

บทที่ 6

บทสรุป อภิปรายผลการวิจัย และข้อเสนอแนะ

การศึกษาเรื่อง “ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดปลอดภาษี ขนาดของสำนักงานสอบบัญชี และสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” มีวัตถุประสงค์หลักเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดปลอดภาษี ขนาดของสำนักงานสอบบัญชี และสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารกับการจัดการกำไร ซึ่งวัดจากรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร

สำหรับรูปแบบการวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical research) กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาคือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีแนวโน้มในการจัดการกำไร ซึ่งได้แก่บริษัทในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มวัสดุก่อสร้างและสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มบริการ และกลุ่มเทคโนโลยี ระหว่างปี 2545 – 2548 เป็นจำนวน 4 ปี ทั้งนี้ยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเงินและบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน (REHABCO) เนื่องจากกลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าวมีลักษณะเฉพาะที่แตกต่างจากอุตสาหกรรมอื่น กลุ่มตัวอย่างจะต้องเป็นบริษัทที่มีข้อมูลในการศึกษาครบถ้วน เมื่อพิจารณาจากกลุ่มตัวอย่างเบื้องต้นพบว่ามีจำนวน 1,056 ตัวอย่าง ในจำนวนนี้สามารถเก็บรวบรวมข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างที่มีความครบถ้วนสมบูรณ์ เพื่อใช้ในการศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูลได้ร้อยละ 80.02 (845 ตัวอย่าง) ที่เหลืออีกประมาณร้อยละ 19.98 แบ่งเป็นกลุ่มตัวอย่างที่ไม่มีรอบบัญชีเริ่มต้นวันที่ 1 มกราคม ถึงสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม ร้อยละ 3.79 (จำนวน 40 ตัวอย่าง) และที่เหลืออีกประมาณร้อยละ 16.19 (จำนวน 171 ตัวอย่าง) เป็นกลุ่มตัวอย่างที่ไม่มีข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครบถ้วนสมบูรณ์ ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาค้นคว้าแบ่งออกเป็น 2 กลุ่มใหญ่ ๆ คือ กลุ่มของตัวแปรที่สนใจศึกษาหรือตัวแปรอธิบาย และกลุ่มของตัวแปรที่ใช้ในการควบคุมผลการวิจัย ตัวแปรแต่ละกลุ่มสามารถสรุปได้ดังนี้

กลุ่มของตัวแปรที่สนใจศึกษาประกอบด้วย (1) กระแสเงินสดปลอดภาษี (2) ขนาดของสำนักงานสอบบัญชี และ (3) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร

สำหรับกลุ่มของตัวแปรที่ใช้ในการควบคุมผลการวิจัย ประกอบด้วย อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ขนาดของบริษัท และการเปลี่ยนแปลงของกำไรหรือขาดทุนสุทธิจากการดำเนินงาน

ในส่วนของการวิเคราะห์ข้อมูลจะใช้โปรแกรม Statistical Package for Social Science (SPSS for Window) เนื่องจากเป็นโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติที่สามารถวิเคราะห์ข้อมูลได้อย่างมีประสิทธิภาพ ส่วนเทคนิคทางสถิติที่นำมาใช้การวิเคราะห์ข้อมูลครั้งนี้ ประกอบด้วย สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic) ซึ่งแสดงผลอยู่ในรูปของ ความถี่และร้อยละ (Frequency and Proportion) ค่าต่ำสุด (Minimum: Min) ค่าสูงสุด (Maximum: Max) ค่าเฉลี่ยเลขคณิต (Mean) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation) ทั้งนี้เพื่อใช้ในการอธิบายผลการวิจัยเบื้องต้นเกี่ยวกับข้อมูลของกลุ่มตัวแปรที่เก็บรวบรวมได้ ส่วนสถิติเชิงอนุมาน (Inferential statistic) ที่นำมาใช้ในครั้งนี้ประกอบด้วย การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดปลดภาระ ขนาดของสำนักงานสอบบัญชี และสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารกับการจัดการกำไรของบริษัท โดยใช้เทคนิคของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple regression analysis)

6.1 บทสรุปและอภิปรายผลการวิจัย

ในส่วนของบทสรุปและอภิปรายผลการวิจัย ผู้วิจัยจะแบ่งประเด็นการนำเสนอเกี่ยวกับ บทสรุปและอภิปรายผลการวิจัยออกเป็น 2 ส่วนหลัก ๆ คือ (1) ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐานของตัวแปรที่สนใจศึกษา ตัวแปรควบคุม และตัวแปรตาม (2) ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดปลดภาระ ขนาดของสำนักงานสอบบัญชี และสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารกับการจัดการกำไรของบริษัท โดยจัดเรียงตามสมมติฐานการวิจัย บทสรุปและอภิปรายผลการวิจัยในแต่ละส่วนมีสาระโดยสังเขป ดังนี้

6.1.1 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐาน

ตัวแปรที่สนใจศึกษา

(1) กระแสเงินสดปลดภาระ วัดจากมูลค่ากระแสเงินสดปลดภาระสำหรับผู้ถือหุ้น โดยเฉลี่ยบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างมีกระแสเงินสดปลดภาระ (436.73) ล้านบาท กระแสเงินสดปลดภาระขั้นต่ำ คือ (54,152.89) ล้านบาท และกระแสเงินสดปลดภาระสูงสุด คือ 24,688.46 ล้านบาท สะท้อนให้เห็นว่าบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่มีมูลค่ากระแสเงินสดปลดภาระติดลบ ซึ่งแสดงถึงสุขภาพทางการเงินของบริษัทที่ไม่ดีนัก ด้วยเหตุนี้อาจส่งผลกระทบต่อพฤติกรรมการจัดการกำไรของผู้บริหารเพื่อการชดเชยผลจากการที่บริษัทมีสถานะทางการเงินที่ไม่ดีได้

(2) ขนาดของสำนักงานสอบบัญชี วัดจากร้อยละของส่วนแบ่งตลาดของสำนักงานสอบบัญชีจากการให้บริการสอบบัญชีแก่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่ง

สำนักงานสอบบัญชีมีส่วนแบ่งตลาดโดยเฉลี่ยร้อยละ 18.02 จากบริษัทจดทะเบียนทั้งหมดที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ฯ มีค่าต่ำสุดอยู่ที่สำนักงานสอบบัญชีที่มีส่วนแบ่งตลาดร้อยละ 0.01 จากบริษัทจดทะเบียนทั้งหมดที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในขณะที่ค่าสูงสุดอยู่ที่สำนักงานสอบบัญชีที่มีส่วนแบ่งตลาดร้อยละ 34.76 จากบริษัทจดทะเบียนทั้งหมดที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ฯ จากการเก็บรวบรวมข้อมูลพบว่าสำนักงานสอบบัญชีที่มีร้อยละของส่วนแบ่งตลาดจากการให้บริการสอบบัญชีแก่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ มากที่สุด 4 อันดับแรกก็คือ สำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ในกลุ่ม Big 4

(3) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร วัดจากร้อยละการถือหุ้นของคณะกรรมการ คณะกรรมการบริหาร และผู้บริหารของบริษัท โดยเฉลี่ยบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างมีระดับสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารอยู่ที่ร้อยละ 17.37 มีสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารที่ค่าต่ำสุดร้อยละ 0 และสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารสูงสุดที่ร้อยละ 86.99 จะเห็นได้ว่าในภาพรวมนั้นบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างมีสัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการ คณะกรรมการบริหาร และผู้บริหารอยู่ในระดับปานกลาง

ตัวแปรควบคุม

(1) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ โดยเฉลี่ยบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างมีอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์อยู่ที่ 0.47 เท่า ซึ่งมีค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.01 เท่า และมีค่าสูงสุดอยู่ที่ 2.61 เท่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์เป็นตัวสะท้อนให้เห็นว่าบริษัทได้มีการลงทุนในสินทรัพย์ทั้งสินที่เป็นเงินทุนมาจากการก่อหนี้ในระดับใด ซึ่งบริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ที่สูงย่อมส่งผลไปถึงการจ่ายชำระดอกเบี้ยและเงินต้นในอนาคต และอาจจะส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องทางการเงินในอนาคตได้ หากบริษัทมีอัตราส่วนนี้สูงและมีอัตราส่วนทางสภาพคล่องต่ำ

(2) กระแสเงินสดจากการดำเนินงานโดยเฉลี่ยของบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างอยู่ที่ 820.74 ล้านบาท กระแสเงินสดจากการดำเนินงานขั้นต่ำอยู่ที่ (16,184.79) ล้านบาท และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานขั้นสูงของบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างอยู่ที่ 40,397.56 ล้านบาท จะเห็นได้ว่าในภาพรวมนั้นบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่จะมีกระแสเงินสดได้มาจากการดำเนินงานมากกว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานใช้ไป

(3) ขนาดของบริษัท โดยเฉลี่ยขนาดของบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างวัดจากยอดสินทรัพย์รวมอยู่ที่ 8,782.89 ล้านบาท ซึ่งบริษัทในกลุ่มตัวอย่างที่มีขนาดเล็กที่สุดมียอดสินทรัพย์รวมจำนวน 211.12 ล้านบาท และบริษัทที่มีขนาดใหญ่ที่สุดมียอดสินทรัพย์รวมจำนวน 252,491.41

ล้านบาท จะเห็นได้ว่าบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่มีขนาดบริษัทอยู่ในระดับปานกลาง ซึ่งจำนวนของรายการคงค้างนั้นอาจจะมีมากน้อยตามขนาดของบริษัท เนื่องจากบริษัทที่มีขนาดใหญ่ย่อมต้องมีรายการค้าที่มากกว่าบริษัทขนาดเล็ก

(4) การเปลี่ยนแปลงของกำไรหรือขาดทุนสุทธิจากการดำเนินงานของบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างโดยเฉลี่ยอยู่ที่ 343.98 ล้านบาท ซึ่งมีการเปลี่ยนแปลงของกำไรหรือขาดทุนสุทธิต่ำสุดที่ 0.10 ล้านบาท และมีการเปลี่ยนแปลงของกำไรหรือขาดทุนสุทธิสูงสุดที่ 17,011.95 ล้านบาท เห็นได้ว่าในภาพรวมบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างมีการเปลี่ยนแปลงของกำไรหรือขาดทุนสุทธิอยู่ในระดับปานกลาง ซึ่งการเปลี่ยนแปลงของกำไรหรือขาดทุนสุทธิจากการดำเนินงานที่มากอาจเป็นจุดที่ชี้ให้เห็นถึงการจัดการกำไรก็เป็นได้

ตัวแปรตาม

ตัวแปรตามของการศึกษาในครั้งนี้ คือ รายการการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหารซึ่งถือเป็นตัววัดถึงการจัดการกำไรของบริษัท โดยเฉลี่ยพบว่าบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างมีรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหารต่อสินทรัพย์รวมต้นปีอยู่ที่ 0.0055 โดยมีรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหารต่อสินทรัพย์ที่ค่าต่ำสุด คือ -0.63 และมีค่าสูงสุดที่ 1.23 จะเห็นว่าในภาพรวมบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างยังคงมีรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวกอยู่ ซึ่งเป็นไปได้ว่าส่วนใหญ่บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ มักจะมีการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหารเพื่อให้เห็นผลการดำเนินงานที่ดีอยู่เสมอ ทั้งนี้อาจเพื่อดึงดูดนักลงทุนให้มาลงทุนกับบริษัทมากขึ้น เพื่อภาพลักษณ์ที่ดีของบริษัทและผู้บริหาร หรือเพื่อประโยชน์ด้านการจ่ายผลตอบแทนพิเศษแก่ผู้บริหาร เป็นต้น

6.1.2 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดปลดภาระ ขนาดของสำนักงานสอบบัญชี และสัดส่วนการถือหุ้นของบริหารกับการจัดการกำไร

สมมติฐานการวิจัยที่ 1

ผู้วิจัยต้องการตรวจสอบว่ากระแสเงินสดปลดภาระมีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไรหรือรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหารหรือไม่ และเพื่อเป็นการตอบปัญหาดังกล่าว ผู้วิจัยได้ตั้งสมมติฐานการวิจัยไว้ว่า “กระแสเงินสดปลดภาระมีความสัมพันธ์ต่อรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร”

จากผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณพบว่าไม่เป็นไปตามสมมติฐานการวิจัยที่ตั้งไว้ กล่าวคือ จำนวนกระแสเงินสดปลดภาระมีความสัมพันธ์ในทางตรงข้ามกับรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหารอย่างมีนัยสำคัญ ($p < 0.05$) ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานการวิจัยที่ 1 หรือกล่าวอีกนัยหนึ่ง คือ ถ้าบริษัทมีกระแสเงินสดปลดภาระจำนวนมาก ก็จะมีการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหารน้อยลง ในทางตรงกันข้ามถ้าบริษัทมีกระแสเงินสดปลดภาระต่ำจะส่งผลให้มีการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหารมากขึ้น

สมมติฐานการวิจัยที่ 2

ผู้วิจัยต้องการตรวจสอบว่าขนาดของสำนักงานสอบบัญชีมีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไรหรือรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหารหรือไม่ และเพื่อเป็นการตอบปัญหาดังกล่าว ผู้วิจัยได้ตั้งสมมติฐานการวิจัยไว้ว่า "ขนาดของสำนักงานสอบบัญชีมีความสัมพันธ์ต่อรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร"

จากผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณพบว่าไม่เป็นไปตามสมมติฐานการวิจัยที่ตั้งไว้ กล่าวคือ ขนาดของสำนักงานสอบบัญชีไม่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหารอย่างมีนัยสำคัญ ($p > 0.05$) ดังนั้นจึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัยที่ 2 หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งไม่ว่ารายงานการเงินจะถูกตรวจสอบโดยสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่หรือเล็กก็ไม่มีผลต่อพฤติกรรมกรรมการจัดการกำไรของผู้บริหาร หรือกล่าวได้ว่ามาตรฐานด้านการตรวจสอบบัญชีของสำนักงานสอบบัญชีทั้งขนาดใหญ่และเล็กไม่มีความแตกต่างกัน

สมมติฐานการวิจัยที่ 3

ผู้วิจัยต้องการตรวจสอบว่าสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร ซึ่งในที่นี้หมายถึงสัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการ คณะกรรมการบริหาร และผู้บริหาร ว่ามีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไรหรือรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหารหรือไม่ และเพื่อเป็นการตอบปัญหาดังกล่าว ผู้วิจัยได้ตั้งสมมติฐานการวิจัยไว้ว่า "สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารมีความสัมพันธ์ต่อรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร"

จากผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณพบว่าไม่เป็นไปตามสมมติฐานการวิจัยที่ตั้งไว้ กล่าวคือ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารไม่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหารอย่างมีนัยสำคัญ ($p > 0.05$) ดังนั้นจึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัยที่ 3 หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งไม่

ว่าบริษัทจะมีระดับการถือหุ้นโดยผู้บริหารในระดับใดก็ตาม ก็ไม่ส่งผลกระทบต่อพฤติกรรมกา
จัดการกำไรของผู้บริหาร

ผลการทดสอบในภาพรวม

เพื่อเป็นการยืนยัน (Confirm) ว่าผลการวิจัยที่ได้รับจากตัวแบบที่แยกตัวแปรกระแส
เงินสดปลอดภาษี ขนาดของสำนักงานสอบบัญชี และสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารออกจากกัน
ให้ผลไม่แตกต่างกันกับตัวแบบที่รวมตัวแปรไว้ด้วยกัน ผู้วิจัยจึงนำตัวแบบที่ 4 มาทดสอบเพิ่มเติม
ผลการทดสอบที่ได้พบว่าสอดคล้องกับผลการวิจัยที่ได้จากตัวแบบที่ 1 ถึงตัวแบบที่ 3 กล่าวคือ
กระแสเงินสดปลอดภาษีมีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไรหรือรายการคงค้างตามดุลยพินิจของ
ผู้บริหารอย่างมีนัยสำคัญ ($p < 0.05$) ในทางตรงกันข้ามพบว่า (1) ขนาดของสำนักงานสอบบัญชี
และ (2) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร ไม่มีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไรหรือรายการคงค้าง
ตามดุลยพินิจของผู้บริหารอย่างมีนัยสำคัญ ($p > 0.05$)

ดังนั้นในภาพรวมสามารถสรุปได้ว่า มูลค่ากระแสเงินสดปลอดภาษีของบริษัทมี
ความสัมพันธ์กับการจัดการกำไรหรือรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร ซึ่งอาจกล่าวได้ว่า
กระแสเงินสดปลอดภาษีสามารถเป็นตัววัดฐานะทางการเงิน รวมถึงเป็นตัวชี้ให้เห็นถึงการจัดการ
กำไรได้

ตามที่กล่าวไว้ในส่วนของการทบทวนวรรณกรรมว่า กระแสเงินสดปลอดภาษีมี
ความสัมพันธ์กับรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร ผลการวิจัยในครั้งนี้จึงมีความ
สอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตตามการศึกษาของ Jones และ Sharma (2001); Cohen และ Lys
(2006) ทั้งนี้เนื่องจากมูลค่ากระแสเงินสดปลอดภาษีสามารถเป็นตัวสะท้อนให้เห็นถึงผลการ
ดำเนินงานของบริษัทได้ในแง่ของสุขภาพทางการเงิน ยิ่งบริษัทที่มีกระแสเงินสดปลอดภาษีสูง
เท่าไร สุขภาพทางด้านการเงินก็ยิ่งดีเท่านั้น เนื่องจากบริษัทจะมีเงินสดจากการดำเนินงานคงเหลือ
พอที่จะขยายการดำเนินงาน และจ่ายเงินปันผล (วรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2542: 142) และการจ่ายเงิน
ปันผลนี้เองที่สามารถเป็นตัวดึงดูดนักลงทุนให้มาลงทุนกับบริษัทได้ดีอีกทางหนึ่ง เนื่องจากผู้ลงทุน
ทุกคนย่อมต้องการผลตอบแทนในรูปเงินปันผล หากบริษัทมีกระแสเงินสดปลอดภาษีที่สูงและ
มิได้มีการขยายการดำเนินงาน อาจมีความเป็นไปได้ว่าบริษัทนั้นจะมีการจ่ายเงินปันผลที่สูงตาม
ไปด้วย และเมื่อบริษัทดังกล่าวมีการจ่ายเงินปันผลให้จึงเป็นไปได้ว่าบริษัทนั้น ๆ น่าจะได้รับการ
ตอบสนองจากนักลงทุนเป็นอย่างดีอยู่แล้ว อาจเป็นเหตุผลหนึ่งที่ทำให้ผู้บริหารไม่มีความจำเป็นที่
จะต้องทำการจัดการกำไรเพื่อเป็นการดึงดูดนักลงทุนอีก จึงส่งผลให้บริษัทที่มีกระแสเงินสดปลอด

ภาวะจำนวนมากมีการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหารน้อยลง ในทางตรงกันข้ามบริษัทที่มีกระแสเงินสดปลอดภาวะที่ต่ำแสดงถึงบริษัทนั้นมีสุขภาพทางการเงินที่ต่ำด้วย และบริษัทย่อมไม่มีเงินสดจากการดำเนินงานคงเหลือพอที่จะขยายการดำเนินงานและจ่ายเงินปันผลได้ การที่บริษัทไม่มีนโยบายจ่ายเงินปันผลหรือมีการจ่ายเงินปันผลจำนวนน้อย ย่อมไม่เป็นการดึงดูดนักลงทุนรายใหม่ ๆ และอาจส่งผลให้ราคาตลาดของหุ้นต่ำลง ด้วยเหตุนี้ผู้บริหารอาจต้องบริหารจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหารให้กำไรสุทธิของบริษัทออกมาดูดี เพื่อเป็นการดึงดูดนักลงทุนและเป็นการเบี่ยงเบนความสนใจในเรื่องสุขภาพทางการเงินหรือเงินสดจากการดำเนินงานคงเหลือของบริษัทที่ต่ำให้หันมาสนใจกับตัวกำไรสุทธิที่สูงแทน

อย่างไรก็ตาม การศึกษานี้อาจจะมองข้ามตัวแปรที่อาจมีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไรของบริษัท ดังนั้น ผู้วิจัยจึงพยายามที่จะลดความเสี่ยงให้เหลือน้อยที่สุดด้วยการควบคุมตัวแปรที่คิดว่ามีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไรหรือรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร ผลสรุปการวิจัยนำเสนอในประเด็นถัดไป

ผู้วิจัยไม่ได้ตั้งสมมติฐานการวิจัยสำหรับการทดสอบตัวแปรควบคุม เนื่องจากมิได้เป็นตัวแปรที่สนใจศึกษา เพียงแต่ต้องการนำมาวิเคราะห์และยืนยันว่ากระแสเงินสดปลอดภาวะมีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไรหรือรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร สำหรับกลุ่มของตัวแปรที่ใช้ในการควบคุมผลการวิจัยประกอบด้วย (1) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (2) กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (3) ขนาดของบริษัท และ (4) การเปลี่ยนแปลงของกำไรหรือขาดทุนสุทธิจากการดำเนินงาน ผลการวิจัยพบว่าตัวแปรทุกตัวให้ผลสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีต กล่าวคือ การจัดการกำไรของบริษัทขึ้นอยู่กับ (1) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (2) กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (3) ขนาดของบริษัท และ (4) การเปลี่ยนแปลงของกำไรหรือขาดทุนสุทธิจากการดำเนินงาน

เนื่องจากว่าการศึกษาเป็นไปในลักษณะของการทดสอบในเชิงของความสัมพันธ์ (Association) ซึ่งไม่ใช่เป็นการทดสอบในเชิงของเหตุและผล (Causation) ดังนั้นในการวิเคราะห์หรือตีความผลการวิจัยจึงพิจารณาในเชิงของความสัมพันธ์เท่านั้น

อนึ่ง ผลการวิจัยไม่สามารถอ้างอิงได้กับบริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากมีความแตกต่างในเชิงโครงสร้างของการดำเนินงาน และความจำเป็นในการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินต่อสาธารณชน เป็นต้น

ประการสุดท้าย คือ ข้อจำกัดในการวัดถึงการจัดการกำไรของบางบริษัท เนื่องจากในบางบริษัทอาจมีการบริหารจัดการกำไรโดยการสร้างรายการเทียมขึ้น ซึ่งการสร้างรายการเทียมทำให้บริษัทมีการบันทึกรายการค้าตามปกติ ส่งผลให้รายการเทียมเหล่านี้ไม่สามารถวัดได้ด้วยตัวแบบสมการที่ใช้ในการวิจัย นอกจากนี้ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลเชิงปริมาณ ยังมีได้ค้ำึงถึงข้อมูลเชิงคุณภาพ และเนื่องจากบางบริษัทยังมีข้อมูลที่น่าสนใจในการศึกษาที่แตกต่างกัน อาจทำให้เกิดความคลุมเครือและไม่ชัดเจนในการตีความ อย่างไรก็ตามผู้วิจัยได้แก้ปัญหานี้ด้วยการศึกษาข้อมูลของบริษัทต่าง ๆ และมีการปรับปรุงรายการต่าง ๆ ที่จำเป็นเพื่อความเหมาะสม ทั้งนี้เพื่อให้ข้อมูลสามารถเปรียบเทียบกันได้

6.2 การศึกษาเพิ่มเติม

การศึกษาค้นคว้านี้ได้ทำการทดสอบเพิ่มเติม 2 กรณี ได้แก่ กรณีการคำนวณรายการคงค้างทั้งหมดตามแนวคิดการมุ่งเน้นการจัดทำงบดุลเป็นหลัก เนื่องจากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องนั้นพบว่ามิงงานวิจัยในอดีตจำนวนไม่น้อยที่ใช้วิธีการคำนวณรายการคงค้างทั้งหมดตามแนวคิดนี้ ผู้วิจัยจึงสนใจทำการทดสอบเพิ่มเติมเพื่อดูว่าผลการวิจัยที่ได้ครั้งนี้จะมีความเหมือนหรือแตกต่างจากการคำนวณตามแนวคิดการมุ่งเน้นงบกระแสเงินสดเป็นหลักหรือไม่อย่างไร ซึ่งผลการทดสอบได้แสดงไว้ในภาคผนวก ค และการทดสอบเพิ่มเติมกรณีที่บริษัทมีกระแสเงินสดปลอดภัยและมีอัตราการเจริญเติบโตต่ำ เนื่องจากการทบทวนงานวิจัยในอดีตของต่างประเทศพบว่ากรณีดังกล่าวมีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไรหรือรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหารเช่นกัน ผู้วิจัยจึงสนใจทำการทดสอบเพิ่มเติมเพื่อดูว่าผลการวิจัยที่ได้ครั้งนี้จะมีความเหมือนหรือแตกต่างจากต่างประเทศหรือไม่อย่างไร โดยได้แสดงผลการทดสอบไว้ในภาคผนวก ง

6.3 ข้อเสนอแนะจากการวิจัย

ข้อมูลทางการบัญชีถือได้ว่าเป็นข้อมูลที่มีความสำคัญต่อนักลงทุน เจ้าหนี้ นักวิเคราะห์ และผู้ซึ่งบการเงินอื่น ๆ ที่ต้องการใช้ข้อมูลทางการบัญชีเพื่อนำมาตัดสินใจ ซึ่งข้อมูลทางการบัญชีที่ผู้ซึ่งบการเงินส่วนใหญ่ล้วนให้ความสนใจก็คือกำไรสุทธิ แต่ทั้งนี้มีความเป็นไปได้ว่ากำไรสุทธิที่บริษัทได้รายงานอยู่ในงบการเงินอาจไม่ใช่สิ่งที่สะท้อนถึงผลการดำเนินงานหรือสถานภาพทางการเงินของบริษัทอย่างแท้จริง ดังนั้นก่อนที่ผู้ซึ่งบการเงินจะมีการตัดสินใจทำธุรกรรมใด ๆ กับบริษัทย่อมต้องมีการพิจารณาข้อมูลอื่น ๆ ประกอบด้วย ซึ่งข้อมูลทางการบัญชีที่น่าสนใจอีกอย่างหนึ่งก็คือกระแสเงินสดปลอดภัย จากผลการวิจัยสะท้อนให้เห็นว่าข้อมูลกระแสเงินสด

ปลอดภัยสามารถเป็นตัวชี้ให้เห็นถึงแนวโน้มในการบริหารจัดการกำไรได้ อีกทั้งที่สำคัญกระแสเงินสดปลอดภัยก็นับเป็นอีกปัจจัยที่สามารถเป็นสิ่งบ่งบอกได้ถึงสุขภาพทางการเงินของบริษัท ได้ดีอีกด้วย ผู้วิจัยจึงเกิดข้อเสนอนี้แก่นักลงทุน เจ้าหนี้ นักวิเคราะห์และผู้ใช้งบการเงินอื่น ๆ ในการวิเคราะห์ข้อมูลของบริษัทเพื่อทำการตัดสินใจใด ๆ นั้นน่าจะมีการคำนึงถึงกระแสเงินสดปลอดภัยด้วยว่าอยู่ในระดับใด หากอยู่ในระดับที่ต่ำเกินไปอาจแสดงถึงสถานะทางด้านเงินสดที่ไม่สู้ดีก็เป็นได้ ในกรณีนี้ผู้บริหารควรมีการหามาตรการหรือกำหนดนโยบายด้านต่าง ๆ เพื่อบริหารจัดการให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น ส่วนด้านนักลงทุนและเจ้าหนี้เองควรใช้ความระมัดระวังก่อนการตัดสินใจใด ๆ ให้มากขึ้นว่าบริษัทที่มีกระแสเงินสดปลอดภัยที่ต่ำนั้นอาจมีการจัดการกำไรซึ่งส่งผลให้ข้อมูลในรายงานการเงินที่แสดงให้เห็นบิดเบือนจากความเป็นจริง รวมถึงกรณีของงานตรวจสอบบัญชีซึ่งสำนักงานสอบบัญชีสามารถใช้เป็นแนวทางในการตรวจสอบมากยิ่งขึ้นในกรณีที่บริษัทลูกค้ามียอดกระแสเงินสดปลอดภัยต่ำ หากลูกค้ามีมูลค่ากระแสเงินสดปลอดภัยที่ต่ำมากผู้สอบบัญชีควรเพิ่มความระมัดระวังต่อพฤติกรรมกรรมการจัดการกำไรของผู้บริหารให้มากขึ้น ทั้งนี้ถึงแม้ว่าข้อมูลที่ใช้ในการคำนวณกระแสเงินสดปลอดภัยจะมีพร้อมอยู่ในงบการเงิน แต่เนื่องจากแนวคิดนี้ยังไม่เป็นที่รู้จักกันโดยทั่วไป ผู้วิจัยจึงมีความเห็นว่าหากหน่วยงานที่เกี่ยวข้องมีการออกกฎเกณฑ์หรือข้อบังคับให้มีการแสดงข้อมูลกระแสเงินสดปลอดภัยในรายงานทางการเงินด้วยก็น่าจะเป็นการจุดประกายให้นักลงทุน เจ้าหนี้ นักวิเคราะห์ รวมถึงผู้สอบบัญชีให้ความสนใจกับแนวคิดนี้มากขึ้น นอกจากนี้ผู้วิจัยยังเกิดความเห็นเพิ่มเติมว่าระยะหลังบริษัทอาจมีการบิดเบือนข้อมูลกระแสเงินสดกันมากขึ้น เนื่องจากมีความเป็นไปได้ว่าบางบริษัทอาจมีบุคคลที่มีความรู้ความสามารถทางด้านบัญชีที่สามารถปรับแต่งตัวเลขกระแสเงินสดได้ ดังนั้นหน่วยงานกำกับดูแลที่เกี่ยวข้องควรหามาตรการแก้ไขหรือดูแลบริษัทที่อยู่ในภาวะกระแสเงินสดปลอดภัยต่ำในเรื่องการจัดการกำไรให้มากขึ้น เช่น เพิ่มการตรวจสอบรายงานการเงินหรือข้อมูลที่เกี่ยวข้องอื่น ๆ ของบริษัทให้เข้มงวดขึ้น

นอกจากนี้จากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องผู้วิจัยยังพบว่าบริษัทในต่างประเทศได้มีการประยุกต์ใช้แนวคิดกระแสเงินสดปลอดภัยเพื่อวัตถุประสงค์อื่นอีกด้วย เช่น การวัดมูลค่าโดยใช้มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดปลอดภัยที่คาดว่าจะได้รับแทนกระแสเงินสด การจัดทำแผนการจ่ายผลตอบแทนให้แก่ผู้บริหารโดยการเพิ่มกระแสเงินสดปลอดภัยให้เป็นอีกหนึ่งตัววัดผลการดำเนินงาน และการจัดทำข้อตกลงตามสัญญาเงินกู้โดยมีการกำหนดระดับของกระแสเงินสดปลอดภัยไว้ในสัญญา เป็นต้น อย่างไรก็ตามแนวคิดกระแสเงินสดปลอดภัยยังถือเป็นแนวคิดที่ใหม่อยู่สำหรับประเทศไทย หากจะให้มีการปรับใช้โดยเร็ววันคงเป็นไปได้ ดังนั้น

หน่วยงานที่เกี่ยวข้องจึงควรให้การสนับสนุนเพื่อให้ประเทศไทยสามารถนำแนวคิดนี้มาปรับใช้ให้เหมาะสมกับสภาพแวดล้อมของประเทศไทยได้ในอนาคต

ส่วนในกรณีของการพิจารณาข้อมูลอื่น ๆ นอกเหนือจากข้อมูลทางการบัญชีเพื่อใช้ในการตัดสินใจของผู้ใช้งบการเงินนั้นจะเห็นได้ว่า ข้อมูลที่สำคัญอย่างหนึ่งก็คือรายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาต ซึ่งผู้ใช้งบการเงินส่วนใหญ่มักลงความเห็นว่าคุณภาพหรือความสามารถด้านการตรวจสอบมากกว่าสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่จะมีคุณภาพหรือความสามารถด้านการตรวจสอบมากกว่าสำนักงานสอบบัญชีขนาดเล็ก ซึ่งจากผลการวิจัยครั้งนี้ทำให้สรุปได้ว่าในกรณีของประเทศไทยนั้นไม่ว่าจะเป็นผู้สอบบัญชีจากสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่หรือเล็กก็ล้วนมีมาตรฐานหรือคุณภาพด้านการตรวจสอบที่ไม่แตกต่างกัน โดยสิ่งที่ทำให้คุณภาพงานตรวจสอบของสำนักงานสอบบัญชีแตกต่างกันน่าจะอยู่ที่ความมีจรรยาบรรณและมรรยาททางวิชาชีพของแต่ละตัวบุคคลมากกว่า จึงอาจกล่าวได้ว่าสิ่งที่ผู้ใช้งบการเงินควรให้ความสนใจในหน้ารายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตมิใช่อยู่ที่ขนาดของสำนักงานสอบบัญชี แต่ควรให้ความสนใจที่เนื้อหาของรายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตมากกว่าว่ามีการออกรายงานเป็นแบบใด

อนึ่ง เรื่องการจัดการทำไรถือเป็นสิ่งที่เกี่ยวข้องกับควมมีคุณธรรมและจริยธรรมของตัวบุคคล ซึ่งก็คือคณะผู้บริหารที่มีอำนาจหน้าที่ในการตัดสินใจใด ๆ ดังนั้นจึงควรจัดให้มีการอบรมในเรื่องความมีคุณธรรม จริยธรรมของผู้บริหารในการรายงานข้อมูลทางการเงิน และการเปิดเผยข้อมูลสารสนเทศต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องให้ชัดเจน ครบถ้วน และตรงกับความเป็นจริง รวมไปถึงการออกกฎเกณฑ์หรือมาตรฐานที่เข้มงวดเพื่อเป็นการป้องกันมิให้ผู้บริหารมีการเลือกใช้นโยบายการบัญชีที่ส่งผลประโยชน์ต่อตนเองเท่านั้น แต่มิได้ทำให้รายงานทางการเงินสะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริง และอาจทำให้ผู้ใช้งบการเงินหลงผิดได้

นอกจากนี้ในเรื่องการจัดเก็บและรวบรวมระบบสารสนเทศของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ควรมีการจัดเก็บรวบรวมและเปิดเผยข้อมูลสารสนเทศต่าง ๆ ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ให้ละเอียดและชัดเจนมากยิ่งขึ้น เนื่องจากข้อมูลดังกล่าวจะเป็นประโยชน์ต่อการพิจารณาถึงความน่าเชื่อถือของบริษัท อีกทั้งผู้ใช้งบการเงินยังสามารถใช้ประโยชน์จากข้อมูลเหล่านี้ในด้านต่าง ๆ ได้อย่างเต็มที่ และเป็นประโยชน์ต่อการนำระบบสารสนเทศดังกล่าวไปใช้เพื่อการศึกษาวิจัยต่อไปในอนาคต อันจะเป็นการเสริมสร้างให้เกิดการทำวิจัยกันอย่างกว้างขวาง เนื่องจากขจัดอุปสรรคและข้อจำกัดด้านระบบสารสนเทศออกไป โดยเฉพาะอย่างยิ่งถ้าเปรียบเทียบกับสารสนเทศของต่างประเทศจะมีความสมบูรณ์ครบถ้วนมากกว่าสารสนเทศของ

ประเทศไทย ดังนั้นข้อเสนอแนะนี้จึงน่าจะเป็นประโยชน์ต่อหลาย ๆ ฝ่ายที่เกี่ยวข้องเพื่อนำไปพิจารณาปรับปรุงและเปลี่ยนแปลงให้ดียิ่งขึ้น

6.4 ข้อเสนอแนะของการศึกษาต่อในอนาคต

การศึกษาในครั้งนี้ผู้วิจัยสนใจศึกษาเฉพาะตัวแปรเกี่ยวกับ (1) กระแสเงินสดปลดภาระ (2) ขนาดของสำนักงานสอบบัญชี และ (3) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร ในอนาคตผู้ศึกษาท่านอื่นอาจทำการศึกษาโดยศึกษาตัวแปรอื่นที่อาจมีผลต่อการจัดการกำไรหรือรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร ทั้งนี้เพื่อทดสอบว่าตัวแปรอื่น ๆ เหล่านี้จะมีความสัมพันธ์ต่อการจัดการกำไรของบริษัทหรือไม่อย่างไร และอาจทำการวัดตัวแปรด้วยวิธีอื่น ๆ เช่น วัดขนาดของสำนักงานสอบบัญชีด้วยจำนวนสินทรัพย์รวมของบริษัทลูกค้า หรือลองใช้ตัวแทนของคุณภาพงานสอบบัญชีแบบอื่นนอกจากขนาดของสำนักงานสอบบัญชี เช่น จำนวนพนักงานในสำนักงานสอบบัญชี และอาจวัดการจัดการกำไรโดยใช้ตัวแบบอื่น ๆ เพื่อเพิ่มความหลากหลายในการวิจัยและเพื่อนำผลที่ได้จากตัวแบบต่าง ๆ มาเปรียบเทียบกัน เนื่องจากการวิจัยในต่างประเทศได้มีการเปรียบเทียบผลจากการวัดรายการคงค้างตามดุลยพินิจด้วยตัวแบบต่าง ๆ ซึ่งจากสภาพแวดล้อมที่แตกต่างกันอาจให้ผลสรุปที่แตกต่างจากในประเทศไทยก็เป็นได้ หรืออาจทำการศึกษาในประเด็นเดียวกับงานวิจัยฉบับนี้ แต่เลือกศึกษาในกลุ่มตัวอย่างที่แตกต่างกันออกไป เช่น เลือกศึกษาบริษัทที่มีมูลค่าของกิจการที่ต่ำ ซึ่งอาจจะเป็นตัวสะท้อนถึงการจัดการกำไรก็เป็นได้ หรืออาจจะเลือกศึกษาในกลุ่มตัวอย่างของบริษัทที่มีได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นอกจากนี้ผู้วิจัยท่านอื่นอาจนำตัวแปรจากงานวิจัยครั้งนี้ไปศึกษาในประเด็นอื่น ๆ ได้อีกด้วย