



ใบรับรองวิทยานิพนธ์
บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

.....
บัณฑิตมหาบัณฑิต

ปริญญา

.....
บัณฑิต

สาขา

.....
บัณฑิต

ภาควิชา

เรื่อง การจัดการกำไรผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายของบริษัทที่เสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณะชนเป็น
ครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Earnings Management by Accruals of Initial Public Offering Firms in the Stock
Exchange of Thailand

นามผู้วิจัย นางสาวพิมพ์ชนก ตันตะนา

ได้พิจารณาเห็นชอบโดย

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก

(..... รองศาสตราจารย์ศศิวิมล มีอำพล, D.B.A.)

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ร่วม

(..... อาจารย์สันสกฤต วิจิตรเลขการ, Ph.D.)

หัวหน้าภาควิชา

(..... รองศาสตราจารย์ศศิวิมล มีอำพล, D.B.A.)

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์รับรองแล้ว

.....
(..... รองศาสตราจารย์กัญญา ชีระกุล, D.Agr.)

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

วันที่ เดือน พ.ศ.

สิงสิงห์ มทาวิตยาสัยเกษตรศาสตร์

วิทยานิพนธ์

เรื่อง

การจัดการกำไรผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายของบริษัทที่เสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรก
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Earnings Management by Accruals of Initial Public Offering Firms
in the Stock Exchange of Thailand

โดย

นางสาวพิมพ์ชนก ตันต๊ะนา

เสนอ

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
เพื่อความสมบูรณ์แห่งปริญญาบัตร

พ.ศ. 2554

พิมพ์ชนก ตันต๊ะนา 2554: การจัดการกำไรผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายของบริษัทที่เสนอขาย
หุ้นใหม่แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ปริญญาบัณฑิต สาขาวิชาบัญชี ภาควิชาบัญชี อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก:
รองศาสตราจารย์ศศิวิมล มีอำพล, D.B.A. 175 หน้า

การวิจัยในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ (1) ศึกษาการจัดการกำไรผ่านรายการพึงรับพึงจ่าย
โดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารของบริษัทที่เสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรก (IPOs)
โดยใช้แบบจำลองการจัดการกำไร Modified Jones Model (1995) (2) ศึกษาปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับ
ผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทกับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร
ในช่วงก่อนและหลังปีที่เสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรก กลุ่มตัวอย่างที่ใช้วิจัยใน
ครั้งนี้ ได้แก่ บริษัทที่เสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่ง
ประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2547 และ พ.ศ. 2548 จำนวน 55 บริษัท ซึ่งไม่รวมถึงบริษัทที่จด
ทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน จำนวน 10 บริษัท และบริษัทที่มีคุณสมบัติไม่ครบ
จำนวน 7 บริษัท เก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินในช่วงปี พ.ศ. 2544 – พ.ศ. 2551 สถิติเชิง
พรรณนาที่ใช้ได้แก่ ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ยเลขคณิตและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และทดสอบ
สมมติฐานโดยใช้วิธีทางสถิติแบบจับคู่และเทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยพหุคูณ ที่ระดับ
นัยสำคัญ 0.05

ผลการวิจัยพบว่า บริษัทที่เสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรก (IPOs) ในช่วง
ก่อนเข้าปี IPOs มีการจัดการกำไรผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารตาม
แบบจำลองของ Modified Jones Model สูงกว่าในช่วงหลังปี IPOs ส่วนปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับผล
การดำเนินงานทางการเงินกับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในช่วงก่อนเข้าปี
IPOs พบว่า อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม สำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่และขนาด
ของบริษัท มีความสัมพันธ์กับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารอย่างมีนัยสำคัญ
และในช่วงหลังปี IPOs พบว่า อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อ
ส่วนของผู้ถือหุ้น และประเภทอุตสาหกรรมบริการ มีความสัมพันธ์กับรายการพึงรับพึงจ่ายโดย
ดุลยพินิจของฝ่ายบริหารอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งปัจจัยเหล่านี้สามารถเป็นตัวชี้วัดเบื้องต้นสำหรับการ
ประเมินการจัดการกำไรของบริษัทที่เสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรกได้

ลายมือชื่อนิสิต

ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก

Pimchanok Tuntana 2011: Earnings Management by Accruals of Initial Public Offering Firms in the Stock Exchange of Thailand. Master of Accountancy, Major Field: Accounting, Department of Accounting. Thesis Advisor: Associate Professor Sasivimol Meeampol, D.B.A. 175 pages.

This research has two objectives: (1) To study earnings management by accruals of Initial Public Offering in the Stock Exchange of Thailand by using Modified Jones Model (1995) (2) To examine the relationship between the factors related to the financial performances and discretionary accruals in the prior and post Initial Public Offering years. Samples were firms in Initial Public Offering from 2004 to 2005 with the total of 55 firms, excluding 10 firms in financials industry group and 7 firms that not fully qualified. These data were collected from financial statement 2001 to 2008. Descriptive statistics used in this research were minimum, maximum, mean and standard deviation. Hypotheses were conducted using Paired T-Test and Multiple Regression Analysis at 0.05 significant level.

The research found earnings management by using Modified Jones Model to measure discretionary accruals of Initial Public Offering firms in the period prior to the IPO years was higher than in the post IPO years. In addition, the factors related to the financial performances consists of return on total asset, audit firm and firm size significantly related to discretionary accruals in the period prior to the IPO years and return on total asset, debt to equity ratio and service industry significantly related to discretionary accruals in the post IPO years. Moreover, the analysts and investors are able to use this factor related to the financial performances as preliminary indicators in analyzing the earnings management of Initial Public Offering in the Stock Exchange of Thailand.

Student's signature

Thesis Advisor's signature

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จได้ด้วยความกรุณาอย่างสูงยิ่งของ รองศาสตราจารย์ ดร.ศศิวิมล มีอำพล อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก อาจารย์ ดร.สันสกฤต วิจิตรเลขการ อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ร่วม รองศาสตราจารย์ ดร.จินดา ชันทอง ประธานการสอบวิทยานิพนธ์ และรองศาสตราจารย์วิจิตรา พูลเพิ่มทรัพย์ ผู้ทรงคุณวุฒิภายนอก ที่กรุณาให้คำแนะนำ ให้คำปรึกษา ข้อเสนอแนะ ตลอดจนให้ความช่วยเหลือแก้ไขข้อบกพร่องต่างๆ เพื่อให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีความสมบูรณ์ ผู้วิจัยขอกราบพระคุณเป็นอย่างสูงไว้ ณ โอกาสนี้

ขอกราบขอบพระคุณบิดา มารดา คุณป้า และทุกคนในครอบครัวที่ให้การสนับสนุนและเป็นกำลังใจในการวิจัยตลอดมา ขอขอบคุณเพื่อนๆ พี่ๆ ที่ศึกษาด้วยกัน รวมทั้งบุคลากรบัณฑิตวิทยาลัยทุกคนรวมถึงบุคคลรอบข้างอันเป็นกำลังใจสำคัญ และให้ความช่วยเหลือในช่วงการวิจัยจนทำให้การวิจัยในครั้งนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี

ขอขอบคุณคณาจารย์ทุกท่านที่ได้ประสิทธิ์ประสาทวิชา รวมถึงผู้เขียนตำรา เอกสาร บทความต่างๆ ที่ผู้วิจัยค้นคว้าและนำมาอ้างอิงในการวิจัยครั้งนี้

คุณค่าอันพึงมีจากวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ขอมอบเป็นเครื่องบูชาพระคุณบิดา มารดา ครูอาจารย์และผู้มีพระคุณทุกท่าน

พิมพ์ชนก ตันตะนา
กุมภาพันธ์ 2554

สารบัญ

หน้า

สารบัญตาราง	(3)
สารบัญภาพ	(8)
บทที่ 1 บทนำ	1
ความสำคัญของปัญหา	1
วัตถุประสงค์ของการวิจัย	4
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	4
ขอบเขตของการวิจัย	5
นิยามศัพท์	5
บทที่ 2 การตรวจเอกสาร	7
แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง	7
งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	48
กรอบแนวคิดการวิจัย	59
สมมติฐานการวิจัย	61
บทที่ 3 วิธีการวิจัย	62
วิธีการเก็บข้อมูล	62
วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล	69
บทที่ 4 ผลและข้อวิจารณ์	75
ผลการวิจัย	75
ข้อวิจารณ์	104
บทที่ 5 สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ	108
สรุปผลการวิจัย	108
ข้อเสนอแนะ	109
เอกสารและสิ่งอ้างอิง	112

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
ภาคผนวก	116
ภาคผนวก ก รายชื่อบริษัทแบ่งตามประเภทอุตสาหกรรม	117
ภาคผนวก ข รายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารตามแบบจำลอง Modified Jones Model ของบริษัทที่เสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรก	123
ภาคผนวก ค การตรวจสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยพหุคูณ	127
ภาคผนวก ง ข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานทางการเงินในช่วงก่อนและหลังปี IPOs	167
ประวัติการศึกษาและการทำงาน	175

สารบัญตาราง

ตารางที่		หน้า
1	คุณสมบัติของบริษัทที่ยื่นคำขอเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	37
2	สรุปแหล่งที่มาของตัวแปรจากงานวิจัยต่างประเทศ	57
3	สรุปแหล่งที่มาของตัวแปรจากงานวิจัยในประเทศ	58
4	รายชื่อบริษัทที่ทำการเสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี พ.ศ. 2547	63
5	รายชื่อบริษัทที่ทำการเสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี พ.ศ. 2548	64
6	คำอธิบายตัวแปรต่างๆที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลผลการดำเนินงานของบริษัทที่เสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรก	73
7	รายการพึงรับพึงจ่ายรวมในช่วงก่อนและหลังปี IPOs	77
8	รายการพืงนับพึงจ่ายจากการดำเนินงานทางธุรกิจในช่วงก่อนและหลังปี IPOs	82
9	ผลการจัดการกำไรผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในช่วงก่อนและหลังปี IPOs	85
10	เปรียบเทียบการจัดการกำไรผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในช่วงก่อนและหลังปี IPOs	87

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่		หน้า
11	ความสัมพันธ์ของปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานทางการเงินกับ รายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารช่วงก่อนเข้า IPOs 3 ปี	91
12	ความสัมพันธ์ของปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานทางการเงินกับ รายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารช่วงก่อนเข้า IPOs 2 ปี	92
13	ความสัมพันธ์ของปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานทางการเงินกับ รายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารช่วงก่อนเข้า IPOs 1 ปี	94
14	ความสัมพันธ์ของปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานทางการเงินกับ รายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารช่วงหลัง IPOs 3 ปี	97
15	ความสัมพันธ์ของปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานทางการเงินกับ รายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารช่วงหลัง IPOs 2 ปี	98
16	ความสัมพันธ์ของปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานทางการเงินกับ รายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารช่วงหลัง IPOs 1 ปี	99
17	สรุปภาพรวมผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับผลการ ดำเนินงานทางการเงินกับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่าย บริหาร	101
18	เปรียบเทียบผลการวิจัยครั้งนี้กับแนวคิดและผลการวิจัยในอดีตสำหรับ เรื่องปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับรายการพึงรับพึงจ่าย (รายการคงค้าง)	105

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางผนวกที่		หน้า
1	รายชื่อบริษัทแบ่งตามประเภทอุตสาหกรรม	118
2	รายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารของบริษัทที่เสนอขาย หุ้นใหม่แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรก	124
3	Tests of Normality (ช่วงก่อนเข้า IPOs 3 ปี)	130
4	Tests of Normality (ช่วงก่อนเข้า IPOs 2 ปี)	130
5	Tests of Normality (ช่วงก่อนเข้า IPOs 1 ปี)	131
6	การตรวจสอบโดยใช้สถิติทดสอบ Durbin – Watson (ช่วงก่อนเข้า IPOs 3 ปี)	133
7	การตรวจสอบโดยใช้สถิติทดสอบ Durbin – Watson (ช่วงก่อนเข้า IPOs 2 ปี)	133
8	การตรวจสอบโดยใช้สถิติทดสอบ Durbin – Watson (ช่วงก่อนเข้า IPOs 1 ปี)	133
9	การตรวจการมีอิสระของตัวแปรโดยสถิติ Pearson Correlation (ช่วงก่อนเข้า IPOs 3 ปี)	136
10	การตรวจการมีอิสระของตัวแปรโดยสถิติ Pearson Correlation (ช่วงก่อนเข้า IPOs 2 ปี)	140

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางผนวกที่		หน้า
11	การตรวจการมีอิสระของตัวแปรโดยสถิติ Pearson Correlation (ช่วงก่อนเข้า IPOs 1 ปี)	144
12	Tests of Normality (ช่วงหลังเข้า IPOs 3 ปี)	148
13	Tests of Normality (ช่วงหลังเข้า IPOs 2 ปี)	149
14	Tests of Normality (ช่วงหลังเข้า IPOs 1 ปี)	149
15	การตรวจสอบโดยใช้สถิติทดสอบ Durbin – Watson (ช่วงหลังเข้า IPOs 3 ปี)	151
16	การตรวจสอบโดยใช้สถิติทดสอบ Durbin – Watson (ช่วงหลังเข้า IPOs 2 ปี)	152
17	การตรวจสอบโดยใช้สถิติทดสอบ Durbin – Watson (ช่วงหลังเข้า IPOs 1 ปี)	152
18	การตรวจการมีอิสระของตัวแปรโดยสถิติ Pearson Correlation (ช่วงหลังเข้า IPOs 3 ปี)	155
19	การตรวจการมีอิสระของตัวแปรโดยสถิติ Pearson Correlation (ช่วงหลังเข้า IPOs 2 ปี)	159
20	การตรวจการมีอิสระของตัวแปรโดยสถิติ Pearson Correlation (ช่วงหลังเข้า IPOs 1 ปี)	163

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางผนวกที่		หน้า
21	การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรในช่วงก่อนเข้าปี IPOs 3 ปี	169
22	การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรในช่วงก่อนเข้าปี IPOs 2 ปี	170
23	การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรในช่วงก่อนเข้าปี IPOs 1 ปี	171
24	การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรในช่วงหลังปี IPOs 3 ปี	172
25	การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรในช่วงหลังปี IPOs 2 ปี	173
26	การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรในช่วงหลังปี IPOs 1 ปี	174

สารบัญภาพ

ภาพที่		หน้า
1	กรอบแนวคิดการเปรียบเทียบการจัดการกำไรในช่วงก่อนและหลังของบริษัทที่เสนอขายหุ้นใหม่ให้แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรก (IPOs)	59
2	กรอบแนวคิดความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยที่มีความเกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทกับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในช่วงก่อนและหลังปีที่บริษัทเสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรก	60
3	ช่วงเวลาในการวิจัยของแต่ละบริษัทที่เสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2547 และ พ.ศ. 2548	66
ภาพผนวกที่		
1	การแจกแจงของข้อมูลเชิงปริมาณโดยกราฟ โดยใช้วิธี Normal Probability Plot ช่วงก่อนเข้า IPOs 3 ปี	131
2	การแจกแจงของข้อมูลเชิงปริมาณโดยกราฟ โดยใช้วิธี Normal Probability Plot ช่วงก่อนเข้า IPOs 2 ปี	132
3	การแจกแจงของข้อมูลเชิงปริมาณโดยกราฟ โดยใช้วิธี Normal Probability Plot ช่วงก่อนเข้า IPOs 1 ปี	132
4	ความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนโดยวิธีการพล็อตกราฟระหว่างความคลาดเคลื่อน (ϵ_i) กับค่าทำนายของตัวแปรตาม (DA) ช่วงก่อนเข้า IPOs 3 ปี	134

สารบัญภาพ (ต่อ)

ภาพผนวกที่		หน้า
5	ความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนโดยวิธีการพล็อตกราฟระหว่างความคลาดเคลื่อน (ei) กับค่าทำนายของตัวแปรตาม (DA) ช่วงก่อนเข้า IPOs 2 ปี	134
6	ความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนโดยวิธีการพล็อตกราฟระหว่างความคลาดเคลื่อน (ei) กับค่าทำนายของตัวแปรตาม (DA) ช่วงก่อนเข้า IPOs 1 ปี	135
7	การแจกแจงของข้อมูลเชิงปริมาณโดยกราฟ โดยใช้วิธี Normal Probability Plot ช่วงหลังเข้า IPOs 3 ปี	150
8	การแจกแจงของข้อมูลเชิงปริมาณโดยกราฟ โดยใช้วิธี Normal Probability Plot ช่วงหลังเข้า IPOs 2 ปี	150
9	การแจกแจงของข้อมูลเชิงปริมาณโดยกราฟ โดยใช้วิธี Normal Probability Plot ช่วงหลังเข้า IPOs 1 ปี	151
10	ความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนโดยวิธีการพล็อตกราฟระหว่างความคลาดเคลื่อน (ei) กับค่าทำนายตัวแปรตาม (DA) ช่วงหลัง IPOs 3 ปี	153
11	ความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนโดยวิธีการพล็อตกราฟระหว่างความคลาดเคลื่อน (ei) กับค่าทำนายตัวแปรตาม (DA) ช่วงหลัง IPOs 2 ปี	153
12	ความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนโดยวิธีการพล็อตกราฟระหว่างความคลาดเคลื่อน (ei) กับค่าทำนายตัวแปรตาม (DA) ช่วงหลัง IPOs 1 ปี	154

บทที่ 1

บทนำ

ความสำคัญของปัญหา

สถานะเศรษฐกิจในปัจจุบันเป็นที่ทราบกันทั่วไปว่ามีความไม่แน่นอนและความเสี่ยงสูงซึ่งเกิดจากปัจจัยหลายด้าน ซึ่งวิกฤตที่ทำให้แต่ละประเทศทั่วโลกเกิดสถานะเศรษฐกิจตกต่ำในตอนนี้ (ปี 2552) คือ วิกฤตการณ์แฮมเบอร์เกอร์ หรือที่เรียกอีกชื่อหนึ่งว่า วิกฤต Subprime ก่อให้เกิดผลกระทบต่อตลาดหุ้นสหรัฐฯและตลาดหุ้นทั่วโลก และยังส่งผลกระทบให้แต่ละประเทศเกิดวิกฤตเศรษฐกิจตกต่ำ อีกทั้งปัญหาทางการเงินของประเทศไทยในปัจจุบันที่ทวีความรุนแรงซึ่งทำให้เศรษฐกิจภายในประเทศไทยขาดความน่าเชื่อถือต่อนักลงทุนทั้งในและนอกประเทศ ดังนั้นการวิเคราะห์การจัดการกำไรของบริษัทจึงเป็นเครื่องมือที่สำคัญที่ช่วยให้นักลงทุนต่างๆมีความเชื่อมั่นและหลีกเลี่ยงปัญหาต่างๆที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนที่ผิดพลาดได้ และสามารถช่วยในการวิเคราะห์ตัดสินใจวางแผนต่อไป

เงินทุนถือว่าเป็นปัจจัยสำคัญในการดำเนินงานต่อเนื่องของทุกบริษัท ซึ่งบริษัทสามารถระดมทุนจากการจัดหาแหล่งเงินทุนทั้งแหล่งภายในและภายนอก โดยเงินทุนจากแหล่งภายใน ได้แก่ เงินทุนส่วนตัว กำไรสะสมของบริษัท ส่วนเงินทุนจากแหล่งเงินทุนภายนอก ได้แก่ การกู้ยืมเงินจากสถาบันหรือบุคคลทั่วไป การระดมทุนในตลาดทุนโดยการออกหลักทรัพย์ชนิดต่างๆ แก่บุคคลหรือสถาบันการเงิน ได้แก่ หุ้นสามัญ พันธบัตร หุ้นกู้ ซึ่งประโยชน์ของการระดมทุนจะเป็นการเพิ่มสภาพคล่องให้กับบริษัท ลดความเสี่ยงต่อการที่บริษัทขาดเงินทุนหมุนเวียนมาใช้ในการดำเนินงานของบริษัท ถือว่าเป็นปัจจัยสำคัญโดยเฉพาะบริษัทที่เสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรกที่ต้องการระดมทุนจำนวนมากในการบริหารงานของบริษัทต่อไป โดยปัจจุบันได้มีบริษัทหลายบริษัทเข้าไประดมทุนในตลาดทุน ซึ่งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้กำหนดให้บริษัทที่จะเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จะต้องมีกำไรสุทธิในระยะเวลา 2-3 ปีล่าสุดก่อนยื่นคำขอรวมกันมากกว่า 50 ล้านบาท โดยในปีล่าสุดก่อนยื่นคำขอจะต้องมีกำไรสุทธิมากกว่า 30 ล้านบาท และมีกำไรสุทธิในงวดสะสมก่อนยื่นคำขอ และงบการเงินของบริษัทก่อนที่จะเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยถือเป็นปัจจัยสำคัญในการกำหนดราคาเสนอขาย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2551) ซึ่งเป็นแรงจูงใจทำให้มีการจัดการกำไรเพื่อให้แสดงผลการดำเนินงานที่ดึงดูดใจแก่นักลงทุน

สำหรับบริษัทที่เสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยย่อมมีแหล่งข้อมูลสำหรับให้นักลงทุนวิเคราะห์หลักทรัพย์ไม่เพียงพอเท่าที่ควร เนื่องจากไม่มีราคาหุ้นในอดีตและข้อมูลทางการเงินที่เพียงพอ ดังนั้นข้อมูลทางการเงินบัญชีหรือรายงานทางการเงินจึงจัดเป็นข้อมูลที่มีความสำคัญอย่างมากในการช่วยตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจของผู้ใช้งบการเงินและผู้มีส่วนได้เสีย ได้แก่ ผู้ลงทุน ผู้ให้กู้ เจ้าหนี้อื่น ตลอดจนผู้ที่เกี่ยวข้องและหน่วยงานอื่นๆ เนื่องจากข้อมูลทางการเงินบัญชีจะช่วยสะท้อนให้เห็นถึงฐานะทางการเงิน ผลการดำเนินงาน ตลอดจนการเปลี่ยนแปลงในฐานะทางการเงินของบริษัท โดยเฉพาะข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับกำไรของบริษัทซึ่งเป็นข้อมูลที่ดึงดูดทำให้ผู้ใช้งบการเงินหรือนักลงทุนให้ความสนใจเข้ามาลงทุน

การจัดทำรายงานทางการเงินด้วยสมมติฐานเรื่องเกณฑ์คงค้าง (Accrual Basis) โดยบันทึกรายการและเหตุการณ์ทางบัญชีเมื่อเกิดขึ้นโดยไม่สนใจว่ากิจการจะได้รับเงินสดหรือจ่ายเงินสดหรือไม่ ผลการวิจัยของ Aharony, Lin and Loeb (1993) กล่าวว่าไว้ว่า ฝ่ายบริหารสามารถเพิ่มหรือลดกำไรโดยผ่านรายการพึงรับพึงจ่าย (รายการคงค้าง) จากการใช้ดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในการประมาณการหรือเลือกใช้นโยบายทางการเงินบัญชีที่ทำให้บริษัทแสดงผลการดำเนินงานและกำไรไปในทิศทางตามที่ฝ่ายบริหารต้องการ ซึ่งรายงานทางการเงินอาจไม่สะท้อนผลการดำเนินงาน ฐานะทางการเงินได้อย่างถูกต้องและน่าเชื่อถือทำให้กำไรที่รายงานออกมาจากงบการเงินไม่มีคุณภาพ อาจส่งผลทำให้ผู้มีส่วนได้เสียและนักลงทุนตัดสินใจผิดพลาดและได้รับผลกระทบที่รุนแรง ซึ่งจะเห็นได้จากหลายกรณีที่ผ่านมาในอดีต ยกตัวอย่างเช่น การล่มสลายของบริษัทขนาดใหญ่ในต่างประเทศ เช่น Enron Corporation และบริษัทในประเทศไทยอย่างบริษัทปิคนิค คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ซึ่งเกิดจากการบริหารจัดการกำไรในรายงานทางการเงินเป็นผลทำให้กำไรที่ออกมาไม่มีคุณภาพและไม่สะท้อนถึงความเป็นจริงทางเศรษฐกิจ ส่งผลกระทบให้เกิดความเข้าใจผิดและความเสียหายต่อผู้ลงทุนและผู้มีส่วนได้เสียจำนวนมาก ซึ่งการบริหารจัดการกำไรในรายงานทางการเงินเป็นการจัดโครงสร้างการรายงานกำไรหรือการจัดโครงสร้างการตัดสินใจเกี่ยวกับการผลิตหรือการตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุนเสียใหม่ด้วยความจงใจที่จะก่อให้เกิดผลกระทบต่อกำไรตามที่ผู้บริหารต้องการ (Ayres, 1994 อ้างใน วรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2543: 9) และยังเป็นการที่ผู้บริหารเข้าแทรกแซงกระบวนการจัดรายงานทางการเงินที่จะเสนอต่อผู้ใช้งบการเงินภายนอกด้วยความจงใจโดยมีวัตถุประสงค์ที่จะสร้างผลประโยชน์ส่วนตัวเป็นสำคัญ (Schipper, 1989 อ้างใน วรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2543: 14)

การพิจารณาการจัดการกำไรผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารเป็นอีกเครื่องมือหนึ่งที่จะช่วยนักลงทุนในการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของบริษัท เนื่องจากบริษัทที่มี

รายการพึงรับพึงจ่ายในปริมาณที่สูง จะมีความเสี่ยงในอนาคตที่บริษัทจะขาดสภาพคล่อง เนื่องจากกำไรเกิดจากผลรวมของรายการพึงรับพึงจ่ายกับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน หากบริษัทมีปริมาณรายการพึงรับพึงจ่ายสูงจะทำให้กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานน้อยลง ซึ่ง Sloan (1996) ได้กล่าวไว้ว่า ความมีเสถียรภาพของกำไร (Persistence) จะลดลงตามการเพิ่มขึ้นขององค์ประกอบของกำไรที่เป็นรายการพึงรับพึงจ่าย และสรุปรายการพึงรับพึงจ่ายกับคุณภาพกำไรไว้ว่า ถ้าจำนวนรายการพึงรับพึงจ่ายยังมีค่าน้อยเท่าใด ย่อมแสดงว่ากำไรสุทธินั้นสามารถสะท้อนถึงผลกำไรที่เปลี่ยนกลับมาในรูปกระแสเงินสดได้ดีเท่านั้น จัดว่าเป็นกำไรที่มีคุณภาพซึ่งรายการพึงรับพึงจ่ายเป็นอีกรายการหนึ่งที่ทำให้ข้อมูลจากงบการเงินบิดเบือนจากความเป็นจริง ดังนั้นการวิเคราะห์งบลงทุนไม่ควรพิจารณาแต่เฉพาะตัวเลขในงบกำไรขาดทุนเท่านั้นควรให้ความสำคัญกับฐานะสภาพคล่องทางการเงิน โครงสร้างทางการเงิน อัตราส่วนการวิเคราะห์ทางการเงิน (Financial Ratio Analysis) มาช่วยในการพิจารณาอีกเครื่องมือหนึ่ง ซึ่งมีนักวิจัยในอดีตได้แก่ Aharony *et al.* (1993) Park and Ro (2004) และ Kate (2007) ได้นำอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมาวิเคราะห์แนวโน้มของรายการพึงรับพึงจ่าย เพื่อช่วยในการประเมินหลักทรัพย์ สภาพคล่องและผลการดำเนินงานของบริษัทในอนาคตได้และเพื่อลดความเสี่ยงต่อความเข้าใจผิดในตัวเลขของกำไรที่แสดงไว้ในงบกำไรขาดทุนเพียงอย่างเดียว และควรนำปัจจัยอื่นๆที่เป็นข้อมูลเชิงคุณภาพ เช่น ประเภทของสำนักงานสอบบัญชี ขนาดของกิจการ ประเภทอุตสาหกรรม นโยบายทางการเงินบัญชี สภาวะเศรษฐกิจ แหล่งเงินทุนมาช่วยวิเคราะห์การจัดการกำไรผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายของบริษัทให้มีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น ซึ่งการจัดการกำไรผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายโดยอาศัยหลักเกณฑ์คงค้าง (Accrual-based model) จัดว่าเป็นตัวแปรที่มีความสำคัญที่ผู้วิเคราะห์นิยมนำมาเป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์การจัดการกำไรและคุณภาพกำไรของบริษัท

การวิจัยครั้งนี้จึงให้ความสนใจการจัดการกำไรผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายโดยผ่านดุลยพินิจของฝ่ายบริหารบริษัทที่เสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณะชนเป็นครั้งแรกที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี พ.ศ. 2547 และ พ.ศ. 2548 ซึ่งเป็นบริษัทที่นักลงทุนต่างให้ความสนใจในการลงทุนอย่างมาก จึงทำให้บริษัทเหล่านี้มีแนวโน้มในการจัดการกำไรในช่วงก่อนปีที่จะเสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณะชนเป็นครั้งแรกเพื่อให้ผลการดำเนินงานดึงดูดใจนักลงทุนและสามารถเข้าหลักเกณฑ์ตามที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนดไว้ได้ ผู้ทำการวิจัยจึงเห็นว่าการวิเคราะห์กำไรจากงบกำไรขาดทุนอย่างเดียวยังคงไม่เพียงพอสำหรับผู้มีส่วนได้เสียและนักลงทุน ซึ่งอาจทำให้เกิดการตัดสินใจที่ผิดพลาดและประสบกับปัญหาที่รุนแรงในอนาคต และเพื่อเป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุน สามารถเป็นแนวทางในการประเมินความเสี่ยงของธุรกิจ พิจารณา

แนวโน้มการจัดการกำไรของบริษัทที่เสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรกและเพื่อใช้ประกอบการวิเคราะห์ของสถานการณ์ปัจจุบันของบริษัท

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

ในการวิจัยเรื่อง การจัดการกำไรผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายของบริษัทที่เสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์การวิจัยดังนี้

1. เพื่อศึกษาการจัดการกำไรผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารของบริษัทที่เสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรก (IPOs) โดยใช้แบบจำลองการจัดการกำไร Modified Jones Model
2. เพื่อศึกษาปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทกับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในช่วงก่อนและหลังปีที่เสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรก

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

ในการวิจัยเรื่อง การจัดการกำไรผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายของบริษัทที่เสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับมีดังนี้

1. ผู้ใช้งบการเงินและนักลงทุนต่างๆ สามารถใช้เป็นแนวทางในการวิเคราะห์แนวโน้มการจัดการกำไรผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายในช่วงก่อนและหลังปีที่บริษัทจะเสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรก และทำให้ทราบถึงความสัมพันธ์และทิศทางของอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ประเภของสำนักงานสอบบัญชี ประเภทอุตสาหกรรม และขนาดของบริษัทกับรายการพึงรับพึงจ่าย เพื่อช่วยเพิ่มความระมัดระวังในการวิเคราะห์ตัดสินใจเกี่ยวกับผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทและประเมินคุณภาพกำไรจากรายการพึงรับพึงจ่ายของบริษัทได้อย่างมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

2. เพื่อเป็นประโยชน์แก่หน่วยงานที่เกี่ยวข้องสามารถนำผลการวิจัยไปปรับใช้ในการกำหนดข้อบังคับต่างๆ ตลอดจนมาตรฐานในการจัดทำงบการเงินและการเปิดเผยข้อมูลที่เพียงพอเพื่อเป็นการควบคุมและป้องกันการจัดการกำไรของบริษัทต่อไป

3. เพื่อเป็นแนวทางให้ผู้ใช้งบการเงินและนักลงทุนสามารถนำการวิเคราะห์จัดการกำไรผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายไปประยุกต์ใช้ในกลุ่มธุรกิจในอนาคตอื่นต่อไป

ขอบเขตของการวิจัย

การวิจัยเรื่อง การจัดการกำไรผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายของบริษัทที่เสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในครั้งนี้ ใช้การรวบรวมแหล่งข้อมูลปฐมภูมิและข้อมูลทุติยภูมิ โดยการวิจัยข้อมูลงบการเงินของบริษัทที่เสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณชนครั้งแรกจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2547 และ พ.ศ. 2548 โดยการวิเคราะห์ข้อมูลย้อนหลัง 3 ปีนับจากปีที่ออกหุ้นเป็นปีฐาน และทำการวิเคราะห์ข้อมูลล่วงหน้า 3 ปี ซึ่งต้องได้ข้อมูลงบการเงินครบถ้วนในระหว่างช่วงปี พ.ศ. 2544 - 2551 ยกเว้นหลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร เงินทุนหลักทรัพย์ ประกันภัยและประกันชีวิตจะไม่นำมารวมในการวิจัยครั้งนี้เนื่องจากหลักทรัพย์กลุ่มดังกล่าว มีลักษณะเฉพาะ และ โครงสร้างเงินทุนที่มีความแตกต่างไปจากกลุ่มธุรกิจอื่น

นิยามศัพท์

การจัดการกำไร (Earnings Management) หมายถึง การจัดโครงสร้างการรายงานกำไร การตัดสินใจเกี่ยวกับการผลิตหรือการลงทุนใหม่โดยการตกแต่งผลการดำเนินงานจากฝ่ายบริหารด้วยความจงใจที่จะก่อให้เกิดผลตอบแทนตามที่ฝ่ายบริหารต้องการ โดยการใช้ประมาณการทางบัญชี มาตรฐานการจัดทำงบการเงินที่ไม่ชัดเจนคลุมเครือในการสร้างผลการดำเนินงานที่เปลี่ยนไปตามทิศทางความต้องการของฝ่ายบริหาร

รายการพึงรับพึงจ่าย (Accruals) หมายถึง การบันทึกการรับรู้ หรือรายจ่ายที่เกิดขึ้นแล้ว ถึงแม้ว่าจะยังไม่ได้เงินสดเข้ามาหรือจ่ายออกไปก็ตาม ซึ่งมีผลกระทบต่อกำไรสุทธิของกิจการ เนื่องจากรายการพึงรับพึงจ่ายจะบันทึกการรับรู้กำไรก่อนที่จะมีเงินสดเข้ามา และชะลอการจ่ายเงินสดออกไป หรือเรียกอีกอย่างหนึ่งว่า รายการคงค้าง

คุณภาพกำไร (Earnings Quality) หมายถึง กำไรที่แท้จริงที่สามารถสะท้อนให้เห็นถึงผลการดำเนินงานของกิจการได้อย่างน่าเชื่อถือ และสามารถนำไปจัดสรรในรูปเงินสดได้อย่างเพียงพอต่อการดำเนินงาน

การเสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรก (Initial Public Offerings: IPOs) หมายถึง การที่บริษัทต้องการระดมเงินทุนโดยการออกหลักทรัพย์ใหม่เพื่อจำหน่ายให้กับสาธารณชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ (Big Firms) หมายถึง บริษัทไพร์ซวอเตอร์เฮาส์ คูเปอร์ส เอ บี เอส จำกัด บริษัทดีลอยท์ ทูช ไร้มัทส์ ไซยศ จำกัด บริษัทเคพีเอ็มจี ภูมิไชย สอบบัญชี จำกัด และบริษัทสำนักงานเอ็นส์ที แอนด์ ยัง จำกัด

บทที่ 2

การตรวจเอกสาร

แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

การวิจัยเรื่อง การจัดการกำไรผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายของบริษัทที่เสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในบทนี้ผู้วิจัยได้วิจัยแนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง ดังนี้

1. เกณฑ์คงค้าง
2. แนวคิดเกี่ยวกับการจัดการกำไร
3. แนวคิดเกี่ยวกับคุณภาพกำไร
4. แรงจูงใจของผู้บริหาร
5. การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัท
6. การเสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรก
7. การวิเคราะห์ผลต่างระหว่างค่าเฉลี่ย 2 ประชากรแบบจับคู่
8. การวิเคราะห์ความถดถอยพหุคูณ

เกณฑ์คงค้าง

เกณฑ์คงค้าง (Accrual Basis) คือ เป็นหลักการที่ใช้บันทึกบัญชีโดยไม่อาศัยการพิจารณาเรื่องของเงินสด โดยจะบันทึกรายการและเหตุการณ์ทางบัญชีเมื่อเกิดขึ้นโดยไม่สนใจว่ากิจการจะได้รับเงินสดหรือจ่ายเงินสดหรือไม่ โดยจะคำนึงถึงรายได้ที่พึงรับและค่าใช้จ่ายที่พึงจ่าย เพื่อให้แสดงผลการดำเนินงานของแต่ละงวดนั้นอย่างเหมาะสม ดังนั้น ตามเกณฑ์คงค้าง รายได้จะเกิดขึ้นก็ต่อเมื่อมีการส่งมอบสินค้าหรือบริการแล้ว ไม่ว่ากิจการจะได้รับเงินแล้วหรือยังไม่ได้รับเงินก็ตาม

ตามหลักการบัญชีที่ยอมรับกันโดยทั่วไป (Generally Accepted Accounting Principles) นั้น กิจการค้าโดยเฉพาะอย่างยิ่งกิจการค้าที่เป็นนิติบุคคลจะต้องใช้เกณฑ์คงค้างในการบันทึกบัญชี ดังนั้นในวันสิ้นงวดบัญชีของกิจการ จึงจะต้องมีการปรับปรุงบัญชีที่บันทึกไว้ตามหลักการบัญชี

ทั่วไปให้เป็นไปตามเกณฑ์คงค้าง ในวันสิ้นงวดบัญชีมีรายการที่จะต้องปรับปรุงให้เป็นไปตามเกณฑ์คงค้าง ดังนี้

1. รายได้รับล่วงหน้า (Unearned Revenue)
2. รายได้ค้างรับ (Accrued Revenue)
3. ค่าใช้จ่ายล่วงหน้า (Prepaid Expenses)
4. ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย (Accrued Expenses)
5. การประมาณหนี้สงสัยจะสูญ (Doubtful Account)
6. ค่าเสื่อมราคา (Depreciation Expenses)
7. วัสดุสิ้นเปลืองใช้ไป (Supplies Used Expenses)

ซึ่งจะเห็นได้ว่าการคำนวณรายได้ตามเกณฑ์คงค้าง ต้องคำนึงถึงรายการรายได้รับล่วงหน้า และรายได้ค้างรับ รายได้รับล่วงหน้าเป็นหนี้สินที่เกิดจากการที่กิจการรับเงินไว้ล่วงหน้า สำหรับค่าสินค้าหรือบริการที่ยังมิได้ส่งให้ลูกค้า รายได้ค้างรับเป็นสินทรัพย์ของกิจการที่เกิดขึ้นเนื่องจากกิจการเกิดรายได้แล้วแต่ลูกค้ายังไม่ได้ชำระเงินสดค่าสินค้าหรือบริการ

การคำนวณค่าใช้จ่ายตามเกณฑ์คงค้าง ต้องคำนึงถึงรายการ ค่าใช้จ่ายล่วงหน้าและค่าใช้จ่ายค้างจ่าย ค่าใช้จ่ายล่วงหน้าเป็นค่าใช้จ่ายที่กิจการจ่ายเงินสดไปแล้ว แต่กิจการยังไม่ได้ใช้ประโยชน์ในงวดบัญชีนั้นจึงต้อง บันทึกเป็นสินทรัพย์ไว้ก่อนจนกว่าจะใช้ประโยชน์ จึงถือว่าเป็นค่าใช้จ่าย ค่าใช้จ่ายค้างจ่ายเป็นค่าใช้จ่ายที่ได้รับประโยชน์แล้ว แต่กิจการยังไม่ชำระเงิน จึงต้องบันทึกเป็นหนี้สินไว้ นอกจากนี้ยังมีค่าใช้จ่ายอีกบางชนิด ที่กิจการไม่ได้จ่ายเงินสดในระหว่างงวดบัญชี แต่กิจการใช้ประโยชน์ของสินทรัพย์เพื่อดำเนินงานจึงต้องบันทึก เป็นค่าใช้จ่าย เช่น ค่าเสื่อมราคาสินทรัพย์ เป็นต้น

อย่างไรก็ตามการจัดทำบัญชีตามเกณฑ์คงค้าง จะต้องอาศัยการประมาณการ และเนื่องจากมาตรฐานการบัญชีในปัจจุบันมีทางเลือกให้ถือปฏิบัติหลากหลาย และเปิดโอกาสให้กับผู้บริหารในการใช้ดุลยพินิจในการตัดสินใจเกี่ยวกับการจัดทำและนำเสนองบการเงิน ซึ่งอาจเป็นช่องทางทำให้เกิดการบริหารกำไร (Earning Management) จากการเลือกปฏิบัติตามมาตรฐานการบัญชีเพื่อให้ผลการดำเนินงานของบริษัทเป็นไปตามทิศทางที่ต้องการ

แนวคิดเกี่ยวกับการจัดการกำไร (Earnings Management)

ความหมายของการจัดการกำไร

จากสมมติฐานการเกลี้ยกำไร (Income smoothing hypothesis) ซึ่งเป็นการเกลี้ยความผันผวนของกำไรของธุรกิจ ด้วยความจงใจของผู้บริหารให้ไปสู่ระดับกำไรที่พิจารณาแล้วเห็นว่าเป็นระดับกำไรที่ปกติสำหรับกิจการในขณะนั้น ในระยะหลังวรรณกรรมทางบัญชีก็ได้มีวิวัฒนาการไปสู่แนวคิดที่เรียกว่า การจัดการกำไร (Earnings management) โดยมีผู้ให้นิยามแตกต่างกันไป ดังนี้

Schroeder (1995 อ้างใน วรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2543: 7) การจัดการกำไร หมายถึง ความพยายามของผู้บริหารในการที่จะเพิ่มกำไรในระยะสั้น ซึ่งเป็นผลมาจากความเชื่อของผู้บริหารที่ว่ากำไรมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุน

Mulford and Comiskey (1996 อ้างใน วรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2543: 12) การจัดการกำไร หมายถึง การปรับแต่งผลการดำเนินงานด้วยจงใจที่จะสร้างภาพลักษณ์ของผลการดำเนินงานให้แปรเปลี่ยนไปในทิศทางที่ต้องการ

แวววัน ปรารักษ์วัช (2548: 6-7) การจัดการกำไร หมายถึง การตกแต่งผลการดำเนินงานของฝ่ายบริหารโดยการรับรู้กำไรในอนาคตมาไว้ในงวดปัจจุบันและชะลอการบันทึกค่าใช้จ่ายออกไปข้างหน้าเป็นไปตามที่บริษัทต้องการ การจัดการกำไรทำได้โดยการเลือกใช้นโยบายบัญชีที่หละหลวม เปลี่ยนแปลงวิธีการบันทึกบัญชีใหม่ เพื่อให้ผลตอบแทนของบริษัทดูดีและลดความไม่แน่นอนและความเสี่ยงเนื่องจากความผันผวนในการดำเนินธุรกิจ ทำให้บริษัทต้องตกแต่งงบการเงินให้ดูดีเพื่อสร้างความมั่นใจให้แก่นักลงทุน

มัลลิกา เลหาสิลปัสสมจิตร (2547: 7) การจัดการกำไร หมายถึง การที่ผู้บริหารเข้าแทรกแซงกระบวนการการจัดทำรายงานทางการเงิน โดยอาศัยดุลยพินิจภายใต้กรอบ หรือมาตรฐานที่กำหนดในการที่จะนำเสนอแก่นักลงทุนนอกด้วยความจงใจจะสร้างภาพลักษณ์ของผลการดำเนินงานให้แปรเปลี่ยนไปในทิศทางที่ต้องการ ตามความคาดหวังของผู้บริหารและผู้ลงทุน

ซึ่งจากนิยามดังกล่าวสามารถสรุปได้ว่า การจัดการกำไร หมายถึง การจัดโครงสร้างการรายงานกำไร การตัดสินใจเกี่ยวกับการผลิตหรือการลงทุนใหม่โดยการตกแต่งผลการดำเนินงานจากฝ่าย

บริหารด้วยความตั้งใจที่จะก่อให้เกิดผลตอบแทนตามที่ฝ่ายบริหารต้องการ โดยการใช้ประมาณการทางบัญชี มาตรฐานการจัดทํางบการเงินที่ไม่ชัดเจนคลุมเครือในการสร้างผลการดำเนินงานที่เปลี่ยนไปตามทิศทางความต้องการของฝ่ายบริหาร

รูปแบบของการจัดการกำไร

Ayres (1994 อ้างใน วรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2543: 10-12) ได้ให้ความหมายของการจัดการกำไรไว้ดังกล่าวข้างต้นแล้ว ยังมองว่าการจัดการกำไรไม่เพียงแต่พฤติกรรมการเกลี้ยกำไร (Income smoothing) เท่านั้น แต่ยังครอบคลุมถึงความพยายามของฝ่ายบริหารที่จะปรับเปลี่ยนรายงานทางการเงิน ซึ่งจำแนกรูปแบบการจัดการกำไร ดังนี้

1. การบริหารรายการคงค้าง (Accrual management)

การปรับเปลี่ยนประมาณการทางบัญชี เช่น อายุใช้งานของทรัพย์สิน จำนวนที่คาดว่าจะเก็บเงินได้จากลูกหนี้ ตลอดจนจำนวนเงินที่ตั้งขึ้นเป็นรายการค้างรับ ค้างจ่าย จ่ายล่วงหน้า รับล่วงหน้า ณ วันสิ้นงวดบัญชี เพื่อเกลี้ยกำไรให้ไปสู่ทิศทางของเป้าหมายกำไรที่ผู้บริหารต้องการ Ayres ได้ให้ความเห็นว่าควรมีการวิเคราะห์รูปแบบหรือทิศทางของรายการดังกล่าวเพื่อช่วยให้ผู้วิเคราะห์สามารถมองเห็นถึงการเปลี่ยนแปลงในกระแสเงินสดของกิจการที่กำลังเคลื่อนไหวไปคนละทิศทางกับรายการเหล่านี้ได้อย่างชัดเจนยิ่งขึ้น อย่างไรก็ตามผู้ลงทุนไม่ควรวิเคราะห์ยอดขายที่เพิ่มขึ้นว่าเป็นข่าวดีเสมอไป ซึ่งนั่นอาจเป็นสัญญาณเตือนภัยว่ากิจการนั้นกำลังเริ่มตกอยู่ในสภาพใกล้ล้มละลาย เนื่องจากการล้มละลายส่วนใหญ่มักมีสาเหตุมาจากเงื่อนไขการชำระเงินที่ให้กับลูกหนี้มีความหะหลวม จนทำให้ลูกหนี้มียอดพอกพูนสูงขึ้นเรื่อยๆ

2. การนำมาตรฐานการบัญชีมาใช้อย่างเป็นทางการ (Adoption of mandatory accounting policies)

เป็นเรื่องการตัดสินใจของฝ่ายบริหารเกี่ยวกับงวดบัญชีที่จะเริ่มรับมาตรฐานการบัญชีที่ทางการประกาศนำใช้อย่างเป็นทางการ การตัดสินใจดังกล่าวเป็นผลพวงมาจากมาตรฐานการบัญชีใหม่ๆที่มีการออกมาในระยะหลังๆมีจำนวนมาก ประกอบกับการที่มาตรฐานการบัญชีเหล่านั้นมีการผ่อนปรนวันเริ่มต้นในการนำมาตรฐานการบัญชีมาใช้อย่างเป็นทางการ (Transition period) จึง

เปิดโอกาสให้ฝ่ายบริหารในการตัดสินใจว่าจะเลือกรับเอามาตรฐานการบัญชีนั้นมาใช้ในงวดบัญชี
 ซึ่งจะเกิดผลดีต่อภาพลักษณ์ทางการเงินของธุรกิจมากที่สุด

3. การเปลี่ยนแปลงหลักการบัญชีอย่างสมัครใจ (Voluntary accounting changes)

การเปลี่ยนแปลงจากหลักการบัญชีที่เป็นที่ยอมรับกันโดยทั่วไปไปสู่อีกหลักการบัญชีหนึ่ง
 ที่ผู้บริหารเชื่อว่าจะช่วยสร้างภาพลักษณ์ของผลการดำเนินงานได้ดีกว่า ข้อสังเกตว่ากิจการไม่
 สามารถเปลี่ยนแปลงหลักการบัญชีที่ใช้อยู่ได้บ่อยครั้งตามอำเภอใจ แต่ก็มีความเป็นไปได้ที่กิจการ
 จะเปลี่ยนแปลงหลักการบัญชีหลายๆหลัก พร้อมๆกันในงวดบัญชีเดียวกันหรือค่อยๆทยอย
 เปลี่ยนแปลงหลักการบัญชีแต่ละเรื่องไปเรื่อยๆในแต่ละงวดบัญชี

นอกจากนี้ วรศักดิ์ ทุมมานนท์ (2543 อ้างถึง Mulford and Comiskey, 1996) สามารถ
 จำแนกการปรับแต่งผลการดำเนินงานหรือการบริหารกำไร (Earnings management) ได้เป็น 5
 รูปแบบดังนี้

1. การเพิ่มกำไรของงวดปัจจุบันให้สูงขึ้น (Boosting Current-Year Performance) เช่น การ
 รับรู้รายได้เร็วกว่าที่ควรจะเป็น การสร้างรายได้ที่ไม่มีทางเกิดขึ้นได้จริง การขยับรายได้ของงวด
 บัญชีถัดไปเข้ามาเป็นรายได้ของงวดบัญชีปัจจุบัน การบันทึกค่าใช้จ่ายที่ต่ำกว่าความเป็นจริงโดย
 การตั้งค่าใช้จ่ายรอการตัดบัญชีหรือสินทรัพย์อื่นที่ยาวนานกว่าความเป็นจริงโดยการแสดงมูลค่า
 สินทรัพย์บางรายการสูงกว่ามูลค่าที่คาดว่าจะได้รับ (Realizable value) (เช่น ลูกหนี้การค้า สินค้า
 คงเหลือ เงินลงทุนในหลักทรัพย์ในความต้องการของตลาด) การไม่บันทึกรายการค่าใช้จ่ายค้างจ่าย
 เป็นหนี้สิน เป็นต้น

2. การเปลี่ยนแปลงทางการบัญชีไปตามดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (Discretionary
 Accounting Changes) เช่น การเปลี่ยนแปลงหลักการบัญชีหรือประมาณการทางบัญชีซึ่งไม่ได้
 เป็นไปตามข้อกำหนดใหม่ๆ ของมาตรฐานการบัญชี หากแต่เป็นไปตามดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร
 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเพิ่มกำไรของงวดปัจจุบันเป็นสำคัญ อย่างไรก็ตาม Discretionary
 Accounting Changes ยังครอบคลุมถึงการเปลี่ยนแปลงหลักการบัญชีหรือประมาณการทางบัญชี
 เพื่อให้การแสดงผลการดำเนินงานและฐานะการเงินในงวดต่อไปถูกต้องตามควร และเป็นไปตาม
 หลักการบัญชีที่รับรองทั่วไป แม้ว่าการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวจะทำให้กำไรและสินทรัพย์ของกิจการ

ลดลง แต่ก็ช่วยให้ผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของกิจการสามารถเปรียบเทียบกับกิจการที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกันได้

3. การกำหนดช่วงเวลาที่จะทำการตัดสินใจเกี่ยวกับการดำเนินงาน (Timed Management Actions) เช่น การตัดสินใจขายสินทรัพย์ที่ได้มาในราคาต่ำ (เช่น ที่ดิน) ไปในช่วงเวลาที่ราคาของสินทรัพย์นั้นปรับตัวสูงขึ้นเพื่อชดเชยกับผลการดำเนินงานที่ลดลง การตัดสินใจในลักษณะนี้จึงเท่ากับเป็นการที่ฝ่ายบริหารซื้อเวลาเพื่อตกแต่งผลการดำเนินงานให้ดูดีไปเรื่อยๆ จนกว่าผลการดำเนินงานที่แท้จริงจะปรับตัวไปในทางที่ดีขึ้น นอกจากนี้ Timed Management Actions ยังครอบคลุมถึงการชะลอค่าใช้จ่ายดำเนินงานบางรายการออกไปเพื่อเพิ่มกำไรของงวดปัจจุบัน เช่น ค่าโฆษณา ค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนาผลิตภัณฑ์ ค่าฝึกอบรม เป็นต้น

4. การลดกำไรของงวดปัจจุบันลง (Reducing Current Year Performance) เช่น การลดอายุการใช้งานของสินทรัพย์ถาวรลง การตัดจำหน่ายค่าความนิยมของกิจการที่ซื้อมาในอัตราเร่ง การพิจารณาสินทรัพย์บางรายการเป็นรายการที่มีการเสื่อมในมูลค่าลงเพื่อเร่งการตัดจำหน่ายเป็นค่าใช้จ่ายในงบกำไรขาดทุน การตั้งสำรองลับ (เช่น การตั้งค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญ การตั้งค่าเผื่อสินค้าล้าสมัยในจำนวนที่สูงเกินกว่าความเป็นจริง) การตั้งภาระหนี้สินในจำนวนที่สูงเกินกว่าความเป็นจริง (เช่น ค่ารับประกันการซ่อมฟรี ค่าประกันภัยค้ำจำย ภาษีเงินได้ค้างจ่าย)

5. การล้างบาง (Big Bath) มีลักษณะคล้ายคลึงกับการลดกำไรของงวดปัจจุบันลง ทั้งนี้โดยการล้างผลขาดทุนทั้งหมดให้หมดไปในงวดปัจจุบัน เพื่อให้สามารถแสดงกำไรในอนาคตต่อไปได้ โดยไม่ยาก สมมติฐานของ Big bath hypothesis คือการล้างบางช่วยให้กำไรที่จํายางานในงวดต่อไปปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งการล้างบางจึงจัดทำขึ้นด้วยความหวังว่าการรับรู้ค่าใช้จ่ายหรือผลขาดทุนก้อนใหญ่ที่มีอยู่ครั้งเดียวให้จบสิ้นเท่ากับเป็นการล้างไฟไปครั้งเดียวและไปโดยตลอด

วิธีการลงทางบัญชี-Seven Shenanigans (Schilit, 2002)

เป็นอีกวิธีหนึ่งของการจัดการกำไรหรือบริหารกำไร (Earning Management) ซึ่งสาเหตุส่วนใหญ่เกิดจากแรงจูงใจที่จะบริหารกำไรเพื่อที่จะนำไปสนับสนุนการบริหารจัดการงบการเงิน กลดงในงบการเงินเหล่านี้สามารถสังเกตได้จากการที่บริษัทมีการควบคุมภายในที่ไม่ดี งบการเงินรายไตรมาสที่ไม่ได้ถูกตรวจสอบ ตลอดจนบริษัทที่มีคณะกรรมการตรวจสอบ ผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่ไม่มีความเป็นอิสระ อีกทั้งยังรวมถึงบริษัทที่อยู่ในสภาวะการแข่งขันสูงและบริษัทที่กำลัง

จะเสนอขายหุ้นใหม่ให้แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรก (IPO) เป็นต้น ซึ่งกลดงทั้ง 7 วิธีของ Howard M. Schilit มีดังนี้

1. การรับรู้รายได้เร็วเกินไป (Recording revenue too soon)

ปกติการรับรู้รายได้จะถูกบันทึกหลังจากธุรกรรมที่เกี่ยวกับรายได้(รายได้ที่เกิดจากการขายสินค้า รายได้จากค่าบริการ รวมถึงการให้ผู้อื่นใช้สินทรัพย์ของกิจการซึ่งก่อให้เกิดรายได้ ในรูปของดอกเบี้ย ค่าสิทธิและเงินปันผล) นั้นเสร็จสมบูรณ์และเข้าเงื่อนไขตามที่มาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 37 เรื่องการรับรู้รายได้กำหนดไว้ ซึ่งการบริหารกำไรโดยการบันทึกรายได้เร็วเกินไปสามารถทำได้ ดังสถานการณ์ดังต่อไปนี้

1.1 รับรู้รายได้โดยการจัดส่งสินค้าก่อนการขายสิ้นสุด สามารถกระทำได้โดยลงวันที่จัดส่งของล่วงหน้าก่อนมีการจัดส่งสินค้าให้ลูกค้า การจัดส่งสินค้าให้ลูกค้าโดยรายการสินค้านั้นลูกค้าได้ยกเลิกไปแล้ว และการจัดส่งสินค้าที่ลูกค้าตั้งแต่รับรู้เป็นรายได้ทั้งจำนวน เป็นต้น

1.2 รับรู้รายได้ที่ไม่มีความแน่นอนว่าผู้ซื้อจะชำระเงินค่าสินค้า, มีความเสี่ยงที่ผู้ซื้อจะคืนสินค้า และการขายสินค้ามีข้อผูกพันว่าผู้ซื้อสามารถขายสินค้ากลับคืนให้ผู้ขายได้ เช่น การรับรู้รายได้จากการขายสินค้าที่ยอมให้ลูกค้าคืนสินค้าได้ถ้าไม่พอใจหรือขายไม่หมดเป็นรายได้ทั้งจำนวนโดยไม่สนใจว่าลูกค้าจะส่งของคืนในภายหลังหรือไม่

1.3 รับรู้รายได้ค่าบริการเต็มจำนวน แต่ยังมีบริการให้กับลูกค้าในอนาคตอยู่

2. การบันทึกรายได้ล่วงหน้า (Recording revenue too soon)

การบันทึกรายได้ที่ไม่มีตัวตนจริงสามารถทำได้หลากหลายวิธี อาทิเช่น การบันทึกรายได้โดยที่ไม่มีธุรกรรมเกิดขึ้นจริงหรือลูกค้าไม่มีตัวตนอยู่จริง การรับรู้กำไรจากการแลกเปลี่ยนสินทรัพย์ที่เหมือนกันหรือประเภทเดียวกันเป็นรายได้ การรับเงินค่าประกันหรือเงินมัดจำมาบันทึกเป็นรายได้ การใช้ประมาณการที่ไม่เหมาะสมในงบการเงินระหว่างกาล และการพิมพ์ใบส่งของล่วงหน้าไว้ต่างๆ ที่ยังไม่มีการจัดส่งของให้ลูกค้า

ทั้งนี้รวมถึงการประมาณการที่ไม่เหมาะสมในรายงานทางการเงิน/งบการเงินระหว่างกาล เช่น การประมาณจำนวนสินค้ารับคืนต่ำกว่าความเป็นจริง การประมาณจำนวนหนี้สงสัยจะสูญต่ำกว่าความเป็นจริง การประมาณอายุใช้งานของสินทรัพย์ถาวรที่ยาวเกินกว่าอายุการใช้งานที่แท้จริง และการประมาณการต้นทุนของโครงการก่อสร้างต่ำกว่าความเป็นจริง เป็นต้น

3. การเพิ่มกำไรจากรายการที่เกิดขึ้นเพียงครั้งเดียว (Boosting income with one-time gains)

การเพิ่มกำไร โดยการขายสินทรัพย์ที่ได้มีการบันทึกไว้ในมูลค่าที่ต่ำกว่าความเป็นจริง โดยไม่ก่อนให้เกิดประโยชน์ทางเศรษฐกิจใดๆ ต่อกิจการเพื่อปิดบังผลขาดทุน การซ่อนผลขาดทุนจากการดำเนินงานของส่วนงานที่ยกเลิกไว้เป็นส่วนหนึ่งของกำไรจากการยกเลิกส่วนงาน และการไถ่ถอนหนี้สินก่อนกำหนดในช่วงเวลาที่ไม่เหมาะสม เช่น การชำระหนี้ที่มีอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ต่ำ และก่อหนี้ใหม่ที่มีอัตราดอกเบี้ยสูงกว่า ซึ่งทำให้ดอกเบี้ยจ่ายสูงขึ้นตามมาในงวดถัดไป การซ่อนผลขาดทุนจากการดำเนินงานของส่วนงานที่ยกเลิกไว้เป็นส่วนหนึ่งของกำไรจากการยกเลิกส่วนงาน เช่น ซ่อนผลขาดทุนจากการที่ราคาตลาดของหลักทรัพย์ธุรกิจหลักทรัพย์ที่ขยับเลิกไปมีการปรับตัวลดลงไว้ในกำไรจากการยกเลิกธุรกิจหลักทรัพย์นั้นๆ และรวมถึงการรวมรายได้อื่นที่มีได้มาจากการดำเนินงานหรือรายได้ที่เข้าข่ายรายการพิเศษไว้เป็นส่วนหนึ่งของรายได้จากการดำเนินงานปกติ เป็นต้น

4. การชะลอค่าใช้จ่ายของงวดปัจจุบันออกไปในงวดหน้า (Shifting current expenses to a later period)

การบันทึกค่าใช้จ่ายก็เป็นอีกรายการหนึ่งที่มีผลกระทบกับการบริหารกำไรของผู้บริหาร ซึ่งบางครั้งผู้บริหารก็ต้องการที่จะรับรู้ค่าใช้จ่ายในงวดนั้นด้วยมูลค่าที่ต่ำเพื่อที่งบการเงินและผลประกอบการของบริษัทจะมีกำไรที่สูงในงวดนั้นๆ วิธีการเลื่อนรับรู้ค่าใช้จ่ายปัจจุบันเป็นค่าใช้จ่ายในอนาคตส่วนใหญ่จะทำในรูปแบบการคิดค่าใช้จ่ายในเรื่องของค่าเสื่อมราคา (Depreciating) หรือการตัดจำหน่าย (Amortizing) ในระยะเวลาที่ยาวนานขึ้นกว่าเดิม การตั้งค่าใช้จ่ายบางประเภทเป็นราคาทุนของสินทรัพย์หรือเป็นรายการรอตัดบัญชีอย่างไม่เหมาะสม เช่น การบันทึกค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนาเป็นค่าใช้จ่ายรอการตัดบัญชีต่างๆ ที่ไม่เข้าเงื่อนไขตามที่ระบุไว้ในมาตรฐานการบัญชี และการเจตนาไม่ตัดสินทรัพย์ที่หมดประโยชน์ออกจากบัญชี

5. การไม่บันทึกหรือเปิดเผยหนี้สินอย่างครบถ้วน (Falling to record or disclose all liabilities)

การไม่บันทึกหนี้สินที่คาดว่าจะเกิดขึ้นหรือหนี้สินอันอาจเกิดขึ้น เช่น หนี้สินอันอาจเกิดขึ้นหากกิจการแพ้คดีซึ่งกำลังอยู่ระหว่างการพิจารณา การไม่เปิดเผยภาระผูกพันที่มีอยู่ในปัจจุบันหรือภาระหนี้สินอันอาจเกิดขึ้นในอนาคต เช่น ภาระหนี้สินจากการทำสัญญาเช่าระยะยาว ภาระหนี้สินจากการทำสัญญาที่จะซื้อสินค้าในระยะยาว ภาระหนี้สินจากโครงการบำนาญหรือผลตอบแทนอื่นที่ให้กับพนักงานภายหลังการเกษียณ และการสร้างรายการเพื่อล้างหนี้สินออกจากบัญชี เป็นต้น รวมถึงการบันทึกเงินที่รับชำระล่วงหน้าจากลูกค้ารายได้ทั้งจำนวนแทนที่จะบันทึกเป็นรายได้ล่วงหน้า การบันทึกเงินรับจากการขาย Franchise เป็นรายได้ทั้งจำนวน การบันทึกเงินรับจากการขายตัวเครื่องบินโดยมีเที่ยวบินฟรีเป็นสิ่งล่อใจเป็นรายได้ทั้งจำนวนแทนที่จะกระจายการรับรู้รายได้ออกไปเป็นหลายๆ งวดโดยตั้งเป็นภาระหนี้สินไว้ก่อน เป็นต้น

6. การชะลอรายได้ของงวดปัจจุบันออกไปในงวดอนาคต (Shifting current income to a later period)

การชะลอรายได้จากการขาย ส่วนใหญ่จะมีการทำรายการผ่านบัญชีสำรอง (Reserve Account) เป็นการลดกำไรในปีที่บริษัทมีรายได้สูง (ปีทอง) หากในอนาคตผลประกอบการของบริษัทไม่ดีตามเป้าหมายที่กำหนดไว้ ผู้บริหารก็จะนำบัญชีสำรองมาใช้ในการบริหารกำไรเพื่อให้งบการเงินดูดีในสายตานักลงทุนต่อไป การลงวันที่ส่งสินค้าให้ล่าช้าออกไปกว่าที่เป็นจริงหรือดำเนินการส่งของไม่ตรงตามกำหนดเพื่อให้สินค้าที่ขายในช่วงสั้นรับรู้รายได้ในปีถัดไป

7. การขยับค่าใช้จ่ายในอนาคตมาเป็นค่าใช้จ่ายของงวดปัจจุบัน (Shifting future expense to the current period)

วิธีการเร่งการรับรู้ค่าใช้จ่ายในอนาคต เช่น การขยับค่าใช้จ่ายที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร ซึ่งควรจะเกิดขึ้นในงวดหน้าให้มาเกิดขึ้นในงวดปัจจุบัน เนื่องจากกิจการสามารถทำอะไรในงวดปัจจุบันได้เกินเป้า เช่น ขยับค่าใช้จ่ายในการส่งเสริมการขาย ค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนาของงวดหน้าเข้ามาเป็นค่าใช้จ่ายของงวดปัจจุบัน การเร่งตัดค่าเสื่อมราคาให้เร็วขึ้นหรือกำหนดระยะเวลาของสินทรัพย์ให้มีระยะเวลาดสั้นลงเพื่อให้ค่าเสื่อมราคาในแต่ละปีสูงขึ้น หรือลดระยะเวลาในการตัดจำหน่าย ส่วนใหญ่จะเกี่ยวข้องกับสินทรัพย์ถาวร สินทรัพย์ไม่มีตัวตน และการตัด

ค่าใช้จ่ายรอการตัดบัญชีของโครงการเก่าๆ หรือสินทรัพย์เก่าๆออกจากบัญชีเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงทีมผู้บริหารเพื่อเป็นการล้างบาง (Take a big financial bath) แสดงผลการดำเนินงานที่สูงขึ้นในงวดถัดไป เป็นต้น

จากรูปแบบการบริหารกำไรที่กล่าวมาข้างต้น จะเห็นได้ว่าการบริหารกำไรส่วนใหญ่ มักจะทำได้โดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยอาศัยหลักการบัญชีตามเกณฑ์คงค้าง และอาศัยหลักการเลือกปฏิบัติการบันทึกบัญชีในการจัดการกำไรของกิจการ

การวิเคราะห์การจัดการกำไร

รายการพึงรับพึงจ่ายซึ่งเป็นหลักเกณฑ์เดียวกันกับรายการคงค้างในการบันทึกรายได้ หรือรายจ่ายที่เกิดขึ้นแล้ว ถึงแม้ว่าจะยังไม่ได้รับเงินสดเข้ามาหรือจ่ายออกไปก็ตาม ซึ่งจะมีผลกระทบกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของธุรกิจในอนาคตได้ เนื่องจากกำไรสุทธิประกอบด้วย 2 ส่วน คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการพึงรับพึงจ่าย ดังนั้นการจัดการกำไรจะสามารถทำรายการผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายโดยการรับรู้กำไรก่อนถึงแม้ว่าจะไม่ได้มีเงินสดเข้ามาหรือชะลอการค่าใช้จ่ายออกไป ซึ่งรายการพึงรับพึงจ่ายสามารถแบ่งออกเป็น 2 ประเภท ดังนี้

1. เกณฑ์ช่วงระยะเวลา แบ่งเป็น

1.1 รายการพึงรับพึงจ่ายระยะสั้น (Current Accruals) หมายถึง รายการพึงรับพึงจ่ายที่เกี่ยวข้องกับการปรับเปลี่ยนสินทรัพย์หรือหนี้สินหมุนเวียนและที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานวันต่อวัน เช่น ฝ่ายบริหารสามารถปรับเปลี่ยนรายการพึงรับพึงจ่ายโดยการบันทึกรายการรับรู้รายได้ล่วงหน้า ชะลอค่าใช้จ่าย หรือการเปลี่ยนนโยบายการบันทึกบัญชี เป็นต้น

1.2 รายการพึงรับพึงจ่ายระยะยาว (Long-Term Accruals) หมายถึง รายการพึงรับพึงจ่ายที่เกี่ยวข้องกับการปรับเปลี่ยนสินทรัพย์หรือหนี้สินระยะยาว เช่น การชะลอการจ่ายค่าเสื่อมราคา การลดภาษีค้างจ่าย การรับรู้รายได้จากรายการพิเศษ

2. เกณฑ์การควบคุมของฝ่ายบริหาร แบ่งเป็น

2.1 รายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจฝ่ายบริหาร (Discretionary Accruals) หมายถึง รายการพึงรับพึงจ่ายซึ่งถูกควบคุม หรือเปลี่ยนแปลงอันเนื่องมาจากฝ่ายบริหาร

2.2 รายการพึงรับพึงจ่ายจากการดำเนินงานทางธุรกิจ (Non-discretionary Accruals) หมายถึง รายการพึงรับพึงจ่ายที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของธุรกิจไม่อาจสามารถควบคุมได้ เช่น ระดับการเติบโตของยอดขายในอุตสาหกรรม การเปลี่ยนแปลงของสถานะเศรษฐกิจ

จากงานวิจัยในอดีตที่วิจัยเกี่ยวกับการจัดการกำไรส่วนใหญ่จะใช้รายการคงค้างหรือรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารเป็นตัววัดการจัดการกำไรของธุรกิจซึ่งมีหลากหลายตัวแบบในการวิจัยวัดการจัดการกำไรของธุรกิจ ดังนั้นในงานวิจัยครั้งนี้จะใช้ตัวแบบ Modified Jones Model ซึ่งจากการวิจัยของ Dechow, Sloan and Sweeney (1995) ได้พบว่า เป็นตัวแบบที่ใช้วัดค่าการจัดการกำไรได้ดี โดยมีขั้นตอน 4 ขั้นตอน ดังนี้

ขั้นที่ 1 คำนวณรายการพึงรับพึงจ่ายรวม เกิดจากการเปลี่ยนแปลงรายการพึงรับพึงจ่ายระยะสั้นและการเปลี่ยนแปลงรายการพึงรับพึงจ่ายระยะยาว รายการเปลี่ยนแปลงรายการพึงรับพึงจ่ายระยะสั้นเป็นการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ระยะสั้น (ไม่รวมเงินสด) หักด้วยการเปลี่ยนแปลงในหนี้สินระยะสั้น (ไม่รวมหนี้สินระยะยาวที่ครบกำหนดชำระในหนึ่งปี) ส่วนการเปลี่ยนแปลงรายการพึงรับพึงจ่ายระยะยาว ประกอบด้วยค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย ดังสมการ

$$TAC_{i,t} = [\Delta CA_{i,t} - \Delta Cash_t] - [\Delta CL_{i,t} - \Delta STD_{i,t}] - Dep_{i,t} \quad (1)$$

โดย $TAC_{i,t}$ = รายการพึงรับพึงจ่ายรวมของบริษัท i ในปี t

$\Delta CA_{i,t}$ = การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียนของบริษัท i ในปี t

$\Delta CL_{i,t}$ = การเปลี่ยนแปลงของหนี้สินหมุนเวียนของบริษัท i ในปี t

$\Delta Cash_{i,t}$ = การเปลี่ยนแปลงของเงินสดของบริษัท i ในปี t

$\Delta \text{STD}_{i,t}$ = การเปลี่ยนแปลงของหนี้สินระยะยาวที่ครบกำหนดชำระภายใน 1 ปี
ของบริษัท i ในปี t

$\text{Dep}_{i,t}$ = ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัท i ในปี t

ขั้นที่ 2 ประมวลค่าสัมประสิทธิ์จากสมการรายการพึงรับพึงจ่ายรวม โดยใช้วิธีกำลังสอง
น้อยสุด (Ordinary Least Square Method) และมีการหารด้วยสินทรัพย์รวมต้นงวดเพื่อทำการปรับ
ขนาดของบริษัทให้สามารถเปรียบเทียบกันได้ ดังสมการ

$$\text{TAC}_{i,t} / \text{TA}_{i,t-1} = \beta_{1i} (1 / \text{TA}_{i,t-1}) + \beta_{2i} (\Delta \text{REV}_{i,t} / \text{TA}_{i,t-1}) + \beta_{3i} (\text{PPE}_{i,t} / \text{TA}_{i,t-1}) + e_i \quad (2)$$

โดย $\text{TAC}_{i,t}$ = รายการพึงรับพึงจ่ายรวมของบริษัท i ในปี t

$\Delta \text{REV}_{i,t}$ = การเปลี่ยนแปลงของรายได้ของบริษัท i ในปี t

$\text{PPE}_{i,t}$ = สินทรัพย์ถาวรยอดก่อนหักค่าเสื่อมราคาของบริษัท i ในปี t

$\text{TA}_{i,t-1}$ = สินทรัพย์รวมของบริษัท i ในปี $t-1$

β_i = ค่าสัมประสิทธิ์ของความสัมพันธ์ของบริษัทที่ i

e_i = ค่าความคลาดเคลื่อน

ขั้นที่ 3 จากแบบจำลอง Jones Model (1991) ได้ถูกพัฒนาโดย Dechow, Sloan และ
Sweeney ในปี 1995 เป็นแบบจำลอง Modified Jones Model เพื่อลดความผิดพลาดในการประมาณ
รายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร โดยมีการปรับการเปลี่ยนแปลงลูกหนี้จากการ
เปลี่ยนแปลงของรายได้ เนื่องจากข้อสมมติฐานว่าฝ่ายบริหารสามารถจัดการกำไรจากการรับรู้
รายได้จากยอดขายเชื่อได้ง่ายกว่าการรับรู้ยอดขายสด ดังนั้นการเปลี่ยนแปลงของยอดขายเชื่อเป็น
ผลจากการจัดการกำไร โดยคำนวณรายการพึงรับพึงจ่ายจากการดำเนินงานทางธุรกิจโดยนำค่า
สัมประสิทธิ์ที่ได้จากขั้นที่ 2 นำมาแทนค่าในสมการที่ 3 ดังสมการ

$$NDA_{i,t}/TA_{i,t-1} = \beta_{1i}(1/TA_{i,t-1}) + \beta_{2i}(\Delta REV_{i,t} - \Delta AR_{i,t})/TA_{i,t-1} + \beta_{3i}(PPE_{i,t}/TA_{i,t-1}) \quad (3)$$

โดย $NDA_{i,t}$ = รายการพึงรับพึงจ่ายจากการดำเนินงานทางธุรกิจของบริษัท i ในปีที่ t

$\Delta REV_{i,t}$ = การเปลี่ยนแปลงของรายได้ของบริษัท i ในปีที่ t

$\Delta AR_{i,t}$ = การเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้ของบริษัท i ในปีที่ t

$PPE_{i,t}$ = สินทรัพย์ถาวรยกหักค่าเสื่อมราคาของบริษัท i ในปีที่ t

$TA_{i,t-1}$ = สินทรัพย์รวมของบริษัท i ในปีที่ $t-1$

β_i = ค่าสัมประสิทธิ์ของความสัมพันธ์ของบริษัทที่ i

ขั้นที่ 4 คำนวณรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารจากผลต่างระหว่างรายการพึงรับพึงจ่ายรวม กับรายการพึงรับพึงจ่ายจากการดำเนินงานทางธุรกิจ ดังสมการ

$$DA_{i,t}/TA_{i,t-1} = TAC_{i,t}/TA_{i,t-1} - NDA_{i,t}/TA_{i,t-1} \quad (4)$$

โดย $DA_{i,t}$ = รายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารของบริษัท i ในปีที่ t

$TAC_{i,t}$ = รายการพึงรับพึงจ่ายระยะสั้นรวมของบริษัท i ในปีที่ t

$TA_{i,t-1}$ = สินทรัพย์รวมของบริษัท i ในปีที่ $t-1$

$NDA_{i,t}$ = รายการพึงรับพึงจ่ายจากการดำเนินงานทางธุรกิจของบริษัท i ในปีที่ t

แบบจำลอง Modified Jones Model มีข้อดีในการประมาณค่ารายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารจากรายการพึงรับพึงจ่ายทั้งหมด และมีการปรับลูกหนี้ออกจากรายได้เนื่องจากเป็นรายการที่ฝ่ายบริหารสามารถจัดการกำไร โดยการรับรู้เป็นยอดขายเชื่อได้ง่ายกว่ายอดขายเงินสด

แนวคิดเกี่ยวกับคุณภาพกำไร (Quality of Earnings)

The Financial Accounting Standards Board (FASB) (n.d. อ้างใน วรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2543: 105) ได้ให้คำนิยามว่า กำไรที่แท้จริง หรือกำไรที่มีคุณภาพควรเป็นกำไรที่เกิดจากการดำเนินงานตามปกติ สามารถเปลี่ยนกลับมาเป็นเงินสดและเป็นกำไรที่ได้มาจากรายได้ที่เกิดขึ้นเป็นประจำ รวมทั้งกิจกรรมที่มีนัยสำคัญที่ก่อให้เกิดกำไรได้ดำเนินการเสร็จสิ้นแล้ว ในส่วนของ White et al. (1998 อ้างใน วรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2543: 101) ได้ให้คำนิยามของคุณภาพกำไรว่า หมายถึง ระดับความระมัดระวังที่อยู่เบื้องหลังการจัดทำตัวเลขกำไรของกิจการ และ Stickney (1996 อ้างใน วรศักดิ์ ทุมมานนท์ 2543: 103) ได้ให้นิยามของคุณภาพกำไรว่า หมายถึง ความสามารถของกำไรในการสะท้อนกระแสเงินสดที่อยู่เบื้องหลังการเกิดกำไร

ลักษณะของคุณภาพกำไร

วรศักดิ์ ทุมมานนท์ (2543: 106) จากความหมายของคุณภาพกำไรที่กล่าวมาข้างต้นจะเห็นได้ว่ายังไม่มี ความหมายใด ความหมายหนึ่งของคุณภาพกำไรที่ถือว่าเป็นที่ยอมรับกันโดยทั่วไป หรือไม่มีแม้แต่ปัจจัยใดปัจจัยหนึ่งเพียงลำพังที่จะเป็นตัวกำหนดว่ากำไรนั้นมีคุณภาพสูงต่ำเพียงใด ผู้วิเคราะห์แต่ละคนจะเข้าใจหรือให้ความหมายของคำว่าคุณภาพกำไรแตกต่างกันไปตามวัตถุประสงค์ของการวิเคราะห์ ตลอดจนกำหนดคุณลักษณะของกำไรที่มีคุณภาพด้วยแนวคิดที่แตกต่างกันไปสุดแต่วัตถุประสงค์ของผู้วิเคราะห์แต่ละคน

White et al. (1998 อ้างใน วรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2543: 101-102) ให้ความเห็นว่าสิ่งที่บ่งชี้ว่ากำไรของบริษัทเป็นกำไรที่มีคุณภาพ ซึ่งได้แก่

1. วิธีการรับรู้รายได้ที่ยึดหลักความระมัดระวัง
2. การตีราคาสินค้าคงเหลือโดยใช้วิธีเข้าหลังออกก่อน (ในช่วงที่สินค้ามีราคาสูงขึ้น)
3. การตั้งสำรองเผื่อหนี้สงสัยจะสูญไว้เป็นจำนวนมากพอสมควรเมื่อเทียบกับยอดลูกหนี้ที่มีอยู่และผลขาดทุนจากหนี้สูญในอดีต
4. การใช้อัตราเร่งในการตัดค่าเสื่อมราคาและอายุใช้งานสินทรัพย์ที่สั้นกว่าความเป็นจริง

5. การตัดจำหน่ายค่าความนิยมที่เกิดขึ้นจากการรวมกิจการและสินทรัพย์ไม่มีตัวตนอื่น ๆ ด้วยระยะเวลาที่สั้นที่สุด

6. การตั้งค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยและค่าใช้จ่ายดำเนินงานอื่นๆ เป็นต้นทุนของสินทรัพย์ให้น้อยที่สุด

7. การตั้งค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับซอฟต์แวร์คอมพิวเตอร์เป็นค่าใช้จ่ายรอตตัดบัญชีให้น้อยที่สุด

8. การตัดค่าใช้จ่ายก่อนเริ่มดำเนินงานเป็นค่าใช้จ่ายในงวดที่เกิดขึ้น

9. การรับรู้รายได้จากการรับเหมาก่อสร้างเมื่องานเสร็จ

10. การใช้สมมติฐานที่ยืดหลักความระมัดระวังในการจัดทำตัวเลขต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับ การสวัสดิการสำหรับพนักงาน

11. การตั้งสำรองเพื่อผลขาดทุนอันเกิดจากคดีข้อพิพาทต่างๆ และผลขาดทุนอื่นๆ อันอาจเกิดขึ้นไว้อย่างเพียงพอ

12. การใช้เทคนิคในการทำรายการจัดหาเงินนอกงบดุลให้น้อยที่สุด

13. การปราศจากกำไรที่ไม่เกิดขึ้นอีก เช่น กำไรจากการขายสินทรัพย์ กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน กำไรจากการไถ่คืนหุ้นกู้ก่อนกำหนด เป็นต้น

14. การปราศจากรายได้ที่ไม่เป็นตัวเงินสด เช่น ส่วนลดรับจากผู้ขาย กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริง

15. การเปิดเผยข้อมูลอย่างชัดเจนและเพียงพอ

สิ่งบ่งชี้ข้างต้นนี้ล้วนแต่ส่งผลให้คุณภาพกำไรของกิจการแสดงจำนวนที่ต่ำกว่าความเป็นจริง เนื่องจากผลของการชะลอการรับรู้รายได้และการรับรู้ค่าใช้จ่ายและผลขาดทุนที่รวดเร็ว ซึ่งช่วยให้กำไรมีคุณภาพในสายตาของผู้ใช้งบการเงิน

อย่างไรก็ตามจวบจนปัจจุบันนี้ยังไม่มีข้อสรุปที่ชัดเจนว่าปัจจัยใดที่เป็นตัววัดคุณภาพกำไรที่ชัดเจน ซึ่งปัจจัยต่างๆย่อมเปลี่ยนแปลงไปตามแนวโน้มของเศรษฐกิจและความสามารถผู้ลงทุน ดังนั้น Pearlman (1978 อ้างใน วรศักดิ์ ทูมมานนท์, 2543: 109-110) กิจการที่มีกำไรที่มีคุณภาพจะมีคุณลักษณะร่วมกันดังนี้

1. นโยบายการบัญชีที่ยึดหลักความระมัดระวังและหลักความสม่ำเสมอ ซึ่งจะส่งผลให้การวัดฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการตั้งอยู่บนพื้นฐานของการใช้ดุลยพินิจในการประมาณการภายใต้ความไม่แน่นอนด้วยความรอบคอบระมัดระวัง
2. กระแสกำไรก่อนหักภาษีเงินได้ที่ได้มาจากรายการที่เกิดขึ้นเป็นประจำและได้มาจากธุรกิจของกิจการอย่างแท้จริง
3. ยอดขายที่สามารถเปลี่ยนกลับมาเป็นเงินสดได้รวดเร็วหลังจากที่ได้มีการบันทึกตามเกณฑ์คงค้างไม่นานนัก
4. ระดับของกำไรสุทธิและระดับของการเติบโตของกำไรที่ไม่ได้เกิดจากการที่กิจการเสียภาษีในอัตราที่ลดลงโดยการใช้วิธีที่เสี่ยงต่อการปรับเปลี่ยนประมวลรัษฎากรตามมาในอนาคตหรือโดยการใช้วิธีที่จะทำให้เกิดข้อจำกัดที่ร้ายแรงตามมาจากการหลบเลี่ยงการเสียภาษีหรือจากการตั้งเป็นรายการต่างๆเป็นรายการรอดักบัญชี
5. ระดับของโครงสร้างหนี้สินที่เหมาะสมสำหรับธุรกิจและโครงสร้างเงินทุนที่ไม่ได้มีการดัดแปลงเพื่อสร้างกำไรต่อหุ้นที่สูงเกินกว่าความเป็นจริง
6. ประมาณการตัวเลขกำไรที่ส่วนใหญ่แล้วไม่ได้ได้มาจากกำไรที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงภายใต้ภาวะเงินเฟ้อหรือไม่ได้ได้มาจากกำไรที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน
7. กำไรที่มีเสถียรภาพ สามารถพยากรณ์ความสามารถในการทำกำไรของกิจการในอนาคตได้และเป็นตัวบ่งชี้ระดับกำไรในอนาคตที่ดี

การวิเคราะห์คุณภาพกำไรโดยใช้เทคนิคอื่นๆ

วัตถุประสงค์ในการวิเคราะห์คุณภาพกำไรนั้นมีวัตถุประสงค์ที่แตกต่างกันไป ไม่ว่าจะเป็นใช้คุณภาพกำไรเป็นเครื่องมือในการประเมินความเสี่ยงของหลักทรัพย์ หรือใช้เป็นเครื่องมือเพื่อค้นหาสัญญาณเตือนภัยของตัวเลขทางบัญชีที่กิจการจัดทำขึ้น ซึ่งสัญญาณดังกล่าวจะเป็นเครื่องเตือนให้ผู้ใช้งบการเงินใช้ความระมัดระวังในการวิเคราะห์งบการเงินให้มากขึ้น ซึ่งในการวิเคราะห์คุณภาพกำไรมีข้อพิจารณาทางด้านการเงินและการดำเนินงาน ดังนี้

วรัศคี ทุมมานนท์ (2543: 111-113) ในการวัดคุณภาพกำไร ผู้วิเคราะห์ไม่ควรพิจารณาแต่เฉพาะตัวเลขในงบกำไรขาดทุนแต่ควรให้ความสำคัญกับโครงสร้างทางการเงิน สภาพคล่องทางการเงิน ความพร้อมของแหล่งเงินทุน ตลอดจนโครงสร้างค่าใช้จ่ายดำเนินงานของกิจการ ซึ่งสามารถพิจารณาได้จาก

1. อัตราการเปลี่ยนแปลงในกำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีเงินได้เมื่อเทียบกับอัตราการเปลี่ยนแปลงในยอดขาย (Degree of operating leverage) กล่าวคือยิ่งโครงสร้างต้นทุนส่วนใหญ่ของกิจการเป็นต้นทุนคงที่ กำไร (ก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีเงินได้) ย่อมมีความผันผวนสูงหากยอดขายของกิจการเปลี่ยนแปลงไปไม่ว่าไปในทางเพิ่มขึ้นหรือลดลงเพียงเล็กน้อย และยังความผันผวนของกำไรมีสูงขึ้นเท่าไร คุณภาพกำไรจะลดลงเท่านั้น ตลอดจนผู้ลงทุนจะมองว่าหลักทรัพย์ของกิจการมีความเสี่ยงสูง และผู้วิเคราะห์จะต้องระวังด้วยว่าเมื่อต้นทุนผันแปรของกิจการปรับตัวลดลงก็จะทำให้การจับคู่ระหว่างค่าใช้จ่ายกับรายได้เพื่อวัตถุประสงค์ในการคำนวณกำไรลำบากมากขึ้น เนื่องจากการที่กิจการจะสร้างรายได้ให้สัมพันธ์กับต้นทุนทั้งหมดไปไม่ใช่เรื่องง่าย ดังนั้น หากกิจการที่มีโครงสร้างต้นทุนในลักษณะนี้ประสบปัญหาการดำเนินงาน ก็มักจะรายจ่ายที่เกิดขึ้นไปตั้งเป็นค่าใช้จ่ายรอตัดบัญชีหรือตั้งเป็นต้นทุนสินทรัพย์มากกว่าที่จะตัดเป็นค่าใช้จ่ายในงวดนั้นทันที ซึ่งจะทำให้คุณภาพกำไรลดลง

2. การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินและการวิเคราะห์แนวโน้มจะสามารถช่วยในการประเมินคุณภาพกำไรจากการดำเนินงานได้

3. ความสามารถในการรักษาระดับทุนอย่างเพียงพอเป็นตัวบ่งชี้คุณภาพกำไรของกิจการได้เช่นกัน หากกิจการไม่ได้มีการรักษาระดับทุนไว้อย่างเพียงพอ จะส่งผลให้มีการแสดงกำไรสูงเกินกว่าความเป็นจริง ทั้งนี้เมื่อพิจารณาจากความสามารถของกิจการในการจัดสรรเงินปันผลและ

ความสามารถในการคงไว้ซึ่งประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ถ้าไรในลักษณะนี้ถือเป็นถ้าไรที่ค้ำยคุณภาพ

4. โครงสร้างหนี้สินของกิจการ หากโครงสร้างหนี้สินของกิจการปรับตัวสูงขึ้น การจัดหาแหล่งเงินทุนเพิ่มเติมทำได้ยากขึ้น แม้ว่ากิจการจะสามารถจัดหาแหล่งเงินทุนได้ในที่สุด อัตราดอกเบี้ยก็อาจจะสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยอันเกิดจากการระดมทุนที่กิจการแบกรับอยู่ในขณะนั้น และเมื่อค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยปรับตัวสูงขึ้น ถ้าไรก็จะมีคามผันผวนมากขึ้นและไม่เป็นที่ดึงดูดความสนใจของผู้ลงทุน

5. แหล่งเงินทุนเป็นสิ่งสำคัญต่อการเติบโตต่อไปในอนาคตของกิจการ การจะได้มาซึ่งแหล่งเงินทุนหรือไม่นั้นก็ขึ้นอยู่กับคุณภาพกำไรของกิจการเป็นสำคัญ หากกิจการไม่สามารถจัดหาแหล่งเงินทุนเพื่อการขยายการดำเนินงานที่มีต้นทุนทางการเงินที่สมเหตุสมผล ก็จะไม่สามารถรักษาอัตราการเติบโตและความมีเสถียรภาพของกำไรไว้ได้

6. สภาพคล่องทางการเงิน เป็นสิ่งที่ใช้วัดความสามารถของกิจการในการชำระหนี้สินระยะสั้น แม้ว่าสภาพคล่องทางการเงินไม่ได้ขึ้นอยู่กับกำไรที่กิจการประกาศในแต่ละงวด กิจการที่ไม่สามารถชำระหนี้สินระยะสั้นได้ มักหันไปสู่การใช้มาตรการอื่นๆ ซึ่งอาจส่งผลให้เกิดความไม่แน่นอนในกำไรในอนาคตและความเสี่ยงตามมา นอกจากนี้ผู้วิเคราะห์ยังมองว่ากำไรของธุรกิจที่มีใช้สถาบันการเงินที่ได้มาจากรายได้ดอกเบี้ยเป็นส่วนใหญ่เป็นถ้าไรที่ค้ำยคุณภาพ แนวคิดเกี่ยวกับการวัดคุณภาพกำไร

แนวคิดในการวัดคุณภาพกำไรได้มีหลากหลายแนวคิดที่ผู้วิจัยต่างๆ ได้วิจัยค้นคว้ามานำเสนอเพื่อให้ผู้ใช้งบการเงินได้นำมาใช้ในการวิเคราะห์ตัดสินใจ วางแผนเกี่ยวกับกิจการนั้นๆ ซึ่ง Schipper and Vincent (2003) ได้สรุปถึงวิธีที่ใช้ในการกำหนดหรือวัดมูลค่าคุณภาพกำไร โดยแบ่งออกเป็น 4 วิธีหลักๆ ดังนี้

1. คุณภาพกำไรเกี่ยวข้องกับมุมมองของช่วงระยะเวลาที่ก่อให้เกิดกำไรที่มีคุณภาพ (Earnings Quality Constructs Derived from Time-series Properties of Earnings) ถ้าไรที่มีคุณภาพควรต้องมีคุณภาพใน 3 ลักษณะคือ

1.1 ถ้าไรที่มีเสถียรภาพ (Persistence) หรือถ้าไรที่ยั่งยืนเป็นถ้าไรที่มีคุณภาพ คือ โอกาสที่จะเกิดซ้ำ ไม่ว่าจะเป็นในด้านของรายได้หรือค่าใช้จ่ายก็ตาม เกิดขึ้นในงวดนี้และงวดหน้าเกิดขึ้น

อีก ซึ่ง Lipe (1990) ได้วิจัยเกี่ยวกับกำไรที่มีเสถียรภาพ โดยกำหนดค่าจากความสัมพันธ์แบบอัตโนมัติ (Autocorrelation) ของกำไรระหว่างงวด จากทฤษฎีและงานวิจัยเชิงประจักษ์พบว่า กำไรที่มีเสถียรภาพจะมีความสัมพันธ์กับการตอบสนองต่อกำไรของนักลงทุนจำนวนมาก กำไรที่มีเสถียรภาพสูง นักลงทุนจะมองว่าเป็นกำไรที่ยั่งยืน มั่นคง

1.2 กำไรที่สามารถใช้ในการทำนายกำไรในอนาคตได้ (Predictability) ถือว่าเป็นกำไรที่มีคุณภาพ เพราะฉะนั้นรายการรายได้หรือค่าใช้จ่ายที่สามารถพยากรณ์ได้ถือว่ามีคุณภาพ เช่น รายการขายปกติ ค่าใช้จ่ายปกติ จะถือว่าเป็นรายการที่มีคุณภาพเพราะมีโอกาสเกิดขึ้นอีกหรือพยากรณ์ได้ว่าจะเกิดรายการนั้นขึ้นอีก

1.3 กำไรที่ผันผวนน้อย (Variability) คือ ไม่ผันผวนไปจากแนวโน้มกำไรในอดีต ความสม่ำเสมอ (Smoothness) เป็นอีกแนวทางหนึ่งในการวัดคุณภาพ กำไรที่มีความผันผวนมาก ถือว่าเป็นกำไรที่มีคุณภาพต่ำ ซึ่งความสม่ำเสมอของกำไรอาจเป็นผลมาจากภาวะทางธุรกิจและสภาวะแวดล้อมที่สม่ำเสมอ หรืออาจเกิดขึ้นจากการแทรกแซงของฝ่ายบริหาร

2. ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรสุทธิ รายการคงค้างและเงินสด (Earnings Quality Constructs Derived from the Relations among Income, Accruals and Cash) โดยสามารถวัดได้ภายใต้แนวคิดดังนี้

2.1 สัดส่วนของเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงานและกำไร (Ratio of Cash from Operations to Income) กำไรที่มีคุณภาพควรจะใกล้เคียงกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน การวัดคุณภาพกำไรวิธีนี้ตั้งอยู่บนแนวคิดของคำว่า “closeness-to-cash means higher quality earnings” เนื่องจากกำไรจากการดำเนินงานประกอบด้วยรายการคงค้างรวมด้วยกระแสเงินสดจากการดำเนินงานดังนั้นกำไรที่มีรายการคงค้างเป็นส่วนประกอบที่เกินปกติ ส่งผลให้กำไรที่คำนวณได้ตามเกณฑ์คงค้างเป็นกำไรที่มีคุณภาพต่ำ ซึ่ง Penman (2001) ได้ใช้อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไร ในการทดสอบสัดส่วนเงินสดซึ่งหากค่าที่ได้เข้าใกล้ 1 แสดงว่าเป็นกำไรที่มีคุณภาพมากเท่านั้น

2.2 การเปลี่ยนแปลงของรายการคงค้างรวม (Changes in Total Accruals) ส่วนประกอบของกำไรที่ต้องอาศัยดุลยพินิจของผู้บริหารในการพิจารณารายการคงค้างและการประมาณการทางการบัญชี ซึ่งมีผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงของรายการคงค้างรวม ผู้บริหารมักอาศัยดุลยพินิจ

ในการบริหารกำไรโดยฝ่ายรายการคงค้างและเลือกนโยบายทางการบัญชี การประมาณการทางบัญชีที่ทำให้กิจการแสดงผลการดำเนินงานที่ดีและสร้างภาพลักษณ์ที่ดีต่อสายตานักลงทุน

2.3 การประมาณรายการคงค้างผิดปกติด้วยวิธีทางตรงโดยการใช้วิธีการทางบัญชี (Direct Estimation of Abnormal (Discretionary) Accruals Using Accounting Fundamentals) ความคลาดเคลื่อนจากสมการถดถอยของรายการคงค้างรวมของวิธีการทางการบัญชีเป็นสิ่งบ่งบอกถึงการบริหารกำไรหรืออาจถูกมองในฐานะเป็นสิ่งที่ตรงข้ามกับคุณภาพกำไร Jonne (1991) และ Dechow, Sloan and Sweeney (1995) ได้ใช้การประมาณค่ารายการคงค้างที่ผิดปกติ โดยรายการคงค้างปกติจะกำหนดขึ้นจากรายการยอดขาย อาคารและอุปกรณ์ เมื่อใช้รายการคงค้างรวมลบด้วยรายการคงค้างปกติ จะได้รายการคงค้างที่ผิดปกติออกมา

2.4 การประมาณการด้วยวิธีทางตรงของความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างและเงินสด (Direct Estimation of Accruals-to-Cash Relations) เป็นวิธีในการหาเปรียบเทียบคุณภาพกำไรจากปริมาณของรายการคงค้างและเงินสดเนื่องจาก รายการคงค้างที่สูงมากจะทำให้คุณภาพกำไรของบริษัทต่ำลงไปตามด้วย

2.5 ประโยชน์ในการตัดสินใจและสามารถเป็นตัวแทนที่น่าเชื่อถือ (Links to the Decision Usefulness and Representational Faithfulness Perspectives) คุณภาพกำไรที่ดีควรให้ประโยชน์ในการวิเคราะห์ตัดสินใจ มีความเป็นกลาง สามารถเปรียบเทียบกันได้และเป็นตัวแทนที่น่าเชื่อถือของผู้ใช้งบการเงิน

3. คุณภาพกำไรสร้างจากแนวคิดเชิงคุณภาพในแม่บททางการบัญชีของ FASB (Earnings Quality Constructs Derived from Qualitative Concepts in the FASB's Conceptual Framework) กล่าวคือกำไรที่มีคุณภาพต้องมาจากข้อมูลทางการบัญชีที่มีความเป็นกลาง มีความเชื่อถือได้ สามารถเปรียบเทียบกันได้ และสามารถช่วยในการตัดสินใจได้

4. คุณภาพกำไรสร้างจากการตัดสินใจในทางปฏิบัติ (Earnings Quality Constructs Derived from Implementation Decision) จะมุ่งเน้นไปที่สิ่งจูงใจและความชำนาญของผู้ทำบัญชีและผู้สอบบัญชี โดยสามารถวัดได้ภายใต้แนวคิดดังนี้

4.1 การประมาณและการใช้ดุลยพินิจของผู้จัดทำบัญชีจะมีความสัมพันธ์เชิงตรงกันข้ามกับคุณภาพกำไร (Required Estimates and Judgments as Inverse Measures of Earnings Quality) คือ คุณภาพกำไรจะลดลง เมื่อมีรายการประมาณจากฝ่ายบริหารเพิ่มสูงขึ้น

4.2 การใช้ดุลยพินิจเพื่อให้เกิดประโยชน์ของฝ่ายบริหารจะมีความสัมพันธ์เชิงตรงกันข้ามกับคุณภาพกำไร (Subversive Judgments and Estimates as Inverse Measures of Earnings Quality) ซึ่งทำรายงานทางการเงินไม่เป็นไปตามมาตรฐานที่กำหนดไว้

แนวคิดคุณภาพกำไรเกิดจากความจำเป็นที่ผู้วิเคราะห์จะต้องเปรียบเทียบกำไรของแต่ละกิจการและตระหนักถึงคุณภาพกำไรของแต่ละกิจการเมื่อมีประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ แม้ว่าคุณภาพกำไรจะไม่มีนิยามที่เด่นชัดแต่จากนิยามต่างๆ สามารถสรุปได้ว่าคุณภาพกำไรเกี่ยวข้องกับประเด็นต่อไปนี้ (วรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2543: 122-124)

1. ระดับของความระมัดระวังในการคำนวณกำไร
2. ระดับของความมีสหสัมพันธ์ระหว่างกำไรบัญชีกับความเป็นจริงทางเศรษฐกิจที่อยู่เบื้องหลังการคำนวณกำไร
3. ความผันผวนขึ้นลงหรือความไม่เสถียรภาพของกำไร
4. ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรที่คำนวณขึ้นตามเกณฑ์คงค้างกับกระแสเงินสดที่อยู่เบื้องหลังกำไร
5. ระดับของการก่อเกิดกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่เพียงพอต่อการรักษาสินทรัพย์ (ระดับทุน) ให้อยู่ในสภาพพร้อมที่จะใช้งานและต่อการเพิ่มผลกำไรในอนาคต
6. ระดับของการพึ่งพิงรายการที่มีใช้เงินสดในการก่อให้เกิดกำไร
7. ระดับของการพึ่งพิงรายการที่ได้มาจากการดำเนินงานในการก่อให้เกิดกำไร
8. ระดับการใช้ประโยชน์จากต้นทุนคงที่ในการดำเนินงาน ระดับของการใช้ประโยชน์จาก

เงินทุนที่ได้มาจากการก่อหนี้ และอัตราดอกเบี้ยร่วม

นอกจากเทคนิคต่างๆที่กล่าวมาข้างต้น ในทางปฏิบัติผู้วิเคราะห์ยังสามารถใช้วิธีการอื่นๆ อีกเข้าช่วย ได้แก่

การประเมินผลกระทบของนโยบายการบัญชีที่กิจการใช้อยู่ที่มีต่อคุณภาพกำไร โดยการ จัดทำตารางในการประเมินลักษณะของนโยบายการบัญชีและผลกระทบที่มีต่อคุณภาพกำไรว่ามี ผลกระทบไปในทิศทางลบหรือบวก

การประเมินฝ่ายบริหาร (Management appraisal) เป็นการใช้อย่างการตรวจสอบนโยบายการ บัญชีประกอบการวิเคราะห์ระดับของความระมัดระวังของกิจการในการจัดทำตัวเลขกำไร รายการ ตรวจสอบดังกล่าวจะมีคะแนนลงโทษสำหรับนโยบายบัญชีที่ไม่เหมาะสมในแต่ละเรื่องไว้ในระดับ ที่แตกต่างกันไป การวิเคราะห์อาจทำได้โดยการเปรียบเทียบคุณภาพกำไรของกิจการในรอบ 3 ปีที่ผ่านมา คะแนนลงโทษดังกล่าวจะกำหนดคะแนนลงโทษที่จะพิจารณาตัดจากแต่ละนโยบายการบัญชีที่ ผู้วิเคราะห์พิจารณาแล้วเห็นว่าหละหลวมเกินไป

การประเมินความสามารถของกิจการในการจ่ายเงินปันผลเป็นเงินสดและความสามารถในการ ลงทุนต่อ (Reinvestment) เป็นการจัดระดับความเสี่ยงแต่ละลำดับซึ่งจะเป็นตัวบ่งบอกอัตรา ผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนควรได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นๆ โดยผู้วิเคราะห์จะทำการจัด อันดับของคุณภาพนโยบายบัญชีของแต่ละกิจการในตามลำดับ (Scale) คะแนนที่กำหนดไว้ เช่น ระมัดระวังมาก คะแนนเท่ากับ 5 ปกติ (ค่อนข้างระมัดระวัง) คะแนนเท่ากับ 4 ปกติ (ค่อนข้าง หละหลวม) คะแนนเท่ากับ 3 หละหลวม คะแนนเท่ากับ 2 และหละหลวมเกินไป คะแนนเท่ากับ 1 ซึ่งจากการให้คะแนนยิ่งคะแนนที่คำนวณได้สูงเท่าไร นโยบายการบัญชีที่กิจการใช้อยู่จะถือว่า มี คุณภาพมากขึ้นเท่านั้น

การใช้ Ranked Order Analysis Program คือ โปรแกรมการจัดอันดับคุณภาพกำไรซึ่งจัดทำ ขึ้นโดย Faulker, Dawkins and Sullivan เป็นการประเมินคุณภาพกำไรของแต่ละกิจการจากการ พิจารณาอัตราส่วนทางการเงินและจากตัววัดทางด้านสถิติอื่นๆ โดยจะไม่คำนึงถึงแนวทางปฏิบัติ ทางบัญชีที่ใช้อยู่ ดังนั้นโปรแกรมดังกล่าวจะไม่ใช้เครื่องมือที่จะนำมาใช้ในการประเมินหลักทรัพย์ และไม่ได้หมายความว่ากิจการที่นำมาใช้ในการประเมินคุณภาพกำไรนั้นจะต้องมีขนาดใกล้เคียง

กัน ผลรวมของการจัดอันดับโดยใช้เกณฑ์การใช้คะแนนที่กำหนดไว้ในโปรแกรมดังกล่าวเริ่มตั้งแต่ 1 ไปจนถึง 10 คะแนนจะช่วยให้ผู้ลงทุนสามารถเปรียบเทียบคุณภาพกำไรระหว่างกิจการได้

การวัดความแปรปรวนและความเสี่ยง คุณภาพกำไรอาจวัดได้จากความผันผวนของกำไรไปจากเส้นแนวโน้มกำไรในช่วงที่ผ่านมา เนื่องจากความผันผวนของกำไรที่น้อยกว่า (กระแสกำไรที่มีเสถียรภาพมากกว่า) จะเป็นตัวบ่งบอกว่าหลักทรัพย์นั้นมีความเสี่ยงต่อการลงทุนน้อยกว่า ความผันผวนของกำไรที่น้อยกว่าจึงตามด้วยกำไรที่มีคุณภาพสูงกว่า โดยใช้สถิติการวัดความแปรปรวนและความเสี่ยงอันเกี่ยวเนื่องกับกำไร คือ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน ยิ่งค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของกำไรสูงเท่าไร กำไรนั้นจะมีคุณภาพต่ำตามลงไปด้วย และสัมประสิทธิ์ของความแปรปรวน ยิ่งสัมประสิทธิ์ของความแปรปรวนของกำไรมากขึ้นเท่าไร กระแสกำไรของกิจการยิ่งมีความเสี่ยงมากขึ้นเท่านั้น และถือว่าเป็นกำไรที่ด้วยคุณภาพ

การใช้อัตราส่วนจากงบกระแสเงินสด แนวคิดการวัดคุณภาพกำไร โดยใช้อัตราส่วนทางการเงินที่คำนวณขึ้นจากงบกระแสเงินสด ซึ่งเป็นวิธีหนึ่งที่จะช่วยจัดการบิดเบือนอันเกิดขึ้นจากการเปรียบเทียบกำไรของแต่กิจการที่คำนวณโดยการใช้นโยบายการบัญชีที่แตกต่างกันไป เช่น อัตราส่วนความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน อัตราส่วนดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน อัตราส่วนผลกระทบของค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายที่มีต่อกระแสเงินสด อัตราส่วนการลงทุนต่อ อัตราส่วนเงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเมื่อเทียบกับแหล่งที่มาของกระแสเงินสด อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย และอัตราส่วนผลตอบแทนในรูปกระแสเงินสดต่อสินทรัพย์รวม

การวัด Degree of operating leverage, Degree of financial leverage และ Combined leverage ซึ่งความเสี่ยงทางธุรกิจและคุณภาพกำไรของกิจการจะสูงหรือต่ำเพียงใดส่วนหนึ่งขึ้นอยู่กับว่ากิจการมีต้นทุนคงที่ในการดำเนินงานมากน้อยเพียงใด หากกิจการมีต้นทุนคงที่สูง แม้ว่ายอดขายจะลดลงเพียงเล็กน้อย อาจส่งผลให้กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีเงินได้ลดลงอย่างมากมหาศาลได้เช่นกัน ดังนั้นถ้าสมมติให้ปัจจัยต่างๆในการดำเนินงานของกิจการคงที่ ยิ่งกิจการมีต้นทุนคงที่สูงเท่าไร ก็ยิ่งมีความเสี่ยงทางธุรกิจมากขึ้นเท่านั้นและคุณภาพกำไรก็ลดลงตามไปด้วย

จากเทคนิคและวิธีวัดคุณภาพกำไรต่างๆ ที่ได้กล่าวมาข้างต้น การวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยได้ใช้แนวคิดในการวัดคุณภาพกำไรเช่นเดียวกับ Sloan (1996) และ Sloan et al. (1999) ซึ่งเป็นการวัดคุณภาพกำไรจากรายการคงค้าง ซึ่ง Sloan (1996) ได้ทำการวิจัยเรื่อง ราคาหลักทรัพย์จะสามารถ

สะท้อนข้อมูลของรายการคงค้างและกระแสเงินสดของกำไรในปัจจุบันในการอธิบายผลกำไรในอนาคตได้หรือไม่ โดยการเก็บรวบรวมข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ NYSE และ AMEX ตั้งแต่ปี ค.ศ. 1962 ถึงปี ค.ศ. 1991 เป็นระยะเวลา 30 ปี โดยใช้ข้อมูลทางการเงินเกี่ยวกับผลกำไร รายการคงค้าง กระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงานและราคาหลักทรัพย์ โดยใช้ข้อมูลจากงบดุลและงบกำไรขาดทุนโดยอ้างอิงจากสูตรหารายการคงค้างจากการวิจัยของ Dechow et al. (1995) ดังนี้

$$\text{Accruals Component} = \frac{(\Delta CA - \Delta CASH) - (\Delta CL - \Delta STD - \Delta TP) - Dep}{\text{Average Total Assets}}$$

ΔCA = การเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์หมุนเวียน

$\Delta CASH$ = การเปลี่ยนแปลงในเงินสด

ΔCL = การเปลี่ยนแปลงในหนี้สินหมุนเวียน

ΔSTD = การเปลี่ยนแปลงในหนี้ระยะยาวถึงกำหนดชำระภายใน 1 ปี

ΔTP = การเปลี่ยนแปลงในภาษีเงินได้

Dep = ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย

Average Total Assets = สินทรัพย์รวมเฉลี่ย

ซึ่ง Sloan ได้ตั้งสมมติฐานไว้ว่าความมีเสถียรภาพของกำไร (Persistence) จะลดลงตามการเพิ่มขึ้นขององค์ประกอบของกำไรที่เป็นรายการคงค้าง และในทางกลับกันความมีเสถียรภาพของกำไรจะเพิ่มขึ้นตามการเพิ่มขึ้นของกำไรที่เป็นเงินสด ผลการวิจัยพบว่า องค์ประกอบของกำไรที่เป็นรายการคงค้างมีเสถียรภาพต่ำกว่ากำไรที่มีองค์ประกอบด้วยกระแสเงินสด อย่างไรก็ตาม ผลการวิจัยนี้สรุปได้ว่าความแตกต่างขององค์ประกอบกำไรจากรายการคงค้างกับกระแสเงินสดไม่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ เนื่องจากนักลงทุนมองเฉพาะกำไรอย่างเดียวโดยไม่มีการแยกองค์ประกอบของกำไรมาใช้ในการวิเคราะห์ในการลงทุนหลักทรัพย์ ซึ่งต่อมา Sloan et al. (1999)

ได้ทำการพัฒนาแนวคิดเดิมในการวิเคราะห์คุณภาพกำไรจากปี 1996 โดยมุ่งเน้นไปที่มุมมองวิธีรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน (Working capital accruals : WCA) โดยหารายการคงค้างจากการเพิ่มขึ้นลดลงของรายการที่เกี่ยวข้องกับเงินสดหมุนเวียนและวิธีคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิรวม (Total net operation accruals : NOA) โดยการหารายการคงค้างจากกำไรก่อนหักรายการพิเศษหักด้วยกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน จากวิธีการหารายการคงค้างทั้งสองวิธี สามารถอธิบายได้ว่า จำนวนเงินคงค้างที่คำนวณจากวิธีรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียนและวิธีรายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธินั้น ยังมีค่าต่ำเท่าใดยิ่งแสดงว่ากำไรมีคุณภาพสูงเท่านั้น ซึ่งแสดงว่ากำไรตามเกณฑ์คงค้างในงบกำไรขาดทุนสามารถสะท้อนเป็นเงินสดได้

แรงจูงใจของผู้บริหาร

สิ่งแรกที่ผู้บริหารต้องการในการทำงาน คือ เงินเดือนและโบนัสที่สูงๆ ซึ่งบริษัทส่วนใหญ่มีนโยบายที่จะประเมินความสามารถของผู้บริหารจากผลการดำเนินงานของบริษัท ด้วยเหตุนี้ผู้บริหารจึงมีแรงจูงใจในการตกแต่งตัวเลขให้สูงขึ้น และผลประโยชน์อีกอย่างหนึ่งที่ผู้บริหารจะได้รับนอกจากเงินเดือนและโบนัส ผู้บริหารยังมีอีกบทบาทหนึ่งคือการเป็น ผู้ถือหุ้น ซึ่งผลประโยชน์ที่จะได้รับซึ่งอาจมากกว่าเงินเดือนและโบนัสโดยปกติคือ การขายหุ้นจากราคาหุ้นที่เพิ่มสูงขึ้น จึงเป็นอีกแรงจูงใจหนึ่งที่ผู้บริหารต้องการตกแต่งบัญชีเพื่อให้ นักวิเคราะห์และนักลงทุนเข้ามาซื้อขายหุ้นของบริษัท (ภาพร เอกอรรถพร, 2545)

แรงจูงใจของผู้บริหารอีกส่วนอาจเกิดจากความต้องการรักษาระดับผลประโยชน์ของบริษัทให้มีความน่าเชื่อถือ รักษาผลกำไรให้มีความผันผวนต่ำเพื่อให้ นักวิเคราะห์หรือนักลงทุนเห็นว่าผลการดำเนินงานของบริษัทมีเสถียรภาพที่ดี และแรงจูงใจในการตกแต่งบัญชีอาจเกี่ยวพันมาจากการรักษาระดับของอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (Debt – Equity Ratio) ที่มักจะต้องให้บริษัทต้องรักษาโครงสร้างเงินทุนในสัดส่วนที่เหมาะสม

ซึ่งการตกแต่งบัญชีหรือการบริหารกำไรโดยการหลีกเลี่ยงผลการดำเนินงานที่ขาดทุนหรือผลการดำเนินงานที่มีแนวโน้มลดลง สามารถอธิบายได้โดยทฤษฎีต่างๆ ดังนี้ (วรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2543: 36-45)

ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

Alchian and Demsetz (1992) ได้พัฒนาทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ขึ้นมา และในเวลาต่อมาได้มีการขยายขอบเขตของทฤษฎีออกไปอีกโดย Jensen and Meckling (1976) ทฤษฎีตัวแทนมองว่ามนุษย์ทุกคนย่อมมีแรงผลักดันในอันที่จะทำทุกอย่างเพื่อผลประโยชน์ส่วนตัวด้วยกันทั้งสิ้น ดังนั้นผู้บริหารจะพยายามหาหนทางสร้างมูลค่าสูงสุดให้กับกิจการก็ต่อเมื่อพิจารณาแล้วเห็นว่าสิ่งนั้นเอื้ออำนวยผลประโยชน์ให้กับตนด้วย ในเวลาเดียวกันสมมติฐานที่อยู่เบื้องหลังทฤษฎีตัวแทนก็คือผู้เป็นเจ้าของกิจการ (ผู้ถือหุ้น) กับตัวผู้บริหารหรือผู้จัดการต่างฝ่ายต่างมีความขัดแย้งกันทางด้านผลประโยชน์ซึ่งกันและกัน โดยที่ผู้บริหารมีแนวโน้มที่จะทำการตัดสินใจใดๆ ที่จะนำไปสู่การสร้างอรรถประโยชน์สูงสุดให้กับตัวเองโดยไม่คำนึงถึงว่าการตัดสินใจนั้นจะก่อให้เกิดอรรถประโยชน์หรือมั่งคั่งสูงสุดแก่ตัวผู้เป็นเจ้าของกิจการหรือไม่ ซึ่งตามแนวคิดของทฤษฎีตัวแทนผู้บริหารย่อมมีแนวโน้มที่จะเลือกนโยบายการบัญชีที่จะส่งผลดีต่อผู้บริหารในแง่ของความสามารถและความมีชื่อเสียงของผู้บริหารและเพิ่มผลตอบแทนให้แก่ผู้บริหารในที่สุด เช่น การเลือกนโยบายบัญชีที่นำไปสู่การเพิ่มกำไรของกิจการ เป็นต้น เนื่องจากกำไรจะเป็นตัวสะท้อนถึงความสามารถในการดำเนินงานผู้บริหาร อีกทั้งกำไรจะมีผลกระทบต่อผลตอบแทนในแง่ของการขึ้นเงินเดือนหรือการจัดสรรเงินโบนัสของพนักงาน

ข้อสมมติต้นทุนทางสังคมการเมือง (The Political Cost Hypothesis)

กระบวนการทางการเมืองเป็นเรื่องการแข่งขันระหว่างบุคคลฝ่ายต่างๆ เพื่อก่อให้เกิดการโอนถ่ายความมั่งคั่งไปยังตัวเอง การที่กิจการต้องเข้าไปยุ่งเกี่ยวกับกระบวนการทางการเมืองย่อมทำให้เกิดต้นทุนขึ้นตามมา ซึ่งข้อมูลทางการเงินและภาพที่ข้อมูลทางการเงินที่สะท้อนออกมาในสายตาคนทั่วไปจึงมีบทบาทสำคัญ แรงจูงใจของผู้บริหารจำเป็นจะต้องสร้างข้อมูลบางอย่างขึ้นในกระบวนการทางการเมืองและการที่กิจการมีต้นทุนติดตามมาจากข้อมูลนั้นๆ เป็นตัวการสำคัญที่ทำให้กฎเกณฑ์ต่างๆ ที่ออกมาจากหน่วยงานต่างๆ ที่มีอำนาจในการกำหนดมาตรฐานการบัญชีเกิดความลำเอียงขึ้นได้ (Asymmetric Loss)

เมื่อกิจการต้องเข้าไปสัมผัสกับกระบวนการทางการเมือง กิจการย่อมมีแนวโน้มที่จะเลือกนโยบายบัญชีที่จะช่วยลดกำไรลงเพื่อลดความเสี่ยงทางการเมือง (Political Risk) ลง ในทำนองเดียวกันกิจการอาจรับวิธีปฏิบัติทางบัญชีที่จะช่วยลดกำไรลง โดยมีแรงจูงใจมาจากความต้องการของผู้บริหารที่จะเลือกใช้วิธีปฏิบัติทางบัญชีอย่างเดียวกันกับที่ใช้ในการยื่นเสียภาษีเงินได้

ข้อสมมติการวางแผนโบนัส (The Bonus Plan Hypothesis)

ผู้บริหารหรือผู้จัดการจะได้รับผลตอบแทนมากน้อยเพียงใดก็ขึ้นอยู่กับว่าการบริหารงานของพวกเขามีประสิทธิภาพเพียงใด ด้วยเหตุนี้งบการเงินจึงถูกนำมาใช้เป็นเครื่องมือในการวัดผลการปฏิบัติงานของผู้บริหารโดยการเปรียบเทียบกับกำไรที่ใช้เป็นเกณฑ์อ้างอิงที่ได้มีการระบุไว้ในสัญญาผลตอบแทนที่ได้ทำไว้กับผู้บริหาร ดังนั้นเพื่อให้เกิดผลประโยชน์ต่อผู้บริหารสูงสุดผู้บริหารจึงมีแนวโน้มที่จะรับนโยบายบัญชีที่หละหลวม (Liberal Accounting Policies) มาใช้เพื่อสร้างผลตอบแทนให้กับตนเองที่สูงขึ้น

อย่างไรก็ตามผู้บริหารไม่ได้มีแรงจูงใจที่จะสร้างกำไรให้สูงขึ้นเสมอไป หากปีใดกำไรกิจการออกมาต่ำกว่าที่ระดับที่ได้กำหนดไว้สำหรับการจ่ายโบนัส ผู้บริหารก็มีแนวโน้มลดกำไรในปีนั้นลงเพื่อมุ่งหวังและสร้างกำไรให้สูงขึ้นในปีถัดมา หรือกรณีที่กิจการมีกำไรออกมาสูงกว่าระดับสูงสุดที่จะได้รับผลตอบแทน ผู้บริหารก็จะไม่มีแรงจูงใจให้กำไรสูงขึ้นต่อไปอีก เพราะเกรงว่ากำไรที่สูงขึ้นอาจเป็นตัวผลักดันให้มีการปรับ แก้ไขหลักเกณฑ์ในการวัดผลการดำเนินงานให้สูงขึ้นกว่าเดิม

ข้อสมมติเงื่อนไขสัญญาทางการเงิน (The Debt Equity Hypothesis)

ผู้ถือหุ้นและผู้เป็นเจ้าหนี้รายอื่นๆ ย่อมต้องการให้กิจการสร้างความเชื่อมั่นว่าจะสามารถจ่ายชำระเงินต้นและดอกเบี้ยเมื่อครบกำหนด ดังนั้นเพื่อป้องกันความเสี่ยงต่อการผิดนัดชำระหนี้พวกเขาจึงต้องกำหนดกฎเกณฑ์บางอย่างไว้ในเงื่อนไขของสัญญาเงินกู้เพื่อใช้บังคับกิจการเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผล การซื้อหุ้นทุนกลับคืนมา การควบกิจการ การจำหน่ายสินทรัพย์ และการก่อหนี้ใหม่เป็นการเพิ่มเติม ข้อกำหนดต่างๆ เหล่านี้มักอยู่ในรูปจำนวนเงินทางบัญชีและอัตราส่วนทางการเงิน นอกจากนี้เงื่อนไขของสัญญาเงินกู้โดยทั่วไปมักกำหนดให้กิจการจำเป็นต้องดำรงอัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย ส่วนของผู้ถือหุ้น และตัวแปรอื่นๆ ในระดับที่ผู้ให้กู้จะสามารถยอมรับได้ ข้อสมมติเงื่อนไขสัญญาทางการเงินมองว่าผู้บริหารมีแรงจูงใจที่รับแนวทางปฏิบัติทางบัญชีที่จะช่วยลดโอกาสที่กิจการจะฝ่าฝืนเงื่อนไขของสัญญาเงินกู้ลง

การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัท

การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทในรอบระยะเวลาที่ผ่านมาหรือระยะเวลาในช่วงที่บริษัทดำเนินงานจนกระทั่งการพยากรณ์ผลการดำเนินงานบริษัทในอนาคต จะเป็นเครื่องมือหนึ่งที่ช่วยวัดผลการดำเนินงานทั้งหมดของธุรกิจ เพื่อใช้ในการบริหารผลการดำเนินงาน การวางแผนกลยุทธ์ในการพัฒนาบริษัทและสามารถแข่งขันกับคู่แข่งในอุตสาหกรรมเดียวกันได้ ทั้งนี้การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทสามารถวัดจากคุณภาพกำไรในแต่ละบริษัทได้โดย Schipper and Vincent (2003) ได้ให้แนวคิดในการวัดคุณภาพกำไรจากกระแสเงินสดและรายการคงค้างว่า คุณภาพกำไรเกิดจากความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและรายการคงค้างที่เป็นส่วนประกอบของกำไร (Earnings Quality Constructs Derived from the Relations among Income, Accruals and Cash) เนื่องจากกำไรจากการดำเนินงานประกอบด้วยรายการคงค้างรวมด้วยกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

ดังนั้นกำไรที่มีรายการคงค้างเป็นส่วนประกอบที่เกินปกติ ส่งผลให้กำไรที่คำนวณได้ตามเกณฑ์คงค้างเป็นกำไรที่มีคุณภาพต่ำ และ Sloan (1996) ได้กล่าวว่า กำไรที่มีคุณภาพ คือ กำไรที่ใกล้เคียงกระแสเงินสด เนื่องจากกำไรที่คำนวณตามเกณฑ์คงค่านั้นรายการบางรายการอาจได้รับอิทธิพลของการเข้าไปแทรกแซงกระบวนการจัดทำรายงานทางการเงินโดยมีวัตถุประสงค์ที่จะสร้างผลประโยชน์ส่วนตัวเป็นสำคัญโดยการตั้งรายการค้างรับและค้างจ่ายสูงกว่าที่ควรจะเป็นก่อให้เกิดความแตกต่างระหว่างกำไรสุทธิกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ซึ่งสรุปว่ากิจการที่รายงานกำไรที่มีรายการคงค้างสูงกว่าปกติเป็นกำไรที่ไม่มีคุณภาพ และต่อมา Sloan et al. (1999) ได้ทำการพัฒนาแนวคิดเดิมในการวิเคราะห์คุณภาพกำไรจากปี 1996 โดยคำนวณหาตัววัดคุณภาพกำไร โดยวิธีคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิรวม (Total net operation accruals : NOA) ดังนี้

จำนวนเงินคงค้าง = กำไรก่อนหักรายการพิเศษ – กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน

ดังนั้นการวิจัยนี้จึงมุ่งวิจัยความสัมพันธ์ของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจจากฝ่ายบริหารกับกำไรสุทธิ โดยหารด้วยสินทรัพย์รวมเพื่อให้ข้อมูลสามารถเปรียบเทียบกันได้ หรือเรียกว่า อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ส่วนการวิจัยความสัมพันธ์ของรายการโดยดุลยพินิจจากฝ่ายบริหารกับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานการวิจัยครั้งนี้ไม่ได้วิจัยเนื่องจากข้อจำกัดทางด้านข้อมูลทางการเงินของบริษัทก่อนเข้าจดทะเบียนออกหุ้นใหม่ครั้งแรกให้แก่สาธารณชน เนื่องจากส่วนใหญ่เป็นบริษัทจำกัดซึ่งไม่ได้จัดทำกระแสเงินสด นอกจากนี้ยังมี

ปัจจัยอื่นที่เกี่ยวข้องในด้านโครงสร้างทางการเงิน คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) ซึ่งเป็นอัตราส่วนระหว่างหนี้สินทั้งหมดกับส่วนของผู้ถือหุ้น แสดงให้เห็นถึงเงินทุนที่บริษัทนำมาเพื่อใช้ในการดำเนินธุรกิจ ซึ่งได้มาจากแหล่งเงินทุนจากการก่อหนี้ภายนอก แหล่งเงินทุนภายในและส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นอัตราส่วนเท่าไร อัตราส่วนนี้จึงมีความสำคัญมากสำหรับนักลงทุนและเจ้าหน้าที่ของบริษัท และเป็นอัตราส่วนที่มีความเสี่ยงที่บริษัทจะมีการตกแต่งตัวเลขเพื่อไม่ให้ละเมิดหรือฝ่าฝืนเงื่อนไขในสัญญาเงินกู้ที่กำหนดไว้ในสัญญาเงินกู้ ซึ่งจะเกิดค่าใช้จ่ายในรูปอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นหรือเจ้าหน้าที่อาจเรียกคืนเงินต้นทันทีได้ และเพื่อให้ผู้บริหารได้รับโบนัสตามข้อกำหนดตามที่บริษัทได้กำหนดไว้ ซึ่งตรงกับข้อสมมติการวางแผนโบนัส ดังนั้นอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น จึงมีความสำคัญในการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของบริษัท ดังนี้

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

ผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทยังเกี่ยวข้องกับปัจจัยสภาพแวดล้อม สภาพเศรษฐกิจ ประเภทอุตสาหกรรม ขนาดของบริษัท รวมทั้งการสอบตรวจบัญชีจากสำนักงานตรวจสอบบัญชีต่างๆ ซึ่งล้วนแต่มีผลกระทบต่อผลการแสดงผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัททั้งสิ้น เพื่อให้บริษัทแสดงผลการดำเนินงานที่ดีต่อสายตานักลงทุน และสามารถแข่งขันกับบริษัทคู่แข่งได้

การเสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณะเป็นครั้งแรก (Initial Public Offerings)

การระดมทุนสามารถจัดหาแหล่งเงินทุนทั้งแหล่งภายในและภายนอก โดยสามารถระดมทุนได้จากการออกตราสารทางการเงินหรือหลักทรัพย์ในตลาดทุน (Capital Market) ซึ่งในตลาดทุนสามารถจำแนกได้เป็นตลาดเงินเชื่อทั่วไป ตลาดหลักทรัพย์และตลาดตราสารหนี้ และยังสามารถแบ่งตามลักษณะการซื้อขายหลักทรัพย์ ได้เป็น 2 ประเภท คือ ตลาดแรก (Primary Market) ตลาดที่ทำการซื้อขายเฉพาะหลักทรัพย์จากองค์กรหรือบริษัทผู้ออกโดยตรง โดยไม่ผ่านสถาบันการเงิน บริษัทหลักทรัพย์ หรือกองทุนรวมใดๆ และตลาดรอง (Secondary Market) ที่ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการซื้อขายเปลี่ยนมือความเป็นเจ้าของ ในหลักทรัพย์ที่ได้ผ่านการซื้อขายในตลาดแรกมาแล้ว ดังนั้น ตลาดรองนี้จึงได้มีชื่อเรียกอีกชื่อหนึ่งว่าตลาดซื้อขายหลักทรัพย์

หุ้น IPO (Initial Public Offering) คือ หุ้นที่มีการซื้อขายครั้งแรกให้กับสาธารณะ โดยนักลงทุนจะต้องพิจารณาการลงทุนอย่างรอบคอบที่จะรับความเสี่ยงได้เมื่อเข้าลงทุนครั้งแรก โดยมีจุดมุ่งหมายเพื่อให้บริษัทระดมเงินทุน เพื่อนำไปใช้ในการประกอบธุรกิจ ขยายขอบเขตการทำธุรกิจของบริษัท หรือมีการกระจายหุ้นการถือครองหุ้นให้สาธารณชนทั่วไป โดยนำไปจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหรือตลาดหลักทรัพย์ MAI โดยต้องเริ่มเข้าสู่กระบวนการเพื่อการขออนุญาตจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ หลังจากนั้นก็จะมีการแต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินที่ได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เพื่อร่วมจัดทำแบบคำขออนุญาตเสนอขายหลักทรัพย์ และร่างหนังสือชี้ชวน ให้เป็นไปตามเกณฑ์ที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนดและเมื่อจัดเตรียมข้อมูลเสร็จเรียบร้อยแล้วก็สามารถนำมายื่นขอความเห็นชอบได้ โดยคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์จะใช้เวลาในการพิจารณาไม่เกิน 45 วัน หลังจากที่ได้รับเอกสารจากบริษัทครบถ้วน โดยราคาหุ้นมักจะถูกกำหนดจากที่ปรึกษาการลงทุนที่จะเป็นคนกำหนดราคาขาย

หลักเกณฑ์การนำหุ้นสามัญเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ในการพิจารณาหุ้นสามัญของบริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ จะพิจารณาทั้งจากคุณสมบัติของหุ้นสามัญและคุณสมบัติของบริษัทที่ยื่นคำขอดังนี้ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2552)

1. คุณสมบัติของหุ้นสามัญ

เป็นหุ้นระบุชื่อผู้ถือและไม่มีข้อจำกัดในการโอนหุ้นเว้นแต่ข้อจำกัดที่เป็นไปตามกฎหมายที่ระบุไว้ในข้อบังคับบริษัท

2. คุณสมบัติของบริษัทที่ยื่นคำขอ ดังแสดงไว้ในตารางที่ 1

ตารางที่ 1 คุณสมบัติของบริษัทที่ยื่นคำขอเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เรื่อง	คุณสมบัติ
สถานะ	บริษัทมหาชนจำกัด หรือนิติบุคคลที่มีกฎหมายจัดตั้งขึ้นโดยเฉพาะ
ทุนชำระแล้วเฉพาะหุ้นสามัญ	≥ 300 ลบ. (หลังเสนอขายหุ้นแก่สาธารณชน)
การกระจายการถือหุ้นรายย่อย (หลังเสนอขายหุ้นแก่สาธารณชน)	
- จำนวนผู้ถือหุ้นรายย่อย	$> 1,000$ ราย
- อัตราส่วนการถือหุ้น	ถือหุ้นรวมกัน $> 25\%$ ของทุนชำระแล้ว หาก $300 \leq \text{ทุน} < 3,000$ ล้านบาท ถือหุ้นรวมกัน $> 20\%$ ของทุนชำระแล้ว หาก $\text{ทุน} > 3,000$ ล้านบาท แต่ละรายต้องถือหุ้นไม่น้อยกว่า 1 หน่วย การซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์กำหนด ผู้ถือหุ้นรายย่อยคือ ผู้ที่ไม่ได้เป็น Strategic Shareholders โดย Strategic Shareholders คือ กรรมการ ผู้จัดการ และผู้บริหาร รวมถึงผู้ที่ - กรรมการ ผู้จัดการและผู้บริหารรวมผู้ที่เกี่ยวข้อง - ผู้ถือหุ้นที่ถือหุ้น $> 5\%$ นับรวมผู้ที่เกี่ยวข้อง
การเสนอขายหุ้นแก่สาธารณชน	
- การได้รับอนุญาต	ได้รับอนุญาตให้เสนอขายหุ้นจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. (ยกเว้นนิติบุคคลที่มีกฎหมายจัดตั้งขึ้นโดยเฉพาะ)
- จำนวนหุ้นที่เสนอขาย	
- ทุนชำระแล้ว < 500 ลบ.	$> 15\%$ ของทุนชำระแล้ว
- ทุนชำระแล้ว ≥ 500 ลบ.	$> 10\%$ ของทุนชำระแล้ว หรือมูลค่าหุ้นสามัญตามมูลค่าที่ตราไว้ > 75 ล้านบาทแล้วแต่จำนวนใดจะสูงกว่า
- วิธีการเสนอขาย	ผ่านผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์
- ผลการดำเนินงาน	- มีผลการดำเนินงานต่อเนื่อง > 3 ปี โดยอยู่ภายใต้การจัดการของผู้บริหาร ส่วนใหญ่ชุดเดียวกัน > 1 ปี ก่อนการยื่นคำขอ เพื่อให้ผลการดำเนินงาน ที่ปรากฏสามารถสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถ ในการบริหารงานของผู้บริหารชุดดังกล่าว (กรณีรัฐวิสาหกิจให้นับผลการดำเนินงาน ก่อนการแปรรูป

ตารางที่ 1 (ต่อ)

เรื่อง	คุณสมบัติ
- ฐานะการเงินและสภาพคล่อง	เป็นผลการดำเนินงานที่ต่อเนื่องได้) - มีกำไรสุทธิในระยะเวลา 2 ปี หรือ 3 ปี ล่าสุดก่อนยื่นคำขอรวมกัน > 50 ล้านบาท โดยในปีล่าสุดก่อนยื่นคำขอมียกกำไรสุทธิ > 30 ล้านบาท มีกำไรสุทธิในงวดสะสมก่อนยื่นคำขอมียกมีส่วนของผู้ถือหุ้น > 300 ล้านบาท สามารถพิสูจน์ได้ว่าบริษัทยังมีสถานะทางการเงินที่มั่นคง ตลอดจนมีเงินทุนหมุนเวียนที่เพียงพอ
การบริหารงาน	ผู้บริหารและผู้มีอำนาจควบคุมที่มีคุณสมบัติและไม่มีลักษณะต้องห้ามตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดในประกาศสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ด. มีการกำหนดขอบเขตอำนาจหน้าที่ไว้
- การกำกับดูแลกิจการและการควบคุมภายใน	ระบบการกำกับดูแลกิจการที่มีคณะกรรมการตรวจสอบ (Audit Committee) ซึ่งมีคุณสมบัติตามที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ กำหนด จัดให้มีระบบการควบคุมภายในตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดในประกาศสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ด.
- ความขัดแย้งทางผลประโยชน์	ไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดในประกาศสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ด.
- ข้อบังคับบริษัท	ข้อบังคับของบริษัทและบริษัทย่อยมีข้อกำหนดครบถ้วนตามหลักเกณฑ์ที่ประกาศสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ด.
- งบการเงินและผู้สอบบัญชี	มีงบการเงินที่มีลักษณะและเป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดในประกาศสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ด. ผู้สอบบัญชีของผู้ยื่นคำขอต้องได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ด.
- กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ	มีการจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพตามกฎหมายว่าด้วยกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

หมายเหตุ: หลักเกณฑ์ข้างต้นใช้บังคับตั้งแต่วันที่ 25 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2551

การผ่อนผันเกณฑ์คุณสมบัติในเชิงตัวเลขในกรณีที่เห็นว่าการจดทะเบียนหลักทรัพย์ของบริษัทที่ยื่นคำขอจะเป็นประโยชน์ต่อตลาดทุนของประเทศไทย คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ฯ อาจพิจารณาผ่อนผันคุณสมบัติของผู้ยื่นคำขอในเชิงตัวเลข ดังต่อไปนี้

1. ทุนชำระแล้ว
2. การกระจายการถือหุ้นรายย่อย
3. ผลการดำเนินงาน
4. ฐานะการเงินและสภาพคล่อง

ทั้งนี้ในการผ่อนผันให้คณะกรรมการเปิดเผยการผ่อนผันคุณสมบัติของผู้ยื่นคำขอต่อสาธารณชน

ประโยชน์ในการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1. ประโยชน์ต่อบริษัท

1.1 แหล่งระดมเงินทุนระยะยาว

บริษัทสามารถระดมทุนจากสาธารณชนเพื่อนำไปใช้ เป็นเงินทุนหมุนเวียนหรือขยายธุรกิจได้โดยง่ายและรวดเร็ว ซึ่งก่อให้เกิดความได้เปรียบในด้านการแข่งขัน รวมทั้งช่วยให้มีโครงสร้างทางการเงินที่เหมาะสมต่อการดำเนินกิจการ นอกจากนี้ยังเป็นการเปิดโอกาสในการเลือกระดมทุนผ่านการออกหลักทรัพย์ประเภทอื่นๆ ได้ง่ายขึ้นภายหลังการเข้าจดทะเบียน เช่น หุ้นกู้ หุ้นกู้แปลงสภาพ เป็นต้น

1.2 ภาพลักษณ์

การเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ จะช่วยเสริมสร้างภาพลักษณ์ที่ดีในฐานะที่บริษัทได้ผ่านการพิจารณาจาก สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. และคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งถือได้ว่าเป็นบริษัทที่มีผลการดำเนินงานที่ดี และมีฐานะมั่นคงในระดับหนึ่ง รวมทั้งมีการเปิดเผยข้อมูลที่โปร่งใส ภาพลักษณ์ที่ดีนี้จะก่อให้เกิดคุณประโยชน์ในด้านต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการประกอบธุรกิจของบริษัท เช่น ความน่าเชื่อถือ อำนาจในการต่อรอง และสร้างความ

ตระหนักตลอดจนความนิยมในผลิตภัณฑ์/บริการของกิจการ โดยทางอ้อม นอกจากนี้การเผยแพร่ข่าวสารและความเคลื่อนไหวของบริษัทผ่านสื่อต่าง ๆ ของตลาดหลักทรัพย์ฯ และภาครัฐกิจ ล้วนเป็นสิ่งที่สามารถเกื้อกูลต่อกิจการของบริษัทให้เป็นที่รู้จักและยอมรับของสาธารณชนมากยิ่งขึ้น คุณประโยชน์นี้หากสามารถตีค่าเป็นตัวเงินแล้วย่อมหมายถึงค่าใช้จ่ายมูลค่ามหาศาลสำหรับคู่แข่งที่มีได้อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่จะต้องใช้ในการโฆษณาหรือประชาสัมพันธ์ให้เป็นที่รู้จักและยอมรับของสาธารณชน

1.3 จุดเริ่มต้นในการเชื่อมโยงหรือขยายธุรกิจกับธุรกิจต่างประเทศ

ในยุคโลกาภิวัตน์การประกอบธุรกิจระหว่างประเทศได้ทวีความสำคัญมากขึ้น การมีแนวโน้มโดยเฉพาะแนวโน้มจากกิจการในต่างประเทศที่สามารถเกื้อกูลระหว่างกันทั้งในด้านการตลาด การผลิต เทคโนโลยี การเงิน และบุคลากร ย่อมส่งผลให้เกิดความได้เปรียบในเชิงแข่งขัน การเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ย่อมเป็นจุดเริ่มต้นที่ดี และเป็นแรงจูงใจให้เกิดความสนใจในการเข้าร่วมลงทุนจากธุรกิจต่างชาติซึ่งจะเกื้อหนุนให้เกิดการขยายตัวทางธุรกิจอย่างต่อเนื่องและสามารถเพิ่มความแข็งแกร่งให้แก่บริษัทมากยิ่งขึ้น

1.4 การสร้างความรับผิดชอบและการบริหารแบบมีอาชีพ

การเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ จะมีส่วนช่วยกระตุ้นให้บริษัทบริหารงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ และรัดกุมมากขึ้นเนื่องจากบริษัทจะอยู่ในความสนใจของผู้ลงทุนโดยมีราคาหุ้นของบริษัทเป็นตัวสะท้อนความเชื่อมั่นของสาธารณชนที่มีต่อกิจการในระดับหนึ่ง ในขณะที่เดียวกันการเข้าจดทะเบียนก็จะเป็นเครื่องมือ ในการกำกับดูแลการบริหารกิจการให้เป็นไปในทิศทางที่ควรจะเป็น ซึ่งจะช่วยเสริมสร้างประสิทธิภาพตลอดจนเพิ่มพูนประสิทธิภาพในการประกอบธุรกิจอันจะเป็นผลประโยชน์แก่ทุกฝ่ายที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับบริษัทโดยรวม

1.5 ความภาคภูมิใจของบุคลากรของบริษัท

คุณประโยชน์ที่สำคัญประการหนึ่งที่มีมักจะถูกมองข้ามจากการที่บริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ คือ ความภาคภูมิใจของพนักงานของบริษัท โดยหากบริษัทนั้นมีผลประกอบการและภาพลักษณ์ที่ดีมีชื่อเสียงเป็นที่ยอมรับ และรู้จักกันอย่างแพร่หลายย่อมทำให้นุคลากรของบริษัทเกิดความรู้สึกที่ดีต่อบริษัท หากผู้บริหารรู้จักใช้สิ่งนี้ให้เป็นประโยชน์โดยการ

สร้างความเชื่อมั่นหรือค่านิยมร่วม (shared value) ให้เกิดขึ้นในลักษณะของการกระตุ้นให้บุคลากรทุกฝ่ายได้ตระหนัก และมีส่วนร่วมต่อการสร้างชื่อเสียงและเกียรติคุณของบริษัท คุณประโยชน์อันมหาศาลย่อมจะเกิดขึ้นกับบริษัทในระยะยาว

1.6 สิทธิประโยชน์ทางภาษีเงินปันผล

บริษัทจดทะเบียนจะได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีในกรณีที่บริษัทจดทะเบียนไปถือหุ้นของบริษัทอื่นที่จัดตั้งตามกฎหมายไทยหรือกองทุนรวม หรือบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย เงินปันผลที่ได้รับจากบริษัทอื่นดังกล่าวจะได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้ โดยไม่ต้องนำเงินปันผลที่ได้มารวมเป็นรายได้ของบริษัทเพื่อเสียภาษี แต่เงินที่ได้รับดังกล่าวต้องเป็นเงินที่ได้รับจากหุ้นหรือหน่วยลงทุนที่ถือไว้ไม่น้อยกว่า 3 เดือนก่อน และหลังวันที่ได้รับเงินได้

2. ประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้น

2.1 เสริมสร้างสภาพคล่อง

เนื่องจากผู้ถือหุ้นสามารถซื้อขายเปลี่ยนมือหรือเปลี่ยนเป็นเงินสดได้สะดวก และง่ายในเวลาที่ต้องการตลอดจนทราบมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นตามความต้องการของตลาด และใช้เป็นหลักประกันในการกู้ยืมได้

2.2 ความคุ้มครองในการลงทุน

ผู้ถือหุ้นจะได้รับความคุ้มครองในการลงทุน เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์ฯ มีกฎระเบียบในการกำกับการซื้อขายหลักทรัพย์ และการเปิดเผยข้อมูลเพื่อให้เกิดความเป็นธรรมต่อผู้ถือหุ้น ตลอดจนให้ผู้ถือหุ้นและผู้ลงทุนได้รับข้อมูลที่ถูกต้องพอเพียงทันเวลา และเท่าเทียมกัน

2.3 สิทธิประโยชน์ทางภาษี

บุคคลธรรมดาที่เป็นผู้ถือหุ้นในบริษัทจดทะเบียนจะได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี ดังนี้ เงินได้จากการขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้รับยกเว้นไม่ต้องนำมารวมคำนวณเพื่อเสียภาษี ซึ่งเงินปันผลจากบริษัทจดทะเบียนจะถูกหักภาษี ณ ที่จ่าย 10% โดยผู้มีเงินได้ซึ่งอยู่ใน

ประเทศไทยมีสิทธิที่จะเลือกดำเนินการ ไม่นำเงินปันผลดังกล่าวมารวมคำนวณเพื่อเสียภาษีเงินได้ หรือนำเงินปันผลดังกล่าวมารวมคำนวณเพื่อเสียภาษีเงินได้ โดยได้รับการเครดิตภาษีคืนในภายหลัง

การวิเคราะห์ผลต่างระหว่างค่าเฉลี่ย 2 ประชากรแบบจับคู่ (Paired T-Test)

การทดสอบความสัมพันธ์หรือเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยของ 2 ประชากร โดยสุ่มตัวอย่างจากแต่ละประชากรอย่างเป็นอิสระกัน ซึ่งการพิจารณาว่าจะใช้การทดสอบแบบจับคู่จะเป็นการเปรียบเทียบวิธีการ 2 วิธีกับข้อมูลชุดเดียวกัน การเปรียบเทียบข้อมูล 2 ชุดกับคุณสมบัติที่เหมือนกัน การเปรียบเทียบข้อมูล 2 ประเภทที่ได้จากแหล่งข้อมูลเดียวกัน และการเปรียบเทียบข้อมูล 2 ประเภทที่ได้จากช่วงเวลาเดียวกัน จะทำให้หน่วยตัวอย่างที่ได้ อาจจะมีอิทธิพลของปัจจัยอื่นรวมอยู่ด้วย เช่น การเปรียบเทียบคะแนนความพอใจเฉลี่ยระหว่างลูกค้าเพศชายและหญิง โดยการเลือกลูกค้าชายและหญิงอย่างเป็นอิสระกัน โดยที่จำนวนตัวอย่างลูกค้าชายและหญิงเท่ากันหรือไม่เท่ากันก็ได้ ลูกค้าเพศหญิงตัวอย่างที่ได้ อาจเป็นผู้มีอายุน้อย รายได้น้อยกว่า ลูกค้าเพศชายจึงทำให้ผลสรุปการทดสอบเป็นว่าลูกค้าเพศหญิงให้คะแนนความพอใจเฉลี่ยสูงกว่าเพศชาย ทั้งที่เมื่อศึกษาจะพบว่าปัจจัยอายุ และรายได้ อาจเป็นปัจจัยที่ส่งผลต่อความพอใจเช่นกัน จึงควรจัดหรือควบคุมปัจจัยอื่นๆ ที่มีผลต่อตัวแปรที่ต้องการเปรียบเทียบออกไปก่อน สำหรับการกำหนดการทดสอบสมมติฐานสามารถทดสอบได้ทั้ง 2 แบบ (กลยา วานิชย์บัญชา, 2549) ดังนี้

การทดสอบแบบสองทิศทาง

$$H_0: \mu_1 = \mu_2$$

$$H_1: \mu_1 \neq \mu_2$$

การทดสอบแบบทิศทางเดียว

$$H_0: \mu_1 \geq \mu_2$$

$$H_1: \mu_1 < \mu_2 \text{ หรือ}$$

$$H_0: \mu_1 \leq \mu_2$$

$$H_1: \mu_1 > \mu_2$$

การสร้างตัวแปรสำหรับการทดสอบแบบจับคู่ของ SPSS

การสร้างตัวแปรสำหรับการทดสอบผลต่างระหว่างเฉลี่ยสองประชากรแบบเป็นอิสระกัน และแบบจับคู่จะแตกต่างกัน ดังนี้

การเลือกตัวอย่างแบบเป็นอิสระกัน จะต้องมีตัวแปรที่ใช้ในการแบ่งกลุ่มข้อมูล เมื่อต้องการทดสอบความแตกต่างระหว่างรายได้เฉลี่ยชายและหญิง ตัวแปรมี 2 ตัว คือ รายได้และเพศโดยตัวแปร เพศเป็นตัวแปรเชิงกลุ่ม ขณะที่ตัวแปรรายได้เป็นเชิงปริมาณ และเพศจะเป็นตัวแปรแบ่งกลุ่ม รายได้เป็น 2 กลุ่ม คือ รายได้ของชายและรายได้ของหญิง

การทดสอบแบบจับคู่ ไม่จำเป็นต้องมีตัวแปรที่ใช้ในการแบ่งกลุ่ม คือ ถ้าต้องการทดสอบความแตกต่างระหว่างรายได้เฉลี่ยของพนักงานชายและหญิงจะต้องสร้างตัวแปร 2 ตัว คือ รายได้ของพนักงานชายและรายได้ของพนักงานหญิงโดยตัวแปรทั้งสองเป็นตัวแปรเชิงปริมาณ จึงสามารถหาค่าแตกต่าง โดยที่ค่าแตกต่าง = d = รายได้ของพนักงานชาย - รายได้ของพนักงานหญิง

สำหรับการทดสอบความแตกต่างระหว่างค่าเฉลี่ย 2 ประชากรแบบจับคู่ จะใช้คำสั่ง Analyze => Compare Means => Paired-Sample T Test ในโปรแกรม SPSS (Statistical Package for the Social Sciences) ผลลัพธ์ที่ได้จากโปรแกรม SPSS จะปรากฏผลลัพธ์ทั้งหมด 3 ตาราง ได้แก่ ตารางแสดงค่าสถิติเบื้องต้นของผลต่างระหว่างประชากร 2 กลุ่ม (Paired Sample Statistics) ตารางแสดงค่าสถิติสหสัมพันธ์ (Paired Sample Correlation) และตารางแสดงค่าสถิติสำหรับการใช้ในการทดสอบค่าเฉลี่ย (Paired Sample T-test) ซึ่งตารางสุดท้ายเป็นตารางการทดสอบความแตกต่างระหว่างค่าเฉลี่ย 2 ประชากร หากเป็นการทดสอบสองหาง (Two-tailed test) หากนำค่า p-value ที่ได้จากตารางมาเทียบกับนัยสำคัญ คือ α (แอลฟา) ถ้า $p\text{-value} > \alpha$ แสดงว่ายอมรับสมมติฐาน H_0 ในทางตรงกันข้ามหาก $p\text{-value} < \alpha$ แสดงว่ายอมรับสมมติฐาน H_1 และหากเป็นการทดสอบทางเดียว (One-tailed test) ค่า $p\text{-value} / 2 > \alpha$ แสดงว่ายอมรับสมมติฐาน และในทางตรงกันข้ามหาก $p\text{-value} / 2 < \alpha$ แสดงว่ายอมรับสมมติฐาน H_1

การวิเคราะห์ความถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ เป็นการวิเคราะห์เพื่อหาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างตัวแปรตามและกลุ่มตัวแปรอิสระตั้งแต่ 2 ตัวแปรขึ้นไป เพื่ออธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปร

ตาม เนื่องจากการใช้ตัวแปรอิสระเพียงตัวเดียวมาอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามนั้นอาจจะไม่พอเพียง ซึ่งในการวิจัยครั้งนี้จะกล่าวถึงการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุแบบที่มีความสัมพันธ์กันในเชิงเส้นตรง โดยมีตัวแบบ (Model) ดังนี้

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

โดยที่ Y = ตัวแปรตาม (Dependent Variable) เนื่องจากค่า Y ขึ้นอยู่กับค่า X

X = ตัวแปรอิสระ (Independent Variable)

β_0 = ส่วนตัดแกน Y เมื่อกำหนดให้ $X_1 = X_2 = \dots = X_k = 0$

$\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_k$ = ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเชิงส่วน

e = ค่าความคลาดเคลื่อนอย่างสุ่ม (Random Error)

เมื่อค่า $\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_k > 0$ แสดงว่า X และ Y มีความสัมพันธ์ในทางเดียวกัน และหากค่า $\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_k < 0$ แสดงว่า X และ Y มีความสัมพันธ์ในทางตรงกันข้าม หากค่า $\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_k$ เข้าใกล้ศูนย์แสดงว่า X และ Y มีความสัมพันธ์กันน้อย ถ้าค่า $\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_k = 0$ แสดงว่า X และ Y ไม่มีความสัมพันธ์กันเลย

เงื่อนไขของการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ

1. ค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนเป็นศูนย์ คือ $E(e) = 0$

การหาค่า a และ b โดยทำให้ผลบวกกำลังสองของความคลาดเคลื่อนมีค่าต่ำสุด จะทำให้ $\sum e_i = 0$ ดังนั้น เงื่อนไขข้อนี้จึงเป็นจริงเสมอเมื่อใช้เทคนิคกำลังสองน้อยที่สุด (Least Square) ในการหาค่า a และ b

2. ความคลาดเคลื่อน e เป็นตัวแปรที่มีการแจกแจงแบบปกติ

การตรวจสอบว่าค่าคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติหรือไม่โดยใช้โปรแกรม SPSS มีหลายวิธี เช่น Boxplot หรือ Kolmogorow-Smirnov Test เป็นต้น

3. ค่าคลาดเคลื่อนเป็นอิสระกัน

การตรวจสอบว่าค่าความคลาดเคลื่อนที่ i และ j เป็นอิสระกันหรือไม่ ทำการตรวจสอบโดยใช้สถิติทดสอบ Durbin – Watson ซึ่งค่า Durbin – Watson จะมีค่าอยู่ระหว่าง 0 ถึง 4 โดย

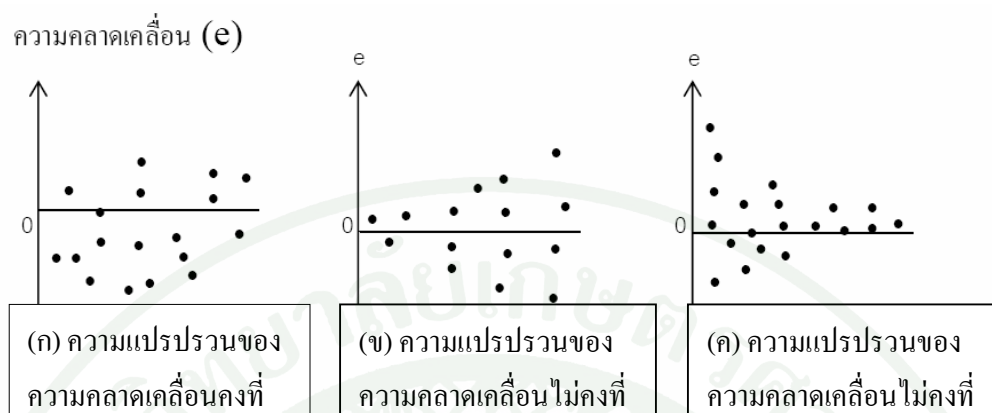
- ถ้าค่า Durbin-Watson มีค่าใกล้ 2 (นั่นคือมีค่าในช่วง 1.5 ถึง 2.5) จะสรุปได้ว่าค่าความคลาดเคลื่อนที่ i และ j เป็นอิสระกัน

- ถ้าค่า Durbin-Watson < 1.5 แสดงว่าความสัมพันธ์ของค่าความคลาดเคลื่อนที่ i และ j อยู่ในทิศทางบวก และถ้าค่า Durbin-Watson มีค่าใกล้ศูนย์ แสดงว่าค่าความคลาดเคลื่อนที่ i และ j มีความสัมพันธ์กันมาก

- ถ้าค่า Durbin-Watson > 2.5 แสดงว่าความสัมพันธ์ของค่าความคลาดเคลื่อนที่ i และ j อยู่ในทิศทางลบ และถ้าค่า Durbin-Watson มีค่าใกล้ 4 แสดงว่าค่าความคลาดเคลื่อนที่ i และ j มีความสัมพันธ์กันมาก

4. ค่าแปรปรวนของ e คือ e^2 คงที่ทุกค่าของ X

การตรวจสอบเกี่ยวกับความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนโดยวิธีการพล็อตกราฟระหว่างความคลาดเคลื่อนกับค่าทำนายของตัวแปรตาม โดยใช้คำสั่ง plot ในหน้าต่างของคำสั่ง Linear Regression ซึ่งในโปรแกรม SPSS จะเป็นการพล็อตระหว่าง ZRESID กับ ZPRED ถ้าพบว่าค่าความคลาดเคลื่อนกระจายอยู่รอบ ๆ ค่า 0 ไม่ว่าค่า y จะเปลี่ยนแปลงไปก็ตามดังภาพที่ (ก) แสดงว่าความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนคงที่ แต่ถ้าพบว่าค่าความคลาดเคลื่อนมีการกระจายอย่างมีรูปแบบ ดังภาพ (ข) หรือภาพ (ค) แสดงว่าความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนไม่คงที่ในทุกค่าของ X นั่นคือเกิดปัญหา Heteroscedascity การแก้ปัญหาคือการแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนไม่คงที่อาจใช้วิธีการแปลงข้อมูล เช่น แปลงค่าของข้อมูลให้อยู่ในรูปของ log เป็นต้น



ภาพที่ 3 ความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อน

5. ตัวแปรอิสระ X_i และ X_j เป็นอิสระกันหรือไม่เกิดปัญหา Multicollinearity

การตรวจสอบว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันหรือไม่ สถิติที่ใช้วัดความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ ได้แก่ Tolerance และ Eigenvalue ถ้าค่าผลลัพธ์ที่ได้มีค่าเข้าใกล้ศูนย์ แสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเอง Variance Inflation Factor (VIF) ถ้าค่า VIF มีค่าเกิน 10 แสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กัน และการทดสอบค่าสถิติ Pearson Correlation โดยตัวแปรที่นำมาใช้ในการพยากรณ์ไม่ควรมีความสัมพันธ์กันสูงเกินไป (ตั้งแต่ 0.80 ขึ้นไป)

การเลือกตัวแปรอิสระเพื่อให้ได้สมการถดถอยที่เหมาะสม

เป็นวิธีการหาสมการที่เหมาะสมโดยวิธีการคัดเลือกตัวแปรอิสระที่มีอยู่หลายๆ ตัวแปร เพื่อมาใช้ในตัวแบบสมการถดถอยแบบเส้นตรง ซึ่งอาจจะคัดเลือกได้ตัวแปรอิสระมากกว่า 1 ตัวแปร โดยมีวิธีการคัดเลือกหลายวิธี แต่มีวิธีที่นิยมใช้กัน 3 วิธีดังต่อไปนี้ (ศิริชัย พงษ์วิชัย, 2551)

1. การเลือกตัวแปรอิสระด้วยวิธี Forward Selection

เป็นวิธีการคัดเลือกตัวแปรอิสระเข้าไปในตัวแบบทีละ 1 ตัวตามลำดับของความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม เมื่อตัวแปรเข้าไปในตัวแบบแล้วจะมีการทดสอบว่า ตัวแปรอิสระตัวนั้นสามารถเข้าไปในตัวแบบได้หรือไม่ จะทำเช่นนี้จนกว่าจะไม่มีตัวแปรอิสระใดเข้าไปในสมการได้อีกจึงหยุด

การคัดเลือก และถือว่าตัวแบบหรือสมการที่ได้นั้นเหมาะสม การคัดเลือกตัวแปรอิสระด้วยวิธีนี้เรียกว่าเป็น วิธีคัดเข้า

การเลือกตัวแปรอิสระดังกล่าว เป็นเทคนิคที่เลือกตัวแปรอิสระความถดถอยครั้งละ 1 ตัว โดยมีหลักเกณฑ์ในการเลือกตัวแปรอิสระตัวแปรอิสระตัวแรกเข้าสมการ จะเลือกตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามมากที่สุดเข้าสมการซึ่งจะต้องผ่านเกณฑ์ที่ตั้งไว้ เมื่อเลือกตัวแปรอิสระตัวแรกเข้าสมการแล้วจะเลือกตัวแปรอิสระตัวที่เหลือเข้าสมการ โดยคำนวณค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เชิงส่วนระหว่างตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระที่เหลือแต่ละตัว แล้วใช้การทดสอบสมมติฐานเกี่ยวกับค่าสัมประสิทธิ์เชิงส่วน โดยการเปรียบเทียบค่าสถิติทดสอบ F กับ F Value ที่กำหนด หรือเปรียบเทียบค่า Significance ของสถิติทดสอบกับ probability F ที่กำหนด และจะดำเนินการเช่นนี้จนกระทั่งไม่มีตัวแปรตัวใดที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามอย่างมีนัยสำคัญ แสดงว่าสมการที่ได้เป็นสมการความถดถอยที่เหมาะสมแล้ว

2. การเลือกตัวแปรอิสระด้วยวิธี Backward Elimination

วิธีนี้เป็นการคัดเลือกตัวแปรอิสระออกจากตัวแบบของสมการถดถอยทีละตัวแปร โดยจะเริ่มจากสร้างตัวแบบของสมการถดถอยที่รวมเอาตัวแปรอิสระทุกตัวที่กำหนดไว้แล้วเข้าไปในสมการให้หมด แล้วคัดเลือกตัวแปรอิสระที่ไม่ควรจะอยู่ในตัวแบบออกมาทีละ 1 ตัวแปร จนกระทั่งไม่มีตัวแปรใดต้องถูกคัดออกจากตัวแบบอีก แสดงว่าสมการถดถอยที่มีตัวแปรอิสระเหลืออยู่ในสมการนั้นเป็นตัวแบบของสมการที่เหมาะสมแล้ว การคัดเลือกตัวแปรอิสระด้วยวิธีนี้เรียกว่าเป็นวิธีคัดออก การพิจารณาคัดเลือกตัวแปรอิสระออกจากสมการถดถอยนั้น ใช้ค่าสถิติ F -test ที่เรียกว่า Partial F -test

การเลือกตัวแปรอิสระดังกล่าว เป็นวิธีการเลือกตัวแปรอิสระเข้าสมการความถดถอย ซึ่งมีหลักเกณฑ์ตรงข้ามกับวิธี Forward คือ จะนำตัวแปรอิสระทุกตัวที่คาดว่าจะมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามเข้าสมการความถดถอย และตัดตัวแปรอิสระที่ไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามออกจากสมการครั้งละตัว โดยการใช้สถิติการทดสอบ t หรือ F ถ้ายอมรับสมมติฐานหลักจะต้องตัดตัวแปรนั้นออกจากสมการความถดถอย ทำเช่นนี้ไปเรื่อยๆ จนกระทั่งไม่สามารถตัดตัวแปรอิสระตัวใดได้อีกแล้ว สมการที่เหลือจึงเป็นสมการความถดถอยที่เหมาะสม

3. การเลือกตัวแปรอิสระด้วยวิธี Stepwise Selection

วิธีนี้เป็นการคัดเลือกตัวแปรอิสระที่ค่อนข้างจะซับซ้อนกว่าสองวิธีที่กล่าวมาข้างต้น คือ ขั้นแรกจะเป็นการคัดเลือกตัวแปรอิสระเข้าไปในตัวแบบทีละ 1 ตัวแปร เช่นเดียวกันกับวิธี Forward Selection โดยพิจารณาเลือกตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์สูงสุดกับตัวแปรตามเข้าไปในตัวแบบก่อน แล้วจึงพิจารณาตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์เชิงส่วนกับตัวแปรตามมากที่สุดเข้าไปในตัวแบบ และพร้อมกันนั้นก็พิจารณาว่าตัวแปรอิสระที่เข้าไปในสมการก่อนหน้านี้ทุกตัวแปรยังคงอยู่ในตัวแบบอีกหรือไม่ ถ้าไม่ควรอยู่ก็ตัดออกก่อนแล้วจึงดำเนินการคัดเลือกตัวแปรอิสระที่เหลือใหม่ แต่ถ้าควรอยู่ก็ดำเนินการคัดเลือกตัวแปรอิสระใหม่ได้

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการจัดการกำไร

Aharony, Lin and Loeb (1993) ได้ทำการวิจัยเรื่อง บริษัทที่จะเสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรกในการเลือกนโยบายทางการเงิน การบัญชี และการจัดการกำไร โดยการเก็บรวบรวมข้อมูลงบการเงินจากอุตสาหกรรมจำนวน 229 บริษัท ซึ่งเข้าเสนอขายหุ้นใหม่ครั้งแรกแก่สาธารณชนในระหว่างเดือนมกราคม ปี ค.ศ. 1985 ถึงเดือนมิถุนายน ปี ค.ศ. 1987 โดยการวิเคราะห์หารายการพึงรับพึงจ่ายรวมจากแบบจำลองที่พัฒนามาจาก Healy (1985) และ DeAngelo (1986) ในการวิจัยการจัดการกำไรของบริษัท และทำการทดสอบกับปัจจัยอื่นๆ ได้แก่ สำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ ขนาดของบริษัทวัดค่าจากสินทรัพย์รวม อัตราการเติบโตของบริษัทและอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น โดยใช้สถิติการวิเคราะห์ความถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ในการทดสอบความสัมพันธ์สองช่วงระยะเวลา คือ ช่วงระยะเวลาก่อนเข้าปี IPOs 2 ปี และ 1 ปี

ผลการวิจัยพบว่า บริษัทที่จะเสนอขายหุ้นใหม่ครั้งแรกแก่สาธารณชนจะมีแรงจูงใจในการจัดการกำไรและมาตรฐานการบัญชียังเปิดโอกาสในการเลือกใช้นโยบายบัญชี ทำให้บริษัทที่จะเสนอขายหุ้นใหม่ให้แก่สาธารณชนเลือกนโยบายบัญชีที่ทำให้งบการเงินมีกำไรที่สูงในช่วงก่อนปีที่เสนอขายหุ้นใหม่ครั้งแรกให้แก่สาธารณชน และการทดสอบความสัมพันธ์ของรายการพึงรับพึงจ่ายพบว่า ในช่วงก่อนเข้าปี IPOs 1 ปี ขนาดของบริษัทวัดค่าจากสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ในทางลบหรือในทิศทางตรงกันข้ามกับรายการพึงรับพึงจ่ายอย่างมีนัยสำคัญ และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทางบวกหรือในทิศทางเดียวกันกับรายการพึงรับพึงจ่ายในช่วงก่อนเข้าปี IPOs 1 ปี ส่วนในช่วงก่อนเข้าปี IPOs 2 ปี ณ ระดับนัยสำคัญเดียวกันพบว่าไม่ปัจจัยใดที่มีความสัมพันธ์กับรายการพึงรับพึงจ่าย

Teoh, Welch and Wong (1998) ได้ทำการวิจัยเรื่อง การจัดการกำไรกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่เสนอขายหุ้นสามัญแก่สาธารณชนเป็นครั้งแรก โดยเก็บรวบรวมข้อมูลบริษัทที่เสนอขายหุ้นสามัญแก่สาธารณชนเป็นครั้งแรกในประเทศสหรัฐอเมริกาในระหว่างปี ค.ศ. 1980 ถึงปี ค.ศ. 1992 โดยใช้ข้อมูลหุ้นสามัญที่ออกครั้งแรกต่อสาธารณชนจำนวน 1,649 บริษัท โดยใช้แบบจำลองที่พัฒนามาจาก Jones (1991) เพื่อหารายการพึงรับพึงจ่าย ในการทดสอบการจัดการกำไรและผลตอบแทนของหุ้น การวิจัยครั้งนี้กำหนดให้ตัวแปรต้น คือ รายการพึงรับพึงจ่ายโดยแบ่งออกเป็น 4 ชนิด คือ รายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจจากฝ่ายบริหารระยะสั้น รายการพึงรับพึงจ่ายจากผลการดำเนินงานทางธุรกิจระยะสั้น รายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจจากฝ่ายบริหารระยะยาว และรายการพึงรับพึงจ่ายจากผลการดำเนินงานทางธุรกิจระยะยาว และตัวแปรตาม คือ ผลตอบแทนของหุ้นหลังจากออกหุ้น 3 ปี โดยใช้สถิติการวิเคราะห์ความถดถอยพหุคูณ(Multiple Regression Analysis)

ผลการวิจัยพบว่า รายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารระยะสั้นมีความสัมพันธ์ในทางลบหรือทิศทางตรงกันข้ามกับผลตอบแทนของหุ้นหลังจากออกหุ้นสามัญ 3 ปี อย่างมีนัยสำคัญ กล่าวได้ว่า บริษัทที่มีรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารระยะสั้นในปริมาณที่สูง จะทำให้ผลตอบแทนของหุ้นหลังจากที่บริษัทเสนอขายหุ้นสามัญแก่สาธารณชนเป็นครั้งแรก 3 ปี ลดลงตามไปด้วย

Bauwhede, Marleen and Gaeremynck (2003) ได้ทำการวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างประเภทของผู้สอบบัญชี ลักษณะของกิจการกับการบริหารกำไร โดยการเก็บรวบรวมจาก Belfirst ซึ่งเป็นแหล่งเก็บรวบรวมข้อมูลทางการเงินของบริษัทใน Belgian จำนวน 136 บริษัท ตั้งแต่ปี ค.ศ. 1991 – 1997 โดยใช้แบบจำลองของ DeAngelo (1994) ในการวัดค่ารายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร และทดสอบกับปัจจัยที่ใช้ในการวิจัย ได้แก่ ประเภทของสำนักงานสอบบัญชี (สำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่/สำนักงานสอบบัญชีอื่น) ลักษณะของกิจการ (บริษัทมหาชน/บริษัทจำกัด) และตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของกิจการ อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และลักษณะการลงทุนของสินทรัพย์ถาวร โดยใช้สถิติการวิเคราะห์ความถดถอยพหุคูณ(Multiple Regression Analysis) ในการทดสอบ

ผลการวิจัยพบว่า ผู้สอบบัญชีของสำนักงานขนาดใหญ่มีความสัมพันธ์กับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารโดยมีการบริหารกำไรของบริษัทถูกค่าให้เท่าเดิมหรือลดลงมากกว่าผู้สอบบัญชีสำนักอื่นๆ และบริษัทที่เป็นมหาชนมีการบริหารจัดการกำไรมากกว่าบริษัท

จำกัด และยังพบอีกว่ามีตัวแปรควบคุม ซึ่งประกอบด้วย กระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีระดับ
นัยสำคัญทางสถิติสัมพันธ์กับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในเชิงลบอีกด้วย

Leuz *et al.* (2003) ได้ทำการวิจัยเรื่อง การจัดการกำไรและการป้องกันของนักลงทุน โดย
การเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงิน 31 ประเทศ รอบระยะเวลาปี ค.ศ. 1990 ถึงปี ค.ศ. 1999 โดย
แบ่งกลุ่มการเปรียบเทียบการบริหารกำไรจากลักษณะของแต่ละประเทศที่คล้ายคลึงกัน โดยมีการ
วิเคราะห์การบริหารกำไรแบ่งเป็นการประเมินการเก็ลยกำไรและการประเมินการจัดการกำไร ซึ่ง
ทดสอบการประเมินการเก็ลยกำไรไว้ 2 วิธี คือ การใช้อัตราส่วนค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานกำไรสุทธิต่อ
ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน และการเปรียบเทียบค่าสหสัมพันธ์
ระหว่างการเปลี่ยนแปลงในรายการคงค้างกับการเปลี่ยนแปลงในกระแสเงินสด

ผลการวิจัยพบว่า การใช้อัตราส่วนค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานกำไรสุทธิต่อค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
ของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ถ้าอัตราส่วนยังมีค่าน้อย หมายความว่ามีการเก็ลยกำไร
เกิดขึ้น แสดงให้เห็นถึงกำไรที่ไม่มีคุณภาพ และการเปรียบเทียบค่าสหสัมพันธ์ระหว่างการ
เปลี่ยนแปลงในรายการคงค้างกับการเปลี่ยนแปลงในกระแสเงินสด ถ้าค่าสหสัมพันธ์ออกมาติดลบ
แสดงว่าเป็นเหตุการณ์ที่มีการเก็ลยกำไรเกิดขึ้น และยังได้ให้ข้อเสนอแนะเกี่ยวกับผลของการเก็ลย
กำไรอีกว่าเกิดจากการแทรกแซงของผู้บริหารในการเก็ลยกำไรให้ดูดีในสายตานักลงทุน

Park and Ro (2004) ได้ทำการวิจัยเรื่อง อิทธิพลของความสัมพันธ์ระหว่างกำไรกิจการ
กำไรอุตสาหกรรมและระยะเวลาในการประกาศผลการดำเนินงานและรายการพึงรับพึงจ่าย โดย
การเก็บรวบรวมข้อมูลจาก COMPUSTAT จำนวนทั้งหมด 3,030 ข้อมูล จากทั้งหมด 395 บริษัท 57
อุตสาหกรรม โดยใช้แบบจำลอง Modified Jones Model (1995) ในการหาค่ารายการพึงรับพึงจ่าย
โดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร หาค่าความสัมพันธ์ของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่าย
บริหาร กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และกำไรสุทธิ โดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์สหสัมพันธ์
(Pearson Correlation) เพื่อหาค่าความสัมพันธ์ของกำไรกิจการและกำไรอุตสาหกรรม และใช้สถิติ
การวิเคราะห์ความถดถอยพหุคูณ(Multiple Regression Analysis)ในการทดสอบความสัมพันธ์
ระหว่างรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารกับ ความสัมพันธ์ของกำไรกิจการและ
กำไรอุตสาหกรรม รายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารปีก่อน การประกาศผลการ
ดำเนินงาน และกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

ผลการวิจัยพบว่า บริษัทที่มีความสัมพันธ์ของกำไรกิจการและกำไรอุตสาหกรรมสูงและการประกาศผลการดำเนินงานล่าช้า จะมีแนวโน้มที่ผู้บริหารมีการบริหารจัดการรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารมากกว่ากิจการประเภทอื่น อีกทั้งยังมีปัจจัยที่มีระดับนัยสำคัญทางสถิติสัมพันธ์กับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในเชิงบวก คือ รายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารปีก่อน และในทางตรงข้ามมีความสัมพันธ์เชิงลบกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

Kate (2007) ได้ทำการวิจัยเรื่อง อิทธิพลสัดส่วนการก่อกั้นต่อการจัดการกำไรของบริษัทในช่วง 5 ปี โดยการเก็บรวบรวมข้อมูลจาก COMPUSTAT ตั้งแต่ปี ค.ศ. 1992 – 2002 การวัดการบริหารกำไรจากรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร 3 วิธี ได้แก่ รายการพึงรับพึงจ่ายรวมของ Healy (1985), รายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร Modified Jones Model (1995) และ Forward – looking Abnormal Accruals ของ Dechow, Richardson และ Tura (2003) และวัดสัดส่วนการก่อกั้นของกิจการจาก Givoly, Hayn, Ofer และ Sarig (1992) โดยนำเอาอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และปัจจัยที่เกี่ยวข้องมาวิจัยความสัมพันธ์ ได้แก่ กระแสเงินสดปลดภาระ (Free Cash Flow) ซึ่งเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนการก่อกั้น สัดส่วนการเติบโตของกิจการ ขนาดของกิจการ ลักษณะของกิจการ ลักษณะของสำนักงานสอบบัญชี อัตราส่วนผลตอบแทนสินทรัพย์ปีก่อน โดยใช้สถิติการวิเคราะห์ความถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

ผลการวิจัยพบว่า สัดส่วนการก่อกั้นซึ่งจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและลักษณะของกิจการมีความสัมพันธ์ในเชิงลบอย่างมีระดับนัยสำคัญกับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร ในทางตรงข้าม อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ในปีก่อนมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีระดับนัยสำคัญกับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร ทั้งนี้จากการวิจัยสรุปได้ว่า สัดส่วนการก่อกั้นที่สูงของกิจการจะช่วยลดการบริหารกำไร โดยผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารได้

แวววัน ปรารักษ์วัช (2545) ได้ทำการวิจัยเรื่องการจัดการกำไรและผลตอบแทนของการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน โดยการเก็บรวบรวมข้อมูลจากบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 115 บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2539 – 2543 โดยใช้แบบจำลอง Modified Jones Model (Dechow et al., 1995) ซึ่งแบ่งการทดสอบออกเป็น 2 ส่วน คือ ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของกำไรกับการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึง

จ่ายโดยดุลยพินิจฝ่ายบริหาร และทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหุ้นกับการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร

ผลการวิจัยพบว่า มีการจัดการกำไรในช่วงปีเพิ่มทุนส่งผลให้การเปลี่ยนแปลงของกำไรเพิ่มขึ้นในปีเพิ่มทุนผ่านทางรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร อย่างไรก็ตามรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารไม่สามารถอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงกำไรของกำไรหลังปีการเพิ่มทุนได้ แต่พบความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนเกินปกติของหุ้น 2 ปี หลังการเพิ่มทุนกับการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญ แสดงให้เห็นว่านักลงทุนไม่ได้คาดการณ์เกี่ยวกับการจัดการกำไรในงบการเงิน นอกจากนั้นนักลงทุนยังสนใจกำไรของบริษัทในปีก่อนเพิ่มทุนมากกว่าสนใจข้อมูลที่ซับซ้อนในงบการเงิน

มัลลิกา เลหาศิลป์สมจิตร (2547) ได้ทำการวิจัยเรื่อง การเปรียบเทียบการจัดการกำไรผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายก่อนการจัดตั้งคณะกรรมการตรวจสอบและหลังจากจัดตั้งคณะกรรมการตรวจสอบในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูลที่ใช้ในการทดสอบแบ่งเป็น ข้อมูลก่อนจัดตั้งคณะกรรมการตรวจสอบใช้ข้อมูลจากงบการเงินปี พ.ศ. 2538 ถึง พ.ศ. 2541 และหลังจัดตั้งคณะกรรมการตรวจสอบใช้ข้อมูลจากงบการเงินปี พ.ศ. 2542 ถึง พ.ศ. 2545 โดยใช้สมการวิเคราะห์ความถดถอยภาคตัดขวาง ตามตัวแบบของ Jones (1991)

ผลการวิจัยพบว่า ค่าเฉลี่ยค่าสัมบูรณ์ของรายการพึงรับพึงจ่ายที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหารหลังการจัดตั้งคณะกรรมการตรวจสอบ มีข้อน้อยกว่าก่อนการจัดตั้งคณะกรรมการตรวจสอบอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ จึงอาจสรุปได้ว่า การจัดตั้งคณะกรรมการตรวจสอบไม่มีผลต่อการจัดการกำไรผ่านรายการพึงรับพึงจ่าย

จิรบุษ สันโดด (2548) ได้ทำการวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานทางการเงินและรายการคงค้างของกิจการ โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี พ.ศ. 2546 จำนวนทั้งหมด 354 บริษัท โดยใช้สถิติการวิเคราะห์ความถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ซึ่งมีตัวแปรต้นและตัวแปรควบคุมในการวิเคราะห์ ได้แก่ กำไรสุทธิ ระดับความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานของกิจการและอุตสาหกรรม กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ระยะเวลาในการแสดงความเห็นของผู้สอบบัญชี ลักษณะของกิจการ ประเภทธุรกิจ ขนาดของกิจการ และมูลค่าของรายการคงค้างปีก่อน ส่วนตัวแปรตาม คือ รายการคงค้างของกิจการ

ผลการวิจัยพบว่า ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% กำไรสุทธิและระดับความสัมพันธ์ของกำไรสุทธิของกิจการกับของอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับรายการคงค้างของกิจการ ในทางตรงข้ามกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน มีความสัมพันธ์เชิงลบกับรายการคงค้างของกิจการ และยังพบอีกว่ามีตัวแปรควบคุม ซึ่งประกอบด้วย ประเภทธุรกิจ ขนาดของกิจการ และมูลค่าของรายการคงค้างปีก่อน มีระดับนัยสำคัญทางสถิติสัมพันธ์กับรายการคงค้างอีกด้วย

ศันสนีย์ ศรีวรเดชไพศาล (2549) ได้ทำการวิจัยเรื่องการจัดการกำไรของบริษัทที่จะเสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเก็บรวบรวมข้อมูลอนุกรมเวลาในช่วงปี พ.ศ. 2532 – 2548 ของบริษัทที่ทำการเสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2540 – 2545 จำนวน 24 บริษัท โดยแบ่งการวิเคราะห์ออกเป็น 2 ส่วน คือ ส่วนแรกคำนวณการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารโดยใช้แบบจำลอง Modified Jones Model (Dechow et al., 1995) ส่วนสองทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปี IPOs กับการเปลี่ยนแปลงของกำไรก่อนและหลังปี IPOs

ผลการวิจัยพบว่า มีการจัดการกำไรในปี IPOs ผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารซึ่งมีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของกำไรในปีก่อน IPOs 2 ปี และ 3 ปี โดยมีความสำคัญเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตามการเปลี่ยนแปลงรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารไม่สามารถอธิบายความสัมพันธ์ของการเปลี่ยนแปลงกำไรหลังปี IPOs อาจเนื่องจากต้องแสดงผลการดำเนินงานที่ดึงดูดต่อนักลงทุน

อิทธิพล พิริยะนิตติ (2549) ได้ทำการวิจัยเรื่อง หลักฐานเชิงประจักษ์เกี่ยวกับการตกแต่งกำไรของบริษัทที่เสนอขายหุ้นเป็นครั้งแรกแก่สาธารณชน สำหรับช่วงปี พ.ศ. 2544 ถึง พ.ศ. 2546 ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่รัฐบาลไทยส่งเสริมให้เอกชนเข้ามาระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ และเป็นภายหลังจากวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 โดยใช้วิธีการทดสอบการตกแต่งกำไรตามวิธี Modified Jones Model พิจารณารายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารระยะสั้นของบริษัทที่เสนอขายหุ้นเป็นครั้งแรกแก่สาธารณชน จำนวน 48 บริษัท เปรียบเทียบกับบริษัทคู่เหมือน (Match Firms) ที่ไม่ได้เสนอขายหุ้น

ผลการวิจัยพบว่า รายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารระยะสั้นของบริษัทที่เสนอขายหุ้นในปีที่เสนอขายหุ้นนั้นมีค่าเป็นบวกและสูงกว่าบริษัทคู่เหมือน ซึ่งแสดงว่าบริษัทที่

เสนอขายหุ้นดังกล่าวตกแต่งกำไรในปีที่เสนอขายหุ้นให้สูงขึ้น แต่ไม่พบว่าบริษัทเหล่านี้ตกแต่งกำไรให้สูงขึ้นก่อนที่จะเสนอขายหุ้นหรือตกแต่งกำไรให้ต่ำลงในปีหลังจากที่เสนอขายหุ้น นอกจากนี้ยังพบว่า บริษัทที่เสนอขายหุ้นมีผลการดำเนินงานภายหลังการเสนอขายหุ้นลดต่ำลงและต่ำกว่าบริษัทคู่เหมือนและขนาดของผลการดำเนินงานที่ลดต่ำลงนี้มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับระดับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารระยะสั้นในปีที่เสนอขายหุ้น ซึ่งสรุปได้ว่าบริษัทที่มีรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารระยะสั้นในปีที่เสนอขายหุ้นอยู่ในระดับที่สูงจะมีผลการดำเนินงานที่ลดต่ำลงมากกว่าบริษัทที่มีรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารระยะสั้นในปีที่เสนอขายหุ้นอยู่ในระดับที่ต่ำ

กฤษณา กัมปนาทโกศล (2551) ได้ทำการวิจัยเรื่อง การตกแต่งกำไรกับสัดส่วนการก่อหนี้ โดยการเก็บรวบรวมข้อมูลงบการเงินของบริษัทและรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทุกกลุ่มอุตสาหกรรมในช่วงปี พ.ศ. 2549 โดยไม่นำบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน รวมทั้งสิ้น 389 บริษัท และกำหนดให้ตัวแปรอิสระ คือ สัดส่วนการก่อหนี้ของกิจการ (อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ) และ ตัวแปรตาม คือ การตกแต่งกำไร โดยวัดรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารจากแบบจำลอง Modified Jones Model (1995) โดยวิเคราะห์หาความสัมพันธ์โดยวิธีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient)

ผลการวิจัยพบว่า การตกแต่งกำไรมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับสัดส่วนการก่อหนี้ของกิจการ หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งว่า บริษัทที่มีสัดส่วนการก่อหนี้ในระดับสูงจะมีการตกแต่งกำไรน้อยกว่าบริษัทที่มีสัดส่วนการก่อหนี้ในระดับต่ำ

ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับคุณภาพกำไร

เพ็ญสุดา ทิพย์สุมณฑา (2546) ได้ทำการวิจัยเรื่องคุณภาพกำไร กรณีวิจัยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมบรรจุภัณฑ์ มีจำนวน 13 บริษัท โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลทางการเงินจากฐานข้อมูล I-SIMS ระหว่างปี พ.ศ. 2539 - 2544 เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัยคือ Accruals component ตามวิธี Working capital accruals และวิธี Total net operation accruals และวิจัยความสัมพันธ์ของ Accruals component ระหว่างวิธี Working capital accruals และวิธี Total net operation accruals

ผลการวิจัยคุณภาพกำไรพบว่า ตามวิธี Working capital accruals บริษัทที่มีคุณภาพกำไรสูงกว่าอัตราค่าเฉลี่ยคุณภาพกำไรอุตสาหกรรมปี 2540 – 2544 มีจำนวนร้อยละ 38.64, 53.85, 38.46, 46.15 และ 84.16 ตามลำดับ ส่วนบริษัทที่มีคุณภาพกำไรสูงกว่าอัตราค่าเฉลี่ยคุณภาพกำไรอุตสาหกรรมตามวิธี Total net operation accruals ประจำปี 2540 – 2544 มีจำนวนร้อยละ 23.08, 53.85, 46.15, 38.46 และ 38.46 ตามลำดับ นอกจากนี้ยังพบว่า Accruals component ระหว่างวิธี Working capital accruals และวิธี Total net operation accruals มีความสัมพันธ์ร้อยละ 21.3

อนุชิต ศิริรุ่งงาม (2551) ได้ทำการวิจัยเรื่อง คุณภาพกำไรและงบกระแสเงินสดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ที่มีรายชื่อในดัชนี SET100 จำนวนทั้งสิ้น 82 บริษัท แต่ไม่รวมถึงบริษัทที่จดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน จำนวน 18 บริษัท เก็บรวบรวมข้อมูลจากการเงิน และรายงานประจำปี 2549

ผลการวิจัยพบว่า ในภาพรวมเมื่อใช้ตัวแปรกำไรที่แตกต่างกันในการคำนวณดัชนีคุณภาพกำไร ดัชนีคุณภาพกำไรไม่แตกต่างกัน แต่จะแตกต่างกันเฉพาะในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ กลุ่มตัวอย่างมีรายการคงค้างตามรูปแบบของ Sloan แตกต่างจากรายการคงค้างรวมจากงบกระแสเงินสด ยกเว้นบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ขนาดของกิจการและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับดัชนีคุณภาพกำไรเฉพาะในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการซึ่งได้เปรียบเทียบกับผลการวิจัยของช่อทิพ โกกิม (2547) คือขนาดของบริษัทและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีคุณภาพกำไร แต่อย่างไรก็ตามได้มีการวิจัยของคมกฤษฎ์ สิงห์ใจ (2550) ที่ให้ผลวิจัยไปในทางเดียวกันในเรื่องของขนาดของบริษัทที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับคุณภาพกำไร แต่อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร ส่วนการวิจัยอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ยตามเกณฑ์คงค้างไม่แตกต่างจากเกณฑ์เงินสดไม่ว่าจะพิจารณาจากกลุ่มตัวอย่างหรือจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม ดังนั้นผู้วิจัยจึงเสนอให้ผู้วิเคราะห์งบการเงินและผู้ลงทุนในหลักทรัพย์ ควรให้ความสำคัญกับตัวแปรกำไรที่นำมาใช้คำนวณดัชนีคุณภาพกำไร และตัวแบบรายการคงค้างในการวิเคราะห์คุณภาพกำไร นอกจากนั้นยังสามารถใช้ขนาดของกิจการ และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวชี้วัดเบื้องต้นสำหรับการประเมินคุณภาพกำไรของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการได้

ธัญพร ผากานนท์ (2551) ได้ทำการวิจัยเรื่อง คุณภาพกำไร กรณีวิจัยบริษัทที่ออกหุ้นที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยวิจัยบริษัทที่ออกหุ้นเพิ่มทุน จำนวน 63 บริษัท

ในปี พ.ศ. 2545 และในปี พ.ศ. 2546 โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลงบการเงินระหว่างปี 2541- 2549 โดยใช้โมเดลการจัดการกำไร Kang-Sivaramakrishnan Model และวิเคราะห์คุณภาพกำไรจากอัตราส่วนคุณภาพกำไร ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานและสัมประสิทธิ์ของความแปรปรวน

ผลการวิจัยพบว่า ลูกหนี้ สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิที่มีความสัมพันธ์กับค่าใช้จ่ายและค่าเสื่อมราคา มีแนวโน้มสูงขึ้นหลังจากออกหุ้นเพิ่มทุน สำหรับการวิเคราะห์คุณภาพกำไรโดยภาพรวมสรุปได้ว่ากิจการส่วนใหญ่ที่ทำการออกหุ้นเพิ่มทุน มีคุณภาพกำไรก่อนออกหุ้นเพิ่มทุนสูงกว่าคุณภาพกำไรหลังจากออกหุ้นเพิ่มทุน ผลการวิจัยบ่งชี้ให้เห็นว่าอาจเกิดจากความพยายามของกิจการที่ทำการออกหุ้นเพิ่มทุนในการสร้างความน่าเชื่อถือให้มีค่อนักลงทุนเพื่อหวังผลด้านการระดมทุน

ตารางที่ 2 สรุปแหล่งที่มาของตัวแปรจากงานวิจัยต่างประเทศ

ตัวแปร	ผู้ทำการศึกษา						
	Sloan <i>et al.</i> (1995)	Leuz <i>et al.</i> (2003)	Aharony <i>et al.</i> (1993)	Teoh <i>et al.</i> (1998)	Bauwhede <i>et al.</i> (2003)	Park and Ro (2004)	Kate (2007)
รายการพึงรับพึงจ่ายปัจจุบัน	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
รายการพึงรับพึงจ่ายปีก่อน						✓	
กำไรสุทธิ/อัตราส่วนผลตอบแทนต่อ สินทรัพย์	✓	✓	✓			✓	✓
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	✓	✓	✓		✓	✓	
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น			✓		✓		✓
ขนาดของบริษัท			✓	✓	✓	✓	✓
สำนักงานสอบบัญชี			✓		✓		✓
ประเภทของอุตสาหกรรม				✓			✓
เงินทุนหมุนเวียน	✓						
ผลตอบแทนหุ้น				✓			
อัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อราคาตลาด				✓			
กระแสเงินสดปลอดภาษี							✓
ระยะเวลาประกาศผลการดำเนินงาน						✓	

ตารางที่ 3 สรุปแหล่งที่มาของตัวแปรจากงานวิจัยในประเทศ

ตัวแปร	ผู้ทำการศึกษา						
	เพ็ญสุดา (2546)	อนุชิต (2551)	แวววัน (2545)	จิรบุษ (2548)	สันสนีย์ (2549)	อิทธิพล (2549)	กฤษณา (2551)
รายการพึงรับพึงจ่ายปัจจุบัน	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
รายการพึงรับพึงจ่ายปีก่อน				✓			
กำไรสุทธิ/อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์	✓	✓	✓	✓	✓	✓	
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	✓	✓		✓			
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น		✓					✓
ขนาดของบริษัท		✓		✓			
ความสัมพันธ์กำไรกิจการและกำไรอุตสาหกรรม				✓			
ประเภทของอุตสาหกรรม				✓			
เงินทุนหมุนเวียน	✓	✓					
ผลตอบแทนหุ้น			✓				
อัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อราคาตลาด			✓				
อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย		✓					
ระยะเวลาแสดงความเห็นของผู้สอบบัญชี				✓			

กรอบแนวคิดการวิจัย

เปรียบเทียบค่าเฉลี่ย



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการเปรียบเทียบการจัดการกำไรในช่วงก่อนและหลังของบริษัทที่เสนอขาย
หุ้นใหม่ให้แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรก (IPOs)

ตัวแปรต้น

ตัวแปรตาม

ปัจจัยที่มีความเกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัท ได้แก่

1. อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม
2. อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
3. ประเภทของสำนักงานสอบบัญชี

3.1 สำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่

3.2 สำนักงานสอบบัญชีอื่นๆ

4. ประเภทของอุตสาหกรรม

4.1 เกษตรและอาหาร

4.2 สินค้าอุตสาหกรรม

4.3 อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

4.4 บริการ

4.5 อื่นๆ

5. ขนาดของบริษัท

5.1 รายได้รวม

5.2 สินทรัพย์รวม

5.3 ทุนจดทะเบียน



รายการพึงรับพึงจ่ายโดย
ดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร
(DA)

ภาพที่ 2 กรอบแนวคิดความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยที่มีความเกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทกับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในช่วงก่อนและหลังปีที่บริษัทเสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรก

สมมติฐานการวิจัย

การวิจัยในครั้งนี้เป็นการวิเคราะห์การจัดการกำไรของบริษัทที่เสนอขายหุ้นใหม่ครั้งแรกแก่สาธารณชน โดยผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (Discretionary Accruals) จากแบบจำลองของ Modified Jones Model โดยตั้งสมมติฐานการวิจัยไว้ดังนี้

สมมติฐานที่ 1

บริษัทที่เสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรกในช่วงก่อนปี IPOs มีการจัดการกำไรผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารสูงกว่าในช่วงหลังปี IPOs

สมมติฐานที่ 2

รายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจฝ่ายบริหารในช่วงก่อนและหลังปี IPOs มีความสัมพันธ์กับปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัท ได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ประเภทสำนักงานสอบบัญชี ประเภทของอุตสาหกรรม และขนาดของบริษัท

บทที่ 3

วิธีการวิจัย

วิธีการเก็บข้อมูล

การวิจัยเรื่อง การจัดการกำไรผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายของบริษัทที่เสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในการวิจัยครั้งนี้มีวิธีการเก็บข้อมูล โดยแบ่งตามลำดับ ดังนี้

1. แหล่งข้อมูล
2. ประชากร
3. การเก็บรวบรวมข้อมูล
4. เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

แหล่งข้อมูล

ข้อมูลปฐมภูมิ (Primary Data)

ข้อมูลจากงบการเงินประจำปีของบริษัทที่เสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2547 และ พ.ศ. 2548 ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2543-2551 ซึ่งมีการเก็บรวบรวมข้อมูลในเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และข้อมูล SETSMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและฐานข้อมูลทางการเงินของกรมพัฒนาธุรกิจกระทรวงพาณิชย์

ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data)

วิทยานิพนธ์ การวิจัยค้นคว้าอิสระ เอกสาร ข้อมูลอื่นที่รวบรวมทางอินเทอร์เน็ต และตำราทางวิชาการที่เกี่ยวข้องกับการจัดการกำไร คุณภาพกำไรและการวิเคราะห์งบการเงิน

ประชากร

ประชากรที่ใช้วิจัยในครั้งนี้ ได้แก่ บริษัทที่ทำการเสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณะชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2547 และ พ.ศ. 2548 จำนวน 72 บริษัท

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้วิจัยในครั้งนี้ ได้แก่ บริษัทที่ทำการเสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณะชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2547 และ พ.ศ. 2548 จำนวน 72 บริษัท โดยต้องมีข้อมูลจากงบการเงินครบทั้งก่อนช่วงเข้าปี IPOs 3 ปี และหลังจากปี IPOs 3 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2544 ถึง พ.ศ. 2551 ยกเว้น หลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร เงินทุนหลักทรัพย์ ประกันภัยและประกันชีวิต จะไม่นำมารวมในการวิจัยครั้งนี้เนื่องจากหลักทรัพย์กลุ่มดังกล่าว มีลักษณะเฉพาะและโครงสร้างเงินทุนที่มีความแตกต่างไปจากกลุ่มธุรกิจอื่น จำนวน 10 บริษัท และบริษัทที่มีคุณสมบัติไม่ครบ จำนวน 7 บริษัท ซึ่งเป็นบริษัทที่มีข้อมูลงบการเงินไม่ครบถ้วนตามที่ได้กำหนดไว้ ดังนั้นจำนวนบริษัททั้งหมดที่ผู้วิจัยได้นำมาทำการวิจัยครั้งนี้ทั้งสิ้น 55 บริษัท ดังตารางที่ 4 และตารางที่ 5

ตารางที่ 4 รายชื่อบริษัทที่ทำการเสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณะชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี พ.ศ. 2547

ลำดับ	ชื่อบริษัท	อักษรย่อ
1	บริษัท โออิชิ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	OISHI
2	บริษัท เอส. แพ็ค แอนด์ พรินท์ จำกัด (มหาชน)	SPACK
3	บริษัท ที.กรุ๊ปไทยอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)	TKT
4	บริษัท ยูไนเต็ด เปเปอร์ จำกัด (มหาชน)	UTP
5	บริษัท ควอลิตี้คอนสตรัคชั่นโปรดักส์ จำกัด (มหาชน)	Q-CON
6	บริษัท เอ็น. ซี. เฮาส์ซิง จำกัด (มหาชน)	NCH
7	บริษัท อารียา พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	A
8	บริษัท นวนคร จำกัด (มหาชน)	NNCL
9	บริษัท เอเซีย เมทัล จำกัด (มหาชน)	AMC
10	บริษัท ซีฟโก้ จำกัด (มหาชน)	SEAFCO
11	บริษัท สามชัย สตีล อินดัสทรี จำกัด (มหาชน)	SAM
12	บริษัท ดีคอนโปรดักส์ จำกัด (มหาชน)	DCON
13	บริษัท แปซิฟิกไพพ์ จำกัด (มหาชน)	PAP

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ลำดับ	ชื่อบริษัท	อักษรย่อ
14	บริษัท ไทยน็อกซ์ สเตนเลส จำกัด (มหาชน)	INOX
15	บริษัท สหโคเจน (ชลบุรี) จำกัด (มหาชน)	SCG
16	บริษัท เอเชีย อินซูเลเตอร์ จำกัด (มหาชน)	AI
17	บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)	TOP
18	บริษัท แกรนด์ แอสเสท ไชเทิลส์ แอนด์ พรอพเพอร์ตี้ จำกัด(มหาชน)	GRAND
19	บริษัท โปรเฟสชั่นแนล เวสต์ เทคโนโลยี (1999) จำกัด (มหาชน)	PRO
20	บริษัท เวิร์คพอยท์ เอ็นเทอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน)	WORK
21	บริษัท ป้องทรัพย์ จำกัด (มหาชน)	PSAAP
22	บริษัท บางกอก เชน สอสปิทอล จำกัด (มหาชน)	KH
23	บริษัท ซีเอส ล็อกซอินโฟ จำกัด (มหาชน)	CSL
24	บริษัท เอสไอเอส ดิสทริบิวชั่น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	SIS
25	บริษัท เอส เอ็น ซี ฟอว์เมอร์ จำกัด (มหาชน)	SNC
26	บริษัท บลิส-เทล จำกัด (มหาชน)	BLISS

ตารางที่ 5 รายชื่อบริษัทที่ทำการเสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี พ.ศ. 2548

ลำดับ	ชื่อบริษัท	อักษรย่อ
1	บริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน)	KSL
2	บริษัท ยานภัณฑ์ จำกัด (มหาชน)	YNP
3	บริษัท สมบูรณ์ แอ็ดวานซ์ เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)	SAT
4	บริษัท สหมิตรเครื่องกล จำกัด (มหาชน)	SMIT
5	บริษัท ไทยสตีลเคเบิล จำกัด (มหาชน)	TSC
6	บริษัท อินโดรามา โพลีเมอร์ส จำกัด (มหาชน)	TRP
7	บริษัท อีชีน เฟ้นท์ จำกัด (มหาชน)	EASON
8	บริษัท โกลบอล คอนเน็คชั่นส์ จำกัด (มหาชน)	GC
9	บริษัท อินเตอร์ไฮด์ จำกัด (มหาชน)	IHL
10	บริษัท บางสะพานบาร์มิล จำกัด (มหาชน)	BSBM

ตารางที่ 5 (ต่อ)

ลำดับ	ชื่อบริษัท	อักษรย่อ
11	บริษัท ค้าเหล็กไทย จำกัด (มหาชน)	TMT
12	บริษัท ซูเปอร์บล็อก จำกัด (มหาชน)	SUPER
13	บริษัท เพิ่มสินสตีลเว็คส์ จำกัด (มหาชน)	PERM
14	บริษัท เอ็ม.ซี.เอส.สตีล จำกัด (มหาชน)	MCS
15	บริษัท เมโทรสตาร์ ฟร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	METRO
16	บริษัท ปรีณศิริ จำกัด (มหาชน)	PRIN
17	บริษัท กระเบื้องหลังคาตราเพชร จำกัด (มหาชน)	DRT
18	บริษัท พรินท์ จำกัด (มหาชน)	PREB
19	บริษัท พุกษา เรียลเอสเตท จำกัด (มหาชน)	PS
20	บริษัท ไทยยูนิคคอยล์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)	TUCC
21	บริษัท แอสคอน คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)	ASCON
22	บริษัท ซีเอสพี สตีลเซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)	CSP
23	บริษัท โซลาร์ตรอน จำกัด (มหาชน)	SOLAR
24	บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน)	GLOW
25	บริษัท สยามอินเตอร์มัลติมีเดีย จำกัด (มหาชน)	SMM
26	บริษัท แคลิฟอร์เนีย ว้าว เอ็กซ์พีเรียนซ์ จำกัด (มหาชน)	CAWOW
27	บริษัท ไม้ด้า-เมดคาลิสท์ เอ็นเนอร์เทนเมนต์ จำกัด (มหาชน)	MME
28	บริษัท ชิงเกิ้ล พอยท์ พาร์ท (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	SPPT
29	บริษัท ทีดับบลิวแซด คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	TWZ

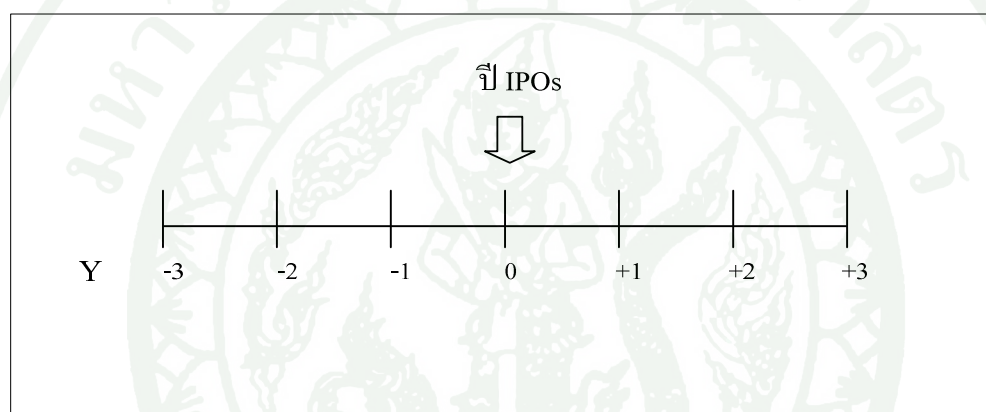
การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ได้จากการรวบรวมข้อมูลทางบัญชีจากงบการเงินของบริษัทที่จะเสนอขายหุ้นใหม่ให้แก่สาธารณะชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2547 และ พ.ศ. 2548 ที่มีงบการเงินในช่วงปี พ.ศ. 2544 – 2551 ซึ่งมีการเก็บรวบรวมข้อมูลใน เว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ กรมพัฒนาธุรกิจ กระทรวงพาณิชย์ ฐานข้อมูล SETSMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเอกสาร งานวิจัย เอกสารที่เกี่ยวข้อง โดยกำหนดช่วงเหตุการณ์ในการวิจัย ดังนี้

ก่อนที่บริษัทเสนอขายหุ้นใหม่ให้แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรกโดยแบ่งการวิเคราะห์เป็นรายปีทั้งหมด 3 ปี คือ ปีที่ -3, -2, -1 ตามลำดับ

ปีที่เสนอขายหุ้นใหม่ครั้งแรก คือ ปีที่ 0

หลังที่บริษัทเสนอขายหุ้นใหม่ให้แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรกโดยแบ่งการวิเคราะห์เป็นรายปีทั้งหมด 3 ปี คือ ปีที่ +1, +2, +3 ตามลำดับ ดังภาพที่ 3



ภาพที่ 3 ช่วงเวลาในการวิจัยของแต่ละบริษัทที่เสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2547 และ พ.ศ. 2548

เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้เป็นเครื่องมือที่นิยมใช้ในการวิจัยในอดีตจากเทคนิคในการวิเคราะห์การจัดการกำไร โดยวิเคราะห์การจัดการกำไรโดยแบบจำลอง Modified Jones Model (Dechow *et al.*, 1995) จากการวิจัย ของ Dechow, Sloan and Sweeney (1995) การวิจัยครั้งนี้จึงมีขั้นตอนในการคำนวณรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร ดังนี้

ขั้นที่ 1 คำนวณรายการพึงรับพึงจ่ายรวม เกิดจากการเปลี่ยนแปลงรายการพึงรับพึงจ่ายระยะสั้นและการเปลี่ยนแปลงรายการพึงรับพึงจ่ายระยะยาว รายการเปลี่ยนแปลงรายการพึงรับพึงจ่ายระยะสั้นเป็นการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ระยะสั้น (ไม่รวมเงินสด) หักด้วยการเปลี่ยนแปลงในหนี้สินระยะสั้น (ไม่รวมหนี้สินระยะยาวที่ครบกำหนดชำระในปี) ส่วนการเปลี่ยนแปลงรายการพึงรับพึงจ่ายระยะยาว ประกอบด้วยค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย ดังสมการ

$$TAC_{i,t} = [\Delta CA_{i,t} - \Delta Cash_{i,t}] - [\Delta CL_{i,t} - \Delta STD_{i,t}] - Dep_{i,t} \quad (5)$$

โดย $TAC_{i,t}$ = รายการพึงรับพึงจ่ายรวมของบริษัท i ในปีที่ t

$\Delta CA_{i,t}$ = การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียนของบริษัท i ในปีที่ t

$\Delta CL_{i,t}$ = การเปลี่ยนแปลงของหนี้สินหมุนเวียนของบริษัท i ในปีที่ t

$\Delta Cash_{i,t}$ = การเปลี่ยนแปลงของเงินสดของบริษัท i ในปีที่ t

$\Delta STD_{i,t}$ = การเปลี่ยนแปลงของหนี้สินระยะยาวที่ครบกำหนดชำระภายใน 1 ปีของบริษัท i ในปีที่ t

$Dep_{i,t}$ = ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัท i ในปีที่ t

ขั้นที่ 2 ประมาณค่าสัมประสิทธิ์จากสมการรายการพึงรับพึงจ่ายรวม โดยใช้วิธีกำลังสองน้อยสุด (Ordinary Least Square Method) และมีการหารด้วยสินทรัพย์รวมต้นงวดเพื่อทำการปรับขนาดของบริษัทให้สามารถเปรียบเทียบกันได้ ดังสมการ

$$TAC_{i,t} / TA_{i,t-1} = \beta_{1i}(1/TA_{i,t-1}) + \beta_{2i}(\Delta REV_{i,t} / TA_{i,t-1}) + \beta_{3i}(PPE_{i,t} / TA_{i,t-1}) + e_i \quad (6)$$

โดย $TAC_{i,t}$ = รายการพึงรับพึงจ่ายรวมของบริษัท i ในปีที่ t

$\Delta REV_{i,t}$ = การเปลี่ยนแปลงของรายได้ของบริษัท i ในปีที่ t

$PPE_{i,t}$ = สินทรัพย์ถาวรยกหักค่าเสื่อมราคาของบริษัท i ในปีที่ t

$TA_{i,t-1}$ = สินทรัพย์รวมของบริษัท i ในปีที่ $t-1$

β_i = ค่าสัมประสิทธิ์ของความสัมพันธ์ของบริษัทที่ i

$$e_i = \text{ค่าความคลาดเคลื่อน}$$

โดยการวิจัยครั้งนี้จะแบ่งเป็น 2 ช่วง คือ ช่วงก่อนและหลังปี IPOs ดังนั้นจากสมการที่ (6) การหาค่าสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์จะได้ค่าเฉลี่ยสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์ออกมาทั้งหมด 2 ค่า คือ ค่าเฉลี่ยสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์ช่วงก่อนปี IPOs และค่าเฉลี่ยสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์ช่วงหลังปี IPOs เพื่อนำไปแทนค่าในสมการที่ (7) ต่อไป

ขั้นที่ 3 จากแบบจำลอง Jones Model (1991) ได้ถูกพัฒนาโดย Dechow, Sloan และ Sweeney ในปี 1995 เป็นแบบจำลอง Modified Jones Model เพื่อลดความผิดพลาดในการประมาณรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร โดยมีการปรับการเปลี่ยนแปลงลูกหนี้จากการเปลี่ยนแปลงของรายได้ เนื่องจากข้อสมมติฐานว่าฝ่ายบริหารสามารถจัดการกำไรจากการรับรู้รายได้จากยอดขายเชื่อได้ง่ายกว่าการรับรู้ยอดขายสด ดังนั้นการเปลี่ยนแปลงของยอดขายเชื่อเป็นผลจากการจัดการกำไร โดยคำนวณรายการพึงรับพึงจ่ายจากการดำเนินงานทางธุรกิจโดยนำค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้จากขั้นที่ 2 นำมาแทนค่าในสมการที่ 3 ดังสมการ

$$NDA_{i,t} / TA_{i,t-1} = \beta'_{1i} (1 / TA_{i,t-1}) + \beta'_{2i} (\Delta REV_{i,t} - \Delta AR_{i,t}) / TA_{i,t-1} + \beta'_{3i} (PPE_{i,t} / TA_{i,t-1}) \quad (7)$$

โดย $NDA_{i,t}$ = รายการพึงรับพึงจ่ายจากการดำเนินงานทางธุรกิจของบริษัท i ในปี t

$\Delta REV_{i,t}$ = การเปลี่ยนแปลงของรายได้ของบริษัท i ในปี t

$\Delta AR_{i,t}$ = การเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้ของบริษัท i ในปี t

$PPE_{i,t}$ = สินทรัพย์ถาวรยกเว้นหักค่าเสื่อมราคาของบริษัท i ในปี t

$TA_{i,t-1}$ = สินทรัพย์รวมของบริษัท i ในปี t-1

β'_i = ค่าเฉลี่ยสัมประสิทธิ์ของความสัมพันธ์จากสมการ (6) ของบริษัทที่ i

ขั้นที่ 4 คำนวณรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารจากผลต่างระหว่างรายการพึงรับพึงจ่ายรวมกับรายการพึงรับพึงจ่ายจากการดำเนินงานทางธุรกิจ ดังสมการ

$$DA_{i,t}/TA_{i,t-1} = TAC_{i,t}/TA_{i,t-1} - NDA_{i,t}/TA_{i,t-1} \quad (8)$$

โดย $DA_{i,t}$ = รายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารของบริษัท i ในปีที่ t

$TAC_{i,t}$ = รายการพึงรับพึงจ่ายรวมของบริษัท i ในปีที่ t

$TA_{i,t-1}$ = สินทรัพย์รวมของบริษัท i ในปีที่ $t-1$

$NDA_{i,t}$ = รายการพึงรับพึงจ่ายจากการดำเนินงานทางธุรกิจของบริษัท i ในปีที่ t

ขั้นที่ 5 เนื่องจากการจัดการกำไรผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารสามารถจัดการกำไรได้โดยทำให้กำไรเพิ่มขึ้นหรือลดลงได้ ซึ่งการวิจัยครั้งนี้ถือว่าเป็นการจัดการกำไรทั้งสิ้น จึงต้องใส่ค่าสัมบูรณ์ของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารจากรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารที่ได้จากสมการที่ (8) ดังสมการ

$$\overline{DA_{i,t}} = \left| DA_{i,t}/TA_{i,t-1} \right| \quad (9)$$

โดย $\overline{DA_{i,t}}$ = ค่าสัมบูรณ์ของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารของบริษัท i ในปีที่ t

$DA_{i,t}$ = รายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจฝ่ายบริหารของบริษัท i ในปีที่ t

$TA_{i,t-1}$ = สินทรัพย์รวมของบริษัท i ในปีที่ $t-1$

วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิจัยครั้งนี้ได้ทำการวิเคราะห์ข้อมูล 2 ลักษณะ ดังต่อไปนี้

1. การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา วิเคราะห์ข้อมูลทั่วไปและการสรุปผลบริษัทที่เสนอขายหุ้นใหม่ให้แก่สาธารณะเป็นครั้งแรก (IPOs) ในตลาดหลักทรัพย์ที่มีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไรและรายการพึงรับพึงจ่ายในรูปแบบต่างๆ โดยการแจกแจงความถี่ ร้อยละ ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ยเลขคณิตและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน

2. การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ โดยมีขั้นตอนการวิจัย ดังนี้

2.1 จำนวนการจัดการกำไรตามแบบจำลอง Modified Jones Model (Dechow et al., 1995) โดยการวิเคราะห์เปรียบเทียบรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในช่วงก่อนและหลังปี IPOs โดยแบ่งการเปรียบเทียบการจัดการกำไรออกเป็นแต่ละช่วง ได้แก่ ช่วงก่อน IPOs 3 ปี เปรียบเทียบช่วงหลังปี IPOs 3 ปี ช่วงก่อน IPOs 2 ปี เปรียบเทียบช่วงหลังปี IPOs 2 ปี และช่วงก่อน IPOs 1 ปี เปรียบเทียบช่วงหลังปี IPOs 1 ปี เนื่องจากลดความผิดพลาดของข้อมูลที่มีปริมาณสูงหรือต่ำมากเกินไปในแต่ละปี ทำให้มีผลกระทบต่อ การคำนวณค่าเฉลี่ยรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในแต่ละช่วงการวิจัย โดยใช้ช่วงปีที่เสนอขายหุ้นใหม่ให้แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรกในช่วงปี พ.ศ. 2547 และปี พ.ศ. 2548 เป็นปีฐาน กำหนดสมมติฐานทางสถิติสำหรับการวิจัย ดังนี้

H1₀: รายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในช่วงก่อนปี IPOs ต่ำกว่า หรือเท่ากับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจฝ่ายบริหารในช่วงหลังปี IPOs

H1₁: รายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในช่วงก่อนปี IPOs สูงกว่า รายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในช่วงหลังปี IPOs

การทดสอบเปรียบเทียบความแตกต่างของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร โดยใช้การทดสอบด้วยวิธีทางสถิติแบบจับคู่ (Paired T-Test) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 โดยเกณฑ์ในการปฏิเสธสมมติฐานหลัก (H1₀) คือ ค่า p-value/2 มีค่าน้อยกว่า 0.05 เนื่องจากการทดสอบแบบหางเดียว

2.2 ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทกับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในช่วงก่อนและหลังที่บริษัทเสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรก ปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทที่ได้นำมาวิจัยครั้งนี้ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ประเภทสำนักงานสอบบัญชี ประเภทของอุตสาหกรรมและขนาดของบริษัท สำหรับขนาดของบริษัท ได้แก่ ขนาดบริษัทวัดโดยรายได้รวม สินทรัพย์รวม และทุนจดทะเบียน จะแยกการทดสอบความสัมพันธ์เนื่องจากขนาดของบริษัทดังกล่าวมีความสัมพันธ์กันเองในระดับที่สูง โดยการวิจัย

ครั้งนี้ใช้ค่าสถิติเทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ดังสมการ

$$DA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{i,t} + \beta_2 DE_{i,t} + \beta_3 Audit_{i,t} + \beta_4 Indus1_{i,t} + \beta_5 Indus2_{i,t} + \beta_6 Indus3_{i,t} + \beta_7 Indus4_{i,t} + \beta_8 S.TR_{i,t} + e_i \quad (10)$$

$$DA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{i,t} + \beta_2 DE_{i,t} + \beta_3 Audit_{i,t} + \beta_4 Indus1_{i,t} + \beta_5 Indus2_{i,t} + \beta_6 Indus3_{i,t} + \beta_7 Indus4_{i,t} + \beta_8 S.TA_{i,t} + e_i \quad (11)$$

$$DA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{i,t} + \beta_2 DE_{i,t} + \beta_3 Audit_{i,t} + \beta_4 Indus1_{i,t} + \beta_5 Indus2_{i,t} + \beta_6 Indus3_{i,t} + \beta_7 Indus4_{i,t} + \beta_8 S.C_{i,t} + e_i \quad (12)$$

โดยที่ $DA_{i,t}$ = รายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจฝ่ายบริหารของบริษัท i ในปีที่ t

$ROA_{i,t}$ = อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัท i ในปีที่ t

$DE_{i,t}$ = อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นบริษัท i ในปีที่ t

$Audit_{i,t}$ = สำนักงานสอบบัญชีบริษัท i ในปีที่ t

$Indus1_{i,t}$ = ประเภทอุตสาหกรรมเกษตรและอาหารบริษัท i ในปีที่ t

$Indus2_{i,t}$ = ประเภทอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรมบริษัท i ในปีที่ t

$Indus3_{i,t}$ = ประเภทอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างบริษัท i ในปีที่ t

$Indus4_{i,t}$ = ประเภทอุตสาหกรรมบริการบริษัท i ในปีที่ t

$S.TR_{i,t}$ = ขนาดของบริษัทวัดค่าโดยรายได้รวมบริษัท i ในปีที่ t

$S.TA_{i,t}$ = ขนาดของบริษัทวัดค่าโดยสินทรัพย์รวมบริษัท i ในปีที่ t

$S.C_{it}$ = ขนาดของบริษัทวัดค่าโดยทุนจดทะเบียนบริษัท i ในปีที่ t

β_0 = ค่าคงที่ของสมการถดถอย

$\beta_1, \dots, \beta_8$ = ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแปรอิสระตัวที่ 1 ถึงตัวที่ 8

เนื่องจากการวิจัยครั้งนี้แบ่งการวิเคราะห์ออกเป็นแต่ละช่วงเหตุการณ์ ดังนี้

ค่า t ในช่วงก่อนปี IPOs 3 ปี แทนค่า -3, -2 และ -1 ตามลำดับ ค่า t ในช่วงก่อนปี IPOs 2 ปี จึงแทนค่า -2 และ -1 ตามลำดับ และค่า t ในช่วงก่อนปี IPOs 1 ปี จึงแทนค่า -1

ส่วนช่วงหลังปี IPOs 3 ปี แทนค่า t ด้วย +3, +2 และ +1 ตามลำดับ ค่า t ในช่วงหลังปี IPOs 2 ปี จึงแทนค่า +2 และ +1 ตามลำดับ และช่วงหลังปี IPOs 1 ปี แทนค่า +1

ตารางที่ 6 คำอธิบายตัวแปรต่างๆที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลผลการดำเนินงานของบริษัทที่เสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณะชนเป็นครั้งแรก

บทบาทของตัวแปร	สัญลักษณ์	การวัดค่า
ตัวแปรต้น		
1. อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม	ROA	วัดค่าโดยใช้มูลค่ากำไรสุทธิที่ปรากฏในงบกำไรขาดทุนหารด้วยสินทรัพย์รวม ต้นงวดเพื่อปรับขนาดให้ข้อมูลสามารถเปรียบเทียบกันได้
2. อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	DE	วัดค่าโดยใช้หนี้สินทั้งหมดต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในงบดุล
3. ประเภทของสำนักงานสอบบัญชี	Audit	วัดค่าโดยตัวแปรหุ่น (Dummy Variables) - ค่าเป็น 1 เมื่อเป็นบริษัทที่ตรวจสอบโดยสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ ได้แก่ บ.ไพรัชวอเตอร์เฮาส์ คูเปอร์ส์ เอ บี เอส จำกัด บ.ดีลอยท์ ทูช ไร้มทสุ ไพยัค จำกัด บ.เคพีเอ็มจี ภูมิไชย สอบบัญชี จำกัด และบ.สำนักงาน เอ็นส์ แอนด์ ยัง จำกัด - เป็น 0 เมื่อเป็นบริษัทที่อยู่ในสำนักงานสอบบัญชีประเภทอื่น
4. ประเภทอุตสาหกรรม		
4.1 อุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร	Indus1	วัดค่าโดยตัวแปรหุ่น (Dummy Variables) โดยกำหนดให้ตัวแปรหุ่นแต่ละ
4.2 อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม	Indus2	ตัวจะมีค่าเป็น 1 เมื่อเป็นบริษัทที่อยู่ในประเภทอุตสาหกรรมนั้นๆ

ตารางที่ 6 (ต่อ)

บทบาทของตัวแปร	สัญลักษณ์	การวัดค่า
4.3 อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง	Indus3	และมีค่าเป็น 0 เมื่อเป็นบริษัทที่อยู่ในประเภทอุตสาหกรรมอื่น
4.4 อุตสาหกรรมบริการ	Indus4	
5. ขนาดของบริษัท		
5.1 รายได้รวม	S.TR	- ค่าลอการิทึมธรรมชาติของรายได้รวม ณ วันสิ้นงวดบัญชี
5.2 สินทรัพย์รวม	S.TA	- ค่าลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม ในงบดุล ณ วันสิ้นงวดบัญชี
5.3 ทุนจดทะเบียน	S.C	- ค่าลอการิทึมธรรมชาติของทุนจดทะเบียน ณ วันสิ้นงวดบัญชี
ตัวแปรตาม		
รายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่าย บริหาร	DA	วัดค่าโดยค่าสัมบูรณ์ของรายการพึงรับพึงจ่ายรวมหักรายการพึงรับพึงจ่ายจาก ผลการดำเนินงานธุรกิจ จากแบบจำลอง Modified Jones Model (1995)

บทที่ 4

ผลและวิจารณ์

ผลการวิจัย

การวิจัยเรื่อง การจัดการกำไรผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายของบริษัทที่เสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งส่วนนี้จะเป็นการนำเสนอผลการวิจัย การจัดการกำไรตามแบบจำลอง Modified Jones Model โดยการวิเคราะห์เปรียบเทียบรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในช่วงก่อนและหลังจากปีที่เสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรก (IPOs) โดยใช้ช่วงปีที่เสนอขายหุ้นใหม่ให้แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรกในช่วงปี พ.ศ. 2547 และปี พ.ศ. 2548 เป็นปีฐาน โดยใช้การทดสอบด้วยวิธีทางสถิติแบบจับคู่ (Paired T-Test) ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 และผลการวิจัยความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานทางการเงินกับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในช่วงก่อนและหลังปีที่บริษัทเสนอขายหุ้นใหม่ให้แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรก โดยใช้ค่าสถิติเทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ซึ่งประกอบด้วย 2 ส่วนดังต่อไปนี้

ส่วนที่ 1 การจัดการกำไรโดยพิจารณาจากรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในช่วงก่อนและหลังปีที่บริษัทเสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรก

ส่วนที่ 2 ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานทางการเงินกับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในช่วงก่อนและหลังปีที่บริษัทเสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรก

การจัดการกำไรโดยพิจารณาจากรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในช่วงก่อนและหลังปีที่บริษัทเสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณะชนเป็นครั้งแรก

ผลการวิเคราะห์การจัดการกำไรผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่าย ซึ่งเกิดจากผลต่างระหว่างรายการพึงรับพึงจ่ายรวม กับรายการพึงรับพึงจ่ายจากการดำเนินงานทางธุรกิจ ซึ่งแสดงผลได้ดังนี้

1. รายการพึงรับพึงจ่ายรวม

ผลของการคำนวณรายการพึงรับพึงจ่ายรวมเกิดจากการเปลี่ยนแปลงรายการพึงรับพึงจ่ายระยะสั้นและการเปลี่ยนแปลงรายการพึงรับพึงจ่ายระยะยาว รายการเปลี่ยนแปลงรายการพึงรับพึงจ่ายระยะสั้นเป็นการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ระยะสั้น (ไม่รวมเงินสด) หักด้วยการเปลี่ยนแปลงในหนี้สินระยะสั้น (ไม่รวมหนี้สินระยะยาวที่ครบกำหนดชำระในหนึ่งปี) ส่วนการเปลี่ยนแปลงรายการพึงรับพึงจ่ายระยะยาว ประกอบด้วยค่าเสื่อมราคา ค่าตัดจำหน่าย ดังตารางที่ 7

ตารางที่ 7 รายการพึงรับพึงจ่ายรวมในช่วงก่อนและหลังปี IPOs

(หน่วย: พันบาท)

ช่วงก่อนปี IPOs 3 ปี (n=165)	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
Δ สินทรัพย์หมุนเวียน	-574,037.886	5,924,243.323	296,578.765	752,831.763
Δ เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	-718,051.406	2,270,861.664	44,346.636	238,640.178
Δ หนี้สินหมุนเวียน	-5,777,329.347	4,973,181.705	136,251.366	813,144.767
Δ หนี้สินระยะยาวครบกำหนดใน 1 ปี	-891,369.135	2,563,828.252	36,422.002	256,233.747
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	14.310	6,059,911.651	180,881.429	806,034.988
รายการพึงรับพึงจ่ายรวม	-5,523,908.309	5,757,181.375	-28,478.665	894,364.637
ช่วงก่อนปี IPOs 2 ปี (n=110)	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
Δ สินทรัพย์หมุนเวียน	-511,101.856	5,924,243.323	404,871.996	887,389.228
Δ เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	-291,238.981	2,270,861.664	68,802.895	279,098.581
Δ หนี้สินหมุนเวียน	-5,777,329.347	4,973,181.705	160,001.785	957,532.521
Δ หนี้สินระยะยาวครบกำหนดใน 1 ปี	-891,369.135	2,563,828.252	45,313.846	301,302.397
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	195.335	6,059,911.651	188,935.438	830,040.550
รายการพึงรับพึงจ่ายรวม	-5,523,908.309	5,757,181.375	32,445.724	928,015.851

ตารางที่ 7 (ต่อ)

(หน่วย: พันบาท)

ช่วงก่อนปี IPOs 1 ปี (n=55)	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
Δ สินทรัพย์หมุนเวียน	-72,373.901	5,924,243.323	552,996.630	1,036,432.468
Δ เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	-177,814.070	2,270,861.664	116,164.128	378,234.628
Δ หนี้สินหมุนเวียน	-5,777,329.347	4,973,181.705	280,960.446	1,244,793.738
Δ หนี้สินระยะยาวครบกำหนดใน 1 ปี	-891,369.135	2,563,828.252	85,587.101	402,991.986
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	1,544.457	6,026,190.368	192,100.533	825,720.162
รายการพึงรับพึงจ่ายรวม	-5,523,908.309	5,757,181.375	49,358.623	1,191,408.127
ช่วงหลังปี IPOs 3 ปี (n=165)	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
Δ สินทรัพย์หมุนเวียน	-2,799,363.928	14,018,701.732	294,442.635	1,556,980.257
Δ เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	-4,726,194.111	4,584,457.498	-38,586.860	693,762.037
Δ หนี้สินหมุนเวียน	-2,621,000.890	13,517,739.778	252,486.273	1,250,436.019
Δ หนี้สินระยะยาวครบกำหนดใน 1 ปี	-1,643,620.189	2,037,712.761	14,752.666	290,126.135
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	3,688.783	6,655,771.617	275,342.415	879,585.734
รายการพึงรับพึงจ่ายรวม	-4,055,234.166	2,591,130.481	-180,046.527	681,582.469

ตารางที่ 7 (ต่อ)

(หน่วย: พันบาท)

ช่วงหลังปี IPOs 2 ปี (n=110)	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
Δ สินทรัพย์หมุนเวียน	-2,799,363.928	10,875,805.061	200,193.532	1,216,387.667
Δ เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	-4,726,194.111	4,584,457.498	-27,045.420	697,818.518
Δ หนี้สินหมุนเวียน	-2,621,000.890	2,779,779.294	177,363.879	645,306.063
Δ หนี้สินระยะยาวครบกำหนดใน 1 ปี	-578,880.542	2,037,712.761	41,287.082	279,075.437
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	3,688.783	6,655,771.617	281,260.026	946,577.045
รายการพึงรับพึงจ่ายรวม	-3,843,335.997	1,370,720.799	-190,097.871	584,353.639
ช่วงหลังปี IPOs 1 ปี (n=55)	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
Δ สินทรัพย์หมุนเวียน	-2,799,363.928	10,875,805.061	242,140.797	1,550,542.224
Δ เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	-1,766,857.296	4,584,457.498	-13,236.534	696,922.338
Δ หนี้สินหมุนเวียน	-2,621,000.890	2,779,779.294	149,435.997	675,797.023
Δ หนี้สินระยะยาวครบกำหนดใน 1 ปี	-578,880.542	2,037,712.761	52,309.117	292,941.902
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	3,688.783	6,367,608.522	269,689.603	934,872.560
รายการพึงรับพึงจ่ายรวม	-1,767,038.581	1,054,938.925	-111,439.152	409,536.633

โดยที่ Δ สินทรัพย์หมุนเวียน = การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียนในปีที่ t กับสินทรัพย์หมุนเวียนในปีที่ $t-1$

Δ เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด = การเปลี่ยนแปลงของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดในปีที่ t กับเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดในปีที่ $t-1$

Δ หนี้สินหมุนเวียน = การเปลี่ยนแปลงของหนี้สินหมุนเวียนในปีที่ t กับหนี้สินหมุนเวียนในปีที่ $t-1$

Δ หนี้สินระยะยาวครบกำหนดใน 1 ปี = การเปลี่ยนแปลงของหนี้สินระยะยาวครบกำหนดในหนึ่งปีในปีที่ t กับหนี้สินระยะยาวครบกำหนดในหนึ่งปีในปีที่ $t-1$

จากตารางที่ 7 แสดงค่าของรายการพึงรับพึงจ่ายรวมในช่วงก่อนและหลังปี IPOs ซึ่งในช่วงก่อนปี IPOs 3 ปี รายการพึงรับพึงจ่ายรวมมีค่าต่ำสุด (Min) เท่ากับ -5,523,908,309.00 บาท ค่าสูงสุด (Max) เท่ากับ 5,757,181,375.00 บาท ค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ -28,478,664.81 บาท และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 894,364,636.59 รายการพึงรับพึงจ่ายรวมในช่วงก่อนเข้าปี IPOs 2 ปี มีค่าต่ำสุด (Min) เท่ากับ -5,523,908,309.00 บาท ค่าสูงสุด (Max) เท่ากับ 5,757,181,375.00 บาท ค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 32,445,724.27 บาท และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 928,015,850.71 รายการพึงรับพึงจ่ายรวมในช่วงก่อนเข้าปี IPOs 1 ปี มีค่าต่ำสุด (Min) เท่ากับ -5,523,908,309.00 บาท ค่าสูงสุด (Max) เท่ากับ 5,757,181,375.00 บาท ค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 49,358,623.26 บาท และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 1,191,408,126.70

ค่าของรายการพึงรับพึงจ่ายรวมในช่วงหลังปี IPOs 3 ปี มีค่าต่ำสุด (Min) เท่ากับ -4,055,234,166.00 บาท ค่าสูงสุด (Max) เท่ากับ 2,591,130,480.78 บาท ค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ -180,046,527.13 บาท และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 681,582,469.00 รายการพึงรับพึงจ่ายรวมในช่วงหลังปี IPOs 2 ปี มีค่าต่ำสุด (Min) เท่ากับ -3,843,335,997.00 บาท ค่าสูงสุด (Max)

เท่ากับ 1,370,720,798.55 บาท ค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ -190,097,871.34 บาท และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 584,353,638.75 รายการพึงรับพึงจ่ายรวมในช่วงหลังเข้าปี IPOs 1 ปี มีค่าต่ำสุด (Min) เท่ากับ -1,767,038,581.00 บาท ค่าสูงสุด (Max) เท่ากับ 1,054,938,925.38 บาท ค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ -111,439,152.16 บาท และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 409,536,633.33

2. รายการพึงรับพึงจ่ายจากการดำเนินงานทางธุรกิจ

ผลของการคำนวณรายการพึงรับพึงจ่ายจากการดำเนินงานทางธุรกิจโดยประมาณค่าประสมประสิทธิ์จากสมการรายการพึงรับพึงจ่ายรวม โดยใช้วิธีกำลังสองน้อยสุด (Ordinary Least Square Method)

$$TAC_{i,t} / TA_{i,t-1} = \beta_{11}(1/ TA_{i,t-1}) + \beta_{21}(\Delta REV_{i,t} / TA_{i,t-1}) + \beta_{31}(PPE_{i,t} / TA_{i,t-1}) + e_i$$

โดยมีการหารด้วยสินทรัพย์รวมต้นงวดเพื่อทำการปรับขนาดของบริษัทให้สามารถเปรียบเทียบกันได้ โดยแสดงค่าการเปลี่ยนแปลงของรายได้ สินทรัพย์ถาวร สินทรัพย์ต้นงวดและรายการพึงรับพึงจ่ายจากการดำเนินงานทางธุรกิจ ดังตารางที่ 8

ตารางที่ 8 รายการพึงรับพึงจ่ายจากการดำเนินงานทางธุรกิจในช่วงก่อนและหลังปี IPOs

(หน่วย: พันบาท)

ช่วงก่อนปี IPOs 3 ปี (n=165)	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
Δ รายได้	-664,030.679	57,143,279.124	1,177,906.150	6,028,093.962
สินทรัพย์ถาวรก่อนหักค่าเสื่อมราคา	59.146	78,907,426.000	3,440,076.905	12,513,983.126
สินทรัพย์รวมต้นงวด	238.000	102,551,618.747	3,649,083.852	14,353,540.738
รายการพึงรับพึงจ่ายจากการดำเนินงานทางธุรกิจ	-1,418,285.581	25,830,719.491	725,014.167	3,167,282.551
ช่วงก่อนปี IPOs 2 ปี (n=110)	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
Δ รายได้	-664,030.679	47,061,820.929	1,149,150.334	5,040,179.612
สินทรัพย์ถาวรก่อนหักค่าเสื่อมราคา	1,221.895	78,907,426.000	3,283,787.430	12,184,629.364
สินทรัพย์รวมต้นงวด	11,932.220	102,088,756.515	3,702,254.632	14,296,960.887
รายการพึงรับพึงจ่ายจากการดำเนินงานทางธุรกิจ	-15,034.633	23,862,228.918	730,373.802	2,976,823.771
ช่วงก่อนปี IPOs 1 ปี (n=55)	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
Δ รายได้	-144,610.695	47,061,820.929	1,533,247.407	6,327,507.226
สินทรัพย์ถาวรก่อนหักค่าเสื่อมราคา	1,221.895	78,907,426.000	3,637,837.629	12,879,571.047
สินทรัพย์รวมต้นงวด	50,158.068	100,968,729.386	3,821,263.982	14,237,340.482
รายการพึงรับพึงจ่ายจากการดำเนินงานทางธุรกิจ	6,992.464	23,862,228.918	808,482.005	3,233,770.790

ตารางที่ 8 (ต่อ)

(หน่วย: พันบาท)

ช่วงหลังปี IPOs 3 ปี (n=165)	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
Δ รายได้	-19,875,047.469	66,596,715.888	917,430.467	6,179,264.792
สินทรัพย์ถาวรก่อนหักค่าเสื่อมราคา	48,347.831	120,361,757.000	4,756,617.467	15,003,948.008
สินทรัพย์รวมต้นงวด	316,458.513	124,168,890.656	6,120,449.858	17,021,043.358
รายการพึงรับพึงจ่ายจากการดำเนินงานทางธุรกิจ	-9,150,386.575	4,237,802.977	-259,891.084	1,075,373.859
ช่วงหลังปี IPOs 2 ปี (n=110)	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
Δ รายได้	-2,783,454.607	66,596,715.888	1,198,416.439	7,102,408.259
สินทรัพย์ถาวรก่อนหักค่าเสื่อมราคา	48,347.831	95,547,703.000	4,150,026.023	12,496,917.455
สินทรัพย์รวมต้นงวด	316,458.513	124,168,890.656	6,010,995.382	17,430,507.106
รายการพึงรับพึงจ่ายจากการดำเนินงานทางธุรกิจ	-4,604,500.345	4,237,802.977	-182,293.176	781,413.826
ช่วงหลังปี IPOs 1 ปี (n=55)	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
Δ รายได้	-1,457,752.159	66,596,715.888	1,520,122.091	8,985,905.145
สินทรัพย์ถาวรก่อนหักค่าเสื่อมราคา	48,347.831	95,547,703.000	4,537,797.503	14,969,611.244
สินทรัพย์รวมต้นงวด	316,458.513	115,427,314.586	5,803,850.356	17,077,119.369
รายการพึงรับพึงจ่ายจากการดำเนินงานทางธุรกิจ	-3,922,898.199	337,083.908	-235,039.856	684,400.449

โดยที่ Δ รายได้ = การเปลี่ยนแปลงของรายได้ในปีที่ t กับรายได้ในปีที่ $t-1$

จากนั้นนำค่าเฉลี่ยสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์ในช่วงก่อนและหลังปี IPOs ที่ได้มาแทนค่าในสมการเพื่อหาค่าของรายการพึงรับพึงจ่ายจากการดำเนินงานทางธุรกิจในแต่ละปีของช่วงก่อนและหลังปี IPOs จากนั้นหาค่ารายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารจากผลต่างระหว่างรายการพึงรับพึงจ่ายรวมกับรายการพึงรับพึงจ่ายจากการดำเนินงานทางธุรกิจ

$$NDA_{i,t}/TA_{i,t-1} = \beta'_{1i}(1/TA_{i,t-1}) + \beta'_{2i}(\Delta REV_{i,t} - \Delta AR_{i,t}/TA_{i,t-1}) + \beta'_{3i}(PPE_{i,t}/TA_{i,t-1})$$

$$DA_{i,t}/TA_{i,t-1} = TAC_{i,t}/TA_{i,t-1} - NDA_{i,t}/TA_{i,t-1}$$

เนื่องจากการจัดการกำไรฝ่ายบริหารสามารถจัดการรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารได้ ซึ่งมีทั้งการเพิ่มและลดรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร ดังนั้นการวิจัยครั้งนี้จึงได้ค่าสัมบูรณ์ก่อนหาค่าของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร ดังนี้

$$\overline{DA_{i,t}} = \left| DA_{i,t}/TA_{i,t-1} \right|$$

ดังนั้นผลการจัดการกำไรโดยผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารจะแสดงดังตารางที่ 9

ตารางที่ 9 ผลการจัดการกำไรผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในช่วงก่อนและหลังปี IPOs

ตัวแปร	ช่วงก่อนปี IPOs 3 ปี (n=165)			ช่วงก่อนปี IPOs 2 ปี (n=110)			ช่วงก่อนปี IPOs 1 ปี (n=55)		
	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย
TAC	-17.550	32.573	0.093	-2.350	32.573	0.302	-0.990	1.477	0.064
NDA	-16.146	1.208	0.063	-0.338	1.208	0.227	0.039	1.208	0.259
DA	-2.012	31.894	0.030	-2.012	31.894	0.075	-1.216	1.034	-0.195
<u>DA</u>	0.009	31.894	0.596	0.019	31.894	0.668	0.039	1.216	0.388
ตัวแปร	ช่วงหลังปี IPOs 3 ปี (n=165)			ช่วงหลังปี IPOs 2 ปี (n=110)			ช่วงหลังปี IPOs 1 ปี (n=55)		
	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย
TAC	-0.409	0.411	-0.053	-0.409	0.328	-0.060	-0.409	0.328	-0.045
NDA	-0.187	0.057	-0.054	-0.187	0.045	-0.054	-0.180	0.045	-0.054
DA	-0.324	0.471	0.001	-0.324	0.283	-0.006	-0.324	0.283	0.009
<u>DA</u>	0.000	0.471	0.080	0.000	0.324	0.082	0.004	0.324	0.086

หมายเหตุ: โดยที่ TAC = รายการพึงรับพึงจ่ายรวม, NDA = รายการพึงรับพึงจ่ายจากการดำเนินงานทางธุรกิจ, DA = รายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร และ DA = ค่าสัมบูรณ์ของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร

จากตารางที่ 9 ค่าเฉลี่ยรายการพึงรับพึงจ่ายรวม (TAC) ในช่วงก่อนและหลังปีที่เข้า IPOs มีค่าเท่ากับ 0.093, 0.302, 0.064, -0.053, -0.060 และ -0.045 ตามลำดับช่วงก่อนปี IPOs 3 ปี 2 ปี 1 ปี และช่วงหลังปี IPOs 3 ปี 2 ปี 1 ปี และค่าเฉลี่ยรายการพึงรับพึงจ่ายจากการดำเนินงานธุรกิจ (NDA) มีค่าเท่ากับ 0.063, 0.227, 0.259, -0.054, -0.054, และ -0.054 ตามลำดับช่วงก่อนปี IPOs 3 ปี 2 ปี 1 ปี และช่วงหลังปี IPOs 3 ปี 2 ปี 1 ปี ผลต่างระหว่างรายการพึงรับพึงจ่ายรวม (TAC) กับรายการพึงรับพึงจ่ายจากการดำเนินงานทางธุรกิจ (NDA) ทำให้ได้ค่าของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร ซึ่งจากตารางค่าเฉลี่ยของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในช่วงก่อนและหลังเข้าปี IPOs มีค่าเท่ากับ 0.030, 0.075, -0.195, 0.001, -0.006 และ 0.009 ตามลำดับช่วงก่อนปี IPOs 3 ปี 2 ปี 1 ปี และช่วงหลังปี IPOs 3 ปี 2 ปี 1 ปี ในการวิจัยครั้งนี้จะวิเคราะห์รายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจทั้งที่เป็นค่าลบและค่าบวก เนื่องจากฝ่ายบริหารสามารถจัดการกำไรให้เพิ่มขึ้นหรือลดลงโดยผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร ดังนั้นค่าสัมบูรณ์ของค่าเฉลี่ยรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารมีค่าเท่ากับ 0.596, 0.668, 0.388, 0.080, 0.082 และ 0.086 ตามลำดับช่วงก่อนปี IPOs 3 ปี 2 ปี 1 ปี และช่วงหลังปี IPOs 3 ปี 2 ปี 1 ปี

จากผลการวิจัยการจัดการกำไรในช่วงก่อนและหลังปี IPOs 3 ปี ช่วงก่อนและหลังปี IPOs 2 ปี และช่วงก่อนและหลังปี IPOs 1 ปี สามารถทดสอบสมมติฐานได้ผลการวิจัยดังตารางที่ 10

ตารางที่ 10 เปรียบเทียบการจัดการกำไรผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในช่วงก่อนและหลังปี IPOs

ช่วงเหตุการณ์	รายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร						การจัดการกำไร
	ค่าเฉลี่ย (ก่อน IPOs)	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน (ก่อน IPOs)	ค่าเฉลี่ย (หลัง IPOs)	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน (หลัง IPOs)	t	p-value	
ก่อนและหลังปี IPOs 3 ปี	0.595	2.546	0.080	0.077	2.598	0.005*	ช่วงก่อนสูงกว่าช่วงหลัง
ก่อนและหลังปี IPOs 2 ปี	0.666	3.024	0.082	0.076	2.028	0.023*	ช่วงก่อนสูงกว่าช่วงหลัง
ก่อนและหลังปี IPOs 1 ปี	0.384	0.293	0.086	0.080	7.484	0.000*	ช่วงก่อนสูงกว่าช่วงหลัง

หมายเหตุ: * ฌ ระดับนัยสำคัญ 0.05

จากตารางที่ 10 ผลการทดสอบด้วยวิธีทางสถิติแบบจับคู่ เนื่องจากการทดสอบแบบหางเดียว ค่า p-value ที่แสดงในข้างต้น เป็นค่า p-value ที่ได้หาร 2 เรียบร้อยแล้ว ดังนั้นเมื่อพิจารณาจากค่า p-value เปรียบเทียบกับค่านัยสำคัญหรือ α ซึ่งเท่ากับ 0.05 สำหรับการเปรียบเทียบช่วงเหตุการณ์ก่อนและหลังปี IPOs 3 ปี 2 ปี และ 1 ปี พบว่ามีค่า p-value เท่ากับ 0.005 0.023 และ 0.000 ตามลำดับ จะได้เห็นว่าค่าน้อยกว่าค่า α ที่กำหนดไว้ ดังนั้นจึงสามารถสรุปผลการวิจัยสำหรับส่วนนี้ได้ว่าการจัดการกำไรผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารทั้ง 3 ช่วงเหตุการณ์ก่อนเข้าปี IPOs สูงกว่าการจัดการกำไรผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในช่วงหลังปี IPOs สาเหตุอาจเกิดมาจากฝ่ายบริหารมีการเร่งรับรู้กำไรในช่วงก่อนปีที่เข้า IPOs ผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารโดยอาศัยการประมาณการหรือเลือกนโยบายทางบัญชีเพื่อให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดึงดูดใจนักลงทุนและเพื่อสามารถผ่านข้อกำหนด เงื่อนไขการเข้าจดทะเบียนบริษัทที่จะเสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณะชนเป็นครั้งแรกของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ทั้งนี้ตาม Sloan (1996) ได้กล่าวไว้ว่า กำไรที่มีเสถียรภาพ คือ กำไรที่ประกอบไปด้วยรายการพึงรับพึงจ่ายในปริมาณที่น้อย เช่นเดียวกับ Schipper and Vincent (2003) กล่าวว่า โครงสร้างของคุณภาพกำไร ควรเป็นกำไรที่มีเสถียรภาพความสามารถในการคาดการณ์ในอนาคตและมีความผันผวนของกำไรในแต่ละช่วงเวลา ซึ่งเกิดจากความสัมพันธ์ของกำไรสุทธิ รายการคงค้างและเงินสด ดังนั้นคุณภาพกำไรในช่วงก่อนเข้า IPOs ต่ำกว่าคุณภาพกำไรหลังช่วงปี IPOs เนื่องจากในช่วงก่อนเข้า IPOs มีการจัดการกำไรผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริการในปริมาณที่สูงกว่าช่วงหลังปี IPOs

ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานทางการเงินกับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในช่วงก่อนและหลังปีที่บริษัทเสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณะชนเป็นครั้งแรก

รายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในช่วงก่อนและหลังปี IPOs โดยให้บริษัทที่เสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณะชนเป็นครั้งแรกในปี พ.ศ. 2547 และ พ.ศ. 2548 เป็นปีฐาน ดังนั้นช่วงในการวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ของปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานทางการเงินในช่วงก่อนและหลังปี IPOs 3 ปี โดยตัวแปรขนาดของบริษัทจะแยกการทดสอบความสัมพันธ์เนื่องจากขนาดของบริษัทดังกล่าวมีความสัมพันธ์กันเองในระดับที่สูง โดยใช้สถิติการวิเคราะห์ความถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ซึ่งผู้วิจัยได้ทดสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ และพบว่าสอดคล้องกับเงื่อนไขทั้ง 5 ข้อที่กำหนดไว้ทุกประการ (ดังแสดงในภาคผนวก ค) ดังนี้

$$DA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{i,t} + \beta_2 DE_{i,t} + \beta_3 Audit_{i,t} + \beta_4 Indus1_{i,t} + \beta_5 Indus2_{i,t} + \beta_6 Indus3_{i,t} + \beta_7 Indus4_{i,t} + \beta_8 S.TR_{i,t} + e_i \quad (13)$$

$$DA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{i,t} + \beta_2 DE_{i,t} + \beta_3 Audit_{i,t} + \beta_4 Indus1_{i,t} + \beta_5 Indus2_{i,t} + \beta_6 Indus3_{i,t} + \beta_7 Indus4_{i,t} + \beta_8 S.TA_{i,t} + e_i \quad (14)$$

$$DA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{i,t} + \beta_2 DE_{i,t} + \beta_3 Audit_{i,t} + \beta_4 Indus1_{i,t} + \beta_5 Indus2_{i,t} + \beta_6 Indus3_{i,t} + \beta_7 Indus4_{i,t} + \beta_8 S.C_{i,t} + e_i \quad (15)$$

ในการหาความสัมพันธ์ปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานทางการเงินกับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร จะนำเสนอโดยแบ่งช่วงในการทดสอบออกเป็น 2 ช่วง ดังนี้

1. ช่วงระยะเวลาก่อนเข้าปี IPOs ได้แก่

1.1 ช่วงก่อนปี IPOs 3 ปี

1.2 ช่วงก่อนปี IPOs 2 ปี

1.3 ช่วงก่อนปี IPOs 1 ปี

2. ช่วงระยะเวลาลงหลังเข้าปี IPOs ได้แก่

2.1 ช่วงหลังปี IPOs 3 ปี

2.2 ช่วงหลังปี IPOs 2 ปี

2.3 ช่วงหลังปี IPOs 1 ปี

1. ช่วงระยะเวลาก่อนเข้าปี IPOs

1.1 การวิเคราะห์ข้อมูลในช่วงก่อนเข้าปี IPOs 3 ปี

ตัวแปรที่นำมาวิจัยในช่วงก่อนเข้า IPOs 3 ปี ทั้งหมด 165 ข้อมูล พบว่า ค่ารายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (DA) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.009 ค่าสูงสุดเท่ากับ 31.894 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.596 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2.546 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -5.773 ค่าสูงสุดเท่ากับ 3.332 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.156 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.622 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -18.520 ค่าสูงสุดเท่ากับ 44.590 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.674 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 6.350 ขนาดของบริษัทที่วัดโดยรายได้รวม (S.TR) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.003 ล้านบาท ค่าสูงสุดเท่ากับ 151,857.649 ล้านบาท ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3,736.660 ล้านบาท และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 15,570.034 ล้านบาท ขนาดของบริษัทที่วัดค่าโดยสินทรัพย์รวม (S.TA) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 11.598 ล้านบาท ค่าสูงสุดเท่ากับ 102,088.757 ล้านบาท ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4,078.118 ล้านบาท และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 14,586.174 ล้านบาท และขนาดของบริษัทที่วัดค่าโดยทุนจดทะเบียนบริษัท (S.C) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 2.000 ล้านบาท ค่าสูงสุดเท่ากับ 18,965.279 ล้านบาท ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 992.582 ล้านบาท และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 3,099.825 ล้านบาท ส่วนสำนักงานสอบบัญชี (Audit) และประเภท

อุตสาหกรรม (Indus1, Indus2, Indus3 และ Indus4) วัดค่าด้วยตัวแปรหุ่น (Dummy Variable) จึงมีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0 และค่าสูงสุดเท่ากับ 1 ดังแสดงไว้ในภาคผนวก ง ตารางผนวกที่ 21

1.2 การวิเคราะห์ข้อมูลในช่วงก่อนเข้าปี IPOs 2 ปี

ตัวแปรที่นำมาวิจัยในช่วงก่อนเข้า IPOs 2 ปี ทั้งหมด 110 ข้อมูล พบว่า ค่ารายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (DA) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.019 ค่าสูงสุดเท่ากับ 31.894 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.668 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 3.024 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.637 ค่าสูงสุดเท่ากับ 3.332 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.242 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.466 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -7.680 ค่าสูงสุดเท่ากับ 44.590 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.093 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 6.155 ขนาดของบริษัทที่วัดโดยรายได้รวม (S.TR) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 6.227 ล้านบาท ค่าสูงสุดเท่ากับ 151,857.649 ล้านบาท ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4,246.578 ล้านบาท และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 17,475.963 ล้านบาท ขนาดของบริษัทที่วัดค่าโดยสินทรัพย์รวม (S.TA) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 50.158 ล้านบาท ค่าสูงสุดเท่ากับ 101,931.413 ล้านบาท ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4,340.224 ล้านบาท และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 14,694.728 ล้านบาท และขนาดของบริษัทที่วัดค่าโดยทุนจดทะเบียนบริษัท (S.C) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 2.000 ล้านบาท ค่าสูงสุดเท่ากับ 18,965.279 ล้านบาท ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1,047.933 ล้านบาท และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 3,124.506 ล้านบาท ส่วนสำนักงานสอบบัญชี (Audit) และประเภทอุตสาหกรรม (Indus1, Indus2, Indus3 และ Indus4) วัดค่าด้วยตัวแปรหุ่น (Dummy Variable) จึงมีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0 และค่าสูงสุดเท่ากับ 1 ดังแสดงไว้ในภาคผนวก ง ตารางผนวกที่ 22

1.3 การวิเคราะห์ข้อมูลในช่วงก่อนเข้าปี IPOs 1 ปี

ตัวแปรที่นำมาวิจัยในช่วงก่อนเข้า IPOs 1 ปี ทั้งหมด 55 ข้อมูล พบว่า ค่ารายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (DA) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.039 ค่าสูงสุดเท่ากับ 1.216 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.388 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.292 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.008 ค่าสูงสุดเท่ากับ 3.332 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.327 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.612 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.090 ค่าสูงสุดเท่ากับ 44.590 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.784 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 6.004 ขนาดของบริษัทที่วัดโดยรายได้รวม (S.TR) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 108.961 ล้านบาท ค่าสูงสุดเท่ากับ 151,857.649 ล้านบาท ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 5,017.272 ล้านบาท และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 20,383.995 ล้าน

บาท ขนาดของบริษัทวัดค่าโดยสินทรัพย์รวม (S.TA) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 121.993 ล้านบาท ค่าสูงสุดเท่ากับ 101,931.413 ล้านบาท ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4,849.560 ล้านบาท และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 15,239.386 ล้านบาท และขนาดของบริษัทที่วัดค่าโดยทุนจดทะเบียนบริษัท (S.C) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 7.500 ล้านบาท ค่าสูงสุดเท่ากับ 18,965.279 ล้านบาท ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1,172.666 ล้านบาท และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 3,202.665 ล้านบาท ส่วนสำนักงานสอบบัญชี (Audit) และประเภทอุตสาหกรรม (Indus1, Indus2, Indus3 และ Indus4) วัดค่าด้วยตัวแปรหุ่น (Dummy Variable) จึงมีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0 และค่าสูงสุดเท่ากับ 1 ดังแสดงไว้ในภาคผนวก ง ตารางผนวกที่ 23

ความสัมพันธ์ของปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานทางการเงินกับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในช่วงก่อนเข้า IPOs ดังแสดงในตารางที่ 11, 12 และ 13

ตารางที่ 11 ความสัมพันธ์ของปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานทางการเงินกับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารช่วงก่อนเข้า IPOs 3 ปี

(n=165)

ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม: DA (รายได้รวม)		ตัวแปรตาม: DA (สินทรัพย์รวม)		ตัวแปรตาม: DA (ทุนจดทะเบียน)	
	B	p-value	B	p-value	B	p-value
ค่าคงที่	0.902	0.005*	1.128	0.000*	0.604	0.001*
ROA	0.144	0.009*	0.210	0.001*	0.013	0.831
DE	0.002	0.480	0.002	0.497	0.001	0.691
Audit	0.084	0.036*	0.104	0.011*	0.068	0.049*
Indus1	0.013	0.905	0.027	0.800	0.027	0.765
Indus2	-0.071	0.180	-0.066	0.216	-0.054	0.235
Indus3	-0.040	0.460	-0.037	0.490	-0.040	0.390
Indus4	-0.115	0.083	-0.107	0.094	-0.057	0.295
S.TR	-0.029	0.051				
S.TA			-0.041	0.002*		
S.C					-0.016	0.075
R-Square	0.108		0.166		0.055	
Adjust R Square	0.059		0.120		0.002	

หมายเหตุ: * มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ 0.05

จากตารางที่ 11 พบว่าในช่วง 3 ปีแรกก่อนบริษัทจะเข้า IPOs อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์กับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ 0.05 ในสมการการทดสอบของการวัดขนาดโดยรายได้รวมและสินทรัพย์รวม ซึ่งมีค่านัยสำคัญเท่ากับ 0.009 และ 0.001 ตามลำดับ และมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ 0.144 และ 0.210 ตามลำดับ และสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่มีความสัมพันธ์กับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ 0.05 ทั้งสามสมการของการทดสอบ ซึ่งมีค่านัยสำคัญเท่ากับ 0.036, 0.011 และ 0.002 ตามลำดับ และมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ 0.084, 0.104 และ 0.068 ตามลำดับ ดังนั้นเมื่อปัจจัยดังกล่าวปรับตัวเพิ่มขึ้นจะส่งผลทำให้รายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารปรับตัวเพิ่มขึ้น ในทางตรงข้ามเมื่อปัจจัยดังกล่าวปรับตัวลดลง จะส่งผลทำให้รายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารปรับตัวลดลงตาม

ขนาดของบริษัทวัดค่าจากรายได้รวม มีความสัมพันธ์กับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ 0.05 ซึ่งมีค่านัยสำคัญเท่ากับ 0.002 และมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ -0.041 ดังนั้นปัจจัยดังกล่าวมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร กล่าวคือ เมื่อขนาดของบริษัทวัดค่าจากรายได้รวมปรับตัวเพิ่มขึ้นจะส่งผลทำให้รายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารปรับตัวลดลง ในทางตรงข้ามเมื่อปัจจัยดังกล่าวปรับตัวลดลง จะส่งผลทำให้รายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารปรับตัวเพิ่มขึ้นตามไปด้วย ส่วนปัจจัยอื่นๆพบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร

ตารางที่ 12 ความสัมพันธ์ของปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานทางการเงินกับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารช่วงก่อนเข้า IPOs 2 ปี

(n=110)

ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม: DA (รายได้รวม)		ตัวแปรตาม: DA (สินทรัพย์รวม)		ตัวแปรตาม: DA (ทุนจดทะเบียน)	
	B	p-value	B	p-value	B	p-value
ค่าคงที่	0.907	0.049*	0.868	0.041*	0.764	0.030*
ROA	0.188	0.001*	0.189	0.001*	0.184	0.001*
DE	0.003	0.471	0.003	0.463	0.002	0.566
Audit	0.104	0.055	0.109	0.047*	0.119	0.038*

ตารางที่ 12 (ต่อ)

(n=110)

ตัวแปร อิสระ	ตัวแปรตาม: DA (รายได้รวม)		ตัวแปรตาม: DA (สินทรัพย์รวม)		ตัวแปรตาม: DA (ทุนจดทะเบียน)	
	B	p-value	B	p-value	B	p-value
Indus1	0.005	0.973	0.013	0.936	-0.028	0.865
Indus2	-0.038	0.608	-0.034	0.648	-0.074	0.337
Indus3	-0.005	0.951	0.005	0.943	-0.025	0.747
Indus4	-0.013	0.889	0.007	0.936	-0.022	0.806
S.TR	-0.031	0.147				
S.TA			-0.030	0.137		
S.C					-0.025	0.161
R-Square	0.174		0.175		0.166	
Adjust R Square	0.106		0.107		0.098	

หมายเหตุ: * มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ 0.05

จากตารางที่ 12 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารกับปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานของบริษัทซึ่งตัวแปรที่นำมาวิจัย พบว่าในช่วงก่อนเข้าปี IPOs 2 ปี อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์กับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ 0.05 ซึ่งมีค่ามีนัยสำคัญเท่ากับ 0.001 ทั้งสามสมการการทดสอบ และมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ 0.188, 0.189 และ 0.184 ตามลำดับ และสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่มีความสัมพันธ์กับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ 0.05 สำหรับสมการการทดสอบขนาดของบริษัทวัดโดยค่าของสินทรัพย์รวมและทุนจดทะเบียน ซึ่งมีค่ามีนัยสำคัญเท่ากับ 0.047 และ 0.038 ตามลำดับ และมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ 0.109 และ 0.119 ตามลำดับ ดังนั้นอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม สำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกหรือมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร

ตารางที่ 13 ความสัมพันธ์ของปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานทางการเงินกับรายการพึงรับ
พึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารช่วงก่อนเข้า IPOs 1 ปี

(n=55)

ตัวแปร อิสระ	ตัวแปรตาม: DA (รายได้รวม)		ตัวแปรตาม: DA (สินทรัพย์รวม)		ตัวแปรตาม: DA (ทุนจดทะเบียน)	
	B	p-value	B	p-value	B	p-value
ค่าคงที่	1.955	0.014*	1.883	0.009*	1.976	0.002*
ROA	0.146	0.020*	0.146	0.019*	0.154	0.011*
DE	-0.003	0.640	-0.003	0.678	-0.004	0.515
Audit	0.218	0.009*	0.212	0.009*	0.227	0.005*
Indus1	0.014	0.947	0.040	0.844	0.049	0.806
Indus2	-0.160	0.151	-0.151	0.172	-0.147	0.170
Indus3	-0.095	0.405	-0.057	0.599	-0.030	0.773
Indus4	-0.146	0.314	-0.087	0.510	-0.043	0.727
S.TR	-0.077	0.035*				
S.TA			-0.074	0.024*		
S.C					-0.085	0.007*
R-Square	0.315		0.324		0.357	
Adjust R Square	0.196		0.206		0.245	

หมายเหตุ: * มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ 0.05

จากตารางที่ 13 พบว่าในช่วงก่อนเข้า IPOs 1 ปี อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์กับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ 0.05 ทั้งสามสมการซึ่งมีค่านัยสำคัญเท่ากับ 0.020, 0.019 และ 0.011 ตามลำดับ และมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ 0.146, 0.146 และ 0.154 ตามลำดับ เช่นเดียวกันกับสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่มีความสัมพันธ์กับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารซึ่งมีค่านัยสำคัญเท่ากับ 0.009, 0.009 และ 0.005 ตามลำดับ และมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ 0.218, 0.212 และ 0.227 ตามลำดับ ดังนั้นเมื่อปัจจัยดังกล่าวปรับตัวเพิ่มขึ้นจะส่งผลทำให้รายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารปรับตัวเพิ่มขึ้น ในทางตรงข้ามเมื่อปัจจัยดังกล่าวปรับตัวลดลง จะส่งผลทำให้รายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารปรับตัวลดลงตาม

ขนาดของบริษัทวัดค่าจากรายได้รวม สินทรัพย์รวม ทุนจดทะเบียน มีความสัมพันธ์กับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ 0.05 ซึ่งมีค่านัยสำคัญเท่ากับ 0.035, 0.024 และ 0.007 และมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ -0.077, -0.024 และ -0.085 ดังนั้นขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร กล่าวคือ เมื่อขนาดของบริษัทปรับตัวเพิ่มขึ้นจะส่งผลทำให้รายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารปรับตัวลดลง ในทางตรงข้ามเมื่อปัจจัยดังกล่าวปรับตัวลดลงจะส่งผลทำให้รายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารปรับตัวเพิ่มขึ้นตามไปด้วย

2. ช่วงระยะเวลาหลังปี IPOs

2.1 การวิเคราะห์ข้อมูลในช่วงหลังปี IPOs 3 ปี

ตัวแปรที่นำมาวิจัยในช่วงหลัง IPOs 3 ปี ทั้งหมด 165 ข้อมูล พบว่า ค่ารายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (DA) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.000 ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.471 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.080 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.077 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.229 ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.313 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.059 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.095 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.010 ค่าสูงสุดเท่ากับ 7.070 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.147 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.060 ขนาดของบริษัทที่วัดโดยรายได้รวม (S.TR) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 104.097 ล้านบาท ค่าสูงสุดเท่ากับ 283,707.758 ล้านบาท ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 8,720.309 ล้านบาท และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 35,806.977 ล้านบาท ขนาดของบริษัทวัดค่าโดยสินทรัพย์รวม (S.TA) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 315.029 ล้านบาท ค่าสูงสุดเท่ากับ 137,062.788 ล้านบาท ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 6,804.278 ล้านบาท และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 18,770.007 ล้านบาท และขนาดของบริษัทที่วัดค่าโดยทุนจดทะเบียนบริษัท (S.C) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 200.000 ล้านบาท ค่าสูงสุดเท่ากับ 20,400.279 ล้านบาท ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1,377.343 ล้านบาท และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 3,386.827 ล้านบาท ส่วนสำนักงานสอบบัญชี (Audit) และประเภทอุตสาหกรรม (Indus1, Indus2, Indus3 และ Indus4) วัดค่าด้วยตัวแปรหุ่น (Dummy Variable) จึงมีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0 และค่าสูงสุดเท่ากับ 1 ดังแสดงไว้ในภาคผนวก ง ตารางผนวกที่ 24

2.2 การวิเคราะห์ข้อมูลในช่วงหลังปี IPOs 2 ปี

ตัวแปรที่นำมาวิจัยในช่วงหลัง IPOs 2 ปี ทั้งหมด 110 ข้อมูล พบว่า ค่ารายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (DA) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.000 ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.324 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.082 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.076 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.214 ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.313 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.065 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.090 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.010 ค่าสูงสุดเท่ากับ 4.340 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.071 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.849 ขนาดของบริษัทที่วัดโดยรายได้รวม (S.TR) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 115.271 ล้านบาท ค่าสูงสุดเท่ากับ 283,707.758 ล้านบาท ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 8,460.389 ล้านบาท และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 35,993.084 ล้านบาท ขนาดของบริษัทวัดค่าโดยสินทรัพย์รวม (S.TA) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 573.570 ล้านบาท ค่าสูงสุดเท่ากับ 124,681.528 ล้านบาท ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 6,427.368 ล้านบาท และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 17,905.124 ล้านบาท และขนาดของบริษัทที่วัดค่าโดยทุนจดทะเบียนบริษัท (S.C) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 200.000 ล้านบาท ค่าสูงสุดเท่ากับ 20,400.279 ล้านบาท ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1,363.168 ล้านบาท และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 3,394.694 ล้านบาท ส่วนสำนักงานสอบบัญชี (Audit) และประเภทอุตสาหกรรม (Indus1, Indus2, Indus3 และ Indus4) วัดค่าด้วยตัวแปรหุ่น (Dummy Variable) จึงมีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0 และค่าสูงสุดเท่ากับ 1 ดังแสดงไว้ในภาคผนวก ง ตารางผนวกที่ 25

2.3 การวิเคราะห์ข้อมูลในช่วงหลังปี IPOs 1 ปี

ตัวแปรที่นำมาวิจัยในช่วงหลัง IPOs 1 ปี ทั้งหมด 55 ข้อมูล พบว่า ค่ารายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (DA) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.004 ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.324 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.086 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.080 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.098 ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.313 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.085 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.082 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.040 ค่าสูงสุดเท่ากับ 3.780 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.977 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.785 ขนาดของบริษัทที่วัดโดยรายได้รวม (S.TR) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 225.830 ล้านบาท ค่าสูงสุดเท่ากับ 252,897.934 ล้านบาท ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 8,018.118 ล้านบาท และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 34,013.982 ล้านบาท ขนาดของบริษัทวัดค่าโดยสินทรัพย์รวม (S.TA) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 573.570 ล้านบาท ค่าสูงสุดเท่ากับ 124,168.891 ล้านบาท ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 6,239.246 ล้านบาท และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 17,930.343 ล้านบาท และขนาดของบริษัทที่วัดค่าโดยทุนจดทะเบียนบริษัท (S.C) มีค่าต่ำสุด

เท่ากับ 200.000 ล้านบาท ค่าสูงสุดเท่ากับ 20,400.279 ล้านบาท ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1,338.005 ล้านบาท และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 3,415.316 ล้านบาท ส่วนสำนักงานสอบบัญชี (Audit) และประเภทอุตสาหกรรม (Indus1, Indus2, Indus3 และ Indus4) วัดค่าด้วยตัวแปรหุ่น (Dummy Variable) จึงมีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0 และค่าสูงสุดเท่ากับ 1 ดังแสดงไว้ในภาคผนวก ง ตารางผนวกที่ 26

ความสัมพันธ์ของปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานทางการเงินกับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในช่วงหลังปี IPOs ดังแสดงในตารางที่ 14, 15 และ 16

ตารางที่ 14 ความสัมพันธ์ของปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานทางการเงินกับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารช่วงหลัง IPOs 3 ปี

(n=165)

ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม: DA (รายได้รวม)		ตัวแปรตาม: DA (สินทรัพย์รวม)		ตัวแปรตาม: DA (ทุนจดทะเบียน)	
	B	p-value	B	p-value	B	p-value
ค่าคงที่	0.136	0.211	0.175	0.124	0.071	0.528
ROA	0.111	0.111	0.100	0.133	0.093	0.165
DE	0.014	0.014*	0.014	0.013*	0.013	0.022*
Audit	-0.001	0.903	0.000	0.981	-0.003	0.801
Indus1	-0.050	0.095	-0.048	0.107	-0.052	0.085
Indus2	-0.007	0.653	-0.008	0.613	-0.006	0.692
Indus3	0.011	0.516	0.012	0.451	0.014	0.388
Indus4	0.032	0.108	0.034	0.082	0.037	0.052
S.TR	-0.004	0.432				
S.TA			-0.006	0.272		
S.C					-0.001	0.862
R-Square	0.106		0.110		0.103	
Adjust R Square	0.060		0.063		0.056	

หมายเหตุ: * มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ 0.05

จากตารางที่ 14 พบว่าในช่วงหลังปี IPOs 3 ปี อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ

ระดับ 0.05 ทั้งสามสมการซึ่งมีค่านัยสำคัญเท่ากับ 0.014, 0.013 และ 0.022 ตามลำดับ และมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ 0.014, 0.014 และ 0.013 ตามลำดับ ดังนั้นอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร กล่าวคือ เมื่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้นจะส่งผลทำให้รายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารปรับตัวสูงขึ้น ในทางตรงข้ามเมื่อปัจจัยดังกล่าวปรับตัวลดลง จะส่งผลทำให้รายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารปรับตัวลดลงตามไปด้วย ส่วนปัจจัยอื่นๆ ไม่มีความสัมพันธ์กับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร

ตารางที่ 15 ความสัมพันธ์ของปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานทางการเงินกับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารช่วงหลัง IPOs 2 ปี

(n=110)

ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม: DA (รายได้รวม)		ตัวแปรตาม: DA (สินทรัพย์รวม)		ตัวแปรตาม: DA (ทุนจดทะเบียน)	
	B	p-value	B	p-value	B	p-value
ค่าคงที่	0.262	0.059	0.237	0.112	0.121	0.407
ROA	0.157	0.061	0.127	0.116	0.118	0.148
DE	0.020	0.025*	0.018	0.037*	0.016	0.065
Audit	-0.003	0.827	-0.004	0.811	-0.006	0.676
Indus1	-0.048	0.219	-0.047	0.231	-0.052	0.183
Indus2	-0.018	0.372	-0.018	0.382	-0.016	0.436
Indus3	0.006	0.779	0.012	0.567	0.013	0.513
Indus4	0.038	0.131	0.046	0.063	0.049	0.046*
S.TR	-0.010	0.125				
S.TA			-0.009	0.210		
S.C					-0.003	0.633
R-Square	0.155		0.149		0.137	
Adjust R Square	0.088		0.081		0.068	

หมายเหตุ: * มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ 0.05

จากตารางที่ 15 พบว่าในช่วงหลังปี IPOs 2 ปี อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์กับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ

ระดับ 0.05 ในสมการการทดสอบของการวัดขนาดโดยรายได้รวมและสินทรัพย์รวมซึ่งมีค่านัยสำคัญเท่ากับ 0.025 และ 0.037 ตามลำดับ และมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ 0.020 และ 0.018 ตามลำดับ ดังนั้นอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร กล่าวคือ เมื่อปัจจัยดังกล่าวปรับตัวเพิ่มขึ้นจะส่งผลทำให้รายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารปรับตัวสูงขึ้น ในทางตรงข้ามเมื่อปัจจัยดังกล่าวปรับตัวลดลง จะส่งผลทำให้รายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารปรับตัวลดลงตามไปด้วย เช่นเดียวกับประเภทอุตสาหกรรมบริการซึ่งมีนัยสำคัญเท่ากับ 0.046 และค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ 0.046 ที่มีความสัมพันธ์กับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร

ตารางที่ 16 ความสัมพันธ์ของปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานทางการเงินกับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารช่วงหลัง IPOs 1 ปี

(n=55)

ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม: DA (รายได้รวม)		ตัวแปรตาม: DA (สินทรัพย์รวม)		ตัวแปรตาม: DA (ทุนจดทะเบียน)	
	B	p-value	B	p-value	B	p-value
ค่าคงที่	0.396	0.051	0.340	0.114	0.325	0.111
ROA	0.361	0.005*	0.309	0.018*	0.300	0.023*
DE	0.028	0.029*	0.027	0.038*	0.021	0.104
Audit	0.005	0.793	0.003	0.868	0.002	0.907
Indus1	-0.067	0.201	-0.063	0.239	-0.072	0.173
Indus2	0.003	0.901	0.003	0.921	0.004	0.901
Indus3	0.004	0.887	0.013	0.653	0.014	0.634
Indus4	0.047	0.181	0.061	0.079	0.060	0.081
S.TR	-0.018	0.055				
S.TA			-0.015	0.123		
S.C					-0.015	0.121
R-Square	0.326		0.306		0.306	
Adjust R Square	0.206		0.182		0.183	

หมายเหตุ: * มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ 0.05

จากตารางที่ 16 พบว่าในช่วงหลังปี IPOs 1 ปี อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร เช่นเดียวกับช่วงการทดสอบก่อนเข้าปี IPOs เนื่องจากเป็นช่วงเวลาคาบเกี่ยวระหว่างช่วงก่อนและหลังปี IPOs ซึ่งมีค่านัยสำคัญเท่ากับ 0.005, 0.018 และ 0.023 ตามลำดับ และมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ 0.361, 0.309 และ 0.300 ตามลำดับ ส่วนอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์กับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในสมการการทดสอบของการวัดขนาดโดยรายได้รวมและสินทรัพย์รวมซึ่งมีค่านัยสำคัญเท่ากับ 0.029 และ 0.038 ตามลำดับ และมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ 0.028 และ 0.027 ตามลำดับ ดังนั้นอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร เช่นเดียวกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม

จากการทดสอบความสัมพันธ์ของปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานทางการเงินกับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารทั้งในช่วงก่อนและหลังปี IPOs สามารถสรุปเป็นภาพรวมได้ ดังตารางที่ 17

ตารางที่ 17 สรุปภาพรวมผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานทางการเงินกับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร

ปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานทางการเงิน	ช่วงก่อนปี IPOs			ช่วงหลังปี IPOs		
	-3	-2	-1	+1	+2	+3
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)	(+)	(+)	(+)	(+)		
อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)				(+)	(+)	(+)
สำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ (Audit)	(+)	(+)	(+)			
อุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร (Indus1)						
อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม (Indus2)						
อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (Indus3)						
อุตสาหกรรมบริการ (Indus4)					(+)	
ขนาดบริษัทวัดค่าจากรายได้รวม (S.TR)			(-)			
ขนาดบริษัทวัดค่าจากสินทรัพย์รวม (S.TA)	(-)		(-)			
ขนาดบริษัทวัดค่าจากทุนจดทะเบียนบริษัท (S.C)			(-)			

หมายเหตุ: เครื่องหมายในตารางแสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานทางการเงินกับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 โดย

บริหาร ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 โดย

(+) หมายถึง มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกหรือในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

(-) หมายถึง มีความสัมพันธ์ในเชิงลบหรือในทิศทางตรงข้ามกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

จากตารางที่ 17 พบว่า ปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารของบริษัทที่เสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณะชนเป็นครั้งแรกในช่วงก่อนและหลังปี IPOs อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ 0.05 ได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) สำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ (Audit) อุตสาหกรรมบริการ (Indus4) ขนาดบริษัทโดยวัดค่าจากรายได้รวม (S.TR) สินทรัพย์รวม (S.TA) และทุนจดทะเบียนบริษัท (S.C) ซึ่งมีทั้งความสัมพันธ์ในเชิงบวกและเชิงลบ ดังนี้

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) พบว่าในช่วงปีก่อนเข้า IPOs ทั้ง 3 ช่วง คือ ก่อนเข้าปี IPOs 3 ปี 2 ปี และ 1 ปี อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกหรือทิศทางเดียวกันกับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ 0.05 รวมถึงช่วงหลังจากปีที่บริษัทเข้า IPOs แล้ว 1 ปี พบว่าปัจจัยดังกล่าวมีความสัมพันธ์เช่นกันกับในช่วงปีก่อนเข้า IPOs ทั้งนี้เนื่องจากช่วงหลังปี IPOs 1 ปี เป็นช่วงคาบเกี่ยวระหว่างช่วงก่อนและหลังปี IPOs ดังนั้นกล่าวได้ว่าหากปัจจัยดังกล่าวเพิ่มสูงขึ้น รายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารก็จะเพิ่มสูงขึ้นตามไปด้วย ซึ่งอาจเกิดจากการที่ฝ่ายบริหารเร่งการรับรู้กำไรในช่วงปีก่อนเข้า IPOs โดยผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร เช่น การใช้ประมาณการตั้งค่าเสื่อมราคาในระยะยาวกว่าปกติ การตั้งค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญน้อย รายได้ส่วนใหญ่เกิดจากการขายสินค้าหรือบริการ โดยการตั้งลูกหนี้การค้า และการบันทึกค่าใช้จ่ายจ่ายล่วงหน้าเพื่อชะลอค่าใช้จ่ายในงวดปัจจุบัน เป็นต้น เพื่อให้ผลการดำเนินงานของบริษัทเป็นไปตามทิศทางที่ฝ่ายบริหารต้องการ และดึงดูดให้นักลงทุนสนใจมาลงทุนกับบริษัท รวมทั้งสามารถผ่านหลักเกณฑ์เงื่อนไขของการจดทะเบียนบริษัทที่จะเสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณะชนเป็นครั้งแรก ซึ่งเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่ทำให้ผู้บริหารต้องเร่งรับรู้กำไรในปริมาณที่สูงในช่วงระยะเวลาปีก่อนเข้าปี IPOs และหลังจากปี IPOs 1 ปี เพื่อหวังผลระดมทุนในอนาคต

อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) พบว่าในช่วงหลังเข้าปี IPOs ทั้ง 3 ช่วง คือ ช่วงหลังปี IPOs 1 ปี 2 ปี และ 3 ปี มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ 0.05 หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งว่าบริษัทที่มีสัดส่วนของอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ในระดับสูงจะมีการบริหารกำไร โดยผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายสูงตามไปด้วย ซึ่งอาจเกิดจากบริษัทไม่มีหนี้สินที่เป็นข้อผูกมัดใดๆ กับสถาบันการเงิน ไม่มีแรงจูงใจในการบริหารอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นให้มี

ระดับตามที่กำหนดในสัญญาเงินกู้หรือเพื่อให้ได้รับโบนัสตามข้อกำหนดของบริษัทที่ทำให้ฝ่ายบริหารต้องระมัดระวังในการใช้จ่ายเงินจากการก่อหนี้

สำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ (Audit) พบว่าในช่วงก่อนเข้าปี IPOs ทั้ง 3 ช่วง คือ ก่อนเข้าปี IPOs 3 ปี 2 ปี และ 1 ปี มีความสัมพันธ์กับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ 0.05 ดังนั้นกล่าวได้ว่าสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่มีการจัดการกำไรโดยผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายของบริษัทลูกทำให้เท่าเดิม ลดลง หรือเพิ่มขึ้นมากกว่าสำนักงานสอบบัญชีอื่นๆ ในช่วงก่อนที่ปีที่บริษัทจะเสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรก

ประเภทอุตสาหกรรมบริการ (Indus4) พบว่า ในช่วงหลังปี IPOs 2 ปี มีความสัมพันธ์กับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ 0.05 กล่าวคือ กลุ่มธุรกิจประเภทอุตสาหกรรมบริการมีการจัดการกำไรโดยผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายในช่วงหลังปี IPO 2 ซึ่งอาจมีสาเหตุมาจากการที่ประเภทอุตสาหกรรมดังกล่าวต้องการเพิ่มกำไรให้ดูดีในสายตานักลงทุนเพื่อหวังผลระดมทุนในอนาคต โดยอาศัยการประมาณการและการเลือกนโยบายทางบัญชีที่สามารถทำให้ผลการดำเนินการดีขึ้น เช่น การบริหารกำไร โดยการบันทึกลูกหนี้การค้าหรือรายได้ค้างรับโดยไม่มีการรับรู้เกิดขึ้นจริงหรือลูกค้าไม่มีตัวตนอยู่จริง การรับรู้รายได้ค่าบริการเต็มจำนวน แต่ยังไม่มีการให้บริการกับลูกค้าในอนาคตอยู่ ซึ่งเหมือนกับวิธีกลลวงที่ Schilit (2002) ได้กล่าวไว้ รวมทั้งการบันทึกค่าเสื่อมราคา ค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญในปริมาณที่น้อยกว่าความเป็นจริง เป็นต้น เพื่อให้ผลการดำเนินงานเป็นไปตามความต้องการของฝ่ายบริหาร

ขนาดของบริษัท พบว่า ในช่วงก่อนปี IPOs 3 ปี ขนาดของบริษัทวัดค่าจากสินทรัพย์รวม (S.TA) มีความสัมพันธ์ในทิศทางลบหรือในทิศทางตรงกันข้ามกับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร และในช่วงก่อนปี IPOs 1 ปี ขนาดของบริษัทวัดค่าจากรายได้รวม (S.TR) สินทรัพย์รวม (S.TA) และทุนจดทะเบียนบริษัท (S.C) พบว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางลบหรือในทิศทางตรงกันข้ามกับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารเช่นเดียวกัน ดังจะกล่าวได้ว่าขนาดของบริษัทมีอิทธิพลต่อการจัดการกำไรผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร โดยขนาดบริษัทที่มีขนาดเล็กจะมีการจัดการกำไรมากกว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่

ส่วนประเภทอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร (Indus1) อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม (Indus2) และอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (Indus3) ในการวิจัยครั้งนี้พบว่า ไม่มีความ

สัมพันธ์ทั้งในช่วงก่อนและหลัง IPOs กับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารของบริษัทที่เสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ข้อวิจารณ์

ในการวิจัยเรื่อง การจัดการกำไรผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายของบริษัทที่เสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยพิจารณาจากรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารจากตัวแบบ Modified Jones Model เพื่อใช้วัดการจัดการกำไรของบริษัทที่เสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี พ.ศ. 2547 และ พ.ศ. 2548 โดยได้ตั้งสมมติฐานในการวิจัยครั้งนี้ไว้ 2 สมมติฐาน คือ สมมติฐานแรกเป็นการวิจัยถึงการจัดการกำไรผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายของบริษัทในช่วงระยะเวลาที่แตกต่างกันไป ส่วนสมมติฐานที่สองเป็นการวิจัยถึงความสัมพันธ์ของปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทกับรายการพึงรับพึงจ่าย ซึ่งในอดีตได้มีผู้วิจัยหลายท่านวิจัยเรื่องการจัดการกำไรโดยวิเคราะห์ผ่านรายการพึงรับพึงจ่าย ผลการวิจัยพบว่ามีผลสอดคล้องและแตกต่างกัน ดังนี้

สำหรับผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 1 เมื่อเปรียบเทียบผลการวิจัยครั้งนี้กับแนวคิดและผลการวิจัยในเรื่องที่มีลักษณะคล้ายกัน จะเห็นได้ว่า ผลการวิจัยครั้งนี้การจัดการกำไรผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายในช่วงก่อนปี IPOs สูงกว่าช่วงหลังปี IPOs ซึ่งผลการวิจัยเป็นไปในแนวทางเดียวกันกับผลการวิจัยของ Aharony, Lin and Loeb (1993) และยังได้ให้เหตุผลสนับสนุนเกี่ยวกับการจัดการกำไรผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายของบริษัทที่เสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรกว่า บริษัทเหล่านี้มักจะมีแรงจูงใจและเลือกนโยบายทางบัญชีในการสนับสนุนในการบริหารกำไรของบริษัท เพื่อให้งบการเงินของบริษัทแสดงกำไรที่สูงในช่วงก่อนปีที่เสนอขายหุ้นใหม่ครั้งแรกแก่สาธารณชนเป็นครั้งแรก เพื่อให้ผลการดำเนินงานดูดีในสายตานักลงทุนและหวังผลระดมทุนในอนาคต

สำหรับผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 2 เมื่อเปรียบเทียบผลการวิจัยครั้งนี้กับแนวคิดและผลการวิจัยในเรื่องที่มีลักษณะคล้ายกัน สามารถแสดงดังตารางที่ 18

ตารางที่ 18 เปรียบเทียบผลการวิจัยครั้งนี้กับแนวคิดและผลการวิจัยในอดีตสำหรับเรื่องปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับรายการพึงรับพึงจ่าย (รายการคงค้าง)

ปัจจัยที่นำมาวิจัยความสัมพันธ์กับ รายการพึงรับพึงจ่าย (รายการคงค้าง)	ผู้ทำการวิจัย							การวิจัยครั้งนี้	
	Aharony <i>et al.</i> (1993)	Bauwhede <i>et al.</i> (2003)	Park and Ro (2004)	Kate (2007)	จิรบุษ (2548)	สันสนีย์ (2549)	กฤษณา (2551)	ช่วงก่อน ปี IPOs	ช่วงหลัง ปี IPOs
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ รวม/กำไรสุทธิ			√	√	√	√		√	√
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	√	×		√			√	×	√
ประเภทสำนักงานตรวจสอบบัญชี	×	√		×				√	×
ประเภทของอุตสาหกรรม					√			×	√
ขนาดบริษัท	√	×		×	√			√	×
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน		√	√		√				
ลักษณะของกิจการ (บ.จำกัด/มหาชน)		√		√					
รายการพึงรับพึงจ่ายปีก่อน			√		√				
ระยะเวลาประกาศผลการดำเนินงาน			×						
ระยะเวลาแสดงความเห็นผู้ตรวจบัญชี					×				

หมายเหตุ: √ มีความสัมพันธ์กับรายการพึงรับพึงจ่าย (รายการคงค้าง), × ไม่มีความสัมพันธ์กับรายการพึงรับพึงจ่าย (รายการคงค้าง)

จากตารางที่ 18 จะเห็นได้ว่าผลการวิจัยครั้งนี้อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ในช่วงก่อนปี IPOs และในช่วงหลังปี IPOs จะพบว่าผลการวิจัยเป็นไปในแนวทางเดียวกันกับ ผลการวิจัยของ Park and Ro (2004), Kate (2007) และจิรบุญ (2548) คือ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกหรือในทิศทางเดียวกันกับรายการพึงรับพึงจ่าย ดังนั้นกล่าวได้ว่า ถ้าอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมสูงจะทำให้การจัดการกำไรผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายสูงขึ้นตามไปด้วย ซึ่งอาจมีสาเหตุจากการที่บริษัทต้องการเร่งรับรู้กำไรโดยอาศัยหลักเกณฑ์คงค้าง การประมาณการ และการเลือกใช้นโยบายทางการเงินบัญชี โดยการบันทึกบัญชีผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายเพื่อหวังผลระดมทุนในอนาคต ในทางตรงกันข้ามผลการวิจัยในอดีตของ ศันสนีย์ (2549) พบว่า อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมจะมีความสัมพันธ์ในเชิงลบหรือในทิศทางตรงกันข้ามกับรายการพึงรับพึงจ่าย ซึ่งถ้าอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมลดลง บริษัทจะมีการบริหารกำไรสูงขึ้นเพื่อให้บริษัทแสดงผลการดำเนินงานที่ดีและเข้าหลักเกณฑ์ตามที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้กำหนดไว้ ซึ่งอาจเกิดจากกลุ่มตัวอย่างที่นำมาวิจัยและระยะเวลาในการเก็บรวบรวมต่างกันออกไปจึงทำให้บริษัทเลือกการบริหารจัดการกำไรแตกต่างกันในแต่ละช่วงสถานการณ์

อัตราส่วนของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในการวิจัยครั้งนี้ พบว่า มีความสัมพันธ์กับรายการพึงรับพึงจ่ายในเชิงบวกหรือในทิศทางเดียวกันในช่วงหลังปี IPOs ซึ่งเป็นไปในแนวทางเดียวกันกับผลการวิจัยของ Aharony *et al.* (1993) กล่าวคือ อัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงจะมีผลทำให้รายการพึงรับพึงจ่ายสูงไปด้วย อาจเนื่องมาจากบริษัทไม่มีข้อผูกมัดใดๆกับสถาบันการเงินหรือมีแรงจูงใจในการบริหารจัดการกำไรเพื่อหลีกเลี่ยงข้อละเมิดเงื่อนไขที่กำหนดในสัญญาเงินกู้ หรือเพื่อให้ผู้บริหารได้รับโบนัสตามข้อกำหนดของบริษัท ซึ่งในทางตรงกันข้ามผลการวิจัยในอดีตที่ผ่านมาของ Kate (2007) และกฤษฎา (2551) พบว่า อัตราส่วนของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในเชิงลบหรือในทิศทางตรงกันข้ามกับรายการพึงรับพึงจ่าย หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งว่าบริษัทที่มีสัดส่วนของอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ในระดับสูง จะมีการบริหารกำไรโดยผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายน้อยกว่าบริษัทที่มีสัดส่วนของอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ในระดับต่ำ ซึ่งอาจมีสาเหตุจากหนี้สินเป็นข้อผูกมัดที่ทำให้บริษัทต้องชำระหนี้สินคืนเป็นงวดๆ ทำให้ผู้บริหารต้องระมัดระวังในการใช้จ่ายเงินมากขึ้นจึงมีผลทำให้ลดแรงจูงใจในการบริหารจัดการกำไรผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายในการก่อหนี้เพิ่มขึ้น อันเป็นผลทำให้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงเกินระดับที่สถาบันการเงินกำหนดไว้

ประเภทของสำนักงานสอบบัญชีโดยสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ ในการวิจัยครั้งนี้พบว่า ในช่วงก่อนปี IPOs สำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ มีความสัมพันธ์กับรายการพึงรับพึงจ่าย ซึ่งเป็นไปในแนวทางเดียวกันกับผลการวิจัยของ Bauwhede *et al.* (2003) โดยสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่จะมีการจัดการกำไรผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายของบริษัทลูกทำให้เท่าเดิม ลดลง หรือเพิ่มขึ้นมากกว่าสำนักงานสอบบัญชีอื่นๆ ซึ่งอาจมีสาเหตุมาจากสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ต้องการตอบสนองความต้องการของลูกค้าในการแสดงผลการดำเนินงานของบริษัทไปในทิศทางที่ฝ่ายบริหารของบริษัทลูกต้องการเพื่อผลประโยชน์ทางธุรกิจระหว่างบริษัทลูกกับสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่

ประเภทอุตสาหกรรมในการวิจัยครั้งนี้ พบว่า ในช่วงหลังปี IPOs ประเภทอุตสาหกรรมบริการมีความสัมพันธ์กับรายการพึงรับพึงจ่ายอย่างมีนัยสำคัญในช่วงหลังปี IPOs 2 ปี ซึ่งเป็นไปในแนวทางเดียวกันกับผลการวิจัยของ จิรบุษ (2548) จากการวิจัยครั้งนี้อาจมีสาเหตุเกิดจากประเภทอุตสาหกรรมบริการมีลักษณะธุรกิจส่วนใหญ่ในรูปของการบริการที่เกี่ยวข้องกับการขายสินค้าไม่มีตัวตนหรือสินค้าที่จับต้องไม่ได้ ดังนั้นอุตสาหกรรมดังกล่าวมักจะมีการจัดการกำไรโดยผ่านรายการพึงรับพึงจ่าย เช่น การบันทึกรายได้ทั้งหมดโดยการบริการยังไม่สิ้นสุดหรือยังมีการให้บริการกับลูกค้าอีกในอนาคต การบันทึกรายได้โดยไม่มีการให้บริการลูกค้าหรือลูกค้าไม่มีตัวตน เป็นต้น

ขนาดของบริษัทในการวิจัยครั้งนี้ พบว่า ในช่วงก่อนปี IPOs ขนาดบริษัทมีความสัมพันธ์ในเชิงลบหรือทิศทางตรงกันข้ามกับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารซึ่งเป็นไปในแนวทางเดียวกันกับผลการวิจัยของ Aharony *et al.* (1993) และ จิรบุษ (2548) แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีขนาดเล็กจะพยายามเพิ่มกำไรโดยการจัดการกำไรผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายเพื่อดึงดูดให้นักลงทุนสนใจมาลงทุนกับบริษัทเพื่อหวังผลระดมทุนในอนาคตมากกว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่ และขนาดของบริษัทในช่วงหลังปี IPOs พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารเช่นเดียวกันกับผลการวิจัยของ Kate (2007)

บทที่ 5

สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ

สรุปผลการวิจัย

การวิจัยเรื่อง การจัดการกำไรผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายของบริษัทที่เสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อวิจัยการจัดการกำไรของบริษัทที่เสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรก (IPOs) โดยใช้แบบจำลองการจัดการกำไร Modified Jones Model (Dechow *et al.*, 1995) และเพื่อวิจัยปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทกับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในช่วงปีก่อนและหลังที่เสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรก ได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ประเภทสำนักงานสอบบัญชี ประเภทของอุตสาหกรรม และขนาดของบริษัท โดยทำการวิจัยบริษัทที่ทำการเสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2547 และ พ.ศ. 2548 จำนวน 72 บริษัท โดยต้องมีข้อมูลจากงบการเงินครบทั้งก่อน (3 ปี) และหลัง (3 ปี) การเสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรก ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2544 ถึง พ.ศ. 2551 ยกเว้น หลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร เงินทุนหลักทรัพย์ ประกันภัยและประกันชีวิตจะไม่นำมารวมในการวิจัยครั้งนี้ ดังนั้นจำนวนบริษัททั้งหมดที่ผู้วิจัยได้ทำการวิจัยครั้งนี้ทั้งสิ้น 55 บริษัท โดยสถิติที่ใช้คือ สถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน ส่วนทดสอบเปรียบเทียบความแตกต่างของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารโดยใช้การทดสอบทางสถิติแบบจับคู่ (Paired T-Test) และการหาความสัมพันธ์ของปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานทางการเงินกับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารใช้สถิติเทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 จากการทดสอบสมมติฐาน จึงสามารถสรุปผลการวิจัยแบ่งตามวัตถุประสงค์ของการวิจัยได้ดังนี้

จากผลทดสอบสมมติฐานโดยใช้วิธีทางสถิติแบบจับคู่ (Paired Test) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 สามารถสรุปผลสำหรับวัตถุประสงค์การวิจัยที่หนึ่งได้ว่า ในช่วงก่อนบริษัทจะเสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรก (IPOs) มีการจัดการกำไรโดยผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารตามแบบจำลองของ Modified Jones Model (Dechow *et al.*, 1995) สูงกว่าการจัดการกำไรหลังจากเสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรก ทั้ง 3 ช่วงที่ทดสอบ คือ ช่วงก่อนและ

หลังเข้าปี IPOs 3 ปี ช่วงก่อนและหลังเข้าปี IPOs 2 ปี และช่วงก่อนและหลังปี IPOs 1 ปี มีผลทำให้คุณภาพกำไรในช่วงก่อนเข้า IPOs ต่ำกว่าคุณภาพกำไรหลังช่วงปี IPOs ตามแนวคิดของ Sloan (1996) และ Schipper and Vincent (2003) ซึ่งผลการวิจัยนี้ให้ผลสอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้

จากผลการทดสอบสมมติฐานโดยใช้สถิติเทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 สามารถสรุปผลสำหรับวัตถุประสงค์การวิจัยที่สองได้ว่า ในช่วงก่อนปี IPOs ระยะเวลา 3 ปี 2 ปี และ 1 ปี อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกหรือทิศทางเดียวกันกับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร ส่วนขนาดของบริษัทวัดค่าจากสินทรัพย์รวมในช่วงก่อนปี IPOs 3 ปี พบว่า มีความสัมพันธ์ในทิศทางลบหรือทิศทางตรงกันข้ามกับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร และในช่วงก่อนปี IPOs 1 ปี ยังพบว่าขนาดของบริษัทที่วัดค่าจากรายได้รวม สินทรัพย์รวม และทุนจดทะเบียนมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร ในช่วงหลังปี IPOs ระยะเวลา 3 ปี 2 ปี และ 1 ปี พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกหรือทิศทางเดียวกันกับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร ทั้งนี้ยังพบว่าประเภทอุตสาหกรรมบริการมีความสัมพันธ์กับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในช่วงหลังปี IPOs 2 ปี และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกหรือทิศทางเดียวกันกับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในช่วงก่อนปี IPOs 1 ปี ส่วนประเภทอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม และอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารทั้งในช่วงก่อนและหลังเข้าปี IPOs อาจเนื่องมาจากมีปัจจัยอื่นซึ่งมีผลต่อรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารมากกว่าปัจจัยดังกล่าว

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะจากการวิจัยครั้งนี้

1. ผู้ใช้เงินและนักลงทุนควรเพิ่มความระมัดระวังในการวิเคราะห์รายงานทางการเงินโดยใช้ตัวแบบการจัดการกำไร Modified Jones Model (Dechow *et al.*, 1995) มาช่วยในการวิเคราะห์การจัดการกำไรผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร ซึ่งมักจะถูกแทรกแซงและจัดทำได้ง่ายกว่ารายการพึงรับพึงจ่ายจากการดำเนินงานของธุรกิจ โดยอาศัย

หลักเกณฑ์ทั้งข้าง การประมาณการ และการเลือกใช้นโยบายทางการเงินของฝ่ายบริหารเพื่อให้ผลการดำเนินงานและรายงานทางการเงินไปในทิศทางที่กำหนดไว้

2. ผู้ใช้งบการเงินและนักลงทุนต่างๆ สามารถนำอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนถือหุ้น มาใช้หาความสัมพันธ์เพื่อประกอบการวิเคราะห์แนวโน้มของการเพิ่มขึ้นหรือลดลงรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารของบริษัทที่เสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรก เพื่อช่วยในการวิเคราะห์ปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารได้ละเอียดลึกกลงไปในเรื่องของการบันทึกบัญชีตามหลักเกณฑ์ทั้งข้าง เช่น การบันทึกรายได้จากลูกหนี้การค้า การบันทึกค่าใช้จ่ายค่าจ้าง เป็นต้น รวมทั้งสามารถนำประเภทสำนักงานสอบบัญชี ประเภทอุตสาหกรรม และขนาดของบริษัทมาช่วยในการวิเคราะห์รายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารได้เช่นกัน เพื่อให้การวิเคราะห์ตัวเลขจากรายงานทางการเงินมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น ซึ่งบริษัทที่มีรายการพึงรับพึงจ่ายในปริมาณที่สูงจะทำให้กำไรมีคุณภาพต่ำลงไปด้วย

3. หน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับรายงานทางการเงินควรมีการเพิ่มนโยบาย ข้อบังคับต่างๆ เกี่ยวกับรายการพึงรับพึงจ่ายให้เปิดเผยข้อมูลให้ครบถ้วนและชัดเจนมากขึ้น เพื่อเป็นประโยชน์กับผู้ใช้งบการเงินและนักลงทุนในการวิเคราะห์ตัดสินใจ อีกทั้งยังเป็นการป้องกันและควบคุมการจัดการกำไรผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายของฝ่ายบริหารที่ส่งผลกระทบต่อรายงานทางการเงินแสดงข้อมูลที่ไม่น่าเชื่อถือและถูกต้องตรงตามความเป็นจริง

ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยครั้งต่อไป

1. การวิจัยครั้งนี้ได้ทำการวิจัยการจัดการกำไรของบริษัทที่เสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรก โดยใช้ Modified Jones Model (Dechow *et al.*, 1995) เพื่อวิเคราะห์การจัดการกำไรผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร ดังนั้นในการวิจัยครั้งต่อไปอาจใช้ตัวแบบสำหรับการวิเคราะห์การจัดการกำไรผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายด้วยวิธีการคำนวณอื่นๆ เช่น ตัวแบบจำลองของ Healy (1985) ตัวแบบจำลองของ DeAgelo (1986) เป็นต้น หรืออาจใช้ตัวแบบการวิเคราะห์คุณภาพกำไรมาช่วยสนับสนุนในการวิเคราะห์เพิ่มเติม เช่น การวิเคราะห์คุณภาพกำไรจากกระแสเงินสดจากการดำเนิน เป็นต้น

2. การวิจัยที่ผ่านมา พบว่าระดับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารมีจำนวนระดับที่แตกต่างกันไป ดังนั้นการวิจัยครั้งต่อไปอาจทำการแบ่งระดับของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารเป็นระดับสูง ปานกลาง ต่ำ เพื่อวิเคราะห์การจัดการกำไรของบริษัทที่นำมาวิจัยให้ละเอียดมากยิ่งขึ้น

3. การวิจัยในครั้งนี้เป็นการวิจัยความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานทางการเงินกับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารซึ่งเป็นการวิเคราะห์ข้อมูลโดยคำนึงถึงตัวแปรอิสระและตัวแปรตามที่เป็นข้อมูลเชิงปริมาณเพียงอย่างเดียว การวิจัยในครั้งต่อไปจึงควรนำข้อมูลเชิงคุณภาพ หรือปัจจัยอื่นๆ ที่อาจจะส่งผลกระทบต่อรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร เข้ามาใช้ในการวิเคราะห์ด้วย เช่น นโยบายบัญชี สัดส่วนการถือครองหุ้นหรือโครงสร้างผู้ถือหุ้น คุณลักษณะของกรรมการตรวจสอบ สภาวะเศรษฐกิจ การเมือง ความผันผวนอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ เป็นต้น

4. การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยในกลุ่มตัวอย่างของบริษัทที่เสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณะชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้นการวิจัยครั้งต่อไปควรมีการวิจัยกลุ่มตัวอย่างบริษัทอื่นๆ เช่น บริษัทที่อยู่ในค่าดัชนี SET100 INDEX บริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือนำกลุ่มบริษัทที่มีลักษณะผลการดำเนินงานธุรกิจที่คล้ายคลึงกัน (บริษัทคู่เหมือน) กับบริษัทที่เสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณะชนเป็นครั้งแรก เพื่อนำผลมาวิเคราะห์การจัดการกำไรผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายต่อไป

เอกสารและสิ่งอ้างอิง

กฤษณา กัมปนาทโกศล. 2548. “การตกแต่งกำไรกับสัดส่วนการก่อหนี้.” วารสารวิชาชีพบัญชี 4(10): 66-78.

กัลยา วานิชย์บัญชา. 2549. การใช้ SPSS for Windows ในการวิเคราะห์ข้อมูล. พิมพ์ครั้งที่ 8. กรุงเทพมหานคร: ชรรรมสาร.

คมกฤษณ์ สิงห์ใจ. 2550. ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและโครงสร้างเงินทุน. การศึกษาค้นคว้าอิสระบัญชีมหาบัณฑิต สาขาบัญชี, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

จรรยา เพียงพรเพ็ญ. 2550. ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือครองหุ้นของนักลงทุนสถาบันกับการจัดการกำไร. การศึกษาค้นคว้าอิสระบัญชีมหาบัณฑิต สาขาบัญชี, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

จิรบุษ สันโดด. 2548. ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานทางการเงินและรายการคงค้างของกิจการ. วิทยานิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต สาขาบัญชี, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

ช่อทิพ โกกิม. 2547. ปัจจัยที่ส่งผลต่อความแตกต่างของคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต สาขาการบัญชี, มหาวิทยาลัยบูรพา.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2551. ข้อมูลบริษัทที่เสนอขายหุ้นใหม่ให้แก่ประชาชนเป็นครั้งแรก (Online). www.set.or.th. 10 กุมภาพันธ์ 2553.

ภาพร เอกอรรถพร. 2545. กลบัญชี: บทที่ 5 แรงจูงใจในการแต่งบัญชี. กรุงเทพมหานคร: คณะบุคคล ดร.พี.เอกอรรถพร.

พิชญ์ โพธิ์น้อย. 2551. คุณภาพกำไร: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ. การศึกษาค้นคว้าอิสระบัญชีมหาบัณฑิต สาขาบัญชี, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

เพ็ญสุดา ทิพย์สุมณฑา. 2546. คุณภาพกำไร: บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กลุ่ม
อุตสาหกรรมบรรจุภัณฑ์. การศึกษาค้นคว้าอิสระบัญชีมหาบัณฑิต สาขาบัญชี,
มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

ธัญพร ผากานนท์. 2551. คุณภาพกำไร กรณีศึกษาบริษัทที่ออกหุ้นเพิ่มทุนที่จดทะเบียนในตลาด
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต สาขาบัญชี,
มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

มัลลิกา เลหาศิลป์สมจิตร. 2547. การเปรียบเทียบการจัดการกำไรผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายก่อน
การจัดตั้งคณะกรรมการตรวจสอบและหลังการจัดตั้งคณะกรรมการตรวจสอบ กรณี:
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต สาขาบัญชี,
มหาวิทยาลัยบูรพา.

วรศักดิ์ ทุมมานนท์. 2543. คุณรู้จัก Creative accounting และคุณภาพกำไร แล้วหรือยัง?.
กรุงเทพมหานคร: บริษัทไอโอเนค อินเตอร์เทรด รีซอสเซส จำกัด.

แวววัน ปรางค์รัช. 2545. การจัดการกำไรและผลตอบแทนของการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน:
การศึกษาจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต
สาขาการเงิน, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

คันสนีย์ ศรีวรรณไพศาล. 2549. การจัดการกำไรของบริษัทที่จะเสนอขายหุ้นใหม่ให้แก่ประชาชน
เป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต สาขา
บัญชี, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

ศศิวิมล มีอำพล. 2551. ทฤษฎีการบัญชี. พิมพ์ครั้งที่ 4. กรุงเทพมหานคร: บริษัท อินโฟไมนิ่ง
จำกัด.

ศิริชัย พงษ์วิชัย. 2551. การวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติด้วยคอมพิวเตอร์. พิมพ์ครั้งที่ 19.
กรุงเทพมหานคร. บริษัท วี.พี.เอ็นท์ (1991) จำกัด.

อิทธิพล พิริยะนิตติ. 2549. “หลักฐานเชิงประจักษ์เกี่ยวกับการตกแต่งกำไรของบริษัทที่เสนอขายหุ้นเป็นครั้งแรกแก่สาธารณชน.” วารสารวิชาชีพบัญชี 2(4): 15-27.

อนุชิต ศิริรุ่งงาม. 2551. คุณภาพกำไรและงบกระแสเงินสดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100. การศึกษาค้นคว้าอิสระบัญชีมหาบัณฑิต สาขาบัญชี, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

Aharony, J., C. J. Lin, and M. P. Loeb. 1993. “Initial Public Offerings, Accounting Choices, and Earnings Management.” **Contemporary Accounting Research** 10(1): 61-81

Altman, E. 1968. “Financial Ratios, Discriminant Analysis and The Prediction of Corporate Bankruptcy.” **The Journal of Finance** 23(4): 589-609.

Bauwhede, H. V., W. Marleen, and A. Gaeremynck. 2003. “Audit firm size public ownership, and firms' discretionary accruals management.” **The International Journal of Accounting** 38: 1-22

Beneish, M. D. 1999. **The Detection of Earning Manipulation** (Online).
www.bauer.uh.edu/swhisenant/beneish%20earnings%20mgmt%20score.pdf, June 19, 2009.

Brigham, E. F. and J. F. Houston. 1999. **Fundamentals of Financial Management**.
9th ed. Orlando, Florida : Harcourt College Publishers.

Dechow, P., R. Sloan, and A. Sweeny. 1995. “Detecting Earnings Management.” **The Accounting Review** 70: 193-225.

Jones, J. 1991. “Earnings Management During Import Relief Investigation.” **Journal of Accounting Research** 29: 193-228.

- Kate, J. 2007. "The effect of Leverage Increases on Earning Management." **Journal of Business & Economic Studies** 13(2): 24-46
- Leuz, C., D. Nanda, and P. Wysocki. 2003. "Earnings Management and Investor Protection: an International Comparison." **Journal of Financial Economics** 69: 505-527.
- Park, M. S. and B. T. Ro. 2004. "The effect of firm-industry earnings correlation and announcement timing on firm's accrual decision." **The British Accounting Review** 36: 269-289.
- Richardson, A. S., R. Sloan, M. Soliman, and I. Tuna. 2001. **Information in Accruals about the Quality of Earnings**. Working paper, University of Michigan Business School.
- Schilit, H. M. 2002. **Financial Shenanigans: How to Detect Accounting Gimmicks & Fraud in Financial Reports**. 2nd ed. New York: McGraw-Hill.
- Schipper, K. and L. Vincent. 2003. "Earnings Quality." **Accounting Horizons** (Supplement)
- Sloan, R. G. 1996. "Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash flows About Future Earnings?" **The Accounting Review** 71(3): 289-314.
- Teoh, S., I. Welch, and T. Wong. 1998. "Earnings management and the long-run market performance of initial public offerings." **Journal of Finance** 8(6): 1935-1974.





สืบสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางผนวกที่ 1 รายชื่อบริษัทแบ่งตามประเภทอุตสาหกรรม

ลำดับ	ชื่อบริษัท	อักษรย่อ	กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ
อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร				
1	บริษัท โออิชิ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	OISHI	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	อาหารและเครื่องดื่ม
2	บริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน)	KSL	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	อาหารและเครื่องดื่ม
อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม				
1	บริษัท เอส. แพ็ค แอนด์ พรินท์ จำกัด (มหาชน)	SPACK	สินค้าอุตสาหกรรม	บรรจุภัณฑ์
2	บริษัท ที.กรุ๊ปไทยอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)	TKT	สินค้าอุตสาหกรรม	ยานยนต์
3	บริษัท ยูไนเต็ด เปเปอร จำกัด (มหาชน)	UTP	สินค้าอุตสาหกรรม	กระดาษและวัสดุการพิมพ์
4	บริษัท เอเชีย เมทัล จำกัด (มหาชน)	AMC	สินค้าอุตสาหกรรม	วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร
5	บริษัท ไทยน็อกซ์ สเตนเลส จำกัด (มหาชน)	INOX	สินค้าอุตสาหกรรม	วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร
6	บริษัท เอส เอ็น ซี ฟอर्मเมอร์ จำกัด (มหาชน)	SNC	สินค้าอุตสาหกรรม	วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร
7	บริษัท ยานภัณฑ์ จำกัด (มหาชน)	YNP	สินค้าอุตสาหกรรม	ยานยนต์
8	บริษัท สมบูรณ์ แอ็ดวานซ์ เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)	SAT	สินค้าอุตสาหกรรม	ยานยนต์
9	บริษัท สหมิตรเครื่องกล จำกัด (มหาชน)	SMIT	สินค้าอุตสาหกรรม	วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

ลำดับ	ชื่อบริษัท	อักษรย่อ	กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ
10	บริษัท ไทยสตีลเคเบิล จำกัด (มหาชน)	TSC	สินค้าอุตสาหกรรม	ยานยนต์
11	บริษัท อินโดรามา โพลีเมอร์ส จำกัด (มหาชน)	TRP	สินค้าอุตสาหกรรม	อุตสาหกรรมวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม
12	บริษัท อีซีเอ็น เฟ้นท์ จำกัด (มหาชน)	EASON	สินค้าอุตสาหกรรม	ยานยนต์
13	บริษัท โกลบอล คอนเน็คชั่นส์ จำกัด (มหาชน)	GC	สินค้าอุตสาหกรรม	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์
14	บริษัท อินเตอร์ไฮด์ จำกัด (มหาชน)	IHL	สินค้าอุตสาหกรรม	ยานยนต์
15	บริษัท คำเหล็กไทย จำกัด (มหาชน)	TMT	สินค้าอุตสาหกรรม	วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร
16	บริษัท เพิ่มสินสตีลเว็คส์ จำกัด (มหาชน)	PERM	สินค้าอุตสาหกรรม	วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร
17	บริษัท ไทยยูนิคคอยล์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)	TUCC	สินค้าอุตสาหกรรม	วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร
18	บริษัท ซีเอสพี สตีลเซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)	CSP	สินค้าอุตสาหกรรม	วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร
อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง				
1	บริษัท ควอลิตี้คอนสตรัคชั่นโปรดักส์ จำกัด (มหาชน)	Q-CON	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	วัสดุก่อสร้าง
2	บริษัท เอ็น. ซี. เฮาส์ซิ่ง จำกัด (มหาชน)	NCH	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

ลำดับ	ชื่อบริษัท	อักษรย่อ	กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ
3	บริษัท อารียา พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	A	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
4	บริษัท นวนคร จำกัด (มหาชน)	NNCL	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
5	บริษัท ซีฟโก้ จำกัด (มหาชน)	SEAFCO	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
6	บริษัท สามชัย สตีล อินดัสทรี จำกัด (มหาชน)	SAM	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	วัสดุก่อสร้าง
7	บริษัท ดิคอน โปรดักส์ จำกัด (มหาชน)	DCON	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	วัสดุก่อสร้าง
8	บริษัท แปซิฟิกไพพ์ จำกัด (มหาชน)	PAP	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	วัสดุก่อสร้าง
9	บริษัท บางสะพานบาร์มิล จำกัด (มหาชน)	BSBM	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	วัสดุก่อสร้าง
10	บริษัท ซุปเปอร์บล็อก จำกัด (มหาชน)	SUPER	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	วัสดุก่อสร้าง
11	บริษัท เอ็ม.ซี.เอส.สตีล จำกัด (มหาชน)	MCS	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	วัสดุก่อสร้าง
12	บริษัท เมโทรสตาร์ พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	METRO	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
13	บริษัท ปรีณศิริ จำกัด (มหาชน)	PRIN	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
14	บริษัท กระเบื้องหลังคาตราเพชร จำกัด (มหาชน)	DRT	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	วัสดุก่อสร้าง
15	บริษัท พรีเมิลท์ จำกัด (มหาชน)	PREB	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
16	บริษัท พุกกะยา เรียลเอสเตท จำกัด (มหาชน)	PS	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

ลำดับ	ชื่อบริษัท	อักษรย่อ	กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ
17	บริษัท แอสคอน คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)	ASCON	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
อุตสาหกรรมบริการ				
1	บริษัท แกรนด์ แอสเสท โฮเทลส์ แอนด์ พรอพเพอร์ตี้ จำกัด(มหาชน)	GRAND	บริการ	การท่องเที่ยวและสันทนาการ
2	บริษัท โปรเฟสชั่นแนล เวสต์ เทคโนโลยี (1999) จำกัด (มหาชน)	PRO	บริการ	บริการเฉพาะกิจ
3	บริษัท เวิร์คพอยท์ เอ็นเทอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน)	WORK	บริการ	สื่อและสิ่งพิมพ์
4	บริษัท ป้องทรัพย์ จำกัด (มหาชน)	PSAAP	บริการ	สื่อและสิ่งพิมพ์
5	บริษัท บางกอก เซน สอสปิทอล จำกัด (มหาชน)	KH	บริการ	การแพทย์
6	บริษัท สยามอินเตอร์มัลติมีเดีย จำกัด (มหาชน)	SMM	บริการ	สื่อและสิ่งพิมพ์
7	บริษัท แคลิฟอร์เนีย ว้าว เอ็กซ์พีเรียนซ์ จำกัด (มหาชน)	CAWOW	บริการ	สื่อและสิ่งพิมพ์

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

ลำดับ	ชื่อบริษัท	อักษรย่อ	กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ
8	บริษัท ไมต้า-เมคคาลิสท์ เอ็นเนอร์เทนเมนต์	MME	บริการ	การท่องเที่ยวและสันทนาการ
อุตสาหกรรมอื่น				
1	บริษัท สหโคเจน (ชลบุรี) จำกัด (มหาชน)	SCG	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค
2	บริษัท เอเชียน อินซูเลเตอร์ จำกัด (มหาชน)	AI	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค
3	บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)	TOP	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค
4	บริษัท โซลาร์ตรอน จำกัด (มหาชน)	SOLAR	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค
5	บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน)	GLOW	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค
6	บริษัท เอสไอเอส ดิสทริบิวชั่น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	SIS	เทคโนโลยี	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
7	บริษัท บลิส-เทล จำกัด (มหาชน)	BLISS	เทคโนโลยี	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
8	บริษัท ซีเอส ล็อกซอินโฟ จำกัด (มหาชน)	CSL	เทคโนโลยี	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
9	บริษัท ชิงเกิ้ล พอยท์ พาร์ท (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	SPPT	เทคโนโลยี	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
10	บริษัท ทีดับเบิลยูแซด คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	TWZ	เทคโนโลยี	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร

ที่มา: ข้อมูลรายบริษัท/หลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2553)



ภาคผนวก ข

รายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารตามแบบจำลองของ
Modified Jones Model ของบริษัทที่เสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรก

ตารางผนวกที่ 2 รายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารของบริษัทที่เสนอขายหุ้นใหม่
แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรก

ลำดับ ที่	ปีที่จด ทะเบียน IPOs	รายชื่อ บริษัท	ค่าสัมบูรณ์รายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารปีที่ (โดยให้ปี IPOs = 0)					
			-3	-2	-1	+1	+2	+3
1	2547	OISHI	0.682	1.784	0.686	0.006	0.001	0.016
2	2547	SPACK	0.334	0.179	0.150	0.097	0.089	0.068
3	2547	TKT	0.113	0.137	0.401	0.123	0.003	0.048
4	2547	UTP	0.093	0.134	0.196	0.068	0.002	0.035
5	2547	Q-CON	0.234	0.182	0.216	0.036	0.030	0.008
6	2547	NCH	0.009	0.019	0.373	0.005	0.084	0.138
7	2547	A	1.404	31.894	0.512	0.038	0.114	0.023
8	2547	NNCL	0.012	0.177	0.177	0.114	0.058	0.097
9	2547	AMC	0.357	0.055	0.218	0.049	0.193	0.230
10	2547	SEAFCO	0.231	0.185	0.219	0.080	0.002	0.062
11	2547	SAM	0.423	0.300	0.181	0.324	0.031	0.024
12	2547	DCON	0.309	0.659	0.513	0.081	0.049	0.052
13	2547	PAP	0.040	0.083	0.150	0.009	0.053	0.032
14	2547	INOX	0.284	0.178	0.217	0.009	0.086	0.160
15	2547	SCG	0.207	0.209	0.048	0.142	0.007	0.019
16	2547	AI	0.233	0.234	0.228	0.172	0.033	0.068
17	2547	TOP	0.303	0.204	0.291	0.031	0.065	0.063
18	2547	GRAND	0.184	0.070	0.177	0.029	0.099	0.040
19	2547	PRO	8.154	2.012	0.188	0.041	0.134	0.073
20	2547	WORK	0.178	0.647	0.066	0.159	0.221	0.029
21	2547	PSAAP	0.273	0.467	0.566	0.282	0.275	0.182
22	2547	KH	0.187	0.147	0.215	0.037	0.023	0.047
23	2547	CSL	0.746	0.331	0.802	0.071	0.115	0.113
24	2547	SIS	0.393	0.228	0.552	0.134	0.041	0.154
25	2547	SNC	0.301	0.125	0.665	0.233	0.118	0.105

ตารางผนวกที่ 2 (ต่อ)

ลำดับ ที่	ปีที่จดทะเบียน IPOs	รายชื่อ บริษัท	ค่าสัมบูรณ์รายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารปีที่ (โดยให้ปี IPOs = 0)					
			-3	-2	-1	+1	+2	+3
26	2547	BLISS	0.459	0.887	1.216	0.021	0.220	0.471
27	2548	KSL	0.045	0.030	0.162	0.008	0.059	0.006
28	2548	YNP	0.019	0.664	0.315	0.027	0.081	0.072
29	2548	SAT	0.366	0.482	0.259	0.038	0.013	0.045
30	2548	SMIT	1.481	0.230	0.099	0.004	0.042	0.001
31	2548	TSC	0.277	0.324	0.167	0.066	0.036	0.086
32	2548	TRP	0.144	0.333	0.576	0.053	0.032	0.074
33	2548	EASON	0.208	0.151	0.266	0.011	0.057	0.018
34	2548	GC	0.139	0.385	0.314	0.090	0.028	0.030
35	2548	IHL	0.228	0.503	0.161	0.106	0.041	0.029
36	2548	BSBM	0.360	1.072	0.488	0.023	0.173	0.222
37	2548	TMT	0.201	0.289	0.281	0.042	0.055	0.151
38	2548	SUPER	0.249	0.200	1.098	0.006	0.097	0.058
39	2548	PERM	0.178	0.338	0.265	0.138	0.002	0.053
40	2548	MCS	0.190	0.474	0.395	0.086	0.144	0.012
41	2548	METRO	0.219	0.842	1.003	0.060	0.266	0.079
42	2548	PRIN	0.870	0.449	0.039	0.283	0.270	0.109
43	2548	DRT	0.225	0.192	0.334	0.156	0.177	0.012
44	2548	PREB	0.455	0.182	0.371	0.006	0.000	0.071
45	2548	PS	0.223	0.045	0.265	0.064	0.015	0.079
46	2548	TUCC	0.364	0.981	0.292	0.152	0.040	0.006
47	2548	ASCON	0.287	0.072	0.659	0.141	0.083	0.220
48	2548	CSP	0.225	0.235	0.270	0.034	0.046	0.110
49	2548	SOLAR	0.448	0.023	1.034	0.130	0.034	0.007
50	2548	GLOW	0.202	0.194	0.151	0.038	0.044	0.046
51	2548	SMM	0.250	0.257	0.136	0.031	0.052	0.142

ตารางผนวกที่ 2 (ต่อ)

ลำดับ ที่	ปีที่จด ทะเบียน IPOs	รายชื่อ บริษัท	ค่าสัมบูรณ์รายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารปีที่ (โดยให้ปี IPOs = 0)					
			-3	-2	-1	+1	+2	+3
52	2548	CAWOW	0.254	0.639	1.158	0.255	0.001	0.021
53	2548	MME	0.039	0.081	0.768	0.214	0.092	0.075
54	2548	SPPT	0.230	0.211	0.449	0.070	0.060	0.031
55	2548	TWZ	0.387	0.702	0.148	0.022	0.072	0.045



การตรวจสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

สมมติฐานหรือเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยมี 5 ข้อ ซึ่งเป็นเงื่อนไขเกี่ยวกับความคลาดเคลื่อน (error or residual) การที่ผู้วิเคราะห์จะนำสมการ $Y' = a + bX$ ไปประยุกต์ใช้ทั้งในแง่แสดงระดับและทิศทางของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร X และ Y หรือพยากรณ์ค่า Y เมื่อกำหนดค่า X ผู้ใช้จะต้องมีความมั่นใจในความถูกต้องของสมการ $Y' = a + bX$ โดยจะต้องตรวจสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยกับค่าคลาดเคลื่อน ($e_i = Y_i - Y'_i$) ดังนั้นการตรวจสอบความถดถอยเชิงพหุจะประกอบด้วยเงื่อนไข 5 ข้อ (กัลยา วานิชย์บัญชา, 2549) ดังนี้

1. ค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนเป็นศูนย์ นั่นคือ $E(e) = 0$
2. ความคลาดเคลื่อน e เป็นตัวแปรที่มีการแจกแจงแบบปกติ
3. ค่าคลาดเคลื่อนต้องเป็นอิสระกัน
4. ค่าแปรปรวนของ e คือ σ^2 ซึ่งต้องคงที่ทุกค่าของ X
5. ตัวแปรอิสระ X_i และ X_j ต้องเป็นอิสระกัน

การตรวจสอบเงื่อนไขข้างต้นโดยเฉพาะเงื่อนไขข้อที่ 4 จะใช้ในการพิจารณาความเหมาะสมของรูปแบบความสัมพันธ์ของตัวแปรว่ารูปแบบเป็นเส้นตรงหรือไม่ ถ้าตรวจสอบค่าคลาดเคลื่อนแล้วพบว่าไม่เป็นไปตามเงื่อนไข จะต้องพิจารณาแบบความสัมพันธ์ของตัวแปรซึ่งอยู่ในรูปแบบอื่นๆ ที่ไม่ใช่เชิงเส้น การศึกษาครั้งนี้ได้ศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทกับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในช่วงก่อนและหลังที่บริษัทเสนอขายหุ้นใหม่ให้แก่ประชาชนเป็นครั้งแรก ปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทที่ได้นำมาศึกษาครั้งนี้ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ประเภทสำนักงานสอบบัญชี ประเภทของอุตสาหกรรมและขนาดของบริษัท สำหรับขนาดของบริษัท ได้แก่ ขนาดบริษัทวัดโดยรายได้รวม สินทรัพย์รวม และทุนจดทะเบียน จะแยกการทดสอบความสัมพันธ์เนื่องจากขนาดของบริษัทดังกล่าวมีความสัมพันธ์กันเองในระดับที่สูง ดังสมการ

$$DA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{i,t} + \beta_2 DE_{i,t} + \beta_3 Audit_{i,t} + \beta_4 Indus1_{i,t} + \beta_5 Indus2_{i,t} + \beta_6 Indus3_{i,t} + \beta_7 Indus4_{i,t} + \beta_8 S.TR_{i,t} + e_i \quad (A)$$

$$DA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{i,t} + \beta_2 DE_{i,t} + \beta_3 Audit_{i,t} + \beta_4 Indus1_{i,t} + \beta_5 Indus2_{i,t} + \beta_6 Indus3_{i,t} + \beta_7 Indus4_{i,t} + \beta_8 S.TA_{i,t} + e_i \quad (B)$$

$$DA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{i,t} + \beta_2 DE_{i,t} + \beta_3 Audit_{i,t} + \beta_4 Indus1_{i,t} + \beta_5 Indus2_{i,t} + \beta_6 Indus3_{i,t} + \beta_7 Indus4_{i,t} + \beta_8 S.C_{i,t} + e_i \quad (C)$$

การตรวจสอบเงื่อนไขการวิเคราะห์หาค่าถ้อยเชิงพหุช่วงก่อนเข้าปี IPOs

1. ค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนเป็นศูนย์ นั่นคือ $E(e) = 0$

การหาค่า a และ b โดยทำให้ผลบวกกำลังสองของความคลาดเคลื่อนมีค่าต่ำสุด จะทำให้

$$\sum e_i = 0$$

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

ดังนั้น เงื่อนไขข้อนี้จึงเป็นจริงเสมอเมื่อใช้เทคนิคกำลังสองน้อยที่สุด (Least Square) ในการหาค่า a และ b

2. ความคลาดเคลื่อน e เป็นตัวแปรที่มีการแจกแจงแบบปกติ

สมมติฐานเพื่อการทดสอบ คือ

H_0 : ค่าคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติ

H_1 : ค่าคลาดเคลื่อนไม่มีการแจกแจงแบบปกติ

ตรวจสอบโดยพิจารณาค่า Sig. จากตารางทวิที่ 3, 4 และ 5 ดังนี้

ตารางผนวกที่ 3 Tests of Normality (ช่วงก่อนเข้า IPOs 3 ปี)

	Kolmogorov-Smirnov(a)			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
สมการ (A)						
Unstandardized Residual	0.103	156	0.000	0.937	156	0.000
สมการ (B)						
Unstandardized Residual	0.100	155	0.001	0.947	155	0.000
สมการ (C)						
Unstandardized Residual	0.110	150	0.000	0.949	150	0.000

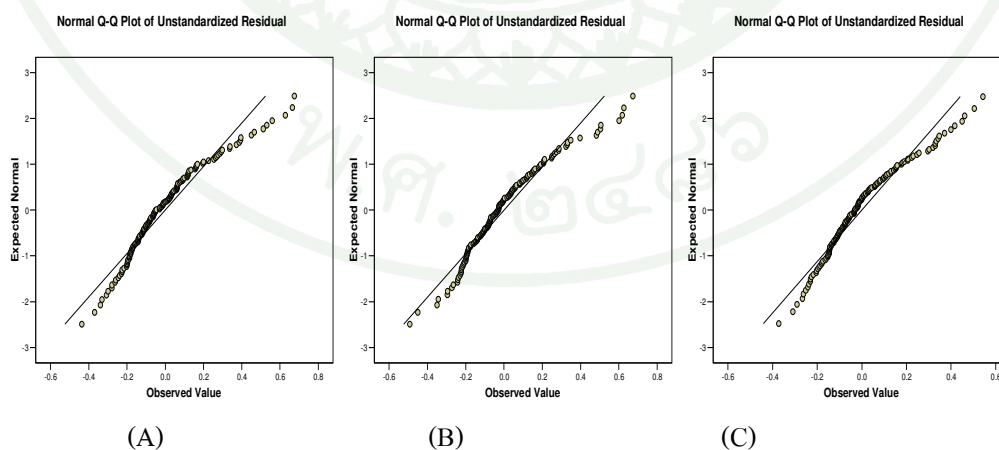
ตารางผนวกที่ 4 Tests of Normality (ช่วงก่อนเข้า IPOs 2 ปี)

	Kolmogorov-Smirnov(a)			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
สมการ (A)						
Unstandardized Residual	0.092	106	0.026	0.949	106	0.000
สมการ (B)						
Unstandardized Residual	0.105	106	0.006	0.943	106	0.000
สมการ (C)						
Unstandardized Residual	0.115	107	0.001	0.939	107	0.000

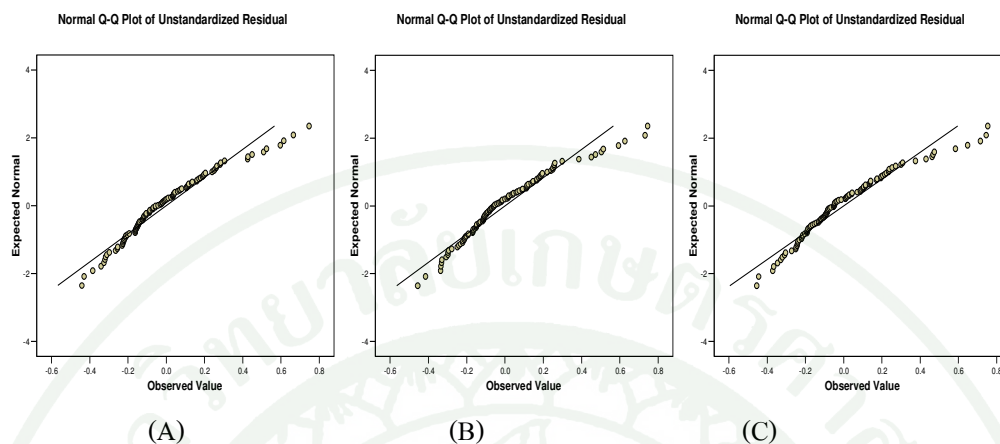
ตารางผนวกที่ 5 Tests of Normality (ช่วงก่อนเข้า IPOs 1 ปี)

	Kolmogorov-Smirnov(a)			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
สมการ (A)						
Unstandardized Residual	0.113	55	0.075	0.938	55	0.007
สมการ (B)						
Unstandardized Residual	0.116	55	0.061	0.914	55	0.001
สมการ (C)						
Unstandardized Residual	0.088	55	0.200	0.953	55	0.031

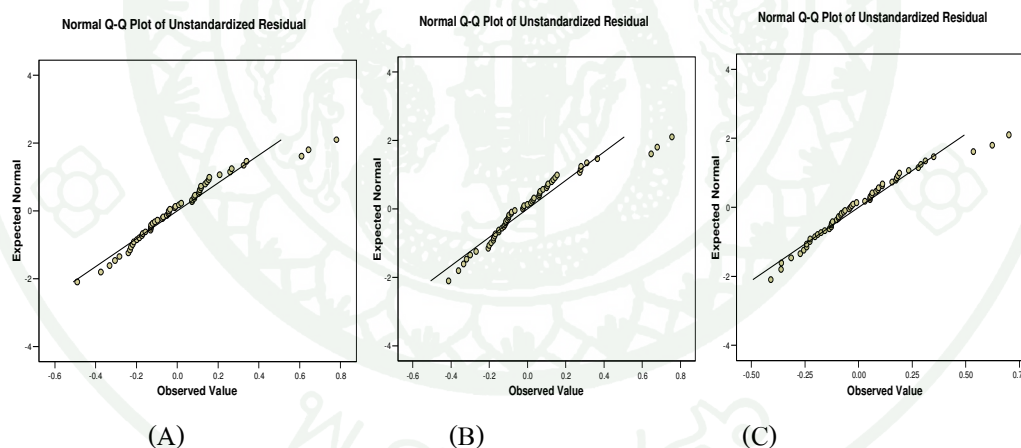
จากตารางผนวกที่ 2, 3 และ 4 พบว่าค่า Sig. > 0.05 แสดงว่าค่าคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติ และถ้า Sig. < 0.05 แสดงว่าค่าคลาดเคลื่อนไม่มีการแจกแจงแบบปกติ ดังนั้นจึงต้องตรวจสอบการแจกแจงของข้อมูลเชิงปริมาณโดยกราฟ โดยใช้วิธี Normal Probability Plot ดังภาพภาคผนวกที่ 1, 2 และ 3



ภาพผนวกที่ 1 การแจกแจงของข้อมูลเชิงปริมาณโดยกราฟ โดยใช้วิธี Normal Probability Plot ช่วงก่อนเข้า IPOs 3 ปี



ภาพผนวกที่ 2 การแจกแจงของข้อมูลเชิงปริมาณโดยกราฟ โดยใช้วิธี Normal Probability Plot ช่วงก่อนเข้า IPOs 2 ปี



ภาพผนวกที่ 3 การแจกแจงของข้อมูลเชิงปริมาณโดยกราฟ โดยใช้วิธี Normal Probability Plot ช่วงก่อนเข้า IPOs 1 ปี

3. ค่าคลาดเคลื่อนต้องเป็นอิสระกัน

การตรวจสอบว่าค่าความคลาดเคลื่อนที่ i และ j เป็นอิสระกันหรือไม่ ทำการตรวจสอบโดยใช้สถิติทดสอบ Durbin – Watson ดังแสดงไว้ในตารางผนวกที่ 6, 7 และ 8

ตารางผนวกที่ 6 การตรวจสอบโดยใช้สถิติทดสอบ Durbin – Watson (ช่วงก่อนเข้า IPOs 3 ปี)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
(A)	0.328(a)	0.108	0.059	0.216261	2.039
(B)	0.407(a)	0.166	0.120	0.216222	2.174
(C)	0.235(a)	0.055	0.002	0.182898	1.907

ตารางผนวกที่ 7 การตรวจสอบโดยใช้สถิติทดสอบ Durbin – Watson (ช่วงก่อนเข้า IPOs 2 ปี)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
(A)	0.417(a)	0.174	0.106	0.250501	2.010
(B)	0.418(a)	0.175	0.107	0.250359	2.026
(C)	0.407(a)	0.166	0.098	0.262914	1.942

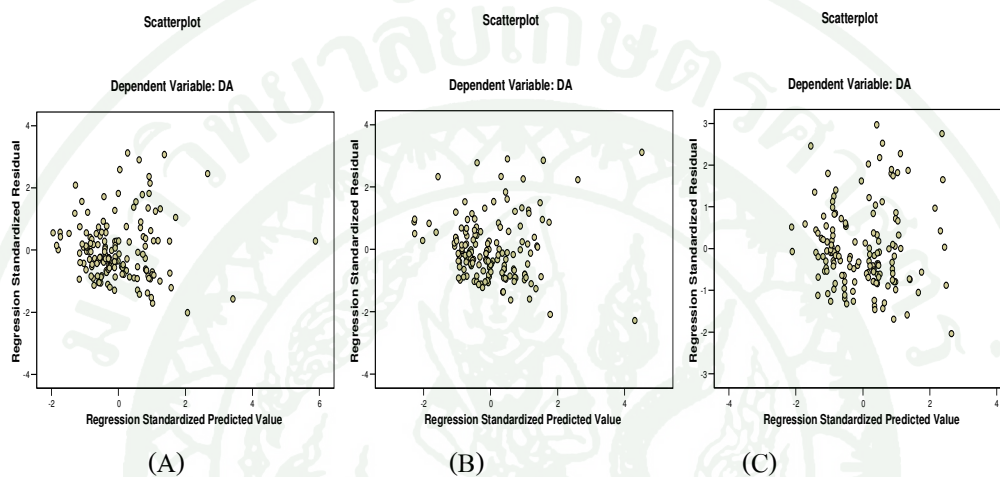
ตารางผนวกที่ 8 การตรวจสอบโดยใช้สถิติทดสอบ Durbin – Watson (ช่วงก่อนเข้า IPOs 1 ปี)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
(A)	0.561(a)	0.315	0.196	0.262828	1.909
(B)	0.569(a)	0.324	0.206	0.261103	1.990
(C)	0.598(a)	0.357	0.245	0.254576	2.003

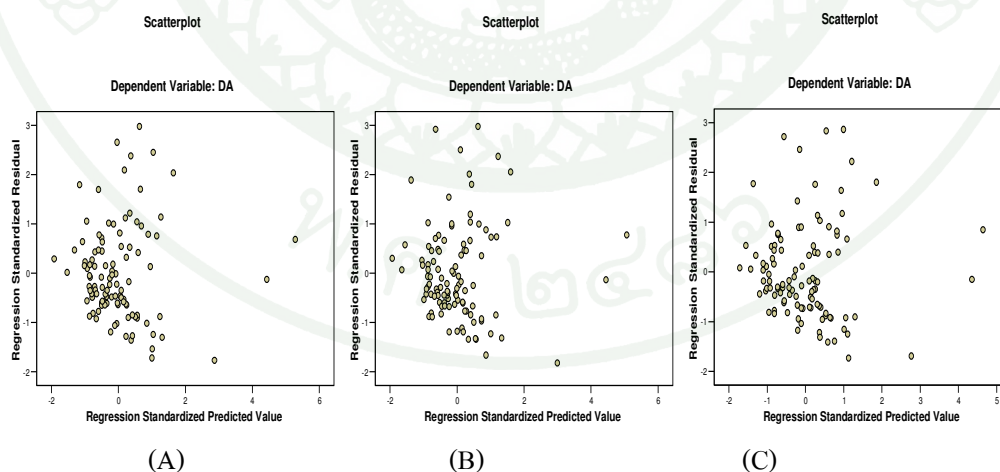
จากตารางผนวกที่ 6, 7 และ 8 พบว่า Durbin-Watson ซึ่งมีค่าใกล้ 2 (นั่นคือมีค่าในช่วง 1.5 ถึง 2.5) จะสรุปได้ว่าค่าความคลาดเคลื่อนที่ i และ j เป็นอิสระกัน

4. ค่าแปรปรวนของ e คือ σ^2 ซึ่งต้องคงที่ทุกค่าของ X

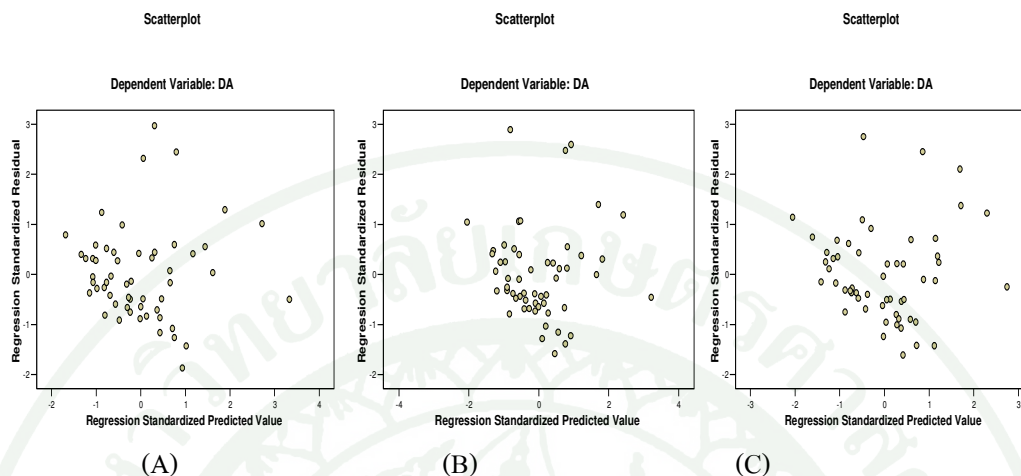
การตรวจสอบเกี่ยวกับความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อน โดยวิธีการพล็อตกราฟระหว่างความคลาดเคลื่อน (e_i) กับค่าทำนายของตัวแปรตาม (Y_i) ดังภาพภาคผนวกที่ 4, 5 และ 6



ภาพผนวกที่ 4 ความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อน โดยวิธีการพล็อตกราฟระหว่างความคลาดเคลื่อน (e_i) กับค่าทำนายของตัวแปรตาม (DA) ช่วงก่อนเข้า IPOs 3 ปี



ภาพผนวกที่ 5 ความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อน โดยวิธีการพล็อตกราฟระหว่างความคลาดเคลื่อน (e_i) กับค่าทำนายของตัวแปรตาม (DA) ช่วงก่อนเข้า IPOs 2 ปี



ภาพผนวกที่ 6 ความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนโดยวิธีการพล็อตกราฟระหว่างความคลาดเคลื่อน (ϵ_i) กับค่าทำนายของตัวแปรตาม (DA) ช่วงก่อนเข้า IPOs 1 ปี

จากภาพผนวกที่ 4, 5 และ 6 พบว่า ค่า ϵ จะกระจายอยู่รอบๆ ศูนย์ หรือค่า ϵ มีค่าในช่วงใดช่วงหนึ่งแคบๆ ไม่ว่า Y จะเปลี่ยนไปอย่างไร ดังนั้นค่าแปรปรวนของค่าคลาดเคลื่อนมีค่าคงที่

5. ตัวแปรอิสระ X_i และ X_j ต้องเป็นอิสระกัน

การตรวจสอบว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันหรือไม่ ผู้ศึกษาทำการตรวจสอบจากค่าสถิติ Pearson Correlation โดยตัวแปรที่นำมาใช้ในการพยากรณ์ไม่ควรมีความสัมพันธ์กันสูงเกินไป คือ ตั้งแต่ 0.80 ขึ้นไปแสดงว่าตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์กัน ดังนี้

ตารางผนวกที่ 9 การตรวจการมีอิสระของตัวแปร โดยสถิติ Pearson Correlation (ช่วงก่อนเข้า IPOs 3 ปี)

(A)		DA	ROA	DE	Audit	S.TR	Indus1	Indus2	Indus3	Indus4
DA	Pearson Correlation	1	0.211(**)	0.029	0.161(*)	-0.070	0.011	-0.099	0.038	-0.056
	Sig.	.	0.008	0.720	0.045	0.383	0.890	0.218	0.638	0.485
ROA	Pearson Correlation	0.211(**)	1	-0.008	0.029	0.024	-0.064	-0.032	0.007	0.001
	Sig.	0.008	.	0.925	0.719	0.762	0.425	0.692	0.933	0.992
DE	Pearson Correlation	0.029	-0.008	1	0.011	0.077	-0.047	0.221(**)	-0.120	-0.051
	Sig.	0.720	0.925	.	0.895	0.338	0.559	0.006	0.137	0.526
Audit	Pearson Correlation	0.161(*)	0.029	0.011	1	0.239(**)	-0.051	-0.163(*)	-0.088	0.080
	Sig.	0.045	0.719	0.895	.	0.003	0.523	0.042	0.273	0.323
S.TR	Pearson Correlation	-0.070	0.024	0.077	0.239(**)	1	0.096	0.075	-0.138	-0.267(**)
	Sig.	0.383	0.762	0.338	0.003	.	0.234	0.354	0.085	0.001
Indus1	Pearson Correlation	0.011	-0.064	-0.047	-0.051	0.096	1	-0.131	-0.121	-0.072
	Sig.	0.890	0.425	0.559	0.523	0.234	.	0.104	0.131	0.373
Indus2	Pearson Correlation	-0.099	-0.032	.221(**)	-0.163(*)	0.075	-0.131	1	-0.478(**)	-0.283(**)
	Sig.	0.218	0.692	0.006	0.042	0.354	0.104	.	0.000	0.000
Indus3	Pearson Correlation	0.038	0.007	-0.120	-0.088	-0.138	-0.121	-0.478(**)	1	-0.263(**)
	Sig.	0.638	0.933	0.137	0.273	0.085	0.131	0.000	.	0.001

ตารางผนวกที่ 9 (ต่อ)

(A)		DA	ROA	DE	Audit	S.TR	Indus1	Indus2	Indus3	Indus4
Indus4	Pearson Correlation	-0.056	0.001	-0.051	0.080	-0.267(**)	-0.072	-0.283(**)	-0.263(**)	1
	Sig.	0.485	0.992	0.526	0.323	0.001	0.373	0.000	0.001	.
(B)		DA	ROA	DE	Audit	S.TA	Indus1	Indus2	Indus3	Indus4
DA	Pearson Correlation	1	0.266(**)	0.046	0.129	-0.197(*)	0.011	-0.094	0.063	-0.054
	Sig.	.	0.001	0.570	0.109	0.014	0.889	0.242	0.436	0.507
ROA	Pearson Correlation	0.266(**)	1	0.032	-0.065	-0.121	-0.070	-0.021	0.091	0.010
	Sig.	0.001	.	0.690	0.420	0.135	0.386	0.794	0.258	0.906
DE	Pearson Correlation	0.046	0.032	1	0.012	0.016	-0.048	0.219(**)	-0.119	-0.052
	Sig.	0.570	0.690	.	0.879	0.840	0.556	0.006	0.142	0.517
Audit	Pearson Correlation	0.129	-0.065	0.012	1	0.311(**)	-0.050	-0.157	-0.083	0.084
	Sig.	0.109	0.420	0.879	.	0	0.536	0.050	0.305	0.300
S.TA	Pearson Correlation	-0.197(*)	-0.121	0.016	0.311(**)	1	0.065	0.039	-0.126	-0.122
	Sig.	0.014	0.135	0.840	0.000	.	0.418	0.633	0.119	0.129
Indus1	Pearson Correlation	0.011	-0.070	-0.048	-0.050	0.065	1	-0.132	-0.122	-0.072
	Sig.	0.889	0.386	0.556	0.536	0.418	.	0.103	0.130	0.371

ตารางผนวกที่ 9 (ต่อ)

(B)		DA	ROA	DE	Audit	S.TA	Indus1	Indus2	Indus3	Indus4
Indus2	Pearson Correlation	-0.094	-0.021	0.219(**)	-0.157	0.039	-0.132	1	-0.483(**)	-0.285(**)
	Sig.	0.242	0.794	0.006	0.050	0.633	0.103	.	0.000	0.000
Indus3	Pearson Correlation	0.063	0.091	-0.119	-0.083	-0.126	-0.122	-0.483(**)	1	-0.265(**)
	Sig.	0.436	0.258	0.142	0.305	0.119	0.130	0.000	.	0.001
Indus4	Pearson Correlation	-0.054	0.01	-0.052	0.084	-0.122	-0.072	-0.285(**)	-.265(**)	1
	Sig.	0.507	0.906	0.517	0.300	0.129	0.371	0.000	0.001	.
(C)		DA	ROA	DE	Audit	S.C	Indus1	Indus2	Indus3	Indus4
DA	Pearson Correlation	1	0.009	0.032	0.150	-0.084	0.040	-0.072	-0.019	-0.012
	Sig.	.	0.911	0.699	0.068	0.305	0.624	0.379	0.816	0.880
ROA	Pearson Correlation	0.009	1	0.014	-0.089	-0.120	-0.065	0.002	0.058	0.041
	Sig.	0.911	.	0.861	0.277	0.143	0.429	0.980	0.483	0.620
DE	Pearson Correlation	0.032	0.014	1	0.020	-0.058	-0.047	0.225(**)	-0.130	-0.051
	Sig.	0.699	0.861	.	0.809	0.477	0.568	0.006	0.114	0.535
Audit	Pearson Correlation	0.150	-0.089	0.020	1	0.280(**)	-0.050	-0.149	-0.084	0.088
	Sig.	0.068	0.277	0.809	.	0.001	0.542	0.069	0.308	0.286

ตารางผนวกที่ 9 (ต่อ)

(C)		DA	ROA	DE	Audit	S.C	Indus1	Indus2	Indus3	Indus4
S.C	Pearson Correlation	-0.084	-0.120	-0.058	0.280(**)	1	0.089	-0.077	-0.034	-0.100
	Sig.	0.305	0.143	0.477	0.001	.	0.280	0.348	0.677	0.223
Indus1	Pearson Correlation	0.040	-0.065	-0.047	-0.050	0.089	1	-0.135	-0.122	-0.075
	Sig.	0.624	0.429	0.568	0.542	0.280	.	0.099	0.138	0.362
Indus2	Pearson Correlation	-0.072	0.002	0.225(**)	-0.149	-0.077	-0.135	1	-0.477(**)	-0.294(**)
	Sig.	0.379	0.980	0.006	0.069	0.348	0.099	.	0	0
Indus3	Pearson Correlation	-0.019	0.058	-0.130	-0.084	-0.034	-0.122	-0.477(**)	1	-0.264(**)
	Sig.	0.816	0.483	0.114	0.308	0.677	0.138	0	.	0.001
Indus4	Pearson Correlation	-0.012	0.041	-0.051	0.088	-0.100	-0.075	-0.294(**)	-0.264(**)	1
	Sig.	0.880	0.620	0.535	0.286	0.223	0.362	0	0.001	.

** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

ตารางผนวกที่ 10 การตรวจการมีอิสระของตัวแปร โดยสถิติ Pearson Correlation (ช่วงก่อนเข้า IPOs 2 ปี)

(A)		DA	ROA	DE	Audit	S.TR	Indus1	Indus2	Indus3	Indus4
DA	Pearson Correlation	1	0.339(**)	0.050	0.162	-0.137	-0.033	-0.114	0.063	0.045
	Sig.	.	0.000	0.609	0.098	0.162	0.741	0.244	0.524	0.647
ROA	Pearson Correlation	0.339(**)	1	-0.070	-0.023	-0.081	-0.059	-0.064	0.088	-0.035
	Sig.	0.000	.	0.476	0.814	0.410	0.549	0.517	0.368	0.719
DE	Pearson Correlation	0.050	-0.070	1	0.031	-0.053	-0.053	0.141	-0.008	-0.066
	Sig.	0.609	0.476	.	0.752	0.591	0.586	0.149	0.937	0.504
Audit	Pearson Correlation	0.162	-0.023	0.031	1	0.231(*)	-0.019	-0.161	-0.074	0.067
	Sig.	0.098	0.814	0.752	.	0.017	0.849	0.100	0.452	0.498
S.TR	Pearson Correlation	-0.137	-0.081	-0.053	.231(*)	1	0.130	0.075	-0.123	-.287(**)
	Sig.	0.162	0.410	0.591	0.017	.	0.185	0.443	0.209	0.003
Indus1	Pearson Correlation	-0.033	-0.059	-0.053	-0.019	0.130	1	-0.122	-0.115	-0.069
	Sig.	0.741	0.549	0.586	0.849	0.185	.	0.211	0.241	0.480
Indus2	Pearson Correlation	-0.114	-0.064	0.141	-0.161	0.075	-0.122	1	-.482(**)	-.291(**)
	Sig.	0.244	0.517	0.149	0.100	0.443	0.211	.	0	0.002
Indus3	Pearson Correlation	0.063	0.088	-0.008	-0.074	-0.123	-0.115	-0.482(**)	1	-.273(**)
	Sig.	0.524	0.368	0.937	0.452	0.209	0.241	0.000	.	0.005

ตารางผนวกที่ 10 (ต่อ)

(A)		DA	ROA	DE	Audit	S.TR	Indus1	Indus2	Indus3	Indus4
Indus4	Pearson Correlation	0.045	-0.035	-0.066	0.067	-.287(**)	-0.069	-0.291(**)	-.273(**)	1
	Sig.	0.647	0.719	0.504	0.498	0.003	0.480	0.002	0.005	.
(B)		DA	ROA	DE	Audit	S.TA	Indus1	Indus2	Indus3	Indus4
DA	Pearson Correlation	1	0.339(**)	0.050	0.162	-0.123	-0.033	-0.114	0.063	0.045
	Sig.	.	0.000	0.609	0.098	0.211	0.741	0.244	0.524	0.647
ROA	Pearson Correlation	0.339(**)	1	-0.070	-0.023	-0.078	-0.059	-0.064	0.088	-0.035
	Sig.	0.000	.	0.476	0.814	0.427	0.549	0.517	0.368	0.719
DE	Pearson Correlation	0.050	-0.070	1	0.031	-0.051	-0.053	0.141	-0.008	-0.066
	Sig.	0.609	0.476	.	0.752	0.606	0.586	0.149	0.937	0.504
Audit	Pearson Correlation	0.162	-0.023	0.031	1	0.293(**)	-0.019	-0.161	-0.074	0.067
	Sig.	0.098	0.814	0.752	.	0.002	0.849	0.100	0.452	0.498
S.TA	Pearson Correlation	-0.123	-0.078	-0.051	0.293(**)	1	0.127	0.006	-0.089	-0.158
	Sig.	0.211	0.427	0.606	0.002	.	0.193	0.948	0.367	0.106
Indus1	Pearson Correlation	-0.033	-0.059	-0.053	-0.019	0.127	1	-0.122	-0.115	-0.069
	Sig.	0.741	0.549	0.586	0.849	0.193	.	0.211	0.241	0.480

ตารางผนวกที่ 10 (ต่อ)

(B)		DA	ROA	DE	Audit	S.TA	Indus1	Indus2	Indus3	Indus4
Indus2	Pearson Correlation	-0.114	-0.064	0.141	-0.161	0.006	-0.122	1	-.482(**)	-0.291(**)
	Sig.	0.244	0.517	0.149	0.100	0.948	0.211	.	0	0.002
Indus3	Pearson Correlation	0.063	0.088	-0.008	-0.074	-0.089	-0.115	-0.482(**)	1	-0.273(**)
	Sig.	0.524	0.368	0.937	0.452	0.367	0.241	0	.	0.005
Indus4	Pearson Correlation	0.045	-0.035	-0.066	0.067	-0.158	-0.069	-0.291(**)	-.273(**)	1
	Sig.	0.647	0.719	0.504	0.498	0.106	0.480	0.002	0.005	.
(C)		DA	ROA	DE	Audit	S.C	Indus1	Indus2	Indus3	Indus4
DA	Pearson Correlation	1	0.311(**)	0.049	0.190	-0.093	-0.036	-0.129	0.040	0.031
	Sig.	.	0.001	0.619	0.050	0.341	0.713	0.184	0.684	0.752
ROA	Pearson Correlation	0.311(**)	1	-0.070	-0.027	-0.043	-0.058	-0.061	0.090	-0.034
	Sig.	0.001	.	0.474	0.780	0.659	0.551	0.533	0.354	0.730
DE	Pearson Correlation	0.049	-0.070	1	0.031	-0.169	-0.053	0.141	-0.008	-0.066
	Sig.	0.619	0.474	.	0.751	0.082	0.584	0.149	0.936	0.502
Audit	Pearson Correlation	0.190	-0.027	0.031	1	0.265(**)	-0.021	-0.167	-0.081	0.061
	Sig.	0.050	0.780	0.751	.	0.006	0.833	0.085	0.407	0.530

ตารางผนวกที่ 10 (ต่อ)

(C)		DA	ROA	DE	Audit	S.C	Indus1	Indus2	Indus3	Indus4
S.C	Pearson Correlation	-0.093	-0.043	-0.169	0.265(**)	1	0.115	-0.104	-0.005	-0.080
	Sig.	0.341	0.659	0.082	0.006	.	0.239	0.288	0.959	0.412
Indus1	Pearson Correlation	-0.036	-0.058	-0.053	-0.021	0.115	1	-0.121	-0.113	-0.069
	Sig.	0.713	0.551	0.584	0.833	0.239	.	0.215	0.245	0.483
Indus2	Pearson Correlation	-0.129	-0.061	0.141	-0.167	-0.104	-0.121	1	-.476(**)	-0.288(**)
	Sig.	0.184	0.533	0.149	0.085	0.288	0.215	.	0	0.003
Indus3	Pearson Correlation	0.040	0.090	-0.008	-0.081	-0.005	-0.113	-0.476(**)	1	-0.270(**)
	Sig.	0.684	0.354	0.936	0.407	0.959	0.245	0	.	0.005
Indus4	Pearson Correlation	0.031	-0.034	-0.066	0.061	-0.080	-0.069	-0.288(**)	-.270(**)	1
	Sig.	0.752	0.730	0.502	0.530	0.412	0.483	0.003	0.005	.

** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

ตารางผนวกที่ 11 การตรวจการมีอิสระของตัวแปร โดยสถิติ Pearson Correlation (ช่วงก่อนเข้า IPOs 1 ปี)

(A)		DA	ROA	DE	Audit	S.TR	Indus1	Indus2	Indus3	Indus4
DA	Pearson Correlation	1	0.337(*)	-0.017	0.271(*)	-0.190	0.026	-0.241	0.062	0.035
	Sig.	.	0.012	0.901	0.045	0.164	0.848	0.076	0.653	0.799
ROA	Pearson Correlation	0.337(*)	1	-0.050	-0.083	-0.132	-0.072	-0.023	0.044	-0.103
	Sig.	0.012	.	0.716	0.548	0.336	0.603	0.869	0.750	0.454
DE	Pearson Correlation	-0.017	-0.050	1	0.196	-0.050	-0.045	0.239	-0.121	-0.081
	Sig.	0.901	0.716	.	0.152	0.719	0.743	0.079	0.379	0.555
Audit	Pearson Correlation	0.271(*)	-0.083	0.196	1	0.317(*)	0.011	-0.117	-0.082	0.023
	Sig.	0.045	0.548	0.152	.	0.018	0.939	0.394	0.553	0.870
S.TR	Pearson Correlation	-0.190	-0.132	-0.050	0.317(*)	1	0.109	0.112	-0.163	-0.348(**)
	Sig.	0.164	0.336	0.719	0.018	.	0.426	0.414	0.234	0.009
Indus1	Pearson Correlation	0.026	-0.072	-0.045	0.011	0.109	1	-0.135	-0.13	-0.080
	Sig.	0.848	0.603	0.743	0.939	0.426	.	0.324	0.344	0.561
Indus2	Pearson Correlation	-0.241	-0.023	0.239	-0.117	0.112	-0.135	1	-.467(**)	-0.288(*)
	Sig.	0.076	0.869	0.079	0.394	0.414	0.324	.	0	0.033
Indus3	Pearson Correlation	0.062	0.044	-0.121	-0.082	-0.163	-0.130	-.467(**)	1	-0.276(*)
	Sig.	0.653	0.750	0.379	0.553	0.234	0.344	0	.	0.041

ตารางผนวกที่ 11 (ต่อ)

(A)		DA	ROA	DE	Audit	S.TR	Indus1	Indus2	Indus3	Indus4
Indus4	Pearson Correlation	0.035	-0.103	-0.081	0.023	-.348(**)	-0.08	-.288(*)	-.276(*)	1
	Sig.	0.799	0.454	0.555	0.87	0.009	0.561	0.033	0.041	.
(B)		DA	ROA	DE	Audit	S.TA	Indus1	Indus2	Indus3	Indus4
DA	Pearson Correlation	1	0.337(*)	-0.017	0.271(*)	-0.226	0.026	-0.241	0.062	0.035
	Sig.	.	0.012	0.901	0.045	0.097	0.848	0.076	0.653	0.799
ROA	Pearson Correlation	0.337(*)	1	-0.050	-0.083	-0.157	-0.072	-0.023	0.044	-0.103
	Sig.	0.012	.	0.716	0.548	0.252	0.603	0.869	0.750	0.454
DE	Pearson Correlation	-0.017	-0.050	1	0.196	-0.065	-0.045	0.239	-0.121	-0.081
	Sig.	0.901	0.716	.	0.152	0.638	0.743	0.079	0.379	0.555
Audit	Pearson Correlation	0.271(*)	-0.083	0.196	1	0.291(*)	0.011	-0.117	-0.082	0.023
	Sig.	0.045	0.548	0.152	.	0.031	0.939	0.394	0.553	0.870
S.TA	Pearson Correlation	-0.226	-0.157	-0.065	0.291(*)	1	0.118	0.015	-0.073	-0.211
	Sig.	0.097	0.252	0.638	0.031	.	0.392	0.914	0.595	0.121
Indus1	Pearson Correlation	0.026	-0.072	-0.045	0.011	0.118	1	-0.135	-0.130	-0.080
	Sig.	0.848	0.603	0.743	0.939	0.392	.	0.324	0.344	0.561

ตารางผนวกที่ 11 (ต่อ)

(B)		DA	ROA	DE	Audit	S.TA	Indus1	Indus2	Indus3	Indus4
Indus2	Pearson Correlation	-0.241	-0.023	0.239	-0.117	0.015	-0.135	1	-.467(**)	-0.288(*)
	Sig.	0.076	0.869	0.079	0.394	0.914	0.324	.	0	0.033
Indus3	Pearson Correlation	0.062	0.044	-0.121	-0.082	-0.073	-0.130	-.467(**)	1	-0.276(*)
	Sig.	0.653	0.750	0.379	0.553	0.595	0.344	0	.	0.041
Indus4	Pearson Correlation	0.035	-0.103	-0.081	0.023	-0.211	-0.080	-.288(*)	-.276(*)	1
	Sig.	0.799	0.454	0.555	0.870	0.121	0.561	0.033	0.041	.
(C)		DA	ROA	DE	Audit	S.C	Indus1	Indus2	Indus3	Indus4
DA	Pearson Correlation	1	0.337(*)	-0.017	0.271(*)	-0.241	0.026	-0.241	0.062	0.035
	Sig.	.	0.012	0.901	0.045	0.076	0.848	0.076	0.653	0.799
ROA	Pearson Correlation	0.337(*)	1	-0.050	-0.083	-0.103	-0.072	-0.023	0.044	-0.103
	Sig.	0.012	.	0.716	0.548	0.455	0.603	0.869	0.750	0.454
DE	Pearson Correlation	-0.017	-0.050	1	0.196	-0.150	-0.045	0.239	-0.121	-0.081
	Sig.	0.901	0.716	.	0.152	0.275	0.743	0.079	0.379	0.555
Audit	Pearson Correlation	0.271(*)	-0.083	0.196	1	0.294(*)	0.011	-0.117	-0.082	0.023
	Sig.	0.045	0.548	0.152	.	0.029	0.939	0.394	0.553	0.870

ตารางผนวกที่ 11 (ต่อ)

(C)		DA	ROA	DE	Audit	S.C	Indus1	Indus2	Indus3	Indus4
S.C	Pearson Correlation	-0.241	-0.103	-0.150	0.294(*)	1	0.090	-0.1	0.011	-0.071
	Sig.	0.076	0.455	0.275	0.029	.	0.515	0.466	0.936	0.604
Indus1	Pearson Correlation	0.026	-0.072	-0.045	0.011	0.090	1	-0.135	-0.130	-0.080
	Sig.	0.848	0.603	0.743	0.939	0.515	.	0.324	0.344	0.561
Indus2	Pearson Correlation	-0.241	-0.023	0.239	-0.117	-0.100	-0.135	1	-.467(**)	-0.288(*)
	Sig.	0.076	0.869	0.079	0.394	0.466	0.324	.	0	0.033
Indus3	Pearson Correlation	0.062	0.044	-0.121	-0.082	0.011	-0.130	-.467(**)	1	-0.276(*)
	Sig.	0.653	0.750	0.379	0.553	0.936	0.344	0	.	0.041
Indus4	Pearson Correlation	0.035	-0.103	-0.081	0.023	-0.071	-0.080	-.288(*)	-.276(*)	1
	Sig.	0.799	0.454	0.555	0.870	0.604	0.561	0.033	0.041	.

** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

ดังนั้นตัวแปรอิสระทั้งช่วงก่อนเข้า IPOs 3 ปี ช่วงก่อนเข้า IPOs 2 ปี และช่วงก่อนเข้า IPOs 1 ปี เป็นอิสระกันไม่มีความสัมพันธ์กัน

การตรวจสอบเงื่อนไขการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุช่วงหลังเข้า IPOs

1. ค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนเป็นศูนย์ นั่นคือ $E(e) = 0$

การหาค่า a และ b โดยทำให้ผลบวกกำลังสองของความคลาดเคลื่อนมีค่าต่ำสุด จะทำให้ $\sum e_i = 0$ ดังนั้น เงื่อนไขข้อนี้จึงเป็นจริงเสมอเมื่อใช้เทคนิคกำลังสองน้อยที่สุด (Least Square) ในการหาค่า a และ b เช่นเดียวกับทางตรวจสอบในช่วงก่อนเข้า IPOs

2. ความคลาดเคลื่อน e เป็นตัวแปรที่มีการแจกแจงแบบปกติ

ตรวจสอบโดยพิจารณาค่า Sig. จากตารางผนวกที่ 12, 13 และ 14 ดังนี้

ตารางผนวกที่ 12 Tests of Normality (ช่วงหลังเข้า IPOs 3 ปี)

	Kolmogorov-Smirnov(a)			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
สมการ (A)						
Unstandardized Residual	0.149	163	0.000	0.914	163	0.000
สมการ (B)						
Unstandardized Residual	0.140	163	0.000	0.918	163	0.000
สมการ (C)						
Unstandardized Residual	0.151	163	0.000	0.917	163	0.000

ตารางผนวกที่ 13 Tests of Normality (ช่วงหลังเข้า IPOs 2 ปี)

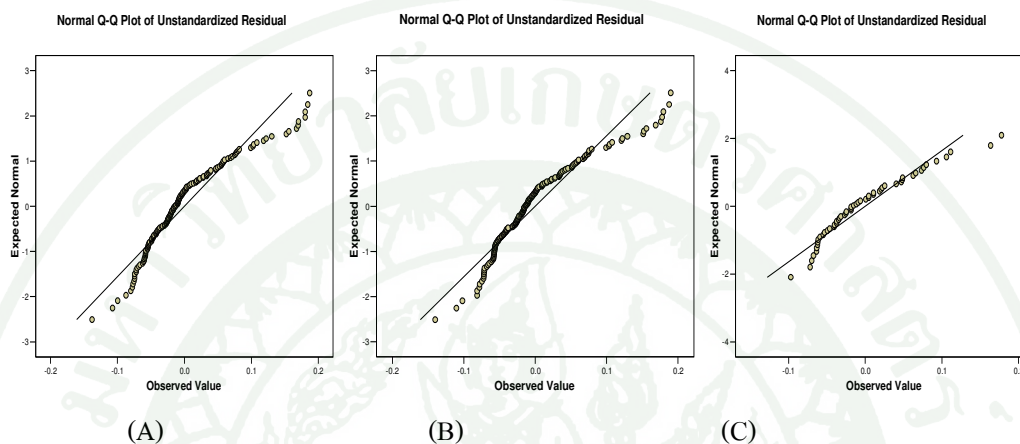
	Kolmogorov-Smirnov(a)			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
สมการ (A)						
Unstandardized Residual	0.135	109	0.000	0.932	109	0.000
สมการ (B)						
Unstandardized Residual	0.135	109	0.000	0.938	109	0.000
สมการ (C)						
Unstandardized Residual	0.141	109	0.000	0.934	109	0.000

ตารางผนวกที่ 14 Tests of Normality (ช่วงหลังเข้า IPOs 1 ปี)

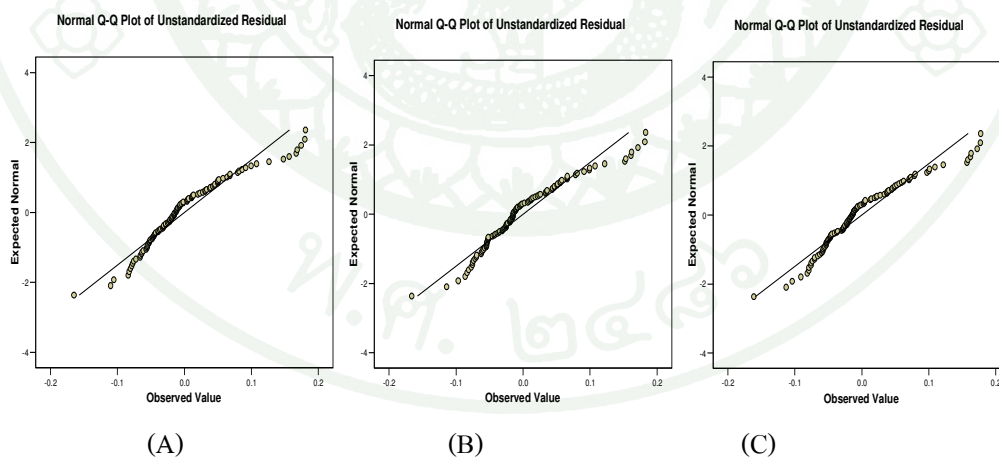
	Kolmogorov-Smirnov(a)			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
สมการ (A)						
Unstandardized Residual	0.109	54	0.160	0.934	54	0.005
สมการ (B)						
Unstandardized Residual	0.110	54	0.099	0.928	54	0.003
สมการ (C)						
Unstandardized Residual	0.119	54	0.053	0.927	54	0.003

จากตารางผนวกที่ 12, 13 และ 14 พบว่าค่า Sig. > 0.05 แสดงว่าค่าคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติ และถ้า Sig. < 0.05 แสดงว่าค่าคลาดเคลื่อนไม่มีการแจกแจงแบบปกติ ดังนั้นจึงต้อง

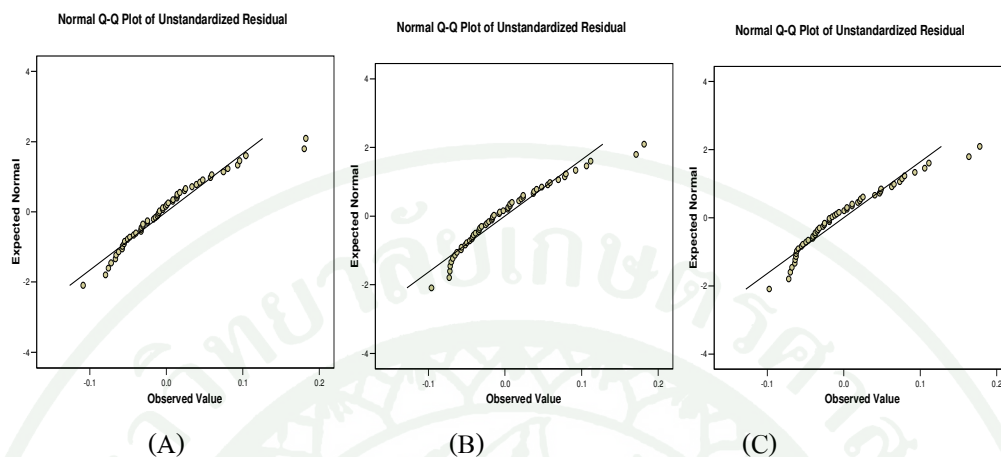
ตรวจสอบการแจกแจงของข้อมูลเชิงปริมาณโดยกราฟ โดยใช้วิธี Normal Probability Plot ดังภาพ
ภาพผนวกที่ 7, 8 และ 9



ภาพผนวกที่ 7 การแจกแจงของข้อมูลเชิงปริมาณโดยกราฟ โดยใช้วิธี Normal Probability Plot
ช่วงหลังเข้า IPOs 3 ปี



ภาพผนวกที่ 8 การแจกแจงของข้อมูลเชิงปริมาณโดยกราฟ โดยใช้วิธี Normal Probability Plot
ช่วงหลังเข้า IPOs 2 ปี



ภาพผนวกที่ 9 การแจกแจงของข้อมูลเชิงปริมาณโดยกราฟ โดยใช้วิธี Normal Probability Plot ช่วงหลังเข้า IPOs 1 ปี

3. ค่าคลาดเคลื่อนต้องเป็นอิสระกัน

ใช้สถิติทดสอบ Durbin – Watson ดังแสดงไว้ในตารางผนวกที่ 15, 16 และ 17

ตารางผนวกที่ 15 การตรวจสอบโดยใช้สถิติทดสอบ Durbin – Watson (ช่วงหลังเข้า IPOs 3 ปี)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
(A)	0.326(a)	0.106	0.060	0.065	1.774
(B)	0.331(a)	0.110	0.063	0.066	1.785
(C)	0.320(a)	0.103	0.056	0.066	1.771

ตารางผนวกที่ 16 การตรวจสอบโดยใช้สถิติทดสอบ Durbin – Watson (ช่วงหลังเข้า IPOs 2 ปี)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
(A)	0.394(a)	0.155	0.088	0.069	1.724
(B)	0.386(a)	0.149	0.081	0.069	1.738
(C)	0.370(a)	0.137	0.068	0.069	1.726

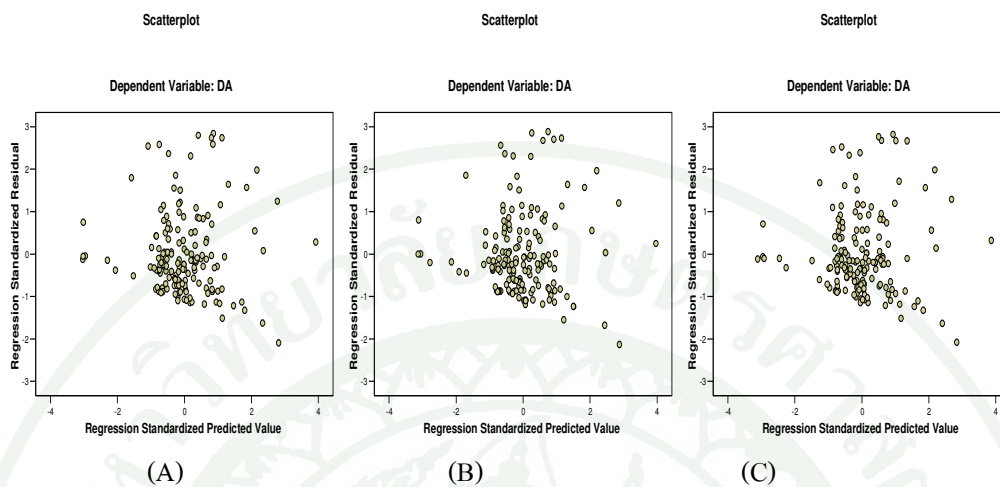
ตารางผนวกที่ 17 การตรวจสอบโดยใช้สถิติทดสอบ Durbin – Watson (ช่วงหลังเข้า IPOs 1 ปี)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
(A)	0.571(a)	0.326	0.206	0.065	1.972
(B)	0.553(a)	0.306	0.182	0.066	2.018
(C)	0.553(a)	0.306	0.183	0.066	1.992

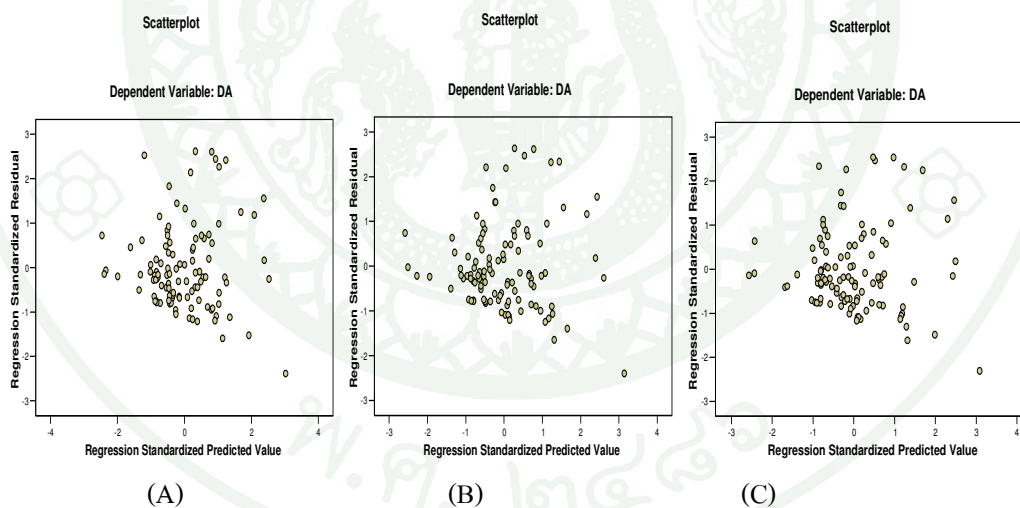
จากตารางผนวกที่ 15, 16 และ 17 พบว่า Durbin-Watson ซึ่งมีค่าใกล้ 2 (นั่นคือมีค่าในช่วง 1.5 ถึง 2.5) จะสรุปได้ว่าค่าความคลาดเคลื่อนที่ i และ j เป็นอิสระกัน

4. ค่าแปรปรวนของ e คือ σ^2 ซึ่งต้องคงที่ทุกค่าของ X

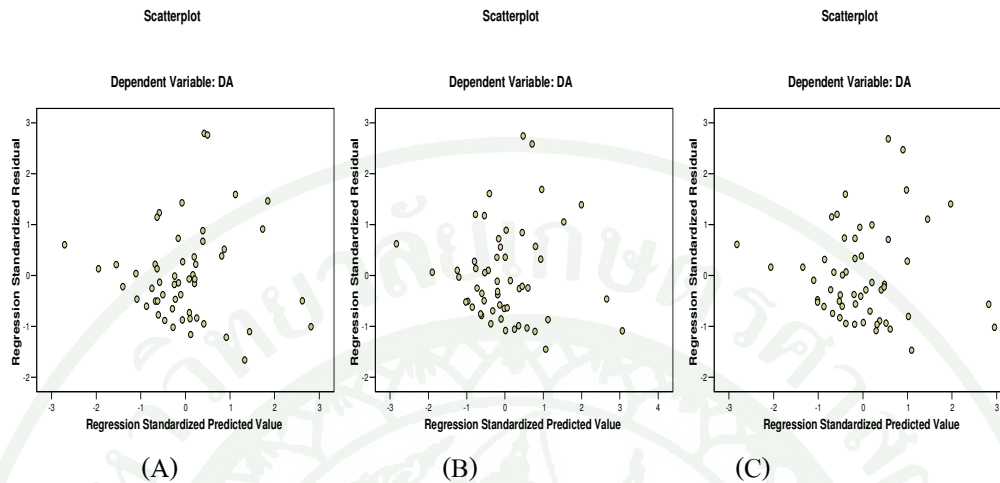
การตรวจสอบเกี่ยวกับความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อน โดยวิธีการพล็อตกราฟระหว่างความคลาดเคลื่อน (e_i) กับค่าทำนายตัวแปรตาม (Y_i) ดังภาพภาคผนวกที่ 10, 11 และ 12



ภาพผนวกที่ 10 ความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนโดยวิธีการพล็อตกราฟระหว่างความคลาดเคลื่อน (ei) กับค่าทำนายของตัวแปรตาม (DA) ช่วงหลัง IPOs 3 ปี



ภาพผนวกที่ 11 ความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนโดยวิธีการพล็อตกราฟระหว่างความคลาดเคลื่อน (ei) กับค่าทำนายของตัวแปรตาม (DA) ช่วงหลัง IPOs 2 ปี



ภาพผนวกที่ 12 ความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนโดยวิธีการพล็อตกราฟระหว่างความคลาดเคลื่อน (ei) กับค่าทำนายของตัวแปรตาม (DA) ช่วงหลัง IPOs 1 ปี

จากภาพผนวกที่ 10, 11 และ 12 พบว่า ค่า e จะกระจายอยู่รอบๆ ศูนย์ หรือค่า e มีค่าในช่วงใดช่วงหนึ่งแคบๆ ไม่ว่า Y จะเปลี่ยนไปอย่างไร ดังนั้นค่าแปรปรวนของค่าคลาดเคลื่อนมีค่าคงที่

5. ตัวแปรอิสระ X_i และ X_j ต้องเป็นอิสระกัน

การตรวจสอบว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันหรือไม่ ผู้ศึกษาทำการตรวจสอบจากค่าสถิติ Pearson Correlation โดยตัวแปรที่นำมาใช้ในการพยากรณ์ไม่ควรมีความสัมพันธ์กันสูงเกินไป คือ ตั้งแต่ 0.80 ขึ้นไปแสดงว่าตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์กัน ดังนี้

ตารางผนวกที่ 18 การตรวจการมีอิสระของตัวแปร โดยสถิติ Pearson Correlation (ช่วงหลัง IPOs 3 ปี)

(A)		DA	ROA	DE	Audit	S.TR	Indus1	Indus2	Indus3	Indus4
DA	Pearson Correlation	1	-0.037	0.180(*)	0.040	-0.093	-.175(*)	-0.098	0.060	0.183(*)
	Sig.	.	0.643	0.022	0.613	0.239	0.026	0.215	0.447	0.019
ROA	Pearson Correlation	-0.037	1	-.404(**)	0.202(**)	0.359(**)	0.148	0.086	-0.061	-0.240(**)
	Sig.	0.643	.	0.000	0.010	0.000	0.060	0.276	0.437	0.002
DE	Pearson Correlation	0.180(*)	-0.404(**)	1	0.151	0.123	-0.131	0.050	-0.043	0.088
	Sig.	0.022	0.000	.	0.054	0.117	0.097	0.529	0.586	0.262
Audit	Pearson Correlation	0.040	0.202(**)	0.151	1	0.303(**)	0.016	-.179(*)	0.027	-0.001
	Sig.	0.613	0.010	0.054	.	0.000	0.843	0.022	0.737	0.985
S.TR	Pearson Correlation	-0.093	0.359(**)	0.123	0.303(**)	1	.156(*)	0.143	-0.177(*)	-0.326(**)
	Sig.	0.239	0.000	0.117	0.000	.	0.047	0.069	0.024	0.000
Indus1	Pearson Correlation	-0.175(*)	0.148	-0.131	0.016	0.156(*)	1	-0.138	-0.130	-0.081
	Sig.	0.026	0.060	0.097	0.843	0.047	.	0.080	0.098	0.303
Indus2	Pearson Correlation	-0.098	0.086	0.050	-0.179(*)	0.143	-0.138	1	-.468(**)	-0.292(**)
	Sig.	0.215	0.276	0.529	0.022	0.069	0.080	.	0.000	0.000
Indus3	Pearson Correlation	0.060	-0.061	-0.043	0.027	-0.177(*)	-0.130	-.468(**)	1	-0.276(**)
	Sig.	0.447	0.437	0.586	0.737	0.024	0.098	0.000	.	0.000

ตารางผนวกที่ 18 (ต่อ)

(A)		DA	ROA	DE	Audit	S.TR	Indus1	Indus2	Indus3	Indus4
Indus4	Pearson Correlation	0.183(*)	-0.240(**)	0.088	-0.001	-.326(**)	-0.081	-.292(**)	-.276(**)	1
	Sig.	0.019	0.002	0.262	0.985	0	0.303	0	0	.
(B)		DA	ROA	DE	Audit	S.TA	Indus1	Indus2	Indus3	Indus4
DA	Pearson Correlation	1	-0.037	0.180(*)	0.040	-0.095	-.175(*)	-0.098	0.060	0.183(*)
	Sig.	.	0.643	0.022	0.613	0.229	0.026	0.215	0.447	0.019
ROA	Pearson Correlation	-0.037	1	-.404(**)	0.202(**)	0.135	0.148	0.086	-0.061	-0.240(**)
	Sig.	0.643	.	0.000	0.010	0.087	0.060	0.276	0.437	0.002
DE	Pearson Correlation	0.180(*)	-.404(**)	1	0.151	0.138	-0.131	0.05	-0.043	0.088
	Sig.	0.022	0.000	.	0.054	0.079	0.097	0.529	0.586	0.262
Audit	Pearson Correlation	0.040	0.202(**)	0.151	1	0.312(**)	0.016	-.179(*)	0.027	-0.001
	Sig.	0.613	0.010	0.054	.	0.000	0.843	0.022	0.737	0.985
S.TA	Pearson Correlation	-0.095	0.135	0.138	0.312(**)	1	0.153	-0.054	-0.028	-0.175(*)
	Sig.	0.229	0.087	0.079	0.000	.	0.052	0.496	0.726	0.025
Indus1	Pearson Correlation	-0.175(*)	0.148	-0.131	0.016	0.153	1	-0.138	-0.13	-0.081
	Sig.	0.026	0.060	0.097	0.843	0.052	.	0.080	0.098	0.303

ตารางผนวกที่ 18 (ต่อ)

(B)		DA	ROA	DE	Audit	S.TA	Indus1	Indus2	Indus3	Indus4
Indus2	Pearson Correlation	-0.098	0.086	0.050	-0.179(*)	-0.054	-0.138	1	-.468(**)	-0.292(**)
	Sig.	0.215	0.276	0.529	0.022	0.496	0.08	.	0.000	0.000
Indus3	Pearson Correlation	0.060	-0.061	-0.043	0.027	-0.028	-0.13	-.468(**)	1	-0.276(**)
	Sig.	0.447	0.437	0.586	0.737	0.726	0.098	0.000	.	0.000
Indus4	Pearson Correlation	0.183(*)	-0.240(**)	0.088	-0.001	-0.175(*)	-0.081	-.292(**)	-.276(**)	1
	Sig.	0.019	0.002	0.262	0.985	0.025	0.303	0.000	0.000	.
(C)		DA	ROA	DE	Audit	S.C	Indus1	Indus2	Indus3	Indus4
DA	Pearson Correlation	1	-0.037	0.180(*)	0.040	-0.049	-.175(*)	-0.098	0.060	0.183(*)
	Sig.	.	0.643	0.022	0.613	0.534	0.026	0.215	0.447	0.019
ROA	Pearson Correlation	-0.037	1	-.404(**)	0.202(**)	0.013	0.148	0.086	-0.061	-0.240(**)
	Sig.	0.643	.	0.000	0.010	0.871	0.060	0.276	0.437	0.002
DE	Pearson Correlation	0.180(*)	-0.404(**)	1	0.151	-0.051	-0.131	0.050	-0.043	0.088
	Sig.	0.022	0	.	0.054	0.521	0.097	0.529	0.586	0.262
Audit	Pearson Correlation	0.040	0.202(**)	0.151	1	0.211(**)	0.016	-0.179(*)	0.027	-0.001
	Sig.	0.613	0.010	0.054	.	0.007	0.843	0.022	0.737	0.985

ตารางผนวกที่ 18 (ต่อ)

(C)		DA	ROA	DE	Audit	S.C	Indus1	Indus2	Indus3	Indus4
S.C	Pearson Correlation	-0.049	0.013	-0.051	0.211(**)	1	0.055	-0.113	0.029	-0.110
	Sig.	0.534	0.871	0.521	0.007	.	0.485	0.150	0.714	0.163
Indus1	Pearson Correlation	-0.175(*)	0.148	-0.131	0.016	0.055	1	-0.138	-0.130	-0.081
	Sig.	0.026	0.060	0.097	0.843	0.485	.	0.080	0.098	0.303
Indus2	Pearson Correlation	-0.098	0.086	0.050	-0.179(*)	-0.113	-0.138	1	-.468(**)	-0.292(**)
	Sig.	0.215	0.276	0.529	0.022	0.150	0.080	.	0.000	0.000
Indus3	Pearson Correlation	0.060	-0.061	-0.043	0.027	0.029	-0.130	-.468(**)	1	-0.276(**)
	Sig.	0.447	0.437	0.586	0.737	0.714	0.098	0.000	.	0.000
Indus4	Pearson Correlation	0.183(*)	-0.240(**)	0.088	-0.001	-0.110	-0.081	-.292(**)	-.276(**)	1
	Sig.	0.019	0.002	0.262	0.985	0.163	0.303	0.000	0.000	.

** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

ตารางผนวกที่ 19 การตรวจการมีอิสระของตัวแปร โดยสถิติ Pearson Correlation (ช่วงหลัง IPOs 2 ปี)

(A)		DA	ROA	DE	Audit	S.TR	Indus1	Indus2	Indus3	Indus4
DA	Pearson Correlation	1	0.026	0.149	0.026	-0.172	-0.165	-0.152	0.057	0.241(*)
	Sig.	.	0.789	0.122	0.787	0.074	0.085	0.114	0.555	0.011
ROA	Pearson Correlation	0.026	1	-.264(**)	0.116	0.295(**)	0.123	0.046	-0.059	-0.169
	Sig.	0.789	.	0.005	0.229	0.002	0.202	0.638	0.543	0.080
DE	Pearson Correlation	0.149	-0.264(**)	1	0.186	0.189(*)	-0.150	0.120	-0.090	0.008
	Sig.	0.122	0.005	.	0.052	0.049	0.119	0.213	0.350	0.937
Audit	Pearson Correlation	0.026	0.116	0.186	1	0.261(**)	0.009	-0.202(*)	0.010	0.019
	Sig.	0.787	0.229	0.052	.	0.006	0.926	0.035	0.916	0.844
S.TR	Pearson Correlation	-0.172	0.295(**)	0.189(*)	0.261(**)	1	0.151	0.121	-0.197(*)	-0.290(**)
	Sig.	0.074	0.002	0.049	0.006	.	0.117	0.212	0.040	0.002
Indus1	Pearson Correlation	-0.165	0.123	-0.15	0.009	0.151	1	-0.137	-0.129	-0.081
	Sig.	0.085	0.202	0.119	0.926	0.117	.	0.155	0.183	0.403
Indus2	Pearson Correlation	-0.152	0.046	0.120	-0.202(*)	0.121	-0.137	1	-.463(**)	-0.291(**)
	Sig.	0.114	0.638	0.213	0.035	0.212	0.155	.	0.000	0.002
Indus3	Pearson Correlation	0.057	-0.059	-0.090	0.010	-0.197(*)	-0.129	-.463(**)	1	-0.273(**)
	Sig.	0.555	0.543	0.350	0.916	0.040	0.183	0.000	.	0.004

ตารางผนวกที่ 19 (ต่อ)

(A)		DA	ROA	DE	Audit	S.TR	Indus1	Indus2	Indus3	Indus4
Indus4	Pearson Correlation	0.241(*)	-0.169	0.008	0.019	-.290(**)	-0.081	-.291(**)	-.273(**)	1
	Sig.	0.011	0.080	0.937	0.844	0.002	0.403	0.002	0.004	.
(B)		DA	ROA	DE	Audit	S.TA	Indus1	Indus2	Indus3	Indus4
DA	Pearson Correlation	1	0.026	0.149	0.026	-0.135	-0.165	-0.152	0.057	0.241(*)
	Sig.	.	0.789	0.122	0.787	0.163	0.085	0.114	0.555	0.011
ROA	Pearson Correlation	0.026	1	-.264(**)	0.116	0.083	0.123	0.046	-0.059	-0.169
	Sig.	0.789	.	0.005	0.229	0.393	0.202	0.638	0.543	0.080
DE	Pearson Correlation	0.149	-0.264(**)	1	0.186	0.156	-0.150	0.120	-0.090	0.008
	Sig.	0.122	0.005	.	0.052	0.106	0.119	0.213	0.350	0.937
Audit	Pearson Correlation	0.026	0.116	0.186	1	0.280(**)	0.009	-0.202(*)	0.010	0.019
	Sig.	0.787	0.229	0.052	.	0.003	0.926	0.035	0.916	0.844
S.TA	Pearson Correlation	-0.135	0.083	0.156	0.280(**)	1	0.149	-0.066	-0.034	-0.154
	Sig.	0.163	0.393	0.106	0.003	.	0.121	0.495	0.726	0.109
Indus1	Pearson Correlation	-0.165	0.123	-0.150	0.009	0.149	1	-0.137	-0.129	-0.081
	Sig.	0.085	0.202	0.119	0.926	0.121	.	0.155	0.183	0.403

ตารางผนวกที่ 19 (ต่อ)

(B)		DA	ROA	DE	Audit	S.TA	Indus1	Indus2	Indus3	Indus4
Indus2	Pearson Correlation	-0.152	0.046	0.120	-0.202(*)	-0.066	-0.137	1	-.463(**)	-0.291(**)
	Sig.	0.114	0.638	0.213	0.035	0.495	0.155	.	0	0.002
Indus3	Pearson Correlation	0.057	-0.059	-0.090	0.01	-0.034	-0.129	-.463(**)	1	-0.273(**)
	Sig.	0.555	0.543	0.350	0.916	0.726	0.183	0	.	0.004
Indus4	Pearson Correlation	0.241(*)	-0.169	0.008	0.019	-0.154	-0.081	-.291(**)	-.273(**)	1
	Sig.	0.011	0.080	0.937	0.844	0.109	0.403	0.002	0.004	.
(C)		DA	ROA	DE	Audit	S.C	Indus1	Indus2	Indus3	Indus4
DA	Pearson Correlation	1	0.026	0.149	0.026	-0.093	-0.165	-0.152	0.057	0.241(*)
	Sig.	.	0.789	0.122	0.787	0.337	0.085	0.114	0.555	0.011
ROA	Pearson Correlation	0.026	1	-.264(**)	0.116	-0.018	0.123	0.046	-0.059	-0.169
	Sig.	0.789	.	0.005	0.229	0.855	0.202	0.638	0.543	0.080
DE	Pearson Correlation	0.149	-0.264(**)	1	0.186	-0.067	-0.150	0.120	-0.090	0.008
	Sig.	0.122	0.005	.	0.052	0.487	0.119	0.213	0.350	0.937
Audit	Pearson Correlation	0.026	0.116	0.186	1	0.198(*)	0.009	-0.202(*)	0.010	0.019
	Sig.									

ตารางผนวกที่ 19 (ต่อ)

(C)		DA	ROA	DE	Audit	S.C	Indus1	Indus2	Indus3	Indus4
S.C	Pearson Correlation	-0.093	-0.018	-0.067	0.198(*)	1	0.058	-0.108	0.021	-0.113
	Sig.	0.337	0.855	0.487	0.039	.	0.551	0.264	0.832	0.240
Indus1	Pearson Correlation	-0.165	0.123	-0.150	0.009	0.058	1	-0.137	-0.129	-0.081
	Sig.	0.085	0.202	0.119	0.926	0.551	.	0.155	0.183	0.403
Indus2	Pearson Correlation	-0.152	0.046	0.120	-0.202(*)	-0.108	-0.137	1	-.463(**)	-0.291(**)
	Sig.	0.114	0.638	0.213	0.035	0.264	0.155	.	0	0.002
Indus3	Pearson Correlation	0.057	-0.059	-0.090	0.010	0.021	-0.129	-.463(**)	1	-0.273(**)
	Sig.	0.555	0.543	0.350	0.916	0.832	0.183	0	.	0.004
Indus4	Pearson Correlation	0.241(*)	-0.169	0.008	0.019	-0.113	-0.081	-.291(**)	-.273(**)	1
	Sig.	0.011	0.080	0.937	0.844	0.240	0.403	0.002	0.004	.

** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

ตารางผนวกที่ 20 การตรวจการมีอิสระของตัวแปร โดยสถิติ Pearson Correlation (ช่วงหลัง IPOs 1 ปี)

(A)		DA	ROA	DE	Audit	S.TR	Indus1	Indus2	Indus3	Indus4
DA	Pearson Correlation	1	0.243	0.201	0.075	-0.233	-0.202	-0.072	-0.068	0.282(*)
	Sig.	.	0.077	0.144	0.592	0.090	0.143	0.604	0.625	0.039
ROA	Pearson Correlation	0.243	1	-0.156	0.179	0.202	0.205	-0.118	-0.156	-0.077
	Sig.	0.077	.	0.259	0.196	0.142	0.136	0.395	0.260	0.580
DE	Pearson Correlation	0.201	-0.156	1	0.179	0.212	-0.138	0.143	-0.149	-0.014
	Sig.	0.144	0.259	.	0.196	0.123	0.320	0.303	0.281	0.922
Audit	Pearson Correlation	0.075	0.179	0.179	1	0.292(*)	0.007	-0.210	0.024	0.015
	Sig.	0.592	0.196	0.196	.	0.032	0.958	0.128	0.863	0.912
S.TR	Pearson Correlation	-0.233	0.202	0.212	0.292(*)	1	0.153	0.090	-0.216	-0.291(*)
	Sig.	0.090	0.142	0.123	0.032	.	0.268	0.517	0.116	0.033
Indus1	Pearson Correlation	-0.202	0.205	-0.138	0.007	0.153	1	-0.139	-0.127	-0.082
	Sig.	0.143	0.136	0.320	0.958	0.268	.	0.317	0.359	0.557
Indus2	Pearson Correlation	-0.072	-0.118	0.143	-0.210	0.090	-0.139	1	-.459(**)	-0.295(*)
	Sig.	0.604	0.395	0.303	0.128	0.517	0.317	.	0.000	0.030
Indus3	Pearson Correlation	-0.068	-0.156	-0.149	0.024	-0.216	-0.127	-.459(**)	1	-0.271(*)
	Sig.	0.625	0.260	0.281	0.863	0.116	0.359	0.000	.	0.048

ตารางผนวกที่ 20 (ต่อ)

(A)		DA	ROA	DE	Audit	S.TR	Indus1	Indus2	Indus3	Indus4
Indus4	Pearson Correlation	0.282(*)	-0.077	-0.014	0.015	-0.291(*)	-0.082	-0.295(*)	-0.271(*)	1
	Sig.	0.039	0.580	0.922	0.912	0.033	0.557	0.030	0.048	.
(B)		DA	ROA	DE	Audit	S.TA	Indus1	Indus2	Indus3	Indus4
DA	Pearson Correlation	1	0.243	0.201	0.075	-0.242	-0.202	-0.072	-0.068	0.282(*)
	Sig.	.	0.077	0.144	0.592	0.078	0.143	0.604	0.625	0.039
ROA	Pearson Correlation	0.243	1	-0.156	0.179	-0.049	0.205	-0.118	-0.156	-0.077
	Sig.	0.077	.	0.259	0.196	0.723	0.136	0.395	0.260	0.580
DE	Pearson Correlation	0.201	-0.156	1	0.179	0.205	-0.138	0.143	-0.149	-0.014
	Sig.	0.144	0.259	.	0.196	0.137	0.320	0.303	0.281	0.922
Audit	Pearson Correlation	0.075	0.179	0.179	1	0.288(*)	0.007	-0.210	0.024	0.015
	Sig.	0.592	0.196	0.196	.	0.035	0.958	0.128	0.863	0.912
S.TA	Pearson Correlation	-0.242	-0.049	0.205	0.288(*)	1	0.151	-0.076	-0.059	-0.140
	Sig.	0.078	0.723	0.137	0.035	.	0.276	0.584	0.672	0.314
Indus1	Pearson Correlation	-0.202	0.205	-0.138	0.007	0.151	1	-0.139	-0.127	-0.082
	Sig.	0.143	0.136	0.32	0.958	0.276	.	0.317	0.359	0.557

ตารางผนวกที่ 20 (ต่อ)

(B)		DA	ROA	DE	Audit	S.TA	Indus1	Indus2	Indus3	Indus4
Indus2	Pearson Correlation	-0.072	-0.118	0.143	-0.210	-0.076	-0.139	1	-.459(**)	-0.295(*)
	Sig.	0.604	0.395	0.303	0.128	0.584	0.317	.	0.000	0.030
Indus3	Pearson Correlation	-0.068	-0.156	-0.149	0.024	-0.059	-0.127	-.459(**)	1	-0.271(*)
	Sig.	0.625	0.260	0.281	0.863	0.672	0.359	0.000	.	0.048
Indus4	Pearson Correlation	0.282(*)	-0.077	-0.014	0.015	-0.140	-0.082	-.295(*)	-.271(*)	1
	Sig.	0.039	0.580	0.922	0.912	0.314	0.557	0.030	0.048	.
(C)		DA	ROA	DE	Audit	S.C	Indus1	Indus2	Indus3	Indus4
DA	Pearson Correlation	1	0.243	0.201	0.075	-0.309(*)	-0.202	-0.072	-0.068	0.282(*)
	Sig.	.	0.077	0.144	0.592	0.023	0.143	0.604	0.625	0.039
ROA	Pearson Correlation	0.243	1	-0.156	0.179	-0.085	0.205	-0.118	-0.156	-0.077
	Sig.	0.077	.	0.259	0.196	0.541	0.136	0.395	0.260	0.580
DE	Pearson Correlation	0.201	-0.156	1	0.179	-0.073	-0.138	0.143	-0.149	-0.014
	Sig.	0.144	0.259	.	0.196	0.599	0.320	0.303	0.281	0.922
Audit	Pearson Correlation	0.075	0.179	0.179	1	0.197	0.007	-0.210	0.024	0.015
	Sig.	0.592	0.196	0.196	.	0.154	0.958	0.128	0.863	0.912

ตารางผนวกที่ 20 (ต่อ)

(C)		DA	ROA	DE	Audit	S.C	Indus1	Indus2	Indus3	Indus4
S.C	Pearson Correlation	-0.309(*)	-0.085	-0.073	0.197	1	0.067	-0.078	0.018	-0.148
	Sig.	0.023	0.541	0.599	0.154	.	0.629	0.573	0.897	0.287
Indus1	Pearson Correlation	-0.202	0.205	-0.138	0.007	0.067	1	-0.139	-0.127	-0.082
	Sig.	0.143	0.136	0.320	0.958	0.629	.	0.317	0.359	0.557
Indus2	Pearson Correlation	-0.072	-0.118	0.143	-0.210	-0.078	-0.139	1	-.459(**)	-0.295(*)
	Sig.	0.604	0.395	0.303	0.128	0.573	0.317	.	0	0.030
Indus3	Pearson Correlation	-0.068	-0.156	-0.149	0.024	0.018	-0.127	-.459(**)	1	-0.271(*)
	Sig.	0.625	0.260	0.281	0.863	0.897	0.359	0	.	0.048
Indus4	Pearson Correlation	0.282(*)	-0.077	-0.014	0.015	-0.148	-0.082	-.295(*)	-.271(*)	1
	Sig.	0.039	0.580	0.922	0.912	0.287	0.557	0.030	0.048	.

** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

ดังนั้นตัวแปรอิสระทั้งช่วงหลัง IPOs 3 ปี ช่วงหลัง IPOs 2 ปี และช่วงหลัง IPOs 1 ปี เป็นอิสระกัน ไม่มีความสัมพันธ์กัน



ภาคผนวก ง
ข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานทางการเงิน
ในช่วงก่อนและหลังปี IPOs

ข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานทางการเงิน

การวิจัยครั้งนี้ได้ศึกษาความสัมพันธ์ของปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทกับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารทั้งในช่วงก่อนและหลังปี IPOs ซึ่งผู้วิจัยได้สนใจวิเคราะห์ปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานทางการเงิน ได้แก่

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ซึ่งวัดค่าโดยใช้กำไรสุทธิหารสินทรัพย์รวมต้นงวดเพื่อให้ขนาดของกิจการสามารถเปรียบเทียบกันได้ เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงความสามารถของกิจการในการทำกำไรที่กิจการหามาได้จากสินทรัพย์ทั้งหมด

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) วัดค่าโดยใช้หนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในงบดุล เป็นอัตราส่วนช่วยในการวิเคราะห์โครงสร้างเงินทุนของบริษัทว่าใช้เงินทุนจากภายนอกในสัดส่วนเท่าใดเมื่อเปรียบเทียบกับเงินทุนภายในของบริษัท ซึ่งจะส่งผลต่อความมั่นคงทางการเงินของบริษัท

ประเภทสำนักงานสอบบัญชี (Audit) วัดค่าจากตัวแปรหุ่น (Dummy Variables) โดยกำหนดให้ 1 = สำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ ในขณะที่ 0 = สำนักงานสอบบัญชีอื่น

ประเภทอุตสาหกรรมวัดค่าจากตัวแปรหุ่น (Dummy Variables) โดยกำหนดให้ Indus1 แทนอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร Indus2 แทนอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม Indus3 แทนอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และ Indus4 แทนอุตสาหกรรมบริการ โดยกำหนดให้ 1 = บริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมนั้นๆ และมีค่าเป็น 0 เมื่อเป็นบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมอื่น

ขนาดของบริษัท โดยแบ่งการวัดขนาดของบริษัทออกเป็น 3 ประเภท คือ ค่าลอการิทึมธรรมชาติของรายได้รวม ณ วันสิ้นงวดบัญชี (S.TR) ค่าลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม ณ วันสิ้นงวดบัญชี (S.TA) และค่าลอการิทึมธรรมชาติของทุนจดทะเบียน ณ วันสิ้นงวดบัญชี (S.C)

ซึ่งรายละเอียดข้อมูลเบื้องต้นของแต่ละปัจจัยดังแสดงในตารางผนวกที่ 21 ถึง ตารางผนวกที่ 26

ตารางผนวกที่ 21 การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรในช่วงก่อนเข้าปี IPOs 3 ปี

(n=165)

ช่วงก่อนปี IPOs 3 ปี	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน
DA (เท่า)	0.009	31.894	0.596	2.546
ROA (เท่า)	-5.773	3.332	0.156	0.622
DE (เท่า)	-18.520	44.590	2.674	6.350
S.TR (ล้านบาท)	0.003	151,857.649	3,736.660	15,570.034
S.TA (ล้านบาท)	11.598	102,088.757	4,078.118	14,586.174
S.C (ล้านบาท)	2.000	18,965.279	992.582	3,099.825
	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	สัดส่วน (Dummy=0)	สัดส่วน (Dummy=1)
Audit	0.000	1.000	0.667	0.333
Indus1	0.000	1.000	0.964	0.036
Indus2	0.000	1.000	0.673	0.327
Indus3	0.000	1.000	0.691	0.309
Indus4	0.000	1.000	0.855	0.145

ตารางผนวกที่ 22 การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรในช่วงก่อนเข้าปี IPOs 2 ปี

(n=110)

ช่วงก่อนปี IPOs 2 ปี	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน
DA (เท่า)	0.019	31.894	0.668	3.024
ROA (เท่า)	-0.637	3.332	0.242	0.466
DE (เท่า)	-7.680	44.590	3.093	6.155
S.TR (ล้านบาท)	6.227	151,857.649	4,246.578	17,475.963
S.TA (ล้านบาท)	50.158	101,931.413	4,340.224	14,694.728
S.C (ล้านบาท)	2.000	18,965.279	1,047.933	3,124.506
ช่วงก่อนปี IPOs 2 ปี	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	สัดส่วน (Dummy=0)	สัดส่วน (Dummy=1)
Audit	0.000	1.000	0.736	0.264
Indus1	0.000	1.000	0.964	0.036
Indus2	0.000	1.000	0.673	0.327
Indus3	0.000	1.000	0.691	0.309
Indus4	0.000	1.000	0.855	0.145

ตารางผนวกที่ 23 การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรในช่วงก่อนเข้าปี IPOs 1 ปี

(n=55)

ช่วงก่อนปี IPOs 1 ปี	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน
DA (เท่า)	0.039	1.216	0.388	0.292
ROA (เท่า)	-0.008	3.332	0.327	0.612
DE (เท่า)	0.090	44.590	2.784	6.004
S.TR (ล้านบาท)	108.961	151,857.649	5,017.272	20,383.995
S.TA (ล้านบาท)	121.993	101,931.413	4,849.560	15,239.386
S.C (ล้านบาท)	7.500	18,965.279	1,172.666	3,202.665
	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	สัดส่วน (Dummy=0)	สัดส่วน (Dummy=1)
Audit	0.000	1.000	0.527	0.473
Indus1	0.000	1.000	0.964	0.036
Indus2	0.000	1.000	0.673	0.327
Indus3	0.000	1.000	0.691	0.309
Indus4	0.000	1.000	0.855	0.145

ตารางผนวกที่ 24 การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรในช่วงหลังปี IPOs 3 ปี

(n=165)

ช่วงหลังปี IPOs 3 ปี	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน
DA (เท่า)	0.000	0.471	0.080	0.077
ROA (เท่า)	-0.229	0.313	0.059	0.095
DE (เท่า)	0.010	7.070	1.147	1.060
S.TR (ล้านบาท)	104.097	283,707.758	8,720.309	35,806.977
S.TA (ล้านบาท)	315.029	137,062.788	6,804.278	18,770.007
S.C (ล้านบาท)	200.000	20,400.279	1,377.343	3,386.827
	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	สัดส่วน (Dummy=0)	สัดส่วน (Dummy=1)
Audit	0.000	1.000	0.545	0.455
Indus1	0.000	1.000	0.964	0.036
Indus2	0.000	1.000	0.673	0.327
Indus3	0.000	1.000	0.691	0.309
Indus4	0.000	1.000	0.855	0.145

ตารางผนวกที่ 25 การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรในช่วงหลังปี IPOs 2 ปี

(n=110)

ช่วงหลังปี IPOs 2 ปี	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน
DA (เท่า)	0.000	0.324	0.082	0.076
ROA (เท่า)	-0.214	0.313	0.065	0.090
DE (เท่า)	0.010	4.340	1.071	0.849
S.TR (ล้านบาท)	115.271	283,707.758	8,460.389	35,993.084
S.TA (ล้านบาท)	573.570	124,681.528	6,427.368	17,905.124
S.C (ล้านบาท)	200.000	20,400.279	1,363.168	3,394.694
	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	สัดส่วน (Dummy=0)	สัดส่วน (Dummy=1)
Audit	0.000	1.000	0.555	0.445
Indus1	0.000	1.000	0.964	0.036
Indus2	0.000	1.000	0.673	0.327
Indus3	0.000	1.000	0.691	0.309
Indus4	0.000	1.000	0.855	0.145

ตารางผนวกที่ 26 การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรในช่วงหลังปี IPOs 1 ปี

(n=55)

ช่วงหลังปี IPOs 1 ปี	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน
DA (เท่า)	0.004	0.324	0.086	0.080
ROA (เท่า)	-0.098	0.313	0.085	0.082
DE (เท่า)	0.040	3.780	0.977	0.785
S.TR (ล้านบาท)	225.830	252,897.934	8,018.118	34,013.982
S.TA (ล้านบาท)	573.570	124,168.891	6,239.246	17,930.343
S.C (ล้านบาท)	200.000	20,400.279	1,338.005	3,415.316
	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	สัดส่วน (Dummy=0)	สัดส่วน (Dummy=1)
Audit	0.000	1.000	0.791	0.209
Indus1	0.000	1.000	0.982	0.018
Indus2	0.000	1.000	0.836	0.164
Indus3	0.000	1.000	0.845	0.155
Indus4	0.000	1.000	0.927	0.073

ประวัติการศึกษาและการทำงาน

ชื่อ – นามสกุล

นางสาวพิมพ์ชนก ตันต๊ะนา

วัน เดือน ปี ที่เกิด

วันที่ 10 เดือนพฤศจิกายน พ.ศ. 2527

สถานที่เกิด

จังหวัดน่าน

ประวัติการศึกษา

บริหารธุรกิจ (บัญชี) มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

ตำแหน่งหน้าที่การงานปัจจุบัน

พนักงานบัญชี

สถานที่ทำงานปัจจุบัน

บริษัท เอ เอ เปเปอร์ แอนด์ สเตชันนารี จำกัด