) และบัญชีกำไร (ขาดทุน) สะสมของบริษัท การศึกษาจึงได้นำปัจจัยต่างๆที่เกี่ยวข้องมาทดสอบ พบว่า ชนิดของอุตสาหกรรมเป็นปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการตอบสนองของตลาดต่อการเปลี่ยนแปลงในเรื่องดังกล่าว ดังนั้น ในการศึกษาเกี่ยวกับการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม ซึ่งมีผลต่อบัญชีกำไร (ขาดทุน) สะสมเช่นกัน ชนิดของอุตสาหกรรมจึงน่าจะเป็นปัจจัยหนึ่งที่มีผลกระทบต่อการตอบสนองของตลาดในการประกาศดังกล่าว

ดังนั้น จากผลการศึกษาข้างต้นดังกล่าว จึงนำไปสู่สมมติฐานงานวิจัย ดังนี้

H₂ : การตอบสนองของตลาดขึ้นอยู่กับ ผลกระทบต่อกำไร(ขาดทุนสะสม) ผลกระทบต่อความสามารถในการจ่ายเงินปันผล ขนาดของบริษัท และชนิดของอุตสาหกรรม

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 3

วิธีดำเนินการวิจัย

วิธีการดำเนินการวิจัยในการวิจัยครั้งนี้แบ่งออกเป็น 4 ส่วน ดังนี้

1. รูปแบบที่ใช้ในการวิจัย
2. การเก็บรวบรวมข้อมูล
3. ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย
4. การวิเคราะห์ข้อมูล

3.1 รูปแบบที่ใช้ในการวิจัย

การวิจัยการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสมในครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical Research) ซึ่งเป็นรูปแบบของการวิจัยที่อ้างอิงกับหลักเหตุผล (Reasoning-based) เพื่อทดสอบบริบทของทฤษฎีจากข้อมูลที่เก็บรวบรวมได้ ทั้งโดยทางตรงและโดยทางอ้อม โดยส่วนมากนิยมใช้เทคนิคทางสถิติในการทดสอบและการวิเคราะห์ข้อมูล รูปแบบของการวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical Research) มีอยู่ 2 รูปแบบ คือ (1) เหตุผลเชิงอุปนัย (Inductive reasoning) และ (2) เหตุผลเชิงนิรนัย (Deductive reasoning) งานวิจัยนี้เป็นการทดสอบเหตุผลในเชิงนิรนัย เนื่องจากการเก็บรวบรวมข้อมูลจากสิ่งที่ต้องการสนใจศึกษาเพื่ออธิบายเหตุผล มิได้เป็นการสร้างทฤษฎีขึ้นมาใหม่ โดยงานวิจัยนี้ได้ทำการศึกษาค้นคว้าและเก็บรวบรวมข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ได้แก่ เอกสาร สิ่งพิมพ์ วิทยานิพนธ์ งานวิจัยในอดีต บทความ และจากฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาจะใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งได้มาจากฐานข้อมูลของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เปิดเผยในเว็บไซต์ www.setsmart.com และ www.sec.or.th ตามลำดับ โดยเก็บรวบรวมข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในปี พ.ศ. 2543 ถึง 2548 ที่มีลักษณะดังนี้

- 1) บริษัทที่ทำการลดทุน ทั้งการลดราคามูลค่าที่ตราไว้และการลดจำนวนหุ้นจดทะเบียนที่ออกและเรียกชำระแล้วและโอนส่วนเกินกว่ามูลค่าหุ้นที่ได้จากการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม ในขณะที่ยังมีส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้น ซึ่งส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้นนี้เกิดจากการที่บริษัทจำหน่ายหุ้นในราคาที่ต่ำกว่าราคามูลค่าที่ตราไว้ ส่งผลให้บริษัทต้องทำการแก้ไขงบการเงินตามที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ประกาศ
- 2) บริษัทที่ทำการโอนส่วนเกินกว่ามูลค่าหุ้นไปล้างขาดทุนสะสม ก่อนที่จะมีส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้น ซึ่งส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้นนี้เกิดจากการที่บริษัทจำหน่ายหุ้นในราคาที่ต่ำกว่าราคามูลค่าที่ตราไว้ ทั้งนี้บริษัทเหล่านี้ไม่ต้องทำการแก้ไขงบการเงินตามที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ประกาศ อย่างไรก็ตาม ณ วันที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ประกาศบริษัทที่มีส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้นอยู่ในงบการเงิน งบการเงินของบริษัทเหล่านี้จึงมีลักษณะเช่นเดียวกันกับบริษัทข้างต้น ดังนั้นบริษัทเหล่านี้ก็ควรมีการปฏิบัติเช่นเดียวกันเพื่อให้เป็นไปในแนวทางเดียวกัน

และภายหลังจากประกาศบริษัทต้องยังคงมีราคาหลักทรัพย์เคลื่อนไหวในตลาด และช่วงเวลาที่ทดสอบ ไม่มีเหตุการณ์อื่นใดที่มากกระทบราคาหลักทรัพย์ของบริษัท ซึ่งหมายถึงเหตุการณ์ ดังต่อไปนี้

1. การออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน
2. การลดทุน
3. การแตกหุ้น
4. การประกาศแก้ไขงบการเงินของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ในประเด็นอื่น นอกเหนือจากการประกาศที่ทำการวิจัย

โดยข้อมูลที่เกี่ยวข้องได้แก่ ข้อมูลราคาปิดรายวันของหลักทรัพย์ เงินปันผลจ่าย ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด และส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้นของหลักทรัพย์ เป็นเวลา 15 วัน ในช่วงการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปต่างประเทศตามสมควร คือ ก่อนการประกาศเป็นเวลา 7 วัน วันประกาศ และหลังวันประกาศ 7 วัน

จากการคัดเลือกบริษัทที่เป็นไปตามเงื่อนไขของการวิจัย พบว่า มีจำนวนทั้งสิ้น 24 บริษัท โดยแสดงตามลักษณะของบริษัทที่เข้าเงื่อนไขและกลุ่มอุตสาหกรรม ดังนี้

1. บริษัทจดทะเบียนที่ลดทุน และโอนส่วนเกินกว่ามูลค่าหุ้นไปต่างประเทศตามสมควร ในขณะที่มีส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้น

กลุ่มอุตสาหกรรม	ชื่อย่อ
กลุ่มวัตถุดิบสินค้าและอุตสาหกรรม จำนวน 3 บริษัท	
● บริษัท ไทยฟิล์มอินดัสตรี จำกัด (มหาชน)	TFI
● บริษัท ไทยเซ็นทรัลเคมี จำกัด (มหาชน)	TCCC
● บริษัท อะโรเมติกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	ATC
กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง จำนวน 9 บริษัท	
● บริษัท อีสเทิร์น สตาร์ เรียด เอสเตท จำกัด (มหาชน)	ESTAR
● บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน)	SIRI
● บริษัท โนเบิล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	NOBLE

กลุ่มอุตสาหกรรม	ชื่อย่อ
กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง (ต่อ)	
● บริษัท อีสเทิร์นไวน์ จำกัด (มหาชน)	EWC
● บริษัท พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟค จำกัด (มหาชน)	PF
● บริษัท ควอลิตี้เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	QH
● บริษัท ไรมอน แลนด์ จำกัด (มหาชน)	RAIMON
● บริษัท เนาวรัตน์พัฒนาการ จำกัด (มหาชน)	NWR
● บริษัท สหวิริยาสตีลอินดัสตรี จำกัด(มหาชน)	SSI
กลุ่มธุรกิจการเงิน จำนวน 2 บริษัท	
● บริษัท สยามเจนเนอรัลแพลคเจอรिंग จำกัด (มหาชน)	SGF
● บริษัท หลักทรัพย์ เคจีไอ(ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	KGI
กลุ่มบริการ จำนวน 3 บริษัท	
● บริษัท บีเอ็นที เอ็นเตอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน)	BNT
● บริษัท มีเดีย ออฟ มีเดียส์ จำกัด (มหาชน)	MEDIAS
● บริษัท ห้างสรรพสินค้าโรบินสัน จำกัด(มหาชน)	ROBINS
กลุ่มเทคโนโลยี จำนวน 1 บริษัท	
● บริษัท เอสวีไอเอ จำกัด (มหาชน)	SVOA
กลุ่มที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูการดำเนินงาน จำนวน 2 บริษัท	
● บริษัท นครไทยสตรีปมิล จำกัด (มหาชน)	NSM
● บริษัท อุตสาหกรรมปิโตรเคมีคัลไทย จำกัด (มหาชน)	TPI
ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จำนวน 1 บริษัท	
● บริษัท บรู๊คเคอร์ กรุ๊ป จำกัด(มหาชน)	BROOK

2. บริษัทจดทะเบียนที่ทำการล้างขาดทุนสะสม โดยการโอน ส่วนเกินกว่ามูลค่าหุ้นไปล้างขาดทุนสะสม ก่อนที่จะมีส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้น

กลุ่มอุตสาหกรรม	ชื่อย่อ
กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค จำนวน 1 บริษัท	
<ul style="list-style-type: none"> บริษัท รongเท้าบาจาแห่งประเทศไทย จำกัด(มหาชน) 	BATA
กลุ่มเทคโนโลยี จำนวน 1 บริษัท	
<ul style="list-style-type: none"> บริษัท จัสมิน อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) 	JAS
กลุ่มวัตถุดิบสินค้าและอุตสาหกรรม จำนวน 1 บริษัท	
<ul style="list-style-type: none"> บริษัท เอ็นอีพีอสังหาริมทรัพย์และอุตสาหกรรมจำกัด(มหาชน) 	NEP

3.3 ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

การวิจัยนี้ได้แบ่งการศึกษาออกเป็น 2 ส่วน คือ การศึกษาการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม และการศึกษาถึงปัจจัยต่างๆ ได้แก่ ผลกระทบต่อกำไร(ขาดทุน)สะสม ผลกระทบต่อความสามารถในการจ่ายเงินปันผลขนาดของบริษัท ที่อาจมีผลกระทบต่อการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศนี้ ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัยจึงแบ่งออกเป็น 2 ส่วน ดังนี้

3.3.1 การศึกษาการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม

การตอบสนองของตลาดต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม จะพิจารณาจากอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมจากการลงทุนในหลักทรัพย์ (Cumulative Abnormal Returns หรือ CARs) ที่เกิดขึ้นในช่วงของการประกาศ ดังนี้

ตัวแปรตาม (Dependent variable)

ตัวแปรตาม คือ อัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสม ซึ่งเป็นผลกระทบจากการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม ซึ่งทำให้บริษัทที่มีการลดทุนและนำส่วนเกินทุนไปล้างขาดทุนสะสมไม่เป็นไปตามที่สภาวิชาชีพชี้แจงต้องทำการแก้ไขงบการเงินตามสมการ ดังนี้

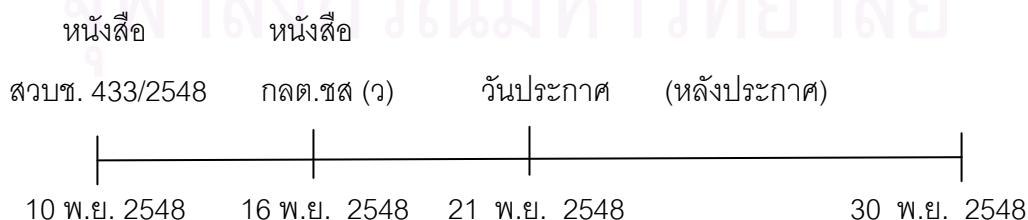
$$CAR_{(p,q)j} = \sum_{t=p}^q AR_j$$

เมื่อ

$CAR_{(p,q)j}$ = อัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมของบริษัท j จากวันที่ p จนถึงวันที่ q

AR_j = อัตราผลตอบแทนผิดปกติของบริษัท j

ทั้งนี้ในการศึกษาครั้งนี้ได้พิจารณาผลตอบแทนผิดปกติของหลักทรัพย์ในช่วง 15 วัน ตามหนังสือลงวันที่ 10 พฤศจิกายน 2548 และมีการประกาศลงวันที่ 21 พฤศจิกายน 2548 และเนื่องจากตลาดหลักทรัพย์ปิดทำการในวันหยุดราชการ ดังนั้นถึงแม้ว่าจะระหว่างวันที่ 10 พฤศจิกายน ถึงวันที่ 21 พฤศจิกายน จะมีช่วงห่างของระยะเวลาเท่ากับ 10 วัน แต่ในช่วงนั้นตลาดหลักทรัพย์เปิดทำการเพียง 7 วันเท่านั้น ช่วงเวลาการทดสอบจึงแบ่งเป็นก่อนการประกาศ 7 วัน วันประกาศ และหลังวันประกาศ 7 ดังนี้



โดยแบ่งการพิจารณาออกเป็นช่วงความถี่ เพื่อเห็นผลที่ชัดเจนขึ้น ดังนี้



1. อัตราผลตอบแทนผิดปกติ ณ วันที่ 0 (วันประกาศ)
2. อัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสม ช่วงวันที่ -7 ถึง +7 ($CAR_{(-7,+7)}$)
3. อัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสม ช่วงวันที่ -7 ถึง -4 ($CAR_{(-7,-4)}$)
4. อัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสม ช่วงวันที่ -3 ถึง -1 ($CAR_{(-3,-1)}$)
5. อัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสม ช่วงวันที่ +1 ถึง +3 ($CAR_{(+1,+3)}$)
6. อัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสม ช่วงวันที่ +4 ถึง +7 ($CAR_{(+4,+7)}$)

สำหรับการวัดค่าของผลตอบแทนผิดปกติ (Abnormal Return) ของบริษัทนั้น วัดจากความคลาดเคลื่อนในการประมาณค่าอัตราผลตอบแทนของบริษัทที่คำนวณจาก Market model ของ Sharp (1964) ซึ่งเป็นตัวแบบความสัมพันธ์เชิงเส้นตรง ระหว่างอัตราผลตอบแทนของบริษัทใดบริษัทหนึ่งกับอัตราผลตอบแทนโดยรวมของตลาด โดยใช้วิธีวิเคราะห์สมการถดถอย ดังนี้

$$R_{jt} = \alpha_j + \beta_j R_{mt} + \varepsilon_{jt}$$

เมื่อ

R_{jt} = อัตราผลตอบแทนของบริษัท j ณ เวลา t

α_j = ส่วนประกอบของผลตอบแทนของบริษัท j ที่ไม่ขึ้นอยู่กับผลตอบแทน โดยรวมของตลาด

β_j = ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอย (Regression Coefficient) ของผลตอบแทนตลาด

R_{mt} = อัตราผลตอบแทนตลาดโดยรวมของตลาด ณ เวลา t

ε_{jt} = ค่าความคลาดเคลื่อนของผลตอบแทนของบริษัท j ณ เวลา t

จากสมการนี้นำไปสู่การคำนวณหาผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expect Return) ในช่วงเวลาที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ประกาศความเห็นเกี่ยวกับวิธีการบันทึกบัญชีล้างขาดทุนสะสมที่ถูกต้องตามที่สภาวิชาชีพชี้แจง ทั้งนี้ตามทฤษฎีทางการเงิน ได้แบ่งส่วนประกอบของอัตราผลตอบแทนของบริษัทออกเป็น 2 ส่วน ได้แก่

- $\beta_j R_{mt}$ คือ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนส่วนที่เป็นระบบ ซึ่งเป็นส่วนที่สะท้อนถึงอัตราผลตอบแทนของบริษัทใดบริษัทหนึ่งที่เปลี่ยนแปลงไปตามอัตราผลตอบแทนโดยรวมของหลักทรัพย์อื่นๆในตลาด (R_{mt}) ที่เป็นผลมาจากภาวะแวดล้อมทางเศรษฐกิจ
- $\alpha_{jt} + \varepsilon_{jt}$ คือ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนส่วนที่ไม่เป็นระบบ เรียกว่า อัตราผลตอบแทนส่วนที่เหลือ (Residual return) ซึ่งเป็นส่วนของอัตราผลตอบแทนที่ไม่เปลี่ยนแปลงไปตามอัตราผลตอบแทนโดยรวมของหลักทรัพย์อื่นๆในตลาด เป็นผลกระทบจากคุณลักษณะเฉพาะของบริษัท

จาก Market Model จะสันนิษฐานว่า ค่า α_{jt} เป็นค่าคงที่ตลอดช่วงเวลาที่กำหนด ดังนั้น ε_{jt} (Residual Term) จึงสามารถใช้เป็นเครื่องวัดค่าความคลาดเคลื่อนหรือการวัดค่าผลตอบแทนที่ผิดปกติจากที่ประมาณอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่คาดหวัง

ดังนั้น สำหรับการตรวจสอบการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศในงานวิจัยนี้ จึงกำหนดให้ใช้อัตราผลตอบแทนของบริษัทในส่วนที่เหลือ (ε_{jt}) ในช่วงวันประกาศเป็นตัววัดการตอบสนองของหลักทรัพย์ โดยถือว่าข้อมูลข่าวสารหรือการประกาศอื่นไม่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของผลกระทบของหลักทรัพย์ ซึ่งคำนวณจากสูตรดังนี้

$$\hat{R}_{jt} = \alpha_j + \beta_j R_{mt}$$

เมื่อ

$$\hat{R}_{jt} = \text{อัตราผลตอบแทนคาดหวังจากการลงทุนในหลักทรัพย์ } j \text{ ณ เวลา } t$$

$$\alpha_j = \text{ส่วนประกอบของผลตอบแทนของบริษัท } j \text{ ที่ไม่ขึ้นอยู่กับ}$$

ผลตอบแทนโดยรวมของตลาด

β_j = ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอย(Regression Coefficient) ของ
ผลตอบแทนตลาด

R_{mt} = อัตราผลตอบแทนตลาดโดยรวมของตลาด ณ เวลา t

และ
$$\varepsilon_{jt} = R_{jt} - \hat{R}_{jt}$$

เมื่อ

ε_{jt} = ค่าความคลาดเคลื่อนจากอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงกับ
อัตราผลตอบแทนคาดหวังจากการลงทุนในบริษัท j ณ
เวลา t

R_{jt} = อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงจากการลงทุนในบริษัท j ณ
เวลา t

\hat{R}_{jt} = อัตราผลตอบแทนคาดหวังจากการลงทุนในบริษัท j ณ
เวลา t

นั่นคือ ผลตอบแทนผิดปกติของหลักทรัพย์ใดๆ ณ เวลา t เท่ากับส่วนต่าง
ระหว่างผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง (Actual Rate of Return) กับผลตอบแทนที่คาดหวัง ตาม
สมการ ดังนี้

$$AR_{jt} = R_{jt} - (\alpha_{jt} + \beta_j R_{mt})$$

เมื่อ

AR_{jt} = อัตราผลตอบแทนผิดปกติของบริษัท j ณ เวลา t

R_{jt} = อัตราผลตอบแทนของบริษัท j ณ เวลา t

α_{jt} = อัตราผลตอบแทนของบริษัท j ณ เวลา t ที่ไม่สามารถ
อธิบายได้ว่าเกิดขึ้นจากปัจจัยใด

$$\beta_j R_{mt} = \text{อัตราผลตอบแทนของบริษัท } j \text{ ณ เวลา } t \text{ ที่ผันแปรตาม}$$

$$\text{อัตรา ผลตอบแทนของตลาด}$$

$$t = -7, \dots, 0, \dots, 7$$

สำหรับการคำนวณ อัตราผลตอบแทนของบริษัท j เวลา t (R_{jt}) คำนวณจากสูตร ดังต่อไปนี้

$$R_{jt} = (P_{jt} - P_{jt-1} + D_{jt}) / P_{jt-1}$$

เมื่อ

$$R_{jt} = \text{อัตราผลตอบแทนของบริษัท } j \text{ ณ เวลา } t$$

$$P_{jt}, P_{jt-1} = \text{ราคาหลักทรัพย์ของบริษัท } j \text{ ณ เวลา } t, \text{ ณ เวลา } t-1$$

$$D_{jt} = \text{เงินปันผลของหลักทรัพย์ } j \text{ ที่ได้รับ ณ เวลา } t$$

และสำหรับการคำนวณ R_{mt} จะคำนวณจากสูตร ดังต่อไปนี้

$$R_{mt} = (SI_t - SI_{t-1}) / SI_{t-1}$$

เมื่อ

$$R_{mt} = \text{อัตราผลตอบแทนโดยรวมของตลาดเวลา ณ เวลา } t$$

$$SI_t = \text{ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของ ตลาด ณ เวลา } t$$

$$SI_{t-1} = \text{ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาด ณ เวลา } t-1$$

ทั้งนี้การคำนวณค่าพารามิเตอร์ (α และ β) ใน Market Model ใช้วิธี Ordinary Least-Squares Regression (OLS) ด้วยข้อมูลอัตราผลตอบแทนของบริษัทและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของตลาด ที่เกิดขึ้นจริงในช่วงระยะเวลาก่อนประกาศ เป็นเวลา 60 วัน

H_0 : อัตราผลตอบแทนของบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนโดยรวมของตลาด

H_1 : อัตราผลตอบแทนของบริษัทมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนโดยรวมของตลาด

ผลการตรวจสอบความเหมาะสมของสมการที่ใช้ในงานวิจัย ได้แสดงไว้
อย่างละเอียดในภาคผนวก ข

3.3.2 การศึกษาปัจจัยต่างๆ ได้แก่ ผลกระทบต่อกำไร(ขาดทุน)สะสม
ผลกระทบต่อความสามารถในการจ่ายเงินปันผล และขนาดของบริษัท
ที่อาจมีผลต่อการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศวิธีการบันทึก
บัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม

การตรวจสอบถึงปัจจัยต่างๆ ที่มีผลกระทบต่อการตอบสนองของตลาดต่อการ
ประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม จะใช้ตัวแบบการทดสอบ ดังนี้

$$CARs_j = \alpha + \beta_1 REEF_j + \beta_2 DVEF_j + \beta_3 SIZE_j + \beta_4 INDN_j + \varepsilon_j$$

เมื่อ

$CARs_j$ = ผลตอบแทนผิดปกติสะสมจากการลงทุนในบริษัท j

$REEF_j$ = ผลกระทบต่อกำไร (ขาดทุน) สะสมของบริษัท j ที่ต้องโอนไป
ขาดเศษส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้น

$DVEF_j$ = ผลกระทบต่อความสามารถในการจ่ายเงินปันผลตามที่ตลาด
หลักทรัพย์กำหนด

$SIZE_j$ = มูลค่าตามราคาตลาดของบริษัท j (วัดขนาดของบริษัท)

- $INDN_j$ = ชนิดของอุตสาหกรรม แบ่งเป็นกลุ่มอุตสาหกรรม ดังนี้
- กลุ่มวัตถุดิบสินค้าและอุตสาหกรรม
 - กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง
 - กลุ่มธุรกิจการเงิน
 - กลุ่มบริการ
 - กลุ่มเทคโนโลยี
 - กลุ่มที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูการดำเนินงาน
 - กลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภค
 - กลุ่มตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

ตัวแปรตาม (Dependent variable)

ตัวแปรตาม คือ อัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมจากการลงทุนในหลักทรัพย์ในช่วงเวลาทดสอบ (Cumulative Abnormal Returns) ซึ่งมาจากการคำนวณตามที่กล่าวมาแล้วในข้อที่ 1

ตัวแปรอิสระ (Independent variable)

ตัวแปรอิสระสามารถจำแนกได้เป็น 2 ประเภท ดังนี้

1. ตัวแปรอธิบาย (Explanatory Variable) หมายถึง ตัวแปรอิสระที่มีผลกระทบต่อตัวแปรตาม
2. ตัวแปรควบคุม (Control Variable) หมายถึง ตัวแปรที่อาจมีผลกระทบต่อตัวแปรตามนอกเหนือจากตัวแปรอิสระ ทั้งนี้ เพื่อควบคุมผลกระทบจากปัจจัยอื่นที่อาจส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนผิดปกติที่เกิดขึ้นได้

ตัวแปรอิสระ : ตัวแปรอธิบาย (Explanatory Variable)

ตัวแปรอธิบายที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ ได้แก่

1. ผลกระทบต่อกำไร (ขาดทุน) สะสมของบริษัท j ที่ต้องโอนไปชดเชยส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้น (*REEF*) หมายถึง มูลค่าที่ลดลงของกำไรขาดทุนสะสม ที่ต้องโอนไปชดเชยส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้นที่อยู่ให้หมดไป เนื่องจากการที่บริษัทต้องทำการแก้ไขงบการเงินให้ถูกต้องเป็นไปตามการประกาศของวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสมของสภาวิชาชีพบัญชี ทั้งนี้แต่ละบริษัทมีส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้นที่ต้องแก้ไขแตกต่างกัน จึงทำให้เกิดค่าความคาดหวังในแต่ละบริษัทแตกต่างกัน และส่งผลให้อัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมแตกต่างกันด้วย

ตัวแปรอิสระ : ตัวแปรควบคุม (Control Variable)

ตัวแปรควบคุมสำหรับการศึกษาในครั้งนี้ ได้แก่

1. ผลกระทบต่อความสามารถในการจ่ายเงินปันผลตามที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด (*DVEF*) หมายถึง ความสามารถในการจ่ายเงินปันผลที่เปลี่ยนแปลงไปจากการประกาศ สำหรับงานวิจัยนี้ การเปลี่ยนความสามารถในการจ่ายเงินปันผลก็คือ การเปลี่ยนจากกำไรสะสมเป็นขาดทุนสะสม เนื่องจากตาม พ.ร.บ บริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2534 (แก้ไขเพิ่มเติม พ.ศ. 2544) ได้กำหนดว่า “ การจ่ายเงินปันผลจากเงินประเภทอื่นนอกจากเงินกำไร จะกระทำมิได้ ในกรณีที่บริษัทยังมียอดขาดทุนสะสมอยู่ ห้ามมิให้จ่ายเงินปันผล ” ทั้งนี้บางบริษัทเมื่อทำการแก้ไขกำไร(ขาดทุน)สะสม ให้ถูกต้องเป็นไปตามการประกาศแล้ว ทำให้เปลี่ยนจากกำไรสะสมเป็นขาดทุนสะสม ความสามารถในการจ่ายเงินปันผลจึงเปลี่ยนแปลงไป แต่บางบริษัทเมื่อทำการแก้ไขงบการเงินแล้วกำไรสะสมเพียงแคลดลงเท่านั้น หรือเพิ่มขาดทุนสะสมที่มีอยู่ให้เพิ่มมากขึ้นความสามารถในการจ่ายเงินปันผลจึงไม่เปลี่ยนแปลง

และเนื่องจากความคาดหวังผลตอบแทนจากการลงทุนของนักลงทุนในหลักทรัพย์หนึ่งๆ คือ เงินปันผล ดังนั้นหากมีการเปลี่ยนแปลงความสามารถในการจ่ายเงินปันผลจึงทำให้ความคาดหวังกระแสเงินสดในอนาคตของนักลงทุนลดลง แต่หากไม่มีการเปลี่ยนแปลงความสามารถในการจ่ายเงินปันผล ค่าความคาดหวังของนักลงทุนต่อกระแสเงินสดในอนาคตก็คงเดิม ดังนั้น การตอบสนองของตลาดจึงน่าจะมีความแตกต่างกันระหว่างบริษัทที่ความสามารถในการจ่ายเงินปันผลเปลี่ยนแปลงกับบริษัทที่ความสามารถในการจ่ายเงินปันผลไม่เปลี่ยนแปลง วัดค่าโดยกำหนด ดังนี้

- 1 = ความสามารถในการจ่ายเงินปันผลเปลี่ยนแปลงไปหลังการประกาศ
0 = ความสามารถในการจ่ายเงินปันผลไม่เปลี่ยนแปลงไปหลังการประกาศ

2. **มูลค่าตามราคาตลาดของบริษัท (SIZE)** ซึ่งคำนวณมาจากราคาตลาดของหุ้นของบริษัทนั้นคูณกับจำนวนหุ้นสามัญจดทะเบียนของบริษัทดังกล่าว เพื่อวัดขนาดของบริษัท ทั้งนี้ ขนาดของบริษัทเป็นปัจจัยสำคัญอีกปัจจัยหนึ่ง ซึ่งจากการศึกษาในอดีตพบว่า การตอบสนองของตลาดต่อข้อมูลข่าวสารที่ประกาศขึ้นอยู่กัขนาดของบริษัท ตามที่ได้กล่าวไปแล้วในบทที่ 2 หัวข้อที่ 2.5 “ การพัฒนาสมมติฐาน ”

3. **ชนิดของอุตสาหกรรม (INDN)** อุตสาหกรรมแต่ละกลุ่มมีความซับซ้อนในการบันทึกบัญชีที่แตกต่างกันบ้าง เนื่องจากลักษณะการดำเนินธุรกิจที่แตกต่างกัน รวมทั้งจากการประสบกับภาวะวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 ซึ่งทำให้บริษัทในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมประสบกับผลขาดทุน แต่อาจจะมีควมมากน้อยแตกต่างกันไปในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม และบริษัทที่เก็บรวบรวมข้อมูลในงานวิจัยครั้งนี้เป็นบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่แตกต่างกันออกไป นอกจากนี้จากงานวิจัยในอดีต พบว่า ชนิดของอุตสาหกรรมมีผลต่อการตอบสนองของตลาด ตามที่ได้กล่าวไปแล้วในบทที่ 2 หัวข้อที่ 2.5 “ การพัฒนาสมมติฐาน ” ดังนั้น การศึกษาในครั้งนี้จึงคำนึงถึงชนิดของอุตสาหกรรมด้วย วัดค่าโดยการกำหนด ดังนี้

- 1 = กลุ่มวัตถุดิบสินค้าและอุตสาหกรรม
0 = กลุ่มที่ไม่ใช่กลุ่มวัตถุดิบสินค้าและอุตสาหกรรม
- 1 = กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง
0 = กลุ่มที่ไม่ใช่กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง
- 1 = กลุ่มธุรกิจการเงิน
0 = กลุ่มที่ไม่ใช่กลุ่มธุรกิจการเงิน
- 1 = กลุ่มบริการ
0 = กลุ่มที่ไม่ใช่กลุ่มบริการ
- 1 = กลุ่มเทคโนโลยี
0 = กลุ่มที่ไม่ใช่กลุ่มเทคโนโลยี
- 1 = กลุ่มที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูการดำเนินงาน
0 = กลุ่มที่ไม่ใช่กลุ่มที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูการดำเนินงาน
- 1 = กลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภค
0 = กลุ่มที่ไม่ใช่กลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภค
- 1 = กลุ่มตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ
0 = กลุ่มที่ไม่ใช่กลุ่มตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ 3.1 สรุปรายละเอียดของตัวแปรแต่ละชนิด

บทบาท ของ ตัวแปร	ตัวย่อ	คำจำกัดความ	ประเภท
ตัวแปรตาม	CAR_j	ผลตอบแทนผิดปกติสะสมจากการลงทุน ในบริษัท j	Continuous
ตัวแปรอิสระ	$REEF_j$	ผลกระทบต่อกำไร(ขาดทุน)สะสมของ บริษัท j	Continuous
ตัวแปรอิสระ	$DVEF_j$	ผลกระทบต่อความสามารถในการจ่ายเงิน ปันผลตามที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด (1 = ความสามารถในการจ่ายเงินปันผล เปลี่ยนแปลง 0 = ความสามารถในการจ่ายเงินปันผล ไม่เปลี่ยนแปลง)	(0 , 1)
ตัวแปรอิสระ	$SIZE_j$	มูลค่าตามราคาตลาดของบริษัท j (วัดขนาดของบริษัท)	Continuous
ตัวแปรอิสระ	$INDN_j$	ชนิดของอุตสาหกรรม - กลุ่มวัตถุดิบสินค้าและอุตสาหกรรม - กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง - กลุ่มธุรกิจการเงิน - กลุ่มบริการ - กลุ่มเทคโนโลยี - กลุ่มที่อยู่ระหว่างการพัฒนา ดำเนินงาน - กลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภค - กลุ่มตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ	(0 , 1)

3.4 การวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาในครั้งนี้เป็นไปตามการวิจัยเชิงประจักษ์ มีวิธีการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสถิติสำเร็จรูปเพื่อการวิจัยทางสังคมศาสตร์ (Statistic package for social sciences หรือ SPSS) เพื่อศึกษาถึงการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม และพิจารณาถึงปัจจัยต่างๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อการตอบสนองของตลาดที่เกิดขึ้น ดังนั้น การวิเคราะห์ข้อมูลในการศึกษาจึงแบ่งออกเป็น 2 ส่วน ดังนี้

3.4.1 การศึกษาการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศวิธีการบันทึก บัญชี ในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม

การศึกษาการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศ ก็คือ การวัดความมีคุณค่าของข้อมูล (Information content) ที่ประกาศซึ่งงานวิจัยนี้จะพิจารณาจาก อัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสม (Cumulative Abnormal Returns หรือ CARs) ในช่วงประกาศ เป็นเวลา 15 วัน คือ ก่อนการประกาศ 7 วัน วันประกาศ และหลังวันประกาศ 7 วัน

3.4.1.1 สถิติเชิงพรรณนา(Descriptive Statistics)

ในขั้นตอนแรกจะทำการวิเคราะห์โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา(Descriptive Statistics) เพื่อทำการวิเคราะห์ข้อมูลทั่วไปของบริษัทที่เป็นไปตามเงื่อนไขของการวิจัย โดยจะวิเคราะห์ข้อมูลออกมาในรูปสถิติพื้นฐาน แสดงผลในรูปอัตราส่วน (Proportion)

3.4.1.2 สถิติเชิงอนุมาน(Inference Statistics)

ใช้เทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยอย่างง่าย (Simple Regression) ตามตัวแบบในหัวข้อ 3.3 “ ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย “ เพื่อคำนวณหาค่าอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมของหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นในช่วงของการทดสอบ

อย่างไรก็ตามการนำข้อมูลที่รวบรวมมาทำการวิเคราะห์โดยการใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงเส้นอย่างง่าย โดยสมการความถดถอยเชิงเส้นอย่างง่าย คือ

$\hat{Y} = a + bx$ จำเป็นต้องมีการตรวจสอบข้อมูลเพื่อให้เป็นไปตามเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงเส้นอย่างง่าย ซึ่งเป็นเงื่อนไขที่เกี่ยวกับค่าความคลาดเคลื่อน ($e_i = Y_i - \hat{Y}_i$) ดังนี้

- 1) ค่าเฉลี่ยของค่าคลาดเคลื่อน = 0 ($E(e) = 0$)
- 2) ค่าคลาดเคลื่อนต้องมีการแจกแจงปกติ
- 3) ค่าคลาดเคลื่อนต้องเป็นอิสระกัน
- 4) ค่าแปรปรวนของ e คือ σ^2 ซึ่งต้องคงที่ทุกค่าของ X

ผลการตรวจสอบเงื่อนไขของการใช้เทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยอย่างง่าย (Simple Regression) ได้แสดงไว้อย่างละเอียดในภาคผนวก ข

3.4.1.3 สถิติเชิงพรรณนา(Descriptive Statistics)

จากค่าอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมที่คำนวณได้นำมาทำการวิเคราะห์ขั้นพื้นฐานโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) แสดงผลออกมาในรูปค่าเฉลี่ย (Mean) ค่ามัธยฐาน (Median) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)

3.4.1.4 สถิติเชิงอนุมาน(Inference Statistics)

เมื่อคำนวณหาค่าอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมที่เกิดขึ้นในช่วงการทดสอบแล้ว ต้องทำการทดสอบว่าค่าอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมที่เกิดขึ้นเฉลี่ย (Mean Cumulative Abnormal Returns หรือ MCARs) ทั้ง 24 บริษัท มีค่าแตกต่างจาก 0 อย่างมีนัยสำคัญหรือไม่ ณ ระดับนัยสำคัญเท่ากับ 0.05 เนื่องจากหากอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมเฉลี่ยที่เกิดขึ้นในช่วงการทดสอบ มีค่าไม่แตกต่างจาก 0 อย่างมีนัยสำคัญ นั่นหมายความว่า ตลาดไม่มีการตอบสนองต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลงทุนไปล้างขาดทุนสะสม แต่หากผลการทดสอบ พบว่า อัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมเฉลี่ยที่เกิดขึ้น

ในช่วงการทดสอบ มีค่าแตกต่างจาก 0 อย่างมีนัยสำคัญ หมายความว่า ตลาดมีการตอบสนองต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลงทุนไปล้างขาดทุนสะสม

ทั้งนี้การทดสอบค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสม ของ 24 บริษัท ที่เกิดขึ้นในช่วงการทดสอบ ต้องทำการตรวจสอบก่อนว่าข้อมูลดังกล่าวมีการแจกแจงแบบปกติหรือไม่ โดยงานวิจัยนี้จะใช้สถิติทดสอบ Kolmogorov - Smirnov Test (K-S Test) มีสมมติฐานการทดสอบ คือ

H_0 : ค่าอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมในช่วงการทดสอบของหลักทรัพย์มีการแจกแจงแบบปกติ

H_1 : ค่าอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมในช่วงการทดสอบของหลักทรัพย์ไม่ได้มีการแจกแจงแบบปกติ

ผลการตรวจสอบการแจกแจงข้อมูลอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสม ได้แสดงไว้อย่างละเอียดในภาคผนวก ข

ทั้งนี้หากผลการทดสอบ พบว่า ค่าอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมมีการแจกแจงแบบปกติ ก็จะใช้สถิติทดสอบ t (t-test) ณ ระดับนัยสำคัญเท่ากับ 0,05 เนื่องจากบริษัทที่เก็บรวบรวมมีขนาดเล็ก คือ มีจำนวนบริษัท 24 บริษัท แต่หากผลการทดสอบ พบว่า ค่าอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมไม่ได้มีการแจกแจงแบบปกติ ก็จะใช้การทดสอบที่ไม่ใช้พารามิเตอร์ โดยใช้เครื่องหมายลำดับที่ของวิลคอกซัน (Wilcoxon Signed-Rank Test) ณ ระดับนัยสำคัญเท่ากับ 0.05 เพื่อทดสอบค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมในช่วงการทดสอบ มีสมมติฐานการทดสอบ ดังนี้

H_0 : ค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมของตลาดในช่วงการทดสอบ มีค่าไม่แตกต่างจาก 0

H_1 : ค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมของตลาดในช่วงการทดสอบ มีค่าแตกต่างจาก 0

3.4.2 การศึกษาปัจจัยต่างๆ ได้แก่ ผลกระทบต่อกำไร(ขาดทุน)สะสม ผลกระทบต่อความสามารถในการจ่ายเงินปันผล ขนาดของบริษัท และ ชนิดของอุตสาหกรรมที่อาจมีผลต่อการตอบสนองของตลาดต่อการ ประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม

3.4.2.1 สถิติเชิงพรรณนา(Descriptive Statistics)

ทำการวิเคราะห์โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา(Descriptive Statistics) เพื่อทำการวิเคราะห์ข้อมูลปัจจัยต่างๆ ที่ทำการศึกษา ได้แก่ ผลกระทบต่อกำไร(ขาดทุน) สะสมผลกระทบต่อความสามารถในการจ่ายเงินปันผล และมูลค่าตามราคาตลาด(ขนาดของบริษัท) ของบริษัทที่เป็นไปตามเงื่อนไขของการวิจัย โดยจะวิเคราะห์ข้อมูลออกมาในรูปสถิติพื้นฐาน แสดงผลในรูปค่าเฉลี่ย (Mean) อัตราส่วน(Proportion) ค่ามัธยฐาน (Median) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)

3.4.2.2 สถิติเชิงอนุมาน(Inference Statistics)

สำหรับการทดสอบว่ามีปัจจัยใดบ้างที่มีผลกระทบต่อการตอบสนองของตลาดที่เกิดขึ้นต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม งานวิจัยนี้ได้ใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ(Multiple Regression Analysis) ตามตัวแบบในหัวข้อที่ 3.3 “ ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย “ โดยใช้วิธี Enter ซึ่งเป็นเทคนิคการเลือกตัวแปรอิสระเข้าสมการในขั้นตอนเดียว โดยผู้วิจัยจะเป็นผู้ตัดสินใจเองว่า ตัวแปรอิสระใดควรที่จะอยู่ในสมการถดถอย

นอกจากนี้การนำการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ(Multiple Regression Analysis) มาใช้ในการวิจัยจำเป็นต้องมีการทดสอบข้อมูลที่นำมาวิเคราะห์ก่อนเพื่อให้เป็นไปตามเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ โดยที่สมการความถดถอยเชิงพหุ คือ

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k + e$$

เงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุจะเหมือนกับเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงเส้นอย่างง่าย ดังนี้

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

โดยมีเงื่อนไขที่เพิ่มจากการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงเส้นอย่างง่าย คือ

5. ตัวแปรอิสระ X_i และ X_j ต้องเป็นอิสระกัน

ผลการตรวจสอบเงื่อนไขของการใช้เทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ได้แสดงไว้อย่างละเอียดในภาคผนวก ข

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลจะแบ่งออกเป็น 2 ส่วน ตามวัตถุประสงค์ของการศึกษา ดังนี้

1. การศึกษาการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม

- 1.1) ผลการวิเคราะห์ข้อมูลขั้นต้นของบริษัทโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา
- 1.2) ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงอนุมาน เพื่อคำนวณหาค่าอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมของหลักทรัพย์ในช่วงทดสอบ
 - การวิเคราะห์ความถดถอยอย่างง่าย (Simple Regression)
- 1.3) ผลการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมของหลักทรัพย์ในช่วงทดสอบโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา
- 1.4) ผลการวิเคราะห์ค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมของหลักทรัพย์ในช่วงการทดสอบโดยใช้สถิติเชิงอนุมาน

2. การศึกษาปัจจัยต่างๆ ได้แก่ ผลกระทบต่อกำไร(ขาดทุน)สะสม ผลกระทบต่อความสามารถในการจ่ายเงินปันผล และขนาดของบริษัท ที่อาจมีผลกระทบต่อการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม

- 2.1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลขั้นต้นโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา
- 2.2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงอนุมาน
 - การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)

4.1 การศึกษาการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุน ไปล้างขาดทุนสะสม

4.1.1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลขั้นต้นโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

ข้อมูลบริษัทจดทะเบียนที่เป็นไปตามเงื่อนไขในการวิจัย ซึ่งได้กล่าวไว้อย่างละเอียดในหัวข้อ 3.2 “ การเก็บรวบรวมข้อมูล “ สามารถจำแนกได้ตามประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมในตลาด ดังแสดงในตารางที่ 4.1 ดังนี้

ตารางที่ 4.1 บริษัทจดทะเบียนที่มีการลดทุนและโอนส่วนเกินกว่ามูลค่าหุ้นไปล้างขาดทุนสะสม ในขณะที่มีส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้น และบริษัทจดทะเบียนที่มีการโอนส่วนเกินมูลค่าหุ้นไปล้างขาดทุนสะสม ก่อนที่จะมีส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้นจำแนกตามประเภทอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	บริษัท	จำนวนบริษัท	สัดส่วน (%)
วัตถุดิบสินค้าและอุตสาหกรรม	TFI , TCCC , ATC , NEP	4	16.7%
อสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง	ESTAR , SIRI , NOBLE , EWC , PF , QH , RAIMON , NWR , SSI	9	37.5%
ธุรกิจการเงิน	SGF , KGI	2	8.3%
บริการ	BNT , MEDIAS , ROBINS	3	12.5%
เทคโนโลยี	SVOA , JAS	2	8.3%
สินค้าอุปโภคและบริโภค	BATA	1	4.2%
ตลาดหลักทรัพย์ใหม่	BROOK	1	4.2%
บริษัทที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูการดำเนินงาน (Rehabco)	NSM , TPI	2	8.3%
รวม		24	100.0%

จากตารางที่ 4.1 จะเห็นได้ว่ากลุ่มอุตสาหกรรมที่มีการลดทุนและโอนส่วนเกิน ไปล้างขาดทุนสะสม ในขณะที่มีส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้น และกลุ่มอุตสาหกรรมที่โอนส่วนเกินกว่า มูลค่าหุ้นไปล้างขาดทุนสะสม ก่อนที่จะมีส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้น ที่มีจำนวนมากที่สุด ได้แก่ “ กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง “ มีจำนวนบริษัท เท่ากับ 9 บริษัท หรือคิด เป็น 37.5 % ของจำนวนบริษัททั้งหมดที่ใช้ในการวิจัย ทั้งนี้อาจเนื่องมาจาก ในช่วงที่ประเทศไทยเกิดภาวะวิกฤติเศรษฐกิจ ในปี 2540 กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างเป็นกลุ่ม อุตสาหกรรมที่ได้รับผลกระทบอย่างมาก ทั้งการขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนจากการลอยตัว ค่าเงินบาท เนื่องจากบริษัทโดยส่วนใหญ่ทำการกู้ยืมเงินจากต่างประเทศทำให้เมื่อค่าบาทอ่อน ตัวลงจากการลอยตัวค่าเงินบาท บริษัทจึงมีหนี้สินที่ต้องชำระเพิ่มขึ้น และการปิดตัวลงบริษัท เงินทุนในประเทศทำให้บริษัทต่างๆ ขาดเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินงาน นอกจากนี้ในช่วง ก่อนเกิดภาวะวิกฤติเศรษฐกิจ ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เป็นธุรกิจที่มีการเจริญเติบโตสูง สินค้า เป็นที่ต้องการของตลาดมาก บริษัทจึงมีการผลิตสินค้ามากขึ้นเพื่อรองรับกับความต้องการของ ตลาด แต่เมื่อเกิดภาวะวิกฤติเศรษฐกิจ ความต้องการของตลาดก็ลดลงทำให้เกิดภาวะสินค้าล้น ตลาด บริษัทที่ประกอบธุรกิจด้านอสังหาริมทรัพย์จึงได้รับผลกระทบอย่างมากต่อภาวะวิกฤติ เศรษฐกิจที่เกิดขึ้นนี้ ประกอบกับในปี 2542 สภาคณบดีและผู้นอบบัญญัติรับอนุญาตแห่ง ประเทศไทยมีการปรับปรุงและบังคับใช้มาตรฐานการบัญชีใหม่หลายฉบับ เช่น มาตรฐานการ บัญชี ฉบับที่ 36 เรื่อง การด้อยค่าของสินทรัพย์ ซึ่งมีผลทำให้บริษัทหลายแห่งต้องรับรู้รายการ ขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์ ทำให้บริษัทในธุรกิจนี้หลายบริษัทประสบกับภาวะขาดทุน จนถูกเพิกถอนจากการเป็นบริษัทจดทะเบียน แต่หลายบริษัทก็ยังคงสามารถทำการซื้อขายใน ตลาดหลักทรัพย์ได้ และถึงแม้ว่าในช่วงเวลาต่อมาบริษัทจะสามารถทำกำไรได้เพิ่มขึ้นจากภาวะ เศรษฐกิจที่ดีขึ้นและการช่วยเหลือจากภาครัฐ เช่น โครงการเงินกู้สำหรับพนักงานรัฐวิสาหกิจ เพื่อซื้อที่อยู่อาศัยโดยใช้เงินจากกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ เป็นต้น แต่อย่างไรก็ตามผลขาดทุนสะสม จากการประสบกับภาวะดังกล่าวก็ยังคงหลงเหลือและแสดงอยู่ในงบการเงิน ส่งผลให้บริษัท ยังคงไม่สามารถจ่ายเงินปันผลได้ ดังนั้น หลายบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมนี้จึงทำการล้างขาดทุน สะสมที่มีอยู่ตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2534 (แก้ไขเพิ่มเติม พ.ศ. 2544) ซึ่งอาจมีบางบริษัทที่ทำการล้างขาดทุนสะสมไม่เป็นไปตามประกาศของสภาวิชาชีพบัญชี จึงทำ ให้บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีลดทุน และโอนส่วนเกินกว่ามูลค่าหุ้นไปล้างขาดทุนสะสม

และโอนส่วนเกินกว่ามูลค่าหุ้นไปล้างขาดทุนสะสม ก่อนที่จะมีส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้น มากกว่ากลุ่มอุตสาหกรรมอื่น

สำหรับกลุ่มอุตสาหกรรมรองลงมา ได้แก่ กลุ่มอุตสาหกรรมวัตถุดิบสินค้าและอุตสาหกรรม กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ซึ่งมีจำนวน 4 บริษัท และ 3 บริษัท หรือคิดเป็น 16.7 % และ 12.5% ตามลำดับ ส่วนกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ จะเห็นว่ามีจำนวนไม่แตกต่างกันมากนัก

4.1.2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงอนุมาน(Inference Statistics) เพื่อคำนวณหาค่าอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมของหลักทรัพย์ในช่วงทดสอบ (Event Window)

การคำนวณค่าอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมของหลักทรัพย์โดยใช้เทคนิควิเคราะห์ความถดถอยอย่างง่าย (Simple Regression) ตามตัวแบบในหัวข้อ 3.3 “ ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย “ ในช่วง 7 วัน ก่อนและหลังการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม ทั้งนี้ผู้วิจัยได้ทำการทดสอบ Market Model ที่ใช้ และทดสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยอย่างง่าย ดังได้แสดงในภาคผนวก ข

ผลการคำนวณค่าอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมของหลักทรัพย์ในช่วงการทดสอบเป็นไปตามตารางที่ 4.2 และ 4.3 ดังนี้

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ 4.2 อัตราผลตอบแทนผิดปกติแต่ละวันและอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมของบริษัทในช่วง 7 วัน ก่อนและหลังการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม

บริษัท	อัตราผลตอบแทนผิดปกติในแต่ละวัน (%)															อัตราผลตอบแทน
	-7	-6	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5	6	7	ผิดปกติสะสม (%)
TFI	-0.19	-3.41	-0.18	-0.19	-0.18	-3.52	-0.21	-3.63	3.36	-7.08	-0.20	-0.20	-0.19	-0.21	-0.19	-16.24
TCCC	0.03	0.05	0.09	0.02	0.08	0.03	-6.83	0.96	4.48	0.06	-0.01	-0.86	0.91	-0.04	0.03	-1.00
ATC	0.93	0.71	0.94	-1.39	-0.06	0.29	-0.23	-5.96	0.32	0.98	-0.80	-0.66	-3.75	0.92	-3.39	-11.15
ESTAR	-2.21	0.01	0.10	-0.05	0.08	-0.02	-4.65	-2.30	2.22	-4.61	-0.12	-2.54	4.99	-0.19	-4.80	-14.09
SIRI	1.10	0.60	1.06	-1.93	0.96	-1.09	0.18	-0.84	0.43	-0.74	-0.09	-2.35	-0.30	-0.50	-0.47	-3.97
NOBLE	0.38	1.69	-0.70	4.77	8.95	-2.38	8.17	-2.19	-4.12	-0.66	-0.30	1.45	-3.02	1.37	0.96	14.36
EWC	-2.10	-0.18	0.87	8.53	1.23	-19.86	-14.15	-9.59	10.14	-7.23	-0.89	-4.73	7.03	-3.59	-2.00	-36.52
PF	0.41	-3.16	1.77	0.36	0.75	-3.37	-1.12	1.58	1.00	-1.31	-0.25	0.59	-1.12	0.32	-0.42	-3.99
QH	3.98	3.29	-0.38	1.19	-2.20	0.50	-0.71	1.68	1.31	0.10	-0.11	-0.02	-1.11	-4.09	4.01	7.45
RAIMON	1.51	-1.61	2.83	0.60	-2.93	-0.94	-1.64	0.91	-0.64	0.15	-0.46	-0.41	1.62	-4.03	0.68	-4.37
NWR	4.90	-1.26	0.41	2.22	0.21	-3.40	-6.40	-3.33	2.25	-0.37	2.71	-0.04	-0.90	-0.02	-0.30	-3.32
SSI	-1.98	0.60	0.17	-0.49	1.72	-1.20	-1.22	-0.19	2.36	-0.90	0.03	-0.76	-2.03	-2.92	0.38	-6.44
SGF	-0.48	1.27	-0.42	-2.02	0.60	0.91	-3.82	-0.02	-0.56	-2.72	-1.59	-3.02	1.07	0.71	2.32	-7.77
KGI	-1.85	-0.56	2.12	-1.26	-1.64	-1.07	-0.39	-0.55	-0.81	-1.29	0.68	-0.14	-0.98	0.81	-0.36	-7.29

ตารางที่ 4.2 อัตราผลตอบแทนผิดปกติแต่ละวันและอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมของบริษัทในช่วง 7 วัน ก่อนและหลังการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลงทุนไปต่างประเทศ (ต่อ)

บริษัท	อัตราผลตอบแทนผิดปกติในแต่ละวัน (%)															อัตราผลตอบแทน
	-7	-6	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5	6	7	ผิดปกติสะสม (%)
BNT	-3.83	0.35	0.70	-10.31	2.95	-2.06	-7.52	-7.09	-0.36	-2.21	-0.17	-0.12	3.05	-16.69	-3.07	-46.37
MEDIAS	1.04	-0.61	-1.73	-2.13	-2.80	0.18	-0.26	-4.46	-0.15	0.35	-0.04	-0.01	0.22	0.78	16.98	7.37
ROBINS	2.51	-1.63	-4.27	0.36	-1.55	-2.54	-4.54	-8.09	10.47	-1.70	-0.54	0.27	4.37	5.95	-1.75	-2.68
SVOA	0.38	-0.28	-0.73	-3.48	1.02	1.42	-3.53	0.71	-0.36	-4.17	3.06	-1.04	-0.50	-0.53	2.44	-5.60
NSM	-0.65	-1.95	0.35	-4.34	0.07	-0.81	-4.28	-2.48	6.00	-2.23	-1.74	0.37	1.17	-2.42	3.00	-9.95
TPI	0.81	-1.61	-49.37	5.59	-1.12	-2.49	-2.38	-4.39	0.76	-2.98	-1.16	-4.87	2.68	2.97	4.58	-52.98
BROOK	0.55	-1.76	0.85	-6.70	1.15	-6.19	-5.28	1.01	0.57	-3.45	0.48	2.72	-1.83	1.27	3.07	-13.55
BATA	-4.81	0.05	-0.21	0.24	28.79	-18.21	0.74	0.01	0.60	-0.05	0.45	0.41	0.11	0.69	0.21	9.03
JAS	0.53	0.94	-0.48	-1.89	-0.76	0.62	-3.50	-1.37	1.81	-3.62	2.31	-2.64	0.77	1.59	-2.02	-7.71
NEP	-1.54	2.12	-3.29	0.12	0.05	-0.38	-0.56	-3.21	2.78	-1.93	-1.42	1.15	0.29	-1.12	3.31	-3.64

ตารางที่ 4.3 อัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมของแต่ละบริษัทโดยแบ่งออกเป็นช่วงความถี่ต่างๆ ในช่วงเวลาการทดสอบ (Event Window)

บริษัท	อัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสม (%)					
	-7 ถึง -4	-3 ถึง -1	0	+1 ถึง 3	+4 ถึง +7	-7 ถึง +7
TFI	-3.98	-3.92	-3.63	-3.92	-0.79	-16.24
TCCC	0.19	-6.72	0.96	4.53	0.03	-1.00
ATC	1.19	0.00	-5.96	0.51	-6.88	-11.15
ESTAR	-2.15	-4.60	-2.30	-2.50	-2.54	-14.09
SIRI	0.84	0.05	-0.84	-0.40	-3.61	-3.97
NOBLE	6.14	14.73	-2.19	-5.08	0.77	14.36
EWC	7.12	-32.77	-9.59	2.01	-3.29	-36.52
PF	-0.63	-3.75	1.58	-0.57	-0.62	-3.99
QH	8.08	-2.41	1.68	1.31	-1.21	7.45
RAIMON	3.33	-5.51	0.91	-0.95	-2.15	-4.37
NWR	6.27	-9.59	-3.33	4.60	-1.26	-3.32
SSI	-1.71	-0.69	-0.19	1.48	-5.33	-6.44
SGF	-1.65	-2.31	-0.02	-4.87	1.08	-7.77
KGI	-1.54	-3.10	-0.55	-1.42	-0.68	-7.29
BNT	-13.08	-6.63	-7.09	-2.74	-16.83	-46.37
MEDIAS	-3.42	-2.88	-4.46	0.16	17.97	7.37
ROBINS	-3.03	-8.63	-8.09	8.22	8.84	-2.68
SVOA	-4.10	-1.10	0.71	-1.47	0.36	-5.60
NSM	-6.59	-5.02	-2.48	2.02	2.12	-9.95
TPI	-44.58	-5.99	-4.39	-3.38	5.36	-52.98
BROOK	-7.05	-10.32	1.01	-2.41	5.23	-13.55
BATA	-4.73	11.33	0.01	1.00	1.42	9.03
JAS	-0.90	-3.64	-1.37	0.50	-2.30	-7.71
NEP	-2.60	-0.89	-3.21	-0.57	3.63	-3.64

จากตารางที่ 4.2 แสดงค่าอัตราผลตอบแทนผิดปกติในแต่ละวันและอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมของบริษัทในช่วงการทดสอบ (-7, +7) และได้แบ่งการพิจารณาค่าอัตราผลตอบแทนผิดปกติของแต่ละบริษัทออกเป็นช่วงความถี่ต่างๆ เพื่ออธิบายผลได้ชัดเจนยิ่งขึ้นตามตารางที่ 4.3 สามารถอธิบายผลการวิเคราะห์ ได้ดังนี้

ในช่วงการทดสอบ 7 วัน ก่อนและหลังการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม พบว่า โดยส่วนใหญ่ในแต่ละวันเกิดอัตราผลตอบแทนผิดปกติเป็นลบ เช่นเดียวกับกับอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสม ที่พบว่า ในช่วงการทดสอบบริษัทโดยส่วนใหญ่เกิดอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมเป็นลบ สำหรับบริษัทที่เกิดอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมเป็นลบสูงสุด 3 อันดับแรก ได้แก่ บริษัท อุตสาหกรรมปิโตรเคมีคัลไทย จำกัด(มหาชน)

มีอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสม เท่ากับ - 52.98 % บริษัท บีเอ็นที เอ็นเตอร์เทนเมนท์ จำกัด(มหาชน) มีอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสม เท่ากับ - 46.38 % และ บริษัท อีสเทิร์นไวน์ จำกัด(มหาชน) มีอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสม เท่ากับ -36.52 % จะสังเกตได้ว่า บริษัทที่เกิดอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมสูงสุด ได้แก่ บริษัท อุตสาหกรรมปิโตรเคมีคัลไทย จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทในกลุ่มที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูการดำเนินงาน และประกอบธุรกิจทางด้านพลังงาน จึงเป็นบริษัทที่ได้รับความสนใจจากนักลงทุนค่อนข้างมาก แต่มีความเสี่ยงจากการลงทุนค่อนข้างสูงเนื่องจากอยู่ในกลุ่มระหว่างการฟื้นฟูการดำเนินงาน ดังนั้นเมื่อมีข่าวประกาศซึ่งถือเป็นข่าวร้ายที่ทำให้บริษัทต้องทำการแก้ไขงบการเงินให้เป็นไปตามการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม จึงอาจทำให้นักลงทุนให้ความสนใจและมีการเคลื่อนไหวการลงทุนในบริษัทค่อนข้างสูง ส่งผลให้เกิดอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมเป็นลบสูง

ณ วันประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม (ณ วันที่ 0) พบว่า โดยส่วนใหญ่มีอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมเป็นไปในทิศทางลบ โดยบริษัทที่มีอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมสูงสุดเป็นลบ 4 อันดับแรก ได้แก่ บริษัท อีสเทิร์นไวน์ จำกัด (มหาชน) มีอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสม เท่ากับ -9.59 % รองลงมา ได้แก่ บริษัท ห้างสรรพสินค้าโรบินสัน จำกัด (มหาชน) มีอัตราผลตอบแทนผิดปกติ เท่ากับ -8.09 % บริษัท บีเอ็นที จำกัด (มหาชน) มีอัตราผลตอบแทนผิดปกติ เท่ากับ -7.09 % และบริษัท อะโรเมติกส์ จำกัด (มหาชน) มีอัตราผลตอบแทนผิดปกติ เท่ากับ -5.96 % ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าผู้ลงทุนมีปฏิกิริยาต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม แต่ยังคงมีบางบริษัทที่เกิดอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมเป็นบวก ทั้งนี้อาจสันนิษฐานได้ว่าเนื่องจาก

1) นักลงทุนอาจมีการคาดการณ์หรือทราบถึงข้อมูลที่จะประกาศก่อนการประกาศจริง สังเกตได้จาก บางบริษัทมีอัตราผลตอบแทนผิดปกติเป็นลบมาตั้งแต่ช่วงก่อนที่จะมีประกาศ และเห็นได้อย่างชัดเจนจากตารางที่ 4.3 ซึ่งได้แบ่งค่าอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมเป็นช่วงความถี่ต่างๆ โดยงานวิจัยนี้ได้กำหนดให้วันที่ - 7 คือ วันที่สภาวิชาชีพบัญชีได้มีการชี้แจงถึงวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสมต่อสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และวันที่ -3 คือ วันที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และ

ตลาดหลักทรัพย์มีความเห็นเกี่ยวกับบริษัทที่มีการบันทึกบัญชีไม่เป็นไปตามการชี้แจงของสภาวิชาชีพบัญชีต้องทำการแก้ไขข้อผิดพลาดโดยใช้วิธีเปลี่ยนทันที จะเห็นได้ว่าบางบริษัทมีอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมสูงในช่วงวันที่ -7 ถึง วันที่ -4 และช่วงระหว่างวันที่ -3 ถึง วันที่ -1 ดังนั้นจึงเป็นที่น่าสังเกตที่จะสันนิษฐานได้ว่า ตลาดอาจได้มีการคาดการณ์หรือทราบถึงข้อมูลที่จะทำการประกาศในวันข้างหน้า จึงทำให้เกิดอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมในช่วงเวลาดังกล่าว ส่งผลให้ ณ วันที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์มีการประกาศความเห็นในเรื่องดังกล่าว ไม่เกิดอัตราผลตอบแทนผิดปกติเป็นลบหรือเกิดอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมเป็นลบแต่น้อยลง นอกจากนี้งานวิจัยนี้ได้มีการหาค่าเฉลี่ยค่าอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมในช่วงความถี่ต่างๆ ของช่วงเวลาการทดสอบ เพื่อให้เห็นผลได้อย่างชัดเจนยิ่งขึ้น ดังจะได้กล่าวต่อไปในหัวข้อ 4.1.3 “ ผลการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมของหลักทรัพย์ในช่วงทดสอบโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ”

2) จากการทบทวนแนวคิดและทฤษฎีต่างๆ พบว่า มูลค่าของหลักทรัพย์จะสะท้อนจากผลการดำเนินงานในอดีตและความสามารถในการทำกำไรในอนาคต ดังนั้น การที่บริษัทมีข้อผิดพลาดที่เกิดขึ้นในอดีตนั้น เป็นเพียงส่วนหนึ่งของการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ หากนักลงทุนมีการคาดการณ์ว่าบริษัทยังคงสามารถทำกำไรได้ในอนาคต นักลงทุนอาจไม่ให้ความสำคัญกับข้อมูลในการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสมดังกล่าว จึงทำให้ไม่เกิดอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมเป็นลบ เช่น จากรายงานสถานการณ์เศรษฐกิจของอุตสาหกรรม ประจำเดือนพฤศจิกายน 2548 ของสำนักงานเศรษฐกิจและอุตสาหกรรม ได้กล่าวถึง อุตสาหกรรมเหล็กและเหล็กกล้า ไว้ว่า “ ภาวะการผลิตเหล็กในช่วงเดือน ต.ค. ขยายตัวขึ้นเมื่อเทียบกับเดือนก่อน โดยเป็นการขยายการผลิตเพื่อรองรับกับความต้องการของตลาดในไตรมาสที่ 4 ซึ่งปกติจะเป็นช่วงฤดูการขายของอุตสาหกรรมเหล็กที่มีความต้องการใช้สูง ” ซึ่งในช่วงการทดสอบนี้เป็นช่วงไตรมาสที่ 4 (ต.ค. - ธ.ค.) ดังนั้น นักลงทุนจึงอาจคาดการณ์ว่าบริษัทอาจจะมีการทำอะไรจึงไม่ได้ให้ความสำคัญกับการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสมในครั้งนี้

4) การวิเคราะห์ข้อมูลของนักวิเคราะห์หลักทรัพย์เป็นส่วนหนึ่งที่มีความสำคัญต่อการตัดสินใจของนักลงทุน เนื่องจากนักลงทุนจะมองว่านักวิเคราะห์เป็นผู้ที่มีความรู้และมีความสามารถในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ของบริษัท จึงอาจส่งผลต่อการตัดสินใจซื้อ - ขาย

หลักทรัพย์ของนักลงทุนบางราย เช่น ในวันที่ 11 พฤศจิกายน พ.ศ. 2548 นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ของบริษัทหลักทรัพย์แห่งหนึ่ง ได้ทำให้คำแนะนำการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท ควอลิตี้เฮาส์ จำกัด (มหาชน) ไว้ว่า “การที่บริษัทประกาศผลกำไรปกติไตรมาส 3 ลดลง 28 % YoY และ 10% QoQ เป็นเรื่องที่ตลาดคาดการณ์อยู่แล้ว เนื่องจากการรับรู้รายได้และอัตรากำไรขั้นต้นในไตรมาสนี้ค่อนข้างน้อย อย่างไรก็ตามเมื่อเปรียบเทียบกับที่บริษัทได้ทำประมาณการกำไรปกติไตรมาส 3 ที่ 169 ล้านบาท พบว่าดีกว่าถึง 44% สาเหตุเป็นเพราะ” และ “ราคาเป้าหมายข้างต้นให้ส่วนเพิ่มจากราคาปิดวานนี้ 16% จึงแนะนำ ซื้อ” จะสังเกตได้ว่า อัตราผลตอบแทนผิดปกติของหลักทรัพย์บริษัท ควอลิตี้เฮาส์ จำกัด (มหาชน) ในช่วงเวลาดังกล่าว เกิดอัตราผลตอบแทนผิดปกติเป็นบวก ดังนั้นจึงอาจสันนิษฐานได้ว่าการวิเคราะห์หลักทรัพย์ของนักวิเคราะห์หลักทรัพย์เป็นส่วนหนึ่งที่มีผลต่อการตัดสินใจของนักลงทุน

3) หลักทรัพย์บางตัวมีพฤติกรรมการซื้อขาย ไม่เป็นไปตามภาวะตลาด โดยมีปัจจัยอื่นเข้ามาเกี่ยวข้องกับการซื้อ - ขาย หลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ จึงอาจส่งผลให้ข่าวการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลงทุนไปล้างขาดทุนสะสมไม่มีความสำคัญต่อการตัดสินใจซื้อ - ขายหลักทรัพย์นั้นๆ

4.1.3) ผลการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมของหลักทรัพย์ในช่วงทดสอบโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา(Descriptive Statistics)

ตารางที่ 4.4 ค่าสถิติเชิงพรรณนาของอัตราผลตอบแทนผิดปกติแต่ละวันและอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมของบริษัทในช่วง 7 วันก่อนและหลังการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม

ค่าสถิติเบื้องต้น	อัตราผลตอบแทนผิดปกติในแต่ละวันของช่วงเวลาการทดสอบ (%)															อัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสม(-7 , +7)
	-7	-6	-5	-4	-3	-2	-1	0	+ 1	+ 2	+ 3	+ 4	+ 5	+ 6	+7	
Mean	-0.02	-0.26	-2.06	-0.51	1.47	-2.73	-2.67	-2.20	1.83	-1.98	-0.01	-0.73	0.52	-0.79	0.97	-9.18
Median	0.38	-0.08	0.09	-0.12	0.08	-1.08	-2.01	-1.78	0.88	-1.51	-0.14	-0.17	0.17	-0.03	0.12	-6.02
Minimum	-4.81	-3.41	-49.37	-10.31	-2.93	-19.86	-14.15	-9.59	-4.12	-7.23	-1.74	-4.87	-3.75	-16.69	-4.80	-52.98
Maximum	4.90	3.29	2.83	8.53	28.79	1.42	8.17	1.68	10.47	0.98	3.06	2.72	7.03	5.95	16.98	14.36
Std. Deviation	2.19	1.60	10.19	3.78	6.26	5.32	4.07	3.15	3.29	2.19	1.22	1.82	2.51	4.06	4.18	15.97

ตารางที่ 4.5 ค่าสถิติเชิงพรรณนาของอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมของแต่ละบริษัท โดยแบ่งออกเป็นช่วงความถี่ต่างๆ ในช่วงเวลาการทดสอบ (Event Window)

ค่าสถิติเบื้องต้น	อัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมในช่วงเวลาต่างๆ ของช่วงเวลาการทดสอบ (%)					
	-7 ถึง -4	-3 ถึง -1	0	+1 ถึง 3	+4 ถึง +7	-7 ถึง +7
Mean	-2.86	-3.93	-2.20	-0.16	-0.03	-9.18
Median	-1.68	-3.70	-1.78	-0.49	-0.65	-6.02
Minimum	-44.58	-32.77	-9.59	-5.08	-16.83	-52.98
Maximum	8.08	14.73	1.68	8.22	17.97	14.36
Std. Deviation	10.13	8.33	3.15	3.12	6.19	15.97

จากตารางที่ 4.2 และ 4.3 ซึ่งแสดงค่าอัตราผลตอบแทนผิดปกติในแต่ละวัน และอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมในช่วงการทดสอบของแต่ละบริษัท พบว่า ในช่วงการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลงทุนไปล้างขาดทุนสะสม (-7 , +7) เกิดอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมเฉลี่ย (Mean Cumulative Abnormal Returns หรือ MCARs) เป็นลบ เท่ากับ - 9.18 % ค่ามัธยฐาน (Median) เท่ากับ -6.02% และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 15.97%

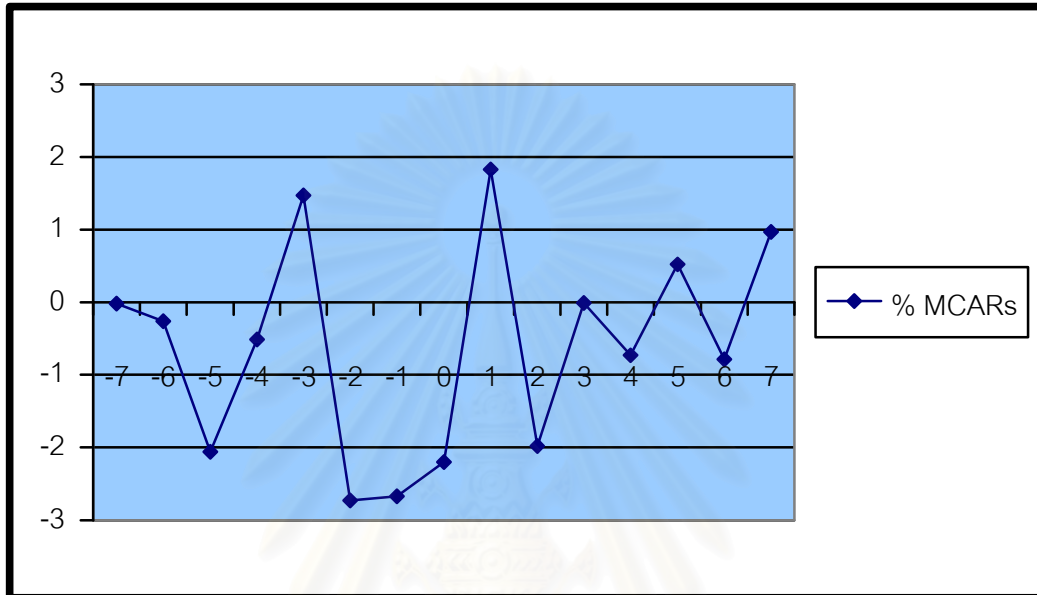
นอกจากนี้จากตารางที่ 4.3 พบว่า ในช่วงก่อนการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลงทุนไปล้างขาดทุนสะสม เกิดอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมเฉลี่ย (Mean Cumulative Abnormal Returns หรือ MCARs) เป็นลบมากกว่า ณ วันที่มีการประกาศ โดยในช่วงระหว่างวันที่ที่สภาวิชาชีพได้มีมติชี้แจงถึงวิธีการบันทึกบัญชีในการลงทุนไปล้างขาดทุนสะสมต่อสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ถึงวันที่ก่อนที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์มีความเห็นเกี่ยวกับบริษัทที่มีการบันทึกบัญชีไม่เป็นไปตามการชี้แจงของสภาวิชาชีพบัญชีต้องทำการแก้ไขข้อผิดพลาดโดยใช้วิธีเปลี่ยนวันที่ (ระหว่างวันที่ -7 ถึง -4) เกิดอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมเฉลี่ย (Mean Cumulative Abnormal Returns หรือ MCARs) เป็นลบ เท่ากับ -2.86 % และเกิดอัตราผลตอบแทนผิดปกติ

สะสมเฉลี่ยเป็นลบมากขึ้นในช่วงระหว่างวันที่ที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์มีความเห็นเกี่ยวกับบริษัทที่มีการบันทึกบัญชีไม่เป็นไปตามการชี้แจงของสภาวิชาชีพบัญชี ต้องทำการแก้ไขข้อผิดพลาดโดยใช้วิธีเปลี่ยนทันที ถึงวันที่ก่อนวันประกาศ 1 วัน (ระหว่างวันที่ -3 ถึง -1) โดยพบอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมเฉลี่ยเป็นลบ เท่ากับ -3.93 % ดังนั้นจึงเป็นที่น่าสังเกตที่จะสันนิษฐานได้ว่า ตลาดอาจได้มีการคาดการณ์หรือทราบถึงข้อมูลที่จะทำการประกาศในวันข้างหน้า ตามที่ได้กล่าวไปแล้วในหัวข้อ 4.1.2 “ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงอนุมาน (Inference Statistics) เพื่อคำนวณหาค่าอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมของหลักทรัพย์ในช่วงทดสอบ (Event Window)”

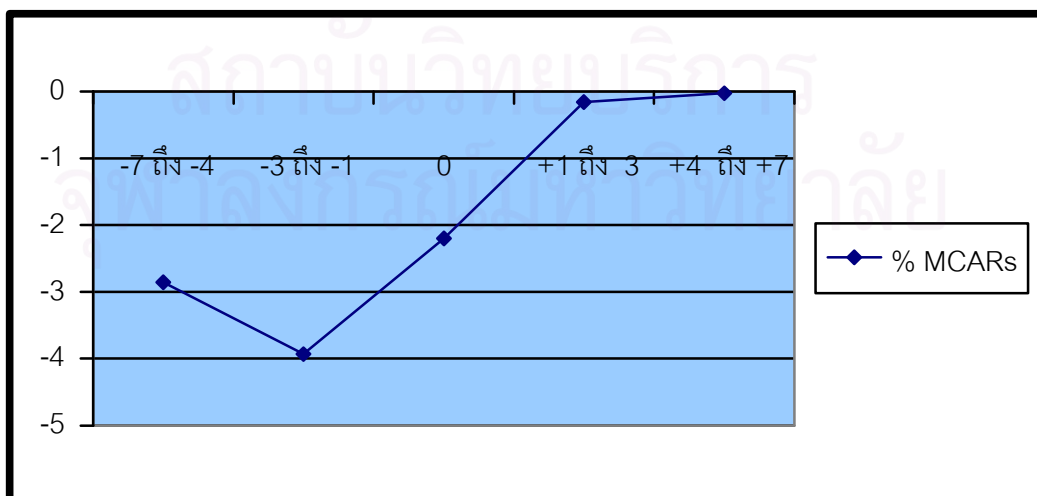
นอกจากนี้ งานวิจัยนี้ได้ทำการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมเฉลี่ย (Mean Cumulative Abnormal Returns หรือ MCARs) ในแต่ละวันของช่วงการทดสอบ (-7 , + 7) ดังแผนภาพที่ 4.1 พบว่า การเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนผิดปกติในแต่ละวันจะขึ้นลงสลับกันไป ไม่มีทิศทางที่แน่นอน แต่โดยส่วนใหญ่จะอยู่ในแดนลบมากกว่าแดนบวก และก่อนวันประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลงทุนไปล้างขาดทุนสะสม 2 วัน (วันที่ -2) เกิดค่าอัตราผลตอบแทนผิดปกติสูงสุด เท่ากับ -2.73 % และสอดคล้องกับแผนภาพที่ 4.2 ที่ได้แสดงค่าอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมของแต่ละบริษัทโดยแบ่งออกเป็นช่วงความถี่ต่างๆ ในช่วงเวลาการทดสอบ พบว่า เกิดอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมมาตั้งแต่ช่วงก่อนการประกาศจริง ดังนั้นจึงอาจสันนิษฐานได้ว่า ตลาดอาจได้มีการคาดการณ์หรือทราบถึงข้อมูลที่จะทำการประกาศก่อนการประกาศจริง

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ภาพที่ 4.1 แสดงค่าอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมเฉลี่ย (Mean Cumulative Abnormal Returns หรือ MCARs) ในแต่ละวันของช่วงเวลาการทดสอบ



ภาพที่ 4.2 แสดงค่าอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมของแต่ละบริษัทโดยแบ่งออกเป็นช่วงความถี่ต่างๆ ในช่วงเวลาการทดสอบ(-7 , + 7)



4.1.4) ผลการวิเคราะห์ค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมของหลักทรัพย์ในช่วงการทดสอบโดยใช้สถิติในเชิงอนุมาน (Inference Statistics)

จากค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมของหลักทรัพย์ในช่วง 7 วัน ก่อนและหลังการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม (- 7 , + 7) ได้นำมาทดสอบสมมติฐานว่าค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมมีค่าแตกต่างจาก 0 อย่างมีนัยสำคัญหรือไม่ ณ ระดับนัยสำคัญ เท่ากับ 0.05 ตามสมมติฐาน ดังนี้

H_0 : ค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมของตลาดในช่วงการทดสอบ มีค่าไม่แตกต่างจาก 0

H_1 : ค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมของตลาดในช่วงการทดสอบ มีค่าแตกต่างจาก 0

เนื่องจากจากการตรวจสอบการแจกแจงของข้อมูลอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมของหลักทรัพย์ในช่วงการทดสอบ พบว่า การแจกแจงของข้อมูลเป็นแบบปกติ และข้อมูลที่ใช้มีจำนวน 24 บริษัท จึงใช้สถิติทดสอบ t - test และ p - value ดังแสดงในตารางที่ 4.6 ดังนี้

ตารางที่ 4.6 ค่าสถิติทดสอบค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมของบริษัทในช่วง 7 วัน ก่อนและหลังการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม

	Mean	Std. Deviation	t - value*	sig*
อัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมในช่วงการทดสอบ(%)	- 9.18	15.97	- 2.82	0.01

* ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05

จากตารางที่ 4.6 สามารถอธิบายได้ดังนี้ ค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมของหลักทรัพย์ในช่วงการทดสอบ(-7 , +7) เท่ากับ 9.18 % และจากการทดสอบพบว่า ค่า p - value เท่ากับ 0.01 ซึ่งน้อยกว่า 0.05 จึงปฏิเสธ H_0 และยอมรับ H_1 ที่ว่าค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมของตลาดในช่วงการทดสอบมีค่าแตกต่างจาก 0 อย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้น จึงสรุปได้ว่า ตลาดมีการตอบสนองต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลงทุนไปล้างขาดทุนสะสม

4.2 การศึกษาปัจจัยต่างๆ ได้แก่ ผลกระทบต่อกำไร(ขาดทุน)สะสม ผลกระทบต่อความสามารถในการจ่ายเงินปันผล ขนาดของบริษัท และชนิดของอุตสาหกรรม ที่อาจมีผลต่อการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลงทุนไปล้างขาดทุนสะสม

จากการศึกษาข้างต้น พบว่า ตลาดมีการตอบสนองต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลงทุนไปล้างขาดทุนสะสม แต่ทั้งนี้อัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมที่เกิดขึ้นในแต่ละบริษัทมีความแตกต่างกัน ดังนั้นงานวิจัยนี้จึงทำการศึกษาถึงปัจจัยต่างๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศดังกล่าว

4.2.1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณขั้นต้นโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา

ตารางที่ 4.7 ค่าสถิติเบื้องต้นของอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสม ผลกระทบต่อกำไร (ขาดทุน)สะสม และขนาดของบริษัท(มูลค่าตามราคาตลาด)

ค่าสถิติเบื้องต้น (Descriptive Statistics) จำนวน 24 บริษัท					
	Mean	Median	Std. deviation	Minimum	Maximum
CARs (%)	- 9.18	- 6.02	15.97	- 52.98	14.36
REEF (baht)	5,021,227,049	679,123,599	13,072,934,082	0	57,757,356,000
SIZE (baht)	10,516,015,116	3,409,130,168	28,146,948,456	135,000,000	139,230,000,000

ตารางที่ 4.8 ค่าสถิติเบื้องต้นของผลกระทบต่อความสามารถในการจ่ายเงินปันผล และ ชนิดของอุตสาหกรรม

	ค่าสถิติเบื้องต้น จำนวน 24 บริษัท	
	Frequency	Percent
DVEF		
ความสามารถในการจ่ายเงินปันผลเปลี่ยนแปลง	4	16.7
ความสามารถในการจ่ายเงินปันผลไม่เปลี่ยนแปลง	20	83.3
INDN		
กลุ่มวัตถุดิบสินค้าและอุตสาหกรรม	4	16.7
กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง	9	37.5
กลุ่มธุรกิจการเงิน	2	8.3
กลุ่มบริการ	3	12.5
กลุ่มเทคโนโลยี	2	8.3
กลุ่มที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูการดำเนินงาน	2	8.3
กลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภค	1	4.2
ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ	1	4.2

จากตารางที่ 4.7 จะเห็นได้จากการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม ทำให้บัญชีกำไร(ขาดทุน)สะสมของบริษัทลดลง แต่ขนาดของกำไร(ขาดทุน)สะสมที่ลดลงนี้ในแต่ละบริษัทจะมีความแตกต่างกัน จากการประกาศครั้งนี้ ทำให้กำไร(ขาดทุน)สะสมลดลง โดยเฉลี่ย เท่ากับ 5,021,227,049 บาท จำนวนกำไร(ขาดทุน)

สะสมลดลงสูงสุด เท่ากับ 57,757,356,000 บาท และจำนวนกำไร(ขาดทุน)สะสมลดลงน้อยที่สุด เท่ากับ 0 บาท ทั้งนี้การที่มีจำนวนกำไร(ขาดทุน)สะสมลดลงน้อยที่สุดเป็น 0 เนื่องจากบริษัทได้มีการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนและเกิดส่วนเกินกว่ามูลค่าหุ้น เท่ากับส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้นสามัญของบริษัท ณ วันที่ประกาศ แต่อย่างไรก็ตามในช่วงเวลาที่ผ่านมาบริษัทได้มีการลดทุนและโอนส่วนเกินจากการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม ในขณะที่บริษัทยังคงมีส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้นอยู่ ดังนั้นบริษัทต้องทำการแก้ไขงบการเงินให้ถูกต้องเป็นไปตามประกาศเช่นกัน

สำหรับบริษัทที่เก็บรวบรวมข้อมูลมีขนาดของบริษัทแตกต่างกัน โดยเฉลี่ยมีมูลค่าทางตลาด เท่ากับ 10,516,015,116 บาท บริษัทที่มีขนาดใหญ่ที่สุดที่ใช้ในการวิจัยมีมูลค่าตลาด เท่ากับ 139,230,000,000 บาท และบริษัทที่มีขนาดเล็กที่สุดที่ใช้ในการวิจัยมีมูลค่าตลาด เท่ากับ 135,000,000 บาท

จากตารางที่ 4.8 ซึ่งได้แสดงค่าสถิติเบื้องต้นของผลกระทบต่อความสามารถในการจ่ายเงินปันผล และชนิดของอุตสาหกรรม พบว่า หากบริษัททำการแก้ไขงบการเงินให้เป็นการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสมแล้ว จะทำให้บริษัทเปลี่ยนแปลงความสามารถในการจ่ายเงินปันผล จำนวน 4 บริษัท หรือ คิดเป็น 16.7 % ของบริษัทที่เก็บรวบรวมข้อมูล และมีบริษัทที่ไม่เปลี่ยนแปลงความสามารถในการจ่ายเงินปันผล 20 บริษัท หรือ คิดเป็น 83.3 % และถึงแม้ว่าบริษัทโดยส่วนใหญ่จะไม่เปลี่ยนแปลงความสามารถในการจ่ายเงินปันผล แต่จากการศึกษาถึงจำนวนเงินปันผลจ่ายของแต่ละบริษัทที่ไม่เปลี่ยนแปลงความสามารถในการจ่ายเงินปันผลจากการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม พบว่า มีจำนวน 8 บริษัทที่มีการจ่ายเงินปันผลในปี พ.ศ. 2549 (จากวันผลประกอบการ 1 ม.ค. 2548 – 31 ธ.ค 2548) ลดลงจากการจ่ายเงินปันผลในปี พ.ศ. 2548 (จากวันผลประกอบการ 1 ม.ค. 2547 – 31 ธ.ค 2547) และอีก 7 บริษัทซึ่งไม่สามารถจ่ายเงินปันผลได้เหมือนเช่นในปีที่ผ่านมา เนื่องจากบริษัทยังคงมีผลขาดทุนสะสมหลงเหลือในงบการเงิน ซึ่งในอดีตถึงแม้ว่าบริษัทจะมีการโอนส่วนเกินกว่ามูลค่าหุ้นไปล้างผลขาดทุนสะสมแล้วก็ตาม แต่ก็ไม่สามารถล้างผลขาดทุนสะสมได้หมด และเมื่อมีการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสมก็ยิ่งทำให้ผลขาดทุนสะสมเพิ่มขึ้นจากการแก้ไขงบการเงินให้เป็นการไปตามการประกาศ รวมทั้งจากการศึกษาถึงเงื่อนไขในการจ่ายเงินปันผลที่อาจมีในแต่ละบริษัทซึ่งอาจเกิดจากการออกหุ้นกู้ การกู้ยืมเงิน หรือการปรับโครงสร้างหนี้ พบว่า บริษัทที่เก็บ

รวบรวมข้อมูลในครั้งนี้ไม่มีเงื่อนไขในการจ่ายเงินปันผล แต่ละบริษัทยังคงสามารถจ่ายเงินปันผลได้หากบริษัทมีกำไรสะสม ซึ่งถึงแม้ว่าบางบริษัทได้มีบริษัทย่อยที่มีเงื่อนไขในการจ่ายเงินปันผล แต่อย่างไรก็ตามเงื่อนไขดังกล่าวก็ไม่มีผลกระทบต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัท

นอกจากนี้จากการวิเคราะห์กลุ่มอุตสาหกรรม พบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมที่เก็บรวบรวมข้อมูล (กลุ่มอุตสาหกรรมที่มีการลงทุนและมีการล้างขาดทุนสะสมโดยการโอนส่วนเกิน และที่ทำการล้างขาดทุนสะสมโดยการโอนส่วนเกินกว่ามูลค่าหุ้น ก่อนที่จะมีส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้น) มีจำนวนมากที่สุด ได้แก่ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง เท่ากับ 9 บริษัท หรือคิดเป็น 37.5 % สำหรับมูลเหตุที่เป็นกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างมากที่สุด ได้กล่าวไปแล้วในหัวข้อที่ 4.1 “ การศึกษาการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม “

4.2.2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงอนุมาน(Inference Statistics)

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลปัจจัยต่างๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม ซึ่งได้แก่ ผลกระทบต่อกำไร (ขาดทุน)สะสม ผลกระทบต่อความสามารถในการจ่ายเงินปันผล ขนาดของบริษัท และชนิดของอุตสาหกรรม และสมมติฐานที่ใช้ในการวิจัย ดังนี้

H_0 : การตอบสนองของตลาดขึ้นอยู่กับ ผลกระทบต่อกำไร(ขาดทุนสะสม) ผลกระทบต่อความสามารถในการจ่ายเงินปันผล ขนาดของบริษัท และชนิดของอุตสาหกรรม

H_1 : การตอบสนองของตลาดขึ้นอยู่กับ ผลกระทบต่อกำไร(ขาดทุนสะสม) ผลกระทบต่อความสามารถในการจ่ายเงินปันผล ขนาดของบริษัท และชนิดของอุตสาหกรรม

โดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ทั้งนี้ผู้วิจัยได้ทำการทดสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ พบว่าสอดคล้องกับเงื่อนไขที่กำหนดไว้ ดังนี้

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

ตัวแบบที่ใช้ในงานวิจัย ได้แก่

$$CARs_j = \alpha + \beta_1 REEF_j + \beta_2 DVEF_j + \beta_3 SIZE_j + \beta_4 INDN_j + \varepsilon_j$$

ตารางที่ 4.9 ผลการทดสอบปัจจัยต่างๆ ที่อาจมีผลต่อการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลงทุนไปล้างขาดทุนสะสม

ปัจจัย	ค่าสัมประสิทธิ์ สหสัมพันธ์ โดยประมาณ (β)	t - value*	sig*
REEF	-0.000000000000331	0.120	0.990
DVEF	-2.582	-0.295	0.771
SIZE	-0.0000000000299	-2.285	0.033 ***
INDN	-1.379	-1.466	0.158

* ณ ระดับนัยสำคัญ เท่ากับ 0.05

*** บ่งบอกถึงระดับนัยสำคัญทางสถิติ ที่ 0,05

จากตารางที่ 4.9 ภายใต้อันตรกิริยาการตัดสินใจ (R square) ที่ 47.90 % พบว่า ค่า p – value ของขนาดของบริษัท (SIZE) เท่านั้น ที่มีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 คือมีค่าเท่ากับ 0.033 (0.033 < 0.05) และพบว่าค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β) เท่ากับ - 0.000000000299 ดังนั้น การตอบสนองของตลาดต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสมขึ้นอยู่กับขนาดของบริษัทเท่านั้น และเป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม กล่าวคือ ตลาดจะมีการตอบสนองต่อบริษัทที่มีขนาดใหญ่บ่อย แต่ตลาดจะมีการตอบสนองต่อบริษัทที่มีขนาดใหญ่มาก ต่อการประกาศในครั้งนี้

ทั้งนี้การตอบสนองของตลาดต่อบริษัทที่มีขนาดใหญ่มีปริมาณน้อย แต่บริษัทที่มีขนาดเล็ก ตลาดจะมีการตอบสนองมาก อาจเนื่องมาจากนักลงทุนของบริษัทขนาดใหญ่มักเป็นนักลงทุนสถาบันหรือนักลงทุนรายใหญ่ จึงไม่มีความตื่นตัวมากนักกับข่าวประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม แตกต่างจากบริษัทที่มีขนาดเล็กซึ่งมักเป็นนักลงทุนรายย่อย จะมีความตื่นตัวมากกว่ากับข่าวการประกาศในครั้งนี้ จึงทำให้ตลาดมีการตอบสนองต่อบริษัทที่มีขนาดเล็กน้อยกว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่ ดังจะเห็นได้จากบริษัทที่เก็บรวบรวมข้อมูลในครั้งนี้ ยกตัวอย่างเช่น

ตารางที่ 4.10 มูลค่าตามราคาตลาด สัดส่วนนักลงทุนรายย่อยและอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมในช่วงการทดสอบ ของบริษัทไทยเซ็นทรัลเคมี จำกัด (มหาชน) และ บริษัท เอสวีไอเอ จำกัด (มหาชน)

บริษัท	มูลค่าตามราคาตลาด (ขนาดของบริษัท) : บาท	สัดส่วนนักลงทุน รายย่อย	อัตรา ผลตอบแทน ผิดปกติสะสม ในช่วงทดสอบ
บริษัท ไทยเซ็นทรัลเคมี จำกัด (มหาชน) : TCCC	3,245,174,455	16.37 %	-1.00 %
บริษัท เอสวีไอเอ จำกัด (มหาชน) : SVOA	710,000,000	78.52 %	-5.60 %

จากตารางจะเห็นได้ว่า บริษัท ไทยเซ็นทรัลเคมี จำกัด(มหาชน) มีมูลค่าตามราคาตลาดมากกว่าบริษัท เอสวีไอเอ จำกัด(มหาชน) จึงกล่าวได้ว่าบริษัท ไทยเซ็นทรัลเคมี จำกัด(มหาชน) มีขนาดใหญ่กว่า บริษัท เอสวีไอเอ จำกัด(มหาชน) และบริษัท ไทยเซ็นทรัลเคมี จำกัด(มหาชน) มีสัดส่วนนักลงทุนรายย่อยน้อยกว่า และเกิดอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมน้อยกว่าบริษัท เอสวีไอเอ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีสัดส่วนของนักลงทุนรายย่อยมากกว่า และเกิดอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมมากกว่า ดังนั้น ตลาดจึงมีการตอบสนองต่อบริษัทที่มีขนาดใหญ่ น้อยกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็ก

สำหรับปัจจัยอื่น ๆ ได้แก่ ผลกระทบต่อกำไร(ขาดทุน) สะสม ผลกระทบต่อความสามารถในการจ่ายเงินปันผล และชนิดของอุตสาหกรรม พบว่า ไม่มีผลกระทบต่อตอบสนองของตลาดต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 5

บทสรุป อภิปรายผลการวิจัย และข้อเสนอแนะ

การศึกษารื่อง “ การตอบสนองของตลาดต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม : การศึกษาเชิงประจักษ์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ” เป็นผลมาจากการศึกษาที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการลดทุนเพื่อนำส่วนเกินมูลค่าหุ้นจากการลดทุนนี้ไปล้างขาดทุนสะสม ซึ่งสามารถกระทำได้ตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชน จำกัด พ.ศ. 2534 (แก้ไขเพิ่มเติม พ.ศ. 2544) แต่มีบางบริษัทที่มีการบันทึกบัญชีทำการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสมดังกล่าว ในขณะที่บริษัทยังมีส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้นอยู่ในงบการเงิน ดังนั้นในวันที่ 21 พฤศจิกายน พ.ศ. 2548 คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์จึงมีการประกาศความเห็นเกี่ยวกับการชี้แจงของสภาวิชาชีพการบัญชีในเรื่องวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม โดยกำหนดให้บริษัทที่มีการลดทุน ในขณะที่ยังมีส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้น ต้องนำส่วนเกินกว่ามูลค่าหุ้นจากการลดทุนไปชดเชยส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้นก่อน ส่วนที่เหลือจึงจะโอนไปชดเชยผลขาดทุนสะสม และบริษัทที่มีการปฏิบัติไม่เป็นไปตามที่ประกาศดังกล่าวต้องดำเนินการแก้ไขข้อผิดพลาดที่เกิดขึ้นโดยใช้วิธีเปลี่ยนทันที ดังนั้น การวิจัยในครั้งนี้จึงมีวัตถุประสงค์ ดังนี้

1. เพื่อศึกษาการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม
2. เพื่อศึกษาปัจจัยต่างๆ ได้แก่ ผลกระทบต่อกำไร(ขาดทุน)สะสม ผลกระทบต่อความสามารถในการจ่ายเงินปันผล ขนาดของบริษัท และชนิดของอุตสาหกรรม ที่อาจมีผลกระทบต่อตอบสนองของตลาดต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม
3. เพื่อศึกษาถึงควมมีประสิทธิภาพของตลาดหุ้นในประเทศไทย

รูปแบบการวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical Research) บริษัทที่เก็บรวบรวมข้อมูล ได้แก่ บริษัทข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในปี 2543 – 2548 ที่มีลักษณะ ดังนี้

1) บริษัทที่ทำการลดทุน และโอนส่วนเกินกว่ามูลค่าหุ้นไปล้างขาดทุนสะสม ในขณะที่ยังมีส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้น ส่งผลให้บริษัทต้องทำการแก้ไขงบการเงินตามที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ประกาศ และ 2) บริษัทที่ทำการโอนส่วนเกินกว่ามูลค่าหุ้นไปล้างขาดทุนสะสม ก่อนที่จะมีส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้น นอกจากนี้ภายหลังจากการประกาศบริษัทต้องยังคงมีราคาหลักทรัพย์เคลื่อนไหวในตลาด และไม่มีเหตุการณ์อื่นใดที่มากระทบราคาหลักทรัพย์ของบริษัท รวมจำนวนบริษัทที่เก็บรวบรวมข้อมูลทั้งหมด เท่ากับ 24 บริษัท

สำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลจะใช้โปรแกรม Statistical Package for Social Science (SPSS for Windows) เนื่องจากเป็นโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติที่สามารถวิเคราะห์ข้อมูลได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยแบ่งการวิเคราะห์ออกเป็น 2 ส่วน คือ

1. การวิเคราะห์การตอบสนองของตลาดต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม

เทคนิคที่ใช้ในการวิเคราะห์ ได้แก่

- สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistics) แสดงข้อมูลออกมาในรูปสถิติพื้นฐาน แสดงผลในรูปอัตราส่วน(Proportion) ค่าเฉลี่ย(Mean) ค่ามัธยฐาน (Median) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) และ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เพื่อใช้อธิบายเบื้องต้นเกี่ยวกับข้อมูลของบริษัทที่เก็บรวบรวม และอัตราผลตอบแทนผิดปกติที่เกิดขึ้นในช่วงการทดสอบ
- สถิติเชิงอนุมาน (Inference Statistics) โดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยอย่างง่าย (Simple Regression) เพื่อคำนวณหาค่าอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมของหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นในช่วงของการทดสอบ และใช้สถิติทดสอบ t – test ทดสอบว่าค่าอัตราผิดปกติสะสมดังกล่าวมีค่าแตกต่างจาก 0 หรือไม่ เพื่อพิจารณาตลาดมีการตอบสนองต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสมหรือไม่

2. การวิเคราะห์ปัจจัยต่างๆ ได้แก่ ผลกระทบต่อกำไร(ขาดทุน)สะสม ผลกระทบต่อความสามารถในการจ่ายเงินปันผล ขนาดของบริษัท และชนิดของอุตสาหกรรม ที่อาจมีผลกระทบต่อการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม

เทคนิคที่ใช้ในการวิเคราะห์ ได้แก่

- สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistics) แสดงข้อมูลออกมาในรูปสถิติพื้นฐาน แสดงผลในรูปอัตราส่วน (Proportion) ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่ามัธยฐาน (Median) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เพื่อให้อธิบายเบื้องต้นเกี่ยวกับข้อมูลปัจจัยต่างๆ ที่ศึกษาของบริษัทที่เก็บรวบรวม
- สถิติเชิงอนุมาน (Inference Statistics) โดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เพื่อพิจารณาว่ามีปัจจัยใดบ้างที่มีผลกระทบต่อการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม

5.1 บทสรุปและอภิปรายผลการวิจัย

สำหรับบทสรุปและอภิปรายผลการวิจัย ผู้วิจัยจะแบ่งประเด็นของการนำเสนอเกี่ยวกับบทสรุปและอภิปรายผลการวิจัยออกเป็น 2 ส่วนหลัก ๆ คือ (1) การศึกษาการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม (2) การศึกษาปัจจัยต่างๆ ได้แก่ ผลกระทบต่อกำไร(ขาดทุน)สะสม ผลกระทบต่อความสามารถในการจ่ายเงินปันผล ขนาดของบริษัท และชนิดของอุตสาหกรรม ที่อาจมีผลกระทบต่อการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม บทสรุปและอภิปรายผลการวิจัยในแต่ละส่วนมีสาระโดยสังเขปดังนี้

5.1.1 การศึกษาการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม

5.1.1.1 สรุปผลการวิเคราะห์ค่าสถิติเบื้องต้นของบริษัทที่เก็บรวบรวมข้อมูล

บริษัทจดทะเบียนที่เก็บรวบรวมข้อมูลในครั้งนี้ ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนที่มีการลดทุน และโอนส่วนเกินกว่ามูลค่าหุ้นไปล้างขาดทุนสะสม ในขณะที่มีส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้น และบริษัทจดทะเบียนที่โอนส่วนเกินกว่ามูลค่าหุ้นไปล้างขาดทุนสะสม ก่อนที่จะมีส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้น จากการเก็บรวบรวมข้อมูล พบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่เป็นไปตามเงื่อนไขของการวิจัยมากที่สุด มีจำนวนเท่ากับ 9 บริษัท หรือคิดเป็น 37.5 % ของจำนวนบริษัททั้งหมดที่เป็นไปตามเงื่อนไขของการวิจัย สำหรับอุตสาหกรรมรองลงมา ได้แก่ กลุ่มอุตสาหกรรมวัตถุดิบสินค้าและอุตสาหกรรม และกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ซึ่งมีจำนวน 4 บริษัท และ 3 บริษัท หรือคิดเป็น 16.7 % และ 12.5% ตามลำดับ ส่วนกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ จะเห็นว่าจำนวนไม่แตกต่างกันมากนัก จึงอาจสันนิษฐานได้ว่ากลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่ยังคงมีผลขาดทุนสะสมหลงเหลือในงบการเงิน ซึ่งอาจเป็นผลสืบเนื่องมาจากการประสพภาวะวิกฤตเศรษฐกิจ ในปี 2540 จึงทำให้มีการล้างขาดทุนสะสมดังกล่าวมากกว่ากลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ

5.1.1.2 สรุปผลการวิเคราะห์ค่าอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมในช่วงการทดสอบ 7 วัน ก่อนและหลังการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม

การตอบสนองของตลาดต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม วัดจากอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมที่เกิดขึ้นในช่วงการทดสอบ (Event Window) ผลการวิเคราะห์ค่าอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมที่เกิดขึ้นในช่วงการทดสอบ 7 วัน ก่อนและหลังการประกาศ(-7,+7) พบว่า เกิดอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมเฉลี่ยเป็นลบอย่างมีนัยสำคัญ (ที่ระดับนัยสำคัญ เท่ากับ 0.05) เท่ากับ -9.18% จึงสรุปได้ว่า ตลาดมีการตอบสนองต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม

นอกจากนี้จากผลการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมที่เกิดขึ้นก่อนวันประกาศ พบว่า ได้เกิดอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมในช่วง 7 วันก่อนการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม จึงอาจสันนิษฐานได้ว่า ตลาดอาจมีการคาดการณ์หรือทราบถึงข้อมูลที่จะประกาศก่อนที่จะมีการประกาศจริง

5.1.2 การศึกษาปัจจัยต่างๆ ได้แก่ ผลกระทบต่อกำไร(ขาดทุน)สะสม ผลกระทบต่อความสามารถในการจ่ายเงินปันผล ขนาดของบริษัท และชนิดของอุตสาหกรรม ที่อาจมีผลกระทบต่อการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม

5.1.2.1 สรุปผลการวิเคราะห์ค่าสถิติเบื้องต้นของปัจจัยต่างๆ

ผลกระทบต่อกำไร(ขาดทุน)สะสม

จากการที่บริษัทต้องทำการแก้ไขงบการเงินให้ถูกต้องเป็นไปตามประกาศ ทำให้บัญชีกำไร(ขาดทุน)สะสมของบริษัทจดทะเบียนลดลงในจำนวนที่แตกต่างกันในแต่ละบริษัท โดยเฉลี่ย เท่ากับ 5,021,227,049 บาท และลดลงสูงที่สุด เท่ากับ 57,757,356,000 บาท

ผลกระทบต่อความสามารถในการจ่ายเงินปันผล

จากการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม ทำให้บริษัทที่เก็บรวบรวมข้อมูลมีการเปลี่ยนแปลงความสามารถในการจ่ายเงินปันผล คือ บริษัทเปลี่ยนจากกำไรสะสมเป็นขาดทุนสะสม จำนวน 4 บริษัท หรือ คิดเป็น 16.7 % โดยที่บริษัทส่วนใหญ่ยังคงไม่เปลี่ยนแปลงความสามารถในการจ่ายเงินปันผล เป็นจำนวน 20 บริษัท หรือ คิดเป็น 83.3 %

ขนาดของบริษัท

ขนาดของบริษัทวัดจากมูลค่าทางตลาดของบริษัท บริษัทที่เก็บรวบรวมข้อมูลในครั้งนี้มีขนาดของบริษัทแตกต่างกัน โดยเฉลี่ยมีมูลค่าทางตลาด เท่ากับ 10,516,015,116 บาท

ชนิดของอุตสาหกรรม

จากการเก็บรวบรวมข้อมูลบริษัทที่เป็นไปตามเงื่อนไขของการวิจัย ได้แบ่งบริษัท ออกเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมตามการแบ่งกลุ่มของตลาดหลักทรัพย์ ณ วันที่ประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลงทุนไปล้างขาดทุนสะสม กลุ่มอุตสาหกรรมที่เก็บรวบรวมมากที่สุดได้แก่ กลุ่ม อสังหาริมทรัพย์ รองลงมาได้แก่ กลุ่มวัตถุดิบสินค้าและอุตสาหกรรม กลุ่มบริการ กลุ่ม ธุรกิจการเงิน กลุ่มเทคโนโลยี และกลุ่มที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูการดำเนินงาน กลุ่มสินค้า อุปโภคและบริโภค และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ รวมทั้งหมด 8 กลุ่มอุตสาหกรรม 24 บริษัท

5.1.2.2 สรุปผลปัจจัยต่างๆ ที่อาจมีผลต่อการตอบสนองของตลาดต่อการ ประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลงทุนไปล้างขาดทุนสะสม

การวิเคราะห์ปัจจัยต่างๆ ที่อาจมีผลต่อการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศ ในครั้งนี้โดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) พบว่า ขนาดของบริษัทเท่านั้นที่มีผลต่อการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศวิธีการ บันทึกบัญชีในการลงทุนไปล้างขาดทุนสะสมดังกล่าวอย่างมีนัยสำคัญ (ที่ระดับนัยสำคัญ เท่ากับ 0.05) โดยเป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม กล่าวคือ บริษัทที่มีขนาดใหญ่มีการ ตอบสนองของตลาดน้อย แต่บริษัทที่มีขนาดเล็กมีการตอบสนองของตลาดมาก

สำหรับปัจจัยอื่น ๆ พบว่า ไม่มีผลกระทบต่อการตอบสนองของตลาดต่อการ ประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลงทุนไปล้างขาดทุนสะสม

5.2 ข้อเสนอแนะจากการวิจัย

การวิจัยเรื่อง “การตอบสนองของตลาดต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม : การศึกษาเชิงประจักษ์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ” ได้ทำการศึกษาบริษัทจดทะเบียนที่มีการลดทุน และโอนส่วนเกินกว่ามูลค่าหุ้นไปล้างขาดทุนสะสม ในขณะที่ยังมีส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้นอยู่ รวมทั้งบริษัทจดทะเบียนที่มีการโอนส่วนเกินกว่ามูลค่าหุ้นไปล้างขาดทุนสะสม ก่อนที่จะมีส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้น จากการคัดเลือกบริษัทจดทะเบียนที่จะเก็บรวบรวมข้อมูล พบว่า มีบริษัทจดทะเบียนหลายบริษัทมีการล้างขาดทุนสะสม โดยการลดทุนและนำส่วนเกินกว่ามูลค่าหุ้นที่ได้จากการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม หรือนำส่วนเกินกว่ามูลค่าหุ้นที่มีอยู่ไปล้างขาดทุนสะสม บางบริษัทมีการบันทึกบัญชีเป็นไปตามประกาศเรื่องวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม แต่มีบางบริษัทที่บันทึกบัญชีไม่เป็นไปตามการประกาศซึ่งได้เก็บรวบรวมข้อมูลมาใช้ในการวิจัยครั้งนี้ จากการดำเนินการดังกล่าวทำให้บริษัทสามารถลดผลขาดทุนสะสม หรือในบางบริษัทเปลี่ยนจากขาดทุนสะสมเป็นกำไรสะสม แต่อย่างไรก็ตามการล้างผลขาดทุนสะสมโดยการโอนส่วนเกินมูลค่าหุ้นดังกล่าว ไม่ได้เกิดจากการดำเนินงานที่มีผลกำไรของบริษัท เป็นเพียงการเปลี่ยนแปลงตัวเลขในทางบัญชีเท่านั้น นักลงทุนจึงควรมีการพิจารณาอย่างรอบคอบในการลงทุนในหลักทรัพย์ต่างๆ ไม่เพียงพิจารณาจากตัวเลขที่แสดงในงบการเงินเท่านั้น แต่ควรพิจารณาถึงที่มาที่ไปของตัวเลขที่แสดงด้วย เพื่อลดความเสี่ยงและได้รับผลตอบแทนสูงสุดจากการลงทุน

นอกจากนี้ตลาดหลักทรัพย์ควรมีการตรวจสอบการดำเนินการต่างๆ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดอย่างสม่ำเสมอ และมีมาตรการเข้มงวดกับบริษัทที่ฝ่าฝืนกฎระเบียบ เพื่อให้ให้นักลงทุนมีความมั่นใจในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

5.3 ข้อเสนอแนะของการศึกษาต่อในอนาคต

1. จากการศึกษาถึงปัจจัยต่างๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อ การตอบสนองของตลาดต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม ซึ่งใช้ข้อมูลราคาซื้อ - ขาย ของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์เป็นตัววัดถึงการตอบสนองของตลาด พบว่า ขนาดของบริษัทมีผลต่อการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศดังกล่าว และจากการศึกษาค้นคว้าเพิ่มเติมได้

พบว่า การเปลี่ยนแปลงในราคาหลักทรัพย์อาจมีปัจจัยต่างๆ ที่จะมากระทบทำให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงได้ เช่น สัดส่วนของนักลงทุนในบริษัท ลักษณะเฉพาะของบริษัท (เช่น บริษัทที่มีพฤติกรรมการซื้อขายไม่เป็นไปตามราคาตลาด เป็นต้น) การเปลี่ยนแปลงราคาของวัตถุดิบ และสินค้าของบริษัท การประกาศข้อมูลผลวิเคราะห์ของนักวิเคราะห์ ความสามารถในการทำกำไรในอนาคต เป็นต้น ดังนั้น ในอนาคตจึงอาจมีการศึกษาถึงปัจจัยต่างๆ เหล่านี้ ที่อาจจะมีผลกระทบต่อ การตอบสนองของตลาดต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสมด้วย เพื่อจะได้ครอบคลุมปัจจัยที่อาจเกี่ยวข้องทั้งหมด

2. จากการศึกษาบริษัทต่างๆ ในตลาดหลักทรัพย์ พบว่า บางบริษัทถึงแม้จะไม่ได้ทำการลดทุน และโอนส่วนเกินทุนไปล้างขาดทุนสะสม แต่ยังมีส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้นอยู่ในงบการเงิน และมีกำไรสะสม บริษัทเหล่านี้ได้มีนโยบายที่จะจ่ายเงินปันผล หรือบางบริษัทได้ทำการจ่ายเงินปันผลไปแล้ว ซึ่งตามแนวคิดการรักษาระดับทุนนั้น การที่บริษัทยังมีส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้นอยู่ ถือว่าทุนของบริษัทลดลง ดังนั้น บริษัทต้องทำการรักษาระดับทุนให้ทุนต้นงวดเท่ากับปลายงวด โดยการชดเชยจากกำไรสะสมที่บริษัทมีอยู่ ส่วนที่เหลือจึงจะถือเป็นกำไรของบริษัทที่จะสามารถจ่ายเงินปันผลได้ ดังนั้น จึงเป็นที่น่าสนใจในการศึกษาถึงบริษัทต่างๆ เหล่านี้ในอนาคต

รายการอ้างอิง

ภาษาไทย

กัลยา วานิชย์บัญชา. การวิเคราะห์สถิติ : สถิติสำหรับการบริหารและวิจัย. พิมพ์ครั้งที่ 7.

กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2546.

กัลยา วานิชย์บัญชา. การใช้ SPSS for Windows ในการวิเคราะห์ข้อมูล. พิมพ์ครั้งที่ 7.

กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2548.

นินนวล เขียวรัตน์. ผลกระทบของการประกาศกำไรสุทธิทางบัญชีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัท

จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีความแตกต่างในความพร้อมของ

ข้อมูล. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจบัณฑิต, ภาควิชาการบัญชี บัณฑิตวิทยาลัย

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2539.

ดุยลักษณ์ ตราชูธรรม. การเพิ่มทุนและลดทุน. ดอกระเบียง. 17 (กุมภาพันธ์ 2543): 143-145.

ดุยลักษณ์ ตราชูธรรม. การเพิ่มทุนและลดทุน. ดอกระเบียง. 18 (มีนาคม 2543): 129-131.

ตรงศักดิ์ อุดาราศ์ศักดิ์. ผลกระทบจากการประกาศจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่มีต่อราคาหุ้นของ

บริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจบัณฑิต, ภาควิชา

การเงิน บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2544.

เมธากุล เกียรติกระจายและศิลปพร ศรีจันเพชร. ทฤษฎีการบัญชี. พิมพ์ครั้งที่ 9.

กรุงเทพมหานคร: (ม.ป.ท.), 2544.

พรพรรณนิภา รอดวรรณะ. ผลกระทบต่อการตอบสนองในตลาดของมาตรการการเปลี่ยนแปลงการ

บัญชีเงินลงทุนในหุ้นจากวิธีราคาทุนเป็นวิธีส่วนได้ส่วนเสีย : การศึกษาเชิงประจักษ์ใน

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจบัณฑิต, ภาควิชาการบัญชี

บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2539.

พรอนงค์ บุศราตระกูล. การลงทุนพื้นฐานและการประยุกต์. กรุงเทพมหานคร : โรงพิมพ์แห่ง

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2547.

สมบูรณ์ ประสบพิบูล. ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์

แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจบัณฑิต, ภาควิชาการเงิน บัณฑิตวิทยาลัย

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2541.

วรรณช พัทธตระกูลและสมศักดิ์ ประถมศรีเมฆ. การวัดผลกำไรทางธุรกิจกับการรักษาระดับทุน

(Capital Maintenances). จุฬาลงกรณ์ธุรกิจปริทัศน์. 96(เมษายน – มิถุนายน 2546) :

1-10.

วันวิสา พิริยะสถิต. ขนาดของบริษัท และพฤติกรรมการณ์เคลื่อนไหวของราคาในช่วงประกาศผลประกอบการของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญา
มหาบัณฑิต, ภาควิชาการเงิน บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2544.

ภาษาอังกฤษ

Belkaoui Riahi Ahmd. Accounting Theory. 5th ed. Cornwall: Thomson, 2004.

Chen Nai-Fu, Roll Richard, Ross, Stephen A.. Economic Forces and the Stock Market.
Journal of Business 59 (July 1986).

Chow W. Chee. The Impacts of Accounting Regulation on Bondholder and Shareholder
Wealth : The Case of the Securities Acts. The Accounting Review 3 (July
1983).

Christensen, Theodore E., Smith, Toni Q., Stuerke, Pamela S. Public Predisclosure
Information, Firm Size, Analyst Following, and Market Reactions to Earnings
Announcements. Journal of Business Finance & Accounting 31 (September
2004).

Dechow , P., R. Sloan and Sweeney. Causes and Consequences of Earnings
Manipulation : An Analysis of Firms Subject to Enforcement Action by the SEC.
Contemporary Accounting Research 13 (Spring 1996) : 1-36.

Feltham, Gerald A, Ohlson, James A. Valuation and clean surplus accounting for
operating and financial activities. Contemporary Accounting Research 11
(Spring 1995).

Feroz H. Ehsan , Park Kyungjoo and Pastena S. Victor. The Financial and Market
Effect of the SEC' s Accounting and Auditing Enforcement Releases. Journal of
Accounting Research 29 (Supplement 1991).

Gleason A. Cristi. Financial Statement Credibility : The Contagion Effect of Accounting
Restatements. AAA 2005 FARS Meeting Paper[online]. 2004 . Available from:
<http://ssrn.com/abstract=591589>

[2005, December 15]

- McDowell John. A looking at the Market' s Reaction to the Announcement of SEC Investigations[online]. 2005. Available from:http://w4.stern.nyu.edu/glucksman/docs/McDowell_2005.pdf [2005, December 15]
- Mehrdad , Mahmoud Nourayi. SEC' s enforcement actions and its effectiveness in an efficient market. DAI-A 50/05 [online]. 1989. Available from: <http://proxy.car.chula.ac.th/cgi-proxy/redirect.cgi?did=746871331&sid=1&Fmt=2&clientId=12345&RQT=309&VName=PQD>[2006, January 8]
- Mehrdad , Mahmoud Nourayi. Stock Price Responses to the SEC' s Enforcement Actions. Journal of Accounting & Public Policy 13 (Winter 1994): 333-347.
- Owers E. Jame. The Information content and valuation ramifications of earnings restatements. International Business and Economics Research Journal 5 (2002) : 71-84.
- Palmrose, Z.,V. Richardson and S. Scholz. Determinants of market reactions to restatement announcements. Journal of Accounting and Economics 37 (2004) : 59-89.
- Salavei Katsiaryna and Moore Norman. Signal Sent by Financial Statement Restatements [online]. 2005. Available from:http://www.fma.org/Siena/DSS/proposal_Salavei_4_EuroFMA.pdf [2005, December 22]
- White I. Gerald , Sondhi C. Ashwinpaul and Fried Sondhi. The Analysis and Use of Financial Statements. 3rd ed. New York: 2003.



ภาคผนวก

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย



ภาคผนวก ก

หนังสือที่ประกาศ

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย



สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

16 พฤศจิกายน 2548

เรียน กรรมการผู้จัดการ

บริษัทจดทะเบียนทุกบริษัท

บริษัทที่ออกหลักทรัพย์ขายแก่ประชาชนทุกบริษัท

ที่ กลต.ชส.(ว) 4 /2548 เรื่อง ความเห็นเกี่ยวกับวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุน
ไปล้างขาดทุนสะสม

ด้วยสภาวิชาชีพบัญชี ได้มีหนังสือที่ สวบช. 433/2548 ลงวันที่ 10 พฤศจิกายน 2548
แจ้งความเห็นเกี่ยวกับวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม

สำนักงานจึงขอส่งหนังสือของสภาวิชาชีพบัญชี ตามที่แนบมาพร้อมนี้เพื่อทราบ
และถือปฏิบัติ หากบริษัทใดมีการบันทึกบัญชีไม่เป็นไปตามความเห็นดังกล่าว ขอให้ดำเนินการแก้ไข
ข้อผิดพลาดโดยใช้วิธีเปลี่ยนทันที เพื่อให้ข้อมูลในงบการเงินงวดปัจจุบันถูกต้องและเป็นไปตาม
พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

จึงเรียนมาเพื่อทราบและถือปฏิบัติ

ขอแสดงความนับถือ

(นายธีระชัย ภูวนาถนรานุบาล)

เลขาธิการ

สิ่งที่ส่งมาด้วย สำเนาหนังสือสภาวิชาชีพบัญชี ที่ สวบช. 433/2548 เรื่อง วิธีการบันทึกบัญชี
ในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม ลงวันที่ 10 พฤศจิกายน 2548

ฝ่ายกำกับบัญชีตลาดทุน

โทร 0-2263-6217

สำเนาเรียน ผู้สอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน
ที่ปรึกษาทางการเงินที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน
(หนังสือเวียนลักษณะนี้ปรากฏอยู่ใน website ของสำนักงานที่ www.sec.or.th
หัวข้อ “ศูนย์ข้อมูล” → “มุมมองบัญชี” → “วิธีปฏิบัติทางบัญชี”)



สภาวิชาชีพบัญชี

FEDERATION OF ACCOUNTING PROFESSIONS

ที่ สวช. 433/2548

วันที่ 10 พฤศจิกายน 2548

เรื่อง วิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสม

เรียน เลขาธิการ สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.

อ้างถึง หนังสือสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ที่ กต.ช.2820/2548 ลงวันที่ 9 กันยายน 2548

ตามที่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ได้มีหนังสือขอความเห็นเกี่ยวกับ วิธีการบันทึกบัญชีในการนำบัญชีส่วนเกินทุนหรือบัญชีสำรองต่าง ๆ ไปล้างขาดทุนสะสม ในกรณีที่ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทมีส่วนต่อมูลค่าหุ้นคงเหลืออยู่ในบัญชี นั้น

สภาวิชาชีพบัญชีมีความเห็นว่า หลักการบันทึกบัญชีในการล้างรายการขาดทุนสะสม ซึ่งเกิดจากผลการดำเนินงานในอดีตของบริษัท ควรทำดังนี้

1. การโอนบัญชีเงินสำรองตามกฎหมายหรือสำรองอื่น ๆ ซึ่งเกิดจากการจัดสรรจากกำไรสะสมในอดีตไปล้างบัญชีขาดทุนสะสม

เนื่องจากบัญชีเงินสำรองดังกล่าวมีที่มาจากการโอนจัดสรรออกจากบัญชีกำไรสะสมซึ่งเกิดจากผลการดำเนินงานที่มีกำไรในอดีต ดังนั้นเมื่อบริษัทเกิดขาดทุนสะสมจึงสามารถนำมาหักล้างกันได้

2. การโอนรายการในส่วนของทุนที่เกิดจากหุ้นทุนไปล้างบัญชีขาดทุนสะสม

รายการในส่วนของทุน มีที่มาจากหุ้นทุนของบริษัท ซึ่งประกอบด้วย (1) ทุน และ (2) ส่วนเกินหรือส่วนต่ำกว่าทุน ซึ่งเกิดจากการขายหุ้นได้ในราคาสูงกว่าหรือต่ำกว่ามูลค่าที่ตราไว้ของหุ้น

2.1 ในกรณีการลดทุนเพื่อล้างขาดทุนสะสม ให้บันทึกบัญชีตามลำดับขั้นตอน ดังนี้

(ก) การลดทุนและเกิดส่วนเกินทุน

เดบิต หุ้นทุน

XXX

เครดิต ส่วนเกินทุน (จากการลดทุน)

XXX

(ข) นำส่วนเกินทุน ไปหักกลบกับส่วนต่ำกว่าทุนก่อน (ถ้ามี) ทั้งนี้ ส่วนเกินทุนและส่วนต่ำกว่าทุนที่นำมาหักกลบกัน ต้องมาจากหุ้นทุนประเภทเดียวกัน หรือมีเนื้อหาทางเศรษฐกิจเหมือนกัน เช่น ส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้นสามัญ

สามารถหักกลบกับส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญได้ แต่ไม่ให้หักกลบส่วนต่ำ
มูลค่าหุ้นสามัญกับส่วนเกินมูลค่าหุ้นบุริมสิทธิ ทั้งนี้ เนื่องจากหุ้นทุนแต่ละ
ประเภทมีสิทธิตามกฎหมายที่แตกต่างกัน

เดบิต ส่วนเกินทุน (จากการลดทุน) XXX
เครดิต ส่วนต่ำกว่าทุน XXX

(ค) โอนส่วนเกินทุนที่เหลือ (ส่วนที่สูงกว่าส่วนต่ำกว่าทุน) ตาม (ข) ไปล้างบัญชี
ขาดทุนสะสม

เดบิต ส่วนเกินทุน (จากการลดทุน) XXX
เครดิต ขาดทุนสะสม XXX

ทั้งนี้ วิธีการบันทึกบัญชีโดยนำส่วนเกินทุนไปหักกลบกับส่วนต่ำกว่าทุนก่อนที่จะโอน
ส่วนเกินทุนที่เหลือไปล้างบัญชีขาดทุนสะสมนั้นก็เพื่อรักษาเงินทุนให้คงจำนวนเต็มตามมูลค่า และ
เพื่อมิให้มีการสร้างส่วนเกินทุนโดยการลดทุนที่เดิมมีการชำระกันในราคาที่สูงกว่ามูลค่าและนำเฉพาะ
ส่วนเกินทุนไปหักกลบกับขาดทุนสะสมในขณะที่มีส่วนต่ำกว่าทุนคงเหลืออยู่ ซึ่งเป็นช่องทางให้เกิด
การตกแต่งส่วนของผู้ถือหุ้นในงบดุลทำให้เกิดกำไรสะสมที่จะนำไปจ่ายเงินปันผลได้

2.2 ส่วนเกินทุนที่จะนำไปล้างบัญชีขาดทุนสะสมได้จะต้องเป็นส่วนเกินทุนที่มีการ
ชำระเงินจริง หรือมีที่มาจากภาระดำเนินงานของกิจการ มิใช่ส่วนเกินทุนที่เกิด
จากการตีราคา เช่น ส่วนเกินทุนจากการตีราคาสินทรัพย์ ส่วนเกินทุนจากการ
เปลี่ยนแปลงมูลค่ายุติธรรมของหลักทรัพย์เพื่อขาย ผลต่างจากการแปลงค่าบ
การเงินของกิจการในต่างประเทศ เป็นต้น

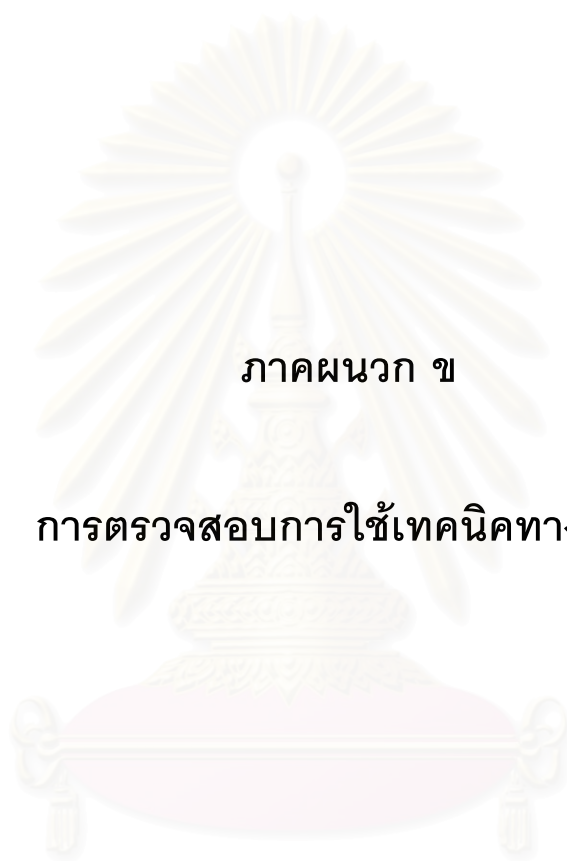
จึงเรียนมาเพื่อโปรดทราบ

ขอแสดงความนับถือ



(ศาสตราจารย์เกษรี ฌรงค์เดช)

นายกสภาวิชาชีวะบัญชี



ภาคผนวก ข

การตรวจสอบการใช้เทคนิคทางสถิติ

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

การตรวจสอบความเหมาะสมของ Market Model ที่ใช้ในการวิจัย

การศึกษานี้เป็นการศึกษาถึงการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศวิธีการบันทึกบัญชีในการลดทุนไปล้างขาดทุนสะสมของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยวัดจากอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมที่เกิดขึ้นในช่วงเวลาทดสอบ คำนวณจาก Market Model ของ Sharp (1964) ซึ่งเป็นตัวแบบความสัมพันธ์เชิงเส้นตรง ระหว่างอัตราผลตอบแทนของบริษัทใดบริษัทหนึ่งกับอัตราผลตอบแทนโดยรวมของตลาด โดยใช้วิธีวิเคราะห์ความถดถอยอย่างง่าย (Simple Regression) ดังนี้

$$R_{jt} = \alpha_j + \beta_j R_{mt} + \varepsilon_j$$

เมื่อ

R_{jt} = อัตราผลตอบแทนของบริษัท j ณ เวลา t

α_j = ส่วนประกอบของผลตอบแทนของบริษัท j ที่ไม่ขึ้นอยู่กับผลตอบแทนโดยรวมของตลาด

β_j = ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย (Regression Coefficient) ของผลตอบแทนตลาด

R_{mt} = อัตราผลตอบแทนโดยรวมของตลาด ณ เวลา t

งานวิจัยนี้จึงได้มีการตรวจสอบความเหมาะสมของสมการที่ใช้โดยการตรวจสอบค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย (β) ของสมการ ว่ามีค่าเท่ากับ 0 หรือไม่ เพราะถ้าค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย (β) เท่ากับ 0 หมายความว่า อัตราผลตอบแทนของบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนโดยรวมของตลาด ในกรณีนี้ Market Model จึงไม่เหมาะที่จะนำมาใช้ แต่หากค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย (β) ไม่เท่ากับ 0 แสดงว่า Market Model นี้จึงมีความเหมาะสมที่จะนำมาใช้ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ตามข้อสมมติฐาน ดังนี้

H_0 : อัตราผลตอบแทนของบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนโดยรวมของตลาด

H_1 : อัตราผลตอบแทนของบริษัทมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนโดยรวมของตลาด

ผลการตรวจสอบความเหมาะสมของสมการ โดยใช้ข้อมูลอัตราผลตอบแทนของบริษัทและอัตราผลตอบแทนของตลาดในช่วง 60 วันช่วงเวลาทดสอบ เป็นดังนี้

ตารางที่ ข – 1 แสดงผลค่า p – value ของสัมประสิทธิ์ความถดถอย (β)
ของ Market Model ที่ใช้ในงานวิจัย

บริษัท	t - value	sig*
TFI	- 0.034	0.973
TCCC	0.426	0.671
ATC	5.368	0.000**
ESTAR	0.499	0.620
SIRI	3.113	0.003**
NOBLE	0.996	0.323
EWC	0.994	0.324
PF	2.501	0.015**
QH	4.201	0.000**
RAIMON	1.239	0.220
NWR	3.703	0.000**
SSI	2.734	0.008**
SGF	4.429	0.000**
KGI	6.857	0.000**
BNT	1.202	0.234
MEDIAS	0.884	0.380
ROBINS	1.264	0.211
SVOA	3.763	0.000**
NSM	3.843	0.000**
TPI	2.914	0.005**
BROOK	0.715	0.477
BATA	-1.549	0.127
JAS	4.244	0.000**
NEP	1.678	0.099

* ณ ระดับนัยสำคัญ เท่ากับ 0.05

** ค่า p – value น้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด (0.05)

จากตาราง พบว่า ค่า p - value ของบริษัทโดยส่วนใหญ่มีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญเท่ากับ 0.05 ก็คือ ปฏิเสธ H_0 และยอมรับ H_1 ที่ว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของตลาดโดยรวม และถึงแม้ว่ามีบางบริษัทที่มีค่า p -value มากกว่าระดับนัยสำคัญ เท่ากับ 0.05 ซึ่งแสดงว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของตลาดโดยรวม แต่อย่างไรก็ตามเพื่อให้การวิเคราะห์เป็นไปในทิศทางเดียวกันในทุกบริษัทที่เก็บรวบรวมข้อมูล ให้เกิดความมั่นใจและความน่าเชื่อถือในงานวิจัย การวิเคราะห์ในทุกบริษัทจึงเป็นแบบเดียวกัน ดังนั้น Market Model ของ Sharp(1964) จึงมีความเหมาะสมที่จะใช้ในการวิจัย ทั้งนี้การใช้เทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงเส้นอย่างง่าย (Simple Regression) นี้ ต้องมีการตรวจสอบเงื่อนไขในการใช้ ดังจะได้กล่าวในหัวข้อถัดไป



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

การตรวจสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงเส้นอย่างง่าย (Simple Regression)

เนื่องจากการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมในช่วงของการทดสอบ ได้ใช้เทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงเส้นอย่างง่าย โดยใช้ Market Model ของ Sharp ซึ่งการใช้เทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงเส้นอย่างง่าย โดยมีสมการ คือ $\hat{Y} = a + bx$ จำเป็นต้องมีการตรวจสอบข้อมูลเพื่อให้เป็นไปตามเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงเส้นอย่างง่าย ซึ่งเป็นเงื่อนไขที่เกี่ยวกับค่าความคลาดเคลื่อน ($e_i = Y_i - \hat{Y}_i$) ดังนี้

1. ค่าเฉลี่ยของค่าคลาดเคลื่อน = 0 ($E(e) = 0$)
2. ค่าคลาดเคลื่อนต้องมีการแจกแจงปกติ
3. ค่าคลาดเคลื่อนต้องเป็นอิสระกัน
4. ค่าแปรปรวนของ e คือ σ^2 ซึ่งต้องคงที่ทุกค่าของ X

นอกจากเงื่อนไขเกี่ยวกับความคลาดเคลื่อนทั้ง 4 ข้อแล้ว ก่อนจะคำนวณหาค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย จะต้องตรวจสอบความสัมพันธ์ของ X และ Y ว่าอยู่ในรูปเชิงเส้นหรือไม่และตรวจสอบค่าที่ผิดปกติโดยการพล็อตกราฟแสดงความสัมพันธ์ของตัวแปรทั้งสอง และต้องตรวจสอบเงื่อนไขของค่าคลาดเคลื่อนทั้ง 4 ข้อข้างต้นโดยเฉพาะเงื่อนไขข้อที่ 4 จะใช้ในการพิจารณาความเหมาะสมของรูปแบบความสัมพันธ์ของตัวแปรว่ารูปแบบเป็นเชิงเส้นหรือไม่ ถ้าการตรวจสอบค่าคลาดเคลื่อนแล้ว พบว่า ไม่เป็นไปตามเงื่อนไข จะต้องพิจารณารูปแบบความสัมพันธ์ของตัวแปรซึ่งอาจอยู่ในรูปแบบอื่นๆ ได้

ผลการตรวจสอบเป็น ดังนี้

$$1) \text{ ค่าเฉลี่ยของค่าคลาดเคลื่อน} = 0 \text{ (} E(e) = 0 \text{)}$$

การหาค่า a และ b โดยทำให้ผลบวกกำลังสองของความคลาดเคลื่อนมีค่าต่ำสุด จะทำให้ $\sum e_i = 0$

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

ดังนั้นเงื่อนไขข้อนี้จึงเป็นจริงเสมอเมื่อใช้เทคนิคกำลังสองน้อยที่สุด (Least Square) ในการหาค่า a และ b

2) ค่าคลาดเคลื่อนต้องมีการแจกแจงปกติ

การตรวจสอบว่าค่าคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติหรือไม่นั้นมีหลายวิธี ได้แก่ Chi – Square Test Kolmogorov – Smirnov Test Lilliefort Test และการเขียนฮิสโตแกรม สำหรับงานวิจัยนี้ได้ใช้ Kolmogorov – Smirnov Test (K – S test) เป็นสถิติทดสอบที่ไม่ใช้พารามิเตอร์ เพื่อให้ทราบว่าประชากรมีการแจกแจงตามที่คาดไว้หรือไม่ หลักการของการทดสอบนี้ คือ การเปรียบเทียบความน่าจะเป็นสะสมของข้อมูลที่เก็บรวบรวมกับความน่าจะเป็นสะสมภายใต้สมมติฐานว่าง

สมมติฐานการทดสอบ คือ

H_0 : ค่าคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติ

H_1 : ค่าคลาดเคลื่อนไม่ได้มีการแจกแจงแบบปกติ

ตารางที่ ข – 2 ผลการตรวจสอบข้อมูลของค่าคลาดเคลื่อน

บริษัท	Statistic	Df	sig [*]
TFI	0.421	60	0.000
TCCC	0.301	60	0.000
ATC	0.086	60	0.200 ^{**}
ESTAR	0.167	60	0.000
SIRI	0.150	60	0.002
NOBLE	0.102	60	0.187 ^{**}
EWC	0.166	60	0.000
PF	0.094	60	0.200 ^{**}
QH	0.123	60	0.024
RAIMON	0.150	60	0.002
NWR	0.165	60	0.000
SSI	0.077	60	0.200 ^{**}
SGF	0.155	60	0.001
KGI	0.100	60	0.200 ^{**}
BNT	0.119	60	0.034
MEDIAS	0.145	60	0.003
ROBINS	0.091	60	0.200 ^{**}
SVOA	0.109	60	0.072 ^{**}
NSM	0.095	60	0.200 ^{**}
TPI	0.102	60	0.192 ^{**}
BROOK	0.132	60	0.011
BATA	0.344	60	0.000
JAS	0.137	60	0.007
NEP	0.145	60	0.003

* ณ ระดับนัยสำคัญ เท่ากับ 0.05

** ค่า p-value มากกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด

ผลการตรวจสอบการแจกแจงข้อมูลของค่าคลาดเคลื่อนจะพิจารณาจากค่า p-value หากมีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญ (0.05) แสดงว่า ยอมรับ H_0 ที่ว่าค่าคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติ จากตารางที่ ข-2 พบว่า บางบริษัทมีค่า p-value มากกว่าระดับนัยสำคัญ แต่บางบริษัทมีค่า p-value น้อยกว่าระดับนัยสำคัญ จึงกล่าวได้ว่า บางบริษัทค่าความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติ บางบริษัทค่าความคลาดเคลื่อนไม่ได้มีการแจกแจงแบบปกติ แต่อย่างไรก็ตามในการวิจัยครั้งนี้ข้อมูลที่เก็บรวบรวมของแต่ละบริษัท มีจำนวน 60 วัน ในทางสถิติสามารถบอกได้ว่าข้อมูลที่เก็บรวบรวมมีการแจกแจงแบบปกติแล้ว ดังนั้น ค่าความคลาดเคลื่อนของแต่ละบริษัทที่เก็บรวบรวมข้อมูลมีการแจกแจงแบบปกติ

3) ค่าคลาดเคลื่อนต้องเป็นอิสระกัน

การตรวจสอบความเป็นอิสระกันของค่าคลาดเคลื่อน ทำได้ 2 วิธี คือ

1. โดยการเขียนกราฟแสดงความสัมพันธ์ระหว่าง e_t กับ t
2. ใช้สถิติทดสอบ Durbin – Watson

สำหรับงานวิจัยนี้จะใช้การใช้อัตราทดสอบ Durbin – Watson สำหรับค่าวิกฤติของ Durbin – Watson จะขึ้นกับขนาดของข้อมูลที่เก็บรวบรวม และจำนวนตัวแปรอิสระในสมการความถดถอย ดังนี้

- ถ้า Durbin – Watson มีค่าใกล้ 2 (มีค่าในช่วง 1.5 - 2.5) จะสรุปว่า ค่าคลาดเคลื่อนเป็นอิสระกัน
- ถ้า Durbin – Watson น้อยกว่า 1.5 แสดงว่าความสัมพันธ์ของค่าคลาดเคลื่อนอยู่ในทิศทางบวก และถ้า Durbin – Watson มีค่าใกล้ 0 แสดงว่าค่าความคลาดเคลื่อนมีความสัมพันธ์กันมาก
- ถ้า Durbin – Watson มากกว่า 2.5 แสดงว่าความสัมพันธ์ของค่าความคลาดเคลื่อนอยู่ในทิศทางลบ และถ้า Durbin – Watson มีค่าใกล้ 4 แสดงว่าค่าความคลาดเคลื่อนมีความสัมพันธ์กันมาก
- หรือจะพิจารณาจากค่า Significance ของสถิติทดสอบ Durbin – Watson ถ้าค่า Significance น้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด จะปฏิเสธสมมติฐาน H_0 หรือสรุปได้ว่าค่าความคลาดเคลื่อนมีความสัมพันธ์กัน

ตารางที่ ๗ – 3 ผลการตรวจสอบความเป็นอิสระกันของค่าตลาดเคลื่อนไหวโดยใช้

Durbin – Watson

บริษัท	Durbin - Watson
TFI	2.709
TCCC	2.247*
ATC	1.671*
ESTAR	2.256*
SIRI	1.282
NOBLE	2.029*
EWC	1.313
PF	2.551
QH	2.120*
RAIMON	2.324*
NWR	2.086*
SSI	1.646*
SGF	2.259*
KGI	2.132*
BNT	2.048*
MEDIAS	2.594
ROBINS	2.230*
SVOA	2.511*
NSM	2.278*
TPI	2.171*
BROOK	1.905*
BATA	2.020*
JAS	2.667
NEP	2.222*

* ค่า Durbin – Watson มีค่าระหว่าง 1.5 – 2.5

จากตาราง พบว่า ค่า Durbin – Watson ของบริษัทโดยส่วนใหญ่มีค่าอยู่ระหว่าง 1.5 ถึง 2.5 ซึ่งแสดงว่า ค่าความคลาดเคลื่อนเป็นอิสระกัน แต่ยังมีเพียงบางบริษัทที่ค่า Durbin – Watson มากกว่า 2.5 หรือน้อยกว่า 1.5 ซึ่งแสดงว่า มีความสัมพันธ์กันของความคลาดเคลื่อนในทิศทางลบและบวก ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม เพื่อให้การวิเคราะห์เป็นไปในทิศทางเดียวกันในทุกบริษัทที่เก็บรวบรวมข้อมูล ให้เกิดความมั่นใจและความน่าเชื่อถือในงานวิจัย การวิเคราะห์ในทุกบริษัทจึงเป็นแบบเดียวกัน

4) ค่าแปรปรวนของ e คือ σ^2 ซึ่งต้องคงที่ทุกค่าของ X

เป็นการตรวจสอบว่า $\text{Var}(e) = \sigma^2 =$ ค่าคงที่ทุกค่าของ X นั้นกรณีที่ $\text{Var}(e)$ ไม่เท่ากันทุกค่าของ X จะเรียกว่าเกิดปัญหา Heteroscedastic เนื่องจาก $\text{Var}(e) = \text{Var}(\hat{Y})$ ดังนั้น การตรวจสอบความคงที่ของค่าแปรปรวนจึงอาจพิจารณาจากกราฟ X กับ e หรือ กราฟของ Y กับ e หรือระหว่าง e กับ \hat{Y} ก็ได้

สำหรับงานวิจัยนี้ได้ใช้วิธีการของลีเวน (The Levene Test) ในการทดสอบความเท่ากันของความแปรปรวน โดยแบ่งข้อมูลออกเป็น 3 ชุด ตามช่วงเวลา สมมติฐานในการทดสอบดังนี้

H_0 : ความแปรปรวนของค่าความคลาดเคลื่อนของข้อมูลทุกชุดเท่ากัน

$$(\sigma_i^2 = \sigma_j^2 ; i, j = 1, 2, 3)$$

H_1 : ความแปรปรวนของค่าความคลาดเคลื่อนของข้อมูลอย่างน้อย 1 คู่ ไม่เท่ากัน (มี $\sigma_i^2 \neq \sigma_j^2$ อย่างน้อย 1 คู่ ; $i \neq j$)

ตารางที่ ข – 3 ผลการตรวจสอบความเท่ากันของค่าความแปรปรวนโดยใช้ Levene Statistic

บริษัท	Levene Statistic	df1	df2	sig*
TFI	3.873	2	57	0.026
TCCC	3.458	2	57	0.038
ATC	1.536	2	57	0.224
ESTAR	0.024	2	57	0.976**
SIRI	4.477	2	57	0.016
NOBLE	2.106	2	57	0.131**
EWC	2.681	2	57	0.077**
PF	1.563	2	57	0.218**
QH	1.552	2	57	0.221**
RAIMON	4.093	2	57	0.022
NWR	4.090	2	57	0.022
SSI	2.743	2	57	0.073**
SGF	3.735	2	57	0.030
KGI	2.165	2	57	0.124**
BNT	1.186	2	57	0.313**
MEDIAS	0.381	2	57	0.685**
ROBINS	2.481	2	57	0.093**
SVOA	7.629	2	57	0.001
NSM	2.203	2	57	0.120**
TPI	1.441	2	57	0.245**
BROOK	3.348	2	57	0.042
BATA	1.470	2	57	0.239**
JAS	0.669	2	57	0.516**
NEP	0.338	2	57	0.715**

* ณ ระดับนัยสำคัญ เท่ากับ 0.05

** ค่า p-value มากกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด

ผลการตรวจสอบข้อมูลจะพิจารณาจากค่าสถิติ Levene Statistic หรือ p - value ถ้าค่า p - value น้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด (0.05) จะปฏิเสธสมมติฐาน แสดงว่า ความแปรปรวนไม่เท่ากัน จากตารางที่ ข - 3 พบว่าบริษัทโดยส่วนใหญ่มีค่า p - value มากกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด (0.05) แสดงว่า ความแปรปรวนของข้อมูลทุกชุดเท่ากัน ทั้งนี้ยังมีบางบริษัทที่ค่า p - value น้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด (0.05) ซึ่งแสดงว่าความแปรปรวนไม่เท่ากัน แต่อย่างไรก็ตามเพื่อให้การวิเคราะห์เป็นไปในทิศทางเดียวกันในทุกบริษัทที่เก็บรวบรวมข้อมูล ให้เกิดความมั่นใจและความน่าเชื่อถือในงานวิจัย การวิเคราะห์ในทุกบริษัทจึงเป็นแบบเดียวกัน



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

การตรวจสอบการแจกแจงข้อมูลของอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมของ หลักทรัพย์ในช่วงการทดสอบ (Event Window)

การตรวจสอบข้อมูลว่ามีการแจกแจงแบบปกติหรือไม่นั้น แบ่งได้เป็น 2 วิธีใหญ่ คือ การตรวจสอบด้วยกราฟ และการตรวจสอบโดยใช้สถิติทดสอบ สำหรับงานวิจัยนี้ได้ใช้การตรวจสอบโดยใช้สถิติทดสอบ คือ Kolmogorov – Smirnov Test (K – S test) เป็นสถิติทดสอบที่ไม่ใช้พารามิเตอร์ เพื่อให้ทราบว่าประชากรมีการแจกแจงตามที่คาดไว้หรือไม่ หลักการของการทดสอบนี้ คือ การเปรียบเทียบความน่าจะเป็นสะสมของข้อมูลที่เก็บรวบรวมกับความน่าจะเป็นสะสมภายใต้สมมติฐานว่าง

สมมติฐานการทดสอบ คือ

H_0 : อัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมของหลักทรัพย์ในช่วงการทดสอบมีการแจกแจงแบบปกติ

H_1 : อัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมของหลักทรัพย์ในช่วงการทดสอบไม่ได้มีการแจกแจงแบบปกติ

ตารางที่ ข – 4 ผลการตรวจสอบการแจกแจงข้อมูลของอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมของหลักทรัพย์ในช่วงการทดสอบโดยใช้ Kolmogorov – Smirnov Test (K – S test)

	Statistic	Df	sig [*]
อัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมของหลักทรัพย์	1.041	24	0.228

* ณ ระดับนัยสำคัญ เท่ากับ 0.05

การตรวจสอบจะพิจารณาจากค่า p – value หากค่า p – value น้อยกว่าระดับนัยสำคัญ ที่เท่ากับ 0.05 จะปฏิเสธ H_0 และยอมรับ H_1 แสดงว่า อัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมของหลักทรัพย์ในช่วงการทดสอบไม่ได้มีการแจกแจงแบบปกติ จากตาราง พบว่า ค่า p – value มีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด ดังนั้น สรุปว่าอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมของหลักทรัพย์ในช่วงการทดสอบมีการแจกแจงแบบปกติ

การตรวจสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)

รูปแบบของสมการความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression) คือ ถ้ามีตัวแปรอิสระ k ตัว (X_1, X_2, \dots, X_k) ที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม Y โดยที่ความสัมพันธ์อยู่ในรูปเชิงเส้นจะได้สมการความถดถอยเชิงพหุ ดังนี้

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k + e$$

เงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุจะเหมือนกับเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงเส้นอย่างง่าย ดังนี้

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

โดยมีเงื่อนไขที่เพิ่มจากการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงเส้นอย่างง่าย คือ

5. ตัวแปรอิสระ X_i และ X_j ต้องเป็นอิสระกัน

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ผลการตรวจสอบเป็น ดังนี้

$$1) \text{ ค่าเฉลี่ยของค่าคลาดเคลื่อน} = 0 \text{ (} E(e) = 0 \text{)}$$

การหาค่า a และ b โดยทำให้ผลบวกกำลังสองของความคลาดเคลื่อนมีค่าต่ำสุด จะทำให้ $\sum e_i = 0$

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

ดังนั้นเงื่อนไขข้อนี้จึงเป็นจริงเสมอเมื่อใช้เทคนิคกำลังสองน้อยที่สุด (Least Square) ในการหาค่า a และ b

2) ค่าคลาดเคลื่อนต้องมีการแจกแจงปกติ

การตรวจสอบว่าค่าคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติหรือไม่นั้นมีหลายวิธี ได้แก่ Chi-Square Test Kolmogorov-Smirnov Test Lilliefort Test และการเขียนฮิสโตแกรม สำหรับงานวิจัยนี้ได้ใช้ Kolmogorov-Smirnov Test (K-S test) เป็นสถิติทดสอบที่ไม่ใช้พารามิเตอร์ เพื่อให้ทราบว่าประชากรมีการแจกแจงตามที่คาดไว้หรือไม่ หลักการของการทดสอบนี้ คือ การเปรียบเทียบความน่าจะเป็นสะสมของข้อมูลที่เก็บรวบรวมกับความน่าจะเป็นสะสมภายใต้สมมติฐานว่าง

สมมติฐานการทดสอบ คือ

H_0 : ค่าคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติ

H_1 : ค่าคลาดเคลื่อนไม่ได้มีการแจกแจงแบบปกติ

ตารางที่ ข – 5 ผลการตรวจสอบข้อมูลของค่าคลาดเคลื่อนโดยใช้

	Statistic	Df	sig*
Unstandardized Residual	1.076	24	0.197

* ณ ระดับนัยสำคัญ เท่ากับ 0.05

ผลการตรวจสอบการแจกแจงข้อมูลของค่าคลาดเคลื่อนจะพิจารณาจากค่า p - value หากมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด (0.05) แสดงว่า ปฏิเสธ H_0 ยอมรับ H_1 แสดงว่าค่าคลาดเคลื่อนไม่ได้มีการแจกแจงแบบปกติ จากตารางที่ ข-5 พบว่า ค่า p - value มีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด (0.05) แสดงว่า ยอมรับ H_0 ดังนั้น ค่าคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติ เป็นไปตามเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)

3) ค่าคลาดเคลื่อนต้องเป็นอิสระกัน

การตรวจสอบความเป็นอิสระกันของค่าคลาดเคลื่อน ทำได้ 2 วิธี คือ

1. โดยการเขียนกราฟแสดงความสัมพันธ์ระหว่าง e_t กับ t
2. ใช้สถิติทดสอบ Durbin – Watson

สำหรับงานวิจัยนี้จะใช้การใช้สถิติทดสอบ Durbin – Watson สำหรับค่าวิกฤติของ Durbin – Watson จะขึ้นกับขนาดของข้อมูลที่เก็บรวบรวม และจำนวนตัวแปรอิสระในสมการความถดถอย ดังนี้

- ถ้า Durbin – Watson มีค่าใกล้ 2 (มีค่าในช่วง 1.5 - 2.5) จะสรุปว่า ค่าคลาดเคลื่อนเป็นอิสระกัน

- ถ้า Durbin – Watson น้อยกว่า 1.5 แสดงว่าความสัมพันธ์ของค่าคลาดเคลื่อนอยู่ในทิศทางบวก และถ้า Durbin – Watson มีค่าใกล้ 0 แสดงว่าค่าความคลาดเคลื่อนมีความสัมพันธ์กันมาก
- ถ้า Durbin – Watson มากกว่า 2.5 แสดงว่าความสัมพันธ์ของค่าความคลาดเคลื่อนอยู่ในทิศทางลบ และถ้า Durbin – Watson มีค่าใกล้ 4 แสดงว่า ค่าความคลาดเคลื่อนมีความสัมพันธ์กันมาก
- หรือจะพิจารณาจากค่า Significance ของสถิติทดสอบ Durbin – Watson ถ้าค่า Significance น้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด จะปฏิเสธสมมติฐาน H_0 หรือสรุปได้ว่าค่าความคลาดเคลื่อนมีความสัมพันธ์กัน

ตารางที่ ข – 6 ผลการตรวจสอบความเป็นอิสระกันของค่าคลาดเคลื่อนโดยใช้ Durbin – Watson

	Durbin - Watson
Unstandardized Residual	2.487

จากตาราง พบว่า ค่า Durbin – Watson เท่ากับ 2.487 ซึ่งมีค่าอยู่ระหว่าง 1.5 – 2.5 แสดงว่า ค่าความคลาดเคลื่อนเป็นอิสระกัน เป็นไปตามเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)

4) ค่าแปรปรวนของ e คือ σ^2 ซึ่งต้องคงที่ทุกค่าของ X

เป็นการตรวจสอบว่า $\text{Var}(e) = \sigma^2 =$ ค่าคงที่ทุกค่าของ X นั้นกรณีที่ $\text{Var}(e)$ ไม่เท่ากันทุกค่าของ X จะเรียกว่าเกิดปัญหา Heteroscedastic เนื่องจาก $\text{Var}(e) = \text{Var}(\hat{Y})$ ดังนั้น การตรวจสอบความคงที่ของค่าแปรปรวนจึงอาจพิจารณาจากกราฟ X กับ e หรือ กราฟของ Y กับ e หรือระหว่าง e กับ \hat{Y} ก็ได้

สำหรับงานวิจัยนี้ได้ใช้วิธีการของลีเวน (The Levene Test) ในการทดสอบความเท่ากันของความแปรปรวน โดยแบ่งข้อมูลออกเป็น 8 ชุด ตามกลุ่มอุตสาหกรรม สมมติฐานในการทดสอบ ดังนี้

H_0 : ความแปรปรวนของค่าความคลาดเคลื่อนของข้อมูลทุกชุดเท่ากัน

$$(\sigma_i^2 = \sigma_j^2 ; i, j = 1, 2, \dots, 8)$$

H_1 : ความแปรปรวนของค่าความคลาดเคลื่อนของข้อมูลอย่างน้อย 1 คู่ ไม่เท่ากัน (มี $\sigma_i^2 \neq \sigma_j^2$ อย่างน้อย 1 คู่; $i \neq j$)

ตารางที่ ข – 7 ผลการตรวจสอบความเท่ากันของค่าความแปรปรวนโดยใช้ Levene Statistic

	Levene Statistic	df1	df2	sig*
Unstandardized Residual	2.518	5	16	0.073

* ณ ระดับนัยสำคัญ เท่ากับ 0.05

ผลการตรวจสอบข้อมูลจะพิจารณาจากค่าสถิติ Levene Statistic หรือ p-value ถ้าค่า p - value น้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด (0.05) จะปฏิเสธสมมติฐาน แสดงว่าความแปรปรวนไม่เท่ากัน จากตารางที่ ข - 3 พบว่า ค่า p - value มากกว่า ระดับนัยสำคัญที่กำหนด (0.05) แสดงว่า ความแปรปรวนของข้อมูลทุกชุดเท่ากัน เป็นไปตามเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)

5) ตัวแปรอิสระ X_i และ X_j ต้องเป็นอิสระกัน

การตรวจสอบความเป็นอิสระกันของงานวิจัยนี้จะพิจารณาจากค่า Pearson Correlation โดยหากตัวแปรอิสระใดมีค่าของ Pearson Correlation มากกว่า 0.80 จึงจะถือว่าตัวแปรคู่ดังกล่าวไปเป็นอิสระกันอาจจำเป็นต้องพิจารณาตัดตัวแปรตัวใดตัวหนึ่งออกจากสมการ เพื่อให้เกิดความน่าเชื่อถือในสมการถดถอยเชิงพหุที่ใช้

ตารางที่ ๗ – ๘ ผลการตรวจสอบความเป็นอิสระกันของตัวแปรอิสระโดยใช้ Pearson Correlation

		อัตรา ผลตอบแทน ผิดปกติ สะสม	ผลกระทบ ต่อกำไร ขาดทุน สะสม	ผลกระทบต่อ ความสามารถ ในการ จ่ายเงินปันผล	มูลค่าตาม ราคาตลาด	ชนิดอุตสาหกรรม
Pearson Correlation	อัตราผลตอบแทนผิดปกติ สะสม	1.000	-.287	-.289	-.563	-.172
	ผลกระทบต่อกำไรขาดทุน สะสม	-.287	1.000	.215	.453	.388
	ผลกระทบต่อ ความสามารถในการ จ่ายเงินปันผล	-.289	.215	1.000	.456	.122
	มูลค่าตามราคาตลาด	-.563	.453	.456	1.000	.219
	ชนิดอุตสาหกรรม	-.172	.388	.122	.219	1.000
Sig. (1-tailed)	อัตราผลตอบแทนผิดปกติ สะสม	.	.087	.086	.002	.210
	ผลกระทบต่อกำไรขาดทุน สะสม	.087	.	.157	.013	.031
	ผลกระทบต่อ ความสามารถในการ จ่ายเงินปันผล	.086	.157	.	.013	.284
	มูลค่าตามราคาตลาด	.002	.013	.013	.	.152
	ชนิดอุตสาหกรรม	.210	.031	.284	.152	.
N	อัตราผลตอบแทนผิดปกติ สะสม	24	24	24	24	24
	ผลกระทบต่อกำไรขาดทุน สะสม	24	24	24	24	24
	ผลกระทบต่อ ความสามารถในการ จ่ายเงินปันผล	24	24	24	24	24
	มูลค่าตามราคาตลาด	24	24	24	24	24
	ชนิดอุตสาหกรรม	24	24	24	24	24

จากตาราง พบว่า ค่า Pearson Correlation ของทุกคู่ตัวแปรมีค่าน้อยกว่า 0.80 จึงสรุปได้ว่า ตัวแปรอิสระทุกตัวเป็นอิสระกัน เป็นไปตามเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression)



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์

นางสาวรัชดา สุวรรณเกิด เกิดวันที่ 23 พฤษภาคม พ.ศ. 2524 ที่จังหวัดสุราษฎร์ธานี สำเร็จการศึกษาระดับปริญญาตรี บัญชีบัณฑิต สำนักวิชาการจัดการ มหาวิทยาลัยวลัยลักษณ์ ในปีการศึกษา 2546 และเข้าศึกษาต่อระดับปริญญาโท บัญชีมหาบัณฑิต สาขาการบัญชีการเงิน คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย ในปีการศึกษา 2547



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย