

บทที่ 5

สรุปและอภิปรายผล

สรุปและอภิปรายผลการวิจัย

การวิจัยนี้เป็นการศึกษาถึงปัจจัยที่นำไปสู่การปรับปรุงงบการเงินย้อนหลังและผลกระทบที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูล งบการเงินประจำปี รายงานประจำปี แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2545 - พ.ศ. 2548 ซึ่งกลุ่มตัวอย่างที่นำมาศึกษาแบ่งออกเป็นสองกลุ่ม คือ กลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่ทำการปรับปรุงงบการเงินย้อนหลัง และกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่ไม่ได้ทำการปรับปรุงงบการเงินย้อนหลัง โดยได้มาจากการจับคู่บริษัทจดทะเบียนดังกล่าว จำนวน 168 คู่ รวมเป็นจำนวนตัวอย่างทั้งสิ้น 336 ปีบริษัท การศึกษาในครั้งนี้ไม่รวมถึงการปรับปรุงงบการเงินย้อนหลังเนื่องจากบริษัทแตกหุ้น (Stock Splits) การดำเนินงานที่ยกเลิกหรือการยกเลิกการดำเนินงานบางส่วน การเปลี่ยนแปลงหน่วยงานที่เสนอรายงานในงบการเงินรวม การเปลี่ยนรอบระยะเวลาบัญชี และการเปลี่ยนแปลงนโยบายการบัญชีตามที่มาตรฐานการบัญชีที่ประกาศใหม่กำหนดให้ปฏิบัติ

วิธีการศึกษาปัจจัยที่นำไปสู่การปรับปรุงงบการเงินย้อนหลัง ได้ใช้เทคนิคการวิเคราะห์ถดถอยโลจิสติก เพื่อวัตถุประสงค์ในการสร้างสมการที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร โดยที่ตัวแปรตามคือการปรับปรุงงบการเงินย้อนหลัง ซึ่งแทนด้วยกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่ทำการปรับปรุงงบการเงินย้อนหลังและกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่ไม่ได้ทำการปรับปรุงงบการเงินย้อนหลังกับตัวแปรอิสระสี่ปัจจัย ได้แก่ ปัจจัยด้านการตกแต่งกำไร การเปลี่ยนแปลงผู้สอบบัญชี การเปลี่ยนแปลงผู้บริหารระดับสูง และโครงสร้างทางการเงินของบริษัท

ผลการศึกษาสอดคล้องและสนับสนุนงานวิจัยของต่างประเทศในประเด็นที่ว่าปัจจัยด้านการตกแต่งกำไร และปัจจัยด้านโครงสร้างทางการเงินเป็นปัจจัยที่นำไปสู่การปรับปรุงงบการเงินย้อนหลัง

สำหรับปัจจัยด้านการตกแต่งกำไร ซึ่งในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้แทนด้วยรายการคงค้างที่เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร พบว่ามีความสัมพันธ์ในทางบวกกับการปรับปรุงงบการเงินย้อนหลังอย่างมีนัยสำคัญ กล่าวคือ บริษัทจดทะเบียนที่มีระดับรายการคงค้างที่เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารเพิ่มสูงขึ้นจะทำการประกาศปรับปรุงงบการเงินย้อนหลัง แสดงให้เห็นว่าเมื่อบริษัทจดทะเบียนทำการตกแต่งกำไรโดยวิธีการเปลี่ยนแปลงระดับรายการคงค้างที่เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารบริษัทจะทำการประกาศปรับปรุงงบการเงินย้อนหลัง ซึ่งสอดคล้องกับ

งานวิจัยของ Richardson, Tuna, & Wu (2002) และ Varda (Lewinstein) Yaari (2005) ตามที่กล่าวไว้ในบทที่ 2

ปัจจัยด้าน โครงสร้างทางการเงิน ซึ่งแทนด้วยอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม พบว่ามีความสัมพันธ์ในทางบวกกับการปรับปรุงทางการเงินย้อนหลังอย่างมีนัยสำคัญ กล่าวคือ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมเป็นปัจจัยที่ส่งผลให้ค่าความน่าจะเป็นของการปรับปรุงทางการเงินย้อนหลังเพิ่มขึ้น แสดงให้เห็นว่าการเป็นบริษัทจดทะเบียนที่มีอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมสูงส่งผลให้บริษัททำการปรับปรุงทางการเงินย้อนหลังเพิ่มขึ้น หมายความว่าบริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมมากมีแรงจูงใจที่เลือกวิธีในการปรับปรุงทางการเงินย้อนหลัง มาปฏิบัติเพื่อที่จะช่วยลด โอกาสที่บริษัทจะฝ่าฝืนข้อตกลงในสัญญาหนี้ ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิด และทฤษฎี Positive Accounting Theory ในด้านสมมติฐานข้อตกลงในสัญญาก่อนหนี้ (The Debt Covenant Hypothesis)

สำหรับปัจจัยด้านการเปลี่ยนแปลงผู้สอบบัญชี พบว่าการเปลี่ยนแปลงผู้สอบบัญชี ไม่มีความสัมพันธ์ในทางบวกกับการปรับปรุงทางการเงินย้อนหลังอย่างมีนัยสำคัญ กล่าวคือ การที่บริษัทจดทะเบียนมีการเปลี่ยนแปลงผู้สอบบัญชีไม่ทำให้บริษัทจดทะเบียนทำการปรับปรุงทางการเงินย้อนหลังเพิ่มขึ้น ซึ่งผลการศึกษาดังกล่าวขัดแย้งกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ ทั้งนี้สาเหตุอาจเนื่องมาจาก การเปลี่ยนแปลงผู้สอบบัญชีอาจเกิดจากกรณีที่บริษัทไม่ต้องการแก้ไขงบการเงินตามที่ผู้สอบบัญชีตรวจพบและไม่ต้องการให้ผู้สอบบัญชีแสดงความเห็นอย่างมีเงื่อนไข หรือแสดงความเห็นว่า งบการเงินไม่ถูกต้องในหน้ารายงานผู้สอบบัญชี บริษัทจึงทำการเปลี่ยนแปลงผู้สอบบัญชีโดยคัดเลือกผู้สอบบัญชีที่แสดงความเห็นอย่างไม่มีเงื่อนไขในรายงานการผู้สอบบัญชี (Opinion Shopping) ซึ่งเมื่อบริษัทเปลี่ยนแปลงผู้สอบบัญชี บริษัทจึงไม่ต้องการทำการแก้ไข หรือปรับปรุง งบการเงินย้อนหลัง โดยสอดคล้องกับงานวิจัย Lennox (2000) ศึกษาพบว่า พฤติกรรม Opinion Shopping เป็นปัจจัยที่ทำให้บริษัททำการเปลี่ยนแปลงผู้สอบบัญชีอย่างมีนัยสำคัญ

ปัจจัยด้านการเปลี่ยนแปลงผู้บริหารระดับสูงไม่เป็นปัจจัยที่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญ กับปรับปรุงทางการเงินย้อนหลัง ซึ่งผลการศึกษาไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของต่างประเทศที่เกี่ยวข้องดังที่ได้กล่าวไว้ในบทที่ 2 ทั้งนี้สาเหตุอาจเนื่องมาจากบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย ส่วนใหญ่มีอำนาจการบริหารเป็นแบบกระจุกตัวอยู่ในสมาชิกครอบครัว (Big Inside Shareholder) เนื่องจากลักษณะของการดำเนินธุรกิจเป็นแบบครอบครัวมาตั้งแต่เริ่มต้นซึ่งมีผู้ก่อตั้งเป็นบุคคลภายใน ครอบครัว และยังคงอำนาจการควบคุมไว้โดยการเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท (สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ด., 2544) ผู้บริหารระดับสูงได้รับการแต่งตั้งจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ซึ่งเป็นผู้ที่มีความสัมพันธ์ทางเครือญาติหรือเป็นบุคคลในครอบครัวเดียวกันกับผู้บริหารระดับสูง

ของบริษัท ลักษณะของการดำเนินธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย ความสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้บริหารระดับสูงจึงไม่เป็นความสัมพันธ์ระหว่างตัวการ (Principal) กับตัวแทน (Agency) ตามทฤษฎีตัวการและตัวแทน (Agency Theory) ดังที่ได้กล่าวไว้ในบทที่ 2

สำหรับวิธีการศึกษาผลกระทบที่มีต่อราคาหลักทรัพย์เมื่อมีการประกาศปรับปรุงงบการเงินย้อนหลังของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ใช้เทคนิคการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรโดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยแบบเชิงพหุ (Multiple Regression) และการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) วัตถุประสงค์เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามคือ ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ไม่ปกติสะสม (Cumulative Abnormal Returns) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กับตัวแปรอิสระคือ ผลสะสมของการปรับปรุงงบการเงิน และกำไรต่อหุ้นของบริษัท โดยเปรียบเทียบค่าความสัมพันธ์ของตัวแปรดังกล่าวระหว่างกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่ทำการปรับปรุงงบการเงินย้อนหลังและกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่ไม่ได้ทำการปรับปรุงงบการเงินย้อนหลัง

ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ไม่ปกติสะสมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กับผลสะสมของการปรับปรุงงบการเงิน และกำไรต่อหุ้นของบริษัท พบว่าผลตอบแทนของหลักทรัพย์ไม่ปกติสะสมไม่มีความสัมพันธ์กับผลสะสมของการปรับปรุงงบการเงิน และกำไรต่อหุ้นของบริษัท อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งแสดงให้เห็นว่านักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ไม่ได้ให้ความสำคัญเกี่ยวกับผลสะสมของการปรับปรุงงบการเงิน ซึ่งแตกต่างจากการศึกษางานวิจัยในต่างประเทศ ของ Palmrose, Richardson and Scholz (2004) พบหลักฐานการเกิดผลตอบแทนของหลักทรัพย์ไม่ปกติสะสม (Cumulative Abnormal Returns) ทางด้านลบประมาณร้อยละ 9 ภายใน 2 ถึง 3 วันจากการประกาศปรับปรุงงบการเงินย้อนหลัง

แต่จากการศึกษาเพิ่มเติมสำหรับกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่ไม่ได้ทำการปรับปรุงงบการเงินย้อนหลัง พบว่ากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์ในทางบวกกับราคาหลักทรัพย์ นั่นคือเมื่อบริษัททำการประกาศผลกำไร ราคาหลักทรัพย์ก็จะเพิ่มสูงขึ้น ในขณะที่บริษัททำการประกาศผลขาดทุน ราคาหลักทรัพย์ก็จะลดลง โดยผลตอบแทนของหลักทรัพย์สามารถวัดจากราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่เปลี่ยนแปลงเมื่อบริษัทมีการประกาศผลกำไร การที่ผลกำไรของบริษัทมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ไม่ปกติสะสม แสดงให้เห็นว่านักลงทุนให้ความสนใจ และเชื่อมั่นในข้อมูลการประกาศกำไรของบริษัท ในขณะที่กลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่ทำการปรับปรุงงบการเงินย้อนหลัง ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ไม่ปกติสะสมไม่มีความสัมพันธ์กับกำไรต่อหุ้นของบริษัท กล่าวคือ การที่บริษัทจดทะเบียนทำการประกาศปรับปรุงงบการเงินย้อนหลัง ผลกำไรของบริษัทไม่

มีผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ของบริษัท แสดงให้เห็นว่ากำไรต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนที่ทำการประกาศปรับปรุงงบการเงินย้อนหลังไม่มีความสัมพันธ์กับเปลี่ยนแปลงของราคา หมายถึงนักลงทุนขาดความเชื่อมั่นในข้อมูลทางการเงิน (กำไรต่อหุ้น) ของบริษัท เมื่อบริษัททำการปรับปรุงงบการเงินย้อนหลัง

ข้อจำกัดในการศึกษา

1. การวัดการตกแต่งกำไร จะวัดโดยใช้การเปลี่ยนแปลงรายการคงค้างโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร คำนวณจากความแตกต่างระหว่างค่าการเปลี่ยนแปลงรายการคงค้างรวมทั้งที่เกิดขึ้นจริงกับค่าการเปลี่ยนแปลงรายการคงค้างที่ควรจะเป็นจากการดำเนินงานทางธุรกิจตามปกติ สำหรับการเปลี่ยนแปลงรายการคงค้างที่ควรจะเป็นจากการดำเนินงานทางธุรกิจตามปกติ คำนวณจากสมการถดถอยเชิงเส้นของการเปลี่ยนแปลงรายการคงค้างที่เกิดขึ้นจริง เพื่อประมาณค่าสัมประสิทธิ์ โดยผู้วิจัยได้ทำการเก็บข้อมูลย้อนหลังเพียง 6 ปี สำหรับการประมาณค่าดังกล่าว เนื่องจากบางบริษัทไม่สามารถเก็บรวบรวมข้อมูลได้ ทำให้ในการประเมินค่าต่างๆ อาจเกิดความผิดพลาด

2. การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามคือ ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ไม่ปกติสะสม (Cumulative Abnormal Returns) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กับตัวแปรอิสระคือ กำไรต่อหุ้นของบริษัท โดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยแบบง่าย ผู้วิจัยได้ตรวจสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอย พบว่าลักษณะการกระจายตัวของค่าคลาดเคลื่อนของทั้งสองกลุ่ม ไม่มีการแจกแจงปกติ นั่นอาจเกิดจากกลุ่มตัวอย่างที่นำมาทดสอบมีจำนวนน้อยและขนาดของกลุ่มตัวอย่างที่นำมาทดสอบมีความแตกต่างกันมาก เนื่องจากในการศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยต้องการศึกษาเพียงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร โดยดูจากระดับนัยสำคัญของความสัมพันธ์ ผู้วิจัยจึงไม่ได้ทำการแก้ไขปัญหาการกระจายตัวของค่าคลาดเคลื่อนที่ใช้ในการศึกษาในครั้งนี้

ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

1. ขยายตัวแปรอิสระในการศึกษาโดยอาจเพิ่มปัจจัยที่คาดว่าจะมีผลต่อการปรับปรุงงบการเงินย้อนหลังของบริษัทจดทะเบียน เพื่อหาปัจจัยที่สามารถใช้ในการอธิบายการปรับปรุงงบการเงินย้อนหลังของบริษัทจดทะเบียนได้มากขึ้น เช่น ปัจจัยด้านการกำกับดูแลที่ดี ว่าการที่บริษัทมีการกำกับดูแลที่ดีสามารถลดการปรับปรุงงบการเงินย้อนหลังได้หรือไม่ และข้อมูลทางการเงินของบริษัทก่อนที่จะทำการปรับปรุงงบการเงินย้อนหลังว่ามีความสัมพันธ์กับการปรับปรุงงบการเงินย้อนหลัง เช่น ข้อมูลกำไรของบริษัท

2. งานวิจัยในครั้งนี้ ผู้วิจัยวัดค่าการตกแต่งกำไร โดยใช้แบบจำลองของ Modified Jones (1991) สำหรับการวัดค่าการตกแต่งกำไร สามารถวัดค่าได้จากตัวแบบอื่น ๆ เช่น DeAngelo (1986); Healy (1985); Modified Jones (1991); Jones (1991) และตัวแบบที่คำนึงถึงเจตนาและความถี่ในการบริหารกำไร ฯลฯ ดังนั้นผู้สนใจอาจเปลี่ยนแปลงตัวแบบของวิธีการวัดค่าการตกแต่งกำไร โดยใช้ตัวแบบอื่น ๆ