

บทที่ 5

สรุป อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

ผลการศึกษารื่องผลกระทบของช่วงระยะเวลาที่บริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกต่อสาธารณชน ที่มีต่อการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างในครั้งนั้น

สรุปผลการศึกษา แบ่งออกเป็น 3 ส่วน ดังต่อไปนี้

1) **ลักษณะทั่วไปของข้อมูล** ได้ทำการศึกษาดังต่อไปนี้ ในด้านของจำนวนข้อมูลบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกต่อสาธารณชนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี 2550-2556 ที่จดทะเบียนและเสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกต่อสาธารณชนในปี 2550-2556 จำนวนทั้งสิ้น 119 บริษัท ระยะเวลา 7 ปี รวมเป็น จำนวน 740 ข้อมูล โดยในการศึกษาครั้งนี้ไม่ครอบคลุมถึงกลุ่มธุรกิจการเงิน จำนวน 15 บริษัท เนื่องจากมีข้อบ่งชี้ในการจัดทางการเงินและเปิดเผยข้อมูลที่แตกต่างจากกลุ่มบริษัทอื่น และบริษัทที่มีการรายงานกำไรสุทธิที่ติดลบในปีที่ทำการเสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกต่อสาธารณชนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 4 บริษัท เนื่องจากการรายงานผลขาดทุนในปีที่เข้าทำการเสนอขายหลักทรัพย์นั้น ไม่ดึงความสนใจจากนักลงทุน ส่งผลทำให้มูลค่าของหลักทรัพย์ในบริษัทนั้นเป็นศูนย์ (Chi Wen Jevons Lee, 2005) ดังนั้นคงเหลือบริษัทที่นำมาเป็นกลุ่มตัวอย่างจำนวนทั้งสิ้น 100 บริษัท รวมเป็นจำนวน 538 ข้อมูล โดย

- 1) จำนวนบริษัทที่นำมาเป็นกลุ่มตัวอย่างมากที่สุดคือ กลุ่มบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกต่อสาธารณชนในปี 2556 จำนวน 26 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 26
- 2) กลุ่มตัวอย่างที่มีระยะเวลาในการดำเนินธุรกิจตั้งแต่เริ่มจนถึงปีที่เข้าเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยส่วนใหญ่จะมีประสบการณ์ในการดำเนินธุรกิจน้อยกว่า 4 ปี จำนวน 88 บริษัทๆ คิดเป็นร้อยละ 88
- 3) กลุ่มตัวอย่างมีการใช้บริการสอบบัญชีโดยสำนักงานตรวจสอบบัญชีขนาดใหญ่ (BIG4) ทั้งในช่วงก่อน-หลัง ในสัดส่วนที่น้อยกว่า การไม่ได้ใช้บริการสอบบัญชีโดยสำนักงานขนาดใหญ่ (BIG4)
- 4) กลุ่มตัวอย่างมีการบริหารงานโดยผู้ถือหุ้นตั้งแต่ 10% ขึ้นไป จำนวน 69 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 69 และไม่มีการบริหารงานโดยผู้ถือหุ้นตั้งแต่ 10% ขึ้นไป จำนวน 31 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 31
- 5) ประเภทธุรกิจของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกต่อสาธารณชนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี 2550-2556 จำนวนมากที่สุดคือ ธุรกิจบริษัท จำนวน 28 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 28 รองลงมาเป็นธุรกิจประเภท อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง จำนวน 18 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 18

2) สรุปผลการวิเคราะห์ข้อมูลที่ได้โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา สำหรับผลการวิเคราะห์ข้อมูลดังต่อไปนี้ 1) การแจกแจงลักษณะข้อมูลทางสถิติกลุ่มตัวอย่าง ของบริษัทเสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกต่อสาธารณชนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี 2550-2556 กลุ่มข้อมูลรวม (ก่อนและหลัง) เข้าเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรก โดยมีข้อมูลตัวแปรประเภทกำไรสุทธิ มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 404.29 ล้านบาท ต่ำสุดที่ 1,504.58 ล้านบาท ค่าสูงสุดที่ 15,876.80 ล้านบาท ตัวแปรประเภทกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 707.81 ล้านบาท ต่ำสุดที่ -2,450.20 ล้านบาท ค่าสูงสุดที่ 48,947.67 ล้านบาท ตัวแปรประเภทรายได้รวม มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 440.34 ล้านบาท ต่ำสุดที่ 29,606 ล้านบาท ค่าสูงสุดที่ 183,720 ล้านบาท ตัวแปรประเภทราคาทุนของที่ดินอาคารและอุปกรณ์ มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 4,820.80 ล้านบาท ต่ำสุดที่ 3.23 ล้านบาท ค่าสูงสุดที่ 112,459 ล้านบาท ตัวแปรประเภทสินทรัพย์รวม มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 2,585.87 ล้านบาท ต่ำสุดที่ 1.07 ล้านบาท ค่าสูงสุดที่ 143,363 ล้านบาท 2) การแจกแจงลักษณะข้อมูลทางสถิติกลุ่มตัวอย่าง ของบริษัทเสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกต่อสาธารณชนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี 2550-2556 กลุ่มข้อมูลรวม (ก่อนและหลัง) เข้าเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรก ประกอบด้วยรายการคงค้างทั้งหมด (TA) มีค่าเฉลี่ยของข้อมูลเท่ากับ -303,517,267.95 ค่าสูงสุดเท่ากับ 13,233,805,739 และค่าต่ำสุดเท่ากับ -37,971,464,583 รายการคงค้างทั้งหมด / ราคาทุนของสินทรัพย์รวม (TA / A_{t-1}) มีค่าเฉลี่ยของข้อมูลเท่ากับ 19.96 ค่าสูงสุดเท่ากับ 6,781.08 และค่าต่ำสุดเท่ากับ -1,144.05 รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (NDA) มีค่าเฉลี่ยของข้อมูลเท่ากับ 104.76 ค่าสูงสุดเท่ากับ 29,760.37 และค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.32 รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (DA-ก่อน) มีค่าเฉลี่ยของข้อมูลเท่ากับ 204.951 ค่าสูงสุดเท่ากับ 57,121.30 และค่าต่ำสุดเท่ากับ -451.58 และรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (DA-หลัง) มีค่าเฉลี่ยของข้อมูลเท่ากับ 202.60 ค่าสูงสุดเท่ากับ 57,054.63 และค่าต่ำสุดเท่ากับ -449.70

3) สรุปผลการวิเคราะห์ข้อมูลที่ได้โดยใช้สถิติเชิงอนุมานเพื่อทดสอบสมมติฐาน ผู้วิจัยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงเส้นแบบพหุ (Multiple Linear Regression) ด้วยโปรแกรม SPSS for Windows Version 16.0 โดยทางผู้วิจัยได้ศึกษาการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างตามตัวแบบ Jones Model และ Modified Jones (1995) ซึ่งหลังจากนั้นผู้วิจัยได้นำข้อมูลที่ได้จากการเก็บมาทำการทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแบบ Jones Model และ Modified Jones (1995) และทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอื่นกับการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้าง โดยทำการทดสอบสมมติฐานดังต่อไปนี้ **สมมติฐานที่ 1** ทดสอบความสัมพันธ์ของข้อมูลรายการคงค้างทั้งหมด รายการคงค้างทั้งหมดเข้าสู่ตัวแบบ Jones 1991 รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร และ รายการ

คงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร ตามแบบจำลอง Modified Jones Model มีความสัมพันธ์กันหรือไม่ จากผลการศึกษาพบว่า ข้อมูลรายการคงค้างทั้งหมด รายการคงค้างทั้งหมดเข้าสู่ตัวแบบ Jones 1991 รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร และ รายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร ตามแบบจำลอง Modified Jones Model มีความสัมพันธ์กันในทิศทางที่เป็นบวก ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% **สมมติฐานที่ 2** ช่วงระยะเวลา ก่อน-หลัง ที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีผลต่อการจัดการกำไรของ บริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากผลการศึกษาพบว่า ช่วงระยะเวลา ก่อน-หลัง **มีผลต่อ** การจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างของหลักทรัพย์ที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกต่อสาธารณชนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย **สมมติฐานที่ 3** การจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างมีความสัมพันธ์ กับ ประเภทอุตสาหกรรมของ บริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากผลการศึกษาพบว่า ช่วงระยะเวลา ก่อน เสนอขายหลักทรัพย์ ธุรกิจประเภทอสังหาริมทรัพย์ มีความสัมพันธ์กับ รายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และ ช่วงระยะเวลา หลัง เสนอขายหลักทรัพย์ ธุรกิจประเภทบริการ มีความสัมพันธ์กับ รายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ **สมมติฐานที่ 4** การจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างมีความสัมพันธ์ กับ การสอบบัญชีโดยสำนักงานสอบบัญชีในกลุ่มสำนักงานตรวจสอบบัญชีขนาดใหญ่ (BIG4) ของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากผลการศึกษาพบว่า การสอบบัญชีโดยสำนักงานสอบบัญชีในกลุ่มสำนักงานตรวจสอบบัญชีขนาดใหญ่ (BIG4) **ไม่มี** ความสัมพันธ์กับ รายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร **สมมติฐานที่ 5** การจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างมีความสัมพันธ์ กับ ระยะเวลาในการดำเนินกิจการตั้งแต่เริ่มจนถึงปีที่เข้าเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอจากผลการศึกษาพบว่า ระยะเวลาในการดำเนินกิจการตั้งแต่เริ่มจนถึงปีที่เข้าเสนอขาย **มี** ความสัมพันธ์กับ รายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ **สมมติฐานที่ 6** การจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างมีความสัมพันธ์ กับ การบริหารงานโดยผู้ถือหุ้น กลุ่มบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน ของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอจากผลการศึกษาพบว่า การบริหารงานโดยผู้ถือหุ้น กลุ่มบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน **ไม่มี** ความสัมพันธ์กับ รายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

อภิปรายผล

จากผลการวิจัยตาม **สมมติฐานที่ 2** พบว่าช่วงระยะเวลา *ก่อน-หลัง* ที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีผลต่อการจัดการกำไรของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากผลการศึกษาพบว่า ช่วงระยะเวลาก่อน-หลัง **มีผลต่อ** การจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างของหลักทรัพย์ที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกต่อสาธารณชนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ Shen, Zhe, Coakley, and Insteford, 2014. และผลงานวิจัยของ Aharony et al, 1993. (ผ่านงานวิจัยของพิมพ์ชนก ตันตะนะนา 2554) ได้ขยายความถึงเหตุผลสนับสนุนเกี่ยวกับการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกต่อสาธารณชนว่า บริษัทเหล่านี้มักมีแรงจูงใจ และได้มีการจัดการเลือกนโยบายทางบัญชีเพื่อที่จะบริหารกำไรของบริษัท ส่งผลทำให้งบการเงินบริษัทได้แสดงมูลค่ากำไรสูงขึ้นในช่วงระยะเวลาก่อนที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกเพื่อดึงดูดใจนักลงทุนให้เข้ามาลงทุนร่วมในอนาคต และตาม **สมมติฐานที่ 3** พบว่าการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างมีความสัมพันธ์ กับ ประเภทอุตสาหกรรมของหลักทรัพย์ ของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากผลการศึกษาพบว่า ลักษณะธุรกิจประเภทบริการ มีความสัมพันธ์กับ รายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งสอดคล้องกับผลงานวิจัยของ พรทิภา ขาวสอาด (2555) เนื่องจากลักษณะธุรกิจบริการโดยส่วนใหญ่มีการรับรู้รายได้ตามขั้นความสำเร็จของงาน โดยอาศัยการประเมินขั้นความสำเร็จจากผู้เชี่ยวชาญ และหากฝ่ายบริหารได้เข้ามามีส่วนรวมในประเมินขั้นความสำเร็จร่วมด้วยแล้วอาจเกิดการจัดการกำไรเพื่อนำไปสู่ผลการดำเนินงานที่คาดหวังได้มากขึ้น ส่วนในด้านของ **สมมติฐานที่ 4** การจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างมีความสัมพันธ์ กับ การสอบบัญชีโดยสำนักงานสอบบัญชีในกลุ่มสำนักงานตรวจสอบบัญชีขนาดใหญ่ (BIG4) ของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากผลการศึกษาพบว่า การสอบบัญชีโดยสำนักงานสอบบัญชีในกลุ่มสำนักงานตรวจสอบบัญชีขนาดใหญ่ (BIG4) **ไม่มี** ความสัมพันธ์กับ รายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร ซึ่งไม่สอดคล้องกับผลงานวิจัยของ พิมพ์ชนก ตันตะนะนา , 2554

ข้อเสนอแนะ

บริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ในช่วงระยะเวลาก่อนปีที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกต่อสาธารณชน มี การจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างของหลักทรัพย์ โดยที่บริษัทอาจดำเนินการจัดการกำไรเพื่อให้ดึงดูดใจผู้ใช้งบการเงินก่อนที่จะยื่นเสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกต่อสาธารณชน ดังนั้น ในส่วนของกลุ่มผู้ใช้งบการเงินควรให้ความระมัดระวังในการนำข้อมูลทางการเงินของงบการเงินให้มากขึ้น ซึ่งอาจจะอาศัยตัวแบบการจัดการกำไร Modified Jones Model เข้ามาช่วยในการดำเนินการวิเคราะห์ข้อมูลเพิ่มเติม ทดสอบให้เห็นถึงรายการคงค้างที่ไม่ควรเกิดขึ้นผ่านการจัดการตัวเลขทางบัญชี โดยผ่านวิธีการตั้งประมาณการทางบัญชี (Cookie Jar Reserve Techniques) ผ่านวิธีการประมาณการผลขาดทุนขนาดใหญ่ในคราวเดียว (Big Bath) ผ่านการซื้อธุรกิจ (Big Bet on the Future) การมีทางเลือกในด้านแนวปฏิบัติสำหรับวิธีการบันทึกบัญชี (Accounting Method Choice) และการตกแต่งตัวเลขกำไร ด้วยการบันทึกจำนวนเงินที่ไม่มีมูลค่าที่เป็นนัยสำคัญ ให้เป็นกำไรตามที่ต้องการ เพื่อให้ได้ตัวเลขผลการดำเนินงานและรายงานทางการเงินเป็นไปในแนวทางที่ฝ่ายบริหารของกิจการกำหนดไว้

ในการวิจัยครั้งถัดไปเพื่อเป็นประโยชน์ต่อผู้ใช้งบการเงินมากขึ้น ควรศึกษาหาปัจจัยเพิ่มเติมที่อาจมีแนวโน้มว่าจะความสัมพันธ์กับการจัดการกำไรมาทำการทดสอบตามตัวแบบ Modified Jones Model หรือตัวแบบอื่นเพิ่มเติม เพื่อให้ผู้ใช้งบการเงินได้นำผลงานวิจัยไปใช้เป็นข้อมูลและประโยชน์ในวิเคราะห์และระมัดระวังก่อนที่จะลงทุนได้มากขึ้น