

การเปิดเผยประมาณการกำไรโดยผู้บริหาร: กลยุทธ์และรูปแบบ

อรพรรณ ยลระบิล*

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ประจำภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

บทนำ

การเปิดเผยประมาณการกำไรของบริษัทโดยผู้บริหาร และความคาดหวังของผู้ลงทุนและนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ ส่งผลต่อการเข้าซื้อหรือขายหุ้นของบริษัทนั้นๆ การโน้มน้าวความคาดหวังของผู้ลงทุนอาจทำได้โดยการสื่อข้อมูลประมาณการกำไรที่อยู่ในระดับที่ผู้บริหารสามารถจะทำให้เป็นจริงได้ ในบทความนี้ ผู้เขียนจะกล่าวถึงงานวิจัยในประเทศสหรัฐอเมริกาที่ศึกษาเกี่ยวกับ การเปิดเผยประมาณการกำไรโดยผู้บริหาร หรือ Management earnings forecasts กลยุทธ์ที่ผู้บริหารสามารถใช้ในการเปิดเผยข้อมูล รูปแบบของการเปิดเผยประมาณการกำไร (Guidance form) รวมถึงปัจจัยอื่นๆ ที่อาจส่งผลกระทบต่อความตัดสินใจของนักลงทุน

* ผู้เขียนขอขอบพระคุณคำแนะนำอันเป็นประโยชน์ต่อการเขียนบทความนี้จาก รศ.จิรัตน์ สังข์แก้ว ผศ.ดร.สมชาย สุภัทรกุล ผศ.ดร.ศิลปพร ศรีจันทเพชร และ ผศ.เอกรินทร์ ยลระบิล

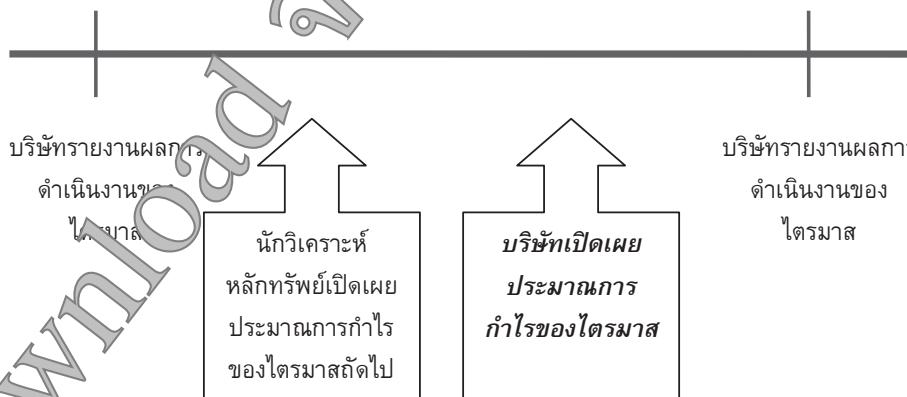
กลยุทธ์การเปิดเผยประมาณการกำไรของผู้บริหาร

ในประเทศสหรัฐอเมริกา ในแต่ละงวดบัญชี ผู้บริหารอาจจะสื่อข้อมูลหรือส่งสัญญาณเกี่ยวกับประมาณการกำไรของบริษัท ก่อนที่จะรายงานผลการดำเนินงานในงวดถัดไป ช่วงจังหวะเวลาของการเปิดเผยประมาณการกำไรของผู้บริหารและนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ และการรายงานผลกำไรที่เกิดขึ้นจริง ปรากฏตามภาพที่ 1 กล่าวคือ ภายหลังจากบริษัทรายงานผลการดำเนินงานของไตรมาส นักวิเคราะห์หลักทรัพย์จะคาดการณ์ผลการดำเนินงานของบริษัทในไตรมาสถัดไปว่าจะอยู่ในระดับใด ซึ่งอาจถือได้ว่าเป็นระดับของความคาดหวังของนักลงทุนที่มีต่อบริษัท ซึ่งหากบริษัทพิจารณาแล้วเห็นว่าระดับของความคาดหวังของนักลงทุนนี้ไม่สอดคล้องกับความเป็นจริงที่บริษัทต้องเผชิญ ผู้บริหารของบริษัทอาจมีการเปิดเผยประมาณการกำไรต่อนักลงทุนเพื่อสื่อข้อมูลเกี่ยวกับสถานการณ์ทางเศรษฐกิจ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน การเปิดเผยข้อมูลประมาณการกำไรของบริษัท ส่วนใหญ่แล้วจะทำในช่วงหลังจากนักวิเคราะห์หลักทรัพย์เปิดเผยประมาณการกำไร แต่ก่อนจะรายงานผลการดำเนินงานสำหรับไตรมาสนั้นๆ ซึ่งการเปิดเผย

ประมาณการกำไรของผู้บริหารนี้ จะช่วยปรับความคาดหวังของนักลงทุนให้อยู่ในระดับที่สอดคล้องกับผู้บริหาร และจะสามารถลดความผิดหวังของนักลงทุนที่อาจเกิดขึ้นในกรณีที่ผลการดำเนินงานต่ำกว่าความคาดหวังของนักลงทุน แต่อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารบริษัทสามารถเลือกที่จะเปิดเผยประมาณการกำไรในอนาคตพร้อมกับการรายงานผลการดำเนินงานในงวดปัจจุบันก็ได้ (ดู Atiase, Li, Supattarakul, และ Atiase (2005))

เป็นที่สังเกตได้ว่า ในประเทศสหรัฐอเมริกาผู้บริหารของบริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับประมาณการกำไรต่อผู้ถือหุ้นและนักวิเคราะห์หลักทรัพย์เพิ่มมากขึ้นเป็นลำดับ แต่สำหรับในประเทศไทย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีข้อกำหนดเกี่ยวกับการเปิดเผยประมาณการกำไรโดยผู้บริหาร โดยผู้บริหารสามารถเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องเกี่ยวกับรายได้ในอนาคตได้ แต่จะไม่สามารถเปิดเผยประมาณการกำไรได้โดยตรงหรือหากต้องการเปิดเผยจะต้องเปิดเผยในช่วงที่ไม่ใกล้กับการรายงานผลการดำเนินงานมากเกินไป

โดยทั่วไปบริษัทที่คาดว่าจะมีผลขาดทุน จะเปิดเผยข้อมูลก่อนที่จะรายงานผลการดำเนินงานประจำงวดบัญชีแก่นักลงทุนและการสื่อข้อมูลประมาณการนี้มักจะให้



ภาพที่ 1 ช่วงจังหวะเวลาของการเปิดเผยประมาณการกำไรของผู้บริหารและนักวิเคราะห์หลักทรัพย์

ตัวเลขที่แยก่าความเป็นจริง (Soffer, Thiagarajan, และ Walther (2000)) และจากการที่บริษัทมีแนวโน้มที่จะเปิดเผยประมาณการที่ต่ำกว่าความเป็นจริงนี้ ทำให้สัดส่วนของบริษัทที่สามารถจะทำกำไรได้ตามความคาดหมายหรือสูงกว่าความคาดหมายมีมากขึ้นในระยะหลังๆ (Bartov, Givoly, และ Hayn (2002))

ความแตกต่างระหว่างระดับกำไรที่เกิดขึ้นจริงที่ปรากฏในรายงานผลการดำเนินงานของบริษัท กับระดับกำไรที่ผู้บริหารส่งสัญญาณแก่นักลงทุนในช่วงก่อนหน้านั้น นับเป็น “ข่าว” ที่ส่งผลต่อนักลงทุนและนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ ข่าวดังกล่าวอาจเป็น “ข่าวร้าย” หรือ “ข่าวดี” แล้วแต่กรณี กล่าวคือ ข้อมูลผลกำไรตามที่รายงานนับเป็น “ข่าวดี” ต่อผู้ลงทุนและนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ หากกำไรที่ปรากฏตามรายงานมีระดับสูงกว่าระดับกำไรที่ผู้บริหารส่งสัญญาณออกไป และข้อมูลผลกำไรตามที่รายงานนับเป็น “ข่าวร้าย” หากกำไรที่ปรากฏตามรายงานมีระดับต่ำกว่าระดับกำไรที่ผู้บริหารส่งสัญญาณออกไป

บริษัทส่วนใหญ่มักจะหลีกเลี่ยงการรายงานข่าวร้ายหรือการรายงานผลกำไรที่ต่ำกว่าความคาดหวัง (Negative earnings surprises) โดยบริษัทมักจะใช้กลยุทธ์ในการโน้มหน้าความคาดหวังของนักลงทุน และ/หรือตกแต่งกำไร (ดู สมชาย สุภัทรกุล (กรนาคม 2548), สมชาย สุภัทรกุล (พฤศจิกายน 2548) และ อรรถพรณยละวิล (2548)) ผลการศึกษาพบว่า บริษัทเหล่านี้มักจะเป็นบริษัทที่มีนักลงทุนสถาบันในสัดส่วนที่สูง มีการใช้แหล่งเงินทุนจากการกู้ยืมภายนอกสูง และผลกำไรมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นในระดับที่ค่อนข้างสูง (High value-relevance of earnings) (Matsumoto (2002))

ผู้บริหารควรส่งสัญญาณเตือนหรือไม่ และเตือนอย่างไร

บริษัทที่คาดการณ์ว่าจะมีผลขาดทุนมากในอนาคตหรือมีระดับกำไรต่ำกว่าความคาดหมายของนักลงทุนและนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ ต้องตัดสินใจว่าควรส่งสัญญาณเตือนหรือแจ้งให้นักลงทุนและนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ทราบเป็นการล่วงหน้าหรือไม่ ผู้บริหารของบริษัทอาจมีความไม่แน่ใจในผลลัพธ์ของการเปิดเผยข้อมูลเหล่านี้ นักลงทุนและนักวิเคราะห์หลักทรัพย์อาจเห็นถึงความน่าเชื่อถือ ความจริงใจ และความรับผิดชอบที่ผู้บริหารมีต่อผู้ถือหุ้นและผู้ลงทุนทั่วไป แต่ผลลัพธ์อาจตรงกันข้ามคือ นักลงทุนและนักวิเคราะห์หลักทรัพย์อาจลงโทษบริษัทที่ผู้บริหารของบริษัทไม่สามารถบริหารจัดการให้บริษัทมีผลการดำเนินงานให้อยู่ในระดับที่สอดคล้องกับความคาดหวังของนักลงทุนและนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ได้

บริษัทอาจจะเปิดเผยข้อมูลประมาณการกำไรในอนาคตในรูปแบบตัวเลขกำไรที่คาดการณ์ ซึ่งถือเป็นการให้คำเตือนที่หนักแน่นในรูปของข้อมูลเชิงปริมาณ หรือบริษัทอาจจะเลือกที่จะให้ข้อมูลเชิงพรรณนาที่สะท้อนถึงผลการดำเนินงาน สถานการณ์ที่เกี่ยวข้อง และภาวะเศรษฐกิจที่อาจส่งผลกระทบต่อระดับกำไรของบริษัทในอนาคต โดยนักลงทุนและนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ประเมินสถานการณ์จากข้อมูลเหล่านั้นเองโดยไม่มีภาระบ่งถึงตัวเลขของระดับกำไรในอนาคต อย่างไรก็ตาม ในประเทศสหรัฐอเมริกา มีบริษัทจำนวนหนึ่งที่ไม่มีการเตือนใดๆ เกี่ยวกับผลกำไรในอนาคตกับนักลงทุนแต่อย่างใด ส่วนใหญ่แล้ว บริษัทที่มีข่าวร้าย (บริษัทที่มีระดับกำไรต่ำกว่าคาดการณ์) ที่มีแนวโน้มจะเตือนนักลงทุนและนักวิเคราะห์เกี่ยวกับระดับกำไรในอนาคต มักจะ (1) เป็นบริษัทที่มีผลตอบแทนที่ไม่ปกติ¹ ในระดับสูง (2) เป็นบริษัทที่ผู้บริหาร

1 บริษัทที่มีผลตอบแทนที่ไม่ปกติ หมายถึง ผลต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนในหลักทรัพย์ที่แท้จริงและอัตราผลตอบแทนปกติ ซึ่งอัตราผลตอบแทนปกติ สามารถประมาณได้จากตัวแบบต่างๆ เช่น Market model, Market-adjusted model, Mean-adjusted model และอื่นๆ

มีการให้ข้อมูลเกี่ยวกับประมาณการกำไรก่อนหน้านี้ (3) เป็นบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมที่เกี่ยวกับเทคโนโลยี และ (4) เป็นบริษัทที่มีขนาดใหญ่ ส่วนบริษัทที่มีแนวโน้มจะแจ้งข่าวดีกับนักลงทุนและนักวิเคราะห์ล่วงหน้า มักจะเป็นบริษัทที่มีขนาดใหญ่และผู้บริหารให้ข้อมูลเกี่ยวกับประมาณการกำไรก่อนหน้านี้ (Kaszniak และ Lev (1995))

นอกจากนี้ บริษัทที่มีข่าวร้ายที่ให้คำเตือนกับนักลงทุนจะมีผลตอบแทนในหลักทรัพย์ที่ไม่ปกติที่ต่ำกว่ากว่าบริษัทที่มีข่าวร้ายอยู่ในระดับเดียวกันแต่ไม่มีการให้คำเตือนแก่นักลงทุน (Kaszniak และ Lev (1995) และ Atiase, Li, Supattarakul, และ Tse (2005)) ทั้งนี้อาจเป็นเพราะนักลงทุนอาจเชื่อว่าผู้บริหารจะให้คำเตือนเฉพาะในกรณีที่มีการลดลงของกำไรเป็นเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นเป็นการถาวร ไม่ใช่เกิดจากเหตุการณ์ไม่คาดฝันแค่ชั่วคราว

การที่บริษัทที่ส่งสัญญาณล่วงหน้าเกี่ยวกับผลการดำเนินงานที่ต่ำกว่าความคาดหวังของนักลงทุนถูกกลบโหม โดยการมีผลตอบแทนที่ไม่ปกติเป็นค่าลบ ทั้งนี้หน้าจะได้รับรางวัลจากการที่เปิดเผยข้อมูลอย่างเที่ยงตรงและทันต่อเวลา ผลกระทบในเชิงลบที่เกิดขึ้นนี้อาจเกิดขึ้นเนื่องจากนักลงทุนเห็นว่าการเตือนและผลกำไรประจำปีเป็นข่าวร้ายที่ได้รับติดต่อกันถึง 2 ครั้ง ดังนั้นนักลงทุนจึงประมวลผลข้อมูลของข่าวร้ายต่อเนื่องกันถึง 2 ครั้ง หรือเรียกว่า Sequential processing นั่นเอง (Libby และ Tan (1999)) ซึ่งในความเป็นจริงแล้ว หากบริษัทได้ให้ข้อมูลเกี่ยวกับกำไรในอนาคตล่วงหน้า นักลงทุนควรจะปรับระดับความคาดหวังและไม่ลงโทษบริษัทซ้ำซ้อนอีกเมื่อได้รับข้อมูลของกำไรประจำปีของบริษัทรายงานอย่างเป็นทางการที่สอดคล้องกับระดับของกำไรที่ได้เปิดเผยประมาณการไปก่อนหน้านี้แล้ว ทั้งนี้ จากผลการศึกษานักลงทุนมีการให้รางวัลกับบริษัทที่เปิดเผยข้อมูลอย่างโปร่งใส แต่ผลกระทบในเชิงบวก (ที่เกิดจากการที่บริษัทให้เตือนนักกลบล่วงหน้าเกี่ยวกับระดับกำไรที่อาจจะต่ำกว่าการคาดการณ์) จะถูกหักล้างด้วยผลจากการที่

นักลงทุนได้รับและประเมินข่าวร้าย 2 ครั้งจากการเตือน และจากรายงานผลกำไรประจำปี จึงทำให้ผลกระทบสุทธิออกมาในเชิงลบนั่นเอง

กลยุทธ์การเปิดเผยประมาณการกำไรเพื่อหลีกเลี่ยงการตอบสนองในเชิงลบหรือเพื่อกระตุ้นให้เกิดการตอบสนองในเชิงบวก

หากผู้บริหารบริษัทตัดสินใจเปิดเผยประมาณการกำไรของบริษัท เพื่อให้ให้นักลงทุนปรับความระดับความคาดหวังให้สอดคล้องกับความเป็นจริงที่บริษัทต้องเผชิญ เพื่อต้องการหลีกเลี่ยงการตอบสนองในเชิงลบจากนักลงทุน บริษัทต้องศึกษาถึงกลยุทธ์ในการสื่อสารข้อมูลประมาณการกำไรที่ไม่ทำให้เกิดการตอบสนองในเชิงลบ หรือจะทำให้ได้รับการตอบสนองในเชิงบวก

ทั้งนี้กรณีที่บริษัทมีข่าวดี (บริษัทที่มีผลกำไรตามรายงานเกินกว่าที่นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ทำนายไว้) และบริษัทมีข่าวร้าย (บริษัทที่มีผลกำไรตามรายงานต่ำกว่าที่นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ทำนายไว้) ผู้บริหารบริษัทสามารถสื่อสารข้อมูลประมาณการกำไรแก่นักลงทุนได้ 3 แบบด้วยกัน คือ (1) เปิดเผยประมาณการที่ต่ำกว่าหรือต่ำกว่าความเป็นจริง ได้แก่ การเปิดเผยประมาณการผลกำไรต่ำกว่าความเป็นจริงหรือเปิดเผยผลขาดทุนมากกว่าความเป็นจริง (2) เปิดเผยประมาณการที่ตรงกับความเป็นจริง (3) เปิดเผยประมาณการที่สูงกว่าหรือดีกว่าความเป็นจริง ได้แก่ การเปิดเผยประมาณการผลกำไรสูงกว่าความเป็นจริงหรือเปิดเผยประมาณการผลขาดทุนน้อยกว่าความเป็นจริง

โดยปกติแล้ว บริษัทมักจะเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับข่าวดีเพียงบางส่วน ณ วันที่เปิดเผยประมาณการกำไร (Preannouncement date) และเก็บข่าวดีส่วนที่เหลือไว้เปิดเผยในวันที่รายงานผลการดำเนินงาน (Earnings announcement date) แต่สำหรับบริษัทที่มีข่าวร้าย ผู้บริหารมักจะเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับข่าวร้ายทั้งหมดในวันที่เปิดเผยประมาณการกำไร (Soffer, Thiagarajan, และ

Walther (2000)) นอกจากนี้บริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมที่มีความเสี่ยงจะถูกฟ้องร้องจากนักลงทุนสูง จะมีแนวโน้มที่จะมีระดับกำไรที่ไม่ปกติเป็นบวกในวันที่รายงานผลการดำเนินงานมากกว่าบริษัทที่มีความเสี่ยงจะถูกฟ้องร้องต่ำ นั่นคือ บริษัทที่มีความเสี่ยงในการถูกฟ้องร้องสูงจะเตือนนักลงทุนเกี่ยวกับข่าวร้ายในวันที่มีการเปิดเผยประมาณการกำไรโดยไม่เก็บงำข้อมูลไปจนถึงวันที่รายงานผลการดำเนินงานอย่างเป็นทางการ (ดู Atiase, Supattarakul, และ Tse (2006))

ผู้บริหารของบริษัทจะต้องเลือกกลยุทธ์ในการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับระดับกำไรในอนาคต ณ วันที่สื่อข้อมูลประมาณการกำไรให้เหมาะสม เนื่องจากการเปิดเผยข้อมูลล่วงหน้าโดยผู้บริหารนี้จะแบ่งขนาดของข่าวโดยรวม หรือ Magnitude of total news ซึ่งเป็นผลต่างระหว่างกำไรสุทธิสำหรับงวดบัญชีที่บริษัทรายงานกับการคาดการณ์ผลการกำไรของบริษัทโดยนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ ออกเป็น 2 ส่วน คือ (1) ข่าวในวันที่เปิดเผยประมาณการกำไรโดยผู้บริหาร หรือ Preannouncement news (คำนวณจากผลต่างระหว่างประมาณการกำไรโดยนักวิเคราะห์หลักทรัพย์และประมาณการกำไรโดยผู้บริหาร) และ (2) ข่าวในวันที่รายงานผลการดำเนินงานของบริษัทยังอย่างเป็นทางการ หรือ Earnings announcement news (คำนวณจากผลต่างระหว่างประมาณการกำไรโดยผู้บริหารและกำไรสุทธิของบริษัทสำหรับงวดบัญชี) ผู้บริหารที่ตัดสินใจว่าจะเปิดเผยประมาณการกำไรล่วงหน้า ควรจะเลือกกลยุทธ์ที่ไม่ทำให้เกิดข่าวร้ายในวันที่รายงานผลการดำเนินงานอย่างเป็นทางการ ซึ่งกลยุทธ์นี้ในกลยุทธ์ที่ทำให้บริษัทไม่ถูกลดโทษจากนักลงทุน นั่นคือ โดยเฉลี่ยแล้ว ผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่ไม่เปิดเผยของบริษัทที่มีข่าวดีในวันที่รายงานผลการดำเนินงาน จะสูงกว่าบริษัทที่มีข่าวร้ายในวันที่รายงานผลการดำเนินงาน แม้ว่าจะมีขนาดของข่าวโดยรวมเท่ากับก็ตาม (Soffer, Thiagarajan, และ Walther (2000))

ผลกระทบของกลยุทธ์การเปิดเผยประมาณการกำไรโดยผู้บริหารที่มีต่อวิจารณ์ญาณและการตัดสินใจของนักลงทุนและนักวิเคราะห์หลักทรัพย์เป็นประเด็นที่บริษัทควรให้ความสนใจ เนื่องจากสิ่งที่ผู้บริหารต้องพิจารณาสู่ไปถึงนักลงทุนอาจส่งผลที่ไม่คาดคิดขึ้นก็ได้ นักวิเคราะห์หลักทรัพย์จะคาดการณ์กำไรในอนาคตของบริษัทในระดับที่สูงที่สุดในกรณีที่บริษัทมีข่าวดี รายงานข่าวดีเพิ่มเติมในวันที่รายงานผลการดำเนินงานของบริษัทที่ข้อมูลกำไรตามรายงาน สูงกว่าข้อมูลประมาณการกำไรของบริษัทที่ผู้บริหารส่งสัญญาณหรือสื่อออกไปล่วงหน้า) และสำหรับบริษัทที่มีข่าวร้าย นักวิเคราะห์หลักทรัพย์จะพยากรณ์ผลกำไรสูงที่สุดในกรณีที่ผู้บริหารเปิดเผยตัวเลขกำไรที่ต่ำกว่าความเป็นจริง ในวันที่เปิดเผยประมาณการกำไรโดยผู้บริหาร (Tan, Libby, และ Hunton (2002))

ประเด็นที่สำคัญไม่แพ้กลยุทธ์ของการเปิดเผยข้อมูลประมาณการกำไรของผู้บริหาร คือประเด็นที่เกี่ยวข้องกับรูปแบบของประมาณการกำไร ซึ่งการเลือกรูปแบบของประมาณการกำไรนี้สามารถจะส่งผลกระทบต่อการตัดสินใจของนักลงทุน ดังนั้นผู้เขียนจะกล่าวถึงรูปแบบของประมาณการกำไรของผู้บริหารในลำดับต่อไป

รูปแบบของการเปิดเผยประมาณการกำไรของ ผู้บริหาร

ในประเทศสหรัฐอเมริกา ผู้บริหารบริษัทอาจสื่อหรือส่งสัญญาณข้อมูลกำไรในช่วงก่อนการรายงานผลการดำเนินงานได้หลากหลายรูปแบบ โดยอาจเปิดเผยประมาณการแบบระบุค่า (Point estimate) เช่น “กำไรต่อหุ้นของบริษัทในไตรมาสที่ 4 จะอยู่ในระดับประมาณ 2.50 บาท” หรืออาจเปิดเผยประมาณการแบบช่วง (Range estimate) ก็ได้ ซึ่งการเปิดเผยประมาณการแบบช่วง แบ่งได้เป็นแบบช่วงปิด (Closed range) เช่น “กำไรต่อหุ้นของบริษัทในไตรมาสที่ 4 จะอยู่ระหว่าง 2.30-2.70 บาท” และแบบช่วงเปิด (Open range) เช่น การเปิดเผยประมาณการกำไรแบบช่วงเปิด กรณีประมาณ



การสูงสุด (Maximum estimate) อาจระบุว่า “กำไรต่อหุ้นของบริษัทในไตรมาสที่ 4 จะอยู่ในระดับไม่เกิน 2.70 บาท” หรือการเปิดเผยประมาณการกำไรแบบช่วง เปิดกรณีประมาณการต่ำสุด (Minimum estimate) อาจระบุว่า “กำไรต่อหุ้นของบริษัทในไตรมาสที่ 4 จะอยู่ในระดับไม่ต่ำกว่า 2.30 บาท” เป็นต้น

รูปแบบของการสื่อค่าประมาณการกำไรโดยผู้บริหารมีผลต่อวิจาร์ณญาณและการตัดสินใจของผู้ลงทุนเป็นอย่างยิ่ง งานวิจัยเชิงประจักษ์และงานวิจัยเชิงทดลองหลายชิ้น แสดงให้เห็นถึงผลกระทบของรูปแบบการเปิดเผยประมาณการกำไรในส่วนต่อไปของบทความ ผู้เขียนจะกล่าวถึงความสำคัญและผลกระทบของรูปแบบของประมาณการกำไรของผู้บริหารที่มีต่อการตัดสินใจของนักลงทุน รวมถึงทางเลือกของรูปแบบประมาณการกำไรแบบต่างๆ เช่น ความกว้างของการเปิดเผยประมาณการ

กำไรแบบช่วง การเปิดเผยประมาณการแบบผสม การเปิดเผยประมาณการกำไรแบบรวมรายการและรายการ

รูปแบบของประมาณการกำไรกับระดับความแม่นยำของข้อมูลและความน่าเชื่อถือของผู้บริหารในมุมมองของนักลงทุน

งานวิจัยในอดีตที่ศึกษาถึงรูปแบบของประมาณการกำไร ซึ่งว่า ผู้บริหารจะเลือกรูปแบบของการสื่อค่าประมาณการที่สอดคล้องกับระดับของความเชื่อมั่นในข้อมูลเกี่ยวกับผลการดำเนินงานในอนาคตของตนเอง (King, Pownall, และ Vaymire (1990)) นอกจากนี้รูปแบบของประมาณการกำไรของผู้บริหารมีความสัมพันธ์อย่างเป็นระบบกับความสำคัญของประมาณการกำไรที่มีต่อฐานะการเงินของบริษัท (Baginski, Conrad, และ Hassell (1993)) รูปแบบของประมาณการกำไรแบบต่างๆ สามารถสะท้อนระดับความแม่นยำของประมาณการกำไร โดยประมาณการแบบระบุค่าถือว่ามีระดับของความแม่นยำของข้อมูลที่สูงกว่าการประมาณการแบบช่วง ซึ่งรูปแบบของประมาณการกำไรนี้ สามารถสะท้อนให้เห็นระดับความเชื่อมั่นของผู้บริหารเกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของบริษัท ผลการวิจัยในอดีตเกี่ยวกับรูปแบบของประมาณการกำไรและระดับความแม่นยำของข้อมูลนี้สอดคล้องกับสมมติฐานการปรับความคาดหวังหรือ Expectation Adjustment Hypothesis ของ Ajinkya และ Gift (1984) ที่ซึ่งว่า ผู้บริหารจะเปิดเผยประมาณการกำไรของตนเองอย่างตรงไปตรงมา เพื่อต้องการปรับความคาดหวังของนักลงทุนให้สอดคล้องกับความคาดหวังของผู้บริหาร โดยมุ่งจะลดต้นทุนของเงินทุนให้ต่ำลง เนื่องจากต้นทุนของเงินทุนที่นักลงทุนต้องการจะสอดคล้องกับความไม่แน่นอนหรือความผันผวนของผลกำไรของกิจการ

ผลกระทบของรูปแบบของประมาณการกำไรที่มีต่อการตัดสินใจของนักลงทุนนี้ อาจจะได้รับผลกระทบร่วม

จากปัจจัยอื่นๆ เช่น ความน่าเชื่อถือของผู้บริหารซึ่งเป็นผู้เปิดเผยข้อมูลประมาณการกำไร รูปแบบของการเปิดเผยประมาณการกำไรของผู้บริหาร ผลการศึกษา พบว่า รูปแบบของประมาณการกำไรจะไม่ส่งผลกระทบต่อการคาดการณ์ผลกำไรในอนาคตของบริษัทโดยตรง แต่จะมีผลต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนในการพยากรณ์ระดับผลกำไรของบริษัทในอนาคต (Hirst, Koonce, และ Miller (1993)) ดังนั้นหากผู้บริหารเปิดเผยประมาณการกำไรแบบช่วง ระดับความเชื่อมั่นในการพยากรณ์ผลกำไรในอนาคตของบริษัทโดยนักลงทุนจะอยู่ในระดับที่ต่ำ เมื่อเปรียบเทียบกับกรณีการเปิดเผยประมาณการกำไรแบบระบุค่า (Point estimate) ซึ่งจะทำให้ให้นักลงทุนมีความเชื่อมั่นในการพยากรณ์ผลกำไรในอนาคตของบริษัทสูงที่สุด ทั้งนี้ระดับความเชื่อมั่นจะขึ้นอยู่กับความถูกต้องแม่นยำของประมาณการกำไรในอดีตของผู้บริหารด้วย ซึ่งเป็นปัจจัยหนึ่งที่สะท้อนให้เห็นถึงความน่าเชื่อถือของผู้บริหาร นอกจากนี้ยังพบว่า นักลงทุนมักจะใช้ค่ากลางของประมาณการกำไรแบบช่วง (Range midpoint) ในการพยากรณ์ระดับผลกำไรของบริษัทในอนาคต

นอกจากปัจจัยต่างๆ ที่ได้กล่าวถึงข้างต้น ยังมีปัจจัยอื่นที่อาจจะส่งผลกระทบต่อรูปแบบของการเปิดเผยประมาณการกำไรได้อีก เช่น ทิศทางของปริมาณการค้าปลีกของสินค้าของบริษัท ว่าอยู่ในทิศทางที่เพิ่มขึ้นหรือลดลง และความผันผวนของผลกำไรในอดีต ว่ามีความผันผวนมากน้อยเพียงใด หรืออีกนัยหนึ่งก็คือ ประเด็นที่เกี่ยวกับความสามารถในการทำนายกำไรในอนาคตของบริษัทว่าสามารถทำนายได้ง่ายหรือยากเพียงใด

ในกรณีที่ระดับกำไรของบริษัทไม่สามารถทำนายได้ง่าย เนื่องจากระดับกำไรในอดีตมีความผันผวนสูง นักลงทุนที่ได้รับข้อมูลประมาณการกำไรแบบช่วงที่มีระดับกำไรอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าความคาดหวังของตลาด จะทำนายระดับของกำไรต่อหุ้นในระดับที่ต่ำกว่าค่ากลางของประมาณการแบบช่วงที่ผู้บริหารเปิดเผยเป็นอย่างมาก ซึ่งระยะห่างระหว่างค่ากลางของประมาณการของผู้บริหาร

และกำไรต่อหุ้นที่ทำนายโดยนักลงทุนนี้ เป็นผลกระทบร่วมระหว่างทิศทางของความคาดหวังของนักลงทุน (กล่าวคือ ผลการดำเนินงานของบริษัท จะแย่หรือดีกว่าที่คิด) และความผันผวนของระดับกำไรในอดีต แต่หากระดับของกำไรในอดีตมีความผันผวนน้อย นักลงทุนสามารถคาดการณ์ระดับของกำไรในอนาคตได้ดีกว่า นักลงทุนจะมีความอ่อนไหวต่อทิศทางของความคาดหวังและรูปแบบของประมาณการกำไรต่ำกว่า (Lin (2005))

ทางเลือกในการเปิดเผยประมาณการกำไรโดยผู้บริหาร:

(1) ประมาณการกำไรแบบช่วงกว้างและช่วงแคบ

ประเด็นที่สนใจอีกประเด็นหนึ่งก็คือ ความกว้างของช่วงของประมาณการกำไร ซึ่งอาจจะส่งผลกระทบต่อตัดสินใจของนักลงทุน ผู้บริหารของบริษัทอาจเปิดเผยประมาณการกำไรที่เป็นแบบระบุค่า (Point) แบบช่วงแคบ (Narrow range) หรือแบบช่วงกว้าง (Wide range) ก็ได้

รูปแบบของประมาณการกำไรอาจจะไม่ส่งผลกระทบต่อการพยากรณ์ผลกำไรของบริษัทโดยนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ในทันทีที่บริษัทเปิดเผยข้อมูล แต่จะส่งผลกระทบต่อความคลาดเคลื่อนของการเปิดเผยประมาณการกำไรเมื่อเปรียบเทียบกับกำไรที่เกิดขึ้นจริง (Guidance error) ในภายหลังจากที่บริษัทรายงานผลการดำเนินงานให้กับผู้ลงทุนได้รับทราบแล้ว (Libby, Tan และ Hunton (2006)) โดยในภายหลังจากการรายงานผลการดำเนินงานของบริษัท หากประมาณการกำไรของผู้บริหารอยู่ในระดับที่ต่ำ (สูง) กว่ากำไรสุทธิของบริษัท นักวิเคราะห์หลักทรัพย์จะพยากรณ์ว่าผลกำไรในอนาคตจะอยู่ในระดับที่สูงขึ้น (ต่ำลง) กว่าเดิมเพื่อชดเชยแนวโน้มที่ผู้บริหารอาจจะเปิดเผยประมาณการกำไรที่ต่ำ (สูง) กว่าความเป็นจริง ซึ่งความพยายามของนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่จะชดเชยแนวโน้มที่ผู้บริหารจะเปิดเผยประมาณการกำไรที่ต่ำหรือสูงกว่าความเป็นจริงนี้จะมีมาก

ที่สุดหากประมาณการกำไรอยู่ในรูปแบบช่วงแคบ แต่จะลดลงหากประมาณการกำไรอยู่ในรูปช่วงที่กว้างขึ้น

(2) ประมาณกำไรรูปแบบผสม

ในบางกรณี ผู้บริหารของบริษัทอาจเปิดเผยข้อมูลประมาณการกำไรในรูปแบบผสม (Hybrid guidance form) ระหว่างประมาณการแบบระบุค่าและประมาณการแบบช่วง กล่าวคือ ผู้บริหารจะเปิดเผยประมาณการกำไรแบบระบุค่าและระบุถึงขอบเขตของความผันผวน เช่น กำไรต่อหุ้นของบริษัทในไตรมาสที่ 3 จะอยู่ในระดับประมาณ 2.50 บาท บวก/ลบ 0.20 บาท ซึ่งผลกระทบของประมาณการรูปแบบผสมที่มีต่อการตัดสินใจของนักลงทุนนี้ จะมีความคล้ายคลึงกับทั้งประมาณการแบบระบุค่าและแบบช่วง

รูปแบบแต่ละรูปแบบมีการสื่อข้อมูลเกี่ยวกับระดับหรือเกณฑ์อ้างอิงของผลกำไรในอนาคตของบริษัทที่แตกต่างกันไป ในประมาณการกำไรบางรูปแบบผู้บริหารอาจระบุค่าเฉพาะเจาะจงแน่ชัด หรือในบางกรณีผู้บริหารอาจไม่ได้ให้ข้อมูลหรือเกณฑ์อ้างอิงที่ชัดเจน แต่จะให้นักลงทุนใช้วิจารณ์ฐานในการระบุระดับผลกำไรในอนาคตของบริษัทด้วยตนเอง กล่าวคือ ประมาณการกำไรแบบระบุค่า และประมาณการกำไรแบบผสม จะมีการระบุระดับของผลกำไรที่คาดการณ์ไว้อย่างชัดเจน แต่ในประมาณการกำไรแบบช่วง ผู้บริหารจะไม่ระบุที่แน่ชัดของประมาณการกำไร จะระบุเฉพาะว่าต่ำสุดและค่าสูงสุดของช่วงของผลกำไรเท่านั้น ดังนั้น นักลงทุนจะต้องใช้วิจารณ์ฐานในการตัดสินใจว่าจะใช้ผลกำไรในอนาคตจะมีมูลค่าเท่าไรในช่วงที่กำหนดไว้ ซึ่ง นักลงทุนส่วนใหญ่ มักจะใช้ค่ากลางของประมาณการแบบช่วงเป็นเกณฑ์อ้างอิงถึงผลกำไรในอนาคตของบริษัท (Libby, Tan, และ Hunton (2006))

จากการศึกษากรณีนี้ที่กำไรสุทธิที่บริษัทรายงานอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าประมาณการแบบระบุค่า แต่สูงกว่าค่าต่ำสุดของประมาณการแบบช่วงและแบบผสม นักลงทุน

ที่มีความรู้ความเข้าใจเรื่องการลงทุนในระดับที่สูงกว่าคาดการณ์ประมาณการกำไรของบริษัทในอนาคตภายใต้การจูงใจที่ได้รับข้อมูลเกี่ยวกับผลการดำเนินงานในปีปัจจุบันที่สูงที่สุดในกรณีที่ได้รับประมาณการกำไร ผู้บริหารในรูปแบบช่วง รองลงมาคือรูปแบบผสม และต่ำสุดในรูปแบบระบุค่า ส่วนนักลงทุนที่มีความรู้เกี่ยวกับการลงทุนไม่มากนัก จะพิจารณาประมาณการกำไรรูปแบบผสมคล้ายกับประมาณการแบบระบุค่าและไม่พิจารณาความผันผวนที่บริษัทต้องการสื่อสารให้ได้รับทราบ (Han และ Tan (2006)) โดยสรุปจะเห็นได้ว่านักลงทุนที่มีความรู้สูงจะให้ความสนใจเกณฑ์อ้างอิง ทั้งที่ระบุชัดเจนและไม่ชัดเจน แต่นักลงทุนที่มีความรู้ไม่มากนัก จะให้ความสำคัญเฉพาะกับเกณฑ์อ้างอิงที่มีการระบุอย่างชัดเจนเท่านั้น โดยไม่คำนึงถึงข้อมูลที่ผู้บริหารต้องการสื่อในทางอ้อม

(3) ประมาณการกำไรแบบแยกรายการและรวมรายการ

นอกจากผู้บริหารจะสามารถเปิดเผยประมาณการกำไรแบบระบุค่า แบบช่วง หรือแบบผสมแล้ว ผู้บริหารยังอาจเปิดเผยประมาณการกำไรแบบแยกรายการ โดยแยกรายละเอียดของรายได้และค่าใช้จ่ายหลักๆ ของกิจการ และแบบรวมรายการ โดยแสดงเฉพาะตัวเลขกำไรที่ประมาณการ ซึ่งการเปิดเผยข้อมูลแบบแยกรายการและแบบรวมรายการก็อาจจะมีผลกระทบต่อความน่าเชื่อถือของประมาณการกำไรของบริษัทโดยผู้บริหาร และจะส่งผลกระทบต่อตัดสินใจของนักลงทุน ความน่าเชื่อถือของประมาณการกำไรจะเป็นปัจจัยที่บ่งบอกถึงคุณค่าของประมาณการกำไรและผลกระทบซึ่งเกิดจากการเปิดเผยข้อมูลของประมาณการกำไรที่ผู้บริหารให้กับนักลงทุน

นักลงทุนเชื่อว่าประมาณการกำไรแบบแยกรายการมีความน่าเชื่อถือมากกว่าแบบรวมรายการ นอกจากนี้ประมาณการกำไรแบบรวมรายการยังมีความน่าเชื่อถือ

น้อยกว่าแบบแยกรายการ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกรณีที่ผู้บริหารมีแรงจูงใจที่จะตกแต่งกำไรในระดับสูง แต่แรงจูงใจของผู้บริหารนี้จะไม่ส่งผลกระทบต่อการตัดสินใจของนักลงทุนเลยในกรณีที่ผู้บริหารเปิดเผยประมาณการกำไรแบบแยกรายการ นอกจากนี้ประมาณการกำไรแบบแยกรายการยังมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อระดับความถูกต้องของข้อมูลประมาณการกำไร ความโปร่งใส และคุณภาพของข้อมูลในรายงานการเงินของบริษัท (Hirst, Koonce, และ Venkataraman (2006))

บทสรุป

ในปัจจุบันนี้ ผู้บริหารบริษัทในประเทศสหรัฐอเมริกา มีการเปิดเผยข้อมูลประมาณการกำไรมากขึ้น เพื่อสื่อสารข้อมูลที่ผู้บริหารมีเกี่ยวกับระดับของกำไรในอนาคตของบริษัท เพื่อให้ข้อมูลอันเป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจของนักลงทุนและนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ และเพื่อปรับความคาดหวังของนักลงทุนให้สอดคล้องกับผู้บริหารของบริษัท และลดความผิดพลาดอันอาจจะเกิดขึ้นจากการที่บริษัทมีผลประกอบการต่ำกว่าคาดการณ์ ผู้บริหารจะต้องตัดสินใจเลือกกลยุทธ์และรูปแบบของการเปิดเผยประมาณการกำไรที่เหมาะสม เพื่อเพิ่มคุณค่าและประโยชน์ของข้อมูลที่เปิดเผย และเพื่อหลีกเลี่ยงผลกระทบเชิงลบอันอาจจะเกิดขึ้นจากกลยุทธ์หรือรูปแบบของการประมาณการกำไร นอกจากนี้ผู้บริหารยังควรคำนึงถึงปัจจัยอื่น ๆ ที่อาจส่งผลกระทบต่อกลยุทธ์และรูปแบบของประมาณการกำไร เช่น ระดับความรู้ของนักลงทุน ความน่าเชื่อถือของผู้บริหารในมุมมองของนักลงทุน ความถูกต้องของประมาณการกำไรที่เคยเปิดเผยในอดีต และอื่นอีกด้วย

บรรณานุกรม

- สมชาย สุภัทรกุล. “เป้าหมายกำไร การตกแต่งกำไร และการโน้มหน้าความคาดหวัง” TBS on Accounting Paradigm for Business Management-พฤษภาคม 2548 วิชาสัมมนาเพื่อการบริหารธุรกิจ พิมพ์ครั้งที่ 1 (มกราคม 2548) หน้า 87-94.
- สมชาย สุภัทรกุล. “แรงจูงใจในการตกแต่งกำไรเพื่อบรรลุเป้าหมายกำไร” TBS on Corporate Governance พิมพ์ครั้งที่ 1 (พฤศจิกายน 2548) หน้า 183-194.
- อรพรรณ ยลระบิล. “บริษัทตกแต่งกำไร...นักลงทุนจะรู้ได้อย่างไร” TBS on Corporate Governance พิมพ์ครั้งที่ 1 (พฤศจิกายน 2548) หน้า 195-205.
- Atiase, K.R., H. L. S. Supattarakul, และ S. Tse. 2005. Market reaction to multiple contemporaneous earnings signals: Earnings announcements and future earnings guidance. *Review of Accounting Studies* 10: 497-525.
- Atiase, K.R. S. Supattarakul, และ S. Tse. 2006. Market reaction to earnings surprise warnings: The incremental effect of shareholder litigation risk on the warning effect. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*: 191-222.
- Baginski, S.P., E.J. Conrad, และ J.M. Hassell. 1993. The effects of management forecast precision on equity pricing and on the assessment of earnings uncertainty. *The Accounting Review* (ตุลาคม) 68: 913-927.
- Bartov, E., D. Givoly, และ C. Hayn. 2002. The rewards to meeting or beating earnings expectations. *Journal of Accounting and Economics* (มิถุนายน) 33: 173-204.

- Du, N. 2005. The influence of earnings guidance form and direction on investors' earnings expectations. Working paper of University of Illinois at Urbana-Champaign.
- Han, J. และ H-T. Tan. 2006. Investors' reactions to management guidance forms. Working paper of The University of Hong Kong และ Nanyang Technological University.
- Hirst, D.E., L. Koonce, และ J. Miller. 1999. The joint effect of management's prior forecast accuracy and the form of its financial forecasts on investor judgment. **Journal of Accounting Research** (Supplement) 37: 101-124.
- Hirst, D.E., L. Koonce, และ S. Venkataraman. 2006. Management earnings forecasts: A review and Framework. Working paper of The University of Texas at Austin.
- Hirst, D.E., L. Koonce, และ S. Venkataraman. 2007. How disaggregation enhances the credibility of management earnings forecasts. Working paper of The University of Texas at Austin.
- Kasznik, R. และ B. Lev. 1995. To warn or not to warn: Management disclosures in the face of an earnings surprise. **The Accounting Review** (ธันวาคม) 70: 113-134.
- King, R., G. Pownall, และ G. Waymire. 1990. Expectations adjustment via timely management forecasts: Review, synthesis, and suggestions for future research. **Journal of Accounting Literature** 1: 113-144.
- Libby, R. และ H.T. Tan. 1999. Analysts' reactions to warnings of negative earnings surprises. **Journal of Accounting Research** (Autumn) 37: 415-435.
- Musumoto, D.A. 2002. Management's incentives to avoid negative earnings surprises. **The Accounting Review** (กรกฎาคม) 77: 481-514.
- Soffer, L.C., S.R. Thiagarajan, และ B.R. Walther. 2000. Earnings preannouncement strategies. **Review of Accounting Studies** (มีนาคม) 5: 5-26.
- Tan, H.T., R. Libby, และ J.E. Hunton. 2002. Analysts' reaction to earnings preannouncement strategies. **Journal of Accounting Research** (มีนาคม) 40: 223-240.
- Libby, R., H.T. Tan, และ J.E. Hunton. 2006. Does the form of management's earnings guidance affect analysts' earnings forecasts? **The Accounting Review** (มกราคม) 81: 207-225.