

ความสัมพันธ์ระหว่างความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกับความระมัดระวังทางการบัญชี



นางสาวประภารัตน์ ตั้งปัญญาธร

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต

สาขาวิชาการบัญชี ภาควิชาการบัญชี

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ปีการศึกษา 2549

ลิขสิทธิ์ของจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

THE RELATIONSHIP BETWEEN BONDHOLDER–SHAREHOLDER CONFLICTS
AND ACCOUNTING CONSERVATISM



Miss Praparatt Tangpanyatorn

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

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

Department of Accountancy

Faculty of Commerce and Accountancy

Chulalongkorn University

Academic Year 2006

Copyright of Chulalongkorn University

ประกาจารย์ ดั่งปัญญาร : ความสัมพันธ์ระหว่างความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้น กับ ความระมัดระวังทางการบัญชี . (THE RELATIONSHIP BETWEEN BONDHOLDER – SHAREHOLDER CONFLICTS AND ACCOUNTING CONSERVATISM) อ. ที่ปรึกษา : ผศ.ดร. พิมพ์นา ปิตธวัชชัย, 68 หน้า.

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์ 2 ประการคือ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกับระดับของความระมัดระวังทางการบัญชี และเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับของความระมัดระวังทางการบัญชีกับต้นทุนของหนี้สินเมื่อมีความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้น โดยศึกษาจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีโครงสร้างการจัดหาเงินทั้งจากการออกหุ้นและหุ้นกู้อย่างต่อเนื่องในระหว่างปี 2546 – 2548 เพื่อให้ทราบว่างบการเงินของบริษัทในประเทศไทยมีคุณสมบัติของความระมัดระวังทางการบัญชีที่จะช่วยลดความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้น และส่งผลให้ลดต้นทุนหนี้สินของบริษัทหรือไม่

การศึกษาจะวัดระดับของความระมัดระวังทางการบัญชีจาก 2 วิธี คือ วัดด้วยตัวแบบของ Beaver and Ryan (2000) และวัดด้วยตัวแบบของ Givoly and Hayn (2000) จากการศึกษาพบว่า บริษัทที่มีความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นสูงจะมีระดับของความระมัดระวังทางการบัญชีสูง ทั้งนี้เพื่อใช้ความระมัดระวังทางการบัญชีในการลดความขัดแย้งดังกล่าว นอกจากนี้พบว่าเมื่อมีความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้น บริษัทที่มีระดับของความระมัดระวังทางการบัญชีสูงจะมีต้นทุนของหนี้สินต่ำ หรือก็คือ ความระมัดระวังทางการบัญชีจะส่งผลให้ลดต้นทุนหนี้สินของบริษัทได้

ภาควิชา.....การบัญชี.....

สาขาวิชา.....การบัญชี.....

ปีการศึกษา.....2549.....

ลายมือชื่อนิสิต.....*ประภัสร์ ตั้งบุญธร*.....

ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา.....*พิมพ์นา*.....

4782288726 : MAJOR ACCOUNTING

KEY WORD: ACCOUNTING CONSERVATISM / DIVIDEND POLICY CONFLICTS / COST OF DEBT

PRAPARAT TANGPANYATORN : THE RELATIONSHIP BETWEEN
BONDHOLDER – SHAREHOLDER CONFLICTS AND ACCOUNTING
CONSERVATISM. THESIS ADVISOR : ASST. PROF. PIMPANA
PEETATHAWATCHAI, DBA., 68 pp.

The objectives of this research are to study the relationship between bondholder-shareholder conflicts and the level of accounting conservatism and to study the relationship between the level of accounting conservatism and the cost of debt when bondholder-shareholder conflicts exist. The study uses available data of listed companies in the Stock Exchange of Thailand that continuously have both shareholders' and bondholders' financing structures during the years of 2003 to 2005. This study examines whether Thai firms' financial statements have the quality of accounting conservatism that could reduce bondholder-shareholder conflicts and reduce firms' cost of debt.

This study uses two conservatism measures: the measure based on Beaver and Ryan' (2000) model and the measure based on Givoly and Hayn' (2000) model. The results indicate that the higher the bondholder-shareholder conflicts, the higher the level of accounting conservatism. The reason is accounting conservatism can reduce these conflicts. In addition, when there are bondholder-shareholder conflicts, firms that have more accounting conservatism are found to have a lower cost of debt. That is, the accounting conservatism can reduce firms' cost of debt.

Department.....Accountancy..... Student's signature..... Praparatt Tangpanyatorn
Field of study.....Accounting..... Advisor's signature..... Pimpa Peetathawatchai
Academic year.....2006.....

กิตติกรรมประกาศ

ข้าพเจ้าขอกราบขอบพระคุณอาจารย์ทุกท่านที่ประสิทธิ์ประสาทความรู้แก่ข้าพเจ้า ทำให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จได้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งขอกราบขอบพระคุณผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. พิมพ์พนา ปิณฑวิชชัย อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ ที่ได้สละเวลาเพื่อช่วยแนะแนวทางให้คำปรึกษา แก้ไข และติดตามความคืบหน้าของการทำวิทยานิพนธ์โดยตลอด ขอกราบขอบพระคุณ รองศาสตราจารย์ดุขฎิ สงวนชาติ ประธานกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ และผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. สันติ กิระนันท์ กรรมการสอบวิทยานิพนธ์ ที่ได้สละเวลามาเพื่อให้คำแนะนำที่เป็นประโยชน์ต่อวิทยานิพนธ์นี้ให้มีความสมบูรณ์ยิ่งขึ้น และขอกราบขอบพระคุณอาจารย์ ดร. เกรียงไกร บุญเลิศศุภทัย ที่ได้สละเวลาให้คำปรึกษาความรู้ด้านสถิติที่เกี่ยวข้องในงานวิจัยนี้

ข้าพเจ้าขอกราบขอบพระคุณบิดา มารดา และพี่สาว ที่ดูแลให้ความช่วยเหลือและเป็นกำลังใจให้เสมอมา ตลอดจนเพื่อนๆ และรุ่นพี่ทุกคนที่ให้คำปรึกษา ความช่วยเหลือในด้านต่างๆ และเป็นกำลังใจให้กัน สุดท้ายนี้ขอขอบพระคุณเจ้าหน้าที่ภาควิชาการบัญชีทุกท่านที่ช่วยให้ความสะดวกในการติดต่อประสานงานจนวิทยานิพนธ์นี้สำเร็จได้

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	จ
กิตติกรรมประกาศ.....	ฉ
สารบัญ.....	ช
สารบัญตาราง.....	ญ
สารบัญภาพ.....	ฎ
บทที่	
1 บทนำ.....	1
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2 ปัญหาการวิจัย.....	4
1.3 วัตถุประสงค์การวิจัย.....	4
1.4 ขอบเขตของการวิจัย.....	4
1.5 คำจำกัดความที่ใช้ในการวิจัย.....	5
1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	6
1.7 วิธีดำเนินการวิจัย.....	6
1.8 ลำดับขั้นตอนในการเสนอผลการวิจัย.....	7
2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	8
2.1 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	8
2.1.1 นิยามของหลักความระมัดระวัง.....	8
2.1.2 แนวคิดที่ใช้วัดระดับของความระมัดระวังทางการบัญชีและ งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	10
2.1.3 งานวิจัยเกี่ยวกับความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้.....	12
2.2 การพัฒนาสมมติฐานการวิจัย.....	14

บทที่	หน้า
2.2.1 ความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้ กับระดับของความระมัดระวังทางการบัญชี.....	14
2.2.2 ระดับของความระมัดระวังทางการบัญชีกับต้นทุนของหนี้สินเมื่อมี ความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้.....	15
3 ระเบียบวิธีวิจัย.....	17
3.1 ข้อมูลและแหล่งที่มาของข้อมูล.....	17
3.2 การคัดเลือกข้อมูล.....	18
3.3 กรอบแนวคิดในการวิจัย.....	19
3.4 ตัวแบบที่ใช้ในการวิจัย.....	19
3.4.1 ตัวแบบเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความขัดแย้งของ ผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้กับระดับของความระมัดระวัง ทางการบัญชี.....	19
ตัวแปรและการวัดค่าตัวแปร.....	21
3.4.1.1 ตัวแปรตาม (Dependent Variable): ระดับของ ความระมัดระวังทางการบัญชี.....	21
3.4.1.2 ตัวแปรอธิบาย (Explanatory Variable): ความขัดแย้ง ของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้.....	27
3.4.1.3 ตัวแปรควบคุม (Control Variable).....	29
3.4.2 ตัวแบบเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับของความระมัดระวัง ทางการบัญชีกับต้นทุนของหนี้สินเมื่อมีความขัดแย้งของผู้ถือหุ้น และผู้ถือหุ้นกู้.....	34
ตัวแปรและการวัดค่าตัวแปร.....	35
3.4.2.1 ตัวแปรตาม (Dependent Variable): ต้นทุนของหนี้สิน.....	35
3.4.2.2 ตัวแปรอธิบาย (Explanatory Variable): ระดับของ ความระมัดระวังทางการบัญชี.....	39
3.4.2.3 ตัวแปรควบคุม (Control Variable).....	39

บทที่	หน้า
4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล.....	43
4.1 กลุ่มตัวอย่างและแนวทางการวิเคราะห์ความถดถอย.....	43
4.1.1 กลุ่มตัวอย่าง.....	43
4.1.2 การวิเคราะห์ความถดถอย.....	45
4.2 ข้อมูลเชิงพรรณนาของตัวอย่าง.....	46
4.3 ความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกับระดับของความระมัดระวัง ทางการบัญชี.....	49
4.4 ระดับของความระมัดระวังทางการบัญชีกับต้นทุนของหนี้สินเมื่อมี ความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้น.....	54
4.5 สรุป.....	59
5 สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ.....	60
5.1 สรุปและอภิปรายผลการวิจัย.....	60
5.2 ประโยชน์จากงานวิจัย.....	63
5.3 ข้อจำกัดของการวิจัย.....	63
5.4 ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคต.....	64
รายการอ้างอิง.....	65
ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์.....	68

สารบัญตาราง

ตาราง	หน้า
3.1 สรุปตัวแปรที่ใช้ในการทดสอบตัวแบบ (1).....	33
3.2 แสดงสัญลักษณ์อันดับความน่าเชื่อถือ.....	37
3.3 สรุปตัวแปรที่ใช้ในการทดสอบตัวแบบ (2).....	42
4.1 จำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการทดสอบตัวแบบทั้งสอง.....	44
4.2 จำนวนตัวอย่างจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม.....	44
4.3 สถิติเชิงพรรณนาของตัวอย่าง.....	47
4.4 ความสัมพันธ์ระหว่างความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้กับระดับของ ความระมัดระวังทางการบัญชี เมื่อวัดระดับของความระมัดระวังด้วย CONMKT.....	50
4.5 ความสัมพันธ์ระหว่างความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้กับระดับของ ความระมัดระวังทางการบัญชี เมื่อวัดระดับของความระมัดระวังด้วย CONACC.....	52
4.6 ความสัมพันธ์ระหว่างระดับของความระมัดระวังทางการบัญชีกับต้นทุนของหนี้สิน เมื่อมีความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้ เมื่อวัดระดับของความระมัดระวัง ด้วย CONMKT.....	55
4.7 ความสัมพันธ์ระหว่างระดับของความระมัดระวังทางการบัญชีกับต้นทุนของหนี้สิน เมื่อมีความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้ เมื่อวัดระดับของความระมัดระวัง ด้วย CONACC.....	57

สารบัญญภาพ

ภาพประกอบ

หน้า

1. กรอบแนวคิดในการวิจัย..... 19



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

รายงานทางการเงินเป็นแหล่งข้อมูลสำคัญที่ผู้ใช้งบการเงินใช้ประกอบการตัดสินใจ โดยรายงานทางการเงินที่นำเสนอต่อผู้ใช้งบการเงินที่เป็นบุคคลภายนอกจะต้องปฏิบัติตามหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไป หรือ มาตรฐานการบัญชี ซึ่งหลักการบัญชี หรือ มาตรฐานการบัญชี หมายถึงแนวทางที่แนะนำให้นักบัญชีใช้ยึดถือเป็นหลักปฏิบัติในการรวบรวม จัดบันทึก จำแนก สรุปผล และรายงานเหตุการณ์ที่เกี่ยวกับการเงิน (สมาคมนักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทย, 2538: 6) โดยแนวทางที่กำหนดไว้ในมาตรฐานการบัญชีจะมีทั้งแนวทางที่ต้องปฏิบัติ และแนวทางที่สามารถเลือกปฏิบัติได้ ซึ่งไม่ว่าผู้บริหารจะตัดสินใจเลือกนโยบายบัญชีตามแนวทางใดก็ตาม รายงานทางการเงินจะต้องยึดหลักความระมัดระวัง เพราะโดยทั่วไปผู้จัดทำงบการเงินต้องประสบกับความไม่แน่นอนอันหลีกเลี่ยงไม่ได้เกี่ยวกับเหตุการณ์ต่าง ๆ หลักความระมัดระวังนี้จะรวมถึงการใช้ดุลยพินิจที่จำเป็นในการประมาณการภายใต้ความไม่แน่นอนเพื่อมิให้สินทรัพย์หรือรายได้แสดงจำนวนสูงเกินไป และหนี้สินหรือค่าใช้จ่ายแสดงจำนวนต่ำเกินไป อย่างไรก็ตาม การใช้หลักความระมัดระวังไม่อนุญาตให้กิจการตั้งสำรองลับหรือตั้งค่าเผื่อไว้สูงเกินไป (แม่บทการบัญชี, ย่อหน้า 37) การยึดหลักความระมัดระวังมีจุดประสงค์เพื่อให้งบการเงินมีความเชื่อถือได้มากยิ่งขึ้น ช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถตัดสินใจภายใต้ความไม่แน่นอนได้ ซึ่งหลักความระมัดระวังเป็นลักษณะเชิงคุณภาพ ลักษณะรองของความเชื่อถือได้ตามแม่บทการบัญชี

การที่มาตรฐานการบัญชีได้กำหนดวิธีที่ต้องปฏิบัติ และวิธีที่สามารถเลือกปฏิบัติได้นั้น ทำให้ผู้บริหารสามารถใช้ดุลยพินิจในการเลือกนโยบายบัญชี ดังนั้นระดับของความระมัดระวังที่มีอยู่ในรายงานทางการเงินของแต่ละบริษัทอาจแตกต่างกันออกไป งานวิจัยในต่างประเทศได้เสนอแนวคิดต่างๆ ที่ใช้วัดระดับของความระมัดระวัง เช่น งานวิจัยของ Beaver and Ryan (2000) งานวิจัยของ Givoly and Hayn (2000) และงานวิจัยของ Basu (1997) โดยงานวิจัยของ Beaver and Ryan (2000) ได้วัดระดับของความระมัดระวังตามแนวคิดที่ว่าหลักความระมัดระวังจะทำให้มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิต่ำเมื่อเทียบกับมูลค่าตลาด งานวิจัยของ Givoly and Hayn

(2000) ได้วัดระดับของความระมัดระวังตามแนวคิดที่ว่าหลักความระมัดระวังจะทำให้กำไรสุทธิต่ำเมื่อเทียบกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และงานวิจัยของ Basu (1997) ได้วัดระดับของความระมัดระวังตามแนวคิดที่ว่าหลักความระมัดระวังจะทำให้เกิดความไม่เท่าเทียมกันของการรับรู้ข่าวดีกับข่าวร้ายในงบกำไรขาดทุน

ในมุมมองของบริษัท รายงานทางการเงินจะเป็นประโยชน์สำหรับการระดมทุนเนื่องจากนักลงทุนใช้รายงานทางการเงินในการตัดสินใจ ซึ่งโดยทั่วไปบริษัทจะจัดหาเงินทุนจากหลายๆ แหล่งด้วยกัน วิธีการระดมทุนจากตลาดทุน ได้แก่ การออกหุ้นทุน หรือออกหุ้นกู้ ทั้งนี้แล้วแต่นโยบายการจัดหาเงินของแต่ละบริษัท การลงทุนในหุ้นทุนหรือหุ้นกุนั้นจะทำให้ให้นักลงทุนมีฐานะที่แตกต่างกัน กล่าวคือ นักลงทุนที่ลงทุนในหุ้นทุนจะมีฐานะเป็นเจ้าของบริษัท ผลตอบแทนหลักที่ได้รับคือเงินปันผล (นอกเหนือจากผลตอบแทนที่ได้ในรูปของกำไรเมื่อขายหลักทรัพย์) แต่ถ้าเป็นนักลงทุนที่ลงทุนในหุ้นกุนั้นจะมีฐานะเป็นเจ้าหนี้ของบริษัท ผลตอบแทนหลักที่ได้คือดอกเบี้ย

ผลตอบแทนที่นักลงทุนทั้งสองกลุ่มได้รับเกิดขึ้นเนื่องจากการแบ่งปันความมั่งคั่งของบริษัทเดียวกัน การแบ่งปันผลประโยชน์จากจำนวนเงินเดียวกันนั้นทำให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างกันได้ โดยผู้ถือหุ้นทุนอาจย้ายความมั่งคั่งจากผู้ถือหุ้นกู้ไปยังผู้ถือหุ้นทุน ดังนั้นผู้ถือหุ้นกู้จึงเกรงว่าผู้ถือหุ้นทุนอาจได้รับผลตอบแทนมากเกินไป ทำให้สินทรัพย์สุทธิที่ผู้ถือหุ้นกู้มีสิทธิเรียกร้อง ณ วันสิ้นสุดสัญญาลดจำนวนลง

นอกจากนี้หากพิจารณาโอกาสในการได้รับผลตอบแทนของทั้งสองกลุ่มแล้ว พบว่าผู้ถือหุ้นทุนมีโอกาสรับผลตอบแทนมากกว่าปกติในช่วงที่บริษัทมีผลประกอบการดี แต่หากบริษัทอยู่ในภาวะล้มเหลว ผู้ถือหุ้นทุนก็จะไม่ได้รับเงินปันผลและสูญเสียเงินลงทุน แต่สำหรับผู้ถือหุ้นกู้ไม่ว่าบริษัทจะมีผลประกอบการดีหรือไม่ ผู้ถือหุ้นกู้ก็ไม่มีโอกาสได้รับผลตอบแทนเกินกว่าจำนวนหนี้สินที่บริษัทค้างชำระอยู่แต่อย่างใด และหากบริษัทอยู่ในภาวะล้มเหลว ผู้ถือหุ้นกู้ก็ต้องร่วมรับความเสี่ยงโดยการไม่ได้รับชำระหนี้สินอย่างครบถ้วนหากบริษัทไม่มีสินทรัพย์สุทธิเพียงพอต่อการชำระหนี้ ด้วยเหตุนี้ สำหรับผู้ถือหุ้นทุนจึงอยากให้บริษัททำการตัดสินใจในโครงการที่มีความเสี่ยงสูง เพราะหากประสบความสำเร็จ บริษัทจะได้รับผลตอบแทนสูง ทำให้ผู้ถือหุ้นทุนได้รับเงินปันผลสูงตามไปด้วย แต่สำหรับผู้ถือหุ้นกู้ หากโครงการดังกล่าวประสบความสำเร็จ ผู้ถือหุ้นกู้ก็ไม่ได้ผลตอบแทนเพิ่มเติมแต่อย่างใด แต่โครงการที่มีความเสี่ยงสูงนั้นก็มีความเป็นไปได้สูงกว่าบริษัท

อาจประสบกับภาวะล้มเหลว ซึ่งจะส่งผลให้ผู้ถือหุ้นกู้ อาจไม่ได้รับชำระหนี้สินอย่างครบถ้วน ลักษณะที่แตกต่างกันดังกล่าวของผู้ถือหุ้นทุนและผู้ถือหุ้นกู้ก็เป็นอีกสาเหตุหนึ่งที่ทำให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างกันได้

อย่างไรก็ตาม ผู้ถือหุ้นกู้ย่อมต้องการให้กิจการสร้างความเชื่อมั่นว่าจะสามารถจ่ายชำระเงินต้นและดอกเบี้ยเมื่อครบกำหนด ดังนั้นเพื่อป้องกันความเสี่ยงต่อการผิดนัดชำระหนี้ จึงได้มีการกำหนดกฎเกณฑ์บางอย่างไว้ในเงื่อนไขของสัญญาเงินกู้เพื่อใช้บังคับกิจการเป็นการเพิ่มเติม เช่น เงื่อนไขเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผล การซื้อหุ้นทุนกลับคืน การควบกิจการ การจำหน่ายทรัพย์สิน และการก่อหนี้ใหม่ ซึ่งข้อกำหนดต่างๆ เหล่านี้มักอยู่ในรูปของจำนวนเงินทางบัญชีและอัตราส่วนทางการเงิน วิธีปฏิบัติทางบัญชีที่เป็นทางเลือกต่างๆ จึงมีอิทธิพลอย่างมากต่อตัววัดผลในรูปจำนวนเงินดังกล่าว (วรศักดิ์ ทูมมานนท์, 2543)

สำหรับการลดปัญหาความขัดแย้งสามารถทำได้หลายวิธี เช่น การกระจายหุ้นในตลาด เพื่อให้มีการตรวจตรา ติดตามผล (Monitoring) จากผู้มีส่วนได้เสียในบริษัท หรือกำหนดนโยบายเกี่ยวกับการกำกับดูแลที่ดี (Good Corporate Governance) และอีกวิธีหนึ่งก็คือ การใช้กลไกภายใน คือกำหนดวิธีปฏิบัติทางการบัญชีที่สามารถใช้ประเมินความเชื่อถือได้ของบริษัท ซึ่งในวิทยานิพนธ์นี้จะพิจารณาการลดปัญหาความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นทุนและผู้ถือหุ้นกู้โดยใช้วิธีปฏิบัติทางการบัญชีเกี่ยวกับการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารเรื่องความระมัดระวังทางการบัญชี ทั้งนี้ งานวิจัยของ Ahmed, Billings, Morton, and Harris (2002) อธิบายถึงประเด็นดังกล่าวไว้ว่า บริษัทที่มีความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นทุนและผู้ถือหุ้นกู้ จะนำเสนอรายงานทางการเงินที่มีความระมัดระวังในระดับสูง เนื่องจากหลักความระมัดระวังทำให้กำไรลดลง และส่งผลให้กำไรสะสมที่จะนำไปจ่ายเงินปันผลลดลง และหลักความระมัดระวังยังทำให้การแสดงอัตราส่วนทางการเงินเป็นไปตามเงื่อนไขของสัญญาเงินกู้ ความเสี่ยงของผู้ถือหุ้นกู้ที่เกรงว่าจะไม่ได้รับชำระหนี้สินอย่างครบถ้วนจึงลดลง นอกจากนี้เมื่อความเสี่ยงดังกล่าวลดลง ทำให้ผู้ถือหุ้นกัวยอมรับอัตราผลตอบแทนที่ต่ำลงได้ ซึ่งในที่สุดจะส่งผลให้ต้นทุนหนี้สิน¹ ของบริษัทลดลง

¹ ต้นทุนของหนี้สินเป็นส่วนหนึ่งของต้นทุนเงินทุน โดยต้นทุนเงินทุนคือ อัตราผลตอบแทน (ต้นทุน) ที่กิจการจะต้องจ่ายให้แก่ผู้ลงทุน เพื่อจูงใจให้เขากล้าเสี่ยงที่จะใช้เงินของเขาในการซื้อหุ้นกู้ หุ้นบุริมสิทธิ หรือหุ้นสามัญที่ออกโดยกิจการ (พรสรัญ รุ่งเจริญกิจกุล, 2543) ต้นทุนเงินทุนประกอบด้วยต้นทุนของหนี้สิน (Cost of Debt) ซึ่งหมายถึง อัตราผลตอบแทนที่ต้องการของเจ้าหนี้ และต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity)

การศึกษานี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกับผู้ถือหุ้นกับระดับของความระมัดระวังทางการบัญชี และศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับของความระมัดระวังทางการบัญชีกับต้นทุนของหนี้สินเมื่อมีความขัดแย้งดังกล่าว ทั้งนี้จะเก็บหลักฐานจากข้อมูลในประเทศไทย ซึ่งจะทำให้ทราบว่ารายงานทางการเงินของบริษัทในประเทศไทยมีคุณสมบัติของความระมัดระวังที่จะช่วยลดความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้น และ เป็นเหตุให้ต้นทุนของหนี้สินลดลง ทำให้บริษัทสามารถระดมทุนได้ในต้นทุนที่ต่ำลงหรือไม่

1.2 ปัญหาการวิจัย

1. บริษัทที่มีความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นจะมีความสัมพันธ์กับระดับของความระมัดระวังทางการบัญชีอย่างไร
2. เมื่อมีความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้น ระดับของความระมัดระวังทางการบัญชีจะมีความสัมพันธ์กับต้นทุนของหนี้สินอย่างไร

1.3 วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกับระดับของความระมัดระวังทางการบัญชี
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับของความระมัดระวังทางการบัญชีกับต้นทุนของหนี้สินเมื่อมีความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้น

1.4 ขอบเขตของการวิจัย

การศึกษาคือความสัมพันธ์ระหว่างความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกับระดับของความระมัดระวังทางการบัญชี และความสัมพันธ์ระหว่างระดับของความระมัดระวังทางการบัญชี

กับต้นทุนของหนี้สินเมื่อมีความขัดแย้งดังกล่าว โดยจะทำการศึกษาความสัมพันธ์จากข้อมูลเฉลี่ยที่คำนวณระหว่างปี 2546 – 2548 และเป็นข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีโครงสร้างการจัดหาเงินทั้งจากการออกหุ้นทุนและหุ้นกู้ในระหว่างปี 2546 – 2548 โดยโครงสร้างการจัดหาเงินที่มีทั้งการออกหุ้นทุนและหุ้นกู้ต้องมีความต่อเนื่องตลอดระยะเวลาดังกล่าว

1.5 คำจำกัดความที่ใช้ในการวิจัย

ความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้ (bondholder - shareholder conflicts) หมายถึง ความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้ที่เกิดขึ้นเนื่องจากการแบ่งปันความมั่งคั่งของบริษัทเดียวกัน จึงมีความเป็นไปได้ที่ผู้ถือหุ้นอาจโอนย้ายความมั่งคั่งจากผู้ถือหุ้นกู้ไปยังผู้ถือหุ้นโดยการควบคุมให้บริษัทตัดสินใจในโครงการที่เพิ่มความเสี่ยงต่อผู้ถือหุ้น แต่เป็นการสร้างประโยชน์อย่างมากต่อผู้ถือหุ้น (Kalay, 1982) ดังนั้นผู้ถือหุ้นจึงเกรงว่าผู้ถือหุ้นอาจได้รับผลตอบแทนมากเกินไปจากการกระทำดังกล่าว และทำให้สิทธิประโยชน์ที่ผู้ถือหุ้นมีสิทธิเรียกร้อง ณ วันสิ้นสุดสัญญาลดจำนวนลง

ต้นทุนของหนี้สิน (cost of debt) หมายถึง อัตราผลตอบแทนที่ต้องการของเจ้าหนี้ หรือผลตอบแทนที่เจ้าหนี้ได้รับจากการให้กู้ยืม หรือก็คืออัตราดอกเบี้ยที่ธุรกิจต้องจ่ายให้กับเงินกู้ยืม ไม่ว่าจะหนี้สินระยะสั้นหรือหนี้สินระยะยาว (<http://www.econ.neu.ac.th>) สำหรับหุ้นกู้นั้น ต้นทุนที่บริษัทต้องจ่ายให้กับผู้ถือหุ้นมี 4 ประเภท คือ ดอกเบี้ยรับ ผลตอบแทนจากการลงทุนต่อดอกเบี้ยรับ ส่วนลด และกำไรจากการซื้อขาย (สันติ กิระนนท์, 2548) นอกจากนี้ในกรณีที่บริษัทมีความเสี่ยงด้านเครดิตสูง หรือความเสี่ยงที่บริษัทไม่สามารถชำระดอกเบี้ยและ/หรือเงินต้นตามเวลาที่กำหนด เพื่อที่จะทดแทนความเสี่ยงดังกล่าว บริษัทจะต้องเสนออัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้ต้นทุนของหนี้สินเพิ่มขึ้น สำหรับการลงทุนในหุ้นกู้ ความเสี่ยงด้านเครดิตจะแสดงให้เห็นในอันดับความน่าเชื่อถือของหุ้นกู้ กล่าวคือ บริษัทที่มีความเสี่ยงด้านเครดิตต่ำจะได้รับการประเมินอันดับความน่าเชื่อถือที่ดี ซึ่งสามารถเสนออัตราผลตอบแทนที่ต่ำลงได้ ส่งผลให้บริษัทมีต้นทุนของหนี้สินต่ำ

1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. ให้หลักฐานในประเทศไทยเกี่ยวกับการใช้หลักความระมัดระวังเพื่อลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้ ซึ่งในที่สุดอาจส่งผลให้ต้นทุนของหนี้สินลดลง

2. หากความระมัดระวังทางการบัญชีสามารถลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้ และในที่สุดส่งผลให้มีต้นทุนของหนี้สินต่ำ ความระมัดระวังทางการบัญชีจะทำให้บริษัทในประเทศไทยสามารถระดมทุนได้ด้วยต้นทุนที่ต่ำลง ทำให้มีทางเลือกในการลงทุนมากขึ้น ส่งผลให้บริษัทมีการเติบโตสูงขึ้น และในที่สุดจะทำให้เกิดการขยายตัวของเศรษฐกิจในภาพรวม

1.7 วิธีดำเนินการวิจัย

การศึกษานี้เป็นการวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical Research) โดยศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้กับระดับของความระมัดระวังทางการบัญชี และความสัมพันธ์ระหว่างระดับของความระมัดระวังทางการบัญชีกับต้นทุนของหนี้สินเมื่อมีความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้ ดำเนินการโดยศึกษางานวิจัยต่างประเทศที่เกี่ยวข้อง เลือกลุ่มตัวอย่างที่เหมาะสม เก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงิน ราคาหลักทรัพย์ และอันดับความน่าเชื่อถือของผู้ถือหุ้นกู้ สำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เพื่อสรุปลักษณะทั่วไปของข้อมูล โดยแสดงด้วยค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ยเลขคณิต และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงอนุมานใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ และใช้สัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (Adjusted R^2) อธิบายอิทธิพลของตัวแปรอิสระ และสุดท้ายนำผลการวิเคราะห์ที่ได้มาสรุปเพื่อตอบสมมติฐานการวิจัย

1.8 ลำดับขั้นตอนในการเสนอผลการวิจัย

เนื้อหาในวิทยานิพนธ์มีลำดับขั้นตอนการนำเสนอ ดังนี้

บทที่ 1 บทนำ ประกอบด้วยความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา ปัญหาการวิจัย วัตถุประสงค์การวิจัย ขอบเขตของการวิจัย คำจำกัดความที่ใช้ในการวิจัย ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ และวิธีดำเนินการวิจัย

บทที่ 2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ประกอบด้วยนิยามของหลักความระมัดระวังแนวคิดที่ใช้วัดระดับของความระมัดระวังทางการบัญชีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง งานวิจัยเกี่ยวกับความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้ และการพัฒนาสมมติฐานการวิจัย

บทที่ 3 ระเบียบวิธีวิจัย ประกอบด้วยข้อมูลและแหล่งที่มาของข้อมูล เกณฑ์การคัดเลือกข้อมูล กรอบแนวคิดในการวิจัย ตัวแบบที่ใช้ในการวิจัย และตัวแปรและการวัดค่าตัวแปร

บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล ประกอบด้วยกลุ่มตัวอย่างและแนวทางการวิเคราะห์ความถดถอย ข้อมูลเชิงพรรณนาของตัวอย่าง ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้กับระดับของความระมัดระวังทางการบัญชี และความสัมพันธ์ระหว่างระดับของความระมัดระวังทางการบัญชีกับต้นทุนของหนี้สินเมื่อมีความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้

บทที่ 5 สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ ประกอบด้วย สรุปและอภิปรายผลการวิจัย ประโยชน์จากงานวิจัย ข้อจำกัดของการวิจัย และข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคต

บทที่ 2

เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

เนื้อหาในบทนี้กล่าวถึง เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ประกอบด้วยนิยามของหลักความระมัดระวัง แนวคิดที่ใช้วัดระดับของความระมัดระวังทางการบัญชีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง งานวิจัยเกี่ยวกับความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้ และส่วนสุดท้ายเป็นการพัฒนาสมมติฐานการวิจัย

2.1 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง สามารถประมวลความรู้ที่ได้ตามลำดับ ดังนี้

2.1.1 นิยามของหลักความระมัดระวัง

งานวิจัยต่างประเทศได้ให้ความหมายของหลักความระมัดระวังไว้อย่างหลากหลายด้วยกัน เช่น

“หลักความระมัดระวัง หมายถึง กฎเกณฑ์ที่กำหนดว่าเมื่อมีข้อสงสัยในวิธีปฏิบัติทางบัญชี ซึ่งมีทางเลือกที่สามารถปฏิบัติได้ 2 ทางเลือกหรือมากกว่า ในที่สุดแล้วควรเลือกทางเลือกที่ทำให้จำนวนส่วนของผู้อ่อนไหวที่สุด” (Smith and Skousen, 1987) หรือ

“เงื่อนไขของการใช้หลักความระมัดระวังทางการบัญชี คือ จะแสดงผลค่าของสินทรัพย์และรายได้ที่ต่ำที่สุด และแสดงผลค่าของหนี้สินและค่าใช้จ่ายที่สูงที่สุด” (Belkaoui, 1985) หรือ

“หลักความระมัดระวัง จะมีความหมายตรงกับคำว่า anticipate no profit, but anticipate all losses คือ ไม่เร่งการรับรู้กำไร แต่เร่งการรับรู้ขาดทุนทั้งหมด ซึ่งหมายถึง จะไม่มี

การรับรู้รายได้ล่วงหน้าก่อนที่จะมีการโอนสิทธิทางกฎหมายที่ก่อให้เกิดรายได้นั้น และก่อนที่รายได้นั้นจะสามารถพิสูจน์ได้ ทั้งนี้ หลักความระมัดระวังไม่ได้หมายความว่า จะต้องได้รับเงินก่อน จึงจะรับรู้รายการ เช่น หลักความระมัดระวังอนุญาตให้รับรู้รายได้จากการขายเชื่อ หากมีหลักฐานสามารถพิสูจน์รายได้ได้นั้นได้ แต่สำหรับการรับรู้ค่าใช้จ่ายหรือขาดทุนนั้น จะเร่งให้มีการรับรู้รายการ ทั้งนี้ก็เพื่อที่จะคำนึงถึงความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นภายใต้ความไม่แน่นอน” (Watts, 2003) หรือ

“หลักความระมัดระวังจะทำให้ความต้องการในการพิสูจน์ตรวจสอบการรับรู้รายการเป็นรายได้และค่าใช้จ่ายมีความไม่เท่าเทียมกัน กล่าวคือ ในการรับรู้รายได้ของบริษัทเป็นรายการกำไรนั้น จะต้องการระดับการพิสูจน์ตรวจสอบที่สูงกว่าการรับรู้รายจ่ายของบริษัทเป็นรายการขาดทุน” (Basu, 1997)

สำหรับในประเทศไทยนั้น แม่บทการบัญชี (2542) ได้ให้ความหมายของหลักความระมัดระวังไว้ดังนี้

“โดยทั่วไปผู้จัดทำงบการเงินต้องประสบกับความไม่แน่นอนอันหลีกเลี่ยงไม่ได้เกี่ยวกับเหตุการณ์ต่างๆ ตัวอย่างเช่น ความสามารถในการเก็บหนี้ การประมาณอายุการใช้งานของสินทรัพย์ที่มีตัวตน และจำนวนการเรียกร้องค่าเสียหายที่อาจเกิดขึ้นตามสัญญารับประกัน กิจกรรมอาจแสดงความไม่แน่นอนดังกล่าว โดยการเปิดเผยถึงลักษณะผลกระทบ และหลักความระมัดระวังที่กิจการใช้ในการจัดทำงบการเงิน หลักความระมัดระวังนี้รวมถึงการใช้ดุลยพินิจที่จำเป็นในการประมาณการภายใต้ความไม่แน่นอนเพื่อมิให้สินทรัพย์หรือรายได้แสดงจำนวนสูงเกินไป และหนี้สินหรือค่าใช้จ่ายแสดงจำนวนต่ำเกินไป อย่างไรก็ตาม การใช้หลักความระมัดระวังมิได้อนุญาตให้กิจการตั้งสำรองลับหรือตั้งค่าเผื่อไว้สูงเกินไป การแสดงสินทรัพย์หรือรายได้ให้ต่ำเกินไปหรือแสดงหนี้สินหรือค่าใช้จ่ายให้สูงเกินไปโดยเจตนาจะทำให้งบการเงินขาดความเป็นกลางและทำให้ขาดความน่าเชื่อถือ”

2.1.2 แนวคิดที่ใช้วัดระดับของความระมัดระวังทางการบัญชีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากการทบทวนวรรณกรรมพบว่า แนวคิดที่ใช้วัดระดับของความระมัดระวังทางการบัญชีแบ่งเป็น 3 รูปแบบ (Watts, 2003b) คือ 1) แนวคิดเกี่ยวกับสินทรัพย์สุทธิ 2) แนวคิดเกี่ยวกับกำไรและเกณฑ์คงค้าง และ 3) แนวคิดเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างกำไรและผลตอบแทนหลักทรัพย์

แนวคิดแรก คือ แนวคิดเกี่ยวกับสินทรัพย์สุทธิ หรือแนวคิดการวัดความระมัดระวังทางด้านงบดุล (Balance Sheet Approach) อธิบายว่าการเปลี่ยนแปลงในมูลค่าตลาดของสินทรัพย์สุทธิที่เกิดขึ้นแต่ละงวดจะไม่ถูกนำมาบันทึกทางบัญชีทั้งหมด เนื่องจากภายใต้หลักความระมัดระวังจะยังไม่บันทึกรายการการเพิ่มขึ้นในมูลค่าของสินทรัพย์สุทธิ ถ้ายังมีความไม่แน่นอนหรือยังไม่สามารถพิสูจน์ได้แน่ชัด แต่ในทางกลับกันจะบันทึกรายการเมื่อคาดว่าจะอาจมีการลดลงในมูลค่าของสินทรัพย์สุทธิ ดังนั้นจึงทำให้มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิต่ำเกินจริงเมื่อเทียบกับมูลค่าตลาด งานวิจัยตามแนวคิดนี้ได้แก่ Beaver and Ryan (2000) อธิบายว่าการวัดความระมัดระวังได้มาจากองค์ประกอบหนึ่งของอัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้น (Book-to-Market Ratios) ซึ่งเป็นองค์ประกอบที่สะท้อนว่าการบัญชีมีความลำเอียงในการเร่งรับรู้ค่าใช้จ่ายและผลขาดทุน แต่ให้ชะลอการรับรู้รายได้ โดยองค์ประกอบนี้จะทำให้มูลค่าตามบัญชีต่ำกว่ามูลค่าตลาดตลอดไป (persistent)

แนวคิดที่สอง คือ แนวคิดเกี่ยวกับกำไรและเกณฑ์คงค้าง หรือแนวคิดการวัดความระมัดระวังทางด้านงบกำไรขาดทุน (Income Approach) อธิบายว่าหลักความระมัดระวังจะไม่ให้รับรู้กำไรที่ยังมีความไม่แน่นอนไว้ในงวดปัจจุบัน จะให้รับรู้ในงวดต่อๆมาที่มีความเป็นไปได้เกิดขึ้น แต่สำหรับผลขาดทุน ถึงแม้จะมีความไม่แน่นอนเกิดขึ้น (ในระดับเดียวกับความไม่แน่นอนของกำไรที่ยังมิให้รับรู้ในงวดปัจจุบัน) แต่ตามหลักความระมัดระวังจะให้รับรู้ผลขาดทุนที่เกิดขึ้นไว้ในงวดปัจจุบันทันที เมื่อมีความไม่เท่าเทียมกันของการรับรู้กำไรและขาดทุนก็จะนำมาซึ่งความไม่เท่าเทียมในรายการคงค้าง กล่าวคือ รายการคงค้างที่ทำให้เกิดผลขาดทุนจะรับรู้เต็มจำนวนในงวดที่เกิดขึ้น ขณะที่รายการคงค้างที่ทำให้เกิดผลกำไรจะยังไม่รับรู้ทั้งจำนวนในงวดปัจจุบันเพียงงวดเดียว ดังนั้นหลักความระมัดระวังจะทำให้รายการคงค้างในแต่ละงวดมีแนวโน้มที่จะแสดงยอดติดลบ (negative accruals) และรายการคงค้างสะสม (cumulative accruals) จะแสดงยอดที่ต่ำเกินจริง งานวิจัยตามแนวคิดนี้ได้แก่ Givoly and Hayn (2000) อธิบายว่าสำหรับการบัญชีที่ไม่มี

ความลำเอียง ในระยะยาวกำไรสุทธิจะมีค่าเข้าใกล้กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน จนกระทั่งมีค่าไม่ต่างกัน แต่เมื่อมีการใช้หลักความระมัดระวังจะทำให้กำไรสุทธิต่ำกว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานตลอดไป (persistent) ทั้งนี้เพราะหลักความระมัดระวังทำให้เกิดข้อกังขาที่ใช้ในการคำนวณกำไรสุทธิมีความไม่เท่าเทียมกันในการรับรู้กำไรและขาดทุน หรือกล่าวได้ว่าการที่กำไรสุทธิต่ำกว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานเกิดขึ้นเนื่องจากการใช้เกณฑ์คงค้างในการคำนวณกำไรสุทธิ ดังนั้นงานวิจัยดังกล่าวจึงใช้ผลต่างที่กำไรสุทธิต่ำกว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานเป็นตัวแทนของการวัดความระมัดระวังทางการบัญชี ซึ่งจะเรียกผลต่างดังกล่าวว่า Negative Accruals

แนวคิดที่สาม คือ แนวคิดเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างกำไรและผลตอบแทนหลักทรัพย์ อธิบายว่าการรายงานกำไรขาดทุนทางบัญชีจะต้องยึดหลักความระมัดระวัง จึงทำให้เกิดการรับรู้รายการขาดทุนรวดเร็วกว่าการรับรู้รายการกำไร แต่สำหรับผลตอบแทนหลักทรัพย์เป็นข้อมูลที่ทันต่อเวลาในการสะท้อนถึงการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ ณ เวลานั้นๆ ว่ามีผลกำไรหรือผลขาดทุนเกิดขึ้นในมูลค่าของสินทรัพย์สุทธิ เมื่อพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรและผลตอบแทนหลักทรัพย์ จะเห็นว่าหากเกิดรายการขาดทุน ทั้งการรายงานขาดทุนทางบัญชีและข้อมูลผลตอบแทนหลักทรัพย์จะสะท้อนถึงผลขาดทุน ณ เวลานั้นได้อย่างทันท่วงที แต่หากเกิดรายการกำไร การรายงานกำไรทางบัญชีจะยังไม่มีมีความทันท่วงที ในขณะที่ผลตอบแทนหลักทรัพย์จะสะท้อนกำไรอย่างทันท่วงที ด้วยเหตุนี้จึงคาดว่าผลตอบแทนหลักทรัพย์จะมีความสัมพันธ์กับการรายงานผลขาดทุนมากกว่าการรายงานผลกำไรในงบการเงิน งานวิจัยตามแนวคิดนี้ ได้แก่ Basu (1997) อธิบายว่าหลักความระมัดระวังจะทำให้เกิดความไม่เท่าเทียมกันของการรับรู้ข่าวดีกับข่าวร้ายในงบกำไรขาดทุน กล่าวคือ กิจกรรมจะรับรู้ข่าวร้ายโดยบันทึกเป็นรายการขาดทุนในงบกำไรขาดทุนรวดเร็วกว่าการรับรู้ข่าวดีที่จะบันทึกเป็นรายการกำไร สำหรับตัววัดข่าวจะใช้ผลตอบแทนหลักทรัพย์ของกิจการ โดยผลตอบแทนที่เป็นลบ (ราคาหลักทรัพย์ลดลง) จะแทนข่าวร้าย และผลตอบแทนที่เป็นบวก (ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น) จะแทนข่าวดี เหตุที่ใช้ผลตอบแทนหลักทรัพย์เป็นตัวแทนของข่าวเนื่องจากผลตอบแทนหลักทรัพย์วัดจากการเปลี่ยนแปลงในราคาหลักทรัพย์ ซึ่งทั้งข่าวดีและข่าวร้ายจะสะท้อนให้เห็นอยู่ในการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ ทั้งนี้ Basu ได้สร้างตัวแบบที่ใช้ทดสอบเรียกว่า ตัวแบบส่วนกลับสมการถดถอยของกำไรต่อผลตอบแทน (Reverse regression of earnings on returns) โดยให้กำไร (ขาดทุน) เป็นตัวแปรตาม และผลตอบแทนหลักทรัพย์เป็นตัวแปรอิสระ ซึ่งผลการวิจัยพบว่า ขาดทุนกับผลตอบแทนที่

เป็นลบจะมีความสัมพันธ์กันมากกว่ากำไรกับผลตอบแทนที่เป็นบวกในช่วงระยะเวลาเดียวกัน หรือก็คืองบกำไรขาดทุนจะมีความทันต่วงทีในการรับรู้รายการขาดทุนเร็วกว่ารายการกำไร

2.1.3 งานวิจัยเกี่ยวกับความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นทุนและผู้ถือหุ้นกู้

ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้นทุนและผู้ถือหุ้นกู้ไว้ว่า บริษัทที่มีการก่อหนี้ (ออกหุ้นกู้) จะมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นทุนและผู้ถือหุ้นกู้ เนื่องจากผู้ถือหุ้นทุนพยายามที่จะโอนย้ายความมั่งคั่งจากผู้ถือหุ้นกู้ไปยังผู้ถือหุ้นทุนโดยต้องการให้บริษัทตัดสินใจลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงสูง เนื่องจากหากโครงการดังกล่าวประสบความสำเร็จ มักจะให้ผลตอบแทนที่สูงกับบริษัท ส่งผลให้ผู้ถือหุ้นทุนได้รับส่วนแบ่งเป็นเงินปันผลในระดับสูง อย่างไรก็ตาม สำหรับผู้ถือหุ้นกู้ไม่ต้องการให้มีการตัดสินใจในโครงการที่มีความเสี่ยงสูง เนื่องจากหากโครงการดังกล่าวประสบความสำเร็จ ผู้ถือหุ้นกู้ก็ไม่ได้รับผลตอบแทนเพิ่มเติมนอกเหนือจากจำนวนหนี้สินที่บริษัทค้างชำระอยู่ แต่หากโครงการดังกล่าวประสบความสำเร็จล้มเหลว ผู้ถือหุ้นกู้ต้องร่วมรับความเสี่ยงที่อาจไม่ได้รับชำระหนี้คืนอย่างครบถ้วน ดังนั้นจึงมีการกำหนดข้อบังคับในสัญญาเงินกู้เพื่อห้ามมิให้บริษัทตัดสินใจในโครงการที่มีความเสี่ยงสูง ที่เปรียบเสมือนเป็นวิธีการโอนย้ายความมั่งคั่งจากผู้ถือหุ้นกู้ไปยังผู้ถือหุ้นทุน (http://en.wikipedia.org/wiki/Agency_cost)

เมื่อความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นทุนและผู้ถือหุ้นกู้เกิดขึ้นเนื่องจากการแบ่งปันความมั่งคั่งของบริษัทเดียวกัน ทำให้ผู้ถือหุ้นทุนอาจโอนย้ายความมั่งคั่งจากผู้ถือหุ้นกู้ไปยังผู้ถือหุ้นทุน งานวิจัยของ Watts (2003) ได้อธิบายถึงประเด็นที่เกี่ยวข้องกับความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นทุนและผู้ถือหุ้นกู้ในลักษณะเดียวกับที่กล่าวในทฤษฎีตัวแทนว่า ในสัญญาเงินกู้จะมีความไม่เท่าเทียมของการจ่ายผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้นและผู้ให้กู้ โดยผู้ถือหุ้นอาจได้รับเงินปันผลที่จ่ายจากสินทรัพย์สุทธิสูง ในขณะที่ผู้ให้กู้จะมีความกังวลเกี่ยวกับการแสดงสินทรัพย์สุทธิของบริษัท กล่าวคือ ถ้าบริษัทแสดงสินทรัพย์สุทธิจำนวนมาก ผู้ให้กู้ไม่มีสิทธิได้รับผลตอบแทนเพิ่มเติมจากจำนวนหนี้ที่บริษัทค้างชำระอยู่แต่อย่างใด ในทางตรงกันข้ามถ้าบริษัทแสดงสินทรัพย์สุทธิต่ำ ผู้ให้กู้จะสามารถเรียกร้องหนี้ค้างชำระคืนได้ไม่เกินสินทรัพย์สุทธิที่บริษัทมี ดังนั้นผู้ให้กู้จึงต้องการความมั่นใจว่าสินทรัพย์สุทธิขั้นต่ำที่บริษัทมี ณ วันสิ้นสุดสัญญาเงินกู้จะมากกว่าหนี้ที่ค้างชำระอยู่ เพื่อที่ผู้ให้กู้จะสามารถได้รับชำระหนี้อย่างครบถ้วน ความกังวลสำหรับผู้ให้กู้ก็คือ การเกรงว่าสินทรัพย์สุทธิจะแสดงต่ำเกินไปจนไม่

สามารถชำระหนี้ได้ครบถ้วน ซึ่งความเสี่ยงหนึ่งที่จะทำให้สินทรัพย์สุทธิแสดงต่ำเกินไปก็คือ การแบ่งสินทรัพย์จำนวนมากให้กับผู้ถือหุ้น ซึ่งเกิดจากการจ่ายเงินปันผลสูงเกินไป ทางหนึ่งที่จะช่วยป้องกันเหตุการณ์ดังกล่าวก็คือ การจ่ายเงินปันผลจากกำไรสะสมที่คำนวณโดยยึดหลักความระมัดระวัง โดยมีข้อสมมติที่ว่า การใช้หลักความระมัดระวังในการจัดทำบัญชีจะไม่ทำให้สินทรัพย์สุทธิต่ำเกินไปจนไม่สามารถชำระหนี้ได้ (คือ การใช้หลักความระมัดระวังไม่ใช่การทำ Big Bath)

งานวิจัยของ Watts (2003) สอดคล้องกับงานวิจัยก่อนหน้านี้ซึ่งเป็นงานวิจัยของ Ahmed, Billings, Morton, and Harris (2002) ที่พบว่าบริษัทที่มีความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้ จะมีการใช้ความระมัดระวังทางการบัญชีในระดับสูง เนื่องจากความระมัดระวังทางการบัญชีสามารถลดความขัดแย้งดังกล่าวได้ โดยความระมัดระวังจะทำให้กำไรต่ำ ส่งผลให้เงินปันผลที่จ่ายจากกำไรสะสมมีความเหมาะสม คือไม่สูงเกินไป นอกจากนี้ยังพบอีกว่าการใช้ความระมัดระวังทางการบัญชีจะสอดคล้องกับต้นทุนของหนี้สินที่ลดลง เนื่องจากเมื่อความระมัดระวังทางการบัญชีสามารถลดความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้ได้ จึงทำให้ความเสี่ยงของผู้ถือหุ้นกู้ที่เกรงว่าจะมีการจ่ายเงินปันผลสูงเกินไปลดลง ดังนั้นทำให้ผู้ถือหุ้นก้อยอมรับอัตราผลตอบแทนที่ต่ำลงได้ หรือก็คือบริษัทมีต้นทุนของหนี้สินลดลง

นอกจากนี้ ยังมีงานวิจัยของ Peek, Cuijpers, and Buijink (2006) ที่ศึกษาเกี่ยวกับความต้องการการบัญชี โดยศึกษาเปรียบเทียบระหว่างบริษัทที่ขายหุ้นให้กับสาธารณชน (public firms) และบริษัทที่ถือหุ้นเป็นการส่วนตัว (private firms) โดยเก็บข้อมูลจากบริษัทในประเทศแถบยุโรป ตะวันตกจำนวน 13 ประเทศ ทั้งนี้พบว่า บริษัทที่ขายหุ้นให้กับสาธารณชนและบริษัทที่ถือหุ้นเป็นการส่วนตัวซึ่งมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นและผู้ให้กู้ จะมีความต้องการการบัญชีที่จัดทำขึ้นตามหลักความระมัดระวังแตกต่างกัน กล่าวคือ บริษัทที่เข้าสู่สาธารณชน (ตลาดหลักทรัพย์) จะเพิ่มระดับการใช้หลักความระมัดระวังมากขึ้น (เมื่อเทียบกับบริษัทที่ถือหุ้นเป็นการส่วนตัว) เพื่อตอบสนองต่อความขัดแย้งทางผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นและผู้ให้กู้ที่เพิ่มขึ้น โดยบริษัทที่ขายหุ้นให้กับสาธารณชนจะต้องพิจารณาความต้องการของผู้ให้กู้ด้วย ไม่ใช่พิจารณาเพียงแต่ความต้องการของผู้ถือหุ้นฝ่ายเดียวเท่านั้น

2.2 การพัฒนาสมมติฐานการวิจัย

2.2.1 ความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้กับระดับของความระมัดระวังทางการบัญชี

ผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้เป็นผู้มีส่วนได้เสียจากการที่นำเงินมาลงทุนในบริษัท โดยผู้ถือหุ้นมีฐานะเป็นเจ้าของบริษัท ผลตอบแทนหลักที่ได้คือเงินปันผล ส่วนผู้ถือหุ้นกู้มีฐานะเป็นเจ้าของหนี้ของบริษัท ผลตอบแทนหลักที่ได้คือดอกเบี้ย โดยผลตอบแทนที่ทั้งฝ่ายได้รับเกิดขึ้นเนื่องจากการแบ่งปันความมั่งคั่งในบริษัทเดียวกัน นอกจากนี้เมื่อผู้ถือหุ้นมีฐานะเป็นเจ้าของจึงเป็นผู้ควบคุมบริษัท และคาดหวังให้บริษัทตัดสินใจลงทุนหรือจัดหาเงินเพื่อสร้างความมั่งคั่งสูงสุดต่อกลุ่มตนเอง ดังนั้นผู้ถือหุ้นจึงอาจมีการโอนย้ายความมั่งคั่งจากผู้ถือหุ้นกู้มายังผู้ถือหุ้นโดยการเลือกนโยบายที่เพิ่มความเสี่ยงต่อผู้ถือหุ้นกู้ แต่เป็นการสร้างประโยชน์อย่างมากต่อผู้ถือหุ้น ทั้งนี้ผู้ถือหุ้นสามารถโอนย้ายความมั่งคั่งโดยใช้กลไกที่เกี่ยวกับเงินปันผล 2 วิธีด้วยกันคือ 1) เงินปันผลที่ได้จากการลดระดับการลงทุนที่วางแผนไว้สำหรับในอนาคต (investment financed dividends) โดยนำเงินที่เตรียมไว้สำหรับลงทุนมาจ่ายเงินปันผล และ 2) เงินปันผลที่ได้จากการก่อหนี้ใหม่ (debt financed dividends) โดยนำเงินที่ได้จากการก่อหนี้ใหม่มาจ่ายเงินปันผล ซึ่งความพยายามที่ผู้ถือหุ้นจะโอนย้ายความมั่งคั่งจากผู้ถือหุ้นกู้มายังกลุ่มตนเองทำให้เกิดความขัดแย้งทางประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้ อย่างไรก็ตาม เพื่อลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ดังกล่าว บริษัทจึงได้กำหนดข้อบังคับต่างๆ เกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลไว้

Kalay (1982) พบว่าบริษัทต่างๆ จะมีการกำหนดข้อบังคับเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลโดยแบ่งเป็น 2 รูปแบบด้วยกัน คือ ข้อบังคับทางตรง และข้อบังคับทางอ้อม โดยข้อบังคับทางตรงจะกำหนดระดับการลดการลงทุนและการก่อหนี้ใหม่ไม่เกินระดับที่กำหนดไว้ ทั้งนี้เพื่อเป็นการบังคับเกี่ยวกับเงินปันผลทั้งที่ได้จากการลดการลงทุนและการก่อหนี้ใหม่ไม่ให้มีจำนวนสูงเกินไป สำหรับข้อบังคับทางอ้อมจะกำหนดเงื่อนไขให้รักษาอัตราส่วนทางการเงินที่ระบุในสัญญาเงินกู้ เช่น กำหนดระดับเงินทุนหมุนเวียนหรือจำนวนสินทรัพย์สุทธิขั้นต่ำ กำหนดให้รักษาอัตราส่วนสินทรัพย์ต่อหนี้สินขั้นต่ำ เป็นต้น ข้อบังคับทางอ้อมจะเป็นการบังคับทางอ้อมไม่ให้มีการลดระดับการลงทุนและ/หรือการก่อหนี้ใหม่มากเกินไปโดยผ่านอัตราส่วนทางการเงิน ข้อบังคับทางอ้อมจะสามารถบังคับเกี่ยวกับการลดระดับการลงทุนและ/หรือการก่อหนี้ใหม่ได้อย่างใดอย่างหนึ่งหรือทั้งสองอย่างนั้นขึ้นอยู่กับรูปแบบอัตราส่วนทางการเงินที่ถูกกำหนดเป็นเงื่อนไข

ข้อบังคับเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลกำหนดขึ้นมาเพื่อให้มีการจ่ายเงินปันผลที่เหมาะสม คือ ไม่ให้จ่ายเงินปันผลสูงเกินไป จนเปรียบเหมือนโอนย้ายความมั่งคั่งจากผู้ถือหุ้นไปยังผู้ถือหุ้นทุน เนื่องจากการจ่ายเงินปันผลที่สูงเกินไปทำให้สินทรัพย์สุทธิของผู้ถือหุ้นผู้มีสิทธิเรียกร้องลดน้อยลง ซึ่งจะทำให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างกัน การจัดทำบัญชีที่ยึดหลักความระมัดระวัง จะช่วยให้สามารถปฏิบัติตามข้อบังคับเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลได้ เนื่องจากความระมัดระวังจะไม่ทำให้แสดงกำไรสูงเกินไป การจ่ายเงินปันผลจึงมีความเหมาะสม หรือกล่าวได้ว่า หลักความระมัดระวังทำให้ลดความเป็นไปได้ที่จะโอนย้ายความมั่งคั่งจากผู้ถือหุ้นไปยังผู้ถือหุ้นทุน ส่งผลให้ความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นทุนและผู้ถือหุ้นกู้ลดลง ด้วยเหตุนี้จึงคาดว่าบริษัทที่มีความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นทุนและผู้ถือหุ้นกู้ น่าจะยึดหลักความระมัดระวังทางการบัญชีในระดับสูง เพื่อให้ความระมัดระวังทางการบัญชีลดความขัดแย้งดังกล่าว ดังนั้นจึงกำหนดเป็นสมมติฐานการวิจัย คือ

H_1 : บริษัทที่มีความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นทุนและผู้ถือหุ้นกู้จะมีระดับของความระมัดระวังทางการบัญชีสูง

2.2.2 ระดับของความระมัดระวังทางการบัญชีกับต้นทุนของหนี้สินเมื่อมีความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นทุนและผู้ถือหุ้นกู้

การจัดทำบัญชีโดยยึดหลักความระมัดระวังในระดับสูงนั้น จะทำให้บริษัทมีชื่อเสียงในเรื่องการรายงานผลการดำเนินงานที่น่าเชื่อถือ ในทางตรงกันข้ามบริษัทที่ขาดความระมัดระวังในการจัดทำบัญชีก็จะมีชื่อเสียงของการเสียชื่อเสียง ซึ่งในกรณีนี้หน่วยงานที่จัดอันดับความน่าเชื่อถือของบริษัทอาจต้องประเมินอันดับความน่าเชื่อถือให้อยู่ในอันดับที่ต่ำ ซึ่งการที่อันดับความน่าเชื่อถืออยู่ในอันดับต่ำอาจทำให้การกู้ยืมในอนาคตของบริษัทมีปัญหา กล่าวคือ มีต้นทุนหนี้สินที่เพิ่มขึ้น (Ahmed et al., 2002) เนื่องจากผู้ถือหุ้นกู้ถือว่าความเสี่ยงจากการลงทุนที่สูง ควรต้องถูกชดเชยโดยการเรียกร้องอัตราผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้น

การจัดหาเงินทุนโดยการกู้ยืมนั้น บริษัทมักต้องการให้ต้นทุนของหนี้สิน (หรือก็คือ อัตราดอกเบี้ยที่ต้องจ่ายเพื่อตอบแทนแก่นักลงทุน) มีจำนวนที่ไม่สูงนัก ซึ่งทางหนึ่งที่จะทำให้ต้นทุนของหนี้สินลดลงก็คือ การลดความเสี่ยงของผู้ถือหุ้นกู้ที่อาจไม่ได้รับชำระหนี้อย่างครบถ้วนลง ซึ่งปัญหาความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นทุนและผู้ถือหุ้นกู้จะทำให้เกิดความเสี่ยงดังกล่าว เนื่องจากผู้ถือหุ้น

ผู้เกรงว่าบริษัทอาจมีการโอนย้ายความมั่งคั่งจากผู้ถือหุ้นไปยังผู้ถือหุ้นทุนโดยการเลือกตัดสินใจ ในนโยบายที่มีความเสี่ยงสูงต่อผู้ถือหุ้น ผู้ถือหุ้นจึงเกรงว่าหากการตัดสินใจที่มีความเสี่ยงสูงนั้น ทำให้บริษัทประสบกับภาวะล้มเหลว ผู้ถือหุ้นก็อาจจะไม่ได้รับชำระหนี้อย่างครบถ้วน ทั้งนี้ หากความระมัดระวังทางการบัญชีสามารถลดความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้น ก็จะทำให้ ความเสี่ยงดังกล่าวลดลง บริษัทก็สามารถเสนอผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้นในอัตราที่ต่ำลงได้เพื่อ ชดเชยกับความเสี่ยงดังกล่าวที่ลดลง ซึ่งจะส่งผลให้บริษัทมีต้นทุนของหนี้สินลดลง ด้วยเหตุนี้จึง คาดหวังว่าการใช้ความระมัดระวังทางการบัญชีในระดับสูงจะช่วยลดต้นทุนของหนี้สิน ดังนั้นจึง กำหนดเป็นสมมติฐานที่สอง คือ

H_2 : เมื่อมีความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้น บริษัทที่มีระดับของความ ระมัดระวังทางการบัญชีสูงจะมีต้นทุนของหนี้สินที่ต่ำกว่า

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 3

ระเบียบวิธีวิจัย

การออกแบบระเบียบวิธีวิจัยเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างความขัดแย้งของผู้ถือหุ้น
ทุนและผู้ถือหุ้นกู้กับระดับของความระมัดระวังทางการบัญชี และความสัมพันธ์ระหว่างระดับของ
ความระมัดระวังทางการบัญชีกับต้นทุนของหนี้สินเมื่อมีความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นทุนและผู้ถือหุ้นกู้
จะกล่าวเป็นลำดับดังนี้ ข้อมูลและแหล่งที่มาของข้อมูล เกณฑ์การคัดเลือกข้อมูล กรอบแนวคิดใน
การวิจัย ตัวแบบที่ใช้ในการวิจัย และตัวแปรและการวัดค่าตัวแปร

3.1 ข้อมูลและแหล่งที่มาของข้อมูล

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นทุนและผู้ถือหุ้นกู้กับระดับของ
ความระมัดระวังทางการบัญชี และความสัมพันธ์ระหว่างระดับของความระมัดระวังทางการบัญชี
กับต้นทุนของหนี้สินเมื่อมีความขัดแย้งดังกล่าว จะทำการศึกษาความสัมพันธ์จากข้อมูลเฉลี่ยที่
คำนวณระหว่างปี 2546 – 2548 และเป็นข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง
ประเทศไทยที่มีโครงสร้างการจัดหาเงินทั้งจากการออกหุ้นทุนและหุ้นกู้ในระหว่างปี 2546 – 2548
โดยโครงสร้างการจัดหาเงินที่มีทั้งการออกหุ้นทุนและหุ้นกู้ต้องมีความต่อเนื่องตลอดระยะเวลา
ดังกล่าว ซึ่งแหล่งข้อมูลที่ใช้ศึกษาเป็นแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ ประกอบด้วยข้อมูลในงบการเงิน ราคา
หลักทรัพย์ และอัตราส่วนทางการเงิน ข้อมูลเหล่านี้สามารถเก็บรวบรวมได้จากฐานข้อมูลของ
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือ SET SMART นอกจากนี้สำหรับข้อมูลอื่น คือ อันดับความ
น่าเชื่อถือของหุ้นกู้ จะเก็บรวบรวมจากฐานข้อมูลของสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย (The Thai
Bond Market Association หรือ ThaiBMA) ทั้งนี้ บริษัทที่มีโครงสร้างการจัดหาเงินทั้งจากการ
ออกหุ้นทุนและหุ้นกู้อย่างต่อเนื่องในระหว่างปี 2546 – 2548 มีจำนวน 54 บริษัท

3.2 การคัดเลือกข้อมูล

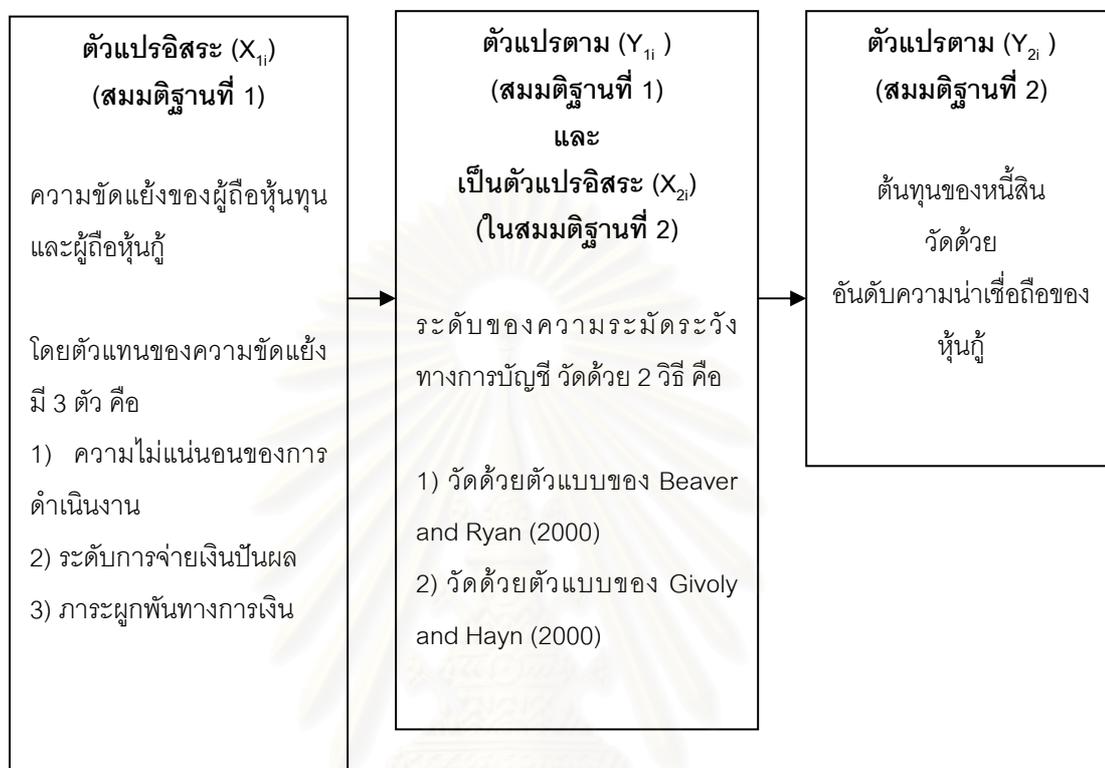
ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยนี้เป็นข้อมูลของบริษัทที่มีโครงสร้างการจัดหาเงินทั้งจากการออกหุ้นทุนและหุ้นกู้ ซึ่งคาดว่าเป็นบริษัทที่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้ โดยหลักเกณฑ์ที่ใช้ในการจัดเก็บข้อมูลเป็นดังนี้

1. เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจากทุกกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีโครงสร้างการจัดหาเงินทั้งจากการออกหุ้นทุนและหุ้นกู้ในระหว่างปี 2546 – 2548 โดยโครงสร้างการจัดหาเงินที่มีทั้งการออกหุ้นทุนและหุ้นกู้ต้องมีความต่อเนื่องตลอดระยะเวลาดังกล่าว

2. เป็นบริษัทที่มีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุด 31 ธันวาคม เพื่อให้การวัดค่าตัวแปรสามารถเปรียบเทียบกันได้

3. เป็นบริษัทที่มีข้อมูลสำหรับใช้ในการวิเคราะห์ครบถ้วน กล่าวคือ จะต้องต้องมีข้อมูลในงบการเงิน ประกอบด้วย สินทรัพย์รวม หนี้สินระยะยาว ส่วนของผู้ถือหุ้น รายได้รวม ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ กำไรสุทธิ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และเงินปันผลจ่าย ข้อมูลราคาหลักทรัพย์ และตัวอย่างในการทดสอบสมมติฐานที่สองจะต้องมีข้อมูลอันดับความน่าเชื่อถือของผู้ถือหุ้น ซึ่งหากขาดข้อมูลดังกล่าวจะไม่สามารถทดสอบสมมติฐานได้

3.3 กรอบแนวคิดในการวิจัย



3.4 ตัวแบบที่ใช้ในการวิจัย

3.4.1 ตัวแบบเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้กับระดับของความระมัดระวังทางการบัญชี

การศึกษาค้นคว้าความสัมพันธ์ระหว่างความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้กับระดับของความระมัดระวังทางการบัญชี ตัวแปรตามที่ใช้ในการศึกษานี้คือ ระดับของความระมัดระวังทางการบัญชี โดยจะวัดระดับของความระมัดระวังจาก 2 แนวคิด คือ 1) แนวคิดเกี่ยวกับสินทรัพย์สุทธิ หรือแนวคิดการวัดความระมัดระวังทางด้านงบดุล (Balance Sheet Approach) ซึ่งอธิบายว่าหลักความระมัดระวังจะทำให้มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิต่ำกว่าเงินจริงเมื่อเทียบกับมูลค่าตลาด โดยตัวแบบที่ใช้เป็นตัวแทนของ Beaver and Ryan (2000) และ 2) แนวคิดเกี่ยวกับกำไรและเกณฑ์คงค้าง หรือแนวคิดการวัดความระมัดระวังทางด้านงบกำไรขาดทุน (Income

Approach) ซึ่งอธิบายว่าการใช้หลักความระมัดระวังจะทำให้กำไรสุทธิที่คำนวณจากเกณฑ์คงค้าง แสดงค่าต่ำ โดยตัวแบบที่ใช้เป็นตัวแบบของ Givoly and Hayn (2000)

สำหรับตัวแปรอิสระคือ ความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้ โดยความขัดแย้งจะวัด จาก 1) ความไม่แน่นอนของการดำเนินงาน 2) ระดับการจ่ายเงินปันผล และ 3) ภาวะผูกพันทางการเงิน

ตัวแปรควบคุมในตัวแบบนี้ คือ ความสามารถในการทำกำไร ขนาดของกิจการ การเติบโตของยอดขาย และค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้

สมการแบบโครงสร้างที่ใช้ในการทดสอบตัวแบบ (1) จะมีลักษณะดังนี้

$$CON_i = \beta_0 + \beta_1 STDROA_i + \beta_2 DIV_i + \beta_3 LEV_i + \beta_4 ROA_i + \beta_5 SIZE_i + \beta_6 SALES GRO_i + \beta_7 TAX_i + \varepsilon_i \quad (1)$$

เมื่อ

CON_i	=	ระดับของความระมัดระวังทางการบัญชีของบริษัท i จะวัดจาก 2 วิธี คือ CONMKT = ระดับของความระมัดระวังตามแนวคิดเกี่ยวกับสินทรัพย์- สุทธิ ซึ่งเป็นตัวแบบของ Beaver and Ryan (2000) CONACC = ระดับของความระมัดระวังตามแนวคิดเกี่ยวกับกำไรและ เกณฑ์คงค้างซึ่งเป็นตัวแบบของ Givoly and Hayn (2000)
$STDROA_i$	=	ความไม่แน่นอนของการดำเนินงานของบริษัท i
DIV_i	=	ระดับการจ่ายเงินปันผลของบริษัท i
LEV_i	=	ภาวะผูกพันทางการเงินของบริษัท i
ROA_i	=	ความสามารถในการทำกำไรของบริษัท i
$SIZE_i$	=	ขนาดของกิจการของบริษัท i
$SALES GRO_i$	=	การเติบโตของยอดขายของบริษัท i
TAX_i	=	ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ของบริษัท i

ตัวแปรและการวัดค่าตัวแปร

3.4.1.1 ตัวแปรตาม (Dependent Variable): ระดับของความระมัดระวังทางการเงิน

การจัดทำรายงานทางการเงินจะต้องยึดหลักความระมัดระวัง แต่เนื่องจากผู้บริหารสามารถใช้ดุลยพินิจในการเลือกนโยบายบัญชีของบริษัทได้ ทำให้ระดับของความระมัดระวังในแต่ละบริษัทอาจมีความแตกต่างกันออกไป ซึ่งในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างความระมัดระวังทางการเงินบัญชีกับปัจจัยอื่นๆ จำเป็นต้องทราบระดับของความระมัดระวังในแต่ละบริษัท โดยระดับของความระมัดระวังจะแทนด้วยสัญลักษณ์ CON

งานวิจัยนี้จะวัดระดับของความระมัดระวังจาก 2 แนวคิด คือ 1) แนวคิดเกี่ยวกับสินทรัพย์สุทธิ หรือแนวคิดการวัดความระมัดระวังทางด้านงบดุล (Balance Sheet Approach) ซึ่งอธิบายว่าหลักความระมัดระวังจะทำให้มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิต่ำกว่าจริงเมื่อเทียบกับมูลค่าตลาด โดยตัวแบบที่ใช้เป็นตัวอย่างของ Beaver and Ryan (2000) และ 2) แนวคิดเกี่ยวกับกำไรและเกณฑ์คงค้าง หรือแนวคิดการวัดความระมัดระวังทางด้านงบกำไรขาดทุน (Income Approach) ซึ่งอธิบายว่าการใช้หลักความระมัดระวังจะทำให้กำไรสุทธิที่คำนวณจากเกณฑ์คงค้างแสดงค่าต่ำ โดยตัวแบบที่ใช้เป็นตัวอย่างของ Givoly and Hayn (2000) ทั้งนี้ การวัดความระมัดระวังจะใช้ระยะเวลา 3 ปี ซึ่งการวัดหลักความระมัดระวังตามตัวแบบทั้งสองอธิบายได้ดังนี้

1) การวัดระดับของความระมัดระวังตามตัวอย่างของ Beaver and Ryan (2000)

ตัวอย่างของ Beaver and Ryan (2000) อธิบายว่าหลักความระมัดระวังจะส่งผลกระทบต่อมูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้น (book value of equity relative to market value of equity ต่อไปจะแทนด้วย BTM) โดยการวัดความระมัดระวังทางการเงินบัญชีได้มาจากองค์ประกอบหนึ่งของอัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้นที่สะท้อนว่าการบัญชีมีความลำเอียงในการเร่งรับรู้ค่าใช้จ่ายและผลขาดทุน แต่ให้ชะลอการรับรู้รายได้ โดยองค์ประกอบนี้จะทำให้มูลค่าตามบัญชีต่ำกว่ามูลค่าตลาดตลอดไป (persistent) และจะเรียกองค์ประกอบดังกล่าวว่าองค์ประกอบอันเนื่องมาจากความลำเอียง (bias component) โดยจะใช้องค์ประกอบอันเนื่องมาจากความลำเอียงนี้เป็นตัวแทนของการวัดการใช้หลักความระมัดระวัง

ตัวอย่างของการใช้หลักความระมัดระวัง ได้แก่ การบันทึกสินค้าคงเหลือด้วยวิธีราคาทุนหรือมูลค่าสุทธิที่คาดว่าจะได้รับ แล้วแต่ราคาใดจะต่ำกว่า การบันทึกการด้อยค่าของสินทรัพย์ การบันทึกรายการเกี่ยวกับการวิจัยและพัฒนาเป็นค่าใช้จ่ายทั้งจำนวนในงวดที่เกิดขึ้น เป็นต้น

สำหรับตัวแบบที่ใช้ทดสอบจะกระทำโดยการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่าตลาด (BTM) กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่มีความสัมพันธ์กันอย่างไร ซึ่งตัวแบบของ Beaver and Ryan (2000) (พัฒนามาจากตัวแบบของ Ryan, 1995)² เป็นดังนี้

$$BTM_{it} = \beta_i + \beta_t + \sum_{k=0}^4 \beta_k RET_{it-k} + e_{it}$$

² ตัวแบบของ Beaver and Ryan (2000) มีความแตกต่างจากตัวแบบของ Ryan (1995) กล่าวคือ ตัวแบบของ Ryan (1995) จะวิเคราะห์ความถดถอยอัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่าตลาด (BTM) โดยใช้การเปลี่ยนแปลงของราคาตลาดหารด้วย ราคาตลาดปัจจุบัน ($\sum_{k=0}^{\dots} \beta_k \frac{\Delta MV_{i,t-k}}{MV_{i,t}}$) เป็นตัวแปรอิสระ แต่สำหรับตัวแบบของ Beaver and Ryan (2000) จะใช้ผลตอบแทนหลักทรัพย์ ($\sum_{k=0}^{\dots} \beta_k RET_{it-k}$) เป็นตัวแปรอิสระ เนื่องจากผลตอบแทนหลักทรัพย์จะใช้วัดมูลค่าตลาดในงานวิจัยทางบัญชีมากกว่า ทั้งนี้การเปลี่ยนแปลงของราคาตลาดกับผลตอบแทนหลักทรัพย์มีความแตกต่างกัน คือ ผลตอบแทนหลักทรัพย์นอกจากจะหมายถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาตลาดแล้ว ยังต้องพิจารณาเงินปันผลที่ได้รับด้วย นอกจากนี้ในตัวแบบของ Ryan (1995) ได้เก็บข้อมูลการเปลี่ยนแปลงของราคาตลาดย้อนหลัง ($\Delta MV_{i,t-k}$) เป็นระยะเวลายาวนานกว่าตัวแบบของ Beaver and Ryan (2000) ซึ่งการเก็บข้อมูลยาวนานกว่าจะเพิ่มความสัมพันธ์ของค่า R² เพียงเล็กน้อย แต่การเก็บข้อมูลย้อนหลังไปเป็นระยะเวลานานอาจทำให้มีปัญหาในการเก็บข้อมูลและขนาดตัวอย่างอาจลดลงได้

เมื่อ

BTM_{it}	=	อัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่าตลาดของบริษัท i ในปี t
β_i	=	องค์ประกอบของ BTM อันเนื่องมาจากความลำเอียง ซึ่งเป็นค่าคงที่จากผลกระทบของการเก็บข้อมูลแต่ละบริษัท (the persistent firm-specific bias component)
β_t	=	ค่าคงที่จากผลกระทบของการเก็บข้อมูลแต่ละปี (the year-specific component)
RET_{it}	=	ผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัท i ในปี t โดยผลตอบแทนหลักทรัพย์ (RET) ประกอบด้วยองค์ประกอบ 2 ส่วนด้วยกันคือ เงินปันผล (Dividend) และกำไร (ขาดทุน) จากการจำหน่ายหลักทรัพย์ หรือการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Capital gain / loss) ดังนั้น อัตราผลตอบแทน = $\frac{\text{เงินปันผล} + \text{การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์}}{\text{ราคาหลักทรัพย์ต้นงวด}}$ (กรณีที่กิจการมีการแบ่งแยกหุ้น (stock splits) ระหว่างปี จะทำการปรับหน่วยของตัวแปรให้มีค่าเดียวกันก่อนการคำนวณ)
k	=	ปีที่เก็บข้อมูลผลตอบแทนหลักทรัพย์ย้อนหลัง

การที่ RET จะอธิบาย BTM ได้นั้น อาจได้รับผลกระทบจาก 2 ส่วนด้วยกัน คือ 1. ผลกระทบจากการเก็บข้อมูลแต่ละบริษัทเป็นเวลาหลายปี และ 2. ผลกระทบจากการเก็บข้อมูลแต่ละปีของหลายๆ บริษัท อธิบายได้ดังนี้

1. ผลกระทบจากการเก็บข้อมูลแต่ละบริษัทเป็นเวลาหลายปี (firm-specific หรือ fixed firm effects) ซึ่งตัวแบบข้างต้นจะแสดงอยู่ในรูปของค่าคงที่จากผลกระทบของการเก็บข้อมูลแต่ละบริษัท แทนด้วยสัญลักษณ์ β_i ซึ่งค่าของ β_i จะเป็นการวัดระดับของความระมัดระวังทางการบัญชี เนื่องจาก β_i เป็นตัวสะท้อนถึงความลำเอียงทางบัญชีที่เกิดกับแต่ละบริษัทในทุกๆ ปี ซึ่งเป็นสิ่งที่แสดงว่ามูลค่าตามบัญชีมีความแตกต่างจากมูลค่าตลาดตลอดไป (persistent)

หากให้ตัวแบบของ Beaver and Ryan (2000) แสดงอยู่ในรูปของ β_i จะได้ว่า

$$\beta_i = \beta_i + BTM_{it} - \sum_{k=0}^4 \beta_k RET_{it-k} + e_{it}$$

ซึ่งจะให้ความหมายว่า β_i ได้มาจากผลต่างของ BTM กับ RET หรือก็คือ $\beta_i = BTM_{it} - RET$

= $\frac{\text{มูลค่าตามบัญชี}}{\text{มูลค่าตลาด}}$ - $\frac{\text{การเปลี่ยนแปลงของราคาตลาดบวกเงินปันผล}}{\text{มูลค่าตลาด (ต้นงวด)}}$

ดังนั้น β_i จึงแสดงถึงความแตกต่างระหว่างมูลค่าตามบัญชีกับมูลค่าตลาด โดยปรับผลของความแตกต่างดังกล่าวด้วยมูลค่าตลาด เมื่อ β_i ให้ความหมายถึงความแตกต่างระหว่างมูลค่าตามบัญชีกับมูลค่าตลาด ซึ่งเป็นไปตามแนวคิดการวัดความระมัดระวังทางด้านงบดุล จึงใช้ β_i เป็นตัววัดความระมัดระวังทางการบัญชีที่ตามตัวแบบของ Beaver and Ryan (2000)

2. ผลกระทบจากการเก็บข้อมูลแต่ละปีของหลายๆ บริษัท (year-specific หรือ fixed time effects) ซึ่งตัวแบบข้างต้นจะแสดงอยู่ในรูปของค่าคงที่จากผลกระทบของการเก็บข้อมูลแต่ละปี แทนด้วยสัญลักษณ์ β_t

β_t เป็นตัวแปรควบคุมผลกระทบจากการเก็บข้อมูลแต่ละปี เนื่องจากการทดสอบตัวแบบของ Beaver and Ryan (2000) ต้องใช้ข้อมูลหลายปี ซึ่งในแต่ละปีมีสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจแตกต่างกัน หากไม่ควบคุมผลกระทบจากการเก็บข้อมูลแต่ละปีแล้วอาจทำให้การประมาณความสัมพันธ์ของตัวแปรอื่นๆ ผิดพลาดได้ โดยผลกระทบจากการเก็บข้อมูลหลายปีอาจแสดงรวมอยู่ในการประมาณค่าของตัวแปรอื่น

ทั้งนี้ค่าของ β_i และ β_t จะหาได้จากการกำหนดเป็นตัวแปรหุ่น (Dummy Variables) เช่น การหา β_i ซึ่งเป็นค่าคงที่จากผลกระทบของการเก็บข้อมูลแต่ละบริษัท (firm-specific) จะสมมติให้

$DF_1 =$ ตัวแปรหุ่นเป็น 1 ถ้าเป็นข้อมูลของบริษัทที่ 1 และเป็น 0 ถ้าเป็นข้อมูลของบริษัทอื่น
 $DF_2 =$ ตัวแปรหุ่นเป็น 1 ถ้าเป็นข้อมูลของบริษัทที่ 2 และเป็น 0 ถ้าเป็นข้อมูลของบริษัทอื่น
 $DF_3, DF_4, DF_5, DF_6, \dots, DF_i$ กำหนดตัวแปรหุ่นในทำนองเดียวกัน

การหา β_t ซึ่งเป็นค่าคงที่จากผลกระทบของการเก็บข้อมูลแต่ละปี (year-specific) ก็เป็นไปในลักษณะเดียวกัน คือ จะสมมติให้

DY_1 = ตัวแปรหุ่นเป็น 1 ถ้าเป็นข้อมูลของปีที่ 1 (2548) และเป็น 0 ถ้าเป็นข้อมูลของปีอื่น

DY_2 = ตัวแปรหุ่นเป็น 1 ถ้าเป็นข้อมูลของปีที่ 2 (2547) และเป็น 0 ถ้าเป็นข้อมูลของปีอื่น

DY_3 = ตัวแปรหุ่นเป็น 1 ถ้าเป็นข้อมูลของปีที่ 3 (2546) และเป็น 0 ถ้าเป็นข้อมูลของปีอื่น

ตัวแบบที่มีตัวแปรหุ่น จะเป็นดังนี้

$$\begin{aligned} BTM_{it} &= \beta_i + \beta_t + \sum_{k=0}^4 \beta_k RET_{it-k} + e_{it} \\ &= (\beta_{i1} DF_1 + \beta_{i2} DF_2 + \beta_{i3} DF_3 + \dots) + (\beta_{t1} DY_1 + \beta_{t2} DY_2 + \beta_{t3} DY_3) + \\ &\quad \sum_{k=0}^4 \beta_k RET_{it-k} + e_{it} \end{aligned}$$

เมื่อเก็บข้อมูลแยกเป็นแต่ละบริษัทและแต่ละปีได้อย่างครบถ้วนแล้ว โปรแกรมทางสถิติจะแสดงค่า β_i ของแต่ละบริษัท และค่า β_t ของแต่ละปี

β_i เป็นตัววัดระดับของความระมัดระวัง เมื่อ β_i สูง (ระมัดระวังสูง) จะส่งผลกระทบทำให้อัตราส่วน BTM ลดลง กล่าวคือ เมื่อกิจการใช้หลักความระมัดระวังสูงจะทำให้มูลค่าตามบัญชีของกิจการต่ำกว่ามูลค่าตลาด จึงสามารถสรุปได้ว่า β_i มีความสัมพันธ์ในทางตรงกันข้ามกับ BTM ดังนั้น เมื่อหา β_i จากตัวแบบของ Beaver and Ryan (2000) แล้ว ให้คูณ β_i ด้วย -1 เพื่อให้สะดวกต่อความเข้าใจว่า β_i ที่แสดงจำนวนสูงๆ หมายถึง มีระดับของความระมัดระวังสูง และต่อไปจะแทน β_t ซึ่งเป็นตัววัดระดับของความระมัดระวังด้วยสัญลักษณ์ CONMKT (Ahmed et al., 2002)

นอกจากนี้ จากตัวแบบข้างต้น ค่าของ $\sum_{k=0}^4 \beta_k RET_{it-k}$ สามารถกระจายได้เป็น

$$\beta_0 RET_{it-0} + \beta_1 RET_{it-1} + \beta_2 RET_{it-2} + \beta_3 RET_{it-3} + \beta_4 RET_{it-4}$$

ทั้งนี้ หมายถึง จะต้องเก็บข้อมูลผลตอบแทนหลักทรัพย์ของปีที่ t (RET_{it-0}) และย้อนหลังไปอีก 4 ปี (RET_{it-1} ถึง RET_{it-4}) เพื่ออธิบาย BTM ในปีที่ t การที่กำหนดให้เก็บข้อมูลผลตอบแทนหลักทรัพย์ (RET) ย้อนหลังไปเป็นระยะเวลา 4 ปี เนื่องจากตัวแบบ $BTM_{it} = \beta_i + \beta_t + \sum_{k=0}^4 \beta_k RET_{it-k} + e_{it}$ จะมีนัยสำคัญ เมื่อเก็บข้อมูลผลตอบแทนหลักทรัพย์ (RET) ย้อนหลังเป็นระยะเวลาอย่างน้อย 4 ปี (Beaver and Ryan, 2000)

2) การวัดระดับของความระมัดระวังตามตัวแบบของ Givoly and Hayn (2000)

ตัวแบบของ Givoly and Hayn (2000) อธิบายว่าการใช้หลักความระมัดระวังจะทำให้กำไรสุทธิต่ำเมื่อเทียบกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่สะท้อนมูลค่าเชิงเศรษฐกิจมากกว่า ซึ่งความแตกต่างระหว่างกำไรสุทธิและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเกิดขึ้นเนื่องมาจากการใช้เกณฑ์คงค้างในการคำนวณกำไรสุทธิ ผลต่างดังกล่าวจะเรียกว่า Total Accruals และจะเรียกผลต่างที่กำไรสุทธิต่ำกว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานว่า Negative Accruals

จากแนวคิดดังกล่าว เพื่อวัดระดับของความระมัดระวัง จึงต้องทำการหา Total Accruals ดังนี้

$$\text{Total Accruals} = \text{กำไรสุทธิ} - \text{กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน}$$

การวัดระดับของความระมัดระวังตามตัวแบบของ Givoly and Hayn (2000) จะต้องปรับค่าโดยการหาร Total Accruals ด้วยสินทรัพย์รวม ซึ่งหมายถึงระดับของความระมัดระวังคิดเป็นสัดส่วนเท่าไรเมื่อเทียบกับสินทรัพย์รวม ทั้งนี้เพื่อให้ได้ค่าที่สามารถเปรียบเทียบกันกับบริษัทอื่นที่มีจำนวนสินทรัพย์รวมแตกต่างกันออกไปได้

นอกจากนี้ เมื่อหลักความระมัดระวังทำให้ Total Accruals แสดงค่าติดลบ หรือก็คือเกิด Negative Accruals ขึ้น กล่าวคือ เมื่อมีระดับของความระมัดระวังสูง Negative Accruals ก็จะมีสูง แต่เพื่อให้สะดวกต่อการตีความข้อมูล ดังนั้นจึงจะคูณ Negative Accruals ด้วย -1 และแทน Negative Accruals ที่สะท้อนถึงการใช้หลักความระมัดระวังนี้ด้วยสัญลักษณ์ CONACC โดยจะ

ทำการคำนวณเป็นค่าเฉลี่ยในระหว่างปี 2546 – 2548 ที่ทำการศึกษา (Ahmed et al., 2002) (CONACC ของแต่ละปีจะคิดเป็นร้อยละ)

สำหรับแนวคิดอื่นที่วัดการใช้หลักความระมัดระวัง คือ แนวคิดเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างกำไรและผลตอบแทนหลักทรัพย์ อธิบายว่าหลักความระมัดระวังจะทำให้เกิดความไม่เท่าเทียมกันของการรับรู้ข่าวดีกับข่าวร้ายในงบกำไรขาดทุน โดยจะใช้ผลตอบแทนหลักทรัพย์ของกิจการเป็นตัววัดข่าว กล่าวคือ ผลตอบแทนที่เป็นลบจะแทนข่าวร้าย และผลตอบแทนที่เป็นบวกจะแทนข่าวดี ตัวแบบที่ใช้วัดตามแนวคิดนี้ คือ ตัวแบบของ Basu (1997) จะไม่ใช่ทดสอบในวิทยานิพนธ์นี้ เนื่องจากตัวแบบของ Basu จะพิจารณาความแตกต่างของการรับรู้ข่าวดีกับข่าวร้ายในงบกำไรขาดทุน แต่ในวิทยานิพนธ์นี้ จะพิจารณาหลักความระมัดระวังที่เกิดจากการเลือกใช้นโยบายบัญชี หรืออาจกล่าวได้ว่าตัววัดของ Basu ไม่มีความสัมพันธ์อย่างชัดเจนกับการใช้หลักความระมัดระวังที่เกิดจากการเลือกแนวทางการบัญชีที่สามารถปฏิบัติได้ นอกจากนี้ผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่ใช้เป็นตัววัดข่าวดีและข่าวร้ายอาจเปลี่ยนแปลงไปเนื่องจากปัจจัยอื่นๆ ที่บริษัทสร้างขึ้นเอง เพื่อให้ราคาหลักทรัพย์ผันผวน (อ้างใน Ahmed et al., 2002)

3.4.1.2 ตัวแปรอธิบาย (Explanatory Variable): ความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้

ความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้วัดด้วยตัวแทนทั้งสาม (Ahmed et al., 2002) คือ ความไม่แน่นอนของการดำเนินงาน ระดับการจ่ายเงินปันผล และภาวะผูกพันทางการเงิน อธิบายได้ดังนี้

ตัวแทนที่ 1 : ความไม่แน่นอนของการดำเนินงาน (operating uncertainty)

ความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้เกิดขึ้นเนื่องจากการแบ่งปันความมั่งคั่งในบริษัทเดียวกัน ผู้ถือหุ้นอาจโอนย้ายความมั่งคั่งจากผู้ถือหุ้นกู้มายังผู้ถือหุ้นโดยการควบคุมให้บริษัทตัดสินใจในนโยบายที่มีความเสี่ยงสูง ซึ่งจะทำให้ผู้ถือหุ้นได้รับส่วนแบ่งเป็นเงินปันผลในระดับสูงหากนโยบายดังกล่าวประสบความสำเร็จ แต่สำหรับผู้ถือหุ้นกู้เกรงว่าหากนโยบายที่มีความเสี่ยงสูงนั้นประสบความสำเร็จ อาจส่งผลให้ความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทลดลง

ด้วยเหตุนี้ตามปกติแล้วผู้ถือหุ้นทุนจึงมีลักษณะที่ปรารถนาให้มีความเสี่ยงทางธุรกิจ (business risk) ในระดับสูง แต่สำหรับผู้ถือหุ้นกู้จะไม่ปรารถนาดังกล่าว ทั้งนี้ความเสี่ยงทางธุรกิจสามารถวัดได้จากความไม่แน่นอนของการดำเนินงาน ดังนั้นเมื่อมีความไม่แน่นอนของการดำเนินงาน (ความเสี่ยงทางธุรกิจ) ในระดับสูงจะแสดงถึงความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นทุนและผู้ถือหุ้นกู้ โดยความไม่แน่นอนของการดำเนินงานวัดด้วยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของ ROA ที่คำนวณระหว่างปี 2546 - 2548 (Ahmed et al., 2000) และให้แทนด้วยสัญลักษณ์ STDROA

ตัวแทนที่ 2 : ระดับการจ่ายเงินปันผล (level of dividends)

การจ่ายเงินปันผลที่สูงเกินไป เปรียบเหมือนเป็นการโอนย้ายความมั่งคั่งจำนวนมากไปยังผู้ถือหุ้นทุน และอาจทำให้บริษัทมีสินทรัพย์ไม่เพียงพอที่จะสามารถทำกำไรเพื่อชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยแก่ผู้ถือหุ้นกู้เมื่อถึงระยะเวลาตามที่กำหนดได้ นอกจากนี้ การจ่ายเงินปันผลที่สูงเกินไปยังทำให้สินทรัพย์สุทธิของผู้ถือหุ้นกู้มีสิทธิเรียกร้อง ณ วันสิ้นสุดสัญญาลดจำนวนลง การจ่ายเงินปันผลในระดับสูงจึงเป็นเหตุให้ผู้ถือหุ้นกู้เกิดความรู้สึกขัดแย้งทางผลประโยชน์ ดังนั้นการจ่ายเงินปันผลในระดับสูงจะแสดงถึงความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นทุนและผู้ถือหุ้นกู้ โดยระดับการจ่ายเงินปันผลวัดด้วยเงินปันผลจ่ายหารด้วยสินทรัพย์รวม (คิดเป็นร้อยละ) คำนวณเป็นค่าเฉลี่ยในระหว่างปี 2546 – 2548 ที่ทำการศึกษา (Ahmed et al., 2000) และให้แทนด้วยสัญลักษณ์ DIV

ตัวแทนที่ 3 : ภาระผูกพันทางการเงิน (financial leverage)

ภาระผูกพันทางการเงิน มีความเกี่ยวข้องกับโครงสร้างเงินทุนของบริษัท โดยภาระผูกพันทางการเงินเกิดขึ้นเมื่อบริษัทมีการก่อหนี้ ซึ่งการก่อหนี้เพิ่มของบริษัททำให้ผู้ถือหุ้นกู้มีความเสี่ยงที่เกรงว่าอาจมีหนี้ที่มีสิทธิเรียกร้องอยู่ในระดับเดียวกันหรือระดับต่ำกว่าเพิ่มขึ้น หากบริษัทประสบกับภาวะล้มเหลวก็มีความเป็นไปได้ที่ผู้ถือหุ้นกู้อาจไม่ได้รับชำระหนี้อย่างครบถ้วน เนื่องจากบริษัทต้องแบ่งปันสินทรัพย์ที่มีอยู่ให้กับเจ้าหนี้จำนวนมากโดยต้องชำระให้กับเจ้าหนี้ที่มีสิทธิเรียกร้องในระดับสูงกว่าก่อน อย่างไรก็ตาม การก่อหนี้เพิ่มไม่ใช่อุปสรรคสำหรับผู้ถือหุ้นทุน เนื่องจากโดยปกติแล้วต้นทุนของหนี้สินมักจะต่ำกว่าต้นทุนของเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้น และการก่อหนี้เพิ่มก็ทำให้ต้นทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มสูงขึ้นด้วย หรือก็คือทำให้ผู้ถือหุ้นทุนได้รับผลตอบแทนเพิ่มขึ้นเมื่อภาระผูกพันทางการเงินในระดับสูงหรือการก่อหนี้จำนวนมากเป็นการเพิ่มความเสียดังกล่าว

หุ้นกู้ที่อาจทำให้ไม่ได้รับชำระหนี้อย่างครบถ้วน ในขณะที่การก่อหนี้เพิ่มส่งผลให้ผู้ถือหุ้นทุนได้รับผลตอบแทนเพิ่ม ดังนั้นเมื่อมีภาวะผูกพันทางการเงินในระดับสูง (หรือการก่อหนี้จำนวนมาก) จะแสดงถึงความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นทุนและผู้ถือหุ้นกู้ โดยภาวะผูกพันทางการเงินในงานวิจัยนี้จะวัดด้วยอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์รวม หากอัตราส่วนนี้แสดงค่าสูง หมายถึง บริษัทมีภาวะผูกพันทางการเงินในระดับสูง โดยอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์รวม (คิดเป็นร้อยละ) จะคำนวณเป็นค่าเฉลี่ยในระหว่างปี 2546 – 2548 ที่ทำการศึกษา (Ahmed et al., 2000) และให้แทนด้วยสัญลักษณ์ LEV

อย่างไรก็ตาม ถึงแม้จะใช้ตัวแปรทั้งสาม ได้แก่ ความไม่แน่นอนของการดำเนินงาน ระดับการจ่ายเงินปันผล และอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์รวม เป็นตัวแทนที่ใช้วัดความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นทุนและผู้ถือหุ้นกู้ ซึ่งตัวแปรทั้งสามจะมีลักษณะเป็นอิสระต่อกัน กล่าวคือ ในการวัดความสัมพันธ์ที่มีต่อระดับของความระมัดระวัง จะพิจารณาความสัมพันธ์ของตัวแปรแต่ละตัวที่มีต่อระดับของความระมัดระวัง โดยจะมองว่าตัวแปรทั้งสามไม่มีความเกี่ยวเนื่องกัน การศึกษานี้คาดหวังว่าความระมัดระวังทางการบัญชีจะสามารถลดความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นทุนและผู้ถือหุ้นกู้ ตัวแปรทั้งสามจึงน่าจะแสดงความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับระดับของความระมัดระวังทางการบัญชี อย่างไรก็ตามหากตัวแปรใดตัวแปรหนึ่งแสดงความสัมพันธ์ดังกล่าวก็สามารถสรุปได้ว่าบริษัทที่มีความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นทุนและผู้ถือหุ้นกู้อาจมีระดับของความระมัดระวังทางการบัญชีสูง

3.4.1.3 ตัวแปรควบคุม (Control Variable)

ตัวแปรอื่นๆ ที่อาจส่งผลกระทบต่อระดับของความระมัดระวัง ได้แก่ ความสามารถในการทำกำไร ขนาดของกิจการ การเติบโตของยอดขาย และภาษีเงินได้ (Ahmed et al., 2002 และ Watts, 2003) งานวิจัยนี้จึงใช้ตัวแปรดังกล่าวเป็นตัวแปรควบคุม รายละเอียดมีดังนี้

ความสามารถในการทำกำไร (profitability)

โดยทั่วไป สำหรับบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรต่ำ การลดลงของกำไรอันเนื่องมาจากการใช้หลักความระมัดระวังนั้น จะถือว่าเป็นต้นทุนที่สูงมากเมื่อเทียบกับบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรสูง ด้วยเหตุนี้จึงทำให้บริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงมี

โอกาสเลือกใช้หลักความระมัดระวังได้มากกว่าบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรต่ำ ดังนั้นจึงคาดว่าความสามารถในการทำกำไรจะมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับระดับของความระมัดระวัง โดยความสามารถในการทำกำไรวัดด้วยกำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษหารด้วยสินทรัพย์รวม (คิดเป็นร้อยละ) คำนวณเป็นค่าเฉลี่ยในระหว่างปี 2546 – 2548 ที่ทำการศึกษา (Ahmed et al., 2000) และให้แทนด้วยสัญลักษณ์ ROA

อย่างไรก็ตาม ถ้าพิจารณาการวัดหลักความระมัดระวังตามตัวแบบของ Givoly and Hayn (2000) ที่แทนด้วยสัญลักษณ์ CONACC จะพบว่าหากงบการเงินมีระดับของความระมัดระวังสูง จะส่งผลให้ negative accruals สูง ซึ่งหมายความว่า มีกำไรสุทธิต่ำมากเมื่อเทียบกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และการที่กำไรสุทธิต่ำ จะแสดงถึงการมีความสามารถในการทำกำไรต่ำด้วยเช่นกัน ดังนั้น เมื่อพิจารณาองค์ประกอบของ negative accruals แล้ว จะพบว่าความสามารถในการทำกำไรที่ต่ำจะสัมพันธ์กับการมีความระมัดระวังทางการบัญชีในระดับสูง หรือก็คือ ความสามารถในการทำกำไรอาจมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับระดับของความระมัดระวังที่วัดด้วย CONACC อย่างไรก็ตาม ยังมีความไม่แน่นอนในการคาดหวังความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับ CONACC เนื่องจากเหตุผลของต้นทุนจากการใช้หลักความระมัดระวัง ที่ทำให้บริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงมีโอกาสเลือกใช้หลักความระมัดระวังได้มากกว่าบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรต่ำ (Ahmed et al., 2000)

ขนาดของกิจการ (*firm size*)

งานวิจัยของ Zmijewski and Hagerman (1981) พบว่า บริษัทที่มีขนาดใหญ่จะใช้หลักความระมัดระวังสูง ดังนั้นจึงคาดว่าขนาดของกิจการจะมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับระดับของความระมัดระวัง โดยขนาดของกิจการจะพิจารณาจากขนาดของสินทรัพย์รวม ซึ่งจะวัดด้วย Log ของสินทรัพย์รวม คำนวณเป็นค่าเฉลี่ยในระหว่างปี 2546 – 2548 ที่ทำการศึกษา (Ahmed et al., 2000) และให้แทนด้วยสัญลักษณ์ SIZE นอกจากนี้การที่ใช้สินทรัพย์รวมเป็นตัวแปรควบคุม เนื่องจากจะได้แน่ใจว่าการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างระดับการจ่ายเงินปันผล หรือ อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์รวม ที่มีต่อระดับของความระมัดระวังนั้นไม่ได้เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์รวมที่ใช้เป็นตัวส่วนของอัตราส่วนทั้งสอง

การเติบโตของยอดขาย (sales growth)

การเติบโตของยอดขายอาจมีอิทธิพลต่อความคาดหวังการเติบโตของราคาหุ้นในอนาคต ซึ่งจะมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับการวัดหลักความระมัดระวังตามตัวแบบของ Beaver และ Ryan (2000) ที่แทนด้วยสัญลักษณ์ CONMKT โดยในงานวิจัยของ Dechow and Sloan (1997) ได้ทำการศึกษาว่าราคาหุ้นสะท้อนอยู่ในการเติบโตของยอดขายและกำไรในอดีต หรือสะท้อนอยู่ในการเติบโตของยอดขายและกำไรระยะยาวในอนาคตที่ถูกพยากรณ์โดยนักวิเคราะห์ ซึ่งในงานวิจัยดังกล่าวได้มีการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้น (book to market – BTM) กับการเติบโตของยอดขายทั้งที่เป็นข้อมูลในอดีตและข้อมูลพยากรณ์ และพบว่า BTM จะมีความสัมพันธ์ผกผันกับการเติบโตของยอดขาย เนื่องจากการเติบโตของยอดขายสะท้อนถึงราคาหุ้น โดยการเติบโตของยอดขายที่เพิ่มขึ้นจะเป็นปัจจัยหนึ่งที่ทำให้ราคาของหุ้นในตลาดสูงขึ้น หรือก็คือ ทำให้มูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้นที่ใช้เป็นส่วนในการคำนวณ BTM นั้นสูงขึ้น ซึ่งในที่สุดจะส่งผลให้ BTM แสดงค่าต่ำ ดังนั้น เมื่อมีการเติบโตของยอดขายเพิ่มขึ้น จะส่งผลให้ BTM มีค่าต่ำ ซึ่งการที่ BTM แสดงค่าต่ำนั้น หมายถึงงบการเงินมีระดับของความระมัดระวังสูง ดังนั้น จึงคาดว่า การเติบโตของยอดขายจะมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับระดับของความระมัดระวังที่วัดด้วย CONMKT โดยการเติบโตของยอดขายวัดด้วยร้อยละของการเปลี่ยนแปลงในยอดขาย คำนวณเป็นค่าเฉลี่ยในระหว่างปี 2546 – 2548 ที่ทำการศึกษา (Ahmed et al., 2000) และให้แทนด้วยสัญลักษณ์ SALES GRO

อย่างไรก็ตาม การเติบโตของยอดขายจะมีผลกระทบต่อการวัดหลักความระมัดระวังตามตัวแบบของ Givoly and Hayn (2000) ที่แทนด้วยสัญลักษณ์ CONACC โดยเมื่อการเติบโตของยอดขายตามเกณฑ์คงค้างลดลง ก็น่าจะส่งผลให้กำไรสุทธิในงวดนั้นลดลงด้วย ซึ่งการที่กำไรสุทธิตามเกณฑ์คงค้างลดลงจากงวดก่อน และหากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานไม่ต่างจากเดิมนัก จะทำให้กำไรสุทธิต่ำลงไปอีกเมื่อเทียบกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน จึงส่งผลให้ negative accruals แสดงค่าสูงขึ้น ซึ่งหมายถึงงบการเงินมีระดับของความระมัดระวังสูงขึ้น ดังนั้น เมื่อการเติบโตของยอดขายลดลง จะส่งผลให้ระดับของความระมัดระวังที่วัดด้วย CONACC มีค่าสูงขึ้น จึงคาดว่า การเติบโตของยอดขายจะมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับระดับของความระมัดระวังที่วัดด้วย CONACC

ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ (Tax)

วรศักดิ์ ทุมมานนท์ (2543, 41) อธิบายว่า ยิ่งกิจการแสดงกำไรสูงเพียงใดก็ต้องเสียภาษีเงินได้เพิ่มมากขึ้นเท่านั้น ดังนั้นกิจการจะเลือกนโยบายบัญชีที่ช่วยลดกำไรลง ซึ่งการเลือกนโยบายบัญชีโดยยึดหลักความระมัดระวังนั้นจะทำให้กำไรสุทธิลดลง ส่งผลให้ฐานภาษีต่ำลง และในที่สุดก็จะช่วยประหยัดค่าภาษีได้ นอกจากนี้ งานวิจัยของ Watts (2003) อธิบายว่าค่าภาษีเงินได้จะมีความสัมพันธ์กับหลักความระมัดระวังที่มีอยู่ในรายงานทางการเงิน กล่าวคือ ถ้าบริษัทมีค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้สูง บริษัทจะนำเสนอรายงานทางการเงินที่มีความระมัดระวังมากขึ้น ดังนั้นจึงคาดว่าค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้จะมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับระดับของความระมัดระวัง โดยค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้วัดด้วยค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้หารด้วยสินทรัพย์รวม (คิดเป็นร้อยละ) คำนวณเป็นค่าเฉลี่ยในระหว่างปี 2546 – 2548 ที่ทำการศึกษา (Ahmed et al., 2000) และให้แทนด้วยสัญลักษณ์ TAX



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ 3.1 สรุปตัวแปรที่ใช้ในการทดสอบตัวแบบ (1)

บทบาท ของตัว แปร	ตัวย่อ	ความหมาย	การวัดค่า	สัญลักษณ์ที่คาดหวัง	
				CONMKT	CONACC
ตัวแปร ตาม	CON	ระดับของวาม ระมัดระวังทางการ บัญชี	1) ตามตัวแบบของ Beaver and Ryan (2000) 2) ตามตัวแบบของ Givoly and Hayn (2000)		
ตัวแปร อธิบาย	STDROA	ความไม่แน่นอน ของการดำเนินงาน	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ของ ROA	+	+
ตัวแปร อธิบาย	DIV	ระดับการจ่ายเงิน ปันผล	เงินปันผลหารด้วย สินทรัพย์รวม (ร้อยละ)	+	+
ตัวแปร อธิบาย	LEV	ภาระผูกพันทาง การเงิน	หนี้สินระยะยาวหารด้วย สินทรัพย์รวม (ร้อยละ)	+	+
ตัวแปร ควบคุม	ROA	ความสามารถใน การทำกำไร	กำไรสุทธิก่อนรายการ พิเศษหารด้วยสินทรัพย์ รวม (ร้อยละ)	+	?
ตัวแปร ควบคุม	SIZE	ขนาดของกิจการ	Log ของสินทรัพย์รวม	+	+
ตัวแปร ควบคุม	SALESGRO	การเติบโตของ ยอดขาย	ร้อยละการเปลี่ยนแปลง ของยอดขาย	+	-
ตัวแปร ควบคุม	TAX	ค่าใช้จ่ายภาษีเงิน ได้	ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ หารด้วยสินทรัพย์รวม (ร้อยละ)	+	+

3.4.2 ตัวแบบเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับของความระมัดระวังทางการบัญชีกับต้นทุนของหนี้สินเมื่อมีความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับของความระมัดระวังทางการบัญชีกับต้นทุนของหนี้สินเมื่อมีความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้ ตัวแปรตามที่ใช้ในการศึกษานี้คือ ต้นทุนของหนี้สิน โดยจะใช้อันดับความน่าเชื่อถือของหุ้นกู้เป็นตัวแทนในการวัดต้นทุนของหนี้สิน

สำหรับตัวแปรอิสระคือ ระดับของความระมัดระวังทางการบัญชี โดยจะวัดระดับของความระมัดระวังจาก 2 แนวคิด คือ 1) แนวคิดเกี่ยวกับสินทรัพย์สุทธิ หรือแนวคิดการวัดความระมัดระวังทางด้านงบดุล (Balance Sheet Approach) ซึ่งอธิบายว่าหลักความระมัดระวังจะทำให้มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิต่ำเกินจริงเมื่อเทียบกับมูลค่าตลาด โดยตัวแบบที่ใช้เป็นตัวอย่างของ Beaver and Ryan (2000) และ 2) แนวคิดเกี่ยวกับกำไรและเกณฑ์คงค้าง หรือแนวคิดการวัดความระมัดระวังทางด้านงบกำไรขาดทุน (Income Approach) ซึ่งอธิบายว่าการใช้หลักความระมัดระวังจะทำให้กำไรสุทธิที่คำนวณจากเกณฑ์คงค้างแสดงค่าต่ำ โดยตัวแบบที่ใช้เป็นตัวอย่างของ Givoly and Hayn (2000)

ตัวแปรควบคุมในตัวแบบนี้ คือ ความสามารถในการทำกำไร ภาระผูกพันทางการเงิน ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบของหุ้น และค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบของหุ้น

สมการแบบโครงสร้างที่ใช้ในการทดสอบตัวแบบ (2) จะมีลักษณะดังนี้

$$RATING_i = \gamma_0 + \gamma_1 CON_i + \gamma_2 ROA_i + \gamma_3 LEV_i + \gamma_4 BETA_i + \gamma_5 MSE_i + u_i \quad (2)$$

เมื่อ

$RATING_i$	=	ต้นทุนของหนี้สินของบริษัท i
CON_i	=	ระดับของความระมัดระวังทางการบัญชีของบริษัท i จะวัดจาก 2 วิธี คือ $CONMKT$ = ระดับของความระมัดระวังตามแนวคิดเกี่ยวกับสินทรัพย์- สุทธิ ซึ่งเป็นตัวแบบของ Beaver and Ryan (2000) $CONACC$ = ระดับของความระมัดระวังตามแนวคิดเกี่ยวกับกำไรและ เกณฑ์คงค้างซึ่งเป็นตัวแบบของ Givoly and Hayn (2000)
ROA_i	=	ความสามารถในการทำกำไรของบริษัท i
LEV_i	=	ภาวะผูกพันทางการเงินของบริษัท i
$BETA_i$	=	ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบของหุ้นของบริษัท i
MSE_i	=	ค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบของหุ้นของบริษัท i

ตัวแปรและการวัดค่าตัวแปร

3.4.2.1 ตัวแปรตาม (Dependent Variable): ต้นทุนของหนี้สิน

ต้นทุนของหนี้สิน คือผลตอบแทนที่เจ้าหน้าที่ของธุรกิจต้องการจากการให้ธุรกิจกู้ยืมเงิน ดังนั้น การหาต้นทุนของหนี้สินสามารถดูได้จากอัตราผลตอบแทนที่ธุรกิจต้องจ่ายให้กับเจ้าหนี้ โดยอัตราผลตอบแทนดังกล่าวเรียกว่า yield to maturity สำหรับการลงทุนในหุ้นกู้ yield to maturity คือ อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนในหุ้นกู้ (หากถือครองจนครบกำหนดได้ ถอน) การหาค่าของ yield to maturity จะพิจารณาถึงปริมาณความเสี่ยงที่มีอยู่ในหุ้นกู้ทั้งหมด อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงโดยทั่วไปมักเกิดขึ้นกับภาวะโดยรวมในตลาด แต่จะมีความเสี่ยงประเภทหนึ่งที่สะท้อนถึงความสามารถในการชำระหนี้ของแต่ละบริษัท ซึ่งเรียกว่าความเสี่ยงจากการผิดนัดชำระหนี้ (credit risk) โดยความเสี่ยงจากการผิดนัดชำระหนี้จะสะท้อนอยู่ในอันดับความน่าเชื่อถือของหุ้นกู้แต่ละตัว อันดับความน่าเชื่อถือจึงเป็นดัชนีสำคัญในการวัดความสามารถของ บริษัทที่จะชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยตามเวลาที่กำหนดไว้ ซึ่งในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะพิจารณาจากปัจจัยดังนี้ โครงสร้างองค์กร โครงสร้างทางการเงิน/ทุน ความสามารถในการทำกำไร สภาพการแข่งขันในตลาด แนวโน้มของธุรกิจ ความเพียงพอของกระแสเงินสดในการชำระหนี้ และ

ปัจจัยเสี่ยงต่างๆ ดังนั้นงานวิจัยนี้จะใช้อันดับความน่าเชื่อถือของหุ้นกู้เป็นตัวแทนในการวัดต้นทุนของหนี้สินของแต่ละบริษัท

นอกจากนี้ยังมีงานวิจัยในอดีตที่ให้หลักฐานสนับสนุนเกี่ยวกับการใช้อันดับความน่าเชื่อถือเป็นตัวแทนของต้นทุนของหนี้สิน เช่น Altman (1992) พบว่าหนี้สินที่ผิดสัญญาส่วนใหญ่มากกว่า 90% จะเคยถูกจัดอันดับความน่าเชื่อถือไว้ต่ำกว่าอันดับ BBB ก่อนที่จะผิดสัญญา Hand, Holthausen, and Leftwich (1992) ได้อธิบายว่าการเปลี่ยนแปลงในอันดับความน่าเชื่อถือของหุ้นกู้จะมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นกู้ (ในช่วงที่มีการประกาศเปลี่ยนแปลงอันดับความน่าเชื่อถือ) เป็นต้น นอกจากนี้ สันติ กิระนันท์ (2548) ได้อธิบายว่าอันดับความน่าเชื่อถือ เป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุน กรณีที่การจัดอันดับความน่าเชื่อถืออยู่ในระดับต่ำ หมายถึง บริษัทอาจจะต้องเสนอดอกเบี้ยในอัตราที่สูงเพื่อดึงดูดผู้ลงทุน เนื่องจากมีความสามารถในการชำระหนี้ที่ต่ำ ดังนั้นในทางกลับกัน หากการจัดอันดับความน่าเชื่อถืออยู่ในระดับสูง บริษัทก็สามารถเสนอดอกเบี้ยในอัตราที่ต่ำได้ ส่งผลให้บริษัทมีต้นทุนของหนี้สินต่ำ งานวิจัยนี้จึงให้ต้นทุนของหนี้สินวัดด้วยอันดับความน่าเชื่อถือของหุ้นกู้ แทนด้วยสัญลักษณ์ RATING

ข้อมูลอันดับความน่าเชื่อถือจะมาจากหุ้นกู้ที่ขึ้นทะเบียนที่สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย (ThaiBMA) โดยในประเทศไทยมีการกำหนดมาตรฐานการให้หุ้นกู้ออกใหม่ที่เสนอขายแก่นักลงทุนหลายราย ต้องได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือจากสถาบันการจัดอันดับความน่าเชื่อถือตามที่สำนักงาน ก.ล.ต. รับรอง คือ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด และ บริษัท ฟิทช์ เรทติ้ง (ประเทศไทย) จำกัด ซึ่ง “ทริสเรทติ้ง” เป็นสถาบันที่ให้บริการจัดอันดับเครดิตภายในประเทศแห่งแรกของไทย แต่สำหรับ “ฟิทช์ เรทติ้ง” เป็นสถาบันจัดอันดับเครดิตนานาชาติ ซึ่งได้ขยายกิจการจัดอันดับเครดิตในประเทศไทยด้วย ดังนั้นสัญลักษณ์กำหนดอันดับเครดิตในประเทศไทยจึงต้องมีค่าว่า (tha) เพื่อแสดงถึงการให้อันดับเครดิตตามมาตรฐานวัดภายในประเทศไทย ดังแสดงในตารางที่ 3.2

ตารางที่ 3.2 แสดงสัญลักษณ์อันดับความน่าเชื่อถือ

ทริสเรตติ้ง	พีทซ์เรตติ้ง	ความหมาย	หมายเหตุ
AAA	AAA (tha)	ความน่าเชื่อถือสูงที่สุด และมีความเสี่ยงต่ำที่สุด	กลุ่มตราสารหนี้ระดับนำ ลงทุน (Investment grade bonds)
AA	AA (tha)	ความน่าเชื่อถือสูงมาก และมีความเสี่ยงต่ำมาก	
A	A (tha)	ความน่าเชื่อถือสูง และมีความเสี่ยงต่ำ	
BBB	BBB (tha)	ความน่าเชื่อถืออยู่ในเกณฑ์พอใช้	
BB	BB (tha)	ความน่าเชื่อถือต่ำกว่าระดับปานกลาง	กลุ่มตราสารหนี้ระดับเก็ง กำไร (Speculative grade bonds)
B	B (tha)	ความน่าเชื่อถืออยู่ในระดับต่ำมาก	
C	CCC, CC, C (tha)	มีความเสี่ยงต่อการผิดนัดชำระหนี้สูงสุด	
D	DDD, DD, D (tha)	อยู่ในภาวะที่ผิดนัดชำระหนี้	

ที่มา: <http://www.thaibma.or.th>

ทั้ง "ทริสเรตติ้ง" และ "พีทซ์ เรตติ้ง" ได้ใช้เครื่องหมายบวก (+) และ ลบ (-) ต่อท้ายอันดับเครดิตข้างต้น เพื่อใช้ขยายขอบเขตของคุณภาพเครดิตที่นิยามเอาไว้ โดยคุณภาพเครดิตที่สูงกว่าเล็กน้อย จะต่อท้ายอันดับเครดิตด้วยเครื่องหมายบวก (+) และคุณภาพเครดิตที่ต่ำกว่าเล็กน้อย จะต่อท้ายอันดับเครดิตด้วยเครื่องหมายลบ (-) แต่จะไม่มีการใช้เครื่องหมายบวก (+) และ ลบ (-) ต่อท้ายสำหรับอันดับความน่าเชื่อถือ AAA และอันดับที่ต่ำกว่า C (สำหรับ ทริสเรตติ้ง) และ AAA (tha) และอันดับที่ต่ำกว่า CCC (tha) (สำหรับ พีทซ์ เรตติ้ง) อย่างไรก็ตาม ในระหว่างอายุของหุ้นกู้ อันดับความน่าเชื่อถืออาจมีการเปลี่ยนแปลงขึ้นหรือลงได้ เนื่องจากสถาบันการจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะมีการทบทวนอันดับเครดิต (Monitoring Process) ตลอดอายุของหุ้นกู้เป็นระยะๆ (<http://www.thaibma.or.th>)

อันดับความน่าเชื่อถือของหุ้นกู้ ตามความหมายแล้วจะเป็นสเกลอันดับ (Ordinal Scale) คือ สามารถบอกได้เพียงว่าอันดับ AAA มีความเสี่ยงในการลงทุนน้อยกว่าอันดับ AA โดยไม่สามารถบอกได้ว่ามากน้อยกว่ากันเท่าไร แต่ทั้งนี้เพื่อให้สามารถนำมาคำนวณได้ จึงสมมติให้อันดับความน่าเชื่อถือของหุ้นกู้เป็นสเกลอันดับ (Interval Scale) คือ สมมติให้แต่ละช่วงอันดับความน่าเชื่อถือจะมีความแตกต่างของความเสี่ยงในการลงทุนที่เท่ากัน (Horrigan, 1966) โดยงานวิจัยนี้ได้กำหนดอันดับความน่าเชื่อถือของแต่ละอันดับเป็นค่าตัวเลข ดังนี้

AAA , AAA (tha)	= 2	BBB+ , BBB+ (tha)	= 9	CCC+ (tha)	= 18
AA+ , AA+ (tha)	= 3	BBB , BBB (tha)	= 10	CCC (tha)	= 19
AA , AA (tha)	= 4	BBB- , BBB- (tha)	= 11	CCC- (tha)	= 20
AA- , AA- (tha)	= 5	BB+ , BB+ (tha)	= 12	CC (tha)	= 21
A+ , A+ (tha)	= 6	BB , BB (tha)	= 13	C+	= 22
A , A (tha)	= 7	BB- , BB- (tha)	= 14	C , C (tha)	= 23
A- , A- (tha)	= 8	B+ , B+ (tha)	= 15	C-	= 24
		B , B (tha)	= 16	DDD (tha)	= 25
		B- , B- (tha)	= 17	DD (tha)	= 26
				D , D (tha)	= 27

ทั้งนี้ การแทนตัวเลขที่ต่ำ (เช่น AAA แทนด้วย 2) จะบ่งบอกถึงอันดับความน่าเชื่อถือที่ดี และมีต้นทุนของหนี้สินที่ต่ำกว่า อย่างไรก็ตาม มีหุ้นกู้บางตัวที่ได้รับการจัดอันดับจากทั้งสองสถาบัน โดยทั่วไปสถาบันทั้งสองจะให้อันดับความน่าเชื่อถือเทียบได้ในระดับเดียวกัน แต่หากมีการให้อันดับความน่าเชื่อถือที่แตกต่างกันออกไป จะนำอันดับความน่าเชื่อถือที่ได้จากสถาบันทั้งสองมาหาค่าเฉลี่ย เช่นเดียวกับ ในกรณีของบริษัทหนึ่งๆ มีการออกหุ้นกู้หลายตัว ก็จะทำอันดับความน่าเชื่อถือของหุ้นกู้ทุกตัวมาเฉลี่ย เพื่อให้ได้ค่าที่เป็นตัวแทนของต้นทุนเฉลี่ยของหนี้สินของแต่ละบริษัท โดยการศึกษาจะใช้อันดับความน่าเชื่อถือของหุ้นกู้ที่อยู่ในระหว่างปี 2546 – 2548

3.4.2.2 ตัวแปรอธิบาย (Explanatory Variable): ระดับของความระมัดระวังทางการบัญชี

หากการใช้หลักความระมัดระวังสามารถช่วยลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้ในนโยบายการจ่ายเงินปันผล ทำให้ผู้ถือหุ้นกังวลความเสี่ยงที่เกรงว่าบริษัทจะจ่ายเงินปันผลสูงเกินไปให้กับผู้ถือหุ้น ดังนั้นเมื่อความเสี่ยงดังกล่าวลดลงแล้ว จึงคาดว่าผู้ถือหุ้นน่าจะยอมรับอัตราผลตอบแทน (อัตราดอกเบี้ย) ที่ต่ำกว่าได้ ซึ่งการที่บริษัทจ่ายอัตราผลตอบแทนที่ต่ำกว่าให้กับผู้ถือหุ้นนั้น จะส่งผลให้ต้นทุนหนี้สินของบริษัทลดลง (Ahmed et al., 2002) หรืออีกมุมมองหนึ่ง ก็คือ เมื่อความระมัดระวังทางบัญชีเป็นสัญญาณที่แสดงถึงคุณภาพของการรายงานกำไร และสามารถใช้ประเมินความเชื่อถือได้ของบริษัท (Antti Fredriksson, 2006) เป็นผลให้ผู้ถือหุ้นมีความเสี่ยงในการลงทุนลดลง และพร้อมที่จะยอมรับอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำกว่าได้ ดังนั้นจึงคาดว่าบริษัทที่มีระดับของความระมัดระวังสูงจะมีอันดับความน่าเชื่อถือของผู้ถือหุ้นที่ดี ส่งผลให้มีต้นทุนของหนี้สินต่ำ หรือก็คือ ระดับของความระมัดระวังจะมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับต้นทุนของหนี้สิน โดยความระมัดระวังที่จะใช้ในการทดสอบตัวแบบที่ (2) จะเหมือนกับที่ได้อธิบายในตัวแบบที่ (1)

3.4.2.3 ตัวแปรควบคุม (Control Variable)

Kaplan and Urwitz (1979) ได้สร้างตัวแบบที่พัฒนาขึ้นโดยใช้เทคนิคทางสถิติเพื่อทำการอธิบายและพยากรณ์อันดับความน่าเชื่อถือของผู้ถือหุ้น โดยงานวิจัยดังกล่าวจะทำการศึกษาเพื่อหาตัวแปรที่คาดว่าจะมีผลกระทบต่ออันดับความน่าเชื่อถือของผู้ถือหุ้น จากการศึกษาพบว่าอันดับความน่าเชื่อถือของผู้ถือหุ้นจะมีความสัมพันธ์กับลักษณะของกิจการ ได้แก่ ความสามารถในการทำกำไร ภาระผูกพันทางการเงิน และความเสี่ยงของผู้ถือหุ้น อธิบายได้ดังนี้

ความสามารถในการทำกำไร (profitability)

บริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรสูง จะได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถืออยู่ในระดับสูง (แทนค่าด้วยตัวเลขที่ต่ำ) ส่งผลให้มีต้นทุนของหนี้สินต่ำ ดังนั้นจึงคาดว่าความสามารถในการทำกำไรจะมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับต้นทุนของหนี้สิน โดยความสามารถในการทำกำไรวัด

ด้วยกำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษหารด้วยสินทรัพย์รวม (คิดเป็นร้อยละ) คำนวณเป็นค่าเฉลี่ยในระหว่างปี 2546 – 2548 ที่ทำการศึกษา (Ahmed et al., 2000) และให้แทนด้วยสัญลักษณ์ ROA

ภาวะผูกพันทางการเงิน (leverage)

ในงานวิจัยนี้จะวัดภาวะผูกพันทางการเงินด้วยอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์รวม ซึ่งหากอัตราส่วนนี้แสดงค่าต่ำ หมายถึง บริษัทมีความสามารถในการชำระหนี้สินระยะยาวได้ดี ทำให้ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถืออยู่ในระดับสูง ส่งผลให้มีต้นทุนของหนี้สินต่ำ ดังนั้นจึงคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์รวมจะมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับต้นทุนของหนี้สิน โดยอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์รวม (คิดเป็นร้อยละ) จะคำนวณเป็นค่าเฉลี่ยในระหว่างปี 2546 – 2548 ที่ทำการศึกษา (Ahmed et al., 2000) และให้แทนด้วยสัญลักษณ์ LEV

ความเสี่ยงของหุ้น (equity-risk)

บริษัทที่มีความเสี่ยงของหุ้นต่ำ จะได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถืออยู่ในระดับสูง ส่งผลให้มีต้นทุนของหนี้สินต่ำ ดังนั้นจึงคาดว่าความเสี่ยงของหุ้นจะมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับต้นทุนของหนี้สิน โดยความเสี่ยงของหุ้นจะแยกเป็นความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic risk) และความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Nonsystematic risk)

การวัดความเสี่ยงของหุ้น จะได้จากการประมาณ market-model³ ซึ่งแสดงดังนี้

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

³ market-model เป็นตัวแบบที่สร้างขึ้นจากตัวแบบการตีราคาสินทรัพย์ฝ่ายทุน (The capital asset pricing model หรือที่รู้จักกันในชื่อ CAPM) โดยตัวแบบของ CAPM เป็นดังนี้ $\bar{R}_i = R_f + \beta_i (\bar{R}_m - R_f)$ ซึ่งหมายความว่า อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (\bar{R}_i) จะเท่ากับอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง (R_f) บวกกับ อัตราผลตอบแทนที่มีความเสี่ยงของหลักทรัพย์ ($\bar{R}_m - R_f$) แต่เนื่องจากตัวแบบของ CAPM เป็นตัวแบบในเชิงทฤษฎี จึงได้แปลงมาเป็น market-model ที่สามารถหาได้จริงในทางปฏิบัติ

เมื่อ

$$R_{it} = \text{ผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัท } i \text{ ในเดือนที่ } t \text{ (ไม่รวมเงินปันผล) ซึ่งคำนวณได้จาก}$$

$$\frac{\text{ราคาหลักทรัพย์ปลายเดือน} - \text{ราคาหลักทรัพย์ต้นเดือน}}{\text{ราคาหลักทรัพย์ต้นเดือน}}$$

$$R_{mt} = \text{ผลตอบแทนหลักทรัพย์เฉลี่ยทั้งเดือนของแต่ละอุตสาหกรรม (ไม่รวมเงินปันผล)}$$

ทั้งนี้ ในการทดสอบ market-model เพื่อที่จะหาความเสี่ยงที่เป็นระบบ และความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบของหุ้นนั้น จะทำการเก็บข้อมูลเป็นระยะเวลา 3 ปี คือ ปี 2546 - 2548 โดยจะเก็บข้อมูลเป็นรายเดือน ซึ่งระยะเวลาในการเก็บข้อมูลของ market-model จะไม่เกี่ยวข้องกับระยะเวลาที่ใช้ในการทดสอบของตัวแบบหลัก แต่การที่เก็บข้อมูลเป็นระยะเวลา 3 ปี ก็เพื่อให้สอดคล้องกับการทดสอบของตัวแบบหลัก และการที่ต้องเก็บข้อมูลเป็นรายเดือนนั้นก็เพราะในระยะสั้นราคาหลักทรัพย์อาจมีความผันผวนเกิดขึ้น ความเสี่ยงของหุ้นจึงควรพิจารณาจากความผันผวนในระยะสั้นด้วย

ความเสี่ยงที่เป็นระบบ หมายถึง ความเสี่ยงจากตลาดที่นักลงทุนจะต้องเผชิญเมื่อมีการลงทุน หรือเรียกอีกอย่างว่า ความเสี่ยงที่ไม่สามารถกระจายได้ (non-diversifiable risk) โดยความเสี่ยงที่เป็นระบบ วัดด้วย ค่า β_i ที่ได้จากการประมาณ market-model แทนด้วยสัญลักษณ์ BETA

สำหรับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ หมายถึง ความเสี่ยงอื่นๆ ที่มีอยู่ในแต่ละบริษัทที่ทำให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์แตกต่างจากผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด ซึ่งนักลงทุนสามารถเลือกลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio) ที่มีความหลากหลาย เพื่อกระจายความเสี่ยงดังกล่าวได้ ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบจึงเรียกอีกอย่างว่าความเสี่ยงที่สามารถกระจายได้ (diversifiable risk) โดยค่าความคลาดเคลื่อน (ε_{it}) ที่ได้จากการประมาณ market-model จะแสดงถึงความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ แต่เนื่องจากการประมาณค่าของสมการความถดถอย จะทำให้ความคลาดเคลื่อน (ε_{it}) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับศูนย์ อย่างไรก็ตาม งานวิจัยของ Ahmed et al. (2000) ใช้ค่าแปรปรวนของความคลาดเคลื่อน ซึ่งทางสถิติเท่ากับค่า MSE (Mean Square Error) เป็นตัววัดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ งานวิจัยนี้จึงใช้ MSE เป็นตัววัดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเช่นกัน (ในการวิเคราะห์ความถดถอย จะแสดงค่า MSE อยู่ในตาราง ANOVA) และให้ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบแทนด้วยสัญลักษณ์ MSE

ตารางที่ 3.3 สรุปตัวแปรที่ใช้ในการทดสอบตัวแบบ (2)

บทบาท ของตัว แปร	ตัวย่อ	ความหมาย	การวัดค่า	สัญลักษณ์ที่คาดหวัง	
				CONMKT	CONACC
ตัวแปร ตาม	RATING	ต้นทุนของหนี้สิน	ค่าตัวเลขที่แทนอันดับ ความน่าเชื่อถือของหุ้นกู้		
ตัวแปร อธิบาย	CON	ระดับของความ ระมัดระวังทางการ บัญชี	1) ตามตัวแบบของ Beaver and Ryan (2000) 2) ตามตัวแบบของ Givoly and Hayn (2000)	-	-
ตัวแปร ควบคุม	ROA	ความสามารถในการ ทำกำไร	กำไรสุทธิก่อนรายการ พิเศษหารด้วยสินทรัพย์รวม (ร้อยละ)	-	-
ตัวแปร ควบคุม	LEV	ภาระผูกพันทาง การเงิน	หนี้สินระยะยาวหารด้วย สินทรัพย์รวม (ร้อยละ)	+	+
ตัวแปร ควบคุม	BETA	ความเสี่ยงที่เป็น ระบบของหุ้น	ค่า β_i จาก market- model	+	+
ตัวแปร ควบคุม	MSE	ความเสี่ยงที่ไม่เป็น ระบบของหุ้น	ค่า MSE จาก market- model	+	+

บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

เนื้อหาในบทนี้จะนำเสนอ ผลการศึกษาตามระเบียบวิธีที่ได้อธิบายไว้ในบทก่อน ประกอบด้วย กลุ่มตัวอย่างและแนวทางการวิเคราะห์ความถดถอย ข้อมูลเชิงพรรณนาของ ตัวอย่าง ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้กับระดับของความระมัดระวังทางการบัญชี และความสัมพันธ์ระหว่างระดับของความระมัดระวังทางการบัญชีกับต้นทุนของหนี้สินเมื่อมีความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้

4.1 กลุ่มตัวอย่างและแนวทางการวิเคราะห์ความถดถอย

4.1.1 กลุ่มตัวอย่าง

ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยนี้เป็นข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีโครงสร้างการจัดการเงินทั้งจากการออกหุ้นทุนและหุ้นกู้ในระหว่างปี 2546 – 2548 โดยโครงสร้างการจัดการเงินที่มีทั้งการออกหุ้นทุนและหุ้นกู้ต้องมีความต่อเนื่องตลอดระยะเวลาดังกล่าว เพื่อให้แสดงถึงความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้มีความต่อเนื่องตลอดระยะเวลาดังกล่าวเช่นกัน โดยบริษัทที่มีโครงสร้างการจัดการเงินทั้งจากการออกหุ้นทุนและหุ้นกู้อย่างต่อเนื่องในระหว่างปี 2546 – 2548 มีจำนวนทั้งสิ้น 54 บริษัท

อย่างไรก็ตาม จำนวนตัวอย่างที่ใช้ทดสอบในงานวิจัยนี้ จะต้องเป็นไปตามเกณฑ์การคัดเลือกที่ได้กล่าวในบทที่ 3 ซึ่งมีผลทำให้ตัวอย่างมีจำนวนลดลง ดังแสดงในตารางที่ 4.1

ตารางที่ 4.1 จำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการทดสอบตัวแบบทั้งสอง

ความระมัดระวังทางบัญชีวัดด้วย	จำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการทดสอบ	
	ตัวแบบที่ 1	ตัวแบบที่ 2
CONMKT	37	28
CONACC	40	32

ตารางที่ 4.1 แสดงจำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการทดสอบตัวแบบทั้งสอง ซึ่งเป็นไปตามเกณฑ์การคัดเลือกที่ได้กล่าวในบทที่ 3 โดยจำนวนตัวอย่างของตัวแบบที่ 1 ที่วัดระดับของความระมัดระวังด้วย CONMKT และ CONACC เท่ากับ 37 และ 40 ตัวอย่าง ตามลำดับ และจำนวนตัวอย่างของตัวแบบที่ 2 ที่วัดความระมัดระวังด้วย CONMKT และ CONACC เท่ากับ 28 และ 32 ตัวอย่าง ตามลำดับ ทั้งนี้ จำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการทดสอบเมื่อจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม จะแสดงในตารางที่ 4.2 ดังนี้

ตารางที่ 4.2 จำนวนตัวอย่างจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนบริษัทที่มีความ ขัดแย้งฯ ในระหว่างปี 2546 – 2548	จำนวนตัวอย่างที่ใช้ใน การทดสอบตัวแบบที่ 1		จำนวนตัวอย่างที่ใช้ใน การทดสอบตัวแบบที่ 2	
		CONMKT	CONACC	CONMKT	CONACC
เกษตรและอุตสาหกรรม อาหาร	1	1	1	1	1
สินค้าอุปโภคบริโภค	1	1	1	-	-
ธุรกิจการเงิน	17	11	12	8	8
วัตถุดิบและสินค้า อุตสาหกรรม	5	4	4	2	3
อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง	13	9	7	9	9
ทรัพยากร	6	4	5	1	4
บริการ	7	4	6	5	5
เทคโนโลยี	4	3	4	2	2
รวม	54	37	40	28	32

ตารางที่ 4.2 แสดงจำนวนตัวอย่างจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่าตัวอย่างที่นำมาทดสอบส่วนใหญ่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน และอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

สำหรับลักษณะทั่วไปของตัวอย่าง (แสดงอย่างละเอียดในหัวข้อ 4.2) เช่น ขนาดของสินทรัพย์รวม ซึ่งแสดงถึงขนาดของกิจการ โดยตัวอย่างทั้งหมดมีสินทรัพย์รวมเฉลี่ยอยู่ที่ 139,255 ล้านบาท หมายถึง ตัวอย่างที่นำมาทดสอบโดยเฉลี่ยเป็นบริษัทที่มีขนาดใหญ่ กลุ่มอุตสาหกรรมที่ตัวอย่างมีสินทรัพย์รวมเฉลี่ยสูงสุด คือ กลุ่มธุรกิจการเงิน (372,264 ล้านบาท) รองลงมา คือ กลุ่มทรัพยากร (146,520 ล้านบาท) นอกจากนี้ ลักษณะทั่วไปอื่นๆ ที่สำคัญ เช่น ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ซึ่งแสดงถึงความสามารถในการทำกำไร โดยตัวอย่างทั้งหมดมีผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 7.64 ดังนั้นจึงหมายถึงโดยเฉลี่ยแล้วตัวอย่างที่นำมาทดสอบมีความสามารถในการทำกำไรไม่สูงนัก

4.1.2 การวิเคราะห์ความถดถอย

สมมติฐานการวิจัยทั้งสองจะใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุในการทดสอบ ถึงแม้ว่าตัวแบบในสมมติฐานทั้งสองจะใช้อันดับความน่าเชื่อถือของหุ้นเป็นตัวแทนของต้นทุนของหนี้สินโดยทั่วไป อันดับความน่าเชื่อถือเป็นข้อมูลประเภทสเกลอันดับ (Ordinal Scale) หรือก็คือ ข้อมูลเชิงกลุ่ม แต่การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุจะต้องมีตัวแปรตามเป็นข้อมูลเชิงปริมาณ ในการวิจัยนี้จึงสมมติให้อันดับความน่าเชื่อถือเป็นสเกลอันดับ (Interval Scale) คือ สมมติให้แต่ละช่วงอันดับความน่าเชื่อถือจะมีความแตกต่างของความเสี่ยงในการลงทุนที่เท่ากัน (Horriagan, 1966) เพื่อให้ตัวแปรตามเป็นข้อมูลเชิงปริมาณ และสามารถทดสอบโดยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุได้

การนำข้อมูลมาทดสอบโดยทำการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ จำเป็นที่จะต้องตรวจสอบข้อมูลที่นำมาทดสอบก่อนเพื่อให้เป็นไปตามเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ดังนี้

1. ค่าความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติ การทดสอบจะใช้สถิติทดสอบ Kolmogorov - Smirnov หากค่า p-value ของสถิติทดสอบ Kolmogorov - Smirnov มากกว่า 0.05 จะสรุปว่าค่าความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงปกติ

2. ค่าเฉลี่ยของค่าความคลาดเคลื่อนเป็นศูนย์ เงื่อนไขข้อนี้เป็นจริงเสมอเมื่อใช้เทคนิคกำลังสองน้อยที่สุด

3. ค่าแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนคงที่ทุกค่าของตัวแปรอิสระ การทดสอบจะใช้สถิติทดสอบ Levene' s Test โดยจะนำค่าความคลาดเคลื่อนทุกค่าของตัวแปรอิสระมาทดสอบว่ามีความแปรปรวนเท่ากันหรือไม่ หากค่า p-value ของสถิติทดสอบ Levene' s Test มากกว่า 0.05 จะสรุปว่าค่าแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนคงที่ทุกค่าของตัวแปรอิสระ

4. ค่าความคลาดเคลื่อนต้องเป็นอิสระกัน การทดสอบจะใช้สถิติทดสอบ Durbin-Watson ถ้า Durbin-Watson มีค่าอยู่ในช่วง 1.5 ถึง 2.5 จะสรุปว่าค่าความคลาดเคลื่อนเป็นอิสระกัน

5. ตัวแปรอิสระแต่ละตัวต้องเป็นอิสระกัน โดยพิจารณาจากค่า VIF (Variance Inflation Factor) ของตัวแปรอิสระนั้น หาก VIF มีค่ามากกว่า 10 แสดงว่าตัวแปรอิสระนั้นมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระตัวอื่นๆ ดังนั้น ตัวแปรอิสระแต่ละตัวเป็นอิสระกันเมื่อ VIF มีค่าไม่เกิน 10

การตรวจสอบเงื่อนไขของข้อมูลที่น่ามาวิเคราะห์พบว่าเป็นไปตามเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุทุกข้อ

4.2 ข้อมูลเชิงพรรณนาของตัวอย่าง

ตัวแปรที่ใช้ในการวิเคราะห์ตัวแบบที่ 1 และตัวแบบที่ 2 มีหลายตัวแปรที่เหมือนกัน ดังนั้น จึงนำเสนอรวมกันในตารางที่ 4.3 (ตัวแบบที่ 2 มีตัวแปรที่เพิ่มขึ้นมา คือ RATING BETA และ MSE) โดยสถิติเชิงพรรณนาของแต่ละตัวแปร ประกอบด้วย ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน

ตารางที่ 4.3 สถิติเชิงพรรณนาของตัวอย่าง

ตัวแปร*	จำนวนตัวอย่าง**	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
CONMKT	40	-1.06535	1.04135	0.052577	0.453852
CONACC	45	-22.1181	15.07827	-0.42104	7.879425
RATING	33	2.5	11	7.95697	2.186333
STDROA	46	0.167432	16.04517	3.793674	3.544069
DIV	46	0	14.61168	1.927769	2.941673
LEV	46	0.495504	71.94896	22.91872	15.32774
ROA	46	-14	28.39667	7.642971	8.82571
SIZE	46	9.004557	12.14292	10.48442	0.794503
SALESGRO	46	-24.6467	105.2033	20.76489	21.84184
TAX	46	-0.55826	10.11458	1.152666	2.001258
BETA	33	0.041	2.049	0.94	0.478119
MSE	33	32.889	580.06	167.2353	138.473

* ตัวแปรแต่ละตัวคำนวณจากค่าเฉลี่ยของข้อมูลของแต่ละบริษัทในระหว่างปี 2546 - 2548

** จำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการคำนวณค่าสถิติเชิงพรรณนาเป็นจำนวนตัวอย่างทั้งหมดที่มีข้อมูลของตัวแปรนั้นๆ ที่ใช้ในการทดสอบตัวแบบทั้งสอง เนื่องจากการทดสอบแต่ละครั้งจะขาดข้อมูลไม่เหมือนกัน ดังนั้นจำนวนตัวอย่างทั้งหมดที่มีข้อมูลของตัวแปรนั้นๆ จึงมากกว่าจำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการทดสอบแต่ละตัวแบบ

ตารางที่ 4.3 แสดงสถิติเชิงพรรณนาของตัวอย่าง พบว่า CONMKT มีค่าเฉลี่ยเป็นบวกคือ 0.05 แสดงว่าตัวอย่างที่นำมาทดสอบ โดยเฉลี่ยมีมูลค่าตามบัญชีต่ำกว่ามูลค่าตลาด หรือก็คือมีความระมัดระวังทางการบัญชีที่วัดด้วย CONMKT สำหรับ CONACC ถึงแม้มีค่าเฉลี่ยเป็นลบ คือ -0.42 แต่ก็มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 7.88 แสดงว่า CONACC มีความผันผวนของข้อมูลค่อนข้างสูง อย่างไรก็ตาม จากตัวอย่างทั้งหมด 45 ตัวอย่างที่มีข้อมูลของ CONACC พบว่ามี 20 ตัวอย่างที่แสดง CONACC เป็นบวก แสดงว่าตัวอย่างจำนวนดังกล่าวเกิด Negative Accruals หรือก็คือเกือบครึ่งหนึ่งของตัวอย่างทั้งหมดมีความระมัดระวังทางการบัญชีที่วัดด้วย CONACC

RATING มีค่าอยู่ในช่วง 2.5 ถึง 11 หมายความว่า ตัวอย่างที่นำมาทดสอบมีอันดับความน่าเชื่อถืออยู่ในช่วง BBB- ถึง ประมาณ AA+ และมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 7.96 แสดงว่าอันดับความน่าเชื่อถือเฉลี่ยอยู่ที่ A- ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของ RATING อยู่ที่ 2.19 แสดงความผันผวนของอันดับความน่าเชื่อถือไม่สูงนัก

ความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้ที่วัดด้วยตัวแทนทั้งสาม คือ STDROA แสดงถึงความไม่แน่นอนของการดำเนินงานหรือความเสี่ยงจากการดำเนินงานมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 3.79 DIV แสดงถึงระดับการจ่ายเงินปันผลเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 1.93 ของสินทรัพย์รวม และ LEV แสดงถึงภาระผูกพันทางการเงินหรือสัดส่วนของหนี้สินระยะยาวเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 22.92 ของสินทรัพย์รวม สำหรับส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของ STDROA DIV และ LEV เท่ากับ 3.54 2.94 และ 15.33 ตามลำดับ จะเห็นว่าโดยเฉลี่ยตัวอย่างที่นำมาทดสอบมีความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้ที่วัดด้วยความไม่แน่นอนของการดำเนินงานและระดับการจ่ายเงินปันผลไม่สูงนัก ในขณะที่ความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้ที่วัดด้วยภาระผูกพันทางการเงินมีค่าเฉลี่ยค่อนข้างสูง อย่างไรก็ตาม ภาระผูกพันทางการเงินแสดงความผันผวนของข้อมูลสูงสุดเมื่อเทียบกับความขัดแย้งที่วัดด้วยตัวแทนอื่น

สำหรับลักษณะทั่วไปของตัวอย่าง เช่น ROA แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 7.64 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของ ROA คือ 8.83 แสดงว่าโดยเฉลี่ยตัวอย่างที่นำมาทดสอบมีความสามารถในการทำกำไรไม่สูงนัก แต่ข้อมูลความสามารถในการทำกำไรมีความผันผวนค่อนข้างสูง สำหรับ SIZE หรือขนาดของกิจการ คำนวณจากค่า Log ของสินทรัพย์รวม มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 10.48 (ค่าเฉลี่ยของสินทรัพย์รวมเท่ากับ 139,255 ล้านบาท) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของ SIZE คือ 0.79 แสดงว่าโดยเฉลี่ยตัวอย่างที่นำมาทดสอบเป็นบริษัทที่มีขนาดใหญ่ และมีความผันผวนของขนาดกิจการต่ำ

SALESGRO แสดงถึงการเติบโตของยอดขายมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 20.76 และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 21.84 จะเห็นว่าตัวอย่างที่นำมาทดสอบมีความผันผวนในการเติบโตของยอดขายสูง สำหรับ TAX แสดงถึงค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้คิดเป็นค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 1.15 ของสินทรัพย์รวม และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 2.00 แสดงว่าโดยเฉลี่ยตัวอย่างที่นำมาทดสอบมีค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ต่ำ และมีความผันผวนของค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ต่ำ

ค่าความเสี่ยงของหุ้นแยกเป็น BETA วัดความเสี่ยงที่เป็นระบบ หรือความเสี่ยงจากตลาดที่นักลงทุนต้องเผชิญ มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.94 และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.48 ในขณะที่ MSE วัดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ หรือความเสี่ยงอื่นๆ ที่มีอยู่ในแต่ละบริษัท มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 167.24 และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 138.47 แสดงว่าโดยเฉลี่ยตัวอย่างที่นำมาทดสอบมีความเสี่ยงที่เป็นระบบค่อนข้างต่ำ แต่มีความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบสูง และมีความผันผวนของข้อมูลความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบสูงด้วย

4.3 ความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้กับระดับของความระมัดระวังทางการบัญชี

การทดสอบสมมติฐาน

สมมติฐานแรก คือ บริษัทที่มีความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้จะมีระดับของความระมัดระวังทางการบัญชีสูง ตัวแบบที่ใช้ในการทดสอบ คือ

$$CON_i = \beta_0 + \beta_1 STDROA_i + \beta_2 DIV_i + \beta_3 LEV_i + \beta_4 ROA_i + \beta_5 SIZE_i + \beta_6 SALES GRO_i + \beta_7 TAX_i + \varepsilon_i$$

1) วัดระดับของความระมัดระวังด้วย CONMKT

ตารางที่ 4.4 แสดงผลของการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้กับระดับของความระมัดระวังทางการบัญชี เมื่อวัดระดับของความระมัดระวังด้วยตัวแบบของ Beaver and Ryan (2000) หรือ CONMKT โดยค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (Adjusted R²) ของตัวแบบนี้คือ 0.272 หมายความว่า ตัวแปรอิสระทุกตัวสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของ CONMKT ได้เท่ากับ 0.272 หรือร้อยละ 27.2

การทดสอบว่าบริษัทที่มีความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้จะมีระดับของความระมัดระวังทางการบัญชีสูงหรือไม่ จะพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย (B) ของตัวแปรอธิบาย (ตัวแปรที่เป็นตัวแทนของความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้) จะต้องแสดงค่าเป็นบวก และมีนัยสำคัญ (p-value < 0.05)

ตารางที่ 4.4 ความสัมพันธ์ระหว่างความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้กับระดับของความระมัดระวังทางการบัญชี เมื่อวัดระดับของความระมัดระวังด้วย CONMKT

$$CON_i = \beta_0 + \beta_1 STDROA_i + \beta_2 DIV_i + \beta_3 LEV_i + \beta_4 ROA_i + \beta_5 SIZE_i + \beta_6 SALES GRO_i + \beta_7 TAX_i + \varepsilon_i \quad (1)$$

Sample Size 37

Sig. F Change 0.019

Adjusted R² 0.272

ตัวแปร	สัญลักษณ์ที่คาดหวัง	B	p-value
Constant	?	-1.219	0.282
<u>ตัวแปรอธิบาย</u>			
STDROA	+	-0.041	0.060
DIV	+	0.083	0.009
LEV	+	0.010	0.034
<u>ตัวแปรควบคุม</u>			
ROA	+	-0.028	0.044
SIZE	+	0.118	0.242
SALES GRO	+	0.002	0.574
TAX	+	0.023	0.601

เมื่อพิจารณาตัวแปรอธิบายทั้ง 3 ตัว พบว่า STDROA ถึงแม้จะแสดงค่าสัมประสิทธิ์เป็นลบ (-0.041) ซึ่งไม่เป็นตามที่คาดหวังไว้ แต่ก็ไม่มีหลักฐานเพียงพอที่จะแสดงความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับ CONMKT (p-value = 0.060) ในขณะที่ DIV และ LEV แสดงค่าสัมประสิทธิ์เป็นบวก (0.083 และ 0.010 ตามลำดับ) ตามที่คาดหวังไว้ และมีนัยสำคัญ (p-value = 0.009 และ 0.034 ตามลำดับ) หรือก็คือ ตัวอย่างที่นำมาทดสอบไม่สามารถปฏิเสธความสัมพันธ์ที่กล่าวอ้างระหว่าง DIV และ LEV กับความระมัดระวังทางการบัญชีที่วัดด้วย CONMKT อย่างไรก็ตาม เมื่อ DIV และ LEV แสดงความสัมพันธ์ตามที่คาดหวัง ดังนั้นจึงสรุปได้ว่าเมื่อวัดความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้ด้วยระดับการจ่ายเงินปันผลและภาวะผูกพันทางการเงิน บริษัทที่มีความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้จะมีระดับของความระมัดระวังทางการบัญชีที่วัดด้วย CONMKT สูง

สำหรับตัวแปรควบคุม ROA แสดงค่าสัมประสิทธิ์เป็นลบ (-0.028) ซึ่งไม่เป็นไปตามที่คาดหวัง และมีนัยสำคัญ (p-value = 0.044) ทั้งนี้อาจเกิดขึ้นเนื่องจากความสามารถในการทำกำไรที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลกระทบต่ออัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่าตลาด (BTM) ที่อยู่ในตัวแบบ CONMKT กล่าวคือ ความสามารถในการทำกำไรที่เพิ่มขึ้นจะลดความแตกต่างของมูลค่าตามบัญชีกับมูลค่าตลาด หรือก็คือทำให้มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิมีค่าเพิ่มขึ้น และในที่สุดก็จะส่งผลให้ความระมัดระวังที่วัดด้วย CONMKT มีค่าลดลง ด้วยเหตุผลดังกล่าวจึงทำให้ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับ CONMKT สำหรับตัวแปรควบคุมอื่น คือ SIZE SALESGRO และ TAX แสดงค่าสัมประสิทธิ์เป็นบวก (0.118 0.002 และ 0.023 ตามลำดับ) ตามที่คาดหวัง แต่ก็ไม่มีหลักฐานเพียงพอที่ทำให้ตัวแปรควบคุมทั้งสามดังกล่าวแสดงความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับ CONMKT (p-value = 0.242 0.574 และ 0.601 ตามลำดับ)

2) วัดระดับของความระมัดระวังด้วย CONACC

ตารางที่ 4.5 แสดงผลของการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้กับระดับของความระมัดระวังทางการบัญชี เมื่อวัดระดับของความระมัดระวังด้วยตัวแบบของ Givoly and Hayn (2000) หรือ CONACC โดยค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (Adjusted R²) ของตัวแบบนี้คือ 0.600 หมายความว่า ตัวแปรอิสระทุกตัวสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของ CONACC ได้เท่ากับ 0.600 หรือร้อยละ 60 ซึ่งเมื่อเปรียบเทียบกับสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ

ของตัวแบบที่วัดด้วย CONMKT (Adjusted $R^2 = 0.272$) จะพบว่า ตัวแปรอิสระทุกตัวสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของ CONACC ได้มากกว่า CONMKT

ตารางที่ 4.5 ความสัมพันธ์ระหว่างความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกับระดับของความระมัดระวังทางการบัญชี เมื่อวัดระดับของความระมัดระวังด้วย CONACC

$$CON_i = \beta_0 + \beta_1 STDROA_i + \beta_2 DIV_i + \beta_3 LEV_i + \beta_4 ROA_i + \beta_5 SIZE_i + \beta_6 SALES GRO_i + \beta_7 TAX_i + \varepsilon_i \quad (1)$$

Sample Size 40

Sig. F Change 0.000

Adjusted R^2 0.600

ตัวแปร	สัญลักษณ์ที่คาดหวัง	B	p-value
Constant	?	-13.847	0.142
<u>ตัวแปรอธิบาย</u>			
STDROA	+	0.086	0.672
DIV	+	0.826	0.046
LEV	+	0.228	0.000
<u>ตัวแปรควบคุม</u>			
ROA	?	-0.530	0.000
SIZE	+	1.018	0.231
SALES GRO	-	-0.029	0.433
TAX	+	1.720	0.000

เมื่อพิจารณาตัวแปรอธิบายทั้ง 3 ตัว พบว่า STDROA แสดงค่าสัมประสิทธิ์เป็นบวก (0.086) ตรงตามที่คาดหวัง แต่ก็ไม่มีหลักฐานเพียงพอที่จะแสดงความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ กับ CONACC (p-value = 0.672) ในขณะที่ DIV และ LEV แสดงค่าสัมประสิทธิ์เป็นบวก (0.826 และ 0.228 ตามลำดับ) ตรงตามที่คาดหวังไว้ และมีนัยสำคัญ (p-value = 0.046 และ 0.000 ตามลำดับ) หรือก็คือ ตัวอย่างที่นำมาทดสอบไม่สามารถปฏิเสธความสัมพันธ์ที่กล่าวอ้างระหว่าง DIV และ LEV กับความระมัดระวังทางการบัญชีที่วัดด้วย CONACC อย่างไรก็ตาม เมื่อ DIV และ LEV แสดงความสัมพันธ์ตามที่คาดหวัง ดังนั้นจึงสรุปได้ว่าเมื่อวัดความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้ด้วยระดับการจ่ายเงินปันผลและภาระผูกพันทางการเงิน บริษัทที่มีความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้จะมีระดับของความระมัดระวังทางการบัญชีที่วัดด้วย CONACC สูง

สำหรับตัวแปรควบคุม ROA ไม่ได้กำหนดสัญลักษณ์ที่คาดหวังไว้ เนื่องจากยังมีความไม่แน่นอนว่าจะแสดงความสัมพันธ์ไปในทิศทางใด โดยทางหนึ่งคาดว่าบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงมีโอกาสเลือกใช้หลักความระมัดระวังได้มากกว่าบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรต่ำ หรือก็คือ ROA แสดงความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับ CONACC แต่หากพิจารณาอีกทางหนึ่งพบว่า การวัดความระมัดระวังด้วย CONACC เมื่อ negative accruals สูง (หรือก็คือ กำไรสุทธิต่ำมากเมื่อเทียบกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน) จะส่งผลให้ลดความสามารถในการทำกำไร และเพิ่มระดับของความระมัดระวังที่วัดด้วย CONACC หรือก็คือ ROA แสดงความสัมพันธ์ในเชิงลบกับ CONACC อย่างไรก็ตามจากการทดสอบพบว่า ROA แสดงค่าสัมประสิทธิ์เป็นลบ (-0.530) และมีนัยสำคัญ (p-value = 0.000) ทั้งนี้คาดว่าเนื่องจากเหตุผลประการหลังที่ได้กล่าวไป

ตัวแปรควบคุมอื่น ได้แก่ SIZE แสดงค่าสัมประสิทธิ์เป็นบวก (1.018) ตรงตามที่คาดหวัง แต่ก็ไม่มีหลักฐานเพียงพอที่จะแสดงความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับ CONACC (p-value = 0.231) ในขณะที่ SALESGRO แสดงค่าสัมประสิทธิ์เป็นลบ (-0.029) ตรงตามที่คาดหวัง แต่ก็ไม่มีหลักฐานเพียงพอที่จะแสดงความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับ CONACC เช่นกัน (p-value = 0.433) สำหรับ TAX แสดงค่าสัมประสิทธิ์เป็นบวก (1.720) ตรงตามที่คาดหวัง และมีนัยสำคัญ (p-value = 0.000) หรือก็คือ ตัวอย่างที่นำมาทดสอบไม่สามารถปฏิเสธความสัมพันธ์ที่กล่าวอ้างระหว่าง TAX กับ CONACC ได้ ซึ่งหมายความว่า บริษัทที่มีค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้สูง จะมีระดับของความระมัดระวังที่วัดด้วย CONACC สูง เพื่อจะได้ไม่แสดงกำไรสุทธิสูงเกินไป

จากตารางที่ 4.4 และ 4.5 จะเห็นว่า DIV และ LEV แสดงความสัมพันธ์ในเชิงบวกและมีนัยสำคัญกับระดับของความระมัดระวังทั้งที่วัดด้วย CONMKT และ CONACC หรือก็คือสำหรับ DIV และ LEV ตัวอย่างที่นำมาทดสอบไม่สามารถปฏิเสธความสัมพันธ์ที่กล่าวอ้างได้ เมื่อมีตัวแทนที่วัดความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้แสดงความสัมพันธ์ตรงตามที่คาดหวัง ดังนั้นจึงสามารถสรุปได้ว่าบริษัทที่มีความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้จะมีระดับของความระมัดระวังทางการบัญชีทั้งที่วัดด้วย CONMKT และ CONACC สูง ทั้งนี้ความขัดแย้งดังกล่าววัดด้วยระดับการจ่ายเงินปันผลและภาวะผูกพันทางการเงิน

4.4 ระดับของความระมัดระวังทางการบัญชีกับต้นทุนของหนี้สินเมื่อมีความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้

การทดสอบสมมติฐาน

สมมติฐานที่สอง คือ เมื่อมีความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้ บริษัทที่มีระดับของความระมัดระวังทางการบัญชีสูงจะมีต้นทุนของหนี้สินที่ต่ำกว่า ตัวแบบที่ใช้ในการทดสอบ คือ

$$RATING_i = \gamma_0 + \gamma_1 CON_i + \gamma_2 ROA_i + \gamma_3 LEV_i + \gamma_4 BETA_i + \gamma_5 MSE_i + u_i \quad (2)$$

1) วัดระดับของความระมัดระวังด้วย CONMKT

ตารางที่ 4.6 แสดงผลของการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างระดับของความระมัดระวังทางการบัญชีกับต้นทุนของหนี้สินเมื่อมีความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้ เมื่อวัดระดับของความระมัดระวังด้วยตัวแบบของ Beaver and Ryan (2000) หรือ CONMKT โดยค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (Adjusted R²) ของตัวแบบนี้คือ 0.385 หมายความว่า ตัวแปรอิสระทุกตัวสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของ RATING ได้เท่ากับ 0.385 หรือร้อยละ 38.5

การทดสอบว่าบริษัทที่มีระดับของความระมัดระวังทางการบัญชีสูงจะมีอันดับความน่าเชื่อถือของหนี้กู้ที่ดี (แทนค่าด้วยตัวเลขที่ต่ำ) ทำให้มีต้นทุนของหนี้สินต่ำหรือไม่ จะพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย (B) ของตัวแปรอธิบาย คือ ระดับของความระมัดระวังทางการ

บัญชีที่วัดด้วย CONMKT (ตารางที่ 4.6) หรือ CONACC (ตารางที่ 4.7) ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์จะต้องแสดงค่าเป็นลบ และมีนัยสำคัญ ($p\text{-value} < 0.05$) จึงจะสรุปได้ว่าบริษัทที่มีระดับของความระมัดระวังทางการบัญชีสูงจะมีต้นทุนของหนี้สินที่ต่ำ

ตารางที่ 4.6 ความสัมพันธ์ระหว่างระดับของความระมัดระวังทางการบัญชีกับต้นทุนของหนี้สิน เมื่อมีความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้ เมื่อวัดระดับของความระมัดระวังด้วย CONMKT

$$RATING_i = \gamma_0 + \gamma_1 CON_i + \gamma_2 ROA_i + \gamma_3 LEV_i + \gamma_4 BETA_i + \gamma_5 MSE_i + u_i \quad (2)$$

Sample Size 28

Sig. F Change 0.006

Adjusted R² 0.385

ตัวแปร	สัญลักษณ์ที่คาดหวัง	B	p-value
Constant	?	7.161	0.000
<u>ตัวแปรอธิบาย</u>			
CONMKT	-	-1.660	0.042
<u>ตัวแปรควบคุม</u>			
ROA	-	-0.105	0.016
LEV	+	0.048	0.030
BETA	+	0.708	0.375
MSE	+	0.003	0.278

เมื่อพิจารณา CONMKT แสดงค่าสัมประสิทธิ์เป็นลบ (-1.660) ตรงตามที่เราคาดหวังไว้ และมีนัยสำคัญ (p-value = 0.042) หรือก็คือ ตัวอย่างที่นำมาทดสอบไม่สามารถปฏิเสธความสัมพันธ์ที่กล่าวอ้างระหว่าง CONMKT กับ RATING ดังนั้นจึงสรุปได้ว่าเมื่อมีความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้ บริษัทที่มีระดับของความระมัดระวังทางการบัญชีที่วัดด้วย CONMKT สูงจะมีอันดับความน่าเชื่อถือของผู้ถือหุ้นที่ดี ส่งผลให้มีต้นทุนของหนี้สินต่ำ

สำหรับตัวแปรควบคุม ROA แสดงค่าสัมประสิทธิ์เป็นลบ (-0.105) ตรงตามที่เราคาดหวังไว้ และมีนัยสำคัญ (p-value = 0.016) หรือก็คือ ตัวอย่างที่นำมาทดสอบไม่สามารถปฏิเสธความสัมพันธ์ที่กล่าวอ้างระหว่าง ROA กับ RATING ได้ ซึ่งหมายความว่าบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงจะได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของผู้ถือหุ้นที่ดี ส่งผลให้มีต้นทุนของหนี้สินต่ำ

LEV แสดงค่าสัมประสิทธิ์เป็นบวก (0.048) ตรงตามที่เราคาดหวังไว้ และมีนัยสำคัญ (p-value = 0.030) หรือก็คือ ตัวอย่างที่นำมาทดสอบไม่สามารถปฏิเสธความสัมพันธ์ที่กล่าวอ้างระหว่าง LEV กับ RATING ได้ ซึ่งหมายความว่าเมื่อภาวะผูกพันทางการเงินหรืออัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์รวมต่ำ (มีความสามารถในการชำระหนี้สินระยะยาวที่ดี) ทำให้ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ดี ส่งผลให้มีต้นทุนของหนี้สินที่ต่ำ

สำหรับ BETA และ MSE แสดงค่าสัมประสิทธิ์เป็นบวก (0.708 และ 0.003 ตามลำดับ) ตรงตามที่เราคาดหวัง แต่ก็ไม่มีหลักฐานเพียงพอที่ทำให้ BETA และ MSE แสดงความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับ RATING (p-value = 0.375 และ 0.278 ตามลำดับ)

2) วัดระดับของความระมัดระวังด้วย CONACC

ตารางที่ 4.7 แสดงผลของการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างระดับของความระมัดระวังทางการบัญชีกับต้นทุนของหนี้สินเมื่อมีความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้ เมื่อวัดระดับของความระมัดระวังด้วยตัวแบบของ Givoly and Hayn (2000) หรือ CONACC โดยค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (Adjusted R^2) ของตัวแบบนี้คือ 0.394 หมายความว่า ตัวแปรอิสระทุกตัวสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของ RATING ได้เท่ากับ 0.394 หรือร้อยละ 39.4 ซึ่งเมื่อเปรียบเทียบกับสัมประสิทธิ์การตัดสินใจของตัวแบบที่วัดด้วย CONMKT (Adjusted R^2 = 0.385)

จะพบว่า ตัวแปรอิสระทุกตัวของตัวแบบที่วัดความระมัดระวังด้วย CONACC สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของ RATING ได้ใกล้เคียงกับตัวแบบที่วัดความระมัดระวังด้วย CONMKT

ตารางที่ 4.7 ความสัมพันธ์ระหว่างระดับของความระมัดระวังทางการบัญชีกับต้นทุนของหนี้สิน เมื่อมีความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้ เมื่อวัดระดับของความระมัดระวังด้วย CONACC

$$RATING_i = \gamma_0 + \gamma_1 CON_i + \gamma_2 ROA_i + \gamma_3 LEV_i + \gamma_4 BETA_i + \gamma_5 MSE_i + u_i \quad (2)$$

Sample Size 32

Sig. F Change 0.002

Adjusted R² 0.394

ตัวแปร	สัญลักษณ์ที่คาดหวัง	B	p-value
Constant	?	7.876	0.000
<u>ตัวแปรอธิบาย</u>			
CONACC	-	-0.091	0.036
<u>ตัวแปรควบคุม</u>			
ROA	-	-0.146	0.002
LEV	+	0.040	0.095
BETA	+	-0.347	0.613
MSE	+	0.004	0.094

เมื่อพิจารณา CONACC แสดงค่าสัมประสิทธิ์เป็นลบ (-0.091) ตรงตามที่เราคาดหวังไว้ และมีนัยสำคัญ (p-value = 0.036) หรือก็คือ ตัวอย่างที่นำมาทดสอบไม่สามารถปฏิเสธความสัมพันธ์ที่กล่าวอ้างระหว่าง CONACC กับ RATING ดังนั้นจึงสรุปได้ว่าเมื่อมีความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้ บริษัทที่มีระดับของความระมัดระวังทางการบัญชีที่วัดด้วย CONACC สูงจะมีอันดับความน่าเชื่อถือของหุ้นกู้ที่ดี ส่งผลให้มีต้นทุนของหนี้สินต่ำ

สำหรับตัวแปรควบคุม ROA แสดงค่าสัมประสิทธิ์เป็นลบ (-0.146) ตรงตามที่เราคาดหวังไว้ และมีนัยสำคัญ (p-value = 0.002) หรือก็คือ ตัวอย่างที่นำมาทดสอบไม่สามารถปฏิเสธความสัมพันธ์ที่กล่าวอ้างได้ ซึ่งหมายความว่า บริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรสูง จะได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของหุ้นกู้ที่ดี ส่งผลให้มีต้นทุนของหนี้สินต่ำ

LEV แสดงค่าสัมประสิทธิ์เป็นบวก (0.040) ตรงตามที่เราคาดหวังไว้ แต่ก็ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับ RATING (p-value = 0.095)

สำหรับ BETA แสดงค่าสัมประสิทธิ์เป็นลบ (-0.347) ซึ่งไม่เป็นตามที่เราคาดหวัง แต่ก็ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับ RATING (p-value = 0.613) ในขณะที่ MSE แสดงค่าสัมประสิทธิ์เป็นบวก (0.004) ตรงตามที่เราคาดหวัง แต่ก็ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับ RATING เช่นกัน (p-value = 0.094)

จากตารางที่ 4.6 และ 4.7 จะเห็นว่าระดับของความระมัดระวังทั้งที่วัดด้วย CONMKT และ CONACC มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับ RATING และมีนัยสำคัญ หรือก็คือตัวอย่างที่นำมาทดสอบไม่สามารถปฏิเสธความสัมพันธ์ที่กล่าวอ้างได้ ดังนั้นจึงสามารถสรุปได้ว่าเมื่อมีความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้ บริษัทที่มีระดับของความระมัดระวังทางการบัญชีที่วัดด้วย CONMKT และ CONACC สูงจะมีอันดับความน่าเชื่อถือของหุ้นกู้ที่ดี ส่งผลให้มีต้นทุนของหนี้สินต่ำ

4.5 สรุป

ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้กับระดับของความระมัดระวังทางการบัญชี เมื่อความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้วัดด้วยตัวแทนทั้งสาม คือ ความไม่แน่นอนของการดำเนินงาน ระดับการจ่ายเงินปันผล และภาวะผูกพันทางการเงิน พบว่าระดับการจ่ายเงินปันผลและภาวะผูกพันทางการเงินแสดงความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับระดับของความระมัดระวังทางการบัญชีที่วัดด้วยตัวแบบของ Beaver and Ryan (2000) และที่วัดด้วยตัวแบบของ Givoly and Hayn (2000) แต่ไม่มีหลักฐานเพียงพอที่ทำให้พบความสัมพันธ์ดังกล่าวกับความไม่แน่นอนของการดำเนินงาน อย่างไรก็ตาม เมื่อมีตัวแทนที่วัดความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้แสดงความสัมพันธ์ตรงตามที่คาดหวัง ดังนั้นจึงสรุปว่าบริษัทที่มีความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้จะมีระดับของความระมัดระวังทางการบัญชีที่วัดด้วยตัวแบบของ Beaver and Ryan (2000) และที่วัดด้วยตัวแบบของ Givoly and Hayn (2000) สูง ทั้งนี้ ความขัดแย้งดังกล่าววัดด้วยระดับการจ่ายเงินปันผลและภาวะผูกพันทางการเงิน

สำหรับการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับของความระมัดระวังทางการบัญชีกับต้นทุนของหนี้สินเมื่อมีความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้ โดยใช้อันดับความน่าเชื่อถือของหุ้นกู้เป็นตัวแทนของต้นทุนของหนี้สิน พบว่าระดับของความระมัดระวังทางการบัญชีที่วัดด้วยตัวแบบของ Beaver and Ryan (2000) และที่วัดด้วยตัวแบบของ Givoly and Hayn (2000) มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับต้นทุนของหนี้สิน หรือก็คือตัวอย่างที่นำมาทดสอบไม่สามารถปฏิเสธความสัมพันธ์ที่กล่าวอ้างได้ ดังนั้นจึงสรุปว่าเมื่อมีความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้ บริษัทที่มีระดับของความระมัดระวังทางการบัญชีสูงที่วัดด้วยตัวแบบของ Beaver and Ryan (2000) และที่วัดด้วยตัวแบบของ Givoly and Hayn (2000) จะมีต้นทุนของหนี้สินต่ำ

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 5

สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ

เนื้อหาในบทนี้ประกอบด้วย สรุปและอภิปรายผลการวิจัย ประโยชน์จากงานวิจัย ข้อจำกัดของการวิจัย และข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคต

5.1 สรุปและอภิปรายผลการวิจัย

หลักความระมัดระวังเป็นลักษณะเชิงคุณภาพลักษณะรองของความเชื่อถือได้ตามแบบทการบัญชี ในกรณีที่กิจการอาจพิจารณาการเลือกวิธีปฏิบัติทางการบัญชีได้มากกว่าหนึ่งวิธี ควรเลือกวิธีที่จะแสดงสินทรัพย์และกำไรในเชิงต่ำไว้ก่อน เนื่องจากความไม่แน่นอนในการดำเนินงาน อาจเกิดขึ้นเสมอ นั่นคือ การจัดทำงบการเงินต้องใช้หลักความระมัดระวังเพื่อรับรู้ความไม่แน่นอนดังกล่าวไว้ด้วย (เมธากุล เกียรติกระจาย และศิลปพร ศรีจันเพชร, 2544) ความระมัดระวังได้แสดงบทบาทสำคัญทางบัญชี โดย Watts (2003) พบว่าความระมัดระวังทางการบัญชีจะแก้ปัญหาการแบ่งปันที่ไม่เหมาะสมต่อผู้มีสิทธิเรียกร้อง ในขณะที่ Ahmed et al. (2002) พบว่าความระมัดระวังทางการบัญชีจะช่วยลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้ กล่าวคือความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้เกิดขึ้นเนื่องจากการแบ่งปันความมั่งคั่งของบริษัทเดียวกัน โดยผู้ถือหุ้นอาจย้ายความมั่งคั่งจากผู้ถือหุ้นกู้ไปยังผู้ถือหุ้น ดังนั้นผู้ถือหุ้นจึงเกรงว่าผู้ถือหุ้นอาจได้รับผลตอบแทนมากเกินไป ทำให้สินทรัพย์สุทธิที่ผู้ถือหุ้นมีสิทธิเรียกร้อง ณ วันสิ้นสุดสัญญาลดจำนวนลง นอกจากนี้ผู้ถือหุ้นก็ยังเกรงว่าจะเกิดความเสียหายที่บริษัทไม่สามารถชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยได้อย่างครบถ้วน ณ วันสิ้นสุดสัญญา ดังนั้นเพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้ถือหุ้น บริษัทจึงกำหนดเงื่อนไขในสัญญาเงินกู้ซึ่งมักอยู่ในรูปของการรักษาอัตราส่วนทางการเงินไม่ให้เกินระดับที่กำหนดไว้ ซึ่งความระมัดระวังทางการบัญชีจะทำให้การแสดงอัตราส่วนทางการเงินเป็นไปตามเงื่อนไขของสัญญาเงินกู้ ความเสี่ยงของผู้ถือหุ้นที่เกรงว่าจะไม่ได้รับชำระหนี้สินอย่างครบถ้วนจึงลดลง และความระมัดระวังยังทำให้กำไรลดลง เงินปันผลที่จ่ายจากกำไรสุทธิที่มีความระมัดระวังจึงมีความเหมาะสม ไม่สูงเกินไป ดังนั้นความ

ระมัดระวังทางการเงินที่ช่วยให้สามารถลดความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นได้ นอกจากนี้เมื่อความระมัดระวังทำให้ความเสี่ยงของผู้ถือหุ้นที่เกรงว่าจะไม่ได้รับชำระหนี้สินอย่างครบถ้วนลดลง ผู้ถือหุ้นก็จะยอมรับอัตราผลตอบแทนที่ต่ำลงได้ เป็นผลให้บริษัทมีต้นทุนของหนี้สินต่ำ

วิทยานิพนธ์นี้ได้ศึกษาว่างบการเงินของบริษัทในประเทศไทยมีบทบาทของความระมัดระวังทางการเงินที่ช่วยลดความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นเหตุให้ต้นทุนของหนี้สินลดลง ทำให้บริษัทสามารถระดมทุนได้ในต้นทุนที่ต่ำลงหรือไม่ ดังนั้นวิทยานิพนธ์นี้จึงทำการศึกษา 1) ความสัมพันธ์ระหว่างความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกับระดับของความระมัดระวังทางการเงิน และ 2) ความสัมพันธ์ระหว่างระดับของความระมัดระวังทางการเงินกับต้นทุนของหนี้สินเมื่อมีความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้น โดยจะวัดระดับของความระมัดระวังทางการเงินจาก 2 แนวคิด คือ 1) แนวคิดเกี่ยวกับสินทรัพย์สุทธิ หรือแนวคิดการวัดความระมัดระวังทางด้านงบดุล (Balance Sheet Approach) ซึ่งอธิบายว่าหลักความระมัดระวังจะทำให้มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิต่ำกว่าเงินจริงเมื่อเทียบกับมูลค่าตลาด โดยตัวแบบที่ใช้เป็นตัวแทนของ Beaver and Ryan (2000) และ 2) แนวคิดเกี่ยวกับกำไรและเกณฑ์คงค้าง หรือแนวคิดการวัดความระมัดระวังทางด้านกำไรขาดทุน (Income Approach) ซึ่งอธิบายว่าการใช้หลักความระมัดระวังจะทำให้กำไรสุทธิที่คำนวณจากเกณฑ์คงค้างแสดงค่าต่ำ โดยตัวแบบที่ใช้เป็นตัวแทนของ Givoly and Hayn (2000)

การศึกษาค้นคว้าความสัมพันธ์ดังกล่าวใช้ตัวอย่างที่เป็นบริษัทที่มีโครงสร้างการจัดหาเงินทั้งจากการออกหุ้นและหุ้นกู้ในระหว่างปี 2546 - 2548 โดยโครงสร้างการจัดหาเงินที่มีทั้งการออกหุ้นและหุ้นกู้ต้องมีความต่อเนื่องตลอดระยะเวลาดังกล่าว ผลการศึกษาดังกล่าวได้ดังนี้

ความสัมพันธ์ระหว่างความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกับระดับของความระมัดระวังทางการเงิน

การศึกษาค้นคว้าความสัมพันธ์ระหว่างความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกับระดับของความระมัดระวังทางการเงิน มีสมมติฐานที่ต้องการทดสอบคือ บริษัทที่มีความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นจะมีระดับของความระมัดระวังทางการเงินที่สูง โดยความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นวัดด้วยตัวแทนทั้งสาม คือ ความไม่แน่นอนของการดำเนินงาน ระดับการจ่ายเงินปันผล และภาวะผูกพันทางการเงิน นอกจากนี้ได้ควบคุมตัวแปรอื่นๆ ที่จะส่งผลกระทบต่อระดับ

ของความระมัดระวัง ได้แก่ ความสามารถในการทำกำไร ขนาดของกิจการ การเติบโตของยอดขาย และค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ จากการทดสอบพบว่าระดับการจ่ายเงินปันผลและภาวะผูกพันทางการเงินแสดงความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับระดับของความระมัดระวังทางการบัญชีทั้งที่วัดด้วยตัวแบบของ Beaver and Ryan (2000) และที่วัดด้วยตัวแบบของ Givoly and Hayn (2000) แต่ไม่พบความสัมพันธ์ดังกล่าวกับความไม่แน่นอนของการดำเนินงาน อย่างไรก็ตาม เมื่อมีตัวแทนที่วัดความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้แสดงความสัมพันธ์กับระดับของความระมัดระวังทางการบัญชีตรงตามที่คาดหวัง ดังนั้นจึงสรุปว่าบริษัทที่มีความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้ (ความขัดแย้งดังกล่าวแทนด้วยการมีระดับการจ่ายเงินปันผลสูง และมีภาวะผูกพันทางการเงินที่แสดงด้วยอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์รวมสูง) จะมีระดับของความระมัดระวังทางการบัญชีทั้งที่วัดด้วยตัวแบบของ Beaver and Ryan (2000) และที่วัดด้วยตัวแบบของ Givoly and Hayn (2000) สูง

ความสัมพันธ์ระหว่างระดับของความระมัดระวังทางการบัญชีกับต้นทุนของหนี้สินเมื่อมีความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับของความระมัดระวังทางการบัญชีกับต้นทุนของหนี้สินเมื่อมีความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้ สมมติฐานที่ต้องการทดสอบคือ เมื่อมีความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้ บริษัทที่มีระดับของความระมัดระวังทางการบัญชีสูงจะมีต้นทุนของหนี้สินที่ต่ำกว่า โดยใช้อันดับความน่าเชื่อถือของหุ้นกู้เป็นตัวแทนในการวัดต้นทุนของหนี้สิน และสมมติให้อันดับความน่าเชื่อถือเป็นสเกลอันตรภาค (Interval Scale) คือ สมมติให้แต่ละช่วงอันดับความน่าเชื่อถือจะมีความแตกต่างของความเสี่ยงในการลงทุนที่เท่ากัน (Horriagan, 1966) เพื่อให้สามารถทดสอบความสัมพันธ์โดยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุได้ นอกจากนี้ได้ควบคุมตัวแปรอื่นๆ ที่จะส่งผลกระทบต่ออันดับความน่าเชื่อถือของหุ้นกู้ ได้แก่ ความสามารถในการทำกำไร ภาวะผูกพันทางการเงิน ความเสี่ยงที่เป็นระบบและความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบของหุ้น

จากการทดสอบพบว่าระดับของความระมัดระวังทางการบัญชีทั้งที่วัดด้วยตัวแบบของ Beaver and Ryan (2000) และที่วัดด้วยตัวแบบของ Givoly and Hayn (2000) มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับต้นทุนของหนี้สิน ดังนั้นจึงสรุปว่าเมื่อมีความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้ บริษัทที่มีระดับของความระมัดระวังทางการบัญชีสูงทั้งที่วัดด้วยตัวแบบของ Beaver and Ryan (2000) และที่วัดด้วยตัวแบบของ Givoly and Hayn (2000) จะมีต้นทุนของหนี้สินต่ำ

5.2 ประโยชน์จากงานวิจัย

ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้กับระดับของความระมัดระวังทางการบัญชี และความสัมพันธ์ระหว่างระดับของความระมัดระวังทางการบัญชีกับต้นทุนของหนี้สินเมื่อมีความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้ ให้หลักฐานในประเทศไทยที่แสดงถึงบทบาทของความระมัดระวังทางการบัญชีที่ช่วยลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้ ซึ่งในที่สุดเป็นผลให้บริษัทมีต้นทุนของหนี้สินลดลง

โดยทั่วไป วิธีการแก้ปัญหาระหว่างตัวการและตัวแทนซึ่งเป็นสาเหตุทำให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสียหลายฝ่ายของกิจการนั้นมีหลายวิธี เช่น การกระจายหุ้นในตลาด เพื่อให้มีการตรวจตรา ติดตามผล (Monitoring) จากผู้มีส่วนได้เสียในบริษัท หรือกำหนดนโยบายเกี่ยวกับการกำกับดูแลที่ดี (Good Corporate Governance) แต่เมื่อใช้วิธีดังกล่าวจะมีต้นทุนในการลดความขัดแย้งเกิดขึ้น งานวิจัยนี้แสดงให้เห็นถึงการใช้กลไกภายในด้านนโยบายบัญชีในการแก้ปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้ โดยหากใช้นโยบายอย่างเหมาะสมในเรื่องความระมัดระวังจะสามารถลดต้นทุนของหนี้สินได้ ซึ่งวิธีนี้ไม่ทำให้เกิดต้นทุนมากเหมือนวิธีอื่น และเมื่อความระมัดระวังทางการบัญชีสามารถลดต้นทุนของหนี้สินย่อมทำให้บริษัทสามารถดำเนินโครงการต่างๆ ได้มากขึ้น หรือขยายกิจการได้มากขึ้น ซึ่งจะส่งผลต่อการเติบโตในการลงทุนภาคเอกชน ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) หรือหมายความว่า ส่งผลต่อความเติบโตของระบบเศรษฐกิจในภาพรวม (สันติ กิระนันท์, 2549) ดังนั้นการใช้ความระมัดระวังทางการบัญชีเพื่อลดต้นทุนของหนี้สินในแต่ละบริษัทจึงสามารถสะท้อนถึงการเติบโตของเศรษฐกิจในประเทศ

5.3 ข้อจำกัดของการวิจัย

การวิจัยนี้มีข้อจำกัดเกี่ยวกับจำนวนตัวอย่างมีน้อย เนื่องจากตัวอย่างต้องเป็นบริษัทที่มีโครงสร้างการจัดหาเงินทั้งการออกหุ้นทุนและหุ้นกู้ในระหว่างปี 2546 - 2548 และโครงสร้างการจัดหาเงินที่มีทั้งการออกหุ้นทุนและหุ้นกู้ต้องมีความต่อเนื่องตลอดระยะเวลาดังกล่าว ทำให้จำนวนตัวอย่างมีเพียง 54 ตัวอย่าง และเมื่อตัดตัวอย่างที่ไม่เป็นไปตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้ ตัวอย่างที่ใช้ในการประมวลผลจึงมีจำนวนลดลงอีก

5.4 ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคต

การวิจัยนี้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกับระดับของความระมัดระวังทางการบัญชี และความสัมพันธ์ระหว่างระดับของความระมัดระวังทางการบัญชีกับต้นทุนของหนี้สินเมื่อมีความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้น โดยใช้อำนาจของบริษัทที่มีโครงสร้างการจัดหาเงินทั้งจากการออกหุ้นทุนและหุ้นกู้ สำหรับการศึกษานี้ในอนาคตสามารถขยายตัวอย่างที่ใช้ในการวิเคราะห์ด้วยบริษัทที่มีการกู้ยืมเงิน (ทั้งระยะสั้นและระยะยาว) เนื่องจากไม่จำเป็นต้องเป็นบริษัทที่ออกหุ้นกู้เท่านั้น บริษัทที่มีการกู้ยืมเงินก็มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างเจ้าหนี้กับเจ้าของเช่นกัน โดยจะต้องปรับเปลี่ยนการวัดต้นทุนของหนี้สินให้สะท้อนถึงผลตอบแทนทั้งหมดที่บริษัทจะต้องจ่ายให้กับเจ้าหนี้



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

รายการอ้างอิง

ภาษาไทย

นักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทย, สมาคม. มาตรฐานการบัญชีของไทยฉบับรวมเล่ม พ.ศ. 2544 เล่ม 1. กรุงเทพมหานคร : พี.เอ. ลิฟวิง, 2544.

นักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทย, สมาคม. ศัพท์บัญชี. พิมพ์ครั้งที่ 6. กรุงเทพมหานคร : พี.เอ. ลิฟวิง, 2538.

พรสรัญ รุ่งเจริญกิจกุล. ต้นทุนของเงินทุน. การเงินการธนาคาร 19, 222 (ตุลาคม 2543) : 135-137.

เมธากุล เกียรติกระจาย และศิลปพร ศรีจันเพชร. ทฤษฎีการบัญชี. พิมพ์ครั้งที่ 9. กรุงเทพมหานคร : เท็กซ์ แอนด์ เจอนัล พับพลิเคชัน, 2544.

วรศักดิ์ ทุมมานนท์. คุณรู้จัก Creative Accounting และคุณภาพกำไร แล้วหรือยัง?. พิมพ์ครั้งที่ 1. กรุงเทพมหานคร : ไอโอนิค อินเตอร์เทรค ริซอสเซส, 2543.

สันติ กิระนันท์. การลงทุนในตราสารหนี้. พิมพ์ครั้งที่ 3. กรุงเทพมหานคร : ซีเอ็ดดูเคชั่น, 2548.

สันติ กิระนันท์. นักลงทุนบุคคลควรลงทุนในตราสารหนี้หรือไม่. มั่นนี่ แอน เวลส์ (เมษายน 2549).

สันติ กิระนันท์. ผลตอบแทนจากการลงทุนในตราสารหนี้. มั่นนี่ แอน เวลส์. (พฤษภาคม 2548).

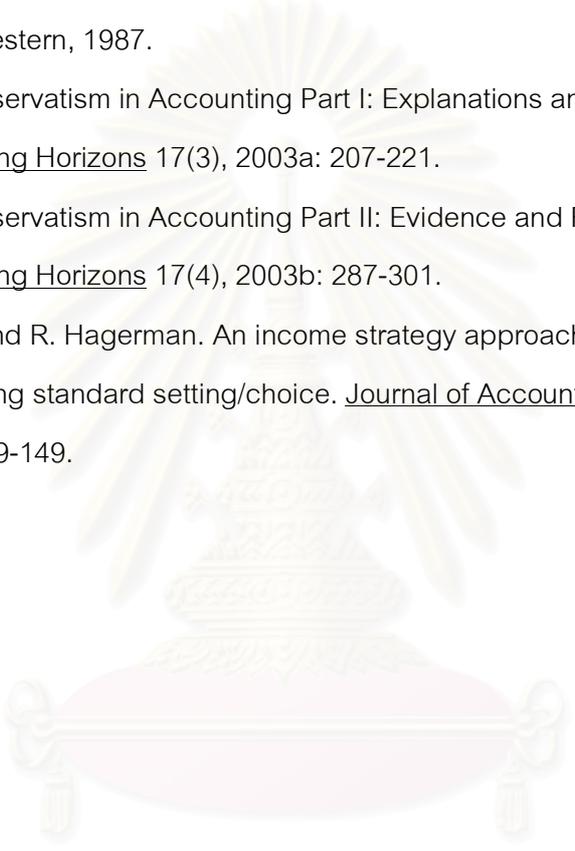
ภาษาอังกฤษ

Ahmed, A. S., B. Billings, R. M. Morton, and M. S. Harris. The Role of Accounting Conservatism in Mitigating Bondholder-Shareholder Conflicts over Dividend Policy and in Reducing Debt Costs. The Accounting Review 77(4), 2002: 867-890.

Altman, E. Revising the high-yield bond market. Financial Management 21(2), 1992: 89-92.

- Antti Fredreksson. Accounting conservatism in relationship banking: its effect on the cost of debt. Turku School of Economics and Business Administration, 2006: 1 – 27.
- Basu, S. The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. Journal of Accounting and Economics 24(1), 1997: 3-38.
- Beaver, W., and S. Ryan. Biases and lags in book value and their effects on the ability of the book-to-market ratio to predict book return on equity. Journal of Accounting Research 38(1), 2000: 127-148.
- Belkaoui, A. Accounting Theory, 2 nd ed. Orlando, FL: Harcourt Brace Jovanovich, 1985.
- Dechow, P. M., and R. M. Sloan. Returns to contrarian investment strategies: Tests of naive expectations hypotheses. Journal of Financial Economics 43(1), 1997: 3-27.
- Givoly, D., and C. Hayn. The changing time-series properties of earnings, cash flows and accruals: Has financial reporting become more conservative? Journal of Accounting and Economics 29(3), 2000: 287-320.
- Hand, J. R. M., R. Holthausen, and R. Leftwich. The effect of bond rating agency announcement on bond and stock prices. Journal of Finance 47 (2), 1992: 733-753.
- Horrigan.J.O. The determination of long-term credit standing with financial ratios. Empirical Research in Accounting 1966. Journal of Accounting Research 4 (suppl.), 1966: 44-62.
- Kalay, A. Stockholder-bondholder conflict and dividend constraints. Journal of Financial Economics 10 (2), 1982: 211-233.
- Kaplan, R., and G. Urwitz. Statistical models of bond ratings: A methodological inquiry. Journal of Business 52 (2), 1979: 231-261.
- Peek, E., R. Cuijpers, and W. F. J. Buijink. Creditors' and Shareholders' Demand for Accounting Conservatism in Public Versus Private Firms: Evidence from Europe. Working paper. University of Maastricht, 2006.

- Ryan, S. A model of accrual measurement with implications for the evolution of the book-to-market ratio. Journal of Accounting Research 33(1), 1995: 95-112.
- Schwendiman, C., and Pinches, G. An analysis of alternative measures of investment risk. Journal of Finance 30 (March 1975): 193-200.
- Smith, J. M., Jr. and Skousen, F.K. Intermediate Accounting. 9 th ed. Cincinnati, OH: South Western, 1987.
- Watts, R. L. Conservatism in Accounting Part I: Explanations and Implications. Accounting Horizons 17(3), 2003a: 207-221.
- Watts, R. L. Conservatism in Accounting Part II: Evidence and Research Opportunities. Accounting Horizons 17(4), 2003b: 287-301.
- Zmijewski, M., and R. Hagerman. An income strategy approach to the positive theory of accounting standard setting/choice. Journal of Accounting and Economics 3(2), 1981: 129-149.



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์

นางสาวประภารัตน์ ตั้งปัญญาธร เกิดวันที่ 2 มกราคม พ.ศ. 2525 ที่จังหวัด กรุงเทพมหานคร สำเร็จการศึกษาระดับปริญญาตรี บัณฑิตบัณฑิต ภาควิชาบัญชี คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ ในปี 2547 และเข้าศึกษาต่อในหลักสูตรปริญญาบัณฑิต สาขาบริหารธุรกิจ คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย ในปีการศึกษา 2547



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย