



วิทยานิพนธ์

การจัดการกำไรของบริษัทที่จะเสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชน
เป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

**EARNINGS MANAGEMENT OF INITIAL PUBLIC OFFERING FIRMS:
EVIDENCE FROM THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND**

นางสาวศันสนีย์ ศรีวรรณไพศาล

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

พ.ศ. 2549



ใบรับรองวิทยานิพนธ์
บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

ปริญญา

บริหารธุรกิจ

สาขา

โครงการสหวิทยาการระดับบัณฑิตศึกษา

ภาควิชา

เรื่อง การจัดการกำไรของบริษัทที่จะเสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนเป็นครั้งแรก
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Earnings Management of Initial Public Offering Firms:

Evidence from the Stock Exchange of Thailand

นามผู้วิจัย นางสาวคันสนีย์ ศรีวรรคไพศาล

ได้พิจารณาเห็นชอบโดย

ประธานกรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ปิติพัฒน์ ฉัตรอัครพัฒน์, Ph.D.)

กรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ศศิวิมล มีอำพล, D.B.A.)

กรรมการ

(รองศาสตราจารย์ธารินี พงศ์สุพัฒน์, Dr.rer.soc.oec.)

ประธานสาขาวิชา

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์สำราญ ทองเล็ก, บธ.ม.)

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์รับรองแล้ว

(รองศาสตราจารย์วินัย อาจคงหาญ, M.A.)

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

วันที่ 22 เดือน สิงหาคม พ.ศ. 2549

วิทยานิพนธ์

เรื่อง

การจัดการกำไรของบริษัทที่จะเสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนเป็นครั้งแรก
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Earnings Management of Initial Public Offering Firms:
Evidence from the Stock Exchange of Thailand

โดย

นางสาวศันสนีย์ ศรีวรเดชไพศาล

เสนอ

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
เพื่อความสมบูรณ์แห่งปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต
พ.ศ. 2549

ISBN 974-16-2645-2

คันสนีย์ ศรีวรรณไพศาล 2549: การจัดการกำไรของบริษัทที่จะเสนอขายหุ้นใหม่แก่
ประชาชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปรินญาบริหารธุรกิจ
มหาบัณฑิต สาขาบริหารธุรกิจ โครงการสหวิทยาการระดับบัณฑิตศึกษา
ประธานกรรมการที่ปรึกษา: ผู้ช่วยศาสตราจารย์ปิณฑน์ ฉัตรอักษรพัฒน์, Ph.D. 83 หน้า
ISBN 974-16-2645-2

กรณีวิจัยมีวัตถุประสงค์เพื่อ (1) สำนวจการจัดการกำไรของบริษัทในช่วงที่จะเสนอขายหุ้น
ใหม่แก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์
ของการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารที่เป็นปัจจัยในการ
ทดสอบการจัดการกำไรในปีที่เสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนเป็นครั้งแรก กับผลการดำเนินงาน
ของบริษัทในช่วงก่อนและหลังเสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนเป็นครั้งแรก

ประชากรและขอบเขตการวิจัย คือ ข้อมูลอนุกรมเวลาในช่วงปี พ.ศ. 2533 - 2548 ของ
บริษัทที่ทำการเสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ระหว่างปี พ.ศ. 2540 - 2545 จำนวน 24 บริษัท ซึ่งทำการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาโดยทำ
การเปรียบเทียบกำไรและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน และทำการวิเคราะห์ข้อมูลเชิง
ปริมาณโดยแบ่งเป็น 2 ส่วน คือ ส่วนแรกคำนวณการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดย
ดุลยพินิจของฝ่ายบริหารโดยใช้แบบจำลอง Modified Jones (Dechow et al., 1995) ส่วนสอง
ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่าย
บริหารในปี IPOs กับการเปลี่ยนแปลงของกำไรก่อนและหลังปี IPOs

ผลการวิจัยพบว่าการจัดการกำไรในปี IPOs ผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของ
ฝ่ายบริหารซึ่งมีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของกำไรในปีก่อน IPOs 2 และ 3 ปี โดยมี
ความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตามการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดย
ดุลยพินิจของฝ่ายบริหารไม่สามารถอธิบายความสัมพันธ์ของการเปลี่ยนแปลงของกำไรหลังปี
IPOs อาจกล่าวได้ว่ามีการจัดการกำไรตั้งแต่ก่อนปี IPOs ซึ่งกำไรมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตั้งแต่ก่อนปี
IPOs 4 ปี และเริ่มลดลงในปี IPOs อีกทั้งภายหลังปี IPOs ยังคงมีการเพิ่มกำไรอยู่เนื่องจากต้อง
แสดงผลการดำเนินงานที่ดึงดูดค่อนักลงทุน

Sansanee Sriworadetpisan 2006: Earnings Management of Initial Public Offering
Firms: Evidence from the Stock Exchange of Thailand. Master of Business
Administration, Major Field: Business Administration, Interdisciplinary Graduate
Program. Thesis Advisor: Assistant Professor Pitiphat Chataccaraphat, Ph.D.
83 pages.
ISBN 974-16-2645-2

This research has two objectives: (1) To survey earnings management around Initial Public Offerings in the Stock Exchange of Thailand (2) To examine the relationship between discretionary current accruals and performance around Initial Public Offering.

To achieve these two objectives, the data of the 24 selected IPO firms from 1990 to 2005 is employed. Then, the data is analyzed in terms of trends in both earnings and cash flow from operation. The quantitative analysis has two steps. The first one is to examine earnings management by using Modified Jones (Dechow et al., 1995), Predicting discretionary current accruals, the difference between realized current accruals and predicted non-discretionary current accruals using the Ordinary Least Square method(OLS). The second step is to test the relationship between discretionary current accruals and earnings change.

The research reveals that there seems to be earnings management in the IPO years. The study found earnings in the period prior to the IPO years was higher than normal and dropped in the IPO years. The results indicated that there is not any evidence support the relation between discretionary current accruals and earnings change for the post-IPO years. The findings suggest that IPO firms may manage earnings in the period prior. For the post-IPO years, IPO firms still have earnings in order to attract the investors.

Sansanee Sriworadetpisan

Student's signature



Thesis Advisor's signature

16 / Aug. / 06

กิตติกรรมประกาศ

ในการวิจัยและเรียบเรียงวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณ ผศ.ดร.ปิติพัฒน์ จัตรอัครพัฒน์ ประธานกรรมการที่ปรึกษา ที่ท่านสละเวลาให้คำปรึกษา คำแนะนำ การแก้ไขเนื้อหาสาระ ตลอดจนความกตัญญูในการจัดทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้มาโดยตลอดจนกระทั่งเสร็จสมบูรณ์ อีกทั้งผู้วิจัยยังได้รับความกรุณาจาก ผศ.ดร.ศศิวิมล มีอำพล กรรมการสาขาวิชาเอก รศ.ดร.ธารินี พงศ์สุพัฒน์ กรรมการสาขาวิชารอง และอาจารย์ ธนาวัฒน์ สิริวัฒน์ธนกุล ผู้แทนบัณฑิตวิทยาลัย ร่วมเป็นคณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ที่ช่วยให้ข้อเสนอแนะ ตรวจสอบเนื้อหาสาระจนวิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีความสมบูรณ์มากขึ้น

นอกจากนี้ ผู้วิจัยใคร่ขอขอบพระคุณแรงสนับสนุนจากบุคคลหลายท่าน โดยเฉพาะอย่างยิ่ง แรงสนับสนุนจากครอบครัว คุณพ่อผู้ล่วงลับไปแล้ว และคุณแม่ผู้เป็นที่รักยิ่ง ที่ท่านคอยให้กำลังใจ ตลอดระยะเวลาในการจัดทำวิทยานิพนธ์ ตลอดจนเพื่อนๆ พี่ๆ และสำนักงานบัณฑิตยสภาที่ให้การช่วยเหลือ ให้คำปรึกษาทั้งทางตรงและทางอ้อมแก่ผู้วิจัย

ท้ายที่สุดนี้ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณคณาจารย์มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ ผู้ซึ่งประสิทธิ์ประสาทศาสตร์ถ่ายทอดวิชาความรู้ให้แก่ผู้วิจัย

คันสนีย์ ศรีวรรเดชไพศาล
กรกฎาคม 2549

สารบัญ

	หน้า
สารบัญตาราง	(4)
สารบัญภาพ	(8)
บทที่ 1 บทนำ	1
ความสำคัญของปัญหา	1
วัตถุประสงค์ของการวิจัย	3
ขอบเขตการวิจัย	4
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	4
สมมติฐานการวิจัย	5
นิยามศัพท์	5
บทที่ 2 การตรวจเอกสาร	7
ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง	8
การจัดการกำไร	8
ทฤษฎีตัวแทน	15
คุณภาพกำไร	17
การเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนเป็นครั้งแรก	19
หลักเกณฑ์ในการรับหลักทรัพย์	20
งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	22
งานวิจัยที่เกี่ยวกับผลของการจัดการกำไรและการ	
เสนอขายหุ้นสามัญแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก	22
งานวิจัยที่เกี่ยวกับผลของการจัดการกำไรและการ	
ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน	27
งานวิจัยอื่นที่เกี่ยวข้อง	30
กรอบแนวคิดการวิจัย	32

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 3 วิธีการวิจัย	35
แหล่งข้อมูล	35
ประชากร	36
การเก็บรวบรวมข้อมูล	37
เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	38
การวิเคราะห์ข้อมูล	43
บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์	46
ส่วนที่ 1 วิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของบริษัทที่นำมาใช้ในการศึกษา	46
ส่วนที่ 2 ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปี IPOs กับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ก่อนและหลังปี IPOs	49
ส่วนที่ 3 ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปี IPOs กับอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ก่อนและหลังปี IPOs	51
ส่วนที่ 4 วิเคราะห์การจัดการกำไรของบริษัท IPOs ในระหว่างปี พ.ศ. 2540 - 2545	55
บทที่ 5 สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ	58
สรุปผลการวิจัย	58
ข้อเสนอแนะ	61
เอกสารและสิ่งอ้างอิง	63

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
ภาคผนวก	66
ภาคผนวก ก รายชื่อหลักทรัพย์ของบริษัทที่นำมาใช้ในการศึกษา	67
ภาคผนวก ข ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของ รายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปี IPOs กับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของ- สินทรัพย์ก่อนและหลังปี IPOs	69
ภาคผนวก ค ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของรายการ พึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปี IPOs กับ อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ก่อนและหลังปี IPOs	76
ประวัติการศึกษาและการทำงาน	83

สารบัญตาราง

ตารางที่		หน้า
2.1	คุณลักษณะของกำไรที่มีคุณภาพ	18
2.2	หลักเกณฑ์ในการรับหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	21
2.3	สรุปงานวิจัยที่เกี่ยวกับผลของการจัดการกำไรกับการเสนอขายหุ้นสามัญแก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในประเทศต่าง ๆ	27
3.1	การเสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในระหว่างปี พ.ศ. 2540 - 2545	36
3.2	บริษัทที่นำมาศึกษาแยกตามหมวดอุตสาหกรรม	37
4.1	ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของบริษัทที่นำมาใช้ในการศึกษาจากการเสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในระหว่างปี พ.ศ. 2540 - 2545	48
4.2	ความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปี IPOs กับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ก่อนและหลังปี IPOs	50
4.3	แสดงอัตราส่วนผลตอบแทนของสินทรัพย์ ตั้งแต่ปีที่ -6 ถึงปีที่ +3	52
4.4	ความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปี IPOs กับอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ก่อนและหลังปี IPOs	54

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่		หน้า
4.5	แสดงอัตราส่วนของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ต่อสินทรัพย์รวมตั้งแต่ปีที่ -6 ถึงปีที่ +3	57
ตารางผนวกที่		
ก1	รายชื่อหลักทรัพย์ของบริษัทที่นำมาใช้ในการศึกษาจากการเสนอขาย หุ้นใหม่แก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในระหว่างปี พ.ศ. 2540 – 2545	68
ข1	การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับ- พึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปี IPOs กับการเปลี่ยนแปลง ของอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ในปีที่ -3 เทียบกับปีที่ 0	70
ข2	การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับ- พึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปี IPOs กับการเปลี่ยนแปลง ของอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ในปีที่ -2 เทียบกับปีที่ 0	71
ข3	การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับ- พึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปี IPOs กับการเปลี่ยนแปลง ของอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ในปีที่ -1 เทียบกับปีที่ 0	72
ข4	การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับ- พึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปี IPOs กับการเปลี่ยนแปลง ของอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ในปีที่ +1 เทียบกับปีที่ 0	73

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางผนวกที่		หน้า
ข5	การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับ- พึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปี IPOs กับการเปลี่ยนแปลง ของอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ในปีที่ +2 เทียบกับปีที่ 0	74
ข6	การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับ- พึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปี IPOs กับการเปลี่ยนแปลง ของอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ในปีที่ +3 เทียบกับปีที่ 0	75
ค1	การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับ- พึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปี IPOs กับอัตราผลตอบแทน ของสินทรัพย์ในปีที่ -3	77
ค2	การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับ- พึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปี IPOs กับอัตราผลตอบแทน ของสินทรัพย์ในปีที่ -2	78
ค3	การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับ- พึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปี IPOs กับอัตราผลตอบแทน ของสินทรัพย์ในปีที่ -1	79
ค4	การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับ- พึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปี IPOs กับอัตราผลตอบแทน ของสินทรัพย์ในปีที่ +1	80

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางผนวกที่		หน้า
ก5	การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับ- พึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปี IPOs กับอัตราผลตอบแทน ของสินทรัพย์ในปีที่ +2	81
ก6	การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับ- พึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปี IPOs กับอัตราผลตอบแทน ของสินทรัพย์ในปีที่ +3	82

สารบัญภาพ

ภาพที่		หน้า
2.1	กรอบแนวคิดการวิจัย	34
3.1	ช่วงเวลาในการศึกษาของแต่ละบริษัทที่เสนอขายหุ้นใหม่แก่ ประชาชนเป็นครั้งแรก ในระหว่างปี พ.ศ. 2540 – 2545	38
4.1	แสดงแนวโน้มอัตราส่วนผลตอบแทนของสินทรัพย์ของ บริษัท IPOs ในระหว่างปี พ.ศ. 2540 - 2545 ตั้งแต่ปีที่ -6 ถึงปีที่ +3	53
4.2	แสดงแนวโน้มของกำไร และกระแสเงินสดจากกิจกรรม ดำเนินงานของบริษัท IPOs ในระหว่างปี พ.ศ.2540 - 2545 ตั้งแต่ปีที่ -6 ถึงปีที่ +3	56

บทที่ 1

บทนำ

ความสำคัญของปัญหา

เงินทุนเป็นปัจจัยที่สำคัญในการดำเนินงานต่อเนื่อง ซึ่งการจัดหาแหล่งเงินทุนสามารถหาได้ทั้งจากแหล่งภายในและภายนอก จากแหล่งภายใน ได้แก่ กำไรสะสมจากการดำเนินงาน ส่วนจากแหล่งภายนอก ได้แก่ การกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินในตลาดเงิน (Financial Market) และการระดมทุนในตลาดทุน (Capital Market) โดยการออกตราสารทางการเงิน ได้แก่ หุ้นสามัญ พันธบัตร หุ้นกู้ ซึ่งการจัดหาแหล่งเงินทุนในตลาดทุนมีต้นทุนทางการเงินที่ต่ำกว่าแหล่งเงินทุนจากการกู้ยืมในตลาดเงิน และมีบทบาทเป็นอย่างมากในระบบเศรษฐกิจโดยเฉพาะบริษัทที่เสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์ซึ่งต้องการเงินทุนสำหรับการลงทุนเป็นจำนวนมาก

การที่บริษัทต้องผลักดันตัวเองเข้าไประดมทุนในตลาดทุนนั้น เป็นเหตุให้บริษัทต้องดึงดูดความสนใจจากนักลงทุนโดยใช้ผลประโยชน์ที่ผ่านมาเป็นสิ่งจูงใจผ่านทางงบการเงิน อีกทั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้กำหนดให้บริษัทที่จะเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จะต้องมีกำไรสุทธิในระยะเวลา 2 - 3 ปีล่าสุดก่อนยื่นคำขอรวมกันมากกว่า 50 ล้านบาท และงบการเงินของบริษัทก่อนที่จะเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นปัจจัยที่ใช้ในการกำหนดราคาเสนอขาย ซึ่งปัจจัยดังกล่าวเป็นแรงจูงใจทำให้มีการจัดการกำไรเพื่อให้แสดงผลการดำเนินงานที่ดึงดูดใจแก่นักลงทุน เนื่องจากการลงทุนในบริษัทที่เพิ่งเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้นมีความเสี่ยงสูงในการลงทุนจากภาวะความไม่เท่าเทียมกันข้อมูลข่าวสาร (Asymmetry Information)

อีกทั้งการประกอบธุรกิจมีการแยกความเป็นเจ้าของและฝ่ายบริหารออกจากกัน ซึ่งสร้างความกดดันให้แก่ฝ่ายบริหารในการที่จะต้องรายงานผลการดำเนินงานที่ดึงดูดใจแก่นักลงทุน ซึ่งผิดไปจากธุรกิจเจ้าของคนเดียวซึ่งเป็นผู้ดำเนินธุรกิจและบริหารงานเองจึงไม่มีความจำเป็นที่จะทำการจัดการกำไร ส่วนบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะเห็นได้ว่าบริษัท

พยายามที่จะจัดการกำไรเนื่องจากต้องการเพิ่มมูลค่าของบริษัทให้สูงขึ้นเพื่อดึงดูดนักลงทุนให้เข้ามาลงทุน โดยเฉพาะบริษัทที่ทำการเสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนเป็นครั้งแรก

ข้อมูลในงบการเงินถือเป็นส่วนหนึ่งของข้อมูลที่ดีที่สุดที่สามารถนำมาใช้ในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ เพราะข้อมูลในงบการเงินจะบอกให้นักลงทุนรู้ถึงความสามารถในการทำกำไรของบริษัท สิ่งสำคัญที่ต้องนำมาพิจารณา คือ กำไรขาดทุนจากการดำเนินงาน ซึ่งจะสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถของบริษัทในการดำเนินงาน กำไรที่สูงจะสะท้อนให้เห็นความสามารถของผู้บริหารในการทำให้อัตราผลตอบแทนของบริษัทเพิ่มสูงขึ้น แต่เมื่อไรก็ตามที่ข้อสมมติการดำเนินงานอย่างต่อเนื่องเป็นที่สงสัยในคุณภาพของกำไรทางบัญชี ความสามารถในการพยากรณ์กระแสเงินสดและมูลค่าของสินทรัพย์ในอนาคตจะลดลง ในสถานการณ์นี้กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานก็จะเป็นประโยชน์ต่อนักวิเคราะห์มากกว่ากำไรทางบัญชี อีกทั้งยังทำหน้าที่เป็นตัวตรวจสอบข้อสมมติที่แฝงอยู่ในงบกำไรขาดทุน

กล่าวคือ ฝ่ายบริหารสามารถทำการจัดการกำไรผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายจากการเลือกนโยบายบัญชีมาใช้ส่งผลให้เกิดช่องว่างระหว่างกำไรสุทธิและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน เนื่องจากในการจัดทำงบการเงินต้องจัดทำตามแนวคิดทางบัญชีตามเกณฑ์พึงรับพึงจ่าย และข้อสมมติเกณฑ์การดำเนินงานต่อเนื่อง ซึ่งแนวคิดของการบัญชีตามเกณฑ์พึงรับพึงจ่ายนั้นจะรับรู้รายได้เมื่อมีเหตุการณ์ที่ก่อให้เกิดรายได้เกิดขึ้นมิใช่เมื่อมีการรับหรือจ่ายเงินสดหรือรายการเทียบเท่าเงินสด อีกทั้งกำไรจากเกณฑ์พึงรับพึงจ่ายจะให้ข้อมูลที่มองไปข้างหน้าได้ดีกว่ากำไรที่คำนวณขึ้นตามเกณฑ์เงินสด แต่อย่างไรก็ตามจุดอ่อนของเกณฑ์พึงรับพึงจ่าย คือ การนำเกณฑ์พึงรับพึงจ่ายไปใช้ต้องอาศัยการประมาณการ ได้แก่ อายุการใช้งานของสินทรัพย์ จำนวนค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญ จำนวนประมาณการหนี้สิน จำนวนค่าใช้จ่ายค้างจ่าย ซึ่งกำไรทางบัญชีบางส่วนจะขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารและอาจนำไปสู่การจัดการกำไรได้

จากกรณีวิกฤติทางเศรษฐกิจได้ให้บทเรียนที่สำคัญในเรื่องการจัดทำงบการเงินและการใช้ข้อมูลทางบัญชีเพื่อการตัดสินใจในการบริหาร เนื่องจากมีการตรวจสอบพบว่ามี ความคลาดเคลื่อนของตัวเลขทางบัญชีจำนวนมาก ทั้งที่เกิดจากความไม่รู้หรือจงใจตกแต่งตัวเลขทางบัญชี ดังนั้นเมื่อเห็นตัวเลขกำไรที่แสดงในงบกำไรขาดทุนของบริษัทก็ไม่สามารถเชื่อถือได้ว่ากำไรที่แสดงนั้นมีคุณภาพ เพราะตัวเลขกำไรที่เห็นอาจเป็นภาพลวงตาทำให้ผู้ใช้งบการเงินหลงผิดได้

อีกทั้งตัวเลขกำไรเป็นสิ่งที่ผู้ใช้งบการเงินและผู้วิเคราะห์งบการเงินให้ความสนใจและใช้ข้อมูลดังกล่าวมาประกอบการตัดสินใจลงทุน

นักลงทุนมองว่าบริษัทที่มีคุณภาพกำไรสูงย่อมมีความเสี่ยงน้อยกว่าบริษัทที่มีคุณภาพกำไรต่ำเนื่องจากบริษัทเหล่านี้จะจัดการทางการเงิน โดยใช้นโยบายบัญชีที่ยึดหลักความระมัดระวัง บริษัทที่มีกำไรมีคุณภาพจึงมักมีอัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรสูงกว่าบริษัทที่มีคุณภาพกำไรต่ำ นอกจากนี้คุณภาพกำไรยังหมายถึงความสามารถของตัวเลขกำไรในอดีตในการพยากรณ์ความสามารถในการทำกำไรในอนาคต แต่ในบางครั้งความสามารถในการทำกำไรในอนาคตอาจเป็นผลมาจากการจัดการกำไรซึ่งเป็นสิ่งที่ทำให้กำไรด้อยคุณภาพไปในตัว

สำหรับบริษัทที่จะเสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยย่อมเกิดภาวะที่นักลงทุนมีข้อมูลไม่เพียงพอในการวิเคราะห์หลักทรัพย์เพราะไม่มีราคาหุ้นในอดีตเป็นตัวบ่งชี้ความมั่นคงของบริษัท ดังนั้นจึงจำเป็นต้องอาศัยข้อมูลในงบการเงินเป็นหลักและอาจนำไปสู่ภาวะความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลข่าวสารมากกว่ากรณีการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน เนื่องจากได้มีการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดแล้ว อีกทั้งมีข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์ในอดีตเพื่อเป็นการปกป้องและช่วยเหลือนักลงทุนในการประเมินผลตอบแทนในอนาคตและความเสี่ยงที่เกี่ยวข้อง ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์จึงจำเป็นต้องเข้ามามีบทบาทในการกำหนดข้อบังคับต่าง ๆ ตลอดจนมาตรฐานในการจัดการทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูลอย่างเพียงพอ

การวิจัยครั้งนี้จึงให้ความสนใจที่จะศึกษากลุ่มบริษัทที่จะเสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนเป็นครั้งแรกเนื่องจากมีแนวโน้มที่จะจัดการกำไรในปีก่อนที่จะเสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนเป็นครั้งแรกเพื่อให้ผลการดำเนินงานเป็นที่น่าพอใจดึงดูดแก่สายตานักลงทุน ซึ่งส่งผลให้ผลการดำเนินงานในภายหลังจะลดลงเนื่องจากการเร่งรับรู้รายได้ในงวดหน้าเข้าสู่งวดบัญชีก่อนที่จะเสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนเป็นครั้งแรก

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

จากเหตุผลที่กล่าวไปข้างต้น ในการวิจัยเรื่องการจัดการกำไรของบริษัทที่จะเสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงกำหนดวัตถุประสงค์ไว้ดังนี้

1. สํารวจการจัดการกํไรของบริษัทในช่วงที่จะเสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของการเปลี่ยนแปลงในรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารที่เป็นปัจจัยในการทดสอบการจัดการกํไรในปีที่เสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนเป็นครั้งแรก กับผลการดำเนินงานของบริษัทในช่วงก่อนและหลังการเสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนเป็นครั้งแรก

ขอบเขตของการวิจัย

การวิจัยนี้จะทำการศึกษบริษัทที่ทำการเสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเฉพาะการออกหุ้นสามัญเท่านั้น โดยศึกษากลุ่มบริษัทดังกล่าวที่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในระหว่างปี พ.ศ. 2540 - 2545 โดยใช้ข้อมูลจากงบการเงินประจำปีในปีก่อนเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างน้อย 4 ปีปีที่เข้าจดทะเบียน และหลังปีที่เข้าจดทะเบียน 3 ปี เพื่อมาศึกษาความสัมพันธ์ของการเปลี่ยนแปลงในรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารที่เป็นปัจจัยในการทดสอบการจัดการกํไรในปีที่เสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนเป็นครั้งแรก กับผลการดำเนินงานของบริษัทในช่วงก่อนและหลังเสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนเป็นครั้งแรก

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

ผลที่คาดว่าจะได้รับจากการวิจัยการจัดการกํไรของบริษัทที่จะเสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนเป็นครั้งแรก มีดังนี้

1. ทำให้ทราบถึงเครื่องมือในการจัดการกํไรของบริษัทโดยผ่านรายการพึงรับพึงจ่าย

2. ทำให้ทราบความสัมพันธ์และทิศทางการเคลื่อนไหวของการจัดการกํไรโดยใช้การเปลี่ยนแปลงในรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารเป็นปัจจัยในการทดสอบการจัดการกํไรของบริษัทในปีที่เสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนเป็นครั้งแรก กับผลการดำเนินงานของ

บริษัทในช่วงก่อนและหลังการเสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3. เพื่อเป็นแนวทางให้นักลงทุนได้ตระหนักและระมัดระวังในการใช้ข้อมูลทางการเงินเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุน และให้หน่วยงานที่เกี่ยวข้องสามารถนำไปปรับใช้จากผลการวิจัยเพื่อเป็นการควบคุมและป้องกันการจัดการกำไรต่อไป

สมมติฐานการวิจัย

เนื่องจากมีงานวิจัยที่เกี่ยวข้องดังที่จะกล่าวในบทถัดไปมีข้อบ่งชี้ว่าบริษัทที่จะเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้นมีการจัดการกำไรเพื่อให้ตัวเลขในงบการเงินแสดงผลการดำเนินงานที่น่าพอใจแก่สายตานักลงทุน อีกทั้งข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนดให้บริษัทที่จะเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีกำไรสุทธิในระยะเวลา 2 - 3 ปีล่าสุดก่อนยื่นคำขอรวมกันมากกว่า 50 ล้านบาท และงบการเงินของบริษัทก่อนที่จะเข้าจดทะเบียนนั้นเป็นปัจจัยที่ใช้ในการกำหนดราคาเสนอขาย สำหรับสมมติฐานในการวิจัยนี้ คือ บริษัทที่จะเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีแนวโน้มที่จะทำการจัดการกำไรเพื่อให้แสดงผลการดำเนินงานที่น่าพอใจในช่วงก่อนเสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนเป็นครั้งแรก ส่งผลให้ผลการดำเนินงานในภายหลังลดลง เนื่องจากการรับรู้รายได้ก่อนที่จะทำการเสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนเป็นครั้งแรก

นิยามศัพท์

การจัดการกำไร (Earnings Management) หมายถึง การที่ฝ่ายบริหารเข้าแทรกแซงกระบวนการจัดทำรายงานทางการเงินที่จะเสนอต่อผู้ใช้งบการเงินภายนอก โดยมีวัตถุประสงค์ที่จะสร้างผลประโยชน์ส่วนตัวเป็นสำคัญ (วรศักดิ์, 2543 อ้างถึง Schipper, 1989)

การเสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนเป็นครั้งแรก (Initial Public Offerings: IPOs) หมายถึง การที่บริษัทนำหลักทรัพย์ที่ออกใหม่เพื่อจำหน่ายหลักทรัพย์ให้กับประชาชนเป็นครั้งแรกในตลาดแรก ซึ่งเป็นช่องทางสำหรับรัฐบาลหรือธุรกิจเอกชนที่ต้องการระดมเงินทุน

รายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (Discretionary Accruals: DISC)

หมายถึง รายการพึงรับพึงจ่ายซึ่งถูกควบคุมโดยบริษัท เป็นการเปลี่ยนแปลงที่เกิดจากการควบคุมของฝ่ายบริหาร (Jones, 1991)

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีขั้นตอนการนำเสนอต่อไปนี้ บทที่ 2 ประกอบด้วย แนวคิด ทฤษฎี งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง และกรอบแนวความคิด บทที่ 3 ประกอบด้วย แหล่งข้อมูล ประชากร การเก็บรวบรวมข้อมูล เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย การวิเคราะห์ข้อมูล บทที่ 4 อธิบายผลการวิเคราะห์การจัดการกำไรของบริษัทที่ทำการเสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย บทที่ 5 ประกอบด้วย สรุปผลการวิจัย และข้อเสนอแนะ

บทที่ 2

การตรวจเอกสาร

การวิจัยเรื่องการจัดกำไรของบริษัทที่จะเสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยได้ศึกษาค้นคว้าเอกสาร ตลอดจนงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง โดยมีประเด็นต่าง ๆ ดังต่อไปนี้

1. ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

1.1 การจัดการกำไร (Earnings Management)

1.2 ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

1.3 คุณภาพกำไร (Quality of Earnings)

2. การเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนเป็นครั้งแรก (Initial Public Offerings)

2.1 หลักเกณฑ์ในการรับหลักทรัพย์

3. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

3.1 งานวิจัยที่เกี่ยวกับผลของการจัดการกำไรและการเสนอขายหุ้นสามัญแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก

3.2 งานวิจัยที่เกี่ยวกับผลของการจัดการกำไรและการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

3.3 งานวิจัยอื่นที่เกี่ยวข้อง

4. กรอบแนวคิดการวิจัย

ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

การจัดการกำไร (Earnings Management)

การจัดการกำไร หมายถึง การที่ฝ่ายบริหารเข้าแทรกแซงกระบวนการจัดทำรายงานทางการเงินที่จะเสนอต่อผู้ใช้งบการเงินภายนอกโดยมีวัตถุประสงค์ที่จะสร้างผลประโยชน์ส่วนตัวเป็นสำคัญ (วรศักดิ์, 2543 อ้างถึง Schipper, 1989)

การจัดการกำไร หมายถึง การจัดโครงสร้างการรายงานกำไรหรือการจัดโครงสร้างการตัดสินใจเกี่ยวกับการผลิต หรือการตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุนใหม่ ด้วยความจงใจที่จะก่อให้เกิดผลกระทบต่อกำไรตามที่ฝ่ายบริหารต้องการ (วรศักดิ์, 2543 อ้างถึง Ayres, 1994) มองว่าการจัดการกำไรไม่เพียงแต่จะรวมถึงพฤติกรรมการเกลี้ยกำไร (Income smoothing) เท่านั้น แต่ยังครอบคลุมถึงความพยายามของฝ่ายบริหารที่จะปรับเปลี่ยนกำไรเสียใหม่ซึ่งการปรับเปลี่ยนดังกล่าวไม่อาจเกิดขึ้นหากฝ่ายบริหารไม่วิตกกังวลจนเกินไปกับสิ่งบ่งชี้จากการรายงานทางการเงินที่จะตามมาจากการตัดสินใจในเรื่องนั้น และได้จำแนกรูปแบบของการจัดการกำไร ไว้ดังนี้

1. การใช้ประมาณการทางบัญชี (Accrual management)

การปรับเปลี่ยนประมาณการทางบัญชี เช่น อายุการใช้งานของทรัพย์สิน จำนวนที่คาดว่าจะเก็บเงินได้จากลูกหนี้ และจำนวนเงินที่ตั้งขึ้นเป็นรายการค้างรับ รายการค้างจ่าย รายการจ่ายล่วงหน้า รายการรับล่วงหน้า ณ วันสิ้นงวดบัญชี โดยพยายามที่จะปรับเปลี่ยนกำไรให้ไปสู่ทิศทางของเป้าหมายกำไรที่ฝ่ายบริหารต้องการ

วรศักดิ์ (2543 อ้างถึง Ayres, 1994) ได้ให้ความเห็นว่าเป็นการยากต่อผู้ใช้งบการเงินภายนอกที่จะจับกลลวงของการทำการปรับเปลี่ยนประมาณการทางบัญชีจากงบการเงินได้โดยตรง แต่การวิเคราะห์รูปแบบหรือทิศทางของรายการค้างรับ รายการค้างจ่าย รายการจ่ายล่วงหน้า รายการรับล่วงหน้า อาจช่วยให้ผู้วิเคราะห์ห้มองเห็นถึงการเปลี่ยนแปลงในกระแสเงินสดของบริษัทที่กำลังเคลื่อนไหวไปคนละทิศทางกับรายการเหล่านี้ได้ อย่างไรก็ตามไม่จำเป็นว่าผู้ลงทุนจะต้องมองว่ายอดขายที่เพิ่มขึ้นจากการที่บริษัทมีการผ่อนปรนเงื่อนไขการเก็บเงินจากลูกหนี้เป็นข่าวดีเสมอไป การที่บริษัทยอมผ่อนปรนเงื่อนไขการเก็บเงินเช่นนี้อาจทำให้ผู้ลงทุนมองว่าบริษัทอาจกำลังเริ่มตก

หรืออยู่ในสภาพใกล้ล้มละลาย เนื่องจากบริษัทที่ล้มละลายส่วนใหญ่มักมีมูลเหตุมาจากการผ่อนปรนเงื่อนไขการชำระเงินให้กับลูกหนี้มาก่อนหน้า

2. การนำมาตรฐานการบัญชีมาใช้อย่างเป็นทางการ (Adoption of mandatory accounting policies)

เป็นเรื่องของการที่ฝ่ายบริหารทำการตัดสินใจเกี่ยวกับงวดบัญชีที่จะเริ่มรับมาตรฐานการบัญชีที่ทางการประกาศใช้โดยมีการนำมาปรับใช้อย่างเป็นทางการ การตัดสินใจดังกล่าวเป็นผลมาจากมาตรฐานการบัญชีใหม่ที่มีการออกมาในระยะหลังมีเป็นจำนวนมาก ประกอบกับการที่มาตรฐานการบัญชีเหล่านั้นมีการผ่อนปรนวันเริ่มต้นในการนำมาตรฐานการบัญชีมาใช้อย่างเป็นทางการ จึงเปิดโอกาสให้ฝ่ายบริหารในการตัดสินใจว่าจะรับมาตรฐานการบัญชีนั้นมาใช้ในงวดบัญชีใดจึงจะเกิดผลดีต่อภาพลักษณ์ทางการเงินของบริษัทมากที่สุด

3. การเปลี่ยนแปลงหลักการบัญชีอย่างสมัครใจ (Voluntary accounting changes)

การเปลี่ยนแปลงจากหลักการบัญชีหนึ่งซึ่งเป็นที่ยอมรับโดยทั่วไป ไปสู่อีกหลักการบัญชีหนึ่งที่ฝ่ายบริหารเชื่อว่าจะช่วยสร้างภาพลักษณ์ของผลการดำเนินงานได้ดีกว่าและได้ตั้งข้อสังเกตว่า แม้ว่าบริษัทไม่สามารถที่จะเปลี่ยนแปลงหลักการบัญชีที่ใช้อยู่ได้บ่อยครั้ง แต่ก็มีความเป็นไปได้ที่บริษัทจะเปลี่ยนแปลงหลักการบัญชีหลายหลักพร้อมกันในช่วงบัญชีเดียวกัน หรือค่อยทยอยเปลี่ยนแปลงหลักการบัญชีแต่ละหลักไปในแต่ละงวดบัญชี

ลักษณะของบริษัทที่น่าจะมีการตกแต่งงบการเงินแฝงอยู่มีดังนี้

1. บริษัทที่มีจุดอ่อนในระบบการควบคุมภายใน เช่น การไม่มีกรรมการอิสระร่วมอยู่ในคณะกรรมการบริหารเลย หรือไม่มีผู้ตรวจสอบบัญชีอิสระที่เข้ามาทำการตรวจสอบ
2. บริษัทที่เพิ่งจัดตั้งใหม่ บริษัทที่อยู่ระหว่างขั้นตอนของการเตรียมตัวเข้าสู่การเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย บริษัทที่เติบโตเร็วในขณะที่ภาวะอุตสาหกรรมเริ่มชะลอตัว

3. บริษัทที่ฝ่ายบริหารมีพฤติกรรมไม่ซื่อสัตย์ต่อบริษัทและผู้ถือหุ้น หรือมีพฤติกรรมไม่ชอบธรรมอันเป็นผลมาจากการแบ่งแยกความเป็นเจ้าของออกจากฝ่ายบริหาร ทำให้ผู้เป็นเจ้าของไม่สามารถสังเกตการกระทำของฝ่ายบริหารได้ตลอดเวลาและไม่อาจทราบได้ว่าการบริหารงานของฝ่ายบริหารเป็นไปเพื่อผลประโยชน์ของเจ้าของเงินทุนโดยสมบูรณ์หรือได้มีการใช้ความพยายามอย่างเต็มที่หรือไม่ เช่น การโยกย้ายผลประโยชน์ของบริษัทเข้าผลประโยชน์ของตัวเอง ตลอดจนการรับสินบนในรูปแบบต่าง ๆ อันเป็นสาเหตุทำให้บริษัทและผู้ถือหุ้นทั่วไปได้รับความเสียหาย

แบบจำลองที่ใช้ในการทดสอบการจัดการกำไร

แบบจำลอง Jones (1991) เป็นต้นแบบของแบบจำลองที่ใช้ในการทดสอบการจัดการกำไร จากแนวคิดที่ว่ารายได้เป็นรายการพึงรับพึงจ่ายจากการดำเนินงานทางธุรกิจ จึงได้สร้างแบบจำลองเพื่อคำนวณหารายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจฝ่ายบริหาร โดยการนำรายการพึงรับพึงจ่ายจากการดำเนินงานทางธุรกิจลบจากรายการพึงรับพึงจ่ายรวม

จากแนวคิดเรื่องผลต่างของกำไรและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน คือ รายการพึงรับพึงจ่ายรวม เนื่องจากเกณฑ์พึงรับพึงจ่ายจะมีการรับรู้รายได้หรือค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นล่วงหน้า โดยจะต้องปฏิบัติเพื่อให้เป็นไปตามมาตรฐานทางการบัญชี ถึงแม้จะยังไม่ได้เงินสดเข้ามาหรือจ่ายออกไปก็ตาม ซึ่งส่งผลต่อกระแสเงินสดในอนาคต โดย Jones (1991) มีเกณฑ์ในการแบ่งรายการพึงรับพึงจ่าย ดังนี้

1. เกณฑ์ช่วงระยะเวลา แบ่งเป็น

1.1 รายการพึงรับพึงจ่ายระยะสั้น (current Accruals) หมายถึง รายการพึงรับพึงจ่ายที่เกี่ยวกับการปรับเปลี่ยนสินทรัพย์หรือหนี้สินหมุนเวียน และเกี่ยวกับการดำเนินงานวันต่อวัน เช่น ฝ่ายบริหารสามารถปรับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยการบันทึกรายการรับรู้รายได้ล่วงหน้า ชะลอการจ่ายค่าใช้จ่าย การบันทึกรายการหนี้สูญน้อย หรือเปลี่ยนนโยบายในการบันทึกบัญชี เป็นต้น

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

2. เกณฑ์การควบคุมของฝ่ายบริหาร แบ่งเป็น

2.1 รายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (Discretionary Accruals)

หมายถึง รายการพึงรับพึงจ่ายซึ่งถูกควบคุมโดยบริษัท ซึ่งเป็นการเปลี่ยนแปลงที่เกิดจากการควบคุมของฝ่ายบริหาร

2.2 รายการพึงรับพึงจ่ายจากการดำเนินงานทางธุรกิจ (Non-discretionary Accruals)

หมายถึง รายการพึงรับพึงจ่ายที่เกิดตามภาวะเศรษฐกิจ ซึ่งบริษัทไม่สามารถควบคุมได้เกี่ยวกับระดับการเติบโตของยอดขายในอุตสาหกรรม รวมถึงการเปลี่ยนแปลงที่เกิดจากสภาวะทั่วไปของเศรษฐกิจ

แบบจำลอง Jones (1991) กำหนดให้ตัวแปรที่ใช้ในการทดสอบการจัดการกำไร คือ การเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร ซึ่งใช้ทดสอบการจัดการกำไร โดยมีความพยายามที่จะควบคุมผลกระทบที่เกิดจากสภาวะทั่วไปของเศรษฐกิจ จึงได้กำหนดสมมติฐานให้รายการพึงรับพึงจ่ายจากการดำเนินงานทางธุรกิจมีค่าคงที่ ในการคำนวณรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร จากผลต่างระหว่างรายการพึงรับพึงจ่ายรวมกับรายการพึงรับพึงจ่ายจากการดำเนินงานทางธุรกิจ โดยมีขั้นตอน ดังนี้

ขั้นที่ 1 วิธีการคำนวณเริ่มจากการคำนวณรายการพึงรับพึงจ่ายรวม จากแนวคิดที่ว่ากิจการจำเป็นต้องใช้เงินทุนหมุนเวียน (Working Capitals) ในการดำเนินงาน ซึ่งคำนวณโดยใช้การเปลี่ยนแปลงของรายการสินทรัพย์หมุนเวียน และหนี้สินหมุนเวียนยกเว้นการเปลี่ยนแปลงของรายการหนี้สินระยะยาวที่ครบกำหนดชำระภายใน 1 ปี ลบด้วยรายการที่ไม่มีผลในการคำนวณกำไรสุทธิ คือ การเปลี่ยนแปลงของรายการเงินสด และค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย ดังสมการ

$$ACC_{i,t} = (\Delta CA_{i,t} - \Delta CL_{i,t} - \Delta Cash_{i,t} + \Delta STD_{i,t} - Dep_{i,t}) \quad (1)$$

โดย $ACC_{i,t}$ = รายการพึงรับพึงจ่ายระยะสั้นรวมของบริษัท i ในปีที่ t

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

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

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

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

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

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

$$\frac{ACC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} = a_{0i} \left[\frac{1}{TA_{i,t-1}} \right] + a_{1i} \left[\frac{\Delta REV_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right] + a_{2i} \left[\frac{PPE_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right] + \mathcal{E}_i \quad (2)$$

โดย $ACC_{i,t}$ = รายการพึงรับพึงจ่ายระยะสั้นรวมของบริษัท i ในปีที่ t

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

$PPE_{i,t}$ = ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ของบริษัท i ในปีที่ t

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

a_i = ค่าสัมประสิทธิ์ของความสัมพันธ์ของตัวแปรตัวที่ i

$\mathcal{E}_i$ = ค่าความคลาดเคลื่อน

ขั้นที่ 3 คำนวณรายการพึงรับพึงจ่ายจากการดำเนินงานทางธุรกิจโดยนำค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้จากขั้นที่ 2 นำมาแทนค่าในสมการที่ 3 โดยกำหนดให้ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ และการ

เปลี่ยนแปลงของรายได้เป็นตัวแปรต้น เพื่อที่จะควบคุมการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายจากการดำเนินงานทางธุรกิจ ดังสมการ

$$NDISC_{i,t} = a_{0i} \left[\frac{1}{TA_{i,t-1}} \right] + a_{1i} \left[\frac{\Delta REV_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right] + a_{2i} \left[\frac{PPE_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right] \quad (3)$$

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

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

$PPE_{i,t}$ = ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ของบริษัท i ในปี t

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

a_i = ค่าสัมประสิทธิ์ของความสัมพันธ์ของตัวแปรตัวที่ i

ขั้นตอนสุดท้าย คำนวณรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารจากผลต่างระหว่างรายการพึงรับพึงจ่ายระยะสั้นรวม กับรายการพึงรับพึงจ่ายจากการดำเนินงานทางธุรกิจ ดังสมการ

$$DISC_{i,t} = \frac{ACC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} - NDISC_{i,t} \quad (4)$$

โดย $DISC_{i,t}$ = รายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารของบริษัท i ในปี t

$ACC_{i,t}$ = รายการพึงรับพึงจ่ายระยะสั้นรวม ของบริษัท i ในปี t

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

$NDISC_{i,t}$ = รายการพึงรับพึงจ่ายจากการดำเนินงานทางธุรกิจของบริษัท i ในปี t

ข้อดีของแบบจำลอง Jones (1991) เป็นการประมาณค่ารายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารจากรายการพึงรับพึงจ่ายทั้งหมด ส่วนข้อเสีย คือ จากการกำหนดสมมติฐานให้รายได้เป็นรายการพึงรับพึงจ่ายจากการดำเนินงานทางธุรกิจ หากมีการจัดการกำไรโดยมีการรับรู้รายได้โดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร ส่งผลให้รายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารที่ได้จากการคำนวณอาจมีการโน้มเอียงได้

แบบจำลอง Jones (1991) ได้ถูกพัฒนาโดย Dechow, Sloan และ Sweeney เป็นแบบจำลอง Modified Jones (Dechow et al., 1995) ได้มีการออกแบบเพื่อลดความผิดพลาดในการประมาณค่ารายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารเมื่อมีการรับรู้รายได้โดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร ซึ่งขั้นตอนในการคำนวณเหมือนกับแบบจำลอง Jones (1991) มีการเพิ่มเติมโดยมีการปรับการเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้จากการเปลี่ยนแปลงของรายได้ในแบบจำลองรายการพึงรับพึงจ่ายจากการดำเนินงานทางธุรกิจ มีข้อสมมติฐานว่าการเปลี่ยนแปลงของยอดขายเชื่อเป็นผลจากการจัดการกำไร เนื่องจากฝ่ายบริหารสามารถจัดการกำไรจากการรับรู้รายได้จากยอดขายเชื่อ ได้ง่ายกว่าการรับรู้รายได้จากยอดขายสด โดยใช้ตัวแปรเดิมในการทดสอบการจัดการกำไร คือ การเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร ซึ่งขั้นตอนในการคำนวณเหมือนกับแบบจำลอง Jones (1991) โดยต่างกันในระดับที่ 3 ซึ่งเป็นสมการคำนวณรายการพึงรับพึงจ่ายจากการดำเนินงานทางธุรกิจ โดยแบบจำลอง Modified Jones (Dechow et al., 1995) ได้มีการลบการเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้จากการเปลี่ยนแปลงของรายได้ ซึ่งจะได้สมการในการคำนวณรายการพึงรับพึงจ่ายจากการดำเนินงานทางธุรกิจในขั้นที่ 3 ดังนี้

$$NDISC_{i,t} = a_{0i} \left[\frac{1}{TA_{i,t-1}} \right] + a_{1i} \left[\frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right] + a_{2i} \left[\frac{PPE_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right] \quad (5)$$

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

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

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

$PPE_{i,t}$ = ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ของบริษัท i ในปี t

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

$$a_i = \text{ค่าสัมประสิทธิ์ของความสัมพันธ์ของตัวแปรตัวที่ } i$$

ข้อดีของแบบจำลอง Modified Jones (Dechow et al., 1995) เป็นการประมาณค่ารายการพึงรับพึงจ่ายโดยดูจากบัญชีของฝ่ายบริหารจากรายการพึงรับพึงจ่ายทั้งหมด และมีการปรับดูหนี้ออกจากรายได้เนื่องจากฝ่ายบริหารสามารถจัดการกำไรโดยรับรู้รายได้จากการขายเชื่อได้ ซึ่งแบบจำลองดังกล่าวได้มีการนำไปใช้ทดสอบการจัดการกำไรอย่างแพร่หลาย

ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

สาเหตุของการจัดการกำไรสามารถอธิบายได้โดยใช้ทฤษฎีตัวแทนซึ่งพัฒนาขึ้นโดย (วรศักดิ์, 2543 อ้างถึง Alchian and Demsetz, 1972) และได้มีการขยายขอบเขตของทฤษฎีออกไปอีกโดย (วรศักดิ์, 2543 อ้างถึง Jensen and Meckling, 1976) มองว่าทฤษฎีตัวแทนเป็นผลมาจากการที่มนุษย์ทุกคนย่อมมีแรงผลักดันในการที่จะทำทุกอย่างเพื่อผลประโยชน์ส่วนตัวด้วยกันทั้งสิ้น ดังนั้นฝ่ายบริหารพยายามหาหนทางในการสร้างมูลค่าสูงสุดให้กับบริษัทก็ต่อเมื่อพิจารณาแล้วเห็นว่าหนทางนั้นให้อำนาจผลประโยชน์ให้กับตนด้วยในเวลาเดียวกัน สมมติฐานที่อยู่เบื้องหลังทฤษฎีตัวแทน คือ ผู้เป็นเจ้าของ (ผู้ถือหุ้น) กับฝ่ายบริหารต่างฝ่ายต่างมีความขัดแย้งกันทางด้านผลประโยชน์ซึ่งกันและกัน โดยที่ฝ่ายบริหารมีแนวโน้มที่จะทำการตัดสินใจที่จะนำไปสู่การสร้างอรรถประโยชน์สูงสุดให้กับตัวเอง โดยไม่คำนึงว่าการตัดสินใจนั้นจะก่อให้เกิดอรรถประโยชน์หรือความมั่งคั่งสูงสุดแก่ตัวผู้เป็นเจ้าของหรือไม่

ความเป็นตัวแทน เป็นความสัมพันธ์ที่เกิดจากความยินยอมพร้อมใจระหว่างบุคคลสองฝ่าย โดยที่บุคคลฝ่ายหนึ่ง คือ ตัวแทน (Agency) ตกลงที่จะทำการในฐานะที่เป็นตัวแทนให้กับอีกฝ่ายหนึ่งที่เรียกว่าตัวการ (Principal) ผลจากการนี้หากบริษัทไม่มีเครื่องมือในการตรวจสอบการปฏิบัติงานของฝ่ายบริหาร และหากฝ่ายบริหารตัดสินใจที่จะทำการใดเพื่อสร้างความมั่งคั่งให้กับตนเองไม่ว่าจะโดยการจัดสรรทรัพยากรไปสู่ตนเอง นอกเหนือจากผลตอบแทนที่ไม่ได้มีการตกลงไว้ในสัญญา หรือมีพฤติกรรมฉ้อฉลในหน้าที่ ดังนั้นผู้เป็นเจ้าของและผู้เป็นเจ้าหน้าที่ย่อมปฏิเสธที่จะให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่บริษัทอีกต่อไป

ในทำนองเดียวกันหากบริษัทไม่มีเครื่องมือในการตรวจสอบการปฏิบัติงานของฝ่ายบริหาร ฝ่ายบริหารก็อาจตัดสินใจเข้าไปทำธุรกรรมที่ก่อให้เกิดความเสี่ยงกับบริษัทตามมา หรือตัดสินใจทำธุรกรรมอื่นในลักษณะเดียวกันที่จะส่งผลเสียต่อผู้เป็นเจ้าของนี้ การมีเครื่องมือในการตรวจสอบการปฏิบัติงานของฝ่ายบริหาร จึงเป็นสิ่งจำเป็นที่จะช่วยให้เกิดความมั่นใจว่าสัญญาที่ทำขึ้นระหว่างฝ่ายบริหาร ผู้ถือหุ้น และผู้เป็นเจ้าของนี้ ได้มีการยึดถือปฏิบัติตามนั้นจริง

ข้ออภิปรายข้างต้นได้นำไปสู่ข้อสรุปว่า บริษัทไม่ใช่หน่วยงานอิสระหากแต่เป็นเครือข่ายของสัญญา (ทั้งที่เป็นลายลักษณ์อักษรและไม่ใช่ลายลักษณ์อักษร) ว่าด้วยความสัมพันธ์ระหว่างฝ่ายบริหาร ผู้ถือหุ้น เจ้าหนี้ หน่วยราชการ โดยที่แต่ละฝ่ายย่อมมีแรงจูงใจในการตัดสินใจเพื่อที่จะก่อให้เกิดผลประโยชน์ส่วนตัวด้วยกันทั้งสิ้น ความขัดแย้งกันในผลประโยชน์อาจเกิดขึ้นเมื่อแต่ละฝ่ายดำเนินการเพื่อแสวงหาผลประโยชน์ให้แก่ตนเอง กล่าวคือ ผู้ถือหุ้นเป็นผู้ให้ฝ่ายบริหารดำเนินการแทนตน การที่ผู้ถือหุ้นไม่สามารถล่วงรู้ข้อมูลการตัดสินใจของฝ่ายบริหารย่อมทำให้เกิดต้นทุนจากการมอบอำนาจดำเนินการขึ้น ซึ่งประกอบด้วยต้นทุนในการตรวจสอบผลการปฏิบัติงานของฝ่ายบริหาร และต้นทุนในการจูงใจให้ฝ่ายบริหารตัดสินใจดำเนินการที่ไม่ก่อให้เกิดความเสียหายแก่ผู้ถือหุ้น ถ้าฝ่ายบริหารตัดสินใจกระทำในสิ่งที่ส่งผลให้มูลค่าของบริษัทลดลง ผู้ถือหุ้นย่อมได้รับผลกระทบตามมา เช่น ผลกระทบในแง่ราคาหุ้นของบริษัทมีการปรับตัวลดลง ซึ่งจะก่อให้เกิดผลเสียต่อบริษัทและเป็นปัญหาในการเพิ่มทุนในเวลาต่อมา

แม้ว่าการรายงานผลการปฏิบัติงานของฝ่ายบริหารที่นำเสนอต่อผู้ถือหุ้นจะเป็นแนวทางในการประกันความเชื่อมั่นและให้ข้อมูลแก่ผู้ถือหุ้น นโยบายการบัญชีที่นำมาใช้ในการวัดผลการดำเนินงานก็มักอยู่ภายใต้อำนาจการตัดสินใจของฝ่ายบริหาร ซึ่งตามแนวคิดของทฤษฎีตัวแทนฝ่ายบริหารย่อมมีแนวโน้มที่จะเลือกนโยบายการบัญชีที่จะส่งผลดีต่อฝ่ายบริหารในแง่ของความสามารถ ความมีชื่อเสียงของฝ่ายบริหาร และเพิ่มผลตอบแทนแก่ฝ่ายบริหารในที่สุด เช่น การเลือกนโยบายการบัญชีที่นำไปสู่การเพิ่มกำไรของบริษัท เป็นต้น เนื่องจากกำไรเป็นตัวสะท้อนถึงความสามารถในการดำเนินงานของฝ่ายบริหาร อีกทั้งมีผลกระทบต่อผลตอบแทนในแง่ของการขึ้นเงินเดือน หรือการจัดสรรเงินโบนัสของพนักงาน เป็นต้น ด้วยเหตุนี้บทบาทของการบัญชี คือ การทำหน้าที่เป็นเครื่องมือในการตรวจสอบการปฏิบัติงานของฝ่ายบริหารที่จะช่วยให้กระบวนการสัญญาที่ทำไว้ต่อกันบรรลุผล

ทฤษฎีตัวแทนจึงมองงบการเงินเป็นสื่อกลางที่บุคคลฝ่ายต่าง ๆ ที่เข้าร่วมทำสัญญากันนำมาใช้เพื่อ

1. ในการประเมินการบรรลุวัตถุประสงค์ที่ได้ระบุไว้ในสัญญา
2. ในการตรวจสอบการปฏิบัติงานของฝ่ายบริหารเป็นไปตามวัตถุประสงค์ของสัญญาหรือไม่
3. ในการสานวัตถุประสงค์ของสัญญาให้เป็นจริง ภายใต้แนวคิดนี้หมายความว่าหน้าที่ฝ่ายบริหารของบริษัทเลือกนโยบายบัญชีใดมาใช้นั้น ไม่จำเป็นว่านโยบายบัญชีนั้นจะส่งผลร้ายต่อบริษัทตามมาเสมอไป หลายคนมองว่ากระบวนการทางบัญชีเป็นวิถีทางหนึ่งที่จะช่วยให้การดำเนินงานของบริษัทเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ เพราะหากปราศจากซึ่งเครื่องมือในการตรวจสอบการปฏิบัติงานของฝ่ายบริหารที่เหมาะสมแล้ว ผู้ถือหุ้นคงไม่เต็มใจที่จะว่าจ้างฝ่ายบริหารอีกต่อไป ด้วยเหตุนี้ฝ่ายบริหารจึงมีแรงจูงใจที่จะต้องจัดให้มีระบบที่เหมาะสมในการตรวจสอบผลการปฏิบัติงานของฝ่ายบริหาร

คุณภาพกำไร (Quality of Earnings)

คุณภาพกำไร หมายถึง ความสามารถของกำไรในการสะท้อนกระแสเงินสดที่ทำให้เกิดกำไร ตัวเลขกำไรใดที่จำเป็นต้องอาศัยการประมาณการที่ซับซ้อนกว่าจะได้มาซึ่งตัวเลขกระแสเงินสดในอนาคตจะถือว่ากำไรมีคุณภาพต่ำ ในขณะที่กำไรใดในช่วงเวลาของการเกิดกำไรสอดคล้องพอดีกับช่วงเวลาการเกิดกระแสเงินสดจะถือว่าเป็นกำไรที่มีคุณภาพ (วรศักดิ์, 2543 อ้างถึง Stickney, 1996) และได้ตั้งข้อสังเกตว่านอกเหนือจากการที่กิจการจะเลือกรับเอาหลักการบัญชีใดไปประยุกต์ใช้ ตลอดจนการใช้ดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในการกำหนดช่วงเวลาของการเกิดค่าใช้จ่าย ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญในการกำหนดคุณภาพกำไรทั้งสิ้น ดังนั้นกิจการที่กำไรด้วยคุณภาพมากเท่าไรก็ยิ่งมีความเป็นไปได้สูงที่กิจการจะตกแต่งตัวเลขกำไร ซึ่งอาจทำให้นักลงทุนเกิดความเข้าใจผิด

คุณภาพกำไร หมายถึง ความสามารถของตัวเลขกำไรในอดีต ในการพยากรณ์ความสามารถในการทำกำไรในอนาคต แต่ในบางครั้งการพยากรณ์ความสามารถในการทำกำไรใน

อนาคตอาจเป็นผลมาจากการจัดการกำไร ซึ่งเป็นสิ่งที่ทำให้กำไรด้อยคุณภาพไปในตัว (วรศักดิ์, 2543)

สุชาดา (2546 อ้างถึง Harvard Business School, 1978) ได้กำหนดลักษณะคุณภาพกำไรเพื่อเป็นประโยชน์ต่อผู้ลงทุนและเพื่ออธิบายคุณภาพกำไรที่สูงหรือต่ำ ดังแสดงไว้ในตารางที่ 2.1

ตารางที่ 2.1 คุณลักษณะของกำไรที่มีคุณภาพ

ลักษณะของคุณภาพกำไรสูง	ลักษณะของคุณภาพกำไรต่ำ
1. การใช้นโยบายการบัญชีที่ระมัดระวัง เช่น การตีสินค้าคงเหลือด้วยวิธีเข้าหลังออกก่อน	1. การใช้นโยบายการบัญชีที่หละหลวม เช่น การตีสินค้าคงเหลือด้วยวิธีเข้าก่อนออกก่อน
2. เป็นกำไรที่มีความเป็นไปได้สูงที่จะสามารถนำไปจัดสรรในรูปเงินสด	2. เป็นกำไรที่มีแนวโน้มว่าจะไม่สามารถเปลี่ยนกลับมาเป็นเงินสดที่จะสามารถไปจัดสรรให้ผู้ถือหุ้นได้
3. กำไรค่อนข้างคงที่จากเส้นแนวโน้มกำไรในอดีต หรือจากเส้นแนวโน้มกำไรมาโดยตลอด	3. กำไรมีแนวโน้มเปลี่ยนแปลงตลอดเวลาจากเส้นแนวโน้มกำไรในอดีต หรือจากเส้นแนวโน้มกำไรมาโดยตลอด
4. กำไรที่ไม่ว่าจะเป็นกำไรในอดีตหรือกำไรในปัจจุบันจะต้องเป็นตัวบ่งชี้ที่ดีของกระแสกำไรในอนาคต	4. กำไรที่ไม่ว่าจะเป็นกำไรในอดีตหรือกำไรในปัจจุบันไม่สามารถเป็นตัวบ่งชี้ที่ดีของกระแสกำไรในอนาคต
5. กำไรเกิดจากการดำเนินงานปกติของกิจการอย่างต่อเนื่อง	5. กำไรเกิดจากกิจกรรมอื่นมากกว่ากิจกรรมตามปกติของกิจการ
6. กำไรที่สะท้อนความเป็นจริงทางเศรษฐกิจ และเกิดจากหลักการบัญชีที่ระมัดระวัง	6. กำไรที่ไม่สะท้อนความเป็นจริงทางเศรษฐกิจ และเกิดจากหลักการบัญชีที่เกิดจากการมองในอนาคตในแง่ดีมากเกินไป
7. เป็นกำไรที่เมื่อผู้วิเคราะห์ได้พิจารณาบุคคลควบคู่กันไปพบว่าไม่มีการปกปิดซ่อนเร้นสิ่งผิดปกติใด ๆ ที่อาจเป็นไปได้	7. กำไรที่ตั้งอยู่บนพื้นฐานของการแสดงสินทรัพย์ที่ในราคาที่สูงเกินไปกว่ามูลค่าที่คาดว่าจะได้รับคืน

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ลักษณะของคุณภาพกำไรสูง	ลักษณะของคุณภาพกำไรต่ำ
8. กำไรมาจากการดำเนินงานอย่างแท้จริง	8. กำไรที่เกิดจากการทำธุรกรรมทางการเงินที่เป็นที่น่าสงสัยหรือธุรกรรมทางการเงินที่ทำพรั่เพรื่อซึ่งอาจก่อให้เกิดความเสียหายต่อผู้ถือหุ้นในกิจการ
9. กำไรเกิดจากการดำเนินธุรกิจภายในประเทศ	9. กำไรมาจากการดำเนินงานในต่างประเทศเป็นหลัก
10. กำไรที่สามารถเข้าใจได้ง่าย	10. กำไรที่ต้องอ่านหมายเหตุประกอบงบการเงินจึงจะเข้าใจ ซึ่งมีผู้เข้าใจไม่กี่คน

ที่มา: สุชาดา (2546 อ้างถึง Harvard Business School, 1978)

การเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนเป็นครั้งแรก

การจัดหาแหล่งเงินทุนเพื่อตอบสนองการขยายตัวของธุรกิจสามารถหาได้ทั้งจากแหล่งภายในและภายนอก จากแหล่งภายใน ได้แก่ กำไรสะสมจากการดำเนินงาน ส่วนจากแหล่งภายนอก ได้แก่ การกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินต่าง ๆ ในตลาดเงิน และการระดมทุนในตลาดทุนซึ่งจะเข้ามาทำหน้าที่ระดมเงินทุนระยะยาวให้แก่ผู้ประกอบการโดยการออกหลักทรัพย์ เช่น หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หรือตลาดตราสารอื่นที่เกี่ยวข้องกับตราสารนั้น โดยตลาดทุนสามารถจำแนกตามลักษณะการซื้อขายหลักทรัพย์ ได้เป็น 2 ประเภท คือ

1. ตลาดแรกหรือตลาดหลักทรัพย์ใหม่ (Primary Market) เป็นช่องทางสำหรับรัฐบาลหรือธุรกิจเอกชนที่ต้องการระดมเงินทุนโดยนำหลักทรัพย์ใหม่ เช่น หุ้นสามัญ หุ้นกู้ พันธบัตร ฯลฯ เสนอขายให้แก่ประชาชน โดยเงินทุนที่จะระดมทุนได้นั้นจะไปใช้เพื่อการลงทุนระยะยาว สำหรับในกรณีของการเสนอขายหุ้นสามัญในตลาดแรกนั้น อาจจำแนกหุ้นสามัญที่จัดจำหน่ายออกได้เป็น 2 ประเภท คือ

1.1 หุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทที่จำหน่ายหลักทรัพย์ให้กับประชาชนเป็นครั้งแรก
(Unseasoned securities / Initial Public Offerings: IPOs)

1.2 หุ้นสามัญเพิ่มทุนของหลักทรัพย์ที่เคยผ่านการกระจายหุ้นให้ประชาชนมาก่อน
และได้เข้าไปทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แล้ว (Seasoned securities)

2. **ตลาดรอง** (Secondary Market) เป็นแหล่งซื้อขายหลักทรัพย์ที่ได้ออกจำหน่าย และ
หมุนเวียนในระบบอยู่แล้ว ทำให้เกิดการเปลี่ยนมือระหว่างผู้ลงทุนซึ่งถือครองหลักทรัพย์อยู่และผู้
ลงทุนรายต่อไปที่ประสงค์จะลงทุนซื้อหลักทรัพย์นั้น

หลักเกณฑ์ในการรับหลักทรัพย์

การเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนเป็นครั้งแรกของบริษัทจำกัดที่ต้องผ่านการ
แปรสภาพเป็นบริษัทมหาชน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและสำนักงานคณะกรรมการกำกับ
หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดหลักเกณฑ์การนำหุ้นสามัญเข้าจดทะเบียนในตลาด โดย
มีวัตถุประสงค์เพื่อสนับสนุนนโยบายของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ต้องการรับบริษัทที่มี
คุณภาพดี และเป็นที่น่าสนใจของผู้ลงทุนเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ตลอดจนสนับสนุนให้บริษัทที่มีศักยภาพในการเติบโตสามารถเข้ามาจดทะเบียนได้มากขึ้น
ขณะเดียวกันตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก็ให้ความสำคัญกับรายงานทางการเงิน ฝ่าย
บริหาร และการกำกับดูแลกิจการ โดยเน้นการพิจารณาในลักษณะการเปิดเผยข้อมูลที่เพียงพอ
เพื่อให้ผู้ลงทุนมีข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุน ซึ่งมีหลักเกณฑ์ในการพิจารณาดังนี้

1. คุณสมบัติของหุ้นสามัญ

เป็นหุ้นระบุชื่อผู้ถือไม่มีข้อจำกัดในการโอนหุ้นเว้นแต่ข้อจำกัดที่เป็นไปตามกฎหมาย
และระบุไว้ในข้อบังคับบริษัท

2. คุณสมบัติของบริษัทที่ยื่นคำขอ

ตารางที่ 2.2 หลักเกณฑ์ในการรับหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เรื่อง	คุณสมบัติ
สถานะ ทุนชำระแล้วเฉพาะหุ้นสามัญ การกระจายการถือหุ้นรายย่อย	บริษัทมหาชนจำกัด หรือนิติบุคคลที่มีกฎหมายจัดตั้งขึ้น โดยเฉพาะ ≥ 300 ล้านบาท ≥ 1000 ราย และถือหุ้นรวมกัน $\geq 25\%$ ของทุนชำระแล้ว ผู้ถือหุ้นรายย่อยเป็นผู้ถือหุ้นที่มีได้เป็น Strategic Shareholders ได้แก่ - รัฐบาล รัฐวิสาหกิจและหน่วยงานของรัฐ - กรรมการผู้จัดการและผู้บริหารรวมถึงผู้ที่เกี่ยวข้อง - ผู้ถือหุ้นที่ถือหุ้น $> 5\%$ นับรวมผู้ที่เกี่ยวข้อง - ผู้ถือหุ้นที่มีข้อตกลงในการห้ามขายหุ้นภายในเวลาที่กำหนด
การเสนอขายหุ้นแก่ประชาชน การได้รับอนุญาต จำนวนหุ้นที่เสนอขาย	ได้รับอนุญาตให้เสนอขายหุ้นจาก ก.ล.ด. - ทุนชำระแล้ว < 500 ลบ. $\geq 15\%$ ของทุนชำระแล้ว - ทุนชำระแล้ว ≥ 500 ลบ. $\geq 10\%$ ของทุนชำระแล้ว หรือมูลค่าหุ้นสามัญตามมูลค่าที่ตราไว้ ≥ 75 ล้านบาท แล้วแต่จำนวนใดจะสูงกว่า
วิธีการเสนอขาย	ผ่านผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์
ผลการดำเนินงาน	มีผลการดำเนินงานต่อเนื่อง ≥ 3 ปี โดยอยู่ภายใต้การจัดการของผู้บริหารส่วนใหญ่ชุดเดียวกัน > 1 ปี ก่อนยื่นคำขอ (กรณีรัฐวิสาหกิจนับผลการดำเนินงานก่อนแปรรูปเป็นผลการดำเนินงานที่ต่อเนื่องได้) มีกำไรสุทธิในระยะเวลา 2 ปี หรือ 3 ปี ล่าสุดก่อนยื่นคำขอรวมกัน > 50 ล้านบาท โดยในปีล่าสุดก่อนยื่นคำขอมีกำไรสุทธิ > 30 ล้านบาท และมีกำไรสุทธิในงวดสะสมก่อนยื่นคำขอ
ฐานะการเงินและสภาพคล่อง การบริหารงาน	มีส่วนของผู้ถือหุ้น ≥ 300 ล้านบาท - มีผู้บริหารและผู้มีอำนาจควบคุมที่มีคุณสมบัติและไม่มีลักษณะต้องห้ามตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดในประกาศคณะกรรมการ ก.ล.ด. - มีการกำหนดขอบเขตอำนาจหน้าที่ของคณะกรรมการบริษัทตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดในประกาศคณะกรรมการ ก.ล.ด.
การกำกับดูแลกิจการและการควบคุมภายใน	มีระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีคณะกรรมการตรวจสอบ (Audit Committee) ซึ่งมีคุณสมบัติตามที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนดจัดให้มีระบบการควบคุมภายในตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดในประกาศคณะกรรมการ ก.ล.ด.

ตารางที่ 2.2 (ต่อ)

เรื่อง	คุณสมบัติ
ความขัดแย้งทางผลประโยชน์	ไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดในประกาศคณะกรรมการ ก.ล.ต.
ข้อบังคับบริษัท	ข้อบังคับของบริษัทและบริษัทย่อยมีข้อกำหนดครบถ้วนตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดในประกาศคณะกรรมการ ก.ล.ต.
งบการเงินและผู้สอบบัญชี	- มีงบการเงินที่มีลักษณะและเป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดในประกาศคณะกรรมการ ก.ล.ต. - ผู้สอบบัญชีของผู้ยื่นคำขอต้องได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต.
กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ	มีการจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพตามกฎหมายว่าด้วยกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

หมายเหตุ: ก.ล.ต. คือ คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2548ก)

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

งานวิจัยเกี่ยวกับผลของการจัดการกำไรและการเสนอขายหุ้นสามัญแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก

การวิจัยในประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศไต้หวัน และประเทศไทยพบความสัมพันธ์ของการจัดการกำไรของบริษัทที่เสนอขายหุ้นสามัญแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก โดยแต่ละงานวิจัยได้ผลสรุปคล้ายคลึงกันดังนี้

Teoh, Welch and Wong (1998a) ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่เสนอขายหุ้นสามัญแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก ใช้ข้อมูลบริษัทที่เสนอขายหุ้นสามัญแก่ประชาชนเป็นครั้งแรกโดยข้อมูลที่ใช้ในการทดสอบอยู่ในระหว่างปี ค.ศ.1980 - 1992 จำนวน 1,649 บริษัท โดยใช้แบบจำลอง Jones (1991) ในการทดสอบการจัดการกำไร และผลตอบแทนเกินปกติในการคำนวณผลตอบแทนของกลุ่มตัวอย่าง สมมติฐานการวิจัย คือ การเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายซึ่งเป็นปัจจัยที่ใช้ทดสอบการจัดการกำไรสามารถอธิบายถึงผลตอบแทนของหุ้นหลังจากการระดมทุนเป็นครั้งแรกสู่สาธารณชนว่ามีผลการดำเนินงานที่แย่กว่า

ที่ควรจะเป็น พบว่าบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารที่สูงจะมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นที่แย่งหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน 3 ปี

นอกจากนั้นยังแบ่งการเปลี่ยนแปลงรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารออกเป็น 2 ส่วนใหญ่ ๆ คือ ส่วนที่มีการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารสูง และส่วนที่มีการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารต่ำ ซึ่งพบว่าผลประกอบการระยะยาวของ 2 ส่วนนี้มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ โดยพบว่าผลตอบแทนของหุ้นหลังจากที่มีการเสนอขายหุ้นสามัญแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก 3 ปี ของส่วนที่มีการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารสูงจะมีผลตอบแทนของหุ้นน้อยกว่าส่วนที่มีการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารต่ำ และบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารต่ำ มีแนวโน้มที่จะออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนหลังจากมีการเสนอขายหุ้นสามัญแก่ประชาชนเป็นครั้งแรกมากกว่าบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารสูง

Wang (1999) ศึกษาเกี่ยวกับการจัดการกำไรกับการเสนอขายหุ้นสามัญแก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในประเทศไต้หวันที่เข้าตลาดหลักทรัพย์ในระหว่างปี ค.ศ. 1986 - 1992 โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากบริษัทที่เสนอขายหุ้นสามัญแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก จำนวน 105 บริษัท โดยศึกษาความสัมพันธ์ของ กำไรสุทธิ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน และรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร 6 ปีก่อนทำ IPOs และ 4 ปีหลังทำ IPOs ผลการวิจัยพบว่าบริษัทที่มีการจัดการกำไรในปีก่อน IPOs โดยแนวโน้มของกำไรสุทธิ และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานจะเติบโตอย่างคงที่ก่อนปี IPOs และหลังปี IPOs จะลดลง และพบว่ามีวิธีการจัดการกำไร 2 รูปแบบ คือ การจัดการกำไรอย่างแท้จริง และการใช้นโยบายการบัญชีในการเพิ่มกำไร

ในการทดสอบการจัดการกำไรได้ใช้แบบจำลอง 5 รูปแบบ ดังนี้ แบบจำลอง Jones (1991) แบบจำลอง Industry (1995) แบบจำลอง Modified Jones (Dechow et al., 1995) แบบจำลอง DeAngelo (1986) แบบจำลอง Healy (1985) พบว่าผลการวิจัยสอดคล้องกัน คือ ผลการดำเนินงานก่อนปี IPOs จะสูง และลดลงในภายหลังปี IPOs

อีกทั้งพบว่าการตัดสินใจของนักลงทุนขึ้นอยู่กับ ราคาตามบัญชีถัวเฉลี่ย (weighted average of book value) กำไรต่อหุ้น (earnings per share) เงินปันผล (dividend yield) อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก

ประจำ (interest rate of one-year certificate of deposit) ซึ่งส่งผลกระทบในการเสนอราคาขายเพื่อที่แสดงความมั่งคั่งของกิจการ และในการเลือกใช้นโยบายการบัญชีของฝ่ายบริหารและผู้ถือหุ้นของบริษัท IPOs จะมีแนวโน้มที่จะทำการจัดการกำไรเพื่อเพิ่มความมั่งคั่งของกิจการให้สูงสุด พบหลักฐานการจัดการกำไรจากอัตราส่วนต่อไปนี้เป็น อัตรานี้สูง อัตรานี้ต่ำ อัตรานี้ค่าเสื่อมราคา อัตรานี้รายการส่งคืนและส่วนลดรับ และอัตรานี้รายได้อื่นต่อยอดขาย ซึ่งพบว่าอัตราส่วนดังกล่าวจะสูงในปีก่อน IPOs และลดลงภายหลังปี IPOs

DuCharm, Malatesta and Sefcik (2000) ศึกษาผลการดำเนินงาน 3 ปี หลังจากมีการเสนอขายหุ้นสามัญแก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในสหรัฐอเมริกา โดยใช้ตัวอย่างในการทดสอบจำนวน 171 บริษัท ในระหว่างปี ค.ศ.1982 - 1987 โดยใช้การเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารเป็นปัจจัยในการทดสอบการจัดการกำไรตามแบบจำลอง Jones (1991) โดยแบ่งออกเป็น 3 ส่วน คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน การเปลี่ยนแปลงรายการพึงรับพึงจ่ายที่ควบคุมได้ในการบันทึกบัญชี และการเปลี่ยนแปลงรายการพึงรับพึงจ่ายที่ควบคุมไม่ได้ในการบันทึกบัญชี นอกจากนี้ยังได้ใช้วิธีการวัดผลตอบแทนของบริษัทหลังปี IPOs 6 วิธี เพื่อเพิ่มความแม่นยำ และได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรกับมูลค่าของบริษัทแรกเริ่ม โดยพบว่าผู้ประกอบการมีโอกาสที่ดีเพื่อเพิ่มกำไรโดยใช้ประโยชน์จากรายการในเกณฑ์พึงรับพึงจ่ายในการบันทึกบัญชีในปีก่อน IPOs

ผลการทดสอบพบว่าผลตอบแทนของหุ้นในช่วงแรกของบริษัทที่มีความสัมพันธ์ทางบวกกับการเปลี่ยนแปลงรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารก่อนการเสนอขายหุ้นสามัญแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก เพราะเกิดภาวะความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลช่วงที่ราคาหุ้นสูงกว่าความเป็นจริง และการบิดเบือนในการเสนอข้อมูลจากงบการเงิน อีกทั้งพบว่า การเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารเกินปกติในช่วง IPOs ซึ่งมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลประกอบการ 3 ปีหลัง IPOs ผลการวิจัยนี้สอดคล้องกับการวิจัยของ Teoh, Welch and Wong- (1998a) และงานวิจัยนี้ได้แบ่งการเปลี่ยนแปลงรายการพึงรับพึงจ่ายออกเป็น 4 ส่วน โดยพบว่าบริษัทที่มีการจัดการกำไรสูงจะส่งผลต่อการเพิ่มมูลค่าของบริษัท และทำให้ผลการดำเนินงานหลังปี IPOs ลดลง

Shang and Tang (2004) ศึกษาบริษัทที่เข้าเสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนเป็นครั้งแรก ในระหว่างปี ค.ศ. 1985 - 2001 จำนวน 541 บริษัท โดยศึกษาจาก IPOs ซึ่งแสดงถึงพฤติกรรมและ

ข้อจำกัดของนักลงทุน เพราะนักลงทุนจะประเมินหลักทรัพย์จากรายงานกำไร ฝ่ายบริหารเป็นผู้สร้างความมั่งคั่งให้แกกิจการซึ่งต้องการเพิ่มกำไรในช่วงที่กำลังเข้ากระบวนการทำ IPOs และต้องการให้นักลงทุนสนใจลงทุนจึงมีความพยายามที่จะเพิ่มกำไรในช่วงก่อนปี IPOs อีกทั้งได้รับประโยชน์จากการเพิ่มยอดขายเพื่อที่จะเพิ่มกำไร โดยใช้แบบจำลอง Jones (1991) ในการทดสอบการจัดการกำไร ในกรณีนี้ผู้ที่เป็นคนกลางหรือผู้รับประกันการจำหน่ายหลักทรัพย์ควรเป็นผู้ทำให้ปัญหาจากทฤษฎีตัวแทนให้ลดลง และชี้แนะสังคมให้มีการจัดการกำไรในระดับที่เหมาะสม

ผลการทดสอบพบว่าจำนวนผู้ถือหุ้นจะเพิ่มขึ้นตามตัวเลขกำไรที่มีการตกแต่งตัวเลข และระดับการจัดการกำไรไม่มีผลกระทบต่อปริมาณยอดขายภายใน อย่างไรก็ตามการจัดการกำไรไม่สามารถพยากรณ์ผลการดำเนินงานของตลาดได้ระยะยาวเมื่อบริษัทมีการป้องกันตัวเองในระดับที่เหมาะสม

Black, Carnes and Narktablee (2000) ศึกษาการจัดการกำไรของบริษัทที่จะเสนอขายหุ้นสามัญแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก โดยใช้ตัวอย่างของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทำการศึกษาในระหว่างปี ค.ศ.1991 - 1995 จำนวนตัวอย่าง 43 บริษัท โดยมีวัตถุประสงค์ในการวิจัย 2 ข้อ คือ ฝ่ายบริหารมีการจัดการกำไรสูงในช่วงก่อนเสนอขายหุ้นสามัญเป็นครั้งแรก และข้อสองผลประกอบการในภายหลังจากการออกหุ้นสามัญไปแล้วเป็นอย่างไรเมื่อเทียบกับตลาด โดยมีการตั้งสมมติฐาน 3 ข้อ คือ 1) การเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกำไรปีก่อนการเสนอขายหุ้นสามัญเป็นครั้งแรก 2) ทดสอบว่าบริษัทเพิ่มกำไรก่อนการนำหุ้นเข้าซื้อขายในตลาด ดังนั้นมองว่าการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับปีที่มีการเสนอขายหุ้นสามัญเป็นครั้งแรกสู่สาธารณะชน 3) ทดสอบการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารว่ามีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญเป็นครั้งแรก จากแนวคิดที่ว่าหลังจากที่มีการรับรู้รายได้จากเกณฑ์พึงรับพึงจ่ายเพื่อเพิ่มกำไรควรจะมีการบวกกลับไปสู่จุดที่แท้จริงว่าบริษัทที่แท้จริงมีผลประกอบการเป็นเช่นไรเมื่อมีการเสนอขายหุ้นสามัญเป็นครั้งแรกผ่านไปแล้ว

การทดสอบการจัดการกำไรโดยใช้แบบจำลอง Jones (1991) โดยตัวแปรตาม คือ การเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร ตัวแปรต้น คือ การเปลี่ยนแปลงของยอดขาย การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ถาวร โดยกำหนดให้ปีก่อนเสนอขายหุ้นสามัญเป็นครั้งแรก

แรก 2 ปี คือ ปีที่ -2, -1 ปีที่เสนอขายหุ้นสามัญเป็นครั้งแรก คือ ปีที่ 0 และปีหลังเสนอขายหุ้นสามัญเป็นครั้งแรก 2 ปี คือ ปีที่ 1, 2

จากข้อสมมติฐานข้อ 1 และ 2 เนื่องจากคาดการณ์ว่ามีการจัดการกำไรก่อนมีการเสนอขายหุ้นสามัญแก่ประชาชนเป็นครั้งแรกโดยใช้เกณฑ์พึงรับพึงจ่ายในการรับรู้รายได้ ดังนั้นคาดว่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรในปีที่ -2, -1, 0 ควรจะเป็นบวก และคาดการณ์ว่าระดับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารจะลดลงหลังจากการออกหุ้น ดังนั้นสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรในปีที่ 2, 1 ควรจะเป็นลบ นอกจากนี้สัมประสิทธิ์ของการเปลี่ยนแปลงของยอดขายควรจะเป็นบวก เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงของยอดขายมีผลโดยตรงต่อการเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน เมื่อยอดขายเพิ่มยอดค้างรับควรจะเป็นบวก สำหรับสินทรัพย์ถาวรมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการเปลี่ยนแปลงรายการพึงรับพึงจ่าย เนื่องจากการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเพิ่มขึ้นทำให้มีค่าใช้จ่ายตามมา เช่น ค่าเสื่อมราคาส่งผลให้รายการพึงรับพึงจ่ายลดลง นอกจากนี้ยังมีการวิเคราะห์ความอ่อนไหวโดยเพิ่มตัวแปรจำลองเข้าไป คือ ตัวแปรจำลองของอุตสาหกรรมบริษัทที่นำมาทดสอบปี IPOs เพื่อควบคุมสถานะทางเศรษฐกิจในแต่ละปี อัตราส่วนของหนี้ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น โดยผลการทดสอบไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรจำลองกับการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร

ผลการทดสอบการจัดการกำไรในประเทศไทยพบว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันจากการใช้รายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารเพื่อเพิ่มกำไรในช่วง 2 ปีก่อน IPOs และในปี IPOs ส่วนผลตอบแทนของหุ้นมีการเคลื่อนไหวไปตามทิศทางของตลาดหุ้น และไม่พบผลตอบแทนเกินปกติของหุ้นหลังจากมีการออกหุ้นในช่วงหลังปี IPOs 2 ปี อย่างไรก็ตามในปีที่ 3 พบว่าผลตอบแทนเกินปกติเริ่มมีค่าเป็นลบเล็กน้อยเมื่อเทียบกับการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร

ตารางที่ 2.3 สรุปงานวิจัยที่เกี่ยวกับผลของการจัดการกำไรกับการเสนอขายหุ้นสามัญแก่
ประชาชนเป็นครั้งแรกในประเทศต่าง ๆ

ประเทศ	ผลการวิจัย
สหรัฐอเมริกา	พบว่ามีจัดการกำไรในปีก่อน IPOs โดยใช้รายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร โดยมีการเพิ่มกำไรในช่วงก่อนปี IPOs ส่งผลให้ผลตอบแทนของหุ้นแย่งหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน 3 ปี กล่าวคือ บริษัทที่มีการจัดการกำไรสูงจะส่งผลต่อการเพิ่มมูลค่าของบริษัท และทำให้ผลการดำเนินงานหลังปี IPOs ลดลง อย่างไรก็ตามการจัดการกำไรไม่สามารถพยากรณ์ผลการดำเนินงานของตลาดได้ระยะยาวเมื่อบริษัทมีการป้องกันตัวเองในระดับที่เหมาะสม
ไต้หวัน	พบว่ามีจัดการกำไรในปีก่อน IPOs โดยใช้รายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร โดยแนวโน้มของกำไรสุทธิ และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานจะเติบโตอย่างคงที่ก่อนปี IPOs และหลังปี IPOs จะลดลง อีกทั้งพบว่าการจัดการกำไร 2 รูปแบบ คือ การจัดการกำไรอย่างแท้จริง และการใช้นโยบายการบัญชีในการเพิ่มกำไร
ไทย	พบว่ามีจัดการกำไรโดยใช้รายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารเพื่อเพิ่มกำไรในช่วง 2 ปีก่อน IPOs และในปี IPOs ส่วนผลตอบแทนของหุ้นภายหลังปี IPOs มีการเคลื่อนไหวไปตามทิศทางของตลาดหุ้น และไม่พบผลตอบแทนเกินปกติของหุ้นหลังจากมีการออกหุ้นในช่วงหลังปี IPOs 2 ปี อย่างไรก็ตามหลังปี IPOs 3 ปี พบว่าผลตอบแทนเกินปกติเริ่มมีค่าเป็นลบเล็กน้อยเมื่อเทียบกับการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร

งานวิจัยที่เกี่ยวกับผลของการจัดการกำไรและการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

นอกจากนี้ยังมีการวิจัยการจัดการกำไรของการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน ดังต่อไปนี้

Teoh, Welch and Wong (1998b) ศึกษาความสัมพันธ์ของการจัดการกำไรของบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน พบว่าบริษัทที่ออกหุ้นเพิ่มทุนสามารถรายงานกำไรให้เพิ่มขึ้นโดยใช้การเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร ซึ่งฝ่ายบริหารสามารถใช้นโยบายทางบัญชีที่ยืดหยุ่นเพื่อเพิ่มกำไรสุทธิให้สูงขึ้นก่อนการออกหุ้นเพิ่มทุนไปถึงช่วงที่มีการ

ออกหุ้นสามัญ และยังพบว่าหลังจากการระดมทุนเพิ่ม ผลตอบแทนของหุ้น และกำไรสุทธิของบริษัทมีแนวโน้มผลการดำเนินงานที่ลดลงโดยเปรียบเทียบกับบริษัทจับคู่เหมือน โดยศึกษา ระหว่างปี ค.ศ. 1970 - 1989 นอกจากนี้แบ่งการทดสอบการเปลี่ยนแปลงรายการพึงรับพึงจ่าย ออกเป็น 4 ส่วน ได้แก่ การเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายระยะสั้น โดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร การเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายระยะยาวโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร การเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายจากการดำเนินงานระยะสั้น การเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายจากการดำเนินงานระยะยาว เพื่อให้ทราบว่าส่วนไหนที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงทั้งกำไร และผลตอบแทนของหุ้นมากที่สุด ซึ่งกำไรสุทธิประกอบจากสองส่วน คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน และการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายรวม โดยตั้งสมมติฐานว่าบริษัทสามารถจัดการกำไรผ่านรายการดังกล่าว ซึ่งทดสอบโดยใช้วิธีการวัดผลการดำเนินงานของกำไรทางบัญชีและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน 3 วิธี พบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีรูปแบบตรงข้ามกับกำไรสุทธิ ดังนั้นปัจจัยที่มีผลต่อกำไรสุทธิ คือ การเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายรวม

ส่วนการทดสอบสมมติฐานใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุด โดยกำหนดตัวแปรต้น คือ การเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายระยะสั้น การเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายระยะยาว และตัวแปรตาม คือ ผลตอบแทนของหุ้นรายปี โดยใช้วิธีวัดผลตอบแทน 3 วิธี คือ Raw return, Market-adjusted return, Fama adjust return ผลการทดสอบพบว่า การเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายระยะสั้นสามารถอธิบายถึงผลการดำเนินงานหลังจากออกหุ้นเพิ่มทุนได้ว่ามีความสัมพันธ์เชิงลบ กล่าวคือ นักลงทุนคาดการณ์กำไรของบริษัทโดยไม่คำนึงถึงการจัดการกำไรในงบการเงินบริษัท หรืออาจเป็นผลจากการที่นักลงทุนโดนบิดเบือนข้อมูลโดยไม่รู้ตัว

Yoon and Miller (2001) ศึกษาบริษัทจดทะเบียนในเกาหลีจำนวน 249 บริษัท ในช่วงเพิ่มทุน ในระหว่างปี ค.ศ. 1995 - 1997 พบว่าบริษัทเริ่มมีการจัดการกำไรเมื่อพบว่าผลการดำเนินงานแย่ลง (มีกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานติดลบ) ปัจจัยที่ใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท คือ กำไรสุทธิ และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ส่วนปัจจัยที่ใช้ทดสอบการจัดการกำไร คือ รายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร ในการวิจัยจะทำการเปรียบเทียบระหว่างบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน (SEO) และบริษัทที่ไม่ได้ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน (Non-SEO) แยกตามแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมและแบ่งเป็นบริษัทที่มีกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีค่าเป็นบวกและลบ โดยตั้งสมมติฐานไว้ว่า บริษัท SEO มีแรงจูงใจที่จะมีการจัดการกำไรในขั้น

ที่กำลังวางแผนเข้าตลาดหลักทรัพย์ โดยเฉพาะบริษัทที่มีผลการดำเนินงานค่อนข้างแย่โดยดูจากบริษัทที่มีกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเป็นลบจะมีแนวโน้มที่จะทำการจัดการกำไรเพื่อให้กำไรสุทธิเป็นบวก เนื่องจากกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานส่วนใหญ่จะมีทิศทางเดียวกับกำไรสุทธิ โดยตั้งสมมติฐานว่าบริษัทที่มีกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานติดลบมีแนวโน้มว่าจะมีการทำการจัดการกำไรในปีถัดมาซึ่งส่งผลกระทบต่อการตัดสินใจทางการบัญชีของฝ่ายบริหาร

จากการวิจัยนี้ได้ใช้แบบจำลอง Modified Jones (Dechow et al., 1995) เป็นตัวทดสอบการจัดการกำไร ผลการวิจัยพบว่าบริษัทที่มีการไต่รตรงที่จะทำการจัดการกำไรในปีหลังจากที่พบว่าผลการดำเนินงานเริ่มแย่ในช่วงออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน หากกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานติดลบจะมีแนวโน้มที่จะทำให้กำไรสุทธิเป็นบวก โดยการวิเคราะห์ใช้วิธีกำลังสองน้อยสุด พบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเป็นตัวหลักในการทำการจัดการกำไร ขนาดของบริษัทมีผลกระทบต่อทำการจัดการกำไรสำหรับบริษัท SEO การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทน และรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวก โดยอาจกล่าวได้ว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานของบริษัท SEO มากกว่าบริษัท Non - SEO แสดงว่านักลงทุนจะสนใจต่อบริษัท SEO มากกว่าบริษัท Non - SEO แต่ตลาดสามารถวิเคราะห์การจัดการกำไรจากรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารได้

แวววัน (2545) ศึกษาเกี่ยวกับการจัดการกำไรและการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน โดยตัวแปรที่ใช้ในการทดสอบการจัดการกำไร คือ การเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร การวิจัยใช้ตัวอย่างของหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 115 บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในระหว่างปี พ.ศ. 2539 - 2543 การทดสอบได้ใช้แบบจำลอง Modified Jones (Dechow et al., 1995) ซึ่งวิธีการทดสอบแบ่งออกเป็น 2 ส่วน ดังนี้ ส่วนแรกทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของกำไรกับการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจฝ่ายบริหาร ส่วนที่สองทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหุ้นกับการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร

ผลการวิจัยพบว่ามีการจัดการกำไรในช่วงปีเพิ่มทุน ส่งผลให้การเปลี่ยนแปลงของกำไรเพิ่มขึ้นในปีเพิ่มทุนผ่านทางรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร อย่างไรก็ตามรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารไม่สามารถอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของกำไรหลังปีการเพิ่มทุนได้ แต่พบความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนเกินปกติของ

หุ้น 2 ปีหลังการเพิ่มทุนกับการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญ แสดงให้เห็นว่านักลงทุนไม่ได้คาดการณ์เกี่ยวกับการจัดการกำไรในงบการเงิน นอกจากนั้นนักลงทุนยังสนใจกำไรของบริษัทในปีก่อนเพิ่มทุนมากกว่าสนใจข้อมูลที่ซับซ้อนในงบการเงิน

งานวิจัยอื่นที่เกี่ยวข้อง

สเก็คดาว (2536) ศึกษาปัจจัยที่กำหนดราคาเสนอขายและอัตราผลตอบแทนของการเสนอขายหลักทรัพย์ใหม่ในตลาดแรกต่อประชาชน ศึกษาในระหว่างปี พ.ศ. 2530 - 2534 ซึ่งจากการวิจัยพบว่าปัจจัยที่มีส่วนกำหนดราคาเสนอขายหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ คือ กำไรต่อหุ้น ขนาดของสินทรัพย์ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ขนาดการกระจายหุ้นใหม่ และภาวะตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยตัวแปรที่มีผลต่อการกำหนดราคาเสนอขายหุ้นมากที่สุด คือ กำไรต่อหุ้น ในขณะที่ภาวะตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลรองลงมา

สำหรับการหาอัตราผลตอบแทนของหุ้นใหม่นั้นเป็นการหาอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนได้รับตลอดระยะเวลาที่ถือหุ้น โดยเฉลี่ยแล้วหุ้นใหม่จะให้อัตราผลตอบแทนแก่นักลงทุนที่จองซื้อหุ้นในตลาดแรกสูงสุดในวันแรกที่หุ้นเข้ามาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีความเสี่ยงในการลงทุนสูงมากเช่นกัน สาเหตุที่ทำให้ความเสี่ยงในการซื้อหุ้นใหม่ในวันแรกค่อนข้างสูงเป็นเพราะในช่วงแรกที่หุ้นเข้าไปทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข่าวสารยังไม่สมบูรณ์นัก ภาวะการณ์เก็งกำไรในช่วงเวลาดังกล่าวจึงมีค่อนข้างสูง ส่งผลให้ความเสี่ยงในการลงทุนสูงตามไปด้วย อย่างไรก็ตามเมื่อถือหุ้นใหม่เป็นระยะเวลายาวนาน พบว่าความเสี่ยงที่นักลงทุนได้รับกลับมามีแนวโน้มที่ลดลงตามลำดับ อันเป็นผลให้อัตราผลตอบแทนลดลงตามไปด้วย สำหรับการลงทุนซื้อหุ้นใหม่ในตลาดรองนั้นให้อัตราผลตอบแทนที่ค่อนข้างต่ำเมื่อเทียบกับอัตราผลตอบแทนในตลาดแรก

Houge and Loughran (2000) ศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาด AMEX, NYSE และ NASDAQ ในระหว่างปี ค.ศ. 1963 - 1993 โดยที่มีการเพิ่มกลุ่มตัวอย่างในตลาด NASDAQ เพราะจะทำให้กลุ่มตัวอย่างมีขนาดใหญ่ขึ้น และในช่วง 20 ปีที่ผ่านมาได้มีการจดทะเบียนบริษัทในตลาด NASDAQ มากกว่าตลาด NYSE ในการวิจัยมีการแบ่งกลุ่มบริษัทออกเป็น 2 กลุ่ม คือ กลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาด AMEX และ NYSE ส่วนอีกกลุ่ม คือ บริษัทที่จดทะเบียนอยู่ในตลาด AMEX, NYSE และ NASDAQ จากการวิจัยพบว่าในกลุ่มบริษัททั้ง 2 กลุ่มให้ข้อสรุปเหมือนกัน คือ

นักลงทุนสนใจเฉพาะกำไรปัจจุบันไม่ได้สนใจข้อมูลในส่วนประกอบของกำไร (รายการพึงรับพึงจ่ายและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน) ทดสอบโดยใช้กลยุทธ์การซื้อขายหลักทรัพย์ดังนี้ 1) ซื้อหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานสูงสุดและขายหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่ำที่สุด 2) ซื้อหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีรายการพึงรับพึงจ่ายต่ำสุด และขายหลักทรัพย์ที่มีอยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีรายการพึงรับพึงจ่ายสูงที่สุด 3) ซื้อหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีคุณภาพกำไรสูงสุด (กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานสูง, กำไรต่ำ) และขายหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีคุณภาพกำไรต่ำสุด (กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่ำ, กำไรสูง) ผลการวิจัยพบว่าทั้ง 3 กลยุทธ์การซื้อขายสามารถสร้างผลตอบแทนเกินปกติ โดยผลตอบแทนเกินปกติส่วนใหญ่มาจากการลงทุนในบริษัทที่มีรายการพึงรับพึงจ่ายสูงหรือบริษัทที่มีกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่ำ

Chan et al. (2004) ศึกษาคุณภาพกำไรและผลตอบแทนของหุ้น ผลการวิจัยพบว่านักลงทุนให้ความสนใจเฉพาะกำไรสุทธิของบริษัทเท่านั้น โดยมองข้ามข้อมูลอื่น ๆ ที่ปรากฏอยู่ในงบการเงินของบริษัท ขณะที่ข้อมูลอื่นก็มีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในอนาคตได้เช่นกัน เช่น การเปลี่ยนแปลงของสินค้าคงคลัง การเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้การค้า และการเปลี่ยนแปลงของเจ้าหนี้การค้า ทั้งสามตัวแปรมีความสัมพันธ์เชิงผกผันกับผลตอบแทนในอนาคตของหลักทรัพย์ ขณะที่การเปลี่ยนแปลงของสินค้าคงคลังสามารถอธิบายผลตอบแทนในอนาคตของหลักทรัพย์ได้มากที่สุด ซึ่งตัวแปรเหล่านี้เป็นส่วนประกอบของรายการพึงรับพึงจ่ายซึ่งใช้วัดระดับคุณภาพกำไรของบริษัท และให้เหตุผลว่าการที่รายการพึงรับพึงจ่ายสามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในอนาคตได้เพราะบริษัทมีการตกแต่งตัวเลขกำไรผ่านทางรายการพึงรับพึงจ่ายโดยการเพิ่มการรับรู้รายได้ในอนาคต และชะลอการรับรู้ค่าใช้จ่าย โดยปีถัดจากปีที่มีการเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วของรายการพึงรับพึงจ่ายพบว่ากำไรจะลดลงอย่างมาก จึงตั้งข้อสังเกตได้ว่าการเพิ่มขึ้นของรายการพึงรับพึงจ่ายเป็นการส่งสัญญาณว่าบริษัทกำลังเผชิญกับปัญหา และบริษัทเลือกที่จะใช้การตกแต่งกำไรเพื่อชะลอข่าวร้าย

ภคสุนาท (2545) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญ รวมถึงองค์ประกอบของคุณภาพกำไรที่มีอิทธิพลในการอธิบายความสัมพันธ์ดังกล่าว โดยศึกษาจากกลุ่มตัวอย่างของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 214 บริษัท ในระหว่างปี พ.ศ. 2540 – 2544 โดยทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับ

ผลตอบแทนของหุ้นทั้งวิธีจัดกลุ่มหุ้น และการทดสอบสมการถดถอยภาคตัดขวาง พบว่าตัวแปรที่มีอิทธิพลในการอธิบายความสัมพันธ์ของผลตอบแทน และผลตอบแทนเกินปกติจากการลงทุนในหุ้นสามัญ ในช่วงเวลาหลังจากที่งบการเงินถูกเปิดเผยต่อสาธารณชนอย่างทั่วถึง คือ กำไรของบริษัทเท่านั้น ขณะที่ตัวแปรอื่น ได้แก่ การเปลี่ยนแปลงของกำไรไม่สามารถอธิบายผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญอย่างมีนัยสำคัญ ปรากฏการณ์นี้อาจอธิบายได้ว่า นักลงทุนให้ความสนใจเพียงกำไรของบริษัทซึ่งเป็นข้อมูลพื้นฐานเบื้องต้น และอาจไม่ได้สนใจในข้อมูลส่วนอื่นของงบการเงินที่มีความซับซ้อนมากกว่ากำไรของบริษัทที่ปรากฏ ทั้งนี้อาจจะกล่าวอ้างถึงข้อบ่งชี้ได้ว่าประสิทธิภาพในการรับรู้ข้อมูลข่าวสารของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังอยู่ในระดับต่ำ

ผลสรุปของงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง พบว่าผลการดำเนินงานก่อนการเสนอขายหุ้นสามัญแก่ประชาชนเป็นครั้งแรกจะมีผลการดำเนินงานที่ดีและจะลดลงเมื่อเข้าสู่ตลาดแล้ว อีกทั้งการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารซึ่งเป็นปัจจัยในการทดสอบการจัดการกำไรสามารถอธิบายผลการดำเนินงานของบริษัทที่มีการจัดการกำไรได้

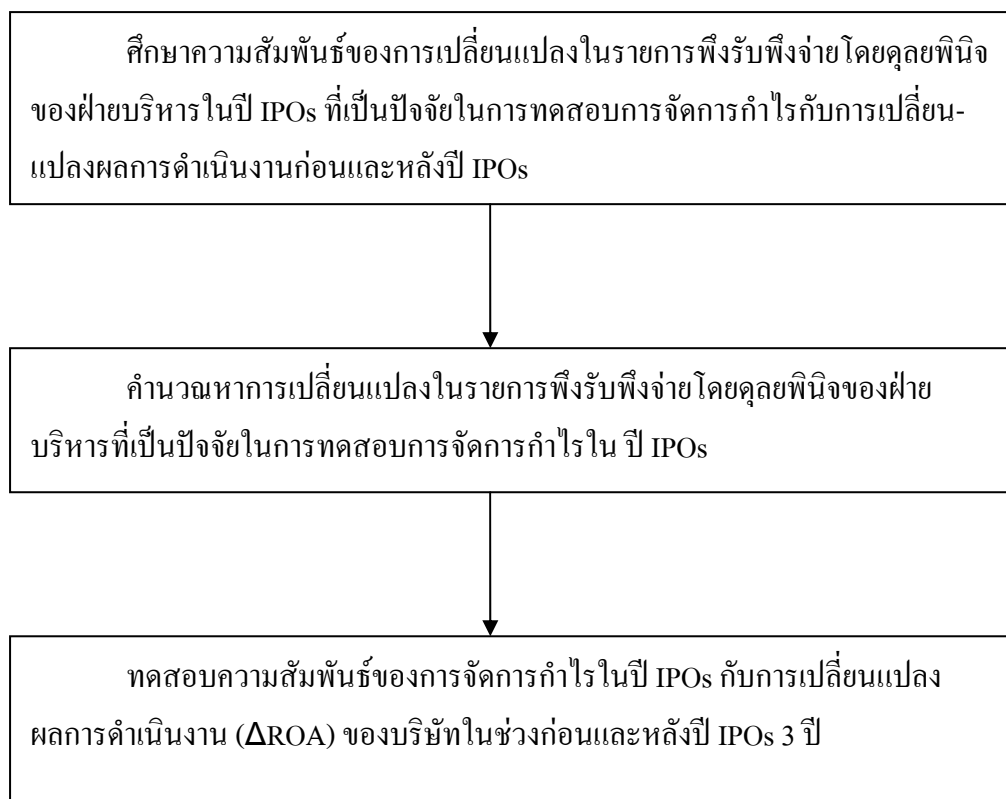
กรอบแนวคิดการวิจัย

จากงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง และการตรวจสอบเอกสารงานวิจัยของ (Wang, 1999) ซึ่งได้ศึกษาเกี่ยวกับการจัดการกำไรของบริษัทที่ทำการเสนอขายหุ้นสามัญแก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในประเทศไต้หวันและได้วิเคราะห์แนวโน้มของกำไรและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ส่วนงานวิจัยของ (Black, Carnes and Narktablee, 2000) ได้ศึกษาการจัดการกำไรของบริษัทที่ทำการเสนอขายหุ้นสามัญแก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับผลการดำเนินงานของบริษัท โดยใช้แบบจำลอง Jones (1991) ในการทดสอบการจัดการกำไร อีกทั้งงานวิจัยของ (แหวววัน, 2545) ได้ศึกษาเกี่ยวกับการจัดการกำไรของบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนโดยตัวแปรที่ใช้ทดสอบการจัดการกำไร คือ การเปลี่ยนแปลงรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารโดยใช้แบบจำลอง Modified Jones (Dechow et al., 1995) ซึ่งผู้วิจัยได้นำงานวิจัยดังกล่าวมาเป็นกรอบแนวคิดในการวิจัยครั้งนี้

ในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้จึงสนใจศึกษาการจัดการกำไรของบริษัทที่จะเสนอขายหุ้นสามัญแก่ประชาชนเป็นครั้งแรกโดยพิจารณาทั้งกำไรสุทธิ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน การ

เปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารซึ่งเป็นปัจจัยในการทดสอบการจัดทำไร โดยใช้แบบจำลอง Modified Jones (Dechow et al., 1995) และทำการศึกษาความสัมพันธ์ของการจัดการกำไรและการเปลี่ยนแปลงของผลการดำเนินงานก่อนและหลังปี IPOs 3 ปี ของบริษัทที่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในระหว่างปี พ.ศ. 2540 - 2545 เพื่อความแม่นยำในการคำนวณการเปลี่ยนแปลงรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารใน ปี IPOs จึงได้เก็บข้อมูลจากงบการเงินในปีก่อนเข้า IPOs อย่างน้อย 4 ปี และเพื่อให้เห็นแนวโน้มของกำไร กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมากยิ่งขึ้น

เนื่องจากบริษัทที่กำลังจะเสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนเป็นครั้งแรกมีแนวโน้มทำการจัดการกำไร สิ่งจูงใจที่ทำให้เกิดการจัดการกำไรของบริษัทเหล่านี้ คือ ข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนดให้บริษัทที่จะเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต้องมีกำไรสุทธิในระยะเวลา 2-3 ปีล่าสุดก่อนยื่นคำขอรวมกันมากกว่า 50 ล้านบาท, งบการเงินของบริษัทก่อนที่จะเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เป็นตัวที่ใช้กำหนดราคาเสนอขาย, ผู้บริหารที่มีผลตอบแทนขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานของบริษัทซึ่งปัจจัยเหล่านี้เป็นปัจจัยที่ผลักดันให้ฝ่ายบริหารทำการจัดการกำไรให้ผลการดำเนินงานดึงดูดต่อนักลงทุน โดยฝ่ายบริหารสามารถจัดการกำไรผ่านรายการพึงรับพึงจ่าย โดยพยายามเร่งรับรู้รายได้ในงวดหน้าเข้าสู่งวดบัญชีก่อนที่จะเสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนเป็นครั้งแรก ส่งผลให้ผลการดำเนินงานในภายหลังลดลง สรุปได้ดังกรอบแนวคิดการวิจัย ดังภาพที่ 2.1



ภาพที่ 2.1 กรอบแนวคิดการวิจัย

บทที่ 3

วิธีการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อสำรวจการจัดการกำไรของบริษัทในช่วงที่จะเสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ด้วยเหตุนี้การวิจัยในครั้งนี้จึงประกอบด้วยขั้นตอนในการดำเนินงานวิจัย ดังนี้

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

แหล่งข้อมูล

การวิจัยครั้งนี้มีการเก็บรวบรวมและศึกษาข้อมูล 2 ประเภทด้วยกัน ดังนี้

1. ข้อมูลปฐมภูมิ (Primary Data) ได้แก่

ข้อมูลจากงบการเงินประจำปีของบริษัทที่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในระหว่างปี พ.ศ. 2540 - 2545 ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2533 - 2548 ได้แก่ สินทรัพย์หมุนเวียนรวม หนี้สินหมุนเวียนรวม สินทรัพย์รวม หนี้สินระยะยาวที่ครบกำหนดชำระภายใน 1 ปี เงินสด ลูกหนี้-การค้า ยอดขาย ต้นทุนขาย กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ราคาเสนอขาย มูลค่าที่ตราไว้ อัตรากำไรต่อหุ้น ซึ่งมีการเก็บรวบรวมข้อมูลจากกรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ และฐานข้อมูล SET-SMART จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ได้แก่

เอกสาร หนังสือ สิ่งตีพิมพ์ วิทยานิพนธ์ ข้อมูลอื่นที่รวบรวมทางอินเทอร์เน็ต และตำราทางวิชาการที่เกี่ยวข้องกับการจัดการกำไร การวิเคราะห์งบการเงิน

ประชากร

จากตารางที่ 3.1 แสดงจำนวนบริษัทที่ทำการเสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในระหว่างปี พ.ศ. 2540 - 2545 จำนวน 33 บริษัท โดยเกณฑ์ในการเลือกบริษัทมาทำการศึกษาค้างนี้จะต้องมีข้อมูลจากงบการเงินก่อนเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างน้อย 4 ปี ซึ่งมีบริษัทที่มีคุณสมบัติไม่ครบจำนวน 6 บริษัท บริษัทที่เป็นรัฐวิสาหกิจจำนวน 2 บริษัทซึ่งไม่ได้นำส่งงบการเงินให้กระทรวงพาณิชย์จึงไม่นำมาศึกษา นอกจากนี้ผู้ศึกษาไม่นำบริษัทที่เป็นกิจการร่วมค้าจำนวน 1 บริษัทมาศึกษาเนื่องจากบริษัทดังกล่าวประกอบด้วยงบการเงินหลายบริษัท และได้มีการรวมธุรกิจเป็นกิจการร่วมค้าในปีที่ทำการเสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนเป็นครั้งแรก ดังนั้นจำนวนบริษัททั้งหมดที่ผู้วิจัยได้เข้ามาทำการศึกษาค้างนี้ทั้งสิ้น 24 บริษัท ซึ่งบริษัทส่วนใหญ่อยู่ในหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ 25% และหมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ 16.60% ตามลำดับ (ดังตารางที่ 3.2)

ตารางที่ 3.1 การเสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ในระหว่างปี พ.ศ. 2540 - 2545

ปี	จำนวนบริษัทที่เสนอขายหุ้นใหม่ทั้งหมด	จำนวนบริษัทที่นำมาศึกษา
2540	5	4
2541	1	1
2543	2	1
2544	7	5
2545	18	13
รวม	33	24

ตารางที่ 3.1 (ต่อ)

หมายเหตุ: ในปี 2542 ไม่มีการเสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2548ข)

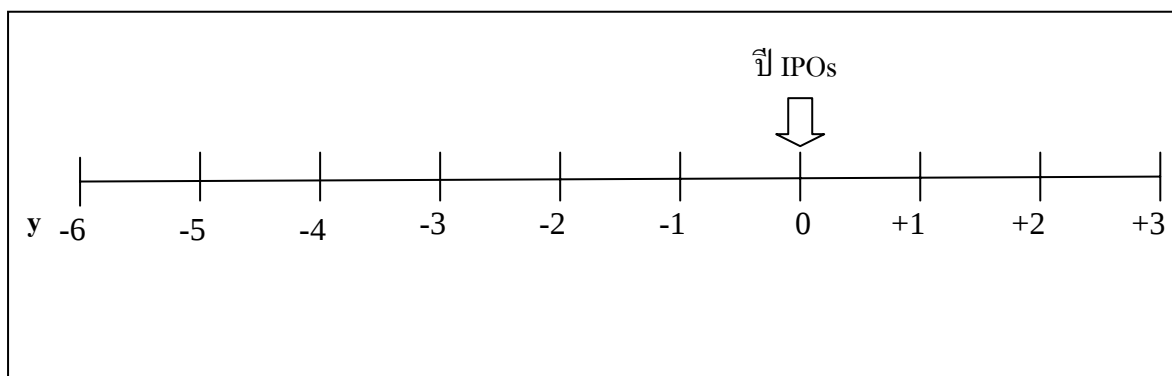
ตารางที่ 3.2 บริษัทที่นำมาศึกษาแยกตามหมวดอุตสาหกรรม

หมวดอุตสาหกรรม	จำนวนบริษัท	%ของจำนวนบริษัทที่นำมาศึกษาทั้งหมด
อาหารและเครื่องดื่ม	1	4.20
เงินทุนและหลักทรัพย์	4	16.60
ยานยนต์	2	8.30
พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	6	25.00
บริการเฉพาะกิจ	1	4.20
พลังงานและสาธารณูปโภค	2	8.30
สื่อและสิ่งพิมพ์	3	12.50
พาณิชย์	1	4.20
เครื่องใช้ไฟฟ้าและคอมพิวเตอร์	1	4.20
สื่อสาร	2	8.30
ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	1	4.20
รวม	24	100.00

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2548ค)

การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ได้จากการเก็บรวบรวมข้อมูลในงบการเงินประจำปีตั้งแต่ปี พ.ศ. 2533 - 2548 ของบริษัทที่จะเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในระหว่างปี พ.ศ. 2540 - 2545 จำนวนทั้งสิ้น 24 บริษัท เฉพาะการออกหุ้นสามัญเท่านั้น โดยกำหนดช่วงเหตุการณ์ในการวิจัย ดังนี้ ก่อนที่บริษัทเข้าทำ IPOs 6 ปี คือ ปีที่ -6, -5, -4, -3, -2, -1 ปีทำ IPOs คือ ปีที่ 0 ส่วนปีหลังทำ IPOs คือ ปีที่ +1, +2, +3 ดังภาพที่ 3.1



ภาพที่ 3.1 ช่วงเวลาในการศึกษาของแต่ละบริษัทที่เสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในระหว่างปี พ.ศ. 2540 - 2545

โดย ปี IPOs คือ ปีที่บริษัทได้เสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในระหว่างปี พ.ศ. 2540 - 2545

การวิจัยนี้ได้เก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินก่อนปี IPOs 4 - 6 ปี เพื่อเพิ่มความแม่นยำในการคำนวณการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปี IPOs เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนดให้บริษัทที่จะเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จะต้องมีกำไรสุทธิในระยะเวลา 2 - 3 ปีล่าสุดก่อนยื่นคำขอรวมกันมากกว่า 50 ล้านบาท และงบการเงินของบริษัทก่อนที่จะเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เป็นปัจจัยที่ใช้ในการกำหนดราคาเสนอขาย ซึ่งปัจจัยดังกล่าวเป็นแรงจูงใจทำให้มีการจัดการกำไรเพื่อให้เห็นผลการดำเนินงานที่ดึงดูดใจแก่นักลงทุน และทำการศึกษาความสัมพันธ์ของการเปลี่ยนแปลงในรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารที่เป็นปัจจัยในการทดสอบการจัดการกำไรในปี IPOs กับการเปลี่ยนแปลงผลการดำเนินงานก่อนและหลังปี IPOs เนื่องจากฝ่ายบริหารสามารถจัดการกำไรผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายโดยพยายามเร่งรับรู้รายได้ในงวดหน้าเข้าสู่งวดบัญชีในช่วงก่อนที่จะเสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนเป็นครั้งแรก ส่งผลให้ผลการดำเนินงานในภายหลังลดลง

เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

เนื่องจากมีผลการวิจัยในงานวิจัยที่เกี่ยวข้องมีข้อบ่งชี้ว่าบริษัทที่จะเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์นั้นมีการจัดการกำไรในช่วงก่อน IPOs เพื่อให้ตัวเลขในงบการเงินแสดงผลการ

ดำเนินงานที่น่าพอใจดึงดูดแก่สายตานักลงทุน ซึ่งฝ่ายบริหารมีแนวโน้มที่จะทำการจัดการกำไรในช่วงดังกล่าวเพื่อสามารถเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ ตามคุณสมบัติที่กำหนดโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

กล่าวคือ ฝ่ายบริหารสามารถทำการจัดการกำไรผ่านรายการพึงรับพึงจ่าย จากการเลือกนโยบายบัญชีมาใช้ ส่งผลให้เกิดช่องว่างระหว่างกำไรสุทธิและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน เนื่องจากในการจัดทำงบการเงินต้องจัดทำตามแนวคิดของการบัญชีตามเกณฑ์คงค้าง และข้อสมมติเกณฑ์การดำเนินงานต่อเนื่อง ซึ่งแนวคิดของการบัญชีตามเกณฑ์คงค้างนั้นจะรับรู้รายได้เมื่อมีเหตุการณ์ที่ก่อให้เกิดรายได้เกิดขึ้นมิใช่เมื่อมีการรับหรือจ่ายเงินสดหรือรายการเทียบเท่าเงินสด ซึ่งกำไรจากเกณฑ์คงค้างจะให้ข้อมูลที่มองไปข้างหน้าได้ดีกว่ากำไรที่คำนวณขึ้นตามเกณฑ์เงินสด แต่อย่างไรก็ตามจุดอ่อนของเกณฑ์คงค้าง คือ การนำเกณฑ์คงค้างไปใช้ต้องอาศัยการประมาณการ เช่น อายุการใช้งานของสินทรัพย์ จำนวนค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญ จำนวนประมาณการหนี้สิน จำนวนค่าใช้จ่ายค้างจ่าย ซึ่งกำไรทางบัญชีบางส่วนจะขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร และอาจนำไปสู่การจัดการกำไรได้ แต่เมื่อไรก็ตามที่ข้อสมมติการดำเนินงานอย่างต่อเนื่องเป็นที่สงสัยในคุณภาพของกำไรทางบัญชี ความสามารถในการพยากรณ์กระแสเงินสดและมูลค่าของสินทรัพย์ในอนาคตจะลดลง ในสถานการณ์เช่นนี้กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานก็จะเป็นประโยชน์ต่อนักวิเคราะห์มากกว่ากำไรทางบัญชี อีกทั้งยังทำหน้าที่เป็นตัวตรวจสอบข้อสมมติที่แฝงอยู่ในงบกำไรขาดทุน

งานวิจัยฉบับนี้ได้กำหนดตัวแปรที่ใช้ในการทดสอบการจัดการกำไร คือ การเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร โดยใช้แบบจำลอง Modified Jones- (Dechow et al., 1995) ดังที่กล่าวมาแล้วในบทที่ 2 โดยคำนวณการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร จากผลต่างระหว่างรายการพึงรับพึงจ่ายระยะสั้นรวมกับรายการพึงรับพึงจ่ายจากการดำเนินงานทางธุรกิจ

สำหรับในการคำนวณรายการพึงรับพึงจ่ายจากการดำเนินงานทางธุรกิจ งบการเงินของประเทศไทยมีข้อจำกัดในการเก็บรวบรวมข้อมูล มูลค่าทุนของที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ เนื่องจากงบการเงินบางบริษัทได้เปิดเผยเป็นมูลค่าตามบัญชีของที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ งานวิจัยฉบับนี้จึงได้ใช้ต้นทุนขายแทนมูลค่าทุนของที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ จากแนวคิดที่ว่าต้นทุนขาย และ

ยอดขายเป็นรายการที่เติบโตตามการดำเนินงานทางธุรกิจ และมีผลโดยตรงต่อการเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน สำหรับในการคำนวณรายการพึงรับพึงจ่ายระยะสั้นรวมไม่ต้องนำค่าเสื่อมราคา มาหักออก เนื่องจากค่าเสื่อมราคาเป็นรายการที่เกี่ยวข้องในการคำนวณกำไรสุทธิ เช่นเดียวกับงานวิจัยของ (แหววัน, 2545) ซึ่งในการคำนวณการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลย-พินิจของฝ่ายบริหาร มีขั้นตอน ดังนี้

ขั้นที่ 1 วิธีการคำนวณเริ่มจากการคำนวณรายการพึงรับพึงจ่ายระยะสั้นรวม จากแนวคิดที่ว่ากิจการจำเป็นต้องใช้เงินทุนหมุนเวียน (Working Capitals) ในการดำเนินงาน ซึ่งคำนวณโดยใช้การเปลี่ยนแปลงของรายการสินทรัพย์หมุนเวียน และหนี้สินหมุนเวียนยกเว้นการเปลี่ยนแปลงของรายการหนี้สินระยะยาวที่ครบกำหนดชำระภายใน 1 ปี และลบด้วยรายการที่ไม่มีผลในการคำนวณกำไรสุทธิ คือ การเปลี่ยนแปลงของรายการเงินสด ดังสมการ

$$ACC_{i,t} = (\Delta CA_{i,t} - \Delta CL_{i,t} - \Delta Cash_{i,t} + \Delta STD_{i,t}) \quad (6)$$

โดย $ACC_{i,t}$ = รายการพึงรับพึงจ่ายระยะสั้นรวมของบริษัท i ในปี t

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

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

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

$\Delta STD_{i,t}$ = การเปลี่ยนแปลงของหนี้สินระยะยาวที่ครบกำหนดชำระภายใน 1 ปี ของบริษัท i ในปี t

ขั้นที่ 2 ประมวลค่าสัมประสิทธิ์จากสมการรายการพึงรับพึงจ่ายระยะสั้นรวมโดยใช้วิธีกำลังสองน้อยสุด (Ordinary Least Square Method) โดยมีการหารด้วยสินทรัพย์รวมต้นงวดเพื่อทำการปรับขนาดของบริษัทให้สามารถเปรียบเทียบกันได้ ดังสมการ

$$\frac{ACC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} = a_{0i} \left[\frac{1}{TA_{i,t-1}} \right] + a_{1i} \left[\frac{\Delta SALES_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right] + a_{2i} \left[\frac{\Delta COGS_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right] + \mathcal{E}_i \quad (7)$$

โดย $ACC_{i,t}$ = รายการพึงรับพึงจ่ายระยะสั้นรวมของบริษัท i ในปีที่ t

$\Delta SALES_{i,t}$ = การเปลี่ยนแปลงของยอดขายหรือรายได้จากการบริการของบริษัท i ในปีที่ t

$\Delta COGS_{i,t}$ = การเปลี่ยนแปลงของต้นทุนขายหรือต้นทุนบริการของบริษัท i ในปีที่ t

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

a_i = ค่าสัมประสิทธิ์ของความสัมพันธ์ของตัวแปรตัวที่ i

$\mathcal{E}_i$ = ค่าความคลาดเคลื่อน

ขั้นที่ 3 คำนวณรายการพึงรับพึงจ่ายจากการดำเนินงานทางธุรกิจโดยนำค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้จากขั้นที่ 2 นำมาแทนค่าในสมการที่ 8 จากแนวคิดที่ว่า การเติบโตของยอดขายและต้นทุนขายของบริษัทเกิดจากการดำเนินงานทางธุรกิจ อีกทั้งการจัดการกำไรสามารถทำผ่านทางยอดขายเชื่อ (รายการลูกหนี้การค้า) จึงมีการลบรายการการเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้การค้าจากการเปลี่ยนแปลงของยอดขาย ดังสมการ

$$NDISC_{i,t} = a_{0i} \left[\frac{1}{TA_{i,t-1}} \right] + a_{1i} \left[\frac{\Delta SALES_{i,t} - \Delta A/R_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right] + a_{2i} \left[\frac{\Delta COGS_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right] \quad (8)$$

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

$\Delta SALES_{i,t}$ = การเปลี่ยนแปลงของยอดขายหรือรายได้จากการบริการของบริษัท i ในปีที่ t

$\Delta A/R_{i,t}$ = การเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้การค้าของบริษัท i ในปี t

$\Delta COGS_{i,t}$ = การเปลี่ยนแปลงของต้นทุนขายหรือต้นทุนบริการของบริษัท i ในปี t

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

a_i = ค่าสัมประสิทธิ์ของความสัมพันธ์ของตัวแปรตัวที่ i

ขั้นตอนสุดท้าย คำนวณรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารจากผลต่างระหว่างรายการพึงรับพึงจ่ายระยะสั้นรวม กับรายการพึงรับพึงจ่ายจากการดำเนินงานทางธุรกิจ ซึ่งรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารนั้นเป็นการจัดการกำไรผ่านทางยอดขายเชื่อเพื่อเพิ่มยอดขาย ดังสมการ

$$DISC_{i,t} = \frac{ACC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} - NDISC_{i,t}$$

โดย $DISC_{i,t}$ = รายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารของบริษัท i ในปี t

$ACC_{i,t}$ = รายการพึงรับพึงจ่ายระยะสั้นรวมของบริษัท i ในปี t

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

$NDISC_{i,t}$ = รายการพึงรับพึงจ่ายจากการดำเนินงานทางธุรกิจของบริษัท i ในปี t

จากงานวิจัยของ (แหวววัน, 2545) ได้ใช้แบบจำลอง Modified Jones (Dechow et al., 1995) ในการวิจัยการจัดการกำไรของบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน โดยตัวแปรที่ใช้ในการทดสอบการจัดการกำไร คือ การเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร และได้ศึกษาความสัมพันธ์ของการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารกับการเปลี่ยนแปลงผลการดำเนินงานของบริษัทก่อนและหลังออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิจัยครั้งนี้ได้ทำการวิเคราะห์ข้อมูล 2 ลักษณะ ดังต่อไปนี้

1. การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา เป็นการวิเคราะห์ลักษณะแนวโน้มของกำไรและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ตั้งแต่ปีที่ -6 ถึงปีที่ +3 และวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา เช่น อายุบริษัท ณ ปี IPO, ราคาเสนอขาย, อัตรากำไรต่อหุ้น, มูลค่าที่ตราไว้, $DISC_0$, ACC_0 , $NDISC_0$, $SGRO_0$

2. การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ จากข้อมูลปฐมภูมิ โดยมี 2 ขั้นตอนการวิจัยดังนี้

ขั้นที่ 1 คำนวณการจัดการกำไรซึ่งใช้แบบจำลอง Modified Jones (Dechow et al., 1995) ในการทดสอบ โดยคำนวณค่าการเปลี่ยนแปลงรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร จากความแตกต่างระหว่างรายการพึงรับพึงจ่ายระยะสั้นรวมกับการเปลี่ยนแปลงรายการพึงรับพึงจ่ายจากการดำเนินงานทางธุรกิจ ในการประมาณค่าสัมประสิทธิ์คำนวณโดยวิธีกำลังสองน้อยสุด (Ordinary Least Square Method) ดังที่กล่าวมาแล้วในเครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

ขั้นที่ 2 ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปี IPOs และการเปลี่ยนแปลงผลการดำเนินงานของบริษัทก่อนและหลังปี IPOs สำหรับการเปลี่ยนแปลงผลการดำเนินงานนั้นได้ใช้ การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (ΔROA) และผู้วิจัยได้นำอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (ROA) มาทดสอบด้วยเพื่อนำมาเปรียบเทียบ โดยกำหนดระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 0.05 และใช้วิธีกำลังสองน้อยสุดมาทดสอบความสัมพันธ์ ดังสมการ

$$\Delta ROA_{i,t} = a + b_1 DISC_{i,t} + b_2 \Delta SGRO_{i,t} \quad (9)$$

$$ROA_{i,t} = a + b_1 DISC_{i,t} + b_2 \Delta SGRO_{i,t} \quad (10)$$

โดย $\Delta ROA_{i,t}$ = การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ของบริษัท i
ในปีที่ t เมื่อเทียบกับอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ในปีที่ 0

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

$DISC_{i,0}$ = การเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารของบริษัท i ในปีที่ 0

$\Delta SGRO_{i,0}$ = การเปลี่ยนแปลงของยอดขายของบริษัท i ในปีที่ 0 หารด้วยสินทรัพย์รวมต้นงวด (ปีที่ -1)

หมายเหตุ: ΔROA ช่วงก่อนปี IPOs คือ $ROA_0 - ROA_t$ เมื่อ $t = -3, -2, -1$

ΔROA ช่วงหลังปี IPOs คือ $ROA_t - ROA_0$ เมื่อ $t = +1, +2, +3$

ซึ่งจากงานวิจัยของ (แวนวัน, 2545 อ้างถึง Rangan, 1998) ได้ศึกษาการจัดการกำไรในช่วงที่มีการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน พบว่ามีการเติบโตของยอดขายอย่างรวดเร็วซึ่งส่งผลให้ผลการดำเนินงานในภายหลังปีออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนลดลงเนื่องจากการเร่งการรับรู้รายได้ในงวดหน้าเข้าสู่งวดบัญชีก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน จึงได้กำหนดให้การเปลี่ยนแปลงของยอดขายและการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารเป็นตัวแปรต้นที่ทำให้ผลการดำเนินงานในภายหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนลดลง

อีกทั้งงานวิจัยของ (Teoh, Welch and Wong, 1998a) ได้ศึกษาเกี่ยวกับการจัดการกำไรของบริษัทที่เสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนเป็นครั้งแรก โดยศึกษาความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานของบริษัทก่อนและหลังปี IPOs กับการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารซึ่งเป็นตัวทดสอบการจัดการกำไร ซึ่งสอดคล้องกับการวิจัยของ (Black, Carnes and-Narktabtee, 2000) ได้กำหนดให้การเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารใช้ทดสอบการจัดการกำไรโดยใช้แบบจำลอง Jones (1991) เป็นตัวแปรต้นและผลการดำเนินงานที่ลดลงหลังปี IPOs เป็นตัวแปรตาม พบว่ามีการใช้รายการพึงรับพึงจ่ายเพื่อจัดการกำไรในช่วง 2 ปีก่อน IPOs และปี IPOs

ในการวิจัยฉบับนี้ผู้วิจัยจึงได้กำหนด ตัวแปรต้น คือ การเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปี IPOs และมีการเพิ่มตัวแปร คือ อัตราการเติบโตของยอดขายในปี IPOs เนื่องจากการที่ฝ่ายบริหารเร่งการรับรู้รายได้ในปีก่อน IPOs ผ่านทางรายการพึงรับพึงจ่าย

ส่งผลให้ผลการดำเนินงานในภายหลังปี IPOs ลดลง เนื่องจากการเร่งการรับรู้รายได้ในงวดบัญชี
หน้าเข้าสู่งวดบัญชีก่อนปี IPOs และได้กำหนดตัวแปรตาม คือ การเปลี่ยนแปลงของอัตรา
ผลตอบแทนของสินทรัพย์ในช่วงก่อนและหลังปี IPOs เนื่องจากตัวแปรต้นเป็นค่าการเปลี่ยนแปลง
ของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร และการเปลี่ยนแปลงของยอดขาย จึงได้
กำหนดตัวแปรตามเป็นค่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์จึงจะสามารถศึกษา
ความสัมพันธ์ของการจัดกำไรในปี IPOs กับผลการดำเนินงานที่เปลี่ยนแปลงก่อนและหลังปี IPOs
ได้

บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์

จากการสำรวจการจัดการกำไรของบริษัท IPOs ในระหว่างปี พ.ศ. 2540 – 2545 โดยการทดสอบและวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปี IPOs กับผลการดำเนินงานของบริษัทก่อนและหลังปี IPOs ซึ่งสามารถแบ่งผลการวิเคราะห์ออกเป็น 4 ส่วน ดังนี้

ส่วนที่ 1 วิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของบริษัทที่นำมาใช้ในการศึกษา

ส่วนที่ 2 ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปี IPOs กับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ก่อนและหลังปี IPOs

ส่วนที่ 3 ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปี IPOs กับอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ก่อนและหลังปี IPOs

ส่วนที่ 4 วิเคราะห์การจัดการกำไรของบริษัท IPOs ในระหว่างปี พ.ศ. 2540 – 2545

ส่วนที่ 1 วิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของบริษัทที่นำมาใช้ในการศึกษา

จากตารางที่ 4.1 แสดงรายละเอียดเกี่ยวกับข้อมูลเชิงพรรณนาของบริษัทที่นำมาใช้ในการศึกษาจากการเสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในระหว่างปี พ.ศ. 2540 - 2545 โดยแบ่งเป็น

1. อายุบริษัท ณ ปี IPOs คือ อายุของบริษัทตั้งแต่เริ่มก่อตั้งจนกระทั่งได้มีการเสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. ราคาเสนอขาย (IPO Price) คือ ราคาเสนอขายของบริษัทที่เสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนเป็นครั้งแรก

3. อัตรากำไรต่อหุ้น คือ ส่วนของกำไรสุทธิที่แบ่งเฉลี่ยแก่หุ้นสามัญแต่ละหุ้น

4. มูลค่าที่ตราไว้ (Par Value) คือ มูลค่าของหลักทรัพย์ที่ระบุไว้ในใบตราสารจะเป็นไปตามข้อกำหนดในหนังสือบริคณห์สนธิ และเป็นข้อมูลที่แสดงให้ทราบถึงมูลค่าเงินลงทุนเริ่มแรกสำหรับหุ้นแต่ละหน่วย

5. $DISC_0$ คือ รายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปี IPOs

6. ACC_0 คือ รายการพึงรับพึงจ่ายระยะสั้นรวมในปี IPOs

7. $NDISC_0$ คือ รายการพึงรับพึงจ่ายจากการดำเนินงานทางธุรกิจในปี IPOs

8. $SGRO_0$ คือ อัตราการเติบโตของยอดขายในปี IPOs

พบว่า อายุของบริษัทก่อนเข้าทำ IPOs มีอายุเฉลี่ย 11.39 ปี มีราคาเสนอขายเฉลี่ย 24.48 บาทต่อหุ้น และพบว่ารายการพึงรับพึงจ่ายระยะสั้นรวมในปี IPOs โดยเฉลี่ย 0.1724 ซึ่งประกอบด้วยรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปี IPOs โดยเฉลี่ย 0.0857 คิดเป็นร้อยละ 49.71 และรายการพึงรับพึงจ่ายจากการดำเนินงานทางธุรกิจในปี IPOs โดยเฉลี่ย 0.0867 คิดเป็นร้อยละ 50.29 จะเห็นได้ว่ารายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารนั้นมีค่าเฉลี่ยใกล้เคียงกับรายการพึงรับพึงจ่ายจากการดำเนินงานทางธุรกิจ

ตารางที่ 4.1 ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของบริษัทที่นำมาใช้ในการศึกษาจากการเสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในระหว่างปี พ.ศ. 2540 - 2545

	อายุกิจการ ณ ปี IPO (ปี)	ราคาเสนอขาย (บาท)	กำไรต่อหุ้น (บาท/หุ้น)	มูลค่าที่ตราไว้ (บาท/หุ้น)	$DISC_0$	ACC_0	$NDISC_0$	$SGRO_0$
ค่าเฉลี่ย	11.39	24.48	1.94	2.79	0.0857	0.1724	0.0867	0.1954
ค่าน้อยสุด	4.51	3.50	-8.64	1.00	-2.6358	-1.2495	-2.1462	-0.7690
ค่ามากที่สุด	38.69	60.00	8.44	10.00	2.9092	1.9385	3.2039	0.9620
ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	7.30	15.13	4.01	3.16	1.0960	0.5743	1.0949	0.3706

**ส่วนที่ 2 ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจ
ของฝ่ายบริหารในปี IPOs กับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์
ก่อนและหลังปี IPOs**

การศึกษานี้ได้กำหนดให้ตัวแปรต้นที่ใช้ทดสอบการจัดการกำไร คือ การเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปี IPOs และอัตราการเติบโตของยอดขายในปี IPOs ส่วนตัวแปรตาม คือ การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ก่อนและหลังปี IPOs

จากตารางที่ 4.2 แสดงผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปี IPOs กับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ก่อนและหลังปี IPOs พบว่า การเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปี IPOs สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ได้ 2 ปี คือ ปีที่ -3 และปีที่ -2 ซึ่งมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ในทิศทางตรงข้าม ภายใต้อัตราการเติบโตของยอดขายในปี IPOs สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ได้ 1 ปี คือ ปีที่ +2 ซึ่งมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในทิศทางเดียวกัน ภายใต้อัตราการเติบโตของยอดขายในปี IPOs สามารถสรุปได้ดังนี้

ค่าการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปี IPOs มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ในปีที่ -3 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ในทิศทางตรงข้าม โดยอธิบายได้ว่าเมื่อค่าการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปี IPOs เปลี่ยนแปลงไป 1% จะทำให้การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ในปีที่ -3 เปลี่ยนแปลงไป 0.084450% ในทิศทางตรงกันข้าม

ค่าการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปี IPOs มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ในปีที่ -2 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ในทิศทางตรงข้าม โดยอธิบายได้ว่าเมื่อค่าการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปี IPOs เปลี่ยนแปลงไป 1% จะทำให้การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ในปีที่ -2 เปลี่ยนแปลงไป 0.078070% ในทิศทางตรงกันข้าม

ตารางที่ 4.2 ความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปี IPOs กับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ก่อนและหลังปี IPOs

Independent Variable	Dependent Variable					
	$\Delta ROA_{-3,0}$	$\Delta ROA_{-2,0}$	$\Delta ROA_{-1,0}$	$\Delta ROA_{1,0}$	$\Delta ROA_{2,0}$	$\Delta ROA_{3,0}$
Constant	0.001533 (0.061000)	0.001342 (0.045000)	-0.049210 (-1.462000)	-0.017610 (-0.879000)	-0.231000 * (-2.294000)	0.002118 (0.072000)
DISC ₀	-0.084450 ** (-4.080000)	-0.078070 ** (-3.197000)	-0.044740 (-1.608000)	0.007077 (0.427000)	-0.128000 (-1.536000)	0.006486 (0.268000)
SGRO ₀	0.016970 (0.277000)	-0.006679 (-0.092000)	0.151000 (1.833000)	-0.041070 (-0.838000)	0.598000 * (2.432000)	-0.087650 (-1.225000)
N	24	24	24	24	24	24
R ²	0.461000	0.335000	0.263000	0.049000	0.328000	0.078000
Adjusted R ²	0.410000	0.271000	0.192000	-0.042000	0.264000	-0.010000
S.E. of regression	0.106440	0.125564	0.143094	0.085196	0.427813	0.124465
F – statistic	8.978000	5.280000	3.741000	0.540000	5.127000	0.891000
Prob. (F – statistic)	0.002000	0.014000	0.041000	0.591000	0.015000	0.425000

หมายเหตุ: ** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05, t-Statistics = ค่าในวงเล็บ

ที่มา: ตารางผนวกที่ ข1, ข2, ข3, ข4, ข5 และ ข6

สำหรับอัตราการเติบโตของยอดขายในปี IPOs มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ในปีที่ +2 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในทิศทางเดียวกัน โดยอธิบายได้ว่าเมื่ออัตราการเติบโตของยอดขายในปี IPOs เปลี่ยนแปลงไป 1% จะทำให้การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ในปีที่ +2 เปลี่ยนแปลงไป 0.598000% ในทิศทางเดียวกัน

ส่วนที่ 3 ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปี IPOs กับอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ก่อนและหลังปี IPOs

จากตารางที่ 4.3 พบว่าอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ก่อนปี IPOs ในปี -3, -2, -1 มีค่าเฉลี่ยเป็น 0.0936, 0.0979 และ 0.1148 ซึ่งมีแนวโน้มสูงขึ้นตามลำดับ และเริ่มลดลงในปี IPOs ซึ่งมีค่าเฉลี่ยเป็น 0.0912 จนกระทั่งในปี +2 มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น (รูปภาพที่ 4.1) ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานของการจัดการกำไร โดยก่อนปี IPOs จะมีกำไรเพิ่มขึ้นเนื่องจากการที่ฝ่ายบริหารเร่งการรับรู้รายได้ในปีก่อน IPOs ผ่านทางรายการพึงรับพึงจ่ายส่งผลให้ผลการดำเนินงานในภายหลังปี IPOs ลดลงเนื่องจากมีการเร่งการรับรู้รายได้ในงวดบัญชีก่อนเข้าสู่งวดบัญชี IPOs อาจกล่าวได้ว่าการจัดการกำไรเป็นการรับรู้กำไรในอนาคตจากยอดขาย ดังนั้นเมื่อเวลาผ่านไปการเติบโตของยอดขายในอนาคตจะน้อยกว่าที่ควรจะเป็น ส่งผลให้กำไรในอนาคตลดลง

จากตารางที่ 4.4 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับ-พึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปี IPOs กับอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ก่อนและหลังปี IPOs พบว่าการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปี IPOs สามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ได้ 2 ปี คือ ปีที่ -3 และปีที่ -2 ซึ่งมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 0.05 ในทิศทางเดียวกัน ภายใต้อัตรา R^2 ที่ร้อยละ 25.10 และ 19.50 ตามลำดับ สำหรับอัตราการเติบโตของยอดขายในปี IPOs สามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ได้ 1 ปี คือ ปีที่ +2 ซึ่งมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในทิศทางเดียวกัน ภายใต้อัตรา R^2 ที่ร้อยละ 31.50 ซึ่งสามารถสรุปได้ดังนี้

การเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปี IPOs มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ในปีที่ -3 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ในทิศทางเดียวกัน โดยอธิบายได้ว่าเมื่อค่าการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจ

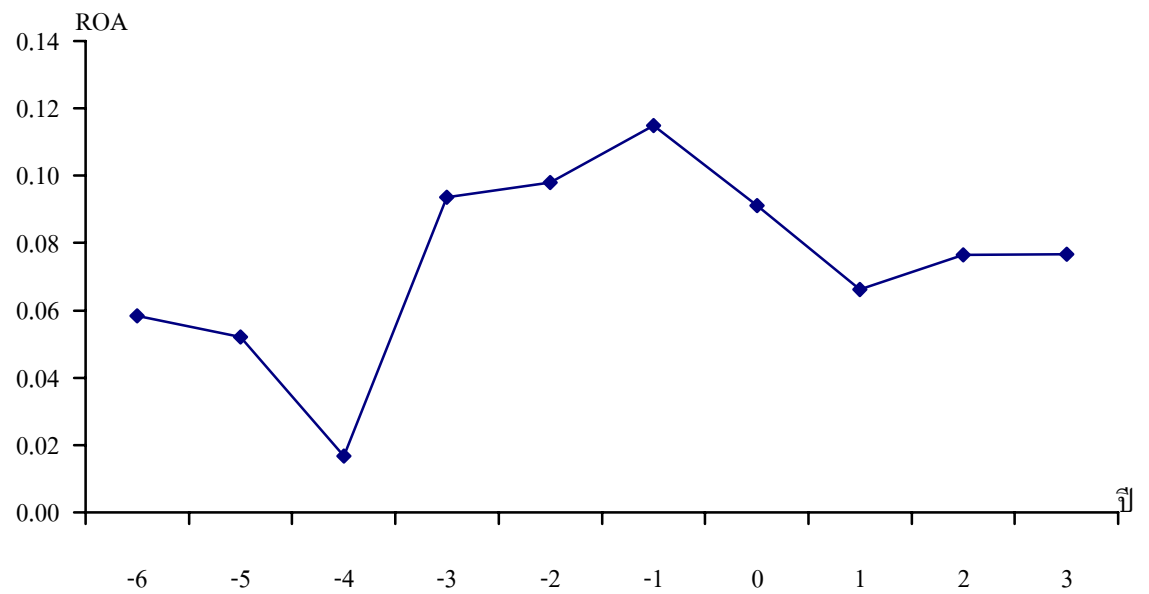
ของฝ่ายบริหารในปี IPOs เปลี่ยนแปลงไป 1% จะทำให้อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ในปีที่ -3 เปลี่ยนแปลงไป 0.075880% ในทิศทางเดียวกัน

การเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปี IPOs มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ในปีที่ -2 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในทิศทางเดียวกัน โดยอธิบายได้ว่าเมื่อค่าการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปี IPOs เปลี่ยนแปลงไป 1% จะทำให้อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ในปีที่ -2 เปลี่ยนแปลงไป 0.069490% ในทิศทางเดียวกัน

สำหรับอัตราการเติบโตของยอดขายในปี IPOs มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ในปีที่ +2 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในทิศทางเดียวกัน โดยอธิบายได้ว่าเมื่ออัตราการเติบโตของยอดขายในปี IPOs เปลี่ยนแปลงไป 1% จะทำให้อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ในปีที่ +2 เปลี่ยนแปลงไป 0.726000% ในทิศทางเดียวกัน

ตารางที่ 4.3 แสดงอัตราส่วนผลตอบแทนของสินทรัพย์ ตั้งแต่ปีที่ -6 ถึงปีที่ +3

ปี	จำนวน	ค่าเฉลี่ย	ค่าน้อยสุด	ค่ามากที่สุด	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
-6	20	0.0584	-0.0379	0.3479	0.1084
-5	21	0.0521	-0.0813	0.2510	0.0994
-4	24	0.0167	-0.2415	0.2027	0.0935
-3	24	0.0936	-0.1453	0.5332	0.1508
-2	24	0.0979	-0.2406	0.4438	0.1589
-1	24	0.1148	-0.3316	0.4384	0.1598
0	24	0.0912	-0.2327	0.2351	0.1085
1	24	0.0662	-0.2580	0.2430	0.1198
2	23	0.0764	-0.1037	0.2588	0.0793
3	24	0.0767	-0.0448	0.1967	0.0546



ภาพที่ 4.1 แสดงแนวโน้มอัตราส่วนผลตอบแทนของสินทรัพย์ของบริษัท IPOs ในระหว่างปี พ.ศ. 2540 - 2545 ตั้งแต่ปีที่ -6 ถึงปีที่ +3

ตารางที่ 4.4 ความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปี IPOs กับอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ก่อนและหลังปี IPOs

Independent Variable	Dependent Variable					
	ROA ₋₃	ROA ₋₂	ROA ₋₁	ROA ₁	ROA ₂	ROA ₃
Constant	0.065570 * (2.136000)	0.065760 (1.961000)	0.116000 ** (3.067000)	0.049510 (1.743000)	-0.164000 (-1.545000)	0.069220 ** (5.367000)
DISC ₀	0.075880 ** (2.990000)	0.069490 * (2.508000)	0.036170 (1.154000)	-0.001484 (-0.063000)	-0.136000 (-1.556000)	-0.002080 (-0.195000)
SGRO ₀	0.110000 (1.469000)	0.134000 (1.633000)	-0.023700 (-0.256000)	0.086110 (1.240000)	0.726000 * (2.800000)	0.039550 (1.255000)
N	24	24	24	24	24	24
R ²	0.316000	0.265000	0.070000	0.073000	0.375000	0.079000
Adjusted R ²	0.251000	0.195000	-0.018000	-0.016000	0.315000	-0.009000
S.E. of regression	0.130500	0.142515	0.161246	0.120753	0.450521	0.054815
F – statistic	4.850000	3.794000	0.793000	0.822000	6.300000	0.895000
Prob. (F – statistic)	0.019000	0.039000	0.466000	0.453000	0.007000	0.424000

หมายเหตุ: ** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

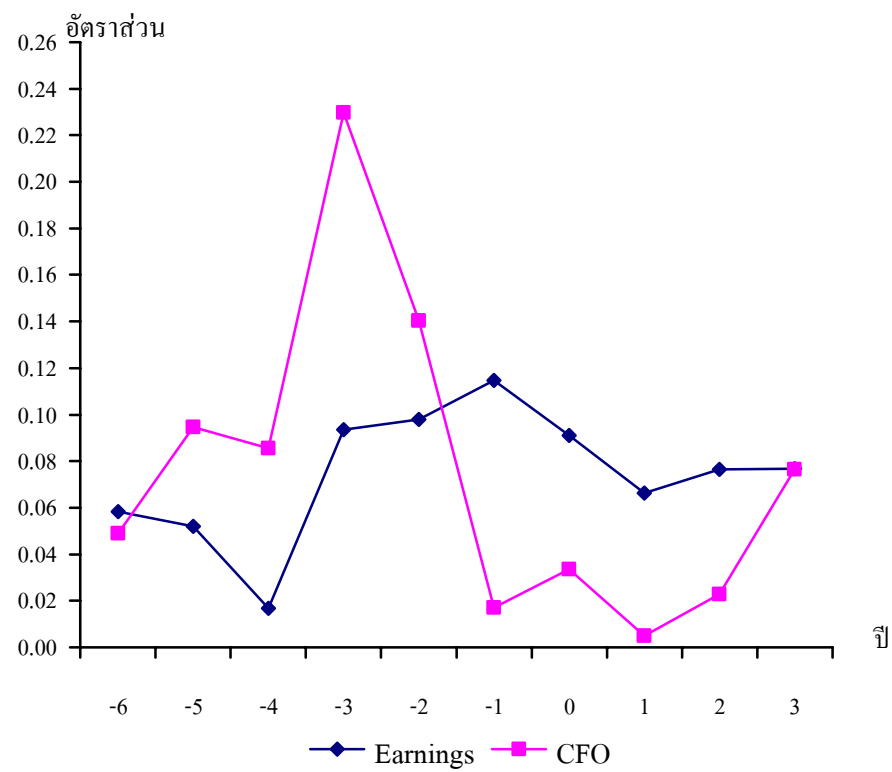
* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05, t-Statistics = ค่าในวงเล็บ

ที่มา: ตารางผนวกที่ ค1, ค2, ค3, ค4, ค5 และ ค6

ส่วนที่ 4 วิเคราะห์การจัดการกำไรของบริษัท IPOs ในระหว่างปี พ.ศ. 2540 – 2545

ฝ่ายบริหารสามารถทำการจัดการกำไรผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายจากการเลื่อนนโยบายบัญชีมาใช้ส่งผลให้เกิดช่องว่างระหว่างกำไรและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน เนื่องจากในการจัดทำงบการเงินต้องจัดทำตามแนวคิดของการบัญชีตามเกณฑ์คงค้าง และข้อสมมติเกณฑ์การดำเนินงานต่อเนื่อง จากภาพที่ 4.2 แสดงแนวโน้มของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานและกำไร พบว่าในปีที่ -3 มีค่าเฉลี่ยกำไรเป็น 0.0936 ซึ่งเพิ่มขึ้นจากปี -4 มีค่าเฉลี่ยเป็น 0.0167 อย่างชัดเจน ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานเนื่องจากข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กำหนดให้บริษัทที่จะเข้าจดทะเบียนในตลาดมีกำไรสุทธิในระยะเวลา 2 - 3 ปีล่าสุดก่อนยื่นคำขอและงบการเงินของบริษัทก่อนที่จะเข้าจดทะเบียนในตลาดเป็นปัจจัยที่ใช้ในการกำหนดราคาเสนอขาย ซึ่งแนวโน้มของกำไรได้เพิ่มขึ้นจนกระทั่งเริ่มลดลงในปี IPOs ซึ่งมีค่าเฉลี่ยเป็น 0.0912 และมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอีกครั้งในปีที่ +2 จากตารางที่ 4.6 แสดงกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน พบว่าในปีที่ -3 มีค่าเฉลี่ยเป็น 0.2296 ซึ่งสูงขึ้นจากปี -4 มีค่าเฉลี่ยเป็น 0.0856 และลดลงในปีที่ -2 ถึงปีที่ -1 อย่างชัดเจนซึ่งมีค่าเฉลี่ยเป็น 0.1404 และ 0.0171 ตามลำดับ และได้สูงขึ้นเล็กน้อยในปี IPOs พบข้อสังเกตว่าในปี -1 ถึงปีที่ +2 จะเห็นช่องว่างระหว่างกำไรสุทธิและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานอย่างชัดเจน

จากการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปี IPOs กับอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ก่อนและหลังปี IPOs และการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปี IPOs กับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ก่อนและหลังปี IPOs พบว่าผลการทดสอบสอดคล้องกัน คือ การเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปี IPOs สามารถอธิบายทั้งการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ได้ 2 ปี คือ ปีที่ -3 และปีที่ -2 แต่ทิศทางตรงข้ามกัน สำหรับอัตราการเติบโตของยอดขายในปี IPOs สามารถอธิบายทั้งการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ได้ 1 ปี คือ ปีที่ +2 โดยมีทิศทางเหมือนกัน



ภาพที่ 4.2 แสดงแนวโน้มของกำไร และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานของบริษัท IPOs ในระหว่างปี พ.ศ. 2540 - 2545 ตั้งแต่ปีที่ -6 ถึงปีที่ +3

โดย อัตราส่วน Earnings คำนวณจาก กำไรจากการดำเนินงาน / สินทรัพย์รวม

อัตราส่วน CFO คำนวณจาก กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน / สินทรัพย์รวม

ตารางที่ 4.5 แสดงอัตราส่วนของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมตั้งแต่ปีที่ -6 ถึงปีที่ +3

ปี	จำนวน	ค่าเฉลี่ย	ค่าน้อยสุด	ค่ามากที่สุด	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
-6	4	0.0491	-0.1373	0.3331	0.2021
-5	4	0.0946	-0.0105	0.2767	0.1335
-4	9	0.0856	-0.2463	0.4587	0.2343
-3	14	0.2296	-0.1354	0.8888	0.3006
-2	21	0.1404	-0.1759	0.6625	0.2256
-1	22	0.0171	-1.3721	0.2852	0.3455
0	24	0.0337	-0.5260	0.3459	0.1999
1	24	0.0049	-0.4411	0.2105	0.1895
2	24	0.0229	-0.3157	0.2581	0.1637
3	24	0.0765	-0.3020	0.4104	0.1566

บทที่ 5

สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ

สรุปผลการวิจัย

สำหรับบริษัทที่จะเสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยย่อมเกิดภาวะที่นักลงทุนมีข้อมูลไม่เพียงพอในการวิเคราะห์หลักทรัพย์เพราะไม่มีราคาหุ้นในอดีตเป็นตัวบ่งชี้ความมั่นคงของบริษัท ดังนั้นจึงจำเป็นต้องอาศัยข้อมูลในงบการเงินเป็นหลัก และอาจนำไปสู่ภาวะความไม่เท่าเทียมกันในข้อมูลข่าวสาร การที่บริษัทต้องผลักดันตัวเองเข้าไประดมทุนในตลาดทุนนั้น เป็นเหตุให้บริษัทต้องดึงดูดความสนใจจากนักลงทุนโดยใช้ผลประโยชน์ที่ผ่านมาเป็นสิ่งจูงใจผ่านทางงบการเงิน อีกทั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนดให้บริษัทที่จะเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะต้องมีกำไรสุทธิในระยะเวลา 2 - 3 ปีล่าสุดก่อนยื่นคำขอรวมกันมากกว่า 50 ล้านบาท และงบการเงินของบริษัทเป็นปัจจัยที่ใช้ในการกำหนดราคาเสนอขาย ซึ่งปัจจัยดังกล่าวเป็นแรงจูงใจทำให้มีการจัดการกำไร

ฝ่ายบริหารสามารถทำการจัดการกำไรผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายจากการเลื่อนนโยบายบัญชีมาใช้ เนื่องจากในการจัดทำงบการเงินต้องจัดทำตามแนวคิดทางการบัญชีตามเกณฑ์พึงรับพึงจ่าย และข้อสมมติเกณฑ์การดำเนินงานต่อเนื่อง ซึ่งตามแนวคิดของการบัญชีตามเกณฑ์พึงรับพึงจ่ายนั้น จะรับรู้รายได้เมื่อมีเหตุการณ์ที่ก่อให้เกิดรายได้เกิดขึ้น มิใช่เมื่อมีการรับหรือจ่ายเงินสดหรือรายการเทียบเท่าเงินสด ซึ่งกำไรจากเกณฑ์พึงรับพึงจ่ายจะให้ข้อมูลที่มองไปข้างหน้าได้ดีกว่ากำไรที่คำนวณขึ้นตามเกณฑ์เงินสด แต่อย่างไรก็ตามจุดอ่อนของเกณฑ์พึงรับพึงจ่าย คือ การนำเกณฑ์พึงรับพึงจ่ายไปใช้ต้องอาศัยการประมาณการทางการบัญชี ดังนั้นกำไรทางบัญชีบางส่วนจะขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารและอาจนำไปสู่การจัดการกำไรได้

การวิจัยการจัดการกำไรของบริษัทที่จะเสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อสำรวจการจัดการกำไรของบริษัทในช่วงที่จะเสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในระหว่างปี พ.ศ. 2540 - 2545 และศึกษาความสัมพันธ์ของการเปลี่ยนแปลงในรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารที่เป็นปัจจัยในการทดสอบการจัดการกำไรในปีที่เสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนเป็นครั้งแรก กับผลการ

ดำเนินงานของบริษัทในช่วงก่อนและหลังเสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนเป็นครั้งแรก โดยบริษัทได้นำมาทำการศึกษาจำนวนทั้งสิ้น 24 บริษัท

การวิจัยจะแบ่งเป็น 2 ส่วน โดยส่วนแรกทดสอบการจัดการกำไรซึ่งใช้แบบจำลอง Modified Jones (Dechow et al., 1995) ในการทดสอบทำการเก็บรวบรวมข้อมูลปฐมภูมิ เช่น งบการเงิน โดยคำนวณค่าการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารจากความแตกต่างระหว่างรายการพึงรับพึงจ่ายระยะสั้นรวมกับค่าการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายจากการดำเนินงานทางธุรกิจ โดยประมาณค่าสัมประสิทธิ์จากวิธีกำลังสองน้อยสุด

ส่วนที่ 2 ทดสอบความสัมพันธ์ของการเปลี่ยนแปลงในรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารที่เป็นปัจจัยในการทดสอบการจัดการกำไรในปีที่เสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนเป็นครั้งแรก กับผลการดำเนินงานของบริษัทในช่วงก่อนและหลังเสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนเป็นครั้งแรก ซึ่งในส่วนที่ 2 มีการทดสอบ 2 ครั้ง โดยกำหนดตัวแปรตาม คือ ผลการดำเนินงานของบริษัทนั้นได้ใช้ทั้งการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (ΔROA) และอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (ROA) ซึ่งในการทดสอบความสัมพันธ์นั้นผลการทดสอบเหมือนกัน โดยพบการจัดการกำไรในปี IPOs มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (ΔROA) ในปี -2 และปีที่ -3 ปี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในทิศทางตรงข้ามกัน อีกทั้งยังพบการจัดการกำไรในปี IPOs มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (ROA) ในปีก่อน IPOs คือ ในปี -2 และปีที่ -3 ปี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในทิศทางเดียวกัน กล่าวคือ มีการจัดการกำไรในปี IPOs ซึ่งส่งผลให้กำไรในปีก่อน IPOs สูงขึ้นในปี -2 และปีที่ -3 ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานเกี่ยวกับข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนดให้บริษัทที่จะเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีกำไรสุทธิในระยะเวลา 2 - 3 ปีล่าสุดก่อนยื่นคำขอรวมกันมากกว่า 50 ล้านบาท และงบการเงินของบริษัทเป็นปัจจัยที่ใช้ในการกำหนดราคาเสนอขาย อย่างไรก็ตามไม่พบความสัมพันธ์ของการจัดการกำไรกับผลการดำเนินงานในช่วงหลังปี IPOs

จากผลการวิจัยสอดคล้องกับงานวิจัยของ (แวววัน, 2545) ซึ่งผลการวิจัยพบว่าการจัดการกำไรในช่วงปีเพิ่มทุน ส่งผลให้การเปลี่ยนแปลงกำไรเพิ่มขึ้นในปีก่อนเพิ่มทุนผ่านทางรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร และพบว่ารายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารไม่สามารถอธิบายความสัมพันธ์ของการเปลี่ยนแปลงของกำไรภายหลังการเพิ่มทุนได้ อีกทั้ง

สอดคล้องกับงานวิจัยของ (Black, Carnes and Narktabtee, 2000) ซึ่งพบว่าการจัดการกำไรในปี IPOs โดยใช้รายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารเพื่อเพิ่มกำไรก่อนปี IPOs 2 ปี

ส่วนตัวแปรอัตราการเติบโตของยอดขายในปี IPOs พบความสัมพันธ์ทั้งการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ในปีหลัง IPOs คือ ปีที่ +2 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในทิศทางเดียวกัน ซึ่งผลการศึกษาสอดคล้องกัน อาจกล่าวได้ว่าอัตราการเติบโตของยอดขายในปี IPOs ส่งผลให้กำไรและการเปลี่ยนแปลงของกำไรสูงขึ้นภายหลังปี IPOs อาจกล่าวได้ว่าภายหลังปี IPOs ยังคงมีการเพิ่มกำไรเพื่อแสดงผลการดำเนินงานที่ดึงดูดต่อนักลงทุนจากการเพิ่มยอดขาย

อีกทั้งพบว่าในปีที่ -3 มีค่าเฉลี่ยกำไรเป็น 0.0936 เพิ่มขึ้นจากปีที่ -4 ซึ่งมีค่าเฉลี่ยเป็น 0.0167 อย่างชัดเจน โดยแนวโน้มของกำไรได้เพิ่มขึ้นจนกระทั่งเริ่มลดลงในปี IPOs ซึ่งมีค่าเฉลี่ยเป็น 0.0912 และในปีที่ +2 มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน พบว่าในปีที่ -3 มีค่าเฉลี่ยเป็น 0.2296 เพิ่มขึ้นจากปีที่ -4 ซึ่งมีค่าเฉลี่ยเป็น 0.0856 และลดลงในปีที่ -2 ถึงปีที่ -1 อย่างชัดเจนซึ่งมีค่าเฉลี่ยเป็น 0.1404 และ 0.0171 ตามลำดับ และได้เพิ่มขึ้นเล็กน้อยในปี IPOs โดยพบข้อสังเกตว่าในปี -1 ถึงปีที่ +2 จะเห็นช่องว่างระหว่างกำไรสุทธิและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานอย่างชัดเจน อาจกล่าวได้ว่าช่องว่างระหว่างกำไรสุทธิและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเป็นผลมาจากการจัดการกำไร จากงานวิจัยของ (Wang, 1999) พบว่าแนวโน้มของกำไรและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานจะเติบโตอย่างคงที่ก่อนปี IPOs และหลังปี IPOs จะลดลง ซึ่งผลการวิจัยสอดคล้องเฉพาะแนวโน้มของกำไร ส่วนแนวโน้มของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานผลการวิจัยแตกต่างกัน

จากผลการวิจัยทั้งหมดสามารถสรุปได้ว่า มีการจัดการกำไรในปี IPOs ผ่านทางรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร ซึ่งพบความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของกำไรในปีก่อน IPOs 2 และ 3 ปี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติโดยมีความสัมพันธ์เชิงลบ อย่างไรก็ตามหลังปี IPOs ไม่สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของกำไรด้วยการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปี IPOs ได้ นอกจากนั้นพบความสัมพันธ์ของอัตราการเติบโตของยอดขายในปี IPOs กับการเปลี่ยนแปลงกำไรหลังปี IPOs 2 ปี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติซึ่งมีความสัมพันธ์เชิงบวก อาจกล่าวได้ว่ามีการจัดการกำไรตั้งแต่ก่อนปี IPOs ซึ่งกำไรมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตั้งแต่ก่อนปี

IPOs 4 ปี และเริ่มลดลงในปี IPOs อีกทั้งภายหลังปี IPOs ยังคงมีการเพิ่มกำไรอยู่เนื่องจากต้องแสดงผลการดำเนินงานที่ดึงดูดต่อนักลงทุน

ข้อเสนอแนะ

จากผลการวิจัยวิทยานิพนธ์เรื่องการจัดการกำไรของบริษัทที่จะเสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยพบข้อสังเกตที่เกิดขึ้นจากการวิจัย ซึ่งสามารถนำมาสรุปเป็นข้อเสนอแนะจากการวิจัย และข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป ดังนี้

ข้อเสนอแนะจากการวิจัย

จากผลการวิจัยพบว่า มีข้อบ่งชี้ของการตกแต่งตัวเลขกำไรกรณีของบริษัทที่เข้าทำ IPOs ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้นผู้ที่เกี่ยวข้องควรให้ความสนใจใส่ใจต่อการใช้จ่ายทางการเงินที่เปิดเผยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อีกทั้งหน่วยงานที่เกี่ยวข้องทั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นคนกลางแก่ผู้ที่เกี่ยวข้อง ควรเพิ่มมาตรการในการสอบทานข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทดังกล่าว

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

1. ในการเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทที่ทำการเสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนเป็นครั้งแรก ในระหว่างปี พ.ศ. 2540 - 2545 เป็นข้อมูลอนุกรมเวลาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2533 - 2548 ซึ่งคาบเกี่ยวช่วงเวลาที่ประเทศไทยเกิดวิกฤติเศรษฐกิจทางการเงิน หากทดสอบในช่วงเวลาอื่นอาจทำให้ผลการวิจัยแตกต่างออกไปจากงานวิจัยฉบับนี้

2. จำนวนตัวอย่างของบริษัทที่ทำการเสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในระหว่างปี พ.ศ. 2540 - 2545 มีจำนวนน้อย ในอนาคตหากมีจำนวนตัวอย่างเพิ่มขึ้นจะทำให้ผลการศึกษาชัดเจนขึ้น

3. งานวิจัยที่ผ่านมา พบว่า ณ ระดับการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารที่ต่างกันทำให้ผลการวิจัยต่างกันด้วย การศึกษาครั้งต่อไปอาจทำการแบ่งระดับของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารเป็นช่วงค่ามากและค่าน้อย เพื่อทดสอบความแตกต่างของช่วงข้อมูลดังกล่าว

เอกสารและสิ่งอ้างอิง

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2548ก. **ข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Online).**

แหล่งที่มา: www.set.or.th

_____. 2548ข. **สรุปข้อมูลการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Online).**

แหล่งที่มา: www.set.or.th

_____. 2548ค. **ข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Online).**

แหล่งที่มา: www.set.or.th

ภคสุนาถ จิตมั่นชัยธรรม. 2545. **คุณภาพกำไรกับผลตอบแทนของหุ้น: การศึกษาจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.** วิทยานิพนธ์ปริญญาโท, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

วรศักดิ์ ทุมมานนท์. 2543. **คุณรู้จัก Creative accounting และคุณภาพกำไรแล้วหรือยัง?.** พิมพ์ครั้งที่ 1. กรุงเทพมหานคร: ไอโอเน็ค อินเตอร์เทรด รีซอสเซส.

แวววัน ปรามค์วัช. 2545. **การจัดการกำไรและผลตอบแทนของการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน: การศึกษาจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.** วิทยานิพนธ์ปริญญาโท, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

สเก็ดดาว ช่อวัฒนะ. 2536. **การเสนอขายหลักทรัพย์ใหม่ในตลาดแรกต่อประชาชน: พฤติกรรม การกำหนดราคาและอัตราผลตอบแทน.** วิทยานิพนธ์ปริญญาโท, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

สุชาดา เกษมศรีวิวัฒน์. 2546. **คุณภาพกำไร: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มวัสดุก่อสร้าง และตกแต่ง.** การศึกษาค้นคว้าด้วยตนเองปริญญาโท, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์. อ้างถึง Harvard Business School. **Quality of Earnings.** 1978.

- Black, L., A. Carnes and K. Narktabtee. 2000. **Earnings Management around initial public offerings in Thailand.** Working paper, University of Arkansas.
- Chan, K., et al. 2004. **Earnings quality and stock returns.** Nber Working Paper, National Taiwan University, University of Illinois and Emory University.
- Dechow, P., R. Sloan and A. Sweeney. 1995. Detecting Earnings Management. **The Accounting Review** 70: 193 - 225.
- DuCharme, L., H. Malatesta and E. Sefcik. 2000. **Earnings Management: IPO valuation and subsequent performance.** Working paper, University of Washington school of business.
- Jones, J. 1991. Earnings Management During Import Relief Investigations. **Journal of Accounting Research** 29: 193 - 228.
- Houge, T. and T. Loughran. 2000. Cash flow is king: Cognitive errors by investors. **Journal of Psychology and Financial Markets** (3&4): 161-175.
- Shang, A. and M. Tang. n.d. **Earnings Management, Behavioral Investors and Lockups: the Role of IPO Underwriters.** Working paper, Harvard University.
- Teoh, S., I. Welch and T. Wong. 1998a. Earnings management and the long-run market performance of initial public offerings. **Journal of Finance**: 1935 - 1974.
- _____. 1998b. Earnings management and the under-performance of seasoned equity offerings. **Journal of Financial Economics**: 63 - 69.

- Wang, W. 1999. **Earnings Management and Initial Public Offerings: Evidence from Taiwan Stock Exchange Companies.** Working paper, Department of Accounting, National Cheng Kung University.
- Yoon, S. and G. Miller. 2001. **Earnings Management of Seasoned Equity Offering firms in Korea.** Working paper, Texas A&M International College of Business Administration, Chonnam National University and University Boulevard.

ภาคผนวก

ภาคผนวก ก

รายชื่อหลักทรัพย์ของบริษัทที่นำมาใช้ในการศึกษา

ตารางผนวกที่ ก1 รายชื่อหลักทรัพย์ของบริษัทที่นำมาใช้ในการศึกษาจากการเสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในระหว่างปี พ.ศ. 2540 – 2545

ลำดับที่	รายชื่อหลักทรัพย์
1	FMT
2	NOBLE
3	AMATA
4	EASTW
5	SPG
6	GENCO
7	CCET
8	HMPRO
9	INET
10	AEONTS
11	NVL
12	ITV
13	MLINK
14	BAFS
15	MAJOR
16	TICON
17	FNS
18	AH
19	KTC
20	GMMM
21	LALIN
22	PLE
23	CI
24	THANI

ภาคผนวก ข

ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปี IPOs กับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ก่อนและหลังปี IPOs

ตารางผนวกที่ ข1 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดย
 คุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปี IPOs กับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทน
 ของสินทรัพย์ในปีที่ -3 เทียบกับปีที่ 0

Dependent Variable: $\Delta ROA_{-3,0}$				
Sample: 24				
Independent Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistics	Prob.
Constant	0.001533	0.025	0.061	0.952
$DISC_0$	-0.084450	0.021	-4.080	**0.001
$SGRO_0$	0.016970	0.061	0.277	0.784
Mean Dependent Var.	-0.002383			
S.D. Dependent Var.	0.138526			
R^2	0.461000			
Adjusted R^2	0.410000			
S.E. of regression	0.106440			
F – statistic	8.978000			
Prob. (F – statistic)	0.002000			

หมายเหตุ: ** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

ตารางผนวกที่ ข2 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดย
 คุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปี IPOs กับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทน
 ของสินทรัพย์ในปีที่ -2 เทียบกับปีที่ 0

Dependent Variable: $\Delta ROA_{-2,0}$				
Sample: 24				
Independent Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistics	Prob.
Constant	0.001342	0.030	0.045	0.964
$DISC_0$	-0.078070	0.024	-3.197	**0.004
$SGRO_0$	-0.006679	0.072	-0.092	0.927
Mean Dependent Var.	-0.006650			
S.D. Dependent Var.	0.147085			
R^2	0.335000			
Adjusted R^2	0.271000			
S.E. of regression	0.125564			
F – statistic	5.280000			
Prob. (F – statistic)	0.014000			

หมายเหตุ: ** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

ตารางผนวกที่ ข3 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดย
 ดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปี IPOs กับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทน
 ของสินทรัพย์ในปีที่ -1 เทียบกับปีที่ 0

Dependent Variable: $\Delta ROA_{-1,0}$				
Sample: 24				
Independent Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistics	Prob.
Constant	-0.049210	0.034	-1.462	0.159
$DISC_0$	-0.044740	0.028	-1.608	0.123
$SGRO_0$	0.151000	0.082	1.833	0.081
Mean Dependent Var.	-0.023563			
S.D. Dependent Var.	0.159235			
R^2	0.263000			
Adjusted R^2	0.192000			
S.E. of regression	0.143094			
F – statistic	3.741000			
Prob. (F – statistic)	0.041000			

ตารางผนวกที่ ข4 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดย
 คุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปี IPOs กับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทน
 ของสินทรัพย์ในปีที่ +1 เทียบกับปีที่ 0

Dependent Variable: $\Delta ROA_{1,0}$				
Sample: 24				
Independent Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistics	Prob.
Constant	-0.017610	0.020	-0.879	0.390
$DISC_0$	0.007077	0.017	0.427	0.674
$SGRO_0$	-0.041070	0.049	-0.838	0.411
Mean Dependent Var.	-0.025033			
S.D. Dependent Var.	0.083473			
R^2	0.049000			
Adjusted R^2	-0.042000			
S.E. of regression	0.085196			
F – statistic	0.540000			
Prob. (F – statistic)	0.591000			

ตารางผนวกที่ ข5 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดย
 คุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปี IPOs กับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทน
 ของสินทรัพย์ในปีที่ +2 เทียบกับปีที่ 0

Dependent Variable: $\Delta ROA_{2,0}$				
Sample: 24				
Independent Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistics	Prob.
Constant	-0.231000	0.101	-2.294	*0.032
$DISC_0$	-0.128000	0.083	-1.536	0.139
$SGRO_0$	0.598000	0.246	2.432	*0.024
Mean Dependent Var.	-0.124850			
S.D. Dependent Var.	0.498697			
R^2	0.328000			
Adjusted R^2	0.264000			
S.E. of regression	0.427813			
F – statistic	5.127000			
Prob. (F – statistic)	0.015000			

หมายเหตุ: * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางผนวกที่ ข6 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดย
 คุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปี IPOs กับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทน
 ของสินทรัพย์ในปีที่ +3 เทียบกับปีที่ 0

Dependent Variable: $\Delta ROA_{3,0}$				
Sample: 24				
Independent Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistics	Prob.
Constant	0.002118	0.029	0.072	0.943
$DISC_0$	0.006486	0.024	0.268	0.791
$SGRO_0$	-0.087650	0.072	-1.225	0.234
Mean Dependent Var.	-0.014458			
S.D. Dependent Var.	0.123876			
R^2	0.078000			
Adjusted R^2	-0.010000			
S.E. of regression	0.124465			
F – statistic	0.891000			
Prob. (F – statistic)	0.425000			

ภาคผนวก ค

ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของ
ฝ่ายบริหารในปี IPOs กับอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ก่อนและหลังปี IPOs

ตารางผนวกที่ ค1 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดย
ดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปี IPOs กับอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ใน
ปีที่ -3

Dependent Variable: ROA ₋₃				
Sample: 24				
Independent Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistics	Prob.
Constant	0.065570	0.031	2.136	*0.045
DISC ₀	0.075880	0.025	2.990	**0.007
SGRO ₀	0.110000	0.075	1.469	0.157
Mean Dependent Var.	0.093621			
S.D. Dependent Var.	0.150769			
R ²	0.316000			
Adjusted R ²	0.251000			
S.E. of regression	0.130500			
F – statistic	4.850000			
Prob. (F – statistic)	0.019000			

หมายเหตุ: ** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางผนวกที่ ค2 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดย
ดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปี IPOs กับอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ใน
ปีที่ -2

Dependent Variable: ROA ₋₂				
Sample: 24				
Independent Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistics	Prob.
Constant	0.065760	0.034	1.961	0.063
DISC ₀	0.069490	0.028	2.508	*0.020
SGRO ₀	0.134000	0.082	1.633	0.117
Mean Dependent Var.	0.097867			
S.D. Dependent Var.	0.158886			
R ²	0.265000			
Adjusted R ²	0.195000			
S.E. of regression	0.142515			
F – statistic	3.794000			
Prob. (F – statistic)	0.039000			

หมายเหตุ: * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางผนวกที่ ค3 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดย
 ดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปี IPOs กับอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์
 ในปีที่ -1

Dependent Variable: ROA ₋₁				
Sample: 24				
Independent Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistics	Prob.
Constant	0.116000	0.038	3.067	**0.006
DISC ₀	0.036170	0.031	1.154	0.262
SGRO ₀	-0.023700	0.093	-0.256	0.801
Mean Dependent Var.	0.114813			
S.D. Dependent Var.	0.159787			
R ²	0.070000			
Adjusted R ²	-0.018000			
S.E. of regression	0.161246			
F – statistic	0.793000			
Prob. (F – statistic)	0.466000			

หมายเหตุ: ** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

ตารางผนวกที่ ค4 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดย
 ดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปี IPOs กับอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ใน
 ปีที่ +1

Dependent Variable: ROA_1				
Sample: 24				
Independent Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistics	Prob.
Constant	0.049510	0.028	1.743	0.096
$DISC_0$	-0.001484	0.023	-0.063	0.950
$SGRO_0$	0.086110	0.069	1.240	0.229
Mean Dependent Var.	0.066213			
S.D. Dependent Var.	0.119815			
R^2	0.073			
Adjusted R^2	-0.016			
S.E. of regression	0.120753			
F – statistic	0.822			
Prob. (F – statistic)	0.453			

ตารางผนวกที่ ค5 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดย
 ดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปี IPOs กับอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์
 ในปี +2

Dependent Variable: ROA ₂				
Sample: 24				
Independent Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistics	Prob.
Constant	-0.164000	0.106	-1.545	0.137
DISC ₀	-0.136000	0.088	-1.556	0.135
SGRO ₀	0.726000	0.259	2.800	*0.011
Mean Dependent Var.	-0.033613			
S.D. Dependent Var.	0.544526			
R ²	0.375000			
Adjusted R ²	0.315000			
S.E. of regression	0.450521			
F – statistic	6.300000			
Prob. (F – statistic)	0.007000			

หมายเหตุ: * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางผนวกที่ ค6 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของรายการพึงรับพึงจ่ายโดย
ดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปี IPOs กับอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์
ในปีที่ +3

Dependent Variable: ROA_3				
Sample: 24				
Independent Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistics	Prob.
Constant	0.069220	0.013	5.367	**0.000
$DISC_0$	-0.002080	0.011	-0.195	0.847
$SGRO_0$	0.039550	0.032	1.255	0.223
Mean Dependent Var.	0.076771			
S.D. Dependent Var.	0.054563			
R^2	0.079000			
Adjusted R^2	-0.009000			
S.E. of regression	0.054815			
F – statistic	0.895000			
Prob. (F – statistic)	0.424000			

หมายเหตุ: ** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

ประวัติการศึกษาและการทำงาน

ชื่อ - นามสกุล	นางสาวศันสนีย์ ศรีวรเดชไพศาล
วัน เดือน ปีเกิด	6 มีนาคม พ.ศ. 2525
สถานที่เกิด	จังหวัดนครศรีธรรมราช
ประวัติการศึกษา	บธ.บ. (การบัญชี) มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์