

บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษานี้ได้ทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ วิทยานิพนธ์ วารสาร บทความทาง การบัญชี ตำราวิชาการ ฐานข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์ และรายงานการวิจัยที่เกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและรายการคงค้างสามารถสรุปการทบทวนวรรณกรรมได้ดังนี้

1. แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง
2. การศึกษาและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

2.1 แนวคิดเกี่ยวกับการจัดการกำไร (Earnings Management)

แนวคิดเกี่ยวกับการจัดการกำไรมีผู้ให้คำจำกัดความไว้แตกต่างกันดังนี้

Belkaoui (2004) กล่าวว่า การจัดการกำไรคือการที่ผู้บริหารมีความยืดหยุ่นในการเลือกวิธีการบัญชีเพื่อบันทึกรายการค้าต่าง ๆ ได้ภายในทางเลือกมากมายที่มีข้อกำหนดให้ถือปฏิบัติ ซึ่งความยืดหยุ่นนี้ถือเป็นการอนุญาตให้ผู้บริหารปรับเปลี่ยนวิธีการบัญชีให้เหมาะสมได้ตามสถานการณ์ทางเศรษฐกิจ และยังเป็นการแก้ไขผลจากเศรษฐกิจที่จะตามมาภายหลังได้ ซึ่งการกระทำเช่นนี้ส่งผลให้ระดับของกำไร ณ เวลานั้น ๆ อยู่ในระดับที่สามารถทำให้ผู้บริหารและผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder) บรรลุวัตถุประสงค์ในด้านกำไรได้ จุดสำคัญในการจัดการกำไรคือความสามารถในการจัดการ โยกย้าย หรือเปลี่ยนแปลงทางเลือกที่สามารถปฏิบัติได้ ที่ส่งผลให้กิจการบรรลุถึงผลกำไรในระดับที่ต้องการ ซึ่งมีผู้กล่าวกันมากมายว่าถือเป็นการวางแผนทางการบัญชีมากกว่าเป็นการปฏิบัติตามหลักการบัญชี

Schroeder (1995) กล่าวว่า การจัดการกำไร คือความพยายามของผู้บริหารในอันที่จะเพิ่มกำไรในระยะสั้น (Short-term reported income) เชื่อกันว่าการจัดการกำไรเป็นผลมาจากความเชื่อของผู้บริหารว่ากำไรมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุน ความหมายของการจัดการกำไรนั้นมีตั้งแต่

หนึ่งการที่ผู้บริหารชะลอการตัดสินใจเกี่ยวกับการผลิตหรือการตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุนออกไปโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อยืดหยุ่นกำไร สองการที่ผู้บริหารรับนโยบายบัญชีมาใช้เพื่อให้สอดคล้องกับกลยุทธ์ของกิจการที่ใช้อยู่ และ สามการที่ผู้บริหารรับมาตรฐานการบัญชีใหม่มาใช้ก่อนวันเริ่มมีผลบังคับใช้อย่างเป็นทางการ

Ayres (1994) กล่าวว่า การจัดการกำไร หมายถึง การจัดโครงสร้างการรายงานกำไรหรือการจัดโครงสร้างการตัดสินใจเกี่ยวกับการผลิตหรือการตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุนเสียใหม่ด้วยความจงใจที่จะก่อให้เกิดผลกระทบต่อกำไรตามที่ผู้บริหารต้องการ ซึ่ง Ayres ได้จำแนกรูปแบบของการจัดการกำไรไว้ 3 รูปแบบ ได้แก่ การปรับเปลี่ยนประมาณการทางบัญชี เพื่อเปลี่ยนกำไรให้ไปสู่ทิศทางที่ต้องการ การตัดสินใจของผู้บริหารที่จะเริ่มเอามาตรฐานการบัญชีที่ทางการประกาศใช้มาใช้อย่างเป็นทางการในงวดที่จะก่อให้เกิดผลประโยชน์ต่อบริษัทมากที่สุด และการเปลี่ยนแปลงหลักการบัญชีที่ยอมรับกันโดยทั่วไป ไปสู่อีกหลักการบัญชีหนึ่งที่ตั้งใจว่าจะช่วยสร้างภาพลักษณ์ด้านผลการดำเนินงานที่ดีให้แก่บริษัทได้

Mulford and Comiskey (1996) ให้ความหมายของการจัดการกำไรว่า หมายถึง ความกระตือรือร้นในการบริหารรายการทางบัญชีเพื่อวัตถุประสงค์ในการสร้างหรือเปลี่ยนแปลงผลการดำเนินงาน ซึ่ง Mulford and Comiskey ได้จำแนกวิธีการจัดการกำไรไว้ 5 รูปแบบ ได้แก่ การเพิ่มผลการดำเนินงานในปีปัจจุบัน การเปลี่ยนแปลงรายการทางบัญชีตามดุลยพินิจ การกำหนดช่วงเวลาที่จะทำการตัดสินใจเกี่ยวกับผลการดำเนินงาน การลดผลการดำเนินงานในปีปัจจุบัน และการล้างบาง

จากความหมายข้างต้น กล่าวได้ว่าการจัดการกำไรสามารถทำได้หลายวิธี ซึ่งโดยส่วนใหญ่การกระทำแต่ละวิธีจะประสบผลสำเร็จได้นั้นมักต้องอาศัยรายการคงค้างเป็นเครื่องมือ เนื่องจากรายการคงค้างถือเป็นแหล่งของการจัดการกำไร (Jones, 1991) โอกาสที่ทำให้เกิดการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างนั้น เนื่องมาจากตามแม่บทการบัญชีได้กำหนดข้อสมมติข้อหนึ่งในการจัดทำและนำเสนองบการเงินว่าให้ทำภายใต้เกณฑ์เกณฑ์คงค้าง (Accrual Basis) ยกเว้นข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับกระแสเงินสด ซึ่งการจัดทำภายใต้เกณฑ์คงค้าง หมายถึง รายการและเหตุการณ์ทางบัญชีจะรับรู้เมื่อเกิดขึ้น มิใช่เมื่อมีการรับหรือจ่ายเงินสดหรือรายการเทียบเท่าเงินสด โดยรายการต่าง ๆ จะบันทึกบัญชีและแสดงในงบการเงินตามงวดที่เกี่ยวข้อง กิจการต้องรับรู้ค่าใช้จ่ายในงบกำไรขาดทุนตามเกณฑ์ความสัมพันธ์โดยตรงระหว่างต้นทุนที่เกิดขึ้นกับรายได้ที่เกิดจากต้นทุนนั้นซึ่งเรียกว่าหลักการจับคู่

ดังนั้นจึงเป็นการง่ายที่ผู้บริหารจะใช้ดุลยพินิจในการรับรู้หรือเลี่ยงการรับรู้รายการคงค้างบางรายการ ซึ่งโดยทั่วไปแล้วรายการคงค้างทั้งหมด (Total accrual) สามารถแยกได้เป็น 2 ประเภท (Scott, 2003) คือ

- 1) รายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจ (Nondiscretionary accrual) เป็นรายการที่มีความสัมพันธ์กับระดับกิจกรรมของบริษัท เช่น ถ้าบริษัทประสบปัญหาการแข่งขันในตลาดที่สูง อาจทำให้บริษัทมีเงินได้ที่ลดลง มีการจ่ายชำระหนี้ที่ช้ากว่ากำหนด และอาจต้องตัดจำหน่ายสินค้าที่เกิดการด้อยค่า เนื่องจากสินค้ามีการเคลื่อนไหวช้า ซึ่งรายการเหล่านี้เป็นการยากต่อการควบคุมของผู้บริหาร
- 2) รายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary accrual) เป็นรายการที่ผู้บริหารสามารถควบคุมได้โดยการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารเอง อันได้แก่รายการที่ต้องอาศัยการประมาณการต่าง ๆ เช่น ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ ค่าเสื่อมราคาหรือการตัดจำหน่ายค่าสูญสิ้น เป็นต้น

ทั้งนี้ในบางกรณีรายการที่ปรากฏอยู่ในงบการเงินอาจเกิดจากการที่ผู้บริหารสร้างขึ้นเองก็เป็นได้ หรือที่เรียกว่ารายการเทียม (Artificial transaction) ซึ่งทำให้บริษัทมีการบันทึกรายการตามปกติ เช่น การสร้างรายได้เทียมทำให้บริษัทมีการบันทึกยอดลูกหนี้และรายได้เพิ่มขึ้น และดูเหมือนกับว่ายอดที่เพิ่มขึ้นนี้มาจากการดำเนินงาน ดังนั้นอาจกล่าวได้ว่ารายการคงค้างทั้งหมดประกอบไปด้วย รายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจ รายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร และรายการคงค้างที่เกิดจากการสร้างรายการเทียมที่เราไม่สามารถตรวจพบได้จากตัวแบบสมการที่ใช้วัดการจัดการกำไร

ดังนั้นสามารถสรุปได้ว่า จากแนวคิดตามรายการคงค้างเป็นการรับรู้รายการและเหตุการณ์ทางบัญชีเมื่อเกิดรายการ ให้อยู่ในงวดต่าง ๆ โดยคำนึงถึงรายได้ที่พึงรับและค่าใช้จ่ายพึงจ่าย เป็นแนวคิดที่เปิดโอกาสให้ผู้บริหารอาศัยหลักการรับรู้รายการและเหตุการณ์ทางบัญชีมาเป็นช่องทางในการจัดการกำไรของบริษัท ให้เป็นไปตามทิศทางที่ผู้บริหารต้องการ

2.2 แนวคิดโครงสร้างเงินทุน (Capital structure)

เรื่องทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนได้มีการถกเถียงกันมาตั้งแต่ช่วงปี ค.ศ. 1950 ว่าระดับสัดส่วนหนี้สินต่อทุนที่ทำให้เกิดผลประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ถือหุ้น หรือทำให้มูลค่าของบริษัทสูงสุดหรือไม่ และผลงานที่เกี่ยวข้องกับทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนที่ได้รับการกล่าวถึงมากที่สุด คือผลงานของ Modigliani and Miller (1958) ที่ได้เสนอความคิดที่ว่า โครงสร้างทางการเงินหรืออัตราส่วนหนี้สินต่อทุนนั้นไม่มีผลต่อมูลค่าบริษัทและมูลค่าหุ้น หรืออีกนัยหนึ่งคืออัตราส่วนหนี้สินต่อทุนที่ดีที่สุด (Optimal Capital Structure) อย่างไรก็ตามจากข้อสรุปดังกล่าวนี้ตั้งอยู่บนข้อสมมติฐานว่าตลาดนั้นเป็นตลาดที่มีการแข่งขันสมบูรณ์ คือไม่มีการเก็บภาษีเงินได้นิติบุคคล และไม่ได้คำนึงต้นทุนอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับมูลค่าของหนี้สินของบริษัท ทำให้หลังจากนั้นได้มีนักการเงินและนักเศรษฐศาสตร์หลายท่านได้ทำการวิจัยแนวคิดของ Modigliani and Miller โดยการวิจัยนั้นได้ทำการพัฒนานำเอาหลายปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทมาทำการศึกษา รวมถึงการที่กำหนดให้มีการเก็บภาษีเงินได้นิติบุคคล ต้นทุนความเสี่ยงทางการเงินหรือต้นทุนการล้มละลาย (Bankruptcy Cost) และผลประโยชน์ทางภาษีจากดอกเบี้ยจ่ายที่แตกต่างกัน เพื่อที่จะอธิบายโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมและใกล้เคียงกับความจริงมากขึ้น และจากการเพิ่มข้อสมมติทั้งหลายเข้าไปในการศึกษานี้ทำให้มีนักเศรษฐศาสตร์หลายท่านยอมรับว่า บริษัทสามารถที่จะมีโครงสร้างเงินทุนที่ดีที่สุด (Optimal Capital Structure) ได้ เพื่อทำให้มูลค่าของบริษัทสูงสุดด้วย

แนวความคิดเกี่ยวกับทฤษฎีโครงสร้างเงินทุน ประกอบด้วยแนวคิดที่สำคัญ 4 แนวคิด ดังนี้

2.2.1 แนวคิดเกี่ยวกับความขัดแย้งระหว่างบุคคล

ปัจจัยเบื้องต้นที่ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนและโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่เหมาะสม คือ ปัญหาที่เกิดจากความขัดแย้งภายในองค์กร และในการศึกษาในเรื่องของต้นทุนของตัวแทน (Agency Cost) เป็นทฤษฎีที่ได้รับความสนใจมากเป็นพิเศษในกรณีของธุรกิจขนาดกลางและขนาดเล็ก เนื่องจากส่วนใหญ่แล้วธุรกิจขนาดเล็กนั้นจะบริหารงานโดยเจ้าของธุรกิจเอง ทำให้ไม่สามารถจะแยกระหว่างผู้บริหารกับผู้ถือหุ้นได้เมื่อเปรียบเทียบกับธุรกิจขนาดใหญ่ ดังนั้นในกรณีของธุรกิจขนาดเล็กนั้น Agency Cost จึงแสดงถึงความแตกต่างระหว่างมูลค่าที่เกิดขึ้นจริงของธุรกิจ (Value of an Actual Firm) กับมูลค่าที่คาดคะเนไว้ (Value of a Hypothetical Firm) โดยทั้ง 2 ค่านี้จะมีค่าเท่ากันก็ต่อเมื่อ

ผู้บริหาร ผู้ถือหุ้น และเจ้าหน้าที่ของกิจการนั้น มีการคาดคะเนเกี่ยวกับธุรกิจที่สมบูรณ์ขึ้น หรือจากการที่บุคคลทั้ง 3 กลุ่มนี้มีข้อมูลข่าวสารระหว่างกันมากขึ้นนั่นเอง เนื่องจากปัญหา Agency Cost ที่เกิดขึ้นนั้น เป็นผลมาจากการที่มีความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลข่าวสาร (Asymmetric Information) และจากปัญหาการหลีกเลี่ยงความเสี่ยง (Risk Aversion) โดยปัญหาที่เกิดขึ้นนี้ สามารถอธิบายได้จากลักษณะความสัมพันธ์ของ ตัวการตัวแทน (Principal Agent) ปัญหาตัวการตัวแทนนี้ เกิดขึ้นเนื่องจากตัวแทนดำเนินกิจการไปตามเป้าหมายของตนเอง ซึ่งอาจต่างจากเป้าหมายของตัวการในองค์กรเอกชน เช่น บริษัทซึ่งตัวการของบริษัทได้แก่ ผู้ถือหุ้น นั้นอาจจะมีเป้าหมายต้องการให้บริษัทดำเนินงาน เพื่อให้ได้กำไรสูงสุด ขณะที่ตัวแทนของบริษัท ได้แก่ผู้จัดการของบริษัท อาจจะมีเป้าหมายในการดำเนินงานเพื่อให้บริษัทมียอดขายสูง ๆ ซึ่งแสดงให้เห็นถึงความสามารถของผู้จัดการ จึงเป็นสาเหตุให้ปัญหาระหว่างตัวการตัวแทนเกิดขึ้น เนื่องจากการที่บริษัทที่มียอดขายสูงนั้น ไม่ได้หมายความว่าบริษัทจะต้องได้รับกำไรสูงตามไปด้วย เพราะการทำให้ยอดขายสูงนั้น บริษัทอาจจะต้องเสียต้นทุนค่าใช้จ่ายที่สูงตามด้วย ทั้งนี้ในการโฆษณาส่งเสริมการขาย และนอกจากนี้ในการทำยอดขายของบริษัทให้สูงนั้น สามารถทำให้เห็นผลได้รวดเร็วกว่าเมื่อเทียบกับการทำให้บริษัทมีกำไรที่สูงที่สุด ดังนั้นสามารถสรุปได้ว่าปัญหาตัวการตัวแทนนี้ เกิดขึ้นเนื่องจากความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลระหว่างตัวการและตัวแทน โดยที่ผู้จัดการซึ่งเป็นตัวแทนของบริษัทจะมีข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวกับการดำเนินกิจกรรมของตนเองมากกว่าผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นตัวการและผู้ถือหุ้นเองก็ไม่สามารถที่จะติดตามตรวจสอบการดำเนินงานของผู้จัดการได้อย่างมีประสิทธิภาพในทุกเรื่องที่ผู้จัดการกระทำ

โดยใน Agency Theory กล่าวว่าปัญหาความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล (Asymmetric Information) และปัญหา Moral Hazard นั้นเกิดขึ้นกับธุรกิจขนาดเล็กมากกว่า เมื่อเทียบกับธุรกิจขนาดใหญ่ Chittenden et al., 1996 ซึ่งปัญหาดังกล่าวนี้ได้มีการศึกษากันมาตั้งแต่ในอดีต โดยจากการศึกษาของ Jensen and Meckling (1976) ได้กล่าวไว้ในประเด็นความขัดแย้งที่เกิดขึ้นนั้นแบ่งออกเป็น 2 ลักษณะ คือ ความขัดแย้งระหว่างผู้บริหารกับผู้ถือหุ้น และระหว่างเจ้าหน้าที่กับผู้ถือหุ้น

1) ความขัดแย้งระหว่างผู้บริหารกับผู้ถือหุ้น

ความขัดแย้งนี้เกิดขึ้นจากความไม่เท่าเทียมกันด้านข้อมูล โดยผู้บริหารหรือผู้จัดการของบริษัทจะมีข้อมูลที่ดีกว่านักลงทุนหรือผู้ถือหุ้น ทำให้ผู้ที่มีข้อมูลที่ดีกว่าจะทำการปกปิดข้อมูล และการปกปิดข้อมูลนี้ถือเป็นต้นทุนอย่างหนึ่ง ต้นเหตุของความขัดแย้งนี้เกิดขึ้นเนื่องจากรายได้ของบริษัทที่เกิดขึ้นนั้นไม่ได้ตกเป็นของผู้บริหารทั้งหมด เพราะผู้บริหารไม่ได้เป็นเจ้าของกิจการทั้งหมด

ดังนั้นผลกำไรจากการประกอบกิจการจะต้องแบ่งปันไปตามสัดส่วนของการถือหุ้นของกิจการ และเจ้าหน้าที่ของกิจการด้วย ในขณะที่ต้นทุนความเสี่ยงที่เกิดจากการบริหารงานนั้นผู้บริหารงานนั้นผู้บริหารจะต้องเป็นผู้รับผิดชอบทั้งหมด จากต้นทุนเหล่านี้จะทำให้ผู้บริหารลงทุนต่ำกว่าประสิทธิภาพในการบริหาร ซึ่งอาจจะนำเงินไปลงทุนในโครงการที่ไม่เหมาะสมได้ และอาจจะทำการถ่ายเททรัพยากรของบริษัทเข้าสู่ตนเอง เช่น นำเงินลงทุนในก่อสร้างสำนักงานที่ใหญ่โตและสะดวกสบาย ซึ่งส่งผลให้มูลค่าของผู้ถือหุ้นลดลง ในขณะที่ผู้ถือหุ้นนั้นคาดหวังให้มีผลตอบแทนที่สูง ความขัดแย้งเหล่านี้สามารถลดลงได้จากการจ่ายเงินโบนัสเพิ่ม เพื่อเป็นแรงจูงใจในการทำงานให้บรรลุเป้าหมายตามที่คุณถือหุ้นได้กำหนดไว้ การควบคุมในการบริหารโดยการให้บริษัทมีการก่อหนี้เพิ่มมากขึ้น เนื่องจากการก่อหนี้ที่เพิ่มขึ้นจะช่วยลดกระแสเงินสดของกิจการ (Free cash flow) เนื่องจากทำให้ผู้บริหารต้องนำเงินทุนของบริษัทไปลงทุนในโครงการที่ก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุด เพราะจะต้องนำผลตอบแทนที่ได้ไปจ่ายชำระหนี้ จึงไม่สามารถนำเงินไปลงทุนในโครงการที่เพิ่มความสบายส่วนตัวได้อีก ทำให้ปัญหาในเรื่องตัวแทนนี้สามารถลดลงได้

2) ความขัดแย้งระหว่างเจ้าหน้าที่กับผู้ถือหุ้น

ความขัดแย้งระหว่างเจ้าหน้าที่กับผู้ถือหุ้นนี้มีสาเหตุสำคัญมาจากการทดแทนสินทรัพย์ (Asset substitution effect) ซึ่งก็คือการที่ผู้ถือหุ้นนำเงินที่กู้ไปลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงสูงแทนที่จะนำไปลงทุนในโครงการที่ตกลงกันได้กับเจ้าหน้าที่ ซึ่งเป็นโครงการที่มีความเสี่ยงที่ต่ำกว่า ทั้งนี้เนื่องจากการก่อหนี้ที่มากเกินไปอาจทำให้บริษัทประสบปัญหาทางการเงินได้ ส่งผลให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทต้องการให้บริษัทลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงเพิ่มขึ้น เพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้น โดยไม่ได้คำนึงว่าการลงทุนนั้นเป็นการลงทุนที่เหมาะสมหรือไม่ เนื่องจากการลงทุนในโครงการที่เหมาะสมนั้นอาจจะให้ผลตอบแทนที่เพียงพอในการจ่ายชำระหนี้เงินกู้ของกิจการเท่านั้น แต่ถ้าบริษัทเลือกลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงสูงก็มีโอกาสที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับผลตอบแทนจากส่วนที่เกินจากการจ่ายชำระหนี้เงินกู้ และถ้าหากประสบความสำเร็จนั้นผู้ถือหุ้นจะได้กำไรมากขึ้น แต่ถ้าหากการลงทุนนั้นไม่ประสบความสำเร็จหรือเกิดการขาดทุนก็จะทำให้มูลค่านี้ลดลง อันเนื่องมาจากการจำกัดความรับผิดชอบของผู้ถือหุ้น การลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงสูงนั้นเปรียบเสมือนเป็นการดึงความมั่งคั่งมาจากเจ้าหน้าที่ เพราะเจ้าหน้าที่จะต้องแบกรับความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นแต่ได้รับผลตอบแทนที่เจ้าหน้าที่ได้รับนั้นมีมูลค่าเท่าเดิม และจากสาเหตุดังกล่าวนี้ จึงทำให้เจ้าหน้าที่มีการเพิ่มต้นทุนในการกู้ยืมแก่บริษัทที่มีแนวโน้มที่จะเกิดปัญหาการทดแทนสินทรัพย์ที่สูงด้วย

2.2.2 แนวคิดเกี่ยวกับความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล

แนวคิดนี้มีข้อสมมติฐานที่ว่า บุคคลที่อยู่ภายในธุรกิจจะมีข้อมูลข่าวสารของธุรกิจทั้งในเรื่องของลักษณะที่มาของรายได้และโอกาสในการลงทุนของธุรกิจมากกว่าบุคคลภายนอก ซึ่งบุคคลเหล่านี้จะไม่มีข้อมูลของธุรกิจ และจากปัญหาความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล จึงทำให้เกิดข้อมูลที่แตกต่างกันในตลาดการเงินขึ้น ซึ่งอาจจะเป็นการส่งสัญญาณบางอย่างของธุรกิจต่อตลาดได้ ในกรณีของโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจนั้นจึงสามารถใช้เป็นสัญญาณต่อตลาดได้

Leland and Pyle (1977) กล่าวว่า การเพิ่มขึ้นของ Leverage ของธุรกิจอาจจะเป็นการส่งสัญญาณต่อตลาดว่า ธุรกิจจะมีโอกาสในการเติบโตที่ดีขึ้นในอนาคต ซึ่งส่งผลให้นักลงทุนที่อยู่ในตลาดมีการคาดการณ์และรับรู้ว่าธุรกิจนี้จะมีมูลค่าเพิ่มสูงขึ้นในอนาคตด้วย

Myers (1984) กล่าวว่า การที่ธุรกิจได้มีการจัดเตรียมข้อมูลโดยตรงให้กับนักลงทุนในตลาดนั้น ไม่สามารถกระทำได้และยังถือว่าเป็นการขัดขวางการส่งสัญญาณของธุรกิจด้วย เนื่องจากนักลงทุนที่มีเหตุผลนั้นจะไม่เชื่อข้อมูลข่าวสารที่ถูกถ่ายทอดจากผู้บริหารของธุรกิจนั้น ๆ

Myers and Majluf (1984) กล่าวว่า โดยสรุปแล้วจากทฤษฎีความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลนั้นเกิดมาจากการจัดลำดับขั้นตามความชอบของธุรกิจที่จะทำการหาแหล่งเงินทุน เพื่อใช้ในการลงทุนของธุรกิจ โดยเริ่มจากแหล่งเงินทุนที่มีอยู่ภายในกิจการตามมาด้วยการก่อหนี้และแหล่งเงินทุนสุดท้ายคือจากการเพิ่มทุน

โดยสรุปแล้ว สามารถกล่าวได้ว่า ในการตัดสินใจเลือกโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจนั้นสามารถช่วยลดปัญหาความไม่มีประสิทธิภาพในการตัดสินใจลงทุนของธุรกิจลงได้ เนื่องจากการที่ในตลาดมีปัญหาความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลนั่นเอง

2.2.3 แนวคิดเกี่ยวกับทฤษฎีการจัดการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น

Myers and Majluf (1984) ได้เสนอทฤษฎีการจัดการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้นหรือที่เรียกว่า Pecking order theory โดยอธิบายว่า เนื่องจากการที่มีข้อจำกัดในการเข้าสู่แหล่งเงินทุนภายนอก และจากการที่แหล่งเงินทุนภายในของธุรกิจมีความยืดหยุ่นมากกว่าในการที่จะนำมาใช้ในการลงทุนของธุรกิจ ทำให้เมื่อต้องตัดสินใจเลือกแหล่งเงินทุนที่จะนำมาใช้ในธุรกิจนั้น โดยส่วนใหญ่แล้วธุรกิจก็จะเลือกหรือชอบที่จะใช้แหล่งเงินทุนจากภายในธุรกิจมากกว่าแหล่งเงินทุนจากภายนอก เพราะการใช้แหล่งเงินทุนภายในนั้นจะต้องมีต้นทุนที่เกิดขึ้นตามมาด้วย เนื่องจากผู้จัดการของธุรกิจจะมีข้อมูลภายในบริษัททำให้รู้ถึงความสามารถในการทำกำไร และโอกาสในการเติบโตของธุรกิจได้ดีกว่าบุคคลภายนอก ดังนั้นในการเลือกใช้แหล่งเงินทุนภายนอกนั้นจะต้องมีต้นทุนการทำธุรกรรม (Transaction cost) และต้นทุนการล้มละลาย (Bankruptcy cost) เกิดขึ้นด้วย ทำให้การก่อหนี้นั้นมีต้นทุนที่สูงกว่าการใช้แหล่งเงินทุนภายใน แต่ถ้าเมื่อใดที่แหล่งเงินทุนภายในของธุรกิจมีไม่เพียงพอต่อความต้องการของธุรกิจแล้ว ธุรกิจก็จะเลือกใช้แหล่งเงินทุนภายนอกจากการก่อหนี้เพิ่มขึ้นมากกว่าที่จะมีการเพิ่มทุน แต่ถ้ามีการก่อหนี้จนเต็มจำนวนแล้วก็จำเป็นจะต้องมีการเพิ่มทุน ดังนั้นโดยสรุปแล้วธุรกิจจะเลือกใช้แหล่งเงินทุนตามลำดับขั้นโดยเรียงจากเงินทุนภายใน (ถ้าไร้สะสม) การก่อหนี้ และการออกหุ้นทุนหรือการเพิ่มทุนเป็นแหล่งสุดท้าย

จากแนวคิดเกี่ยวกับ Pecking order theory นี้ได้ถูกนำมาประยุกต์ใช้กับธุรกิจขนาดเล็ก ในงานศึกษาที่ผ่านมามากมาย เนื่องจากธุรกิจขนาดเล็กนั้นมีการให้ข้อมูลเกี่ยวกับผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ และความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นกับโครงการที่จะทำการลงทุนให้แก่ตลาดทุนและตลาดสินเชื่อน้อยกว่าธุรกิจขนาดใหญ่ แสดงให้เห็นว่าธุรกิจขนาดเล็กได้รับผลกระทบจากข้อจำกัดทางการเงินและความสามารถในการเข้าสู่ตลาดทุนภายนอก และตลาดสินเชื่อน้อยกว่าที่มีขนาดใหญ่ จึงทำให้ธุรกิจขนาดเล็กต้องมีการจัดหาแหล่งเงินทุนภายในมากกว่าด้วย ฉะนั้นแหล่งเงินทุนของธุรกิจขนาดเล็กที่ใช้ในการลงทุนของธุรกิจขนาดเล็กที่ใช้ในโครงการลงทุนในโครงการต่าง ๆ นั้น อย่างแรกมาจาก เงินออมส่วนตัวและของครอบครัว และกำไรสะสมของกิจการ อย่างที่สอง คือหนี้สินระยะสั้นและหนี้สินระยะยาว และอย่างสุดท้าย คือ การเพิ่มทุนโดยการหาผู้ร่วมลงทุนรายใหม่ ซึ่งก็จะส่งผลให้เจ้าของธุรกิจมีอำนาจในการบริหารลดลงด้วย

2.2.4 แนวคิดเกี่ยวกับต้นทุนและผลประโยชน์ที่เกิดขึ้นจากการก่อหนี้

ทฤษฎีนี้มีแนวคิดที่ว่า การกำหนดระดับสัดส่วนหนี้สินเป้าหมายที่เหมาะสมของธุรกิจนั้น ผู้บริหารของธุรกิจจะต้องพิจารณาจากทั้งต้นทุนทางการเงินและผลประโยชน์ทางภาษีที่เกิดขึ้นจากการก่อหนี้ด้วย

1) สิทธิทางภาษี

เป็นที่ยอมรับกันโดยทั่วไปว่า ภาษีเงินได้นิติบุคคลอย่างน้อยตามทฤษฎีนั้นก็มิผลทำให้การลงทุนโดยการก่อหนี้ (Debt financing) มีความได้เปรียบ การลงทุนโดยการเพิ่มทุน (Equity financing) ซึ่งผลที่ตามมาก็คือ บริษัทจะมีการก่อหนี้มากขึ้นคิดเป็นสัดส่วนต่อการลงทุน ผลของภาษีเงินได้นิติบุคคลที่มีต่อการเงินธุรกิจนั้นมาจากส่วนของการปกป้องภาษีจากหนี้สิน (Tax shield from debt) เนื่องจากธุรกิจสามารถนำดอกเบี้ยจ่ายในส่วนของหนี้ไปหักเป็นค่าใช้จ่ายของกิจการก่อนเสียภาษีทำให้ส่วนของกำไรที่นำไปคิดภาษีมีค่าลดลง ดังนั้นภาษีที่ธุรกิจจะต้องจ่ายจึงลดลงด้วย และจาก Trade-off theory กล่าวว่า ถ้ากิจการมีผลประโยชน์ทางภาษีสูงจากค่าเสื่อมราคา กิจการจะมีการกำหนดสัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ที่เป็นเป้าหมายต่ำ เนื่องจากถ้ากิจการมีค่าใช้จ่ายในส่วนของค่าเสื่อมราคามาก ก็จะมีผลทำให้กำไรจากการดำเนินงานลดลง ส่งผลให้สัดส่วนของภาระภาษีที่ต้องจ่ายนั้นมีน้อยลง ดังนั้นการที่กิจการมีภาระของค่าเสื่อมราคาที่สูงนั้นกิจการก็ไม่มีควมจำเป็นที่จะต้องก่อหนี้มาก เพื่อที่จะหวังการลดหย่อนภาระภาษี

2) ต้นทุนการล้มละลาย

ความน่าจะเป็นของการล้มละลายของธุรกิจนั้นขึ้นอยู่กับระดับความเสี่ยงทางธุรกิจและความเสี่ยงทางการเงิน ดังนั้นการก่อหนี้ที่เพิ่มขึ้นจะทำให้ต้นทุนการล้มละลายเพิ่มมากขึ้น เนื่องจากการก่อหนี้ที่มากเกินไปจะส่งผลให้โอกาสที่ธุรกิจจะไม่สามารถจ่ายชำระคืนเงินกู้เพิ่มมากขึ้นด้วย โดยเฉพาะธุรกิจที่มีรายได้ที่ไม่แน่นอน จึงทำให้ต้นทุนของการล้มละลายที่คาดหวังก็จะยิ่งสูงขึ้น เพราะฉะนั้นโอกาสในการล้มละลายที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลให้ประโยชน์ที่ได้รับจากการก่อหนี้ลดน้อยลงด้วย และต้นทุนในการล้มละลายนี้จึงเป็นตัวจำกัดจำนวนหนี้ที่ธุรกิจนำมาใช้ในโครงสร้างเงินทุน

จากการทบทวนแนวคิดโครงสร้างเงินทุนพบว่า ตราใบที่ธุรกิจยังดำเนินงานอยู่ ธุรกิจจะต้องเกี่ยวข้องกับเงินทุน เงินทุนมีการเคลื่อนไหวต่อเนื่องกันอยู่ตลอดเวลา กล่าวคือ เงินทุนที่ธุรกิจใช้ไปในทุกรายการจะต้องมีแหล่งที่มาซึ่งอาจจะมาจากแหล่งเดียวหรือหลาย ๆ แหล่งก็ได้ การตัดสินใจเกี่ยวกับเงินทุนทั้งในด้านการใช้และการจัดหาเงินทุนของธุรกิจ จะมีผลกระทบต่อรายงานทางการเงินต่าง ๆ ธุรกิจจะได้เงินทุนจากแหล่งภายใน คือเจ้าของธุรกิจ กำไรที่สะสมไว้ หรือได้เงินทุนจากแหล่งภายนอกของธุรกิจ คือ เจ้าหนี้ทั้งระยะสั้นและระยะยาวก็ได้

การศึกษาและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

2.3 วรรณกรรมเกี่ยวกับตัวแบบสมการรายการคงค้างทั้งหมด

จากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องพบว่า การวัดรายการคงค้างทั้งหมดนั้นสามารถทำได้ 2 วิธี ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับว่าผู้วิจัยจะใช้แนวคิดใดเป็นพื้นฐานในการวัด ซึ่งแนวคิดในที่นี้ได้แก่ แนวคิดการมุ่งเน้นการจัดทำงบดุลเป็นหลัก (Balance sheet approach) และแนวคิดการมุ่งเน้นงบกระแสเงินสดเป็นหลัก (Cash-flows-statement-based approach) ดังนั้นการวัดรายการคงค้างทั้งหมดจึงแบ่งได้เป็น 2 วิธี ดังนี้

2.3.1 การวัดรายการคงค้างภายใต้แนวคิดการมุ่งเน้นการจัดทำงบดุลเป็นหลัก เป็นวิธีการคำนวณที่มีผู้นิยมใช้กันอย่างแพร่หลาย โดยที่รายการคงค้างทั้งหมด (TA) คำนวณจากข้อมูลที่ปรากฏในงบดุล ซึ่งเป็นไปตามงานวิจัยของ Jones (1991); Dechow, et., al. (1995); และ Gul, et., al. (2003) สามารถเขียนในรูปตัวแบบสมการได้ดังนี้

$$TA_t = \Delta CA_t - \Delta CASH_t - \Delta CL_t + \Delta DCL_t - DEP_t$$

โดยที่

ΔCA	= การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียน
$\Delta CASH$	= การเปลี่ยนแปลงของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด
ΔCL	= การเปลี่ยนแปลงของหนี้สินหมุนเวียน
ΔDCL	= การเปลี่ยนแปลงของหนี้สินระยะยาวที่ครบกำหนดชำระภายใน 1 ปี

DEP = ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย

2.3.2 การวัดรายการคงค้างภายใต้แนวคิดการมุ่งเน้นงบกระแสเงินสดเป็นหลัก (Cash flows statement-based approach) ซึ่งเป็นไปตามงานวิจัยของ DeAngelo (1994); Subramanyam (1996); และ Richardson (2001) สามารถเขียนในรูปตัวแบบสมการได้ดังนี้

$$TA_t = NI_t - CFO_t$$

โดยที่

NI = กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน

CFO = กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

จากงานวิจัยในอดีตได้มีผู้ศึกษาถึงความแตกต่างระหว่างวิธีคิดรายการคงค้างทั้งจากการใช้ข้อมูลในงบดุล และจากการใช้ข้อมูลในงบกระแสเงินสด ดังเช่น

Warfield, et., al. (1995) ได้ศึกษาถึงผลของการแยกหน้าที่ความเป็นเจ้าของและการบริหารออกจากกันว่าจะมีผลต่อความมีคุณค่าของกำไรทางบัญชีและทางเลือกทางการบัญชีของผู้บริหารอย่างไร มีการทดสอบสมมติฐานโดยใช้สมการถดถอยพหุคูณ กลุ่มตัวอย่างจำนวน 1,348 – 1,618 บริษัท ศึกษาในช่วงปี 1988 – 1990 ในการทดสอบการใช้ทางเลือกทางการบัญชีของผู้บริหารนั้นได้ใช้รายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหารเป็นตัววัด ซึ่งคำนวณจากการนำรายการคงค้างทั้งหมดในงวดปัจจุบันหักด้วยค่าคาดหวังของรายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจ (Expected normal accrual) และเพื่อลดผลกระทบของขนาดกิจการด้วยราคาหุ้น ณ ต้นปี ส่วนรายการคงค้างทั้งหมดคำนวณจากการเปลี่ยนแปลงในเงินทุนหมุนเวียนที่ไม่ใช่เงินสด (Non-cash working capital) ซึ่งมาจากการคำนวณการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์หมุนเวียนที่ไม่ใช่เงินสด (ได้แก่ การเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้ การเปลี่ยนแปลงของสินค้าคงเหลือ และการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียนอื่น ๆ) หักด้วยการเปลี่ยนแปลงของหนี้สินหมุนเวียน และค่าเสื่อมราคา ถือได้ว่าการคำนวณวิธีนี้เป็นไปตามแนวคิดการมุ่งเน้นการจัดทำงบดุลเป็นหลัก ผลการวิจัยสรุปว่ากำไรทางบัญชีมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งก็คือกำไรทางบัญชีมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนของหุ้น และความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนของหุ้นนี้มีความสัมพันธ์ในทางเดียวกันกับสัดส่วนการถือหุ้น

ของผู้บริหาร และพบว่าสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทางตรงกันข้ามกับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหารอีกด้วย

นอกจากนี้ยังมีการทดสอบความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis) โดยลองใช้รายการคงค้างทั้งหมดที่คำนวณด้วยกำไรสุทธิหักด้วยกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ตามงานวิจัยของ DeAngelo (1988) ซึ่งได้ผลการวิจัยเหมือนกับการคำนวณรายการคงค้างทั้งหมดโดยใช้ข้อมูลในงบดุล คือสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทางตรงกันข้ามกับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร นอกจากนี้ยังมีการใช้ค่าลอการิทึมของค่าสัมบูรณ์ในรายการคงค้างเป็นตัวแปรตาม และยังมีการใช้ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร หารด้วยสินทรัพย์รวมต้นงวด เพื่อลดผลกระทบของขนาดแทนการใช้ราคาต่อหุ้นเป็นตัวหาร โดยให้ผลสรุปออกมาเหมือนกันว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทางตรงกันข้ามกับรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร ดังนั้นสรุปได้ว่าการคำนวณรายการคงค้างทั้งหมดภายใต้แนวคิดการมุ่งเน้นการจัดทำงบดุลเป็นหลักและภายใต้แนวคิดการมุ่งเน้นงบกระแสเงินสดเป็นหลักนั้นให้ผลสรุปออกมาไม่แตกต่างกัน

Collins and Hribar (1999) ได้ศึกษาถึงผลของการวัดรายการคงค้างจากรายการในงบดุลที่มีการใช้กันอย่างต่อเนื่องมาเป็นการวัดโดยตรงจากงบกระแสเงินสด วัตถุประสงค์ของงานวิจัยคือเพื่อหาหลักฐานเพิ่มเติมเกี่ยวกับผลจากการประเมินรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานโดยใช้ข้อมูลจากงบดุล โดยใช้กลุ่มตัวอย่างบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ NYSE และ AMEX ระหว่างปี 1988 - 1997 ซึ่งเป็นบริษัทที่มีการควบหรือซื้อกิจการ และมีการดำเนินงานผ่านบริษัทย่อยในต่างประเทศ Collins และ Hribar ได้ทดสอบถึงผลกระทบจากการใช้รายการในงบดุลเป็นตัววัดรายการคงค้าง โดยแบ่งการทดสอบออกเป็น 3 แบบคือ หนึ่ง การประมาณรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหารและรายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจเพื่อทดสอบหาการจัดการกำไร สอง ใช้รายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร รายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจ และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเป็นตัวแปรอธิบาย เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหุ้นกับรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร รายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจ และกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน สาม ทดสอบการพยากรณ์ผลตอบแทนของตลาดที่ผิดพลาดของรายการคงค้าง (Market mispricing) ซึ่งในการทดสอบนี้ได้ใช้การคำนวณรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน 2 วิธี คือ คำนวณจากข้อมูลในงบดุลและจากข้อมูลในงบกระแสเงินสดเพื่อนำผลมาเปรียบเทียบกัน และใช้ Modified Jones model ในการประมาณค่ารายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร

ผลการวิจัยสรุปได้ว่าการใช้แนวคิดการมุ่งเน้นการจัดทำงบดุลเป็นหลักในการวัดรายการคงค้างนั้นก่อให้เกิดความโน้มเอียงในการวัดอย่างมีนัยสำคัญ โดยเฉพาะเมื่อบริษัทมีการควบกิจการหรือซื้อกิจการ (Merger of acquisition) การดำเนินงานหยุดชะงัก (Discontinued operation) และมีรายการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ (Foreign currency translation) เป็นไปได้ว่าอาจทำให้สรุปผลผิดว่าบริษัทมีการจัดการกำไรทั้งที่จริง ๆ แล้วไม่มี อีกทั้งความโน้มเอียงจากการใช้รายการในงบดุลคำนวณรายการคงค้างนั้น สามารถทำให้สมการถดถอยเกิดความสับสนได้เมื่อใช้รายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจ รายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเป็นตัวแปรอธิบายและอัตราผลตอบแทนของหุ้นเป็นตัวแปรตาม กล่าวคือทำให้ค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอยเกิดความโน้มเอียงได้ และความโน้มเอียงนี้มีผลให้เกิดการสรุปผลที่ผิดพลาด ส่วนผลการวิจัยในเรื่องทดสอบการพยากรณ์ผลตอบแทนของตลาดที่ผิดพลาดของรายการคงค้าง (Market mispricing) สรุปได้ว่าเมื่อมีการใช้แนวคิดมุ่งเน้นการจัดทำงบดุลเป็นหลักในการคำนวณรายการคงค้างนั้นก่อให้เกิดความผิดพลาดในการจัดประเภทหลักทรัพย์การลงทุน

นอกจากงานวิจัยที่กล่าวมาข้างต้นแล้ว สมคักดีและวรนุช (2544: 29) ได้กล่าวว่าการจัดทำงบการเงินภายใต้ Balance sheet approach ซึ่งเป็นแนวคิดเบื้องหลังของการกำหนดแม่บทการบัญชีของไทยนั้น มีผลทำให้มูลค่าสินทรัพย์ในงบดุลมีแนวโน้มที่จะน้อยกว่าการจัดทำภายใต้ Income statement approach เนื่องจากกิจการต้องปรับมูลค่าของสินทรัพย์ให้ไม่เกินมูลค่าที่คาดว่าจะได้รับคืน (Net realizable value) ซึ่งจะส่งผลให้เกิดขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์ หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งคือ ภายใต้ Balance sheet approach นั้นจะทำให้สินทรัพย์สุทธิในงบดุลมีมูลค่าใกล้เคียงกับมูลค่าที่คาดว่าจะได้รับคืน และการไม่อนุญาตให้มีค่าใช้จ่ายรอดัดบัญชี (Deferred charge) แสดงไว้ในงบดุลก็เป็นอีกเหตุผลหนึ่งที่ทำให้มูลค่าสินทรัพย์ในงบดุลน้อยลง ในขณะที่การกระทำเช่นนี้จะทำให้ตัวเลขในงบกำไรขาดทุนมีความผันผวนค่อนข้างมาก

ทั้งนี้ตรงกับคำกล่าวของ Revsine, et. al. (1999: 883) ที่กล่าวว่า การเปลี่ยนแปลงของบัญชีที่อยู่ในงบดุลนั้นมักแตกต่างกับการเปลี่ยนแปลงของบัญชีที่อยู่ในงบกระแสเงินสด ซึ่งความแตกต่างนี้เกิดขึ้นเนื่องจากสาเหตุอย่างน้อย 3 ประการ ได้แก่

- 1) การตัดจำหน่ายสินทรัพย์เนื่องจากการเสื่อมค่าของสินทรัพย์ การจัดโครงสร้างกิจการใหม่หรือการเลิกใช้งานสินทรัพย์
- 2) การปรับปรุงรายการอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศของสินทรัพย์ที่ถือโดยบริษัทย่อยที่เป็นบริษัทในต่างประเทศ
- 3) การซื้อและขายกิจการอื่น ๆ

Revsine, et. al. ได้กล่าวว่าการเปิดเผยข้อมูลในหมายเหตุประกอบงบการเงิน ประกอบกับข้อมูลในงบกำไรขาดทุนและงบกระแสเงินสดสามารถช่วยทำให้ทราบถึงความแตกต่างของข้อมูลบางอย่างได้

จากการทบทวนวรรณกรรม สามารถสรุปได้ว่ารายการคงค้างทั้งหมดภายใต้มุมมองที่มุ่งเน้นการจัดทำงบดุลเป็นหลัก (Balance sheet approach) จะทำให้สินทรัพย์สุทธิ (ส่วนของเจ้าของ) ที่แสดงอยู่ในงบดุลของกิจการมีมูลค่าใกล้เคียงกับมูลค่าที่คาดว่าจะได้รับคืนมากขึ้น แต่จะทำให้ตัวเลขกำไรสุทธิที่แสดงในงบกำไรขาดทุน ซึ่งเป็นผลให้การจัดทำงบการเงินมีความผันผวนค่อนข้างมาก ดังนั้นถ้าใช้เป็นตัวตรวจจับความสามารถในการทำกำไรของบริษัท อาจจะไม่ส่งผลกระทบต่อได้ เนื่องจากภายใต้มุมมองที่มุ่งเน้นการจัดทำงบดุลเป็นหลักที่มุ่งเน้นในเรื่องงบดุล แต่ไม่เน้นในเรื่องการจัดทำงบกำไรขาดทุน ส่วนรายการคงค้างทั้งหมดที่คำนวณจาก กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน หัก กระแสเงินสดจากการดำเนินงานนั้น เป็นการนำข้อมูลจากกระแสเงินสดซึ่งคำนวณจากกำไรหรือขาดทุนสุทธิจากงบกำไรขาดทุน แล้วปรับด้วยผลกระทบของรายการที่ไม่เกี่ยวข้องกับเงินสดและรายการของรายได้และค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับงบกระแสเงินสดที่เกิดจากการลงทุนและการจัดหาเงิน ซึ่งเป็นข้อมูลที่นอกเหนือจะวัดความสามารถในการดำเนินกิจการที่ก่อให้เกิดกระแสเงินสดแล้ว ยังสามารถใช้เป็นข้อมูลในการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรของบริษัทได้ดี และนอกจากนี้เป็นการยากที่จะทำการตกแต่งตัวเลขผ่านงบกระแสเงินสด จึงส่งผลให้หน้าจะเป็นการวัดการจัดการกำไรของบริษัทที่เหมาะสม

2.4 วรรณกรรมเกี่ยวกับการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างของกิจการ

เนื่องจากในระยะเวลา 10 ปีที่ผ่านมาแนวคิดเกี่ยวกับการบริหารจัดการกำไรเกิดขึ้น ด้วยเหตุผลและข้อสันนิษฐานที่ว่ากิจการจะมีการบริหารจัดการกำไรหรือตกแต่งตัวเลขกำไรเพื่อเพิ่มหรือปรับเปลี่ยนกำไรของกิจการให้เป็นไปในทิศทางเดียวกับที่กิจการคาดหวังหรือพยากรณ์ไว้โดยการกระทำดังกล่าวส่วนใหญ่จะกระทำผ่านรายการคงค้างของกิจการและอาศัยช่องโหว่ของมาตรฐานการบัญชีที่เปิดโอกาสให้สามารถเลือกปฏิบัติได้มากกว่าหนึ่งทางเลือก ซึ่งงานวิจัยที่สนับสนุนแนวคิดและข้อสันนิษฐานดังกล่าวมีดังนี้

Beatty and Weber (2003) ได้ศึกษาถึงข้อกำหนดของสัญญาเงินกู้ของธนาคารที่มีผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงทางการบัญชี กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยนี้เป็นกิจการที่มีเงินกู้ยืมจากธนาคาร และทำการเปลี่ยนแปลงทางการบัญชี รวมกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด 125 กิจการ ไม่นับรวมบริษัทที่อยู่ในกลุ่มธนาคาร (Banking) กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ (Finance and Securities) และกลุ่มประกันภัยและประกันชีวิต (Insurance) ศึกษาในช่วงระยะเวลา 1995-2000 ศึกษาความเป็นไปได้ว่าการที่กำไรเพิ่มขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงทางการบัญชีนั้น ขึ้นอยู่กับ 1) เงื่อนไขที่เป็นอัตราส่วนทางการเงินในสัญญาเงินกู้ 2) จำนวนต้นทุนที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจากการละเมิดสัญญาเงินกู้ 3) เงื่อนไขเกี่ยวกับการรักษาผลการดำเนินงานในสัญญาเงินกู้ 4) เงื่อนไขเกี่ยวกับข้อจำกัดในการจ่ายเงินปันผลในสัญญาเงินกู้ เมื่อควบคุมปัจจัยอื่น ๆ แล้วเช่น ผลขาดทุนของกิจการในงวดก่อน เนื่องจากกิจการต้องการหลีกเลี่ยงการรายงานผลขาดทุนในงวดปัจจุบัน การทำ big bath ของผู้บริหารคนใหม่ หรือผู้บริหารคนเดิมในงวดก่อน ขนาดของกิจการ ซึ่งปัจจัยเหล่านี้ อาจมีผลต่อกำไรที่เพิ่มขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงทางการบัญชี

Dechow (1994) ได้ทำการวิจัยเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางการบัญชี กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างของกิจการ กลุ่มตัวอย่างของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก โดยใช้งบรายไตรมาส งบประจำปี และงบรายสี่ปี ทำการศึกษาตั้งแต่ ค.ศ. 1964-1989 ผลการวิจัยพบว่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงานจะเป็นปัจจัยหนึ่งที่สะท้อนต่อมูลค่ารายการคงค้างของกิจการ เช่นเดียวกับกำไรทางการบัญชี กล่าวคือ ถ้ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้น รายการคงค้างจะเป็นไปในทิศทางเดียวกัน

Latane and Jones (1979) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรที่ไม่คาดหมายของกิจการและผลตอบแทนเกินปกติในขนาดของหลักทรัพย์ โดยใช้ข้อมูลกำไรรายไตรมาส ในช่วง ค.ศ.1971-1977 พบว่า กำไรที่ไม่คาดหวังมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญกับผลตอบแทนเกินปกติในขนาดของหลักทรัพย์ และปฏิเสธความเชื่อของทฤษฎีตลาดมีประสิทธิภาพ (Efficiency Market Hypothesis) สะท้อนให้เห็นว่าการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนอิงอยู่กับผลการดำเนินงานกิจการ แต่การที่นักลงทุนสนใจเพียงข้อมูลกำไรของกิจการ โดยไม่ได้ให้ความสนใจข้อมูล อื่น ๆ ที่อยู่ในงบการเงินเป็นสิ่งที่ไม่ถูกต้อง เนื่องจากกำไรของกิจการสามารถตกแต่งให้สูงขึ้นหรือลดลงได้ การศึกษาเชิงประจักษ์ในอดีตพบข้อสรุปตรงกันว่ากิจการมีการตกแต่งกำไร

Teoh, Welch and Wong (1998) ศึกษาเกี่ยวกับผลการดำเนินงานและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ก่อนและหลัง การเสนอขายหลักทรัพย์เพิ่มทุน (Seasoned Equity Offering) 3 ปี การศึกษาใช้กลุ่มตัวอย่างจากบริษัทที่มีการเสนอขายหลักทรัพย์เพิ่มทุนในช่วงปี ค.ศ. 1976-1989 โดยการศึกษาจะเปรียบเทียบระหว่างบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์เพิ่มทุน กับบริษัทที่ไม่ได้ขายเสนอขายหลักทรัพย์เพิ่มทุน ที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกัน และมีขนาดกำไรต่อสินทรัพย์ในระดับที่ใกล้เคียงกันในปีก่อนที่จะมีการเสนอขายหลักทรัพย์เพิ่มทุน การศึกษาพบว่า ผลกำไรของกิจการจะเพิ่มสูงขึ้นตามลำดับจนถึงปีที่มีการเสนอขายหลักทรัพย์เพิ่มทุนและจะลดลงตามลำดับในปีหลังจากที่มีการเสนอขายหลักทรัพย์เพิ่มทุนเมื่อเปรียบเทียบกับกลุ่มบริษัทอ้างอิง ในขณะที่ส่วนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานนั้น มีลักษณะแตกต่างกับกำไร โดยพบว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงาน จะลดลงเรื่อย ๆ จนถึงปีที่มีการเสนอขายหลักทรัพย์เพิ่มทุนและจะเพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ หลังจากปีที่เสนอขายหลักทรัพย์เพิ่มทุน แสดงว่ากิจการมีการตกแต่งกำไรผ่านทางค่าใช้จ่ายการพึงรับพึงจ่าย ในการศึกษาได้แบ่งรายการพึงรับพึงจ่ายออกเป็น 4 ชนิด คือ รายการพึงรับพึงจ่ายจากฝ่ายบริหารระยะสั้น รายการพึงรับพึงจ่ายจากฝ่ายบริหารระยะยาว รายการพึงรับพึงจ่ายจากการดำเนินงานธุรกิจระยะสั้น และรายการพึงรับพึงจ่ายจากการดำเนินธุรกิจระยะยาว เพื่อทดสอบว่าตัวแปรใดที่มีอิทธิพลทำให้มีการเพิ่มขึ้นของกำไรในปีก่อนที่จะมีการเสนอขายหลักทรัพย์เพิ่มทุน โดยพบว่ารายการพึงรับพึงจ่ายจากฝ่ายบริหารระยะสั้นมีความสัมพันธ์ในรูปแบบเดียวกับกำไร คือ เพิ่มขึ้นในปีก่อนหน้าที่จะมีการเสนอขายหลักทรัพย์เพิ่มทุนและลดลงเรื่อย ๆ หลังจากปีที่เสนอขายหลักทรัพย์เพิ่มทุน เป็นการยืนยันว่ามีการตกแต่งกำไรผ่านทางรายการพึงรับพึงจ่ายจากฝ่ายบริหารระยะสั้น และเมื่อมีการแบ่งรายการพึงรับพึงจ่ายจากฝ่ายบริหารระยะสั้นออกเป็นกลุ่มย่อย 4 กลุ่มตามระดับของรายการพึงรับพึงจ่ายจากฝ่ายบริหารระยะสั้นพบว่าผลการดำเนินงานและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มที่มี

ระดับรายการพึงรับพึงจ่ายจากฝ่ายบริหารระยะสั้นสูงที่สุดจะแยกว่า บริษัทที่อยู่ในกลุ่มที่มีการแบ่งรายการพึงรับพึงจ่ายจากฝ่ายบริหารระยะสั้นต่ำที่สุด

Barth, et., al. (1999) ศึกษาความแตกต่างของรายการคงค้างและกระแสเงินสดในการก่อให้เกิดกำไรไม่ปกติในอนาคต โดยใช้ข้อมูลของบริษัทที่มีสินทรัพย์รวมเกิน 10 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ช่วงเวลาที่ทำการศึกษาดังตั้ง ค.ศ. 1987-1996 พบว่า รายการคงค้างและกระแสเงินสดช่วยในการพยากรณ์กำไรไม่ปกติในอนาคตเพิ่มขึ้น รายการคงค้างและกระแสเงินสดสามารถอธิบายมูลค่าตลาดของราคาหลักทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นต่อมูลค่าทางบัญชีและกำไรไม่ปกติ รายการคงค้างและกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กันตามตัวแบบของ Ohlson

Richardson et al. (2001) ทำการวิเคราะห์เพื่อหาแหล่งของข้อมูลในงบการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เพื่อจะนำไปเป็นตัวแทนในการวัดคุณภาพกำไรเพื่อหาความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่า ข้อมูลในงบการเงินที่สามารถนำไปเป็นตัวแทนที่ดีในการวัดคุณภาพกำไรและสามารถสะท้อนไปยังผลตอบแทนของ 21 หลักทรัพย์ได้นั้น วัดได้จากรายการคงค้างรวม คือ ผลต่างระหว่างกำไรสุทธิและกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน

Chan, et., al. (2001) ให้ผลการศึกษาสนับสนุนผลการศึกษาในอดีตว่า นักลงทุนสนใจเฉพาะกำไรสุทธิของกิจการเท่านั้น โดยมองข้ามข้อมูลอื่น ๆ ที่ปรากฏอยู่ในงบการเงินของกิจการ ในขณะที่ข้อมูลอื่น ๆ ก็มีความสามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในอนาคตเช่นกัน เช่น การเปลี่ยนแปลงของสินค้าคงคลัง การเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้การค้าและการเปลี่ยนแปลงของเจ้าหนี้การค้า ทั้งสามตัวแปรมีความสัมพันธ์เชิงผกผันกับผลตอบแทนในอนาคต ซึ่งตัวแปรเหล่านี้เป็นส่วนประกอบของรายการพึงรับพึงจ่าย ซึ่งใช้วัดระดับคุณภาพกำไรของกิจการโดยที่รายการพึงรับพึงจ่ายมีความสัมพันธ์เชิงผกผันกับผลตอบแทนในอนาคตของหลักทรัพย์ เหตุที่รายการพึงรับพึงจ่ายสามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในอนาคตเพราะ กิจการมีการตกแต่งตัวเลขกำไรผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายโดยการเพิ่มการรับรู้รายได้ในอนาคต และชะลอรับรู้ค่าใช้จ่าย โดยปิดกั้นปีที่มีการเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วของรายการพึงรับพึงจ่ายพบว่ากำไรลดลงอย่างมาก จึงมีการตั้งข้อสังเกตว่าการเพิ่มขึ้นของรายการพึงรับพึงจ่ายเป็นการส่งสัญญาณว่ากิจการกำลังเผชิญปัญหา และกิจการเลือกใช้การตกแต่งกำไรเพื่อชะลอข่าวร้าย

ภคสุนาถ จิตมั่นชัยธรรม (2545) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญ โดยศึกษากลุ่มตัวอย่างของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 214 บริษัท ในปี พ.ศ. 2540 – 2544 โดยผลการทดสอบความสัมพันธ์ดังกล่าว ใช้รายการคงค้าง กล่าวคือ ผลต่างระหว่างกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีกับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน เป็นตัวแทนวัดคุณภาพกำไร ผลการศึกษาพบว่าคุณภาพกำไรกับผลตอบแทนจากการลงทุนไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญ และเมื่อทำการศึกษาโดยใช้สมการถดถอยภาคตัดขวางพบว่า ตัวแปรที่มีอิทธิพลในการอธิบายความสัมพันธ์ของผลตอบแทนจากการลงทุน คือ กำไรของกิจการเท่านั้น ปรากฏการณ์นี้ทำให้อธิบายได้ว่า นักลงทุนให้ความสนใจเพียงกำไรของกิจการซึ่งเป็นข้อมูลพื้นฐานเบื้องต้น และอาจจะไม่ได้สนใจในข้อมูลส่วนอื่นๆ ของงบการเงินที่มีความซับซ้อนมากกว่ากำไรของกิจการที่ปรากฏ ทั้งนี้ อาจกล่าวได้ว่า ประสิทธิภาพในการรับรู้ข้อมูลข่าวสารของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังอยู่ในระดับต่ำ

จากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง พบว่า กิจการจะมีการบริหารจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างของกิจการเพื่อประโยชน์ต่อการเพิ่มกำไรหรือผลการดำเนินงานของกิจการเป็นสำคัญ สืบเนื่องจากผู้บริหารมีแรงจูงใจที่รับแนวทางปฏิบัติทางบัญชีที่จะช่วยลดโอกาสที่กิจการจะฝ่าฝืนเงื่อนไขของสัญญาเงินกู้ กล่าวคือกิจการที่มีอัตราส่วนหนี้สินสูงย่อมมีแนวโน้มที่จะรับเอาวิธีปฏิบัติทางบัญชีที่ช่วยเพิ่มกำไร จึงนำมาเป็นส่วนหนึ่งของงานวิจัยนี้ที่สนใจจะทำการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและรายการคงค้างของกิจการว่ากิจการที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีแนวโน้มของเรื่องดังกล่าวหรือไม่

ตารางที่ 2.1 สรุปแหล่งที่มาของตัวแปรที่ใช้ในงานวิจัย

ผู้วิจัย	ตัวแปรที่ใช้
ตัวแปรตาม	
Dechow (1994), Barth, et., al. (1999), Richardson et al. (2001)	รายการคงค้าง
ตัวแปรอิสระ : ตัวแปรอธิบาย	
Watts & Zimmerman (1986)	อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์
ตัวแปรอิสระ : ตัวแปรควบคุม	
DeAngelo, et., al. (2002)	อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน
Menon and Williams (2004), Butler et al. (2004) และ Klien (2002)	มูลค่าตลาดของหุ้น
Menon and Williams (2004), Klien (2002) และ Butler et al.(2004)	อัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่าตลาดของหุ้น
Myung and Byung (2004)	กำไรสุทธิ
Myung and Byung (2004)	รายการคงค้างในปีก่อน

ตารางที่ 2.2 สรุปวรรณกรรมด้านความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและรายการคงค้าง

ผู้วิจัย (ประเด็นที่ศึกษา)	ผลการวิจัย
Beatty and Weber (2003) ศึกษาถึงข้อกำหนดของสัญญาเงินกู้ของธนาคารที่มีผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงทางการบัญชี	การที่กำไรเพิ่มขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงทางการบัญชีนั้น ขึ้นอยู่กับ 1) เงื่อนไขที่เป็นอัตราส่วนทางการเงินในสัญญาเงินกู้ 2) จำนวนต้นทุนที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจากการละเมิดสัญญาเงินกู้ 3) เงื่อนไขเกี่ยวกับการรักษาผลการดำเนินงานในสัญญาเงินกู้ 4) เงื่อนไขเกี่ยวกับข้อจำกัดในการจ่ายเงินปันผลในสัญญาเงินกู้

ตารางที่ 2.2 สรุปวรรณกรรมด้านความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและรายการคงค้าง (ต่อ)

ผู้วิจัย (ประเด็นที่ศึกษา)	ผลการวิจัย
Dechow (1994) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางการบัญชี กระแสเงินสดและรายการคงค้างของกิจการ	ใช้สมการถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression model) ในการทดสอบ ซึ่งพบว่ากระแสเงินสดจะเป็นตัวสะท้อนผลการดำเนินงานทางการเงินของกิจการได้ โดยผ่านรายการคงค้างทางการบัญชี
Barth, et., al. (1999) ศึกษาความแตกต่างของรายการคงค้างและกระแสเงินสดในการก่อให้เกิดกำไรไม่ปกติในอนาคต	ใช้สมการถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression model) ในการทดสอบซึ่งพบว่ารายการคงค้างและกระแสเงินสดช่วยในการพยากรณ์กำไรไม่ปกติในอนาคตเพิ่มขึ้น รายการคงค้างและกระแสเงินสดสามารถอธิบายมูลค่าตลาดของราคาหลักทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นต่อมูลค่าทางบัญชีและกำไรไม่ปกติ รายการคงค้างและกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กันตามตัวแบบของ Ohlson
Latane and Jones (1979) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรที่ไม่คาดหมายของกิจการและผลตอบแทนเกินปกติในอนาคตของหลักทรัพย์	กำไรที่ไม่คาดหวังมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญกับผลตอบแทนเกินปกติในอนาคตของหลักทรัพย์ สะท้อนให้เห็นว่าการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนอิงอยู่กับผลการดำเนินงานกิจการ แต่การที่นักลงทุนสนใจเพียงข้อมูลกำไรของกิจการ โดยไม่ได้ให้ความสนใจในข้อมูลอื่น ๆ ที่อยู่ในงบการเงินเป็นสิ่งที่ไม่ถูกต้อง เนื่องจากกำไรของกิจการสามารถตกแต่งให้สูงขึ้นหรือลดลงได้

ตารางที่ 2.2 สรุปวรรณกรรมด้านความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและรายการคงค้าง (ต่อ)

ผู้วิจัย (ประเด็นที่ศึกษา)	ผลการวิจัย
<p>Teoh, Welch and Wong (1998)</p> <p>ศึกษาเกี่ยวกับผลการดำเนินงานและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ก่อนและหลัง การเสนอขายหลักทรัพย์เพิ่มทุน</p>	<p>การศึกษาจะเปรียบเทียบระหว่างบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์เพิ่มทุน กับบริษัทที่ไม่ได้ขายเสนอขายหลักทรัพย์เพิ่มทุน ที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกัน และมีขนาดกำไรต่อสินทรัพย์ในระดับที่ใกล้เคียงกัน</p> <p>ในปีก่อนที่จะมีการเสนอขายหลักทรัพย์เพิ่มทุน การศึกษาพบว่า ผลกำไรของกิจการจะเพิ่มสูงขึ้นตามลำดับจนถึงปีที่มีการเสนอขายหลักทรัพย์เพิ่มทุน และจะลดลงตามลำดับในปีหลังจากที่มีการเสนอขายหลักทรัพย์เพิ่มทุนเมื่อเปรียบเทียบกับกลุ่มบริษัทอ้างอิง ในขณะที่ส่วนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานนั้น มีลักษณะแตกต่างกับกำไร โดยพบว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงาน จะลดลงเรื่อย ๆ จนถึงปีที่มีการเสนอขายหลักทรัพย์เพิ่มทุนและจะเพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ หลังจากปีที่เสนอขายหลักทรัพย์เพิ่มทุน แสดงว่ากิจการมีการตกแต่งกำไรผ่านทางการใช้รายการพึงรับพึงจ่าย</p>
<p>Richardson et al. (2001)</p> <p>วิเคราะห์เพื่อหาแหล่งของข้อมูลในงบการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เพื่อจะนำไปเป็นตัวแทนในการวัดคุณภาพกำไร</p>	<p>จากการศึกษาแสดงให้เห็นว่า ข้อมูลในงบการเงินที่สามารถนำไปเป็นตัวแทนที่ดีในการวัดคุณภาพกำไร และสามารถสะท้อนไปยังผลตอบแทนของ 21 หลักทรัพย์ได้นั้น วัดได้จากรายการคงค้างรวม คือ ผลต่างระหว่างกำไรสุทธิและกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน</p>

ตารางที่ 2.2 สรุปวรรณกรรมด้านความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและรายการคงค้าง (ต่อ)

ผู้วิจัย (ประเด็นที่ศึกษา)	ผลการวิจัย
ภคสุนาท จิตมันชัยธรรม (2545) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับ ผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญ	ใช้สมการถดถอยภาคตัดขวางในการทดสอบ ความสัมพันธ์โดย ใช้รายการคงค้าง กล่าวคือ ผลต่าง ระหว่างกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีกับกระแสเงิน สดจากกิจกรรมดำเนินงาน เป็นตัวแทนวัดคุณภาพ กำไร ผลการศึกษาพบว่าคุณภาพกำไรกับ ผลตอบแทนจากการลงทุนไม่มีความสัมพันธ์กันอย่าง มีนัยสำคัญทำให้อธิบายได้ว่า นักลงทุนให้ความสนใจ เพียงกำไรของกิจการซึ่งเป็นข้อมูลพื้นฐาน เบื้องต้น และอาจจะไม่ได้สนใจในข้อมูลส่วนอื่นๆ ของงบการเงินที่มีความซับซ้อนมากกว่ากำไรของ กิจการที่ปรากฏ

กล่าวโดยสรุป จากการทบทวนวรรณกรรมเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและรายการคงค้างของกิจการ พบว่า โครงสร้างเงินทุนความสัมพันธ์กับรายการคงค้างของกิจการ ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับอัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน มูลค่าตลาดของหุ้น อัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่าตลาดของหุ้น กำไรสุทธิและรายการคงค้างปีก่อนด้วย กล่าวคือหากกิจการมีอัตราส่วนหนี้สินที่สูง อาจมีผลทำให้กิจการมีการจัดการกำไร หรือมีการปรับเปลี่ยนกำไรไปสู่ทิศทางที่ผู้บริหารต้องการได้ อย่างไรก็ตามในการศึกษาครั้งนี้ตัวแปรที่ผู้วิจัยสนใจศึกษา คืออัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ ทั้งนี้เพื่อทดสอบว่าตัวแปรเหล่านี้จะมีความสัมพันธ์อย่างไรกับรายการคงค้างของกิจการ ซึ่งถือว่าเป็นประเด็นหลักที่ผู้วิจัยมีความสนใจที่จะค้นหาคำตอบต่อไป เนื่องจากหลักฐานดังกล่าวยังไม่เป็นที่ประจักษ์ต่อกรณีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้นการศึกษาในประเด็นของความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและรายการคงค้าง จึงเป็นประเด็นที่น่าสนใจศึกษาต่อไป