

## สรุปผลการวิจัย และข้อเสนอแนะ

### สรุปผลการวิจัย

เนื่องจากบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกมีข้อมูลในการวิเคราะห์การลงทุนในหลักทรัพย์ค่อนข้างจำกัด ซึ่งสิ่งหนึ่งที่เป็นประโยชน์ในการวิเคราะห์หลักทรัพย์สำหรับนักลงทุนก็คือรายงานทางการเงิน โดยผู้บริหารอาจใช้โอกาสนี้ทำการจัดการกำไรเพื่อเพิ่มกำไรก่อนที่บริษัทจะทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกโดยหวังให้นักลงทุนเห็นว่าบริษัทมีผลประกอบการดีซึ่งน่าจะส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ปรับตัวสูงขึ้น ดังนั้นการวิจัยนี้จึงทำการศึกษากำไร (Earnings Management) ในช่วงระยะเวลาก่อนที่จะเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งผลที่ได้จะก่อให้เกิดประโยชน์ต่อนักลงทุนในการตัดสินใจลงทุนในบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกและหน่วยงานกำกับดูแล เช่น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) คณะกรรมการมาตรฐานการบัญชี เพื่อเป็นข้อมูลในการออกมาตรการต่าง ๆ เพื่อคุ้มครองผลประโยชน์แก่ผู้ที่เกี่ยวข้อง

การศึกษานี้ใช้ข้อมูลทางการเงินจากบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปีพ.ศ.2543 – พ.ศ.2546 โดยมีจำนวนตัวอย่างในการวิจัยทั้งหมด 32 บริษัท ซึ่งทำการศึกษากำไร (Earnings Management) ในช่วงระยะเวลาก่อนที่จะเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทำการศึกษาผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายที่กำหนดโดยใช้ดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (Discretionary Accruals) โดยทำการศึกษารูปแบบของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยรวมต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ย และผลการดำเนินงานโดยวัดจากกำไรต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยในช่วง 4 ปีก่อนเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและ 1 ปีหลังเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้การทดสอบที่ใช้พารามิเตอร์ (Parametric Test) คือใช้การทดสอบผลต่างระหว่างค่าเฉลี่ยของสองประชากร (One-Tailed T-Test) และใช้วิธีการทดสอบที่ไม่ใช้พารามิเตอร์ (Non-Parametric Test) เพื่อเป็นการยืนยันการทดสอบอีกครั้งด้วยสถิติการทดสอบความแตกต่างของสองประชากรด้วยวิธีเครื่องหมายลำดับที่ของวิลคอกซ์ (Wilcoxon Signed Rank Test)

ผลจากการศึกษาพบว่าบริษัทที่ทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีรายการพึงรับพึงจ่ายที่กำหนดโดยใช้ดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปีที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสูงกว่าปีที่ 2 ปีที่ 3 และปีที่ 4 ก่อนเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและสูงกว่าปีหลังเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 1 ปี แต่ไม่พบรายการพึงรับพึงจ่ายที่กำหนดโดยใช้ดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปีที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสูงกว่าปีที่ 1 ก่อนเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนกำไรของบริษัทในปีที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสูงกว่าปีที่ 1 และปีที่ 4 ก่อนเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและสูงกว่าปีหลังเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 1 ปี แต่ไม่พบกำไรของบริษัทในปีที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสูงกว่าปีที่ 2 และปีที่ 3 ก่อนเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากการศึกษาแม้จะไม่พบรายการพึงรับพึงจ่ายที่กำหนดโดยใช้ดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปีที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสูงกว่าปีที่ 1 ก่อนเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก็ตามแต่รายการพึงรับพึงจ่ายมีลักษณะเพิ่มขึ้นสูงมากจากปีที่ 3 ก่อนเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกจนสูงสุดในปีที่ 1 ก่อนเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกแล้วจึงค่อยลดลงอย่างมากหลังเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรก ในขณะที่กำไรมีลักษณะราบเรียบก่อนเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกจนถึงปีที่ 1 ก่อนเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกจึงสูงขึ้นอย่างมาก ซึ่งลักษณะดังกล่าวอาจอธิบายได้ว่าบริษัทที่ทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกมีแนวโน้มจัดการกำไรก่อนเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกเพื่อให้กำไรในปีที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกสูงโดยคาดหวังว่าจะสามารถขายหลักทรัพย์ในการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกได้ในราคาที่สูงเนื่องจากนักลงทุนเห็นว่าบริษัทมีกำไรในปีที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกสูงจึงคาดหวังว่าบริษัทน่าจะมีผลการดำเนินงานในอนาคตที่ดี ดังนั้นแล้วในการพิจารณาลงทุนในบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกจึงต้องระมัดระวังว่าราคาในการซื้อหลักทรัพย์นั้นสูงกว่าความเป็นจริงหรือไม่ อีกทั้งมาตรการต่าง ๆ เพื่อคุ้มครองผลประโยชน์แก่ผู้ที่เกี่ยวข้อง เช่น นักลงทุนจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และ

ตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และการออกหรือปรับปรุงมาตรฐานการบัญชีโดยคณะกรรมการมาตรฐานการบัญชีเพื่อให้บริษัทต่าง ๆ จัดทำรายงานทางการเงินที่สะท้อนถึงฐานะการเงินและผลการดำเนินงานที่แท้จริงซึ่งจะช่วยสร้างความเชื่อมั่นและสร้างความน่าเชื่อถือให้แก่นักลงทุน ซึ่งผลการศึกษาที่ได้สอดคล้องกับการศึกษาในอดีตของ Aharony et al. (1993), Roosenboom, Goot and Mertens (2003) และ Black et al. (2000) เนื่องจากพบว่าบริษัทที่ทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกมีแนวโน้มจัดการกำไรก่อนเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกเพื่อให้กำไรในปีที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกสูง

### ข้อจำกัดของการวิจัย

1. การวิจัยครั้งนี้จะถือว่างบการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการจัดทำขึ้นถูกต้อง ครบถ้วนตามมาตรฐานการบัญชีและงบการเงินดังกล่าวสามารถเปรียบเทียบกันได้

2. การวิจัยครั้งนี้ไม่ได้รวมการออกหุ้นเพิ่มทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ใหม่ (Market For Alternatives Investment : MAI) ในการวิเคราะห์

3. การวิจัยครั้งนี้ไม่ได้รวมบริษัทในกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในการวิเคราะห์ เนื่องจากบริษัทในกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์มีโครงสร้างบริษัทที่แตกต่างจากบริษัทในหมวดอุตสาหกรรมอื่น ๆ ในกลุ่มตัวอย่าง

4. การวิจัยครั้งนี้มุ่งเน้นที่การจัดการกำไร (Earnings Management) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทำการศึกษาการจัดการกำไรของบริษัทหลังจากที่จดทะเบียนต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแล้ว 1 ปีเท่านั้นเนื่องจากข้อจำกัดของข้อมูล

### ข้อเสนอแนะ

การศึกษาการจัดการกำไร (Earnings management) ในช่วงระยะเวลาก่อนที่จะเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนเป็นครั้งแรก มีประเด็นต่าง ๆ ที่น่าสนใจในการทำวิจัยเพิ่มเติมคือ

1. ทำการศึกษาถึงการเปลี่ยนแปลงรายการพึงรับพึงจ่ายโดยแบ่งเป็น รายการพึงรับพึงจ่ายระยะสั้น (Current Accruals) รายการพึงรับพึงจ่ายระยะยาว (Long-Term Accruals) และ รายการพึงรับพึงจ่ายที่ควบคุมได้ (Discretionary Accruals) รายการพึงรับพึงจ่ายที่ควบคุม

ไม่ได้ (Nondiscretionary Accruals) เพื่อให้ทราบว่าการเปลี่ยนแปลงรายการพึงรับพึงจ่ายใดสามารถแสดงให้เห็นแนวโน้มในการจัดการกำไรได้ชัดเจนที่สุด

2. ทำการศึกษาการเปลี่ยนแปลงรายการพึงรับพึงจ่ายโดยแบ่งกลุ่มการศึกษาให้ละเอียดยิ่งขึ้น เช่น การประมาณการเปลี่ยนแปลงรายการพึงรับพึงจ่ายที่เกิดขึ้นของบริษัทที่มีจำนวนสินทรัพย์ในระดับใกล้เคียงกันเพื่อให้กลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษา มีขนาดกิจการใกล้เคียงกันหรือบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกันเพื่อให้ทราบว่ากลุ่มอุตสาหกรรมใดมีการจัดการกำไร

3. ศึกษาการจัดการกำไรของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนในตลาดหลักทรัพย์ใหม่ (Market for Alternatives Investment : MAI) เพื่อให้ทราบว่าบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนในตลาดหลักทรัพย์ใหม่มีการจัดการกำไรหรือไม่