

ความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชีและการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Value Relevance of Accounting Information and Earnings Management of Thai Listed Companies

อนุวัฒน์ ภักดี

คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏจันทรเกษม

Anuwat Phakdee

Faculty of Management Sciences, Chandrakasem Rajabhat University

E-mail: anuwat.ph@chandra.ac.th

(Received: August 9, 2023; Revised: October 4, 2023; Accepted: October 12, 2023)

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อทดสอบผลกระทบของการจัดการกำไรต่อความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การวิจัยนี้ใช้ข้อมูลทศนิยม และวิเคราะห์ข้อมูลด้วยเทคนิคการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณในการทดสอบสมมติฐานการวิจัย จากข้อมูลทั้งหมด 4,164 ตัวอย่างครอบคลุมระยะเวลา 15 ปี ระหว่างปีพ.ศ. 2547 – 2561

ผลการวิจัยพบว่าบริษัทที่มีระดับการจัดการกำไรสูงส่งผลกระทบต่อความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชีต่อราคาหลักทรัพย์ ซึ่งบริษัทที่มีระดับการจัดการกำไรสูงจะลดความเกี่ยวข้องของข้อมูลกำไร แต่เพิ่มความเกี่ยวข้องของมูลค่าตามบัญชี ผลการวิจัยนี้แสดงให้เห็นว่าในบริบทของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งถือเป็นประเทศตลาดเกิดใหม่ข้อมูลบัญชีที่ได้รับผลกระทบเชิงลบจากการจัดการกำไร คือ ข้อมูลกำไร ดังนั้น นักลงทุนที่สนใจลงทุนในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยควรนำปัจจัยด้านการจัดการกำไรไปใช้สนับสนุนการตัดสินใจ

คำสำคัญ: การจัดการกำไร, ความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชี, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Abstract

The research aims to investigate the impact of earnings management on the value relevance of accounting information using data from listed companies on the Stock Exchange of Thailand. The study uses a multiple regression model to test hypotheses, and the data cover a sample of 4,164 listed companies over 15 years from 2004 to 2018.

The research results found that firms with high levels of earnings management affect the relevance of accounting information to stock prices. Companies with high earnings management levels reduce the value relevance of earnings but increase the value relevance of book value. In the context of the Stock Exchange of Thailand, an emerging market country, the study indicates that earnings data is negatively affected by earnings management, implying that earnings manipulation can undermine the usefulness of earnings as a reliable indicator for investors making investment decisions. Based on the results, the research recommends that investors interested in investing in companies listed on the Stock Exchange of Thailand should consider earnings management factors as part of their decision-making process.

Keywords: Earnings Management, Value Relevance, Thai Listed Companies

บทนำ

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจัดทำและนำเสนองบการเงินโดยใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ (International Financial Reporting Standards: IFRS) ซึ่งเป็นหลักการเดียวกันกับประเทศอื่น ๆ ที่ใช้ IFRS แต่ในบริบทของประเทศไทย สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์ ซึ่งเป็นหน่วยงานกำกับดูแลได้แปล IFRS ดังกล่าวให้เป็นภาษาไทยและเรียกชื่อย่อว่า “TFRS” มาตรฐานการรายงานทางการเงินดังกล่าวช่วยให้งบการเงินของกิจการที่นำเสนอสอดคล้องภายใต้หลักการเดียวกัน จึงทำให้การนำเสนองบการเงินมีคุณภาพ (Barth, Landsman & Lang, 2008) แต่หลักฐานในอดีตพบว่าคุณภาพของงบการเงินอาจแตกต่างกันไปตามบริบทของแต่ละประเทศ เนื่องจากสภาพแวดล้อมทางสังคม เศรษฐกิจ และกฎหมายต่าง ๆ (Ali & Hwang, 2000; Chebaane & Othman, 2014; Srinivasan & Narasimhan, 2012) การวิเคราะห์ราคาหุ้น หรือมูลค่าหลักทรัพย์จำเป็นต้องใช้ข้อมูลจากงบการเงิน แต่นักลงทุนจะทราบได้อย่างไรว่าข้อมูลดังกล่าวปราศจากความลำเอียงในการนำเสนองบการเงิน เช่น ผู้บริหารเลือกจัดการกำไรเพื่อผลประโยชน์ส่วนตัว (Jiraporn et al., 2008) หรือให้ผลการดำเนินงานเป็นที่น่าสนใจ (Lev, 1989) เป็นต้น

ความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชีเป็นตัวชี้วัดที่สะท้อนถึงคุณภาพของข้อมูลในงบการเงิน ซึ่งส่งผลต่อการตัดสินใจของผู้ใช้ งานวิจัยในอดีตวัดวัดความมีคุณค่าของข้อมูลบัญชีจากผลกระทบที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ (Francis et al., 2004) หากข้อมูลบัญชีมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์จะถือว่าข้อมูลบัญชีมีคุณค่า ซึ่งสะท้อนถึงความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชีที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ (Barth, 2000) หรือกล่าวได้ว่าข้อมูลทางบัญชีมีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ Tucker & Zarowin (2006) พบว่า ความสม่ำเสมอของกำไรช่วยเพิ่มประโยชน์ของข้อมูลกำไร แต่ Cheng & Li (2014) พบว่า

ความสม่ำเสมอของกำไรส่งผลเพียงเล็กน้อยกับประโยชน์ของข้อมูลกำไร ซึ่งการศึกษาดังกล่าวไม่ได้สะท้อนถึงการใช้พฤติกรรมฉวยโอกาสของผู้บริหารที่เรียกว่า “การจัดการกำไร” จึงทำให้กำไรของบริษัทมีความสม่ำเสมอ กล่าวคือ ความสม่ำเสมอของกำไร อาจเกิดจากการบิดเบือนข้อมูลที่ผู้บริหารใช้ปกปิดนักวิเคราะห์และบุคคลอื่น เพื่อผลประโยชน์ส่วนตัว (Watts & Zimmerman, 1986)

กิจการที่มีระดับการจัดการกำไรสูงจะทำให้ความน่าเชื่อถือของข้อมูลลดลง และทำให้ประสิทธิภาพในการประเมินมูลค่าของบริษัทลดลง ซึ่งจะสร้างความเสียหายต่อผู้ถือหุ้นหรือนักลงทุน Mostafa (2017) พบว่าบริษัทในประเทศอียิปต์จัดการกำไรเพื่อปกปิดผลการดำเนินงานที่แย่ลง และลดความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชี แสดงให้เห็นว่าหากผู้บริหารใช้เทคนิคการจัดการกำไรจะส่งผลให้ความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชีลดลง (Habib, 2004; Shan, 2015) รวมทั้ง งานวิจัยในอดีตพบว่าการจัดการกำไรส่งผลกระทบต่อความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชี (Marquardt & Wiedman, 2004; Habib, 2004; Tucker & Zarowin, 2006; Cheng & Li, 2014; Mostafa, 2017) กล่าวคือ บริษัทที่มีการจัดการกำไรส่งผลให้ความเกี่ยวข้องของข้อมูลกำไรลดลง (Feltham & Pae, 2000; Marquardt & Wiedman, 2004) เนื่องจากการจัดการกำไรจะลดคุณภาพกำไร (Lev, 1989) และลดความน่าเชื่อถือของงบการเงินในการประเมินมูลค่าของนักลงทุน รวมถึงส่งผลต่อราคาหุ้นและผลตอบแทน (Kumari & Mishra, 2023)

จากการทบทวนวรรณกรรมและผลการวิจัยในอดีตพบหลักฐานในต่างประเทศ (Habib, 2004; Shan, 2015; Mostafa, 2017) ซึ่งผลการวิจัยดังกล่าวไม่สามารถอ้างอิงมายังบริษัทในประเทศไทยได้ เนื่องจากประเทศไทยเป็นประเทศตลาดเกิดใหม่ (Rahman, Yammeesri & Perera, 2010) และตลาดหลักทรัพย์มีประสิทธิภาพในระดับปานกลาง (ตุลยา ตูลาติก และเดชนันต์ บังกิโล, 2564) รวมทั้ง ความแตกต่างในสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจ และลักษณะของกฎหมาย (Chebaane & Othman, 2014) ตลอดจนการนำมาตราฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศมาถือปฏิบัติ (Barth, Landsman & Lang, 2008) งานวิจัยนี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อทดสอบผลกระทบของการจัดการกำไรต่อความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีบริบทและลักษณะข้อมูลที่ใช้ศึกษาแตกต่างจากงานวิจัยในต่างประเทศ และงานวิจัยนี้ได้ขยายผลการวิจัยของ อนุวัฒน์ ภักดี และศิลปพร ศรีจันทพร (2563) ที่ใช้ข้อมูลจากบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน และพิจารณาเพียงความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ในช่วงปี พ.ศ. 2547 – 2561 โดยไม่ได้กล่าวถึงในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น

งานวิจัยมีประโยชน์ 3 ประการ ประการแรก ผลงานวิจัยนี้เพิ่มหลักฐานงานวิจัยเกี่ยวกับผลกระทบของระดับการจัดการที่มีผลกระทบต่อความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชี โดยใช้ข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นประเทศตลาดเกิดใหม่ (Rahman, Yammeesri & Perera, 2010) และตลาดมีประสิทธิภาพในระดับปานกลาง (ตุลยา ตูลาติก และเดชนันต์ บังกิโล, 2564) รวมทั้ง งานวิจัยนี้ใช้ข้อมูลในระยะยาว 15 ปี เพื่อให้เข้าใจถึงผลกระทบว่าในบริบทของตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทยระดับการจัดการกำไรมีผลกระทบต่อความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชีต่อราคาหลักทรัพย์อย่างไร ประการที่สอง แบบจำลองที่ใช้ในงานวิจัยนี้เป็นการศึกษาผลกระทบของ

ระดับการจัดการกำไรซึ่งเป็นตัวแปรกลุ่มในการพิจารณาผลกระทบร่วม อาจารย์ผู้สอนสามารถนำแบบจำลองดังกล่าวไปประยุกต์ในการเรียนการสอนรายวิชาการบัญชีวิธีวิจัย หรือการวิจัยทางบัญชี หรือนำแบบจำลองจากงานวิจัยนี้ไปพัฒนาเพื่อศึกษาในเรื่องอื่น ๆ และประการที่สาม นักลงทุนและผู้สนใจทั่วไปสามารถนำผลการวิจัยที่พบครั้งนี้ไปใช้สนับสนุนการตัดสินใจ เพื่อให้การตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจมีประสิทธิภาพและประสิทธิผลมากยิ่งขึ้น หรือผู้สนใจอาจนำแบบจำลองในงานวิจัยนี้ไปใช้ในการวิเคราะห์เพิ่มเติมก่อนการตัดสินใจลงทุนได้

วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อทดสอบผลกระทบของการจัดการกำไรต่อความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กรอบแนวคิดการวิจัย

การใช้ข้อมูลจากประเทศไทยในงานวิจัยนี้มีช่องว่างในการวิจัย (Research Gap) ด้วยเหตุผล 3 ประการ ประการแรก ประเทศไทยถือเป็นประเทศตลาดเกิดใหม่ (Rahman et al, 2010) และเป็นประเทศที่ตลาดหลักทรัพย์มีประสิทธิภาพในระดับปานกลาง (ตุลยา ตูลาติก และเดซอนันต์ บังกิโล, 2564) ในขณะที่ผลการวิจัยในกลุ่มประเทศอาเซียนพบว่าตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยมีประสิทธิภาพในระดับต่ำ (Guidi & Gupta, 2011) ซึ่งแสดงให้เห็นว่าข้อมูลข่าวสารที่นำเสนอในปัจจุบันและในอดีตจะมีผลกระทบต่อราคาหุ้น โดยนักลงทุนต้องรอข้อมูลข่าวสารที่เปิดเผยก่อนหรือเป็นข้อมูลในอดีตจึงจะตัดสินใจได้ ดังนั้น หากในรอบระยะเวลาดำเนินงานบริษัทมีการจัดการกำไรจะส่งผลกระทบต่อความน่าเชื่อถือของข้อมูลบัญชีและคุณภาพกำไร ซึ่งจะทำความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชีลดลง (Feltham & Pae, 2000; Marquardt & Wiedman, 2004)

ประการที่สอง ในช่วงปี พ.ศ. 2547 – 2561 เป็นช่วงที่ประเทศไทยทยอยนำมาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศมาถือปฏิบัติ ซึ่งการนำ IFRS มาถือปฏิบัติจะส่งผลกระทบต่อระดับการจัดการกำไรแตกต่างกัน (Wijayana & Gray, 2019) อาจทำให้ผลกระทบที่มีต่อความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ในประเทศไทยแตกต่างจากหลักฐานในอดีต (Marquardt & Wiedman, 2004; Habib, 2004; Tucker & Zarowin, 2006; Cheng & Li, 2014; Mostafa, 2017) นอกจากนี้ ค่านิยมทางวัฒนธรรมและระดับของการบังคับใช้ IFRS ถือเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อความแตกต่างของการจัดการกำไรในแต่ละประเทศ (Wijayana & Gray, 2019) งานวิจัยในประเทศไทยพบว่านักลงทุนของบริษัทในกลุ่ม SET100 ใช้ข้อมูลกำไรในการตัดสินใจมากกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับมูลค่าตามบัญชี (Acaranupong, 2017) ดังนั้น หากข้อมูลกำไรเกิดจากการจัดการกำไรจะส่งผลกระทบต่อตัดสินใจของนักลงทุนอย่างไร เมื่อพิจารณาผ่านแบบจำลองความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชี โดย Badu & Appiah (2018) พบว่าในประเทศกานาเมื่อนำมาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศมาใช้ส่งผลให้ความเกี่ยวข้องของกำไรสุทธิและมูลค่าตามบัญชีลดลงในช่วงปี ค.ศ. 2004 – 2014 ซึ่งเป็นการเพิ่ม

หลักฐานในประเทศตลาดเกิดใหม่ รวมทั้ง อนุวัฒน์ ภักดี และศิลปพร ศรีจันทพร (2563) พบว่ากำไรต่อหุ้นและมูลค่าตามบัญชีมีความเกี่ยวข้องกับราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจการเงินในช่วงปี พ.ศ. 2547 – 2561 ซึ่งหลักฐานในอดีตยังไม่ได้ศึกษาถึงผลกระทบของระดับการจัดการกำไรต่อความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยช่วงปี พ.ศ. 2547 – 2561

ประการที่สาม ความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชีกับราคาหลักทรัพย์มีความสำคัญต่อนักลงทุนต่างชาติ เนื่องจากต้องการลงทุนในประเทศตลาดเกิดใหม่ (Srinivasan & Narasimhan, 2012) แต่การพัฒนาเศรษฐกิจ อิทธิพลทางวัฒนธรรมและประวัติศาสตร์ สภาพแวดล้อมทางกฎหมาย และการเมือง ส่งผลกระทบต่อการรายงาน ดังนั้น การศึกษาจึงไม่สามารถสรุปอ้างอิงในภาพรวมได้ และจำเป็นต้องมีการศึกษาเฉพาะในแต่ละประเทศ (Ali & Hwang, 2000; Srinivasan & Narasimhan, 2012) รวมทั้ง ประเทศไทยมีกฎหมายแบบ Code Law ซึ่งหลักฐานในอดีตพบว่าความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชีกับราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นในประเทศที่มีกฎหมายแบบ Common Law มากกว่าประเทศที่มีกฎหมายแบบ Code Law (Chebaane & Othman, 2014) จากเหตุผลข้างต้นจึงทำให้สนใจศึกษาโดยใช้ข้อมูลจากประเทศไทย รวมทั้ง การศึกษาในอดีตยังมีจำนวนน้อยเกี่ยวกับการจัดการกำไรและความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชีในประเทศตลาดเกิดใหม่

สมมติฐานของตลาดมีประสิทธิภาพ

สมมติฐานตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis) แบ่งได้ 3 ระดับ (Fama, 1970) โดยระดับของตลาดมีประสิทธิภาพจะกล่าวถึงความสามารถของข้อมูลในการสะท้อนราคาหลักทรัพย์ กล่าวคือ ตลาดมีประสิทธิภาพในระดับต่ำข้อมูลในอดีตสะท้อนราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบัน ตลาดมีประสิทธิภาพในระดับปานกลางข้อมูลในปัจจุบันจะสะท้อนราคาหลักทรัพย์ และตลาดมีประสิทธิภาพในระดับสูงข้อมูลทั้งหมด รวมทั้งข้อมูลภายในและภายนอกกิจการจะสะท้อนราคาหลักทรัพย์ (ศุภวัฒน์ วัฒนธนปติ, พิรุณา ไบโลว์ส และเวทวงศ์ พ่วงทรัพย์, 2555) ดังนั้น หากตลาดหลักทรัพย์ไม่มีประสิทธิภาพจะทำให้ผู้ใช้ข้อมูลต้องใช้ทักษะในด้านต่าง ๆ เพื่อวิเคราะห์ข้อมูลก่อนตัดสินใจ เช่น งานวิจัยในอดีตพบว่าข้อมูลบัญชี (เป็นข้อมูลในอดีต) ที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ (Ohlson, 1995) แต่ด้วยความแตกต่างของระดับตลาดนักลงทุนจำเป็นต้องใช้ข้อมูลบัญชีเพื่อใช้สนับสนุนการตัดสินใจซึ่งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจัดเป็นตลาดประสิทธิภาพในระดับปานกลาง (ตุลยา ตูลาดิลก และเดชนันต์ บังกิโล, 2564; ศุภวัฒน์ วัฒนธนปติ, พิรุณา ไบโลว์ส และเวทวงศ์ พ่วงทรัพย์, 2555)

ความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชี

ความมีคุณค่าของข้อมูลบัญชีวัดจากความสัมพันธ์ของข้อมูลบัญชีที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นตัวชี้วัดจากฐานข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ (Francis et al, 2004) หากข้อมูลบัญชีสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์แสดงว่าข้อมูลบัญชีมีคุณค่า (Barth, 2000) ซึ่งสะท้อนถึงความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ โดยความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจถือ

เป็นลักษณะเชิงคุณภาพของงบการเงินที่ระบุไว้ในกรอบแนวคิดสำหรับการรายงานทางการเงิน (สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์, 2563) ซึ่งจะแสดงให้เห็นถึงการนำเสนองบการเงินอย่างมีคุณภาพ

ข้อมูลทางบัญชีเป็นข้อมูลพื้นฐานที่สำคัญในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ของนักลงทุน ประกอบด้วยข้อมูล 2 แหล่ง คือ งบแสดงฐานะการเงินและงบกำไรขาดทุน หากข้อมูลดังกล่าวมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์จะถือว่าข้อมูลมีประโยชน์ต่อการตัดสินใจตามวัตถุประสงค์ของงบการเงิน ตามลักษณะเชิงคุณภาพของงบการเงิน (สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์, 2563) งานวิจัยในอดีตศึกษาว่าข้อมูลบัญชี (สินทรัพย์สุทธิและกำไรสุทธิ) มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์หรือไม่ หากข้อมูลบัญชีมีประโยชน์จะต้องสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ (Ball & Brown, 1968; Barth, 2000) โดย Ohlson (1995) ได้นำเสนอแบบจำลองที่ใช้วัดค่าความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชี ซึ่งจะแสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ งานวิจัยนี้ใช้แบบจำลองของ Ohlson (1995) เป็นพื้นฐานในการพิจารณาผลกระทบของความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ เช่นเดียวกับงานวิจัยในอดีต (ตุลยา ตูลาดิลก และเดชนันต์ บังกิโล, 2564; อนุวัฒน์ ภักดี และศิลปพร ศรีจันทพร, 2563; Acaranupong, 2017) ดังนี้

$$P = \beta_0 + \beta_1 EPS + \beta_2 BVS + \varepsilon$$

เมื่อ : P คือ ราคาหุ้น ณ วันที่ 31 มีนาคม ของปีถัดไป, EPS คือ กำไรต่อหุ้น, BVS คือ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น และ ε คือ ค่าความคลาดเคลื่อนของแบบจำลอง

การจัดการกำไรและความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชี

การจัดการกำไรเกิดขึ้นเมื่อผู้บริหารใช้ดุลยพินิจ เพื่อให้ผลการดำเนินงานเป็นไปตามเป้าหมายสัญญาจากตัวเลขทางการเงิน (Healy & Wahlen, 1999) ซึ่งเป็นเครื่องมือใช้สร้างกำไรในระยะสั้น (Sevin & Schroeder, 2005) ซึ่งจะส่งผลให้ความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชีลดลง โดยไม่แสดงข้อมูลอย่างเป็นตัวแทนอันเที่ยงธรรม (สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์, 2563) หากผู้ถือหุ้นไม่กำกับติดตามอย่างเข้มงวด อาจทำให้ผู้บริหารใช้พฤติกรรมฉวยโอกาสในการบิดเบือนของมูลทางบัญชี โดยเลือกวิธีทางบัญชีให้ตนเองได้รับประโยชน์ (Watts & Zimmerman, 1986)

วัตถุประสงค์ทั่วไปของงบการเงิน คือ การให้ข้อมูลผลการดำเนินงานและฐานะการเงินที่สะท้อนความจริงตามเหตุการณ์ทางเศรษฐกิจ หากข้อมูลในงบการเงินไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการจะถือว่าข้อมูลดังกล่าวไม่มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจ (Ball & Brown, 1968; Barth, 2000) งานวิจัยในอดีตพบว่า การจัดการกำไรส่งผลกระทบต่อความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชี (Marquardt & Wiedman, 2004; Habib, 2004; Tucker & Zarowin, 2006; Cheng & Li, 2014; Mostafa, 2017; Kumari & Mishra, 2023) โดย Kumari & Mishra (2023) พบว่าผู้บริหารที่ใช้รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับการดุลยพินิจจะยาวจะลดความเกี่ยวข้องของข้อมูลกำไรที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ในภาคอุตสาหกรรม รวมทั้ง Habib (2004) ใช้ข้อมูลจากประเทศญี่ปุ่นพบว่าการจัดการกำไรมีความสัมพันธ์เชิงลบกับความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชีทั้งมูลค่าตามบัญชีและกำไรทั้งในตัวแบบรวม และการจัดการกำไรมีความสัมพันธ์เชิงลบกับ

ความเกี่ยวข้องของข้อมูลกำไร อาจแสดงให้เห็นว่า หากบริษัทมีการจัดการกำไรอาจทำให้ความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชีลดลง สอดคล้องกับ Mostafa (2017) ที่พบว่าการจัดการกำไรมีความสัมพันธ์กับความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชีในประเทศอียิปต์

การพัฒนาสมมติฐานในการวิจัย

ข้อมูลบัญชีเป็นข้อมูลสำคัญในการประเมินมูลค่ากิจการ และสอดคล้องกับลักษณะเชิงคุณภาพพื้นฐานของงบการเงินในเรื่องความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ หากความน่าเชื่อถือของข้อมูลกำไรลดลง นักลงทุนอาจพิจารณามูลค่าตามบัญชีเป็นพื้นฐานในการประเมินมูลค่า (Whelan & McNamara, 2004) Whelan & McNamara (2004) กล่าวถึงงานวิจัยของ Collins, Pincus & Xie (1999) ในการทดสอบความสัมพันธ์ของกำไรกับราคาหลักทรัพย์ หากแบบจำลองละเว้นมูลค่าตามบัญชีจะทำให้เกิดความผิดพลาด และยังพบข้อบ่งชี้ที่สำคัญในกรณีที่ความล้มเหลวของบริษัทเพิ่มขึ้น ข้อมูลกำไรจะไม่ให้ข้อมูลในการสร้างความคาดหวังในอนาคต ดังนั้น ข้อมูลกำไรจึงมีความเกี่ยวข้องกับราคาหลักทรัพย์ลดลง และมูลค่าตามบัญชีจะมีความเกี่ยวข้องกับราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น เนื่องจากเป็นข้อมูลที่จะใช้พิจารณาเมื่อเลิกกิจการ (Whelan & McNamara, 2004) ในอนาคตได้ หรือมูลค่าตามบัญชีจะเป็นแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนจะนำไปใช้ประเมินมูลค่าต่อไป Badu & Appiah (2018) พบว่าเมื่อนำ IFRS มาใช้ ทำให้ความเกี่ยวข้องของกำไรสุทธิและมูลค่าตามบัญชีลดลง ในขณะที่ Whelan & McNamara (2004) พบว่ารายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจจะลดความเกี่ยวข้องของกำไร แต่เพิ่มความเกี่ยวข้องของมูลค่าตามบัญชีในประเทศออสเตรเลีย Callao, Cimini & Jarne (2016) ให้หลักฐานสนับสนุนว่าความเกี่ยวข้องของข้อมูลกำไรลดลง แต่ความเกี่ยวข้องของมูลค่าตามบัญชีเพิ่มขึ้นในกิจการที่มีการจัดการกำไรในประเทศยุโรป

หลักฐานข้างต้นเป็นการศึกษาในต่างประเทศ และมีสภาพแวดล้อมแตกต่างจากประเทศไทย งานวิจัยนี้จึงคาดว่าจัดการกำไรจะมีผลต่อความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชี โดยลดความเกี่ยวข้องของข้อมูลกำไร และเพิ่มความเกี่ยวข้องของมูลค่าตามบัญชี เนื่องจากนักลงทุนจะให้ความสำคัญกับข้อมูลกำไรน้อยลง และให้ความสนใจกับมูลค่าตามบัญชีมากกว่า (Callao, Cimini & Jarne, 2016, Whelan & McNamara, 2004) หากข้อมูลบัญชีเกิดจากการจัดการกำไร จึงกำหนดสมมติฐานในการวิจัยดังนี้

H1: บริษัทที่มีระดับการจัดการกำไรสูงส่งผลกระทบต่อความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชี

H2: บริษัทที่มีระดับการจัดการกำไรสูงลดความเกี่ยวข้องของข้อมูลกำไร

H3: บริษัทที่มีระดับการจัดการกำไรสูงเพิ่มความเกี่ยวข้องของมูลค่าตามบัญชี

วิธีดำเนินการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้น กลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในระหว่างฟื้นฟูกิจการ กลุ่มธุรกิจการเงินและประกันภัย และกลุ่มกองทุนและธุรกิจขนาดกลาง (MAI) เนื่องจากกลุ่มดังกล่าวมีรายการบัญชีและข้อกำหนดที่แตกต่างจากบริษัทอื่น ๆ โดยข้อมูลดังกล่าวครอบคลุมระยะเวลา 15 ปี ระหว่างปีพ.ศ. 2547 - 2561 คิดเป็น 6,019 ชุดข้อมูล และเมื่อหักบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วนในการวัดค่าตัวแปรวิจัย และบริษัทที่มีค่าผิดปกติ ส่งผลให้มีจำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยคงเหลือเท่ากับ 4,164 ตัวอย่าง เหตุผลที่ใช้ช่วงเวลาดังกล่าวถือเป็นช่วงที่ประเทศไทยทยอยนำมาตราฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศมาถือปฏิบัติ ซึ่งการนำมาตรฐานดังกล่าวจะส่งผลกระทบต่อระดับ การจัดการกำไรในแต่ละประเทศ (Wijayana & Gray, 2019) และความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชี (Badu & Appiah, 2018) รวมทั้ง เป็นช่วงหลังวิกฤตการเงิน ซึ่งจะทำให้บริษัทต่าง ๆ มีผลการดำเนินงานอยู่ในสภาวะปกติ และงานวิจัยนี้ใช้ข้อมูลในระยะยาวช่วงเวลาดังกล่าวจึงมีความเหมาะสมต่อผลการวิจัย

การพัฒนาแบบจำลองในการวิจัย

งานวิจัยนี้ประยุกต์วิธีวิจัยของ Mostafa (2017) และนำแบบจำลองความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชีของ Ohlson (1995) ซึ่งแสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างราคาหุ้นกับข้อมูลบัญชี (มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น และกำไรต่อหุ้น) สำหรับการทดสอบผลกระทบของการจัดการกำไรกับความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชีใช้ 3 แบบจำลอง คือ ตัวแบบความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชี Ohlson (1995) โดย แบบจำลองที่ 1 คือ แบบจำลองต้นแบบที่แสดงถึงความเกี่ยวข้องของมูลค่าตามบัญชีต่อราคาหลักทรัพย์ และแบบจำลองที่ 2 (ไม่มีตัวแปรควบคุม) และ 3 (มีตัวแปรควบคุม) เป็นการประยุกต์ เพื่อพิจารณาผลกระทบของการจัดการกำไรที่มีต่อความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชี ดังนี้

$$P_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{i,t} + \beta_2 BVS_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \dots (1)$$

$$P_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{i,t} + \beta_2 BVS_{i,t} + \beta_3 EMHL_{i,t} + \beta_4 EPS_{i,t} * EMHL_{i,t} + \beta_5 BVS_{i,t} * EMHL_{i,t} + Year + Industry + \varepsilon_{i,t} \quad \dots (2)$$

$$P_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{i,t} + \beta_2 BVS_{i,t} + \beta_3 EMHL_{i,t} + \beta_4 EPS_{i,t} * EMHL_{i,t} + \beta_5 BVS_{i,t} * EMHL_{i,t} + \beta_6 ROA_{i,t} + \beta_7 Leverage_{i,t} + \beta_8 Growth_{i,t} + Year + Industry + \varepsilon_{i,t} \quad \dots (3)$$

เมื่อ $P_{i,t+1}$ คือ ราคาหุ้นของบริษัท i ณ วันที่ 31 มีนาคม ของปีที่ $t+1$, $EPS_{i,t}$ คือ กำไรต่อหุ้นของบริษัท i ปีที่ t , $BVS_{i,t}$ คือ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของบริษัท i ปีที่ t , $EMHL_{i,t}$ คือ ตัวแปรหุ่น กำหนดให้บริษัทที่มีการจัดการกำไร (DACC) ของบริษัท i ปีที่ t สูงกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมให้มีค่าเท่ากับ 1 หากไม่ใช่เท่ากับ 0 โดยตัวแปรการจัดการกำไรประมาณค่าตามแบบจำลอง Modified Jones (Dechow, Sloan & Sweeney, 1995) ส่วนตัวแปรควบคุม $ROA_{i,t}$ คือ ผลการดำเนินงาน วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัท i ปีที่ t , $Leverage_{i,t}$ คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท i ปีที่ t , $Growth_{i,t}$ คือ อัตราส่วนมูลค่าตลาดของส่วนผู้ถือหุ้น ต่อมูลค่าตามบัญชีของผู้ถือหุ้นของบริษัท i ปีที่ t , $Year$ คือ ปีพ.ศ.

ตัวแปรหุ่นกำหนดให้ปีที่สนใจเท่ากับ 1 หากไม่ใช่เท่ากับ 0 และ Industry คือ อุตสาหกรรม ตัวแปรหุ่น กำหนดให้
อุตสาหกรรมที่สนใจเท่ากับ 1 หากไม่ใช่เท่ากับ 0

การวัดค่าระดับการจัดการกำไร

งานวิจัยนี้ใช้แบบจำลองรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจตามตัวแบบ Modified Jones ซึ่ง Dechow, Sloan & Sweeney (1995) ได้พัฒนาจากแบบจำลองของ Jones Model เพื่อลดความผิดพลาดในการประมาณค่ารายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร (ดูการคำนวณจาก Dechow, Sloan & Sweeney, 1995) งานวิจัยนี้จึงใช้ตัวแบบ Modified Jones ในการวัดค่าระดับการจัดการกำไร เนื่องจากเป็นตัวแบบที่สามารถประมาณค่ารายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจได้เหมาะสม (Bartov, Gul & Tsui, 2000) การประมาณค่าสัมประสิทธิ์จากแบบจำลองในงานวิจัยนี้แยกประมาณในรายอุตสาหกรรมในแต่ละปี และใช้ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจเป็นตัวแทนการจัดการกำไร หากค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจมีจำนวนมาก (น้อย) แสดงว่ามีระดับการจัดการกำไรมาก (น้อย) เมื่อคำนวณได้ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของแต่ละบริษัทแล้ว จะนำค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจแบ่งเป็น 2 กลุ่ม โดยใช้ค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมในแต่ละปี คือ กลุ่มบริษัทที่มีระดับการจัดการกำไรสูง และบริษัทที่มีระดับการจัดการกำไรต่ำ

ผลการวิจัย

ผลการวิเคราะห์สถิติพรรณนาเกี่ยวกับตัวแปรที่ใช้ในงานวิจัยแสดงในตารางที่ 1

ตารางที่ 1 สถิติพรรณนาสำหรับตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

Panel: A ค่าต่อเนื่อง	n	Mean	Median	Min	Max
P	4,164	23.515	5.873	.027	1,050
EPS	4,164	1.822	.443	.000	104.951
BVS	4,164	15.328	3.560	-15.169	543.733
Growth	4,164	2.206	1.356	-9.674	107.758
Leverage	4,164	.435	.444	.004	2.761
ROA	4,164	.075	.062	-.169	3.670
Panel: B ตัวแปรหุ่น					
EMHL	4,164	D = 1 1,264	D = 0 2,900	% of D = 1 30.36%	% of D = 0 69.64%

ก่อนการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณงานวิจัยนี้ได้ทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระที่ใช้ในการวิเคราะห์ในแต่ละคู่ผ่านการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation) ซึ่งพบว่าตัวแปรอิสระแต่ละคู่มีค่าสหสัมพันธ์ระหว่าง -.041 ถึง .825 ซึ่งไม่เกิน .90 (Hair et al, 2010) แสดงว่าไม่เกิดปัญหา Multicollinearity สามารถนำตัวแปรอิสระไปใช้วิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณได้ นอกจากนี้ได้ตรวจสอบปัญหา Autocorrelation ผ่านค่า Durbin-Watson (D.W.)

ในทุกแบบจำลองในการวิเคราะห์ ซึ่งต้องอยู่ระหว่าง 1.50 – 2.50 จะถือว่าไม่เกิดปัญหา Autocorrelation (ภูมิฐาน รังकुณวัฒน์, 2558) สำหรับผลการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณแสดงดังตารางที่ 3

การวิเคราะห์ตามวัตถุประสงค์การวิจัยนี้ได้นำแบบจำลอง 1 (Model 1) มาวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ (แยกวิเคราะห์ในกรณีที่ไม่มีตัวแปรควบคุม และมีตัวแปรควบคุม) โดยแบ่งกลุ่มตัวอย่างเป็น 2 กลุ่ม คือ กลุ่มที่มีระดับการจัดการกำไรสูง (High_EM) และกลุ่มที่มีระดับการจัดการกำไรต่ำ (Low_EM) เพื่อพิจารณาผลในภาพรวมของความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชีที่มีต่อการตัดสินใจเมื่อพิจารณาผ่านราคาหลักทรัพย์ ดังแสดงในตารางที่ 2

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณแยกตามกลุ่มระดับการจัดการกำไรสูง (ต่ำ)

ตัวแปร	High_EM (n = 1,264)				Low_EM (n = 2,900)			
	Coef.	p-value	Coef.	p-value	Coef.	p-value	Coef.	p-value
Constant	4.987***	.000	-1.491	.699	3.333***	.000	-15.502***	.002
EPS	3.568***	.000	3.397***	.000	9.865***	.000	9.821***	.000
BVS	.617***	.000	.654***	.000	.223***	.000	.255***	.000
Growth			1.156***	.000			1.803***	.000
Leverage			1.892	.561			9.980**	.023
ROA			1.743	.764			-26.326	.129
Year & Industry	No		Yes		No		Yes	
F-value	1431.060***		127.061***		2178.489***		197.699***	
Adj.R ²	69.4%		71.4%		60%		62.9%	
D.W.	1.904		1.978		1.925		1.960	

หมายเหตุ : *p-value < .10, **p-value < 0.05, ***p-value < .01, Yes คือ รวมตัวแปรไว้ในแบบจำลองการวิเคราะห์ถดถอย, No คือ ไม่รวมตัวแปรไว้ในแบบจำลองการวิเคราะห์ถดถอย, การประมาณค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square: OLS)

จากตารางที่ 2 ผู้วิจัยขออธิบายผลเฉพาะแบบจำลองที่มีตัวแปรควบคุม พบว่าตัวแปร EPS มีผลกระทบเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอย (Coef.) เท่ากับ 3.397 รวมทั้ง ตัวแปร BVS มีผลกระทบเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอย เท่ากับ .654 จึงกล่าวได้ว่ากลุ่ม High_EM ข้อมูลบัญชีมีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ เมื่อพิจารณาในกลุ่ม Low_EM พบว่าตัวแปร EPS มีผลกระทบเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอย เท่ากับ 9.821 รวมทั้ง ตัวแปร BVS มีผลกระทบเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ .255 แสดงให้เห็นว่าในกลุ่ม Low_EM ข้อมูลบัญชีมีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ

จากผลในตารางที่ 2 งานวิจัยนี้มีข้อสังเกตในค่าสัมประสิทธิ์ถดถอย (Coef.) และค่า Adj. R² ของทั้ง 2 กลุ่ม พบว่า EPS ในกลุ่ม Low_EM มี Coef. สูงกว่ากลุ่ม High_EM เท่ากับ 6.424 (9.821 - 3.397) ในทางตรงข้ามพบว่า BVS ในกลุ่ม High_EM มี Coef. สูงกว่ากลุ่ม Low_EM เท่ากับ .399 (.654 - .255) รวมทั้ง ความสามารถในการพยากรณ์ (Adj.

R²) ในกลุ่ม High_EM มีระดับสูงกว่ากลุ่ม Low_EM เท่ากับ 8.5% (71.4% - 62.9%) ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าการจัดการกำไรโดยรวมเป็นเทคนิคที่ผู้บริหารใช้ เพื่อให้มีกองทุนภายนอกเชื่อมั่นในผลการดำเนินงาน และผู้บริหารต้องการได้รับผลประโยชน์ส่วนตัว (Jiraporn, et al. 2008) ทำให้มีความสามารถในการอธิบายสูงกว่า ถึงแม้ว่าการจัดการกำไรจะเป็นการดึงดูดความสนใจของนักลงทุน แต่ข้อมูลก็อาจจะมิขนาดผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ลดลง

ตารางที่ 3 ใช้ตัวแปรผลกระทบร่วมของระดับการจัดการกำไร (EMHL) เพื่อทดสอบสมมติฐานที่ 1-3 (H1 - H3) ใน Model 1 ตัวแปร EPS และ BVS มีผลกระทบเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ มีค่า Coef. เท่ากับ 7.292 และ .396 ตามลำดับ

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์ถดถอยโดยใช้ตัวแปรผลกระทบร่วมของระดับการจัดการกำไร (EMHL)

ตัวแปร	Model 1 (n=4,164)		Model 2 (n=4,164)		Model 3 (n=4,164)	
	Coef.	p-value	Coef.	p-value	Coef.	p-value
Constant	-7.878**	.019	-7.946**	.016	-12.143***	.000
EPS	7.292***	.000	9.867***	.000	9.688***	.000
BVS	.396***	.000	.233***	.000	.264***	.000
EMHL			3.224**	.022	2.506*	.073
EPS*EMHL			-6.234***	.000	-6.226***	.000
BVS*EMHL			.382***	.000	.392***	.000
Growth					1.565***	.000
Leverage					8.385***	.005
ROA					-5.915	.430
Year & Industry	No		Yes		Yes	
F-value	292.572***		285.423***		268.710***	
Adj.R ²	60.6%		63.1%		64.3%	
D.W.	1.929		1.952		1.960	

หมายเหตุ : *p-value < .10, **p-value < .05, ***p-value < .01, Yes คือ รวมตัวแปรไว้ในแบบจำลองการวิเคราะห์ถดถอย, No คือ ไม่รวมตัวแปรไว้ในแบบจำลองการวิเคราะห์ถดถอย, การประมาณค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square: OLS)

Model 2 พบว่า ระดับการจัดการกำไรสูง (EMHL) มีผลกระทบเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญมีค่า Coef. เท่ากับ 3.224 แสดงให้เห็นว่าการจัดการกำไรมีความเกี่ยวข้องกับราคาหลักทรัพย์ เมื่อพิจารณาตัวแปรผลกระทบร่วมซึ่งเป็นผลคูณระหว่างกำไรต่อหุ้นกับระดับการจัดการกำไรสูง (EPS*EMHL) มีผลกระทบเชิงลบต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญมีค่า Coef. เท่ากับ -6.234 แต่ตัวแปรผลกระทบร่วมสำหรับผลคูณระหว่างมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นกับระดับ

การจัดการกำไรสูง (BVS*EMHL) มีผลกระทบเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญมีค่า Coef. เท่ากับ .382 อย่างไรก็ตาม ใน Model 3 เป็นการพิจารณาเมื่อมีตัวแปรควบคุม พบผลการวิจัยที่ไม่แตกต่างจาก Model 2

สรุปและอภิปรายผลการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อทดสอบผลกระทบของการจัดการกำไรต่อความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากข้อมูลทั้งหมด 4,164 ตัวอย่าง ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2547 - 2561 ผลการวิจัยพบว่าบริษัทที่มีระดับการจัดการกำไรสูงส่งผลกระทบต่อความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชีต่อราคาหลักทรัพย์ ซึ่งบริษัทที่มีระดับการจัดการกำไรสูงจะลดความเกี่ยวข้องของข้อมูลกำไร แต่เพิ่มความเกี่ยวข้องของมูลค่าตามบัญชี

ผลการวิจัยครั้งนี้แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีระดับการจัดการกำไรสูงจะส่งผลให้ความเกี่ยวข้องของข้อมูลกำไรต่อหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ลดลง แต่จะช่วยเพิ่มความเกี่ยวข้องของมูลค่าตามบัญชี จากผลการวิจัยจึงยอมรับสมมติฐาน H1: บริษัทที่มีระดับการจัดการกำไรสูงส่งผลกระทบต่อความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชี เนื่องจากการจัดการกำไรมีความเกี่ยวข้องโดยตรงกับข้อมูลในงบกำไรขาดทุน และงบแสดงฐานะการเงิน ซึ่งเป็นข้อมูลพื้นฐานที่นักลงทุนนำมาใช้ในการตัดสินใจ สอดคล้องกับงานวิจัยของ Shan (2015) และ Mostafa (2017) พบว่ารายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจมีผลกระทบต่อความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ นอกจากนี้ ผลการวิเคราะห์เพิ่มเติมยังสะท้อนให้เห็นว่าอำนาจในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มที่มีระดับการจัดการกำไรต่ำจะมีระดับที่ต่ำกว่ากลุ่มที่มีระดับการจัดการกำไรสูง แต่เมื่อพิจารณาขนาดของผลกระทบของกำไรต่อหุ้น และมูลค่าตามบัญชี พบว่ากลุ่มกิจการที่มีระดับการจัดการกำไรสูงจะมีขนาดผลกระทบของกำไรต่อหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ต่ำกว่า กลุ่มกิจการที่มีระดับการจัดการกำไรต่ำ แต่ในทางตรงข้าม กลุ่มกิจการที่มีระดับการจัดการกำไรสูง มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นมีขนาดผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์มากกว่ากลุ่มกิจการที่มีระดับการจัดการกำไรต่ำ

ผลการวิจัยนี้พบว่ากลุ่มกิจการที่มีระดับการจัดการกำไรสูงจะลดผลกระทบของข้อมูลกำไร และเพิ่มผลกระทบของมูลค่าตามบัญชี จึงยอมรับสมมติฐาน H2: บริษัทที่มีระดับการจัดการกำไรสูงลดความเกี่ยวข้องของข้อมูลกำไร และยอมรับสมมติฐาน H3: บริษัทที่มีระดับการจัดการกำไรสูงเพิ่มความเกี่ยวข้องของมูลค่าตามบัญชี เนื่องจากนักลงทุนอาจไม่มั่นใจในผลการดำเนินงานผ่านข้อมูลกำไรที่น่าเสนอ เพราะผู้บริหารใช้ดุลยพินิจในการจัดการกำไรเพื่อให้ผลการดำเนินงานเป็นไปตามที่ตนเองต้องการ และทำให้กำไรไม่มีประโยชน์ที่จะนำมาใช้พยากรณ์กำไรในอนาคต นอกจากนี้ ข้อมูลในงบการเงินที่เปิดเผยจะช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถพิจารณาถึงระดับของรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจในมุมมองของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในลักษณะของตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับปานกลาง (ศุภวัฒน์ วัฒนธนปติ, พิรุณา ไบโลว์ส และเวทวงศ์ พ่วงทรัพย์, 2555) จึงทำให้ผลกระทบของกำไรต่อหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ลดลง ผลการวิจัยนี้ สอดคล้องกับมุมมองของประสิทธิภาพของตลาดในระดับกลาง ข้อมูลที่เปิดเผยจะสะท้อนราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบัน (Fama, 1970) รวมทั้ง ระดับการจัดการกำไรยังสะท้อนถึงคุณภาพของงบการเงินในระดับต่ำ เนื่องจากเป็น

เทคนิคที่ผู้บริหารนำมาใช้เพื่อให้ผู้ใช้งบการเงินเข้าใจผิดเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของบริษัท หรือให้บรรลุปเป้าหมายของสัญญาตามตัวเลขทางการเงิน (Healy & Wahlen, 1999) และเป็นเทคนิคในการสร้างกำไรในระยะสั้น (Sevin & Schroeder, 2005) จึงลดผลกระทบของกำไรต่อหุ้นที่สะท้อนผลการดำเนินงานของกิจการในงวดปัจจุบันกับราคาหลักทรัพย์ที่ผู้ใช้งบการเงินนำไปใช้ในการตัดสินใจ และผลการวิจัยนี้สอดคล้องกับงานวิจัยของ Shan (2015) ที่พบว่าบริษัทที่มีการจัดการกำไรมีผลกระทบเชิงลบต่อความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชี

นอกจากนี้ผลการวิจัยครั้งนี้พบว่าระดับการจัดการกำไรสูงจะให้ความเกี่ยวข้องของมูลค่าตามบัญชีเพิ่มขึ้น เนื่องจากข้อมูลกำไรที่ไม่น่าเชื่อถือจะทำให้ผู้ใช้งบการเงินให้ความสนใจกับมูลค่าตามบัญชีมากกว่า (Whelan & McNamara, 2004) ผลการวิจัยนี้สอดคล้องกับ Collins, Pincus & Xie (1999) กล่าวว่ากิจการที่มีระดับความล้มเหลวเพิ่มขึ้น กำไรต่อหุ้นจะไม่ได้รับความคาดหวังจากนักลงทุน เนื่องจากผู้บริหารอาจใช้เทคนิคการจัดการกำไรในการจูงใจนักลงทุนตามวัตถุประสงค์ส่วนตัว (Watts & Zimmernan, 1986) ดังนั้น มูลค่าตามบัญชีจึงเป็นข้อมูลที่นักลงทุนนำไปใช้ตัดสินใจ รวมทั้ง งานวิจัยของ Callao, Cimini & Jame (2016) พบว่าในกิจการที่มีการจัดการกำไรจะมีความเกี่ยวข้องของข้อมูลกำไรลดลง แต่ความเกี่ยวข้องของมูลค่าตามบัญชีเพิ่มขึ้น

ข้อเสนอแนะ

งานวิจัยนี้พบว่าการใช้ข้อมูลระยะยาวในบริบทของตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทยระดับการจัดการกำไรมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ ซึ่งจะให้ความเกี่ยวข้องของกำไรต่อหุ้นลดลง แต่ทำให้มูลค่าตามบัญชีเพิ่มขึ้น นักลงทุนและผู้สนใจทั่วไปควรนำผลการวิจัยนี้ไปใช้สนับสนุนการตัดสินใจ และควรพิจารณาถึงผลกระทบดังกล่าว รวมทั้ง ศึกษาข้อมูลเพิ่มเติมจากงบการเงินที่เปิดเผยต่อสาธารณชน ประกอบกับข้อมูลในหมายเหตุประกอบงบการเงิน เพื่อหาข้อบ่งชี้ที่เป็นปัจจัยสำคัญในการจัดการกำไร เช่น รายได้ ลูกหนี้ ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ ค่าเสื่อมราคา เป็นต้น เพื่อให้การตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจมีประสิทธิภาพและประสิทธิผลมากยิ่งขึ้น นอกจากนี้ นักลงทุนหรือผู้ใช้งบการเงินอาจนำแบบจำลองในงานวิจัยนี้ไปใช้ในการวิเคราะห์เพิ่มเติมได้

งานวิจัยนี้มีข้อจำกัดในการใช้ตัวแปรวัดระดับการจัดการกำไรเพียงแบบจำลอง Modified Jones (Dechow, Sloan & Sweeney, 1995) อาจทำให้ผลการวิจัยที่พบครั้งนี้เป็นเพียงผลที่ได้จากแบบจำลองดังกล่าวเท่านั้น งานวิจัยในอนาคตอาจนำข้อจำกัดจากงานวิจัยนี้ไปศึกษาเพิ่มเติม เพื่อพิจารณาว่าผลการวิจัยที่พบมีความเหมือนหรือแตกต่างกันจากผลการวิจัยครั้งนี้ นอกจากนี้ การวิจัยในอนาคต สามารถนำแบบจำลองจากงานวิจัยครั้งนี้ไปศึกษาเพิ่มเติมในช่วงสถานการณ์ที่ไม่ปกติ เช่น สถานการณ์โควิด-19 ซึ่งอาจทำให้พบผลการวิจัยที่ขัดแย้งกับงานวิจัยครั้งนี้ได้ เนื่องจากมีปัจจัยอื่นในตลาดที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานโดยตรงหรือนำแบบจำลองในการวัดค่าการจัดการกำไรผ่านกิจกรรมทางธุรกิจ (Real Earnings Management) หรือจัดกลุ่มที่มีระดับการจัดการกำไรสูงหรือต่ำด้วยค่าควอไทล์ (Quartile) เพื่อให้มีความละเอียดมากยิ่งขึ้น

เอกสารอ้างอิง

- ตุลยา ตูลาติลิก และเดชนันต์ บังกิโ. (2564). ผลกระทบของความเกี่ยวข้องกับมูลค่าหลักทรัพย์ของข้อมูลทางบัญชีจากการบังคับใช้ TFRS 15 หลักฐานเพิ่มเติมจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. **วารสารวิชาชีพบัญชี**, 17(54), 30-51.
- ภูมิฐาน รังคกุลนวนัน. (2558). **เศรษฐกิจเบื้องต้น**. (พิมพ์ครั้งที่ 4). กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ศุภวัฒน์ วัฒนธนปติ พิรุณา ไบโลว์ส และเวทวงศ์ พ่วงทรัพย์. (2555). การทดสอบความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในมิติของข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวกับนโยบายทางการเงินของประเทศสหรัฐอเมริกา. **วารสารสุทธิปริทัศน์**, 26(79), 109-130.
- สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์. (2563). **กรอบแนวคิดสำหรับการรายงานทางการเงิน**. สืบค้นเมื่อวันที่ 1 ธันวาคม 2565 จาก <https://www.tfac.or.th/Article/Detail/135175>.
- อนุวัฒน์ รักดี และศิลปพร ศรีจันทเพชร. (2563). ความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน : มุมมอง 15 ปี. **วารสารวิชาการบริหารธุรกิจสมาคมสถาบันอุดมศึกษาเอกชนแห่งประเทศไทยในพระราชูปถัมภ์ สมเด็จพระเทพรัตนราชสุดาฯ สยามบรมราชกุมารี**, 9(1), 196-214.
- Acaranupong, K. (2017). Comparative Value Relevance of Earnings, Book Values and Cash Flows: Empirical Evidence from Listed Companies on SET100 in Thailand. **Journal of Accounting Profession**, 13(38), 95-114.
- Ali, A., & Hwang, L. S. (2000). Country-specific Factors Related to Financial Reporting and The Value Relevance of Accounting Data. **Journal of Accounting Research**, 38(1), 1-21.
- Badu, B., & Appiah, K. O. (2018). Value Relevance of Accounting Information: An Emerging Country Perspective. **Journal of Accounting & Organizational Change**, 14(4), 473-491.
- Ball, R., & Brown, P. (1968). An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. **Journal of Accounting Research**, 6(2), 159-178.
- Barth, M. E. (2000). Valuation-based Research Implications for Financial Reporting and Opportunities for Future Research. **Accounting And Finance**, 40, 7-31.
- Barth, M. E., Landsman, W. R. & Lang, M. H. (2008). International Accounting Standards and Accounting Quality. **Journal of Accounting Research**, 46(3), 467-498.
- Bartov, E., Gul, F. A., & Tsui, J. S. (2000). Discretionary-Accruals Models and Audit Qualifications. **Journal of accounting and economics**, 30(3), 421-452.

- Callao, S., Cimini, R. & Jarne, J. I. (2016). Value Relevance of Accounting Figures in Presence of Earnings Management. Are Enforcement and Ownership Diffusion Really Enough?. **Journal of Business Economics and Management**, 17(6), 1286-1299.
- Chebaane, S., & Othman, H. B. (2014). The Impact of IFRS Adoption on Value Relevance of Earnings and Book Value of Equity: The Case of Emerging Markets in African and Asian Regions. **Procedia-Social and Behavioral Sciences**, 145, 70-80.
- Cheng, C. S. A. & Li, S. (2014). Does Income Smoothing Improve Earnings Informativeness? A Comparison Between the US and China Markets. **China Accounting and Finance Review**, 16(2), 128-147.
- Collins, D. W., Pincus, M. & Xie, H. (1999). Equity Valuation and Negative Earnings: The Role of Book Value of Equity. **The Accounting Review**, 74(1), 29-61.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G. & Sweeney, A. P. (1995). Detecting Earnings Management. **The Accounting Review**, 70(2), 193-225.
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. **The Journal of Finance**, 25(2), 383-417.
- Feltham, G. A. & Pae, J. (2000). Analysis of the Impact of Accounting Accruals on Earnings Uncertainty and Response Coefficients. **Journal of Accounting, Auditing and Finance**, 15(3), 199-220.
- Francis, J., et al. (2004). Costs of Equity and Earnings Attributes. **The Accounting Review**, 79(4), 967-1010.
- Guidi, F. & Gupta, R. (2011). Are ASEAN Stock Market Efficient? Evidence from Univariate and Multivariate Variance Ratio Tests. **Discussion Papers in Finance**, 201113, 488-502.
- Habib, A. (2004). Impact of Earnings Management on Value - Relevance of Accounting Information: Empirical Evidence from Japan. **Managerial Finance**, 30(11), 1-15.
- Hair, J. F. et al. (2010). **Multivariate Data Analysis**. (7th ed.). New York: Pearson Prentice Hall.
- Healy, P. M. & Wahlen, J. M. (1999). A Review of The Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. **Accounting Horizons**, 13(4), 365-383.
- Jiraporn, P. et al. (2008). Is Earnings Management Opportunistic or Beneficial? An Agency Theory Perspective. **International Review of Financial Analysis**, 17(3), 622-634.

- Kumari, P. & Mishra, C. S. (2023). Value Relevance of Earnings and Book Value of Equity in Profit Versus Loss Reporting Firms: Significance of Intangible Intensity. **Accounting Research Journal**, 36(2/3), 166-182.
- Lev, B. (1989). On The Usefulness of Earnings and Earnings Research: Lessons and Directions from Two Decades of Empirical Research. **Journal of Accounting Research**, 27(1), 153-192.
- Marquardt, C. A. & Wiedman, C. I. (2004). The Effect of Earnings Management on The Value Relevance of Accounting Information. **Journal of Business Finance and Accounting**, 31(3/4), 297-332.
- Mostafa, W. (2017). The Impact of Earnings Management on The Value Relevance of Earnings: Empirical Evidence from Egypt. **Managerial Auditing Journal**, 32(1), 50-74.
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation. **Contemporary Accounting Research**, 11(2), 661-687.
- Rahman, A. Yammeesri, J. & Perera, H. (2010). Financial Reporting Quality in International Settings: A Comparative Study of the USA, Japan, Thailand, France and Germany. **The International Journal of Accounting**, 45(1), 1-34.
- Sevin, S. & Schroeder, R. (2005). Earnings Management: Evidence from SFAS No. 142 Reporting. **Managerial Auditing Journal**, 20(1), 47-54.
- Shan, Y. G. (2015). Value Relevance, Earnings Management and Corporate Governance in China. **Emerging Markets Review**, 23, 186-207.
- Srinivasan, P. & Narasimhan, M. S. (2012). The Value Relevance of Consolidated Financial Statements in an Emerging Market: The Case of India. **Asian Review of Accounting**, 20(1), 58-73.
- Tucker, J. W. & Zarowin, P. A. (2006). Does Income Smoothing Improve Earnings Informativeness?. **The Accounting Review**, 18(1), 251-270.
- Watts, R. & Zimmerman, J. (1986). **Positive Accounting Theory**. New Jersey: Prentice-Hall, Englewood Cliffs.
- Whelan, C. & McNamara, R. P. (2004). **The Impact of Earnings Management on The Value-Relevance of Earnings and Book Value: A Comparison of Short-Term and Long-Term Discretionary Accruals**. Doctoral dissertation, Bond University.
- Wijayana, S. & Gray, S. J. (2019). Institutional Factors and Earnings Management in the Asia-Pacific: is IFRS Adoption Making a Difference?. **Management International Review**, 59(2), 307-334.