

บทที่ 5

อภิปรายและสรุปผล

การศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อคุณค่าข้อมูลของกำไรทางบัญชี มีแรงจูงใจมาจากงานวิจัยตลาดทุนในอดีตที่มุ่งศึกษาความมีคุณค่าของข้อมูลกำไรทางบัญชี จากการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ ผลการทดสอบพบว่า ตลาดทุนมีการตอบสนองต่อข่าวสารกำไรจริง เนื่องจาก กำไรทางบัญชีงวดปัจจุบันสามารถเป็นตัวแทนในการประมาณการกำไรทางบัญชีในอนาคตได้ ซึ่งเป็นข้อมูลที่สัมพันธ์กับเงินปันผลในอนาคตที่กิจการจะจ่ายเป็นกระแสเงินสดให้แก่ผู้ลงทุน แต่อย่างไรก็ตามงานวิจัยในอดีตมิได้คำนึงถึงปัจจัยที่มีผลกระทบต่อคุณค่าข้อมูลของกำไรทางบัญชี ซึ่งอาจส่งผลกระทบถึงการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ในช่วงเวลาประกาศกำไรสุทธิและการเปลี่ยนแปลงของคุณภาพกำไร (เมื่อคุณภาพกำไรเปลี่ยนแปลงจะส่งผลให้คุณค่าข้อมูลของกำไรทางบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงตามไปด้วย) ดังนั้น จึงต้องการทดสอบถึงปัจจัยที่มีผลกระทบต่อคุณค่าข้อมูลของกำไรทางบัญชี 3 ปัจจัย ประกอบด้วย ปัจจัยที่ 1 การบริหารกำไร (รายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลพินิจของฝ่ายบริหาร) ปัจจัยที่ 2 คุณภาพกำไรที่มาจากคุณสมบัติของอนุกรมเวลาในส่วนของความมีเสถียรภาพ (กำไรที่เกิดขึ้นเพียงชั่วคราว และกำไรที่มีลักษณะถาวร) และปัจจัยที่ 3 คุณภาพกำไรที่มาจากกำไรที่เป็นเงินสด (อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อกำไร)

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้เลือกใช้แบบจำลองตลาดทุน (Market Model) ในการคำนวณอัตราผลตอบแทนเกินปกติสะสม และแบบจำลองที่ปรับปรุงจาก Jones (1991) เป็นแบบจำลองในการคำนวณตัววัดค่าการบริหารกำไร โดยกำหนดให้กำไรที่ไม่คาดหวัง กำไรที่ไม่คาดหวังในกิจการที่มีรายการพึงรับพึงจ่ายในปริมาณสูง กำไรที่ไม่คาดหวังในกิจการที่มีกำไรที่เกิดขึ้นเพียงชั่วคราว และกำไรที่ไม่คาดหวังในกิจการที่มีอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อกำไรต่ำเป็นตัวแปรอิสระ ในการวิเคราะห์ความถดถอยกำลังสองน้อยที่สุดกับอัตราผลตอบแทนเกินปกติสะสมที่เป็นตัวแปรตาม โดยมีตัวอย่างสำหรับการทดสอบจำนวนทั้งสิ้น 52 บริษัท ครอบคลุมทุกกลุ่มอุตสาหกรรมยกเว้น กลุ่มอุตสาหกรรมธนาคาร กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ กลุ่มประกันชีวิตและประกันภัย และกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างแก้ไขการดำเนินงาน (Rehabco) การทดสอบความสัมพันธ์ใช้ข้อมูลรายงานทางการเงินในระหว่างปี พ.ศ. 2545 -2547

สรุปผลการวิจัย

กำไรที่ไม่คาดหวังมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งคือข้อมูลกำไรทางบัญชีเป็นข้อมูลที่มีคุณค่าในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นไปตามงานวิจัยในอดีต เช่น Ball and Brown (1968), Narktabtee (2000) Sirisom (2003) เป็นต้น โดยสามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยได้ดังนี้

1. ข้อมูลกำไรทางบัญชีในกิจการที่มีรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร ในปริมาณสูงมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนไม่ปกติสะสมในทิศทางตรงกันข้าม หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งคือ การบริหารกำไรเป็นปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการกำหนดราคาหลักทรัพย์ เนื่องจากการบริหารกำไรผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายในปริมาณมากจะทำให้กำไรในปัจจุบันเพิ่มสูงขึ้น ประกอบกับนักลงทุนส่วนมากยังยึดข้อมูลกำไรสุทธิทางการบัญชีเป็นหลัก จึงทำให้ข้อมูลที่ใช้ในการประมาณการกำไรในอนาคต เพื่อประเมินเงินปันผลที่จะได้รับเป็นข้อมูลที่ถูกบิดเบือนจากการบริหารกำไร ดังนั้น การบริหารกำไรเป็นปัจจัยที่ทำให้คุณค่าข้อมูลของกำไรทางบัญชีลดลง และคุณค่าข้อมูลของกำไรทางบัญชีในกิจการที่มีรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร ในปริมาณต่ำมีมากกว่าคุณค่าข้อมูลของกำไรทางบัญชีในกิจการที่มีรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร ในปริมาณสูง ผลการทดสอบสอดคล้องกับงานวิจัยของ Sloan (1996) พบว่า ข้อมูลส่วนประกอบของกำไรไม่ได้เป็นข้อมูลที่สะท้อนถึงราคาหลักทรัพย์อย่างเต็มที่ จนกว่าส่วนประกอบของกำไรนั้นจะแสดงผลกระทบถึงกำไรในอนาคต (ซึ่งขนาดส่วนประกอบของกำไรเป็นสิ่งที่ทำให้กำไรในปัจจุบันแสดงผลกระทบถึงกำไรในอนาคต)

2. ข้อมูลกำไรทางบัญชีในกิจการที่มีกำไรที่เกิดขึ้นเพียงชั่วคราวมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนไม่ปกติสะสมในทิศทางตรงกันข้าม หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งคือ การขายอสังหาริมทรัพย์ หรือเงินลงทุนทำให้กำไรในปัจจุบันเพิ่มสูงขึ้น แต่เนื่องจาก การขายอสังหาริมทรัพย์หรือเงินลงทุนเป็นรายการที่เกิดขึ้นชั่วคราว จึงทำให้ข้อมูลที่ใช้ในการประมาณการกำไรในอนาคต เพื่อประเมินเงินปันผลที่จะได้รับ เป็นข้อมูลที่ถูกบิดเบือนจากรายการที่เกิดขึ้นเพียงชั่วคราว ดังนั้น กำไรที่เกิดขึ้นเพียงชั่วคราวเป็นปัจจัยที่ทำให้คุณค่าของข้อมูลกำไรทางบัญชีลดลง และคุณค่าของข้อมูลกำไรทางบัญชีในกิจการที่มีกำไรที่มีลักษณะถาวร มีมากกว่าคุณค่าข้อมูลของกำไรทางบัญชีในกิจการที่มีกำไรที่เกิดขึ้นเพียงชั่วคราว ผลการทดสอบสอดคล้องกับงานวิจัยของ Sirisom (2003) พบว่า กำไรที่มีลักษณะชั่วคราวทำให้ประโยชน์ของข้อมูลกำไรลดลง

3. ข้อมูลกำไรทางบัญชีในกิจการที่มีอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อกำไรต่ำมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนไม่ปกติสะสมในทิศทางตรงกันข้ามแต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งคือ อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อกำไรต่ำไม่มีผลกระทบ

ต่อราคาหลักทรัพย์ ดังนั้น คุณค่าข้อมูลของกำไรทางบัญชีในกิจการที่มีอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อกำไรสูงไม่ได้มากกว่าคุณค่าข้อมูลของกำไรทางบัญชีในกิจการที่มีอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อกำไรต่ำ

ผลการทดสอบแสดงให้เห็นว่าข้อมูลกำไรทางบัญชีเป็นข้อมูลที่มีคุณค่าในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ และคุณค่าข้อมูลของกำไรทางบัญชีจะขึ้นอยู่กับปัจจัยด้านการบริหารกำไร และปัจจัยด้านคุณภาพกำไรที่มาจากคุณสมบัติของอนุกรมเวลาในส่วนของความมีเสถียรภาพ ส่วนปัจจัยด้านคุณภาพกำไรที่มาจากกำไรที่เป็นเงินสดไม่มีผลกระทบต่อคุณค่าข้อมูลของกำไรทางบัญชี เนื่องจาก นักลงทุนอาจจะไม่ได้พิจารณาถึงข้อมูลกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเพียงอย่างเดียว ดังนั้น หน่วยงานหรือบุคคลที่เกี่ยวข้องกับการใช้ข้อมูลกำไรทางบัญชีจึงต้องอาศัยความรอบคอบ และความระมัดระวัง รวมถึงควรคำนึงถึงปัจจัยต่าง ๆ ทั้งปัจจัยที่เลือกมาศึกษาและปัจจัยอื่น ๆ ที่มีผลกระทบต่อคุณค่าข้อมูลทางการเงินบัญชี

ข้อจำกัดของงานวิจัย

ข้อจำกัดที่พบจากการศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อคุณค่าข้อมูลของกำไรทางบัญชีในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ ได้แก่ ประเด็นดังต่อไปนี้

1. **ช่วงเวลาที่ใช้ในการทดสอบ** เนื่องจากช่วงเวลาที่ใช้ในการทดสอบครอบคลุมช่วงการเกิดวิกฤติการณ์ทางการเงินในปี 2540 ซึ่งไม่เป็นไปตามสภาวะปกติของการดำเนินงาน อาจทำให้ช่วงข้อมูลดังกล่าวมีความคลาดเคลื่อนไปจากการดำเนินงานตามธุรกิจที่เป็นปกติได้
2. **ภาวะตลาดทุนขบเซา** ภายหลังวิกฤตการณ์ค่าเงินบาทลอยตัวในปี พ.ศ. 2540 ทำให้ผู้ลงทุนลดการซื้อขายหลักทรัพย์ และหลักทรัพย์บางตัวไม่มีการซื้อขายเกิดขึ้น ประกอบกับบริษัทจดทะเบียนบางบริษัทต้องถูกจัดให้อยู่ในกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างแก้ไขการดำเนินงาน (Rehabco) จึงส่งผลให้ตัวอย่างไม่มีความพร้อมทางด้านข้อมูลในการวิเคราะห์ทางสถิติ
3. **ความไม่เพียงพอของข้อมูล** เนื่องจากการคำนวณค่าประมาณการรายการพึงรับพึงจ่าย โดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารจะต้องมีข้อมูลรายงานทางการเงินย้อนหลังอย่างต่ำ 8 ปี เพื่อให้การประมาณการมีความคลาดเคลื่อนน้อยที่สุด ซึ่งข้อมูลก่อนปี พ.ศ. 2539 ไม่ครบถ้วนและขาดฐานข้อมูลอ้างอิงที่เชื่อถือได้เพราะระบบ SETSMART และฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์รวบรวมข้อมูลย้อนหลังไว้ 10 ปีเท่านั้น

ข้อเสนอแนะครั้งนี้

1. รูปแบบการบริหารกำไร ปัจจุบันการบริหารกำไรสามารถกระทำได้จากหลากหลายรูปแบบ เช่น การบริหารกำไรผ่านรายการคงค้าง การบริหารกำไรผ่านการตีราคาสินค้าคงเหลือ และการบริหารกำไรผ่านรายการพิเศษ เป็นต้น ซึ่งวิทยานิพนธ์ฉบับนี้เลือกศึกษาเฉพาะการบริหารกำไรผ่านรายการคงค้าง ดังนั้น จึงควรมีการปรับเปลี่ยนรูปแบบของการบริหารกำไรที่แตกต่างกัน

2. แบบจำลองในการวัดค่าการบริหารกำไร ในปัจจุบันมีตัวแบบในการวัดค่าการบริหารกำไรอยู่หลากหลายแบบจำลอง เช่น DeAngelo (1986) Healy (1985) Jones (1991) แบบจำลองที่ปรับปรุงจาก Jones (1991) และตัวแบบที่คำนึงถึงเจตนาและความถี่ในการบริหารกำไร เป็นต้น วิทยานิพนธ์ฉบับนี้เลือกเฉพาะแบบจำลองที่ปรับปรุงจาก Jones (1991) เท่านั้น ซึ่งได้รับการยอมรับอย่างมากในงานวิจัยด้านตลาดทุน แต่แบบจำลองนี้อาจจะไม่ใช้แบบจำลองที่ดีที่สุดในการวัดลักษณะการบริหารกำไรของประเทศไทยในกรณีที่สถานการณ์เปลี่ยนไปหรือการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำไรกับตัวแปรอื่น ดังนั้น จึงอาจพิจารณาปรับเปลี่ยนแบบจำลองในการวัดค่าการบริหารกำไรข้างต้น เพื่อเปรียบเทียบผลการศึกษาคือ

3. ศึกษาปัจจัยอื่น ๆ ที่มีผลกระทบต่อข้อมูลกำไรทางบัญชี ได้แก่ คุณภาพกำไรในกลุ่มอื่น ๆ ได้แก่ คุณภาพกำไรที่เกิดจากโครงสร้างจากลักษณะเชิงคุณภาพตามกรอบแนวคิดทางบัญชีของ Financial Accounting Standard Board (FASB) และคุณภาพกำไรที่เกิดจากโครงสร้างการตัดสินใจเริ่มใช้ (Implementation Decisions) หรือการเปลี่ยนแปลงกฎเกณฑ์ เรื่องบรรษัทภิบาลทำให้คุณภาพกำไรมีการเปลี่ยนแปลง

4. เหตุการณ์ที่ใช้สำหรับการทดสอบ การบริหารกำไรสามารถที่จะเกิดขึ้นได้ภายใต้หลากหลายเหตุการณ์ เช่น การออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน แต่วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ไม่ได้เลือกศึกษาเฉพาะเหตุการณ์ใดเหตุการณ์หนึ่ง ดังนั้น จึงควรมีการกำหนดช่วงเหตุการณ์ในการทดสอบ

ข้อเสนอแนะครั้งต่อไป

1. ช่วงเวลาในการทดสอบ หากข้อจำกัดในเรื่องข้อมูลน้อยลงควรขยายช่วงเวลาในการทดสอบให้เพิ่มขึ้น หรือทดสอบในช่วงเวลาอื่น หรือขยายขอบเขตข้อมูลเป็นรายไตรมาส