

คุณภาพข้อมูลทางบัญชีในกรณีที่มีการควบรวมกิจการ : หลักฐานจากประเทศมาเลเซีย ประเทศสิงคโปร์ และประเทศไทย

สุธีรา ใจสัตยาบรรณ

นักศึกษาระดับปริญญาเอก หลักสูตรบัญชีคุณวุฒิบัณฑิต

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

ดร.กิตติมา อัครนพวงศ์

รองศาสตราจารย์ประจำกลุ่มวิชาการรายงานการเงินและการให้ความเชื่อมั่น

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

วันที่ได้รับต้นฉบับบทความ : 18 เมษายน 2566

วันที่แก้ไขปรับปรุงบทความ : 8 มิถุนายน 2566

วันที่ตอบรับตีพิมพ์บทความ : 19 มิถุนายน 2566

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อเปรียบเทียบคุณภาพข้อมูลทางบัญชีของบริษัทที่มีการควบรวมกิจการซึ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เบอร์ซา มาเลเซีย ตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเพื่อเปรียบเทียบความแตกต่างของความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของธุรกรรมควบรวมกิจการกับคุณภาพข้อมูลทางบัญชีของบริษัทที่มีการควบรวมกิจการใน 3 ประเทศข้างต้น ในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2550-2563 จำนวน 854 ตัวอย่าง คุณลักษณะของธุรกรรมควบรวมกิจการประกอบด้วยความสัมพันธ์ของอุตสาหกรรมระหว่างบริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมาย ขอบเขตการควบรวมกิจการ และรูปแบบการครอบงำกิจการ และวัดคุณภาพข้อมูลทางบัญชีโดยใช้คุณภาพข้อมูลทางบัญชีรวม (Aggregate Accounting Quality) ซึ่งเป็นอันดับเฉลี่ยของตัววัดคุณภาพข้อมูลทางบัญชีทั้งหมด 5 มิติ ได้แก่ คุณภาพของรายการคงค้าง (Accruals Quality) หลักความระมัดระวัง (Conservatism) เสถียรภาพกำไร (Earnings Persistence) ความราบเรียบของกำไร (Earnings Smoothness) และความสามารถของรายการคงค้างหมุนเวียนและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในการพยากรณ์กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคต (Predictability) ใช้สถิติ One-way ANOVA เพื่อเปรียบเทียบคุณภาพข้อมูลทางบัญชีและใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณสำหรับทดสอบความสัมพันธ์ ผลจากการทดสอบ One-way ANOVA (F test) พบว่า มีอย่างน้อย 2 ประเทศที่มีค่าเฉลี่ยของคุณภาพข้อมูลทางบัญชีแตกต่างกัน และเมื่อใช้การเปรียบเทียบเชิงซ้อนแบบ Bonferroni ผลการทดสอบปรากฏว่าประเทศมาเลเซียมีคุณภาพข้อมูลทางบัญชีต่ำกว่าประเทศสิงคโปร์และประเทศไทย ในขณะที่ประเทศสิงคโปร์และประเทศไทยมีคุณภาพข้อมูลทางบัญชีไม่แตกต่างกัน นอกจากนี้ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณพบว่า ความสัมพันธ์ของอุตสาหกรรมระหว่างบริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายกับคุณภาพข้อมูลทางบัญชีของบริษัทที่มีการควบรวมกิจการในประเทศมาเลเซียและประเทศไทยมีความแตกต่างกัน อย่างไรก็ตาม ความสัมพันธ์ระหว่างขอบเขตของการควบรวมกิจการ รูปแบบการครอบงำกิจการกับคุณภาพข้อมูลทางบัญชีใน 3 ประเทศไม่มีความแตกต่างกัน

คำสำคัญ: คุณภาพข้อมูลทางบัญชี การควบรวมกิจการ คุณลักษณะของธุรกรรมควบรวมกิจการ

Accounting Information Quality in Mergers and Acquisitions Context: Evidence from Malaysia, Singapore, and Thailand

Sutheera Jaisattayaban

*Ph.D. Candidate in Doctor of Accountancy Program,
School of Accountancy, University of the Thai Chamber of Commerce*

Received: April 18, 2023

Revised: June 8, 2023

Accepted: June 19, 2023

Dr.Kittima Acaranupong

*Associate Professor of Financial Reporting and Assurance Group,
School of Accountancy, University of the Thai Chamber of Commerce*

ABSTRACT

The objectives of this study are to compare accounting information quality of companies with mergers and acquisitions (M&A) activities which are listed on the Bursa Malaysia Stock Exchange, the Singapore Stock Exchange, and the Stock Exchange of Thailand and to compare the differences in the relationship between the M&A deal's characteristics and the accounting information quality of companies with M&A activities in the above three countries. The sample consists of 854 observations during the years 2007-2020. M&A deal characteristics included the industry similarities between acquirer and target, M&A scope, and type of deal (friendly or hostile). This research measures the quality of accounting information by using aggregate accounting quality, which is the average ranking of all accounting information quality indicators in 5 dimensions, namely accruals quality, conservatism, earnings persistence, earnings smoothness, and the ability of current accruals and operating cash flows to forecast future operating cash flows (predictability). One-way ANOVA is used to compare the difference in the accounting information quality. Moreover, multiple regression analysis is used to test the difference in the relationship between the M&A deal's characteristics and the accounting information quality. The results of One-way ANOVA (F test) show that there are at least 2 countries which the mean of accounting information quality is different. When using the Bonferroni, the results show that the accounting quality of Malaysia is lower than Singapore and Thailand, while that of Singapore and Thailand is not different. In addition, the results of multiple

regression analysis show that there is a statistically significant difference between the relationship of the industry similarities and the accounting information quality of companies with M&A activities between Malaysia and Thailand. However, the relationship between M&A scope, type of deal and the accounting information quality is not different between three countries.

Keywords: Accounting Information Quality, Mergers and Acquisitions, M&A Deal's Characteristics

ที่มาและความสำคัญของปัญหา

นับตั้งแต่การฟื้นตัวหลังวิกฤตเศรษฐกิจในสหรัฐอเมริกาเมื่อปี ค.ศ. 2007 การควบรวมและเข้าซื้อกิจการมีปริมาณเพิ่มขึ้นเรื่อยมา จนกระทั่งในปี ค.ศ. 2021 การควบรวมกิจการทั่วโลกมีมูลค่าสูงถึง 5.63 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งทำลายสถิติเดิมเมื่อปี ค.ศ. 2007 ที่มีมูลค่าธุรกรรมการควบรวมกิจการราว 4.42 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ (Dealogic, 2021) สอดคล้องกับปริมาณและมูลค่าธุรกรรมการควบรวมกิจการของตลาดอาเซียนที่มีการเติบโตอย่างก้าวกระโดดจากจำนวนประชากรอาเซียนที่มีมากกว่า 620 ล้านคน มีความได้เปรียบเรื่องทรัพยากรธรรมชาติ และเป็นฐานการผลิตสินค้าที่สำคัญ โดยเฉพาะประเทศมาเลเซีย ประเทศสิงคโปร์ และประเทศไทยที่พบว่า ในช่วงปี ค.ศ. 2007 ถึง 2021 มีมูลค่าธุรกรรมการควบรวมกิจการสูงสุด 3 ลำดับแรกในกลุ่มประเทศอาเซียน คิดเป็นมูลค่า 1.08 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ (Datastream, 2022) ซึ่งการควบรวมกิจการสร้างโอกาสในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนที่ง่ายขึ้น เพิ่มช่องทางการตลาด และเป็นประโยชน์ในการเจริญเติบโตของกิจการอันเกิดจากแรงผนึกทางธุรกิจ (Synergy) ทำให้การเข้าซื้อและควบรวมกิจการเป็นกลยุทธ์ทางธุรกิจที่ได้รับความนิยมจนถึงปัจจุบัน

ก่อนการตกลงทำธุรกรรมการควบรวมกิจการนั้น บริษัทผู้ซื้อ (Acquirer) จะต้องประเมินมูลค่าของบริษัทเป้าหมาย (Target) และประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากแรงผนึกของกิจการที่มารวมกันว่าคุ้มค่าต่อการลงทุนหรือไม่ (McNichols & Stubben, 2015) แต่ในทางปฏิบัติมักพบว่า มีความไม่แน่นอนในการประมาณมูลค่าของบริษัทเป้าหมาย เนื่องจากบริษัทผู้ซื้อที่มีข้อมูลของบริษัทเป้าหมายอย่างจำกัด หรือบริษัทเป้าหมายมีแรงจูงใจที่จะปกปิดข้อมูลเชิงลบ (Chen, Collins, Kravet, & Mergenthaler, 2018) คุณภาพข้อมูลทางบัญชีที่ดีจึงมีบทบาทสำคัญต่อการตรวจสอบสถานะทางบัญชีของบริษัทเป้าหมายและมีความสำคัญในการพยากรณ์ผลประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคตจากการควบรวมกิจการได้แม่นยำยิ่งขึ้น ในทางตรงกันข้าม ข้อมูลทางบัญชีที่มีคุณภาพต่ำจะทำให้การตัดสินใจเกี่ยวกับการควบรวมกิจการไม่มีประสิทธิภาพ นั่นคือ จ่ายซื้อในราคาที่สูงเกินจริง ผลตอบแทนที่ได้จากการควบรวมกิจการไม่เป็นไปตามที่คาดหวัง และก้าวสู่สภาวะที่ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทผู้ซื้อมีความผันผวน

ภายใต้สถานการณ์การควบรวมกิจการ คุณลักษณะของธุรกรรมการควบรวมกิจการที่แตกต่างกัน ย่อมส่งผลต่อคุณภาพข้อมูลทางบัญชีเปลี่ยนแปลงไป บริษัทเป้าหมายที่ถูกครอบงำกิจการแบบไม่เป็นมิตร (Hostile Takeover) มีแรงจูงใจที่จะทำการจัดการกำไรให้สูงขึ้นก่อนประกาศควบรวมกิจการ เพราะต้องการแสดงมูลค่าของบริษัทให้สูงขึ้นจนไม่เป็นที่ต้องการของบริษัทผู้ซื้อ ในขณะที่บริษัทเป้าหมายที่ถูกครอบงำกิจการแบบเป็นมิตร (Friendly Takeover) จะจัดการกำไรให้ลดลงเพื่อดึงดูดการเข้าควบรวมกิจการจากบริษัทผู้ซื้อ (Easterwood, 1998; BenAmar & Piera, 2008) หากบริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายประกอบธุรกิจอยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน บริษัทผู้ซื้อสามารถที่จะพึ่งพาความรู้และความคุ้นเคยในอุตสาหกรรมในการประเมินมูลค่าสินทรัพย์และแนวโน้มการเจริญเติบโตของบริษัทเป้าหมายได้ ในทางตรงกันข้าม หากบริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายอยู่ต่างอุตสาหกรรมกรรม บริษัทผู้ซื้อจะมีความเสี่ยงในการประเมินมูลค่าสินทรัพย์ของเป้าหมายที่สูงเกินไป (Overvaluation) เนื่องจากบริษัทผู้ซื้อที่มีข้อมูลในการประเมินมูลค่าไม่เพียงพอ (Chatterjee, 1986; Singh & Montgomery, 1987, Balakrishnan & Koza, 1993; Villalonga & McGahan, 2005) เช่นเดียวกับขอบเขตการควบรวมกิจการที่งานวิจัยในอดีตพบว่า บริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายที่อยู่ในประเทศที่แตกต่างกัน ย่อมก่อให้เกิดปัญหาความไม่สมมาตรของข้อมูลขึ้น ส่งผลให้บริษัทผู้ซื้อไม่สามารถประเมินมูลค่าบริษัทเป้าหมายได้อย่างถูกต้องและทำให้มูลค่าของบริษัทผู้ซื้อลดลง (Moeller & Schlingemann, 2005; Karels, Lawrence, & Yu, 2011) นอกจากนี้

คุณภาพของข้อมูลทางการบัญชีอาจได้รับผลกระทบจากปัจจัยระดับประเทศ เช่น ภาวะเศรษฐกิจ ระบบกฎหมาย วัฒนธรรม ความเข้มงวดในการคุ้มครองนักลงทุน และโดยเฉพาะอย่างยิ่งการนำมาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ (IFRS) มาถือปฏิบัติ นับเป็นปัจจัยที่ส่งผลโดยตรงต่อคุณภาพข้อมูลทางบัญชี โดยอาจทำให้ข้อมูลทางบัญชีมีคุณภาพเพิ่มขึ้น (Barth, Landsman, & Lang, 2008; Christensen, Lee, & Walker, 2008; Chua, Cheong, & Gould, 2012; Kitiakrastein & Srijunpetch, 2013) หรืออาจทำให้ข้อมูลทางบัญชีมีคุณภาพลดลง (Paananen & Lin, 2009; Ames, 2013) ข้อค้นพบที่ไม่สอดคล้องกันส่วนหนึ่งเกิดจากระยะเวลาและระดับการนำ IFRS มาถือปฏิบัติของแต่ละประเทศมีความแตกต่างกัน (Acaranupong, 2021)

แม้ว่าคุณภาพข้อมูลทางบัญชีอาจสะท้อนผ่านตัววัดได้หลายมิติ แต่งานวิจัยในอดีตที่ศึกษาคุณภาพข้อมูลทางบัญชีในบริบทของการควบรวมกิจการส่วนใหญ่มุ่งเน้นไปที่การวัดคุณภาพของรายการคงค้างในมุมมองของการจัดการกำไร (Erickson & Wang, 1999; Louis, 2004; Lim, Lee, & Chang, 2015; McNichols & Stubben, 2015; Marquardt & Zur, 2015; Zhou, 2020) ซึ่งการจัดการกำไรสะท้อนว่ากำไรที่รายงานมีคุณภาพต่ำ (Lo, 2008) สำหรับงานวิจัยที่ศึกษาถึงคุณภาพข้อมูลทางบัญชีของบริษัทที่มีการทำ M&A ในมิติอื่น มีอยู่ค่อนข้างน้อย เช่น Christian (2004) เปรียบเทียบความเกี่ยวข้องของข้อมูลกำไรและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในการอธิบายผลตอบแทนในราคาหลักทรัพย์ ในขณะที่ Yung, Sun, & Rahman (2013) ตรวจสอบคุณภาพกำไรของบริษัทผู้ซื้อโดยใช้ผ่านตัวแบบ the modified Jones (1991) และตัวแบบของ Francis, Lafond, Olsson, and Schipper (2005) และยังวัดความผันผวนของกำไร จากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของกำไร 7 ปีก่อนการซื้อกิจการ จึงเป็นที่มาของการวิจัยครั้งนี้ในการศึกษาคุณภาพข้อมูลทางบัญชีรวม (Aggregate Accounting Quality) ซึ่งเป็นอันดับเฉลี่ยของตัววัดคุณภาพข้อมูลทางบัญชีทั้งหมด 5 มิติ ได้แก่ คุณภาพของรายการคงค้าง (Accruals Quality) หลักความระมัดระวัง (Conservatism) เสถียรภาพกำไร (Earnings Persistence) ความราบเรียบของกำไร (Earnings Smoothness) และความสามารถของรายการคงค้างหมุนเวียนและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในการพยากรณ์กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคต (Predictability) โดยมุ่งศึกษาบริษัทที่มีการควบรวมกิจการในประเทศมาเลเซีย ประเทศสิงคโปร์ และประเทศไทย เนื่องจากเป็นกลุ่มประเทศที่มีมูลค่าธุรกรรมการควบรวมกิจการสูงถึงร้อยละ 84.66 ของมูลค่าธุรกรรมการควบรวมกิจการทั้งหมดในกลุ่มประเทศอาเซียน (Datastream, 2022) ประกอบกับยังไม่มีงานวิจัยในอดีตที่ศึกษาเปรียบเทียบคุณภาพข้อมูลทางบัญชีของบริษัทที่มีการควบรวมกิจการในระหว่าง 3 ประเทศ นอกจากนี้ ยังไม่มีการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของธุรกรรม การควบรวมกิจการกับคุณภาพข้อมูลทางบัญชีใน 3 ประเทศในกลุ่มอาเซียน

จากเหตุผลข้างต้น จึงเกิดคำถามการวิจัยว่าในประเทศมาเลเซีย ประเทศสิงคโปร์ และประเทศไทย ซึ่งมีปัจจัยระดับประเทศแตกต่างกัน เช่น ความแตกต่างของการนำ IFRS มาถือปฏิบัติ ความแตกต่างของระบบกฎหมายที่ใช้ การเติบโตของเศรษฐกิจ จะทำให้คุณภาพข้อมูลทางบัญชีของบริษัทที่มีการควบรวมกิจการใน 3 ประเทศมีความแตกต่างกันหรือไม่ และความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของธุรกรรมการควบรวมกิจการกับคุณภาพข้อมูลทางบัญชีของบริษัทที่มีการควบรวมกิจการใน 3 ประเทศจะมีความแตกต่างกันหรือไม่อย่างไร ซึ่งงานวิจัยนี้จะช่วยขยายขอบเขตงานวิจัยให้ครอบคลุมมากยิ่งขึ้น เนื่องจากการศึกษาการควบรวมกิจการใน 3 ประเทศ และเป็นการศึกษาคุณภาพข้อมูลทางบัญชีในหลายมิติ ข้อค้นพบจากการศึกษาจะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนและฝ่ายบริหารของบริษัทที่มีการควบรวมกิจการที่จำเป็นต้องใช้ข้อมูลทางบัญชี และข้อมูลคุณลักษณะของธุรกรรมการควบรวมกิจการไปใช้ในการตัดสินใจ รวมถึงผู้ที่เกี่ยวข้อง เช่น หน่วยงานกำกับดูแล

ด้านหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์ และหน่วยงานกำกับดูแลด้านบัญชี สามารถใช้เป็นข้อมูล เพื่อควบคุมและกำกับดูแล การจัดทำงบการเงินของบริษัทที่มีแผนในการเข้าซื้อ หรือควบรวมกิจการให้เป็นไปด้วยความถูกต้องและสะท้อนผลการ ดำเนินงานที่แท้จริงได้

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อเปรียบเทียบคุณภาพข้อมูลทางบัญชีของบริษัทที่มีการควบรวมกิจการในประเทศมาเลเซีย ประเทศสิงคโปร์ และประเทศไทย และเพื่อเปรียบเทียบความแตกต่างของความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของธุรกรรม การควบรวมกิจการกับคุณภาพข้อมูลทางบัญชีของบริษัทที่มีการควบรวมกิจการใน 3 ประเทศข้างต้น

การทบทวนวรรณกรรม

ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

Jensen and Meckling (1976) ได้อธิบายความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นตามสัญญา (Contract) ระหว่างตัวการ (Principal) กับตัวแทน (Agent) ซึ่งตราบไต่ที่ตัวแทนตัดสินใจลงทุน เพื่อสร้างผลตอบแทนสูงสุดจากเงินลงทุนในวิธีที่สอดคล้องกับการสร้างผลประโยชน์สูงสุดของตัวการ ความสัมพันธ์ระหว่างตัวการและตัวแทนจะยังคงมีประสิทธิผลที่ดี ส่งผลให้มูลค่า ของกิจการสูงขึ้นได้ แต่หากผลประโยชน์ระหว่างตัวการและตัวแทนไม่สอดคล้องกัน จะทำให้เกิดปัญหาตัวแทน (Agency Problem) ขึ้น โดยสาเหตุหลักของปัญหาตัวแทนนั้นมาจากการที่ตัวการกับตัวแทนมีข้อมูลที่ไม่เท่ากัน (Information Asymmetry) ฝ่ายตัวแทนที่มีข้อมูลมากกว่าจะสามารถฉกฉวยผลประโยชน์จากฝ่ายตัวการที่มีข้อมูลน้อยกว่าได้ (Diamond, 1985; Verrecchia, 2001) การที่ผู้ถือหุ้นไม่สามารถล่วงรู้ข้อมูลการตัดสินใจของผู้บริหารย่อมทำให้เกิดต้นทุนของตัวแทนขึ้น (Agency Costs) ซึ่งประกอบด้วยต้นทุนในการตรวจสอบผลการปฏิบัติงานของผู้บริหาร และต้นทุนในการจูงใจให้ผู้บริหาร ตัดสินใจดำเนินการที่ไม่ก่อให้เกิดความเสียหายแก่ผู้ถือหุ้น

ในบริบทการควบรวมกิจการ ผู้บริหารบางคนมีแรงจูงใจในการเข้าซื้อกิจการ (The Agency Motive) โดยคำนึงถึง ผลประโยชน์ส่วนตัว เช่น เลือกควบรวมกิจการที่ตนมีความเชี่ยวชาญและสามารถต่อสู้กับคู่แข่งในอุตสาหกรรมได้ โดยไม่คำนึงถึงความเสี่ยงที่จะตกกับผู้ถือหุ้น ทำให้บริษัทไม่สามารถขาดความสามารถของผู้บริหารในการดำเนินการได้ เพราะความสำเร็จของการควบรวมกิจการนั้นขึ้นอยู่กับทักษะและความเชี่ยวชาญของผู้บริหาร ฐานะการจ้างงานของผู้บริหาร จะมั่นคงขึ้น ซึ่งต้นทุนของตัวแทน (Agency Cost) จะทำให้มูลค่ารวมของการควบรวมกิจการที่จะเกิดต่อผู้ถือหุ้นลดลง (Berkovitch & Narayanan, 1993) หรือการที่ผู้บริหารเข้าครอบงำกิจการซึ่งไม่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท อาจมี แรงจูงใจในการครอบงำบริษัท เพื่อประโยชน์ของตนเอง (Weston, Chung, & Hoag, 1990) เช่น การครอบงำ เพื่อสร้าง ขนาดของกิจการให้ใหญ่ขึ้น โดยคำนึงถึงผลตอบแทน อำนาจ และสถานะทางสังคมของตนเอง นอกจากนี้ผู้บริหารอาจใช้ การครอบงำกิจการอื่น เพื่อป้องกันตัวเองไม่ให้ตกเป็นเป้าหมายการครอบงำเช่นกัน เนื่องจากเมื่อบริษัทมีขนาดใหญ่ขึ้น จะทำให้การครอบงำโดยนักลงทุนกลุ่มอื่นเป็นไปได้ยาก กลไกในการติดตามหลักที่ผู้ถือหุ้นใช้คือ คณะกรรมการบริษัท ในฐานะเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นและมีอำนาจในการอนุมัติกิจกรรมการบริหารจัดการที่สำคัญ ซึ่งรวมถึงการซื้อกิจการ อย่างไรก็ตาม ความสามารถของคณะกรรมการบริษัทในการตรวจสอบการบริหารจัดการอย่างมีประสิทธิภาพนั้นขึ้นอยู่กับ ข้อมูลที่มีอยู่ หากข้อมูลทางบัญชีลดความไม่แน่นอนในมูลค่าของบริษัทเป้าหมาย จะทำให้ผู้บริหารเสนอราคาที่คาดว่า

จะต้องจ่ายในการควบรวมกิจการต่อคณะกรรมการบริษัท ในลักษณะที่มีการประเมินความเสี่ยงต่ำเกินไปหรือประมาณผลกำไรที่คาดว่าจะได้รับสูงเกินจริง เกิดขึ้นได้ค่อนข้างยาก

ทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory)

ทฤษฎีการส่งสัญญาณนำเสนอโดย Spence (1973) ซึ่งอธิบายว่า นักลงทุนจะใช้ข้อมูลที่ตนเองมีในการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ โดยในบริบทของการควบรวมกิจการ ทฤษฎีการส่งสัญญาณถูกใช้อธิบายอัตราผลตอบแทนเกินปกติของบริษัทที่เป็นเป้าหมายในการควบรวมกิจการ หากตลาดมีกลไกการทำงานอย่างมีประสิทธิภาพ ทุกคนในตลาดจะมีข้อมูลเท่าเทียมกัน เนื่องจากข้อมูลนี้ได้สะท้อนในราคาหลักทรัพย์ไว้ทั้งหมดแล้ว แต่ในความเป็นจริงแต่ละคนมีข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทเป้าหมายไม่เท่ากัน ผู้บริหารย่อมมีข้อมูลของบริษัทที่มากกว่าบุคคลภายนอก หรือนักลงทุนกลุ่มหนึ่งอาจมีข้อมูลมากกว่านักลงทุนอีกกลุ่มหนึ่ง เช่น ในกรณีที่บริษัทเป้าหมายหนึ่งมีผลการดำเนินงานที่ดีมาก แต่ข้อมูลนี้ยังไม่เป็นที่ทราบกันโดยทั่วไปในตลาด มูลค่าของบริษัทเป้าหมายจึงต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) ในทางตรงกันข้าม หากบริษัทผู้เสนอซื้อหนึ่งทราบข้อมูลผลการดำเนินงานของบริษัทดังกล่าวโดยเห็นว่าบริษัทเป้าหมายมีราคาหลักทรัพย์ต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม จึงตัดสินใจเข้าซื้อหรือควบรวมธุรกิจ และต่อมาราคาหลักทรัพย์ของบริษัทเป้าหมายปรับตัวสูงขึ้นจริงหลังจากการประกาศแผนการควบรวมกิจการ จึงกล่าวได้ว่าการควบรวมกิจการเป็นการส่งสัญญาณให้ตลาดทราบว่าบริษัทเป้าหมายเป็นบริษัทที่ดีแต่มีราคาหลักทรัพย์ต่ำเกินจริง หลังจากตลาดทราบข้อมูลนี้ จึงปรับราคาหลักทรัพย์ให้สูงขึ้น Dodd and Ruback (1977) และ Bradley (1980) ตั้งข้อสังเกตว่า แม้การควบรวมกิจการจะดำเนินการไม่สำเร็จ ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทเป้าหมายก็อาจจะไม่ปรับตัวลดลง ซึ่งสะท้อนว่าการควบรวมกิจการมีผลแบบถาวร (Permanent Effect) เหตุผลที่เป็นเช่นนี้เนื่องจากตลาดเชื่อว่าบริษัทเป้าหมายเป็นบริษัทที่ดีจริง สำหรับในกรณีที่บริษัทเป้าหมายที่ไม่มีประสิทธิภาพ แต่เมื่อมีข่าวประกาศควบรวมกิจการแล้ว ราคาหลักทรัพย์กลับปรับตัวสูงขึ้น อาจเนื่องมาจากตลาดเชื่อว่าจะมีการเปลี่ยนเอาผู้บริหารชุดใหม่ที่มีประสิทธิภาพเข้ามาบริหารบริษัทแทนผู้บริหารชุดเดิม และหากการควบรวมกิจการไม่สำเร็จ ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทเป้าหมายก็จะปรับลดลงเพราะผู้บริหารชุดเดิมยังคงบริหารบริษัทอยู่ ดังนั้นการส่งสัญญาณเกี่ยวกับการประกาศเข้าซื้อหรือควบรวมกิจการจึงเป็นการลดความไม่สมมาตรของข้อมูลและเป็นการปรับปรุงการประเมินมูลค่าของบริษัทเป้าหมายให้ดียิ่งขึ้น

แนวคิดคุณภาพข้อมูลทางบัญชีในกรณีที่มีการควบรวมกิจการ

โดยทั่วไปคุณภาพของข้อมูลทางบัญชี หมายถึง ระดับความมีประโยชน์ของข้อมูลทางบัญชีในการแสดงฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการได้อย่างครบถ้วน ถูกต้องและเที่ยงธรรม เป็นข้อมูลทางบัญชีที่เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารในระดับต่ำหรือมีค่าความผิดพลาดในการประมาณรายการคงค้างในระดับต่ำ เพื่อช่วยในการพยากรณ์ผลการดำเนินงานของกิจการในอนาคตและช่วยในการประเมินมูลค่าของกิจการได้อย่างแม่นยำสำหรับการตัดสินใจของผู้ใช้งบการเงินได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยเฉพาะอย่างยิ่งการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลทางบัญชีที่มีคุณภาพสูงจะส่งผลให้การตัดสินใจลงทุนมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น (Jonas & Blaurchet, 2000; Bushman & Smith, 2001; Healy & Palepu, 2001; Biddle & Hilary, 2006; Biddle, Hilary, & Verdi, 2009; Callen, Khan, & Lu, 2011; Hribar, Kravet, & Wilson, 2014) ด้วยคำจำกัดความของคุณภาพข้อมูลทางบัญชีที่มีความซับซ้อนและมีมุมมองที่แตกต่างกันเป็นผลให้การวัดคุณภาพข้อมูลทางบัญชีสามารถทำได้หลายวิธี โดยวิธีวัดคุณภาพข้อมูลทางบัญชีที่พบในการทบทวน

วรรณกรรมอย่างแพร่หลาย เป็นทั้งตัววัดที่ใช้ข้อมูลจากฐานบัญชี (Accounting-based Measures) และตัววัดที่ใช้ข้อมูลจากฐานตลาดหลักทรัพย์ (Market-based Measures) โดยตัววัดที่ใช้ข้อมูลจากฐานบัญชี ได้แก่ การวัดคุณภาพของรายการคงค้าง (Accruals Quality) (Dechow & Dichev, 2002; McNichol, 2002; Francis et al., 2005) เสถียรภาพของกำไร (Earnings Persistence) (Penman & Zhang, 2002; Richardson, 2003; Francis, Lafond, Olsson, & Schipper, 2004) ความราบเรียบของกำไร (Earnings Smoothness) (Chaney & Lewis, 1995; Demski, 1998; Luez et al., 2003) ความสามารถในการพยากรณ์ของข้อมูลทางบัญชี (Predictability) (McNichols & Stubben, 2015; Zhou, 2020) และการรับรู้ผลขาดทุนอย่างทันเวลา (Timely Loss Recognition) (Ball & Shivakumar, 2005; Givoly, Hayn, & Katz, 2010; Yang, Kweh, & Lin, 2014) สำหรับตัววัดที่ใช้ข้อมูลจากฐานตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่ ความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ (Value Relevance) (Ball & Brown, 1968; Beaver, 1968; Bowen, Burgstahler, & Daley, 1987; Lev, 1989; Collins, Maydew, & Weiss, 1997; Devalle, Onali, & Magarini, 2010; Acaranupong, 2021) และความระมัดระวังในการรับรู้รายการ (Conservatism) (Basu, 1997; Paananen & Lin, 2009)

ในบริบทของการควบรวมกิจการ งานวิจัยในอดีตที่ศึกษาคุณภาพข้อมูลทางบัญชีส่วนใหญ่มุ่งเน้นไปที่การวัดคุณภาพของรายการคงค้างในมุมมองของการจัดการกำไร โดยมีการประยุกต์ใช้ตัวแบบที่แตกต่างกัน เช่น ตัวแบบของ DeAngelo (1986), Jones (1991), Modified Jones Model (1995), Dechow and Dichev (2002) และ McNichols (2002) เช่น งานวิจัยของ Erickson and Wang (1999) และ Louis (2004) ที่ตรวจสอบการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างของบริษัทผู้ซื้อที่จ่ายซื้อกิจการด้วยวิธีแลกเปลี่ยนหุ้นเปรียบเทียบกับ การจ่ายด้วยเงินสด ผลการศึกษาพบว่า ก่อนการเสนอซื้อกิจการ บริษัทที่ซื้อกิจการโดยการแลกเปลี่ยนหุ้นจะมีการจัดการกำไรให้สูงขึ้น เพราะต้องการเพิ่มมูลค่าตลาดของราคาหุ้นให้สูงขึ้น ลดจำนวนหุ้นที่ใช้สำหรับแลกเปลี่ยนและลดสัดส่วนในการถือหุ้นของบริษัทเป้าหมาย ซึ่งการจัดการกำไรสะท้อนว่ากำไรที่รายงานมีคุณภาพต่ำ (Lo, 2008) Lim, Lee, and Chang (2015) และ McNichols and Stubben (2015) ตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพของรายการคงค้างในบริษัทเป้าหมายตามตัวแบบของ McNichols (2002) ที่พัฒนามาจากตัวแบบของ Dechow and Dichev (2002) และความสามารถในการทำกำไรของบริษัทผู้ซื้อ ผลการศึกษาพบว่า เมื่อข้อมูลทางบัญชีของบริษัทเป้าหมายมีคุณภาพสูง ผลตอบแทนของบริษัทผู้ซื้อเมื่อมีการประกาศการควบรวมกิจการจะสูงขึ้น งานวิจัยของ Marquardt and Zur (2015) ได้วัดคุณภาพของรายการคงค้างตามตัวแบบของ McNichols (2002) เช่นเดียวกัน ผลการศึกษาพบว่า คุณภาพทางบัญชีของบริษัทเป้าหมายที่ดีส่งผลให้ให้การบรรลุข้อตกลงขั้นสุดท้ายมีความรวดเร็ว Kassamany, Ibrahim, and Archbold (2017) ศึกษาการจัดการกำไรในบริษัทผู้ซื้อก่อนการควบรวมกิจการ โดยตรวจสอบการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้าง (AEM) ตามตัวแบบ modified Jones (1995) และการใช้ดุลยพินิจในการสร้างรายการธุรกิจ (REM) ผลการศึกษาพบว่า มีการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างในทิศทางที่ทำให้กำไรเพิ่มขึ้นสำหรับการจ่ายซื้อกิจการด้วยหุ้น และไม่พบการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญภายหลังจากการเปลี่ยนแปลงหลักการกำกับดูแลกิจการในปี 2003 (post-Higgs period) และยังพบว่า ก่อนการควบรวมกิจการ บริษัทที่จ่ายซื้อกิจการด้วยเงินสดมีการทำ REM ผ่านค่าใช้จ่ายในดุลยพินิจของผู้บริหารที่น้อยกว่า

Sirivitaes (2017) ตรวจสอบการจัดการกำไรของบริษัทผู้ถูกซื้อในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้ Modified Jones Model ผลการศึกษาพบว่า บริษัทที่ถูกเข้าซื้อกิจการมีการจัดการกำไรโดยทำให้กำไรสูงขึ้นในปีที่ถูกเสนอซื้อสูงกว่า

ปีที่การซื้อเสร็จสิ้นจำนวน 15 บริษัท และมีการจัดการกำไรในปีที่ถูกเสนอซื้อสูงกว่าปีก่อนหน้าจำนวน 10 บริษัท ซึ่งสาเหตุที่บริษัทผู้ถูกซื้อจัดการกำไรนั้นเป็นไปเพื่อให้ได้ผลตามต้องการในเรื่องของการแสดงสถานะทางการเงินของบริษัทที่ดีขึ้น เพื่อให้ได้มาซึ่งการเจรจาต่อรองราคาซื้อขายที่สูงที่สุด งานวิจัยของ Boonbumrung and Jarutakanon (2018) ตรวจสอบการจัดการกำไรของบริษัทผู้ถูกซื้อในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้ Modified Jones Model เช่นเดียวกัน และพบว่า บริษัทผู้ถูกซื้อที่มีการจัดการกำไรในปีที่ถูกควบรวมกิจการในทิศทางที่ลดลง ซึ่งอาจเป็นเพราะผู้บริหารต้องการให้ผลการดำเนินงานในปีหลังจากที่ถูกควบรวมกิจการมีผลการดำเนินงานที่สูงขึ้น ทั้งนี้ เพื่อแสดงให้เห็นการดำเนินงานที่ดีขึ้น ภายหลังจากการควบรวมกิจการ Elrazaz, Elmassri, and Ahmed (2021) ศึกษาการจัดการกำไรผ่านการใช้ดุลยพินิจ ในการสร้างรายการธุรกิจ (REM) ทั้ง 3 รายการตามแนวทางของ Roychowdhury (2006) ผลการศึกษาพบว่า บริษัทเป้าหมายมีการจัดการกำไรให้สูงขึ้นผ่านการลดค่าใช้จ่ายในดุลยพินิจของผู้บริหาร แต่ไม่พบการจัดการในยอดขายหรือต้นทุนการผลิต และยังพบว่า มีการจัดการกำไรในบริษัทเป้าหมายที่ถูก takeover ด้วยหุ้นเพียงอย่างเดียว เนื่องจากตลาดมีการตอบสนองในเชิงบวกต่อธุรกรรมควบรวมกิจการที่จ่ายซื้อด้วยเงินสดมากกว่าการจ่ายซื้อด้วยหุ้น ดังนั้นผู้บริหารของบริษัทเป้าหมายที่ถูก takeover ด้วยหุ้นจึงจัดการกำไรในทิศทางที่ทำให้กำไรสูงขึ้นเพื่อดึงดูดธุรกรรมที่จะช่วยเพิ่มผลตอบแทนที่สูงขึ้นให้กับผู้ถือหุ้น ต่อมา Zhou (2020) ใช้ตัววัดคุณภาพทางบัญชี 2 ตัววัดคือ คุณภาพของรายการคงค้างตามตัวแบบของ McNichols (2002) และความสามารถในการพยากรณ์ของรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ผลการศึกษาพบว่า ข้อมูลทางบัญชีที่มีคุณภาพสูงช่วยลดปัญหาการเลือกที่ไม่พึงประสงค์ในบริษัทผู้ซื้อ สำหรับงานวิจัยที่ศึกษาถึงคุณภาพข้อมูลทางบัญชีของบริษัทที่มีการทำ M&A ในมิติอื่น มีอยู่ค่อนข้างน้อย เช่น Christian (2004) เปรียบเทียบความเกี่ยวข้องของข้อมูลกำไรและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในการอธิบายผลตอบแทนในราคาหลักทรัพย์ ผลการศึกษาพบว่า ในปีที่มีการควบรวมกิจการ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากำไร เนื่องจากเมื่อสองบริษัทควบรวมกิจการกัน กระแสกำไรจะเปลี่ยนแปลงไป โดยสะท้อนถึงบริษัทใหม่ที่เกิดขึ้น ดังนั้นการคาดการณ์กำไรในอนาคตจึงค่อนข้างยากอันเป็นผลจากความอ่อนแอในคุณภาพของกำไร ผลการวิจัยยังชี้ให้เห็นว่าคุณภาพของกำไรในปีที่ไม่มีการควบรวมกิจการสูงกว่าคุณภาพกำไรในปีที่มีการควบรวมกิจการ ในขณะที่ Yung et al. (2013) ตรวจสอบบทบาทของคุณภาพกำไรของบริษัทผู้ซื้อต่อการเลือกวิธีการชำระเงินในการทำ M&A โดยวัดคุณภาพของกำไรทั้งในระยะสั้นและระยะยาว รวมทั้งวัดความผันผวนของกำไร ผลการศึกษาพบว่า บริษัทผู้ซื้อที่มีคุณภาพกำไรระยะยาวสูงจะจ่ายซื้อกิจการด้วยเงินสดมากกว่าบริษัทผู้ซื้อที่มีคุณภาพกำไรระยะยาวต่ำ

ก่อนการเข้าซื้อหรือควบรวมกิจการ บริษัทผู้ซื้อต้องมีการตรวจสอบสถานะด้านการเงินและบัญชี (Financial Due Diligence) ของบริษัทเป้าหมาย เพื่อคำนวณหามูลค่าที่แท้จริงของบริษัทเป้าหมาย และช่วยให้ผู้ซื้อทราบถึงความเสี่ยงที่อาจส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนในการลงทุนและอุปสรรคที่อาจเกิดขึ้นกับการดำเนินงานในอนาคต รวมไปถึงการตรวจสอบว่างบการเงินของกิจการถูกต้องตามมาตรฐานการบัญชีและไม่มีเหตุสงสัยว่ามีการตกแต่งบัญชี การทำ Financial Due Diligence จะเริ่มต้นโดยทำการวิเคราะห์งบการเงินย้อนหลัง ทั้งวิเคราะห์จากงบแสดงฐานะการเงิน (เช่น ประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ที่อยู่ในความต้องการของตลาด วิเคราะห์ความเหมาะสมของอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน) งบกำไรขาดทุน (เช่น ที่มาของรายได้ ค่าใช้จ่ายที่สูงผิดปกติ ความผันผวนของกำไร คุณภาพของกำไร) งบกระแสเงินสด (เช่น ตรวจสอบคุณภาพของกระแสเงินสด วิเคราะห์ความอ่อนไหวของกระแสเงินสด) และอาจพิจารณาค่าอธิบายและวิเคราะห์ของฝ่ายจัดการ (MD&A) และการตรวจสอบด้านภาษี (Tax Due Diligence) โดยตัวอย่างของรายการที่มีลักษณะผิดปกติที่ตรวจพบ

จากการทำ Financial Due Diligence เช่น มีตัวเลขที่เปลี่ยนแปลงจากงวดก่อนอย่างมาก กรณีปรับโครงสร้างภายใน กลุ่มมีการบันทึกค่าความนิยมเป็นสินทรัพย์ของบริษัท เปิดเผยภาระผูกพันที่สำคัญไม่ครบถ้วน มีการเปลี่ยนนโยบายบัญชีที่อาจช่วยในการจัดการกำไร ฯลฯ (Association of Thai Securities Companies, 2011) สรุปได้ว่า ข้อมูลทางบัญชีมีความสำคัญอย่างยิ่งต่อการตรวจสอบฐานะทางการเงิน ผลการดำเนินงาน และความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทเป้าหมาย ยิ่งไปกว่านั้นข้อมูลทางบัญชีอาจช่วยลดความไม่แน่นอนในการประเมินมูลค่าบริษัทเป้าหมาย เนื่องจากกระแสเงินสดในอนาคตที่บริษัทผู้ซื้อคาดหวังถูกสะท้อนในข้อมูลทางบัญชี โดยเฉพาะรายการคงค้างที่สะท้อนถึงการปรับปรุงทางบัญชีกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ข้อมูลเกี่ยวกับกำไรทางบัญชีเนื่องมาจากรายการคงค้างอาจมีประโยชน์ในการทำนายกระแสเงินสดในอนาคต (Dechow, 1994; Subramanyam, 1996) นอกจากนี้ ยิ่งข้อมูลทางการเงินมีคุณภาพสูงขึ้น ผลการดำเนินงานของบริษัทในอนาคตก็จะมีแนวโน้มมากขึ้น (Bhattacharya et al., 2007) เช่นเดียวกับการศึกษาทางการบัญชีในอดีตที่ตรวจสอบความสามารถของข้อมูลการบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นการเน้นย้ำถึงความสำคัญของข้อมูลทางบัญชีในกระบวนการของการประเมินมูลค่า (Ball & Brown, 1968; Beaver, 1968; Dechow, 1994; Francis et al., 2005) ดังนั้นข้อมูลทางบัญชีคุณภาพสูงจะช่วยลดความเสี่ยงและข้อผิดพลาดในการประมาณการเมื่อรายการคงค้างสอดคล้องกับกระแสเงินสดในอนาคต

ผลกระทบของการนำมาตราฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศมาถือปฏิบัติต่อคุณภาพข้อมูลทางบัญชี

งานวิจัยในอดีตที่ศึกษาผลกระทบของการนำมาตราฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศมาถือปฏิบัติต่อคุณภาพข้อมูลทางบัญชี มีผลการศึกษาที่ไม่สอดคล้องกัน งานวิจัยจำนวนหนึ่งพบว่า การนำ IFRS มาถือปฏิบัติส่งผลให้ข้อมูลทางบัญชีมีคุณภาพที่ดีขึ้น (Barth et al., 2008; Christensen et al., 2008; Chua et al., 2012) เช่น ผลการศึกษาของ Barth et al. (2008) พบว่า บริษัทที่ใช้ IAS แสดงกำไรที่ราบเรียบ มีการบริหารกำไรไปยังเป้าหมายในระดับที่ต่ำกว่าบริษัทที่ไม่ใช้ IAS และรับรู้รายการขาดทุนอย่างทันเวลามากขึ้น รวมถึงความสัมพันธ์ของข้อมูลทางบัญชีกับราคาหุ้นและผลตอบแทนสูงกว่าบริษัทที่ไม่ใช้ IAS ในทางตรงกันข้าม งานวิจัยของ Paananen and Lin (2009) พบว่า ในช่วงที่ใช้ IFRS กำไรและมูลค่าตามบัญชีของส่วนของเจ้าของมีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจลดลงจากในช่วงที่ใช้ IAS และยังพบว่า ในช่วงที่ใช้ IFRS พบการจัดการกำไรมากกว่าและไม่มีการรับรู้ผลขาดทุนอย่างทันเวลาเมื่อเทียบกับการใช้ IAS นอกจากนี้งานวิจัยของ Ames (2013) พบว่า คุณภาพกำไรไม่ได้เพิ่มสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญหลังจากใช้ IFRS ซึ่งความแตกต่างของผลการศึกษาข้างต้น สะท้อนได้ว่าการนำ IFRS มาปรับใช้เพียงอย่างเดียวไม่มีอิทธิพลเพียงพอต่อการพัฒนาคุณภาพของรายงานทางการเงิน (Soderstrom & Sun, 2007) แต่ยังมีสภาพแวดล้อมภายนอกอื่น ๆ ที่ส่งผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างการนำ IFRS มาถือปฏิบัติกับคุณภาพข้อมูลทางบัญชี เช่น ความแตกต่างของการนำ IFRS มาถือปฏิบัติ การคุ้มครองนักลงทุน ระบบกฎหมายที่ใช้ การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ และวัฒนธรรม (Leuz, Nanda, & Wysocki, 2003; Nabar & Boonlert-U-Thai, 2007; Chebaane & Othman, 2014; Fitriany, Utama, Farahmita, & Anggraita, 2017)

วิธีการนำ IFRS มาปรับนั้นขึ้นอยู่กับรัฐบาลหรือสถาบันวิชาชีพที่ประเทศนั้น ๆ กำหนด หากเป็นการนำ IFRS มาถือปฏิบัติกับธุรกิจโดยไม่มีการเปลี่ยนแปลงเนื้อหาใน IFRS อย่างมีนัยสำคัญ จะเรียกว่า “Adoption of IFRS” และหากเป็นการนำ IFRS มาปรับใช้ตามความเหมาะสมกับสภาพแวดล้อมที่ประเทศนั้นตั้งอยู่ มีการปรับเปลี่ยนเนื้อหาบางส่วนอย่างมีนัยสำคัญ โดยการบังคับใช้ขึ้นอยู่กับภาครัฐว่าจะให้บริษัทในประเทศทั้งหมดใช้ IFRS หรือให้ถือปฏิบัติเฉพาะ

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ สำหรับบริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนให้ใช้มาตรฐานอีกชุดหนึ่งที่แตกต่างออกไป หรือกำหนดให้ปรับใช้เฉพาะบริษัทต่างประเทศที่จดทะเบียนหลักทรัพย์ในประเทศของตน การนำ IFRS มาใช้วิธีนี้เรียกว่า “Adaption of IFRS” (Sutthachai, 2010) ตามที่ IFRS Foundation รายงานว่าประเทศสิงคโปร์และมาเลเซีย นำ IFRS มาถือปฏิบัติโดยใช้วิธีการแก้ไขมาตรฐานให้สอดคล้องกับ IFRS อย่างมีนัยสำคัญ (Substantially Converge to the IFRS) ในปี 2003 และ 2005 ตามลำดับ ในขณะที่ประเทศไทยประกาศว่าได้นำ IFRS มาถือปฏิบัติอย่างมีนัยสำคัญ หรือนำมาใช้อย่างเต็มรูปแบบ (Substantially or Fully Adopted the IFRS) ในปี 2013 กล่าวคือสิงคโปร์และมาเลเซีย นำ IFRS มาใช้โดยวิธีที่เรียกว่า “Adaption of IFRS” และประเทศไทยนำ IFRS มาใช้โดยวิธีที่เรียกว่า “Adoption of IFRS” ระดับการนำ IFRS มาถือปฏิบัติในแต่ละประเทศจึงมีความแตกต่างกัน จากผลการศึกษาของ Ding, Hope, Jeanjean, and Stolowy (2007) และผลการศึกษาของ Bae, Tan, and Welker (2008) ที่พบว่า ประเทศสิงคโปร์ มีความแตกต่างระหว่างมาตรฐานการบัญชีภายในประเทศกับมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศในระดับต่ำที่สุด รองลงมา เป็นประเทศไทยและมาเลเซีย ตามลำดับ ดังนั้นผลกระทบจากการนำ IFRS มาถือปฏิบัติในสามประเทศมีความแตกต่างกัน เช่น งานวิจัยของ Kittiakrastein and Srijunpetch (2013) ศึกษาผลกระทบของการนำ IFRS มาใช้ต่อคุณภาพของ ข้อมูลทางบัญชีใน 6 ประเทศ ได้แก่ ประเทศอินโดนีเซีย มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ สิงคโปร์ ไทย และเวียดนาม โดยศึกษา ในช่วงก่อนการรวมตัวกันเป็นประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน (AEC) คุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดประกอบด้วยกำไร รวบรวม การบริหารกำไรไปสู่อำนาจ และการรับรู้ผลขาดทุนอย่างทันเวลา ผลการศึกษาพบว่า ระดับการทำให้กำไร รวบรวมในระหว่าง 6 ประเทศแตกต่างกันมากขึ้นหลังจากประกาศการก่อตั้ง AEC ในทางตรงกันข้ามพบว่า การบริหาร กำไรไปสู่อำนาจลดลง ซึ่งสะท้อนว่าคุณภาพทางบัญชีสูงขึ้น โดยบริษัทในประเทศที่ปรับใช้ IFRS มากกว่ามีการจัดการ กำไรน้อยกว่า อย่างไรก็ตามระดับของการรับรู้ผลขาดทุนอย่างทันเวลาไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญจากผลกระทบ ของการประกาศการก่อตั้ง AEC และระดับการนำ IFRS มาปรับใช้ไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อการรับรู้ผลขาดทุน อย่างทันเวลาเช่นกัน

การพัฒนาสมมติฐานของการวิจัย

งานวิจัยนี้ได้พัฒนาสมมติฐานของการวิจัยภายใต้ทฤษฎีตัวแทน ทฤษฎีการส่งสัญญาณ แนวคิดคุณภาพข้อมูลทางบัญชี ในกรณีที่มีการควบรวมกิจการ ผลกระทบของการนำมาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศมาถือปฏิบัติต่อ คุณภาพข้อมูลทางบัญชี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ดังนี้

การเปรียบเทียบคุณภาพข้อมูลทางบัญชีใน 3 ประเทศ

คุณภาพข้อมูลทางบัญชีขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายประการ งานวิจัยจำนวนหนึ่งพบว่า การนำ IFRS มาถือปฏิบัติส่งผลให้ ข้อมูลทางบัญชีมีคุณภาพที่ดีขึ้น (Barth et al., 2008; Christensen et al., 2008; Chua et al., 2012) ในขณะที่ งานวิจัยอีกจำนวนหนึ่งพบว่า ภายหลังจากการนำ IFRS มาถือปฏิบัติ ไม่ได้ส่งผลดีต่อคุณภาพข้อมูลทางบัญชี (Paananen & Lin, 2009; Ames, 2013) แสดงให้เห็นว่ามีปัจจัยอื่นที่ส่งผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างการนำ IFRS มาถือปฏิบัติ กับคุณภาพข้อมูลทางบัญชี เช่น การมีข้อยกเว้นภายในบางฉบับจาก IFRS ฉบับเต็ม หรือมีระยะเวลาในการประกาศใช้ที่ แตกต่างกัน ประเทศไทยมีเป้าหมายในการประกาศใช้ IFRS ช้ากว่า IFRS ไม่เกิน 1 ปี ในขณะที่ประเทศสิงคโปร์ใช้ IFRS ฉบับล่าสุด ส่งผลให้ระดับการนำ IFRS มาถือปฏิบัติในแต่ละประเทศมีความแตกต่างกัน งานวิจัยของ Ding et al. (2007)

เปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างมาตรฐานการบัญชีภายในประเทศ (Domestic Accounting Standards: DAS) กับมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศ (International Accounting Standards: IAS) ใน 30 ประเทศ ด้วยคะแนน Absence และ Divergence ผลการศึกษาพบว่า คะแนน Absence ของประเทศมาเลเซียสูงที่สุดเท่ากับ 30 คะแนน ไทย 29 คะแนน และสิงคโปร์ 4 คะแนน สำหรับคะแนน Divergence ของประเทศสิงคโปร์เท่ากับ 14 คะแนน มาเลเซีย 13 คะแนน และไทย 7 คะแนน สรุปได้ว่าใน 3 ประเทศ ประเทศสิงคโปร์เป็นประเทศที่มีคะแนน Absence ต่ำสุด ในขณะที่เดียวกันก็มีคะแนน Divergence สูงสุด งานวิจัยของ Bae et al. (2008) ตรวจสอบความแตกต่างระหว่าง local GAAP และ IAS จำนวน 21 รายการใน 49 ประเทศ ผลการศึกษาพบว่า คะแนน GAAP Difference ของประเทศมาเลเซียเท่ากับ 8 คะแนน ไทย 4 คะแนน และสิงคโปร์ 0 คะแนน ซึ่งสอดคล้องกับ Ding et al. (2007) ที่พบว่า สิงคโปร์มีช่องว่างระหว่างมาตรฐานการบัญชีในประเทศกับ IAS ต่ำที่สุด นอกจากระดับการนำ IFRS มาถือปฏิบัติแล้ว ประเทศมาเลเซีย ประเทศสิงคโปร์ และประเทศไทยยังมีความแตกต่างของปัจจัยระดับประเทศในหลาย ๆ ด้าน เช่น อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ (Leuz et al., 2003; Chen, Qiang, Ying, & Qiang, 2020; Acaranupong 2021) ระบบกฎหมายของประเทศ (Chebaane & Othman, 2014; Acaranupong, 2021) วัฒนธรรม (Nabar & Boonlert-U-Thai, 2007; Callen, Morel, & Richardson, 2011; Acaranupong, 2021) และระดับการคุ้มครองนักลงทุน (Houqe, Zijl, Dunstan, & Karim, 2012; Chebaane & Othman, 2014; Rahmaningtyas & Mita, 2017) โดยงานวิจัยของ Leuz et al. (2003) และ Chen et al. (2020) พบว่า GDP มีผลกระทบเชิงลบต่อการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญ Chebaane and Othman (2014) พบว่า ความเกี่ยวข้องของกำไรและราคาตามบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์มีค่าสูงขึ้นหลังจากการนำ IFRS มาถือปฏิบัติและความเกี่ยวข้องจะเพิ่มขึ้นหากเป็นประเทศที่ใช้ระบบกฎหมายแบบ Common law และมีการคุ้มครองนักลงทุนส่วนน้อยอย่างเข้มงวด สำหรับปัจจัยวัฒนธรรม Nabar and Boonlert-U-Thai (2007) และ Callen et al. (2011) พบว่า ลักษณะการหลีกเลี่ยงความไม่แน่นอนที่สูง ส่งผลให้เกิดการจัดการกำไรมากขึ้น เพราะผู้บริหารพยายามที่จะควบคุมผลการดำเนินงานในอนาคต และปัจเจกนิยมมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับการจัดการกำไร นอกจากนี้ Houqe et al. (2012) และ Rahmaningtyas and Mita (2017) พบว่า ระดับของการจัดการกำไรลดลงเมื่อประเทศนั้น ๆ มีการนำ IFRS มาถือปฏิบัติในบริบทของการคุ้มครองนักลงทุนที่แข็งแกร่ง อย่างไรก็ตามยังไม่มีงานวิจัยในอดีตที่เปรียบเทียบความแตกต่างคุณภาพข้อมูลทางบัญชีของบริษัทที่มีการควรวรรวมกิจการใน 3 ประเทศ ผู้วิจัยจึงไม่สามารถคาดการณ์ทิศทางของสมมติฐานการวิจัยได้ จึงตั้งสมมติฐานเป็นดังนี้

H1: คุณภาพข้อมูลทางบัญชีของบริษัทที่มีการควรวรรวมกิจการในประเทศมาเลเซีย ประเทศสิงคโปร์ และประเทศไทย มีความแตกต่างกัน

ความสัมพันธ์ของอุตสาหกรรมระหว่างบริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายกับคุณภาพข้อมูลทางบัญชี

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความไม่สมมาตรของข้อมูลในบริบทของการควรวรรวมกิจการมากที่สุดคือความสัมพันธ์ของอุตสาหกรรมระหว่างบริษัทผู้ซื้อกับบริษัทเป้าหมาย (Balakrishnan & Koza, 1993; Villalonga & McGahan, 2005) บริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายที่ประกอบธุรกิจอยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกันย่อมมีข้อมูลเพิ่มเติมของอีกฝ่ายหนึ่งมากกว่าบริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายที่อยู่ต่างอุตสาหกรรมกัน เนื่องจากบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกันจะมีความใกล้ชิดทางธุรกิจที่มากกว่า โดยอาจมีสายสัมพันธ์ทางธุรกิจต่าง ๆ ที่เหมือนกัน ไม่ว่าจะเป็นตลาดผลิตภัณฑ์ กลุ่มลูกค้า ผู้จัดหาวัตถุดิบ หรือสายธุรกิจที่คล้ายคลึงกัน ดังนั้นบริษัทผู้ซื้อสามารถที่จะพึ่งพาความรู้และความคุ้นเคยในอุตสาหกรรมในการ

ประเมินมูลค่าสินทรัพย์และแนวโน้มการเจริญเติบโตของบริษัทเป้าหมายได้ (Chatterjee, 1986; Singh & Montgomery, 1987) ในกรณีเช่นนี้ คุณภาพของรายงานทางการเงินของบริษัทเป้าหมายจะมีความสำคัญน้อยกว่า ในทางตรงกันข้าม หากบริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายอยู่ต่างอุตสาหกรรมกรรม บริษัทผู้ซื้อจะมีความเสี่ยงในการประเมินมูลค่าสินทรัพย์ของบริษัทเป้าหมายที่สูงเกินไป (Overvaluation) เนื่องจากบริษัทผู้ซื้อที่มีข้อมูลในการประเมินมูลค่าไม่เพียงพอ หรือกล่าวได้ว่า บริษัทผู้ซื้ออาจเกิดการเลือกที่ไม่พึงประสงค์ขึ้น ดังนั้นบริษัทผู้ซื้อจะพึ่งพิงรายงานทางการเงินของบริษัทเป้าหมาย เพื่อใช้ในการประเมินมูลค่าบริษัทมากขึ้น โดยงานวิจัยของ Lim et al. (2015) พบว่า ความเกี่ยวข้องของอุตสาหกรรมในกรณีที่บริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายอยู่ต่างอุตสาหกรรมกันมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับคุณภาพของรายงานทางการเงินของบริษัทเป้าหมาย แต่เมื่อบริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายอยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกันจะไม่พบความสัมพันธ์ดังกล่าว ในขณะที่งานวิจัยของ Farooqi, Ngo, and Jory (2017) พบว่า ในกรณีที่บริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายอยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน บริษัทผู้ซื้อจะมีการจัดการกำไรที่ลดลง

ขอบเขตของการควบรวมกิจการและคุณภาพข้อมูลทางบัญชี

การควบรวมกิจการระหว่างประเทศ (Cross-border M&A) เป็นลักษณะที่บริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายตั้งอยู่คนละประเทศกัน ซึ่งในแต่ละประเทศย่อมมีปัจจัยด้านเศรษฐกิจมหภาค สภาพแวดล้อมทางสังคม กฎหมาย ตลอดจนการใช้มาตรฐานการบัญชีที่มีความซับซ้อนแตกต่างกัน การควบรวมกิจการระหว่างประเทศจึงก่อให้เกิดความไม่สมมาตรของข้อมูลระหว่างตัวการและตัวแทนของบริษัทผู้ซื้อสูงกว่าการควบรวมกิจการในประเทศ ผู้บริหารหรือตัวแทนที่มีข้อมูลของบริษัทเป้าหมายในต่างประเทศที่มากกว่าอาจดำเนินการเพื่อให้เกิดความขัดแย้งในผลประโยชน์กับผู้ถือหุ้นหรือตัวการ โดยงานวิจัยของ Mokthaisong (2021) พบว่า ค่าใช้จ่ายของต้นทุนตัวแทนที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับความสามารถประมาณการกำไรของกิจการ ได้แก่ ค่าตรวจสอบบัญชี ค่าใช้จ่ายของคณะกรรมการตรวจสอบ และค่าใช้จ่ายของประธานฝ่ายบริหารและคณะกรรมการบริหาร ซึ่งความสามารถในการประมาณการกำไรถือเป็นคุณภาพข้อมูลทางบัญชีมิติหนึ่ง (Penman & Zhang, 2002; Richardson, 2003; Francis et al., 2004) นอกจากนี้การควบรวมกิจการระหว่างประเทศทำให้บริษัทเป้าหมายต้องปฏิบัติตามมาตรฐานด้านต่างๆ ของประเทศที่บริษัทผู้ซื้อดำเนินธุรกิจอยู่ ไม่ว่าจะเป็นการปฏิบัติตามข้อกำหนดการเปิดเผยข้อมูลและระบบบัญชีที่โปร่งใสในประเทศบริษัทผู้ซื้อ และมีแนวโน้มที่จะถูกติดตามอย่างใกล้ชิดจากสื่อและผู้มีส่วนร่วมในตลาดทุน (Leuz, 2006) ในกรณีที่บริษัทผู้ซื้อดำเนินธุรกิจอยู่ในประเทศที่มีมาตรฐานด้านต่างๆ เข้มงวดกว่าบริษัทเป้าหมาย จะทำให้รายงานทางการเงินของบริษัทเป้าหมายมีคุณภาพสูงขึ้น ในอีกทางหนึ่งการควบรวมกิจการในประเทศอาจเป็นการส่งสัญญาณถึงมูลค่าของบริษัทเป้าหมายที่แท้จริงได้ เช่น บริษัทเป้าหมายหนึ่งมีผลการดำเนินงานดีมาก แต่บริษัทผู้เสนอซื้อที่อยู่ในต่างประเทศไม่ทราบข้อมูลนี้ มูลค่าของบริษัทเป้าหมายจึงต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง ในขณะที่บริษัทผู้เสนอซื้อที่อยู่ในประเทศเดียวกันทราบว่าบริษัทเป้าหมายมีราคาหลักทรัพย์ต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม จึงตัดสินใจเข้าควบรวมธุรกิจ ต่อมาราคาหลักทรัพย์ของบริษัทเป้าหมายปรับตัวสูงขึ้นจริงและตลาดทราบข้อมูลนี้ จึงปรับราคาหลักทรัพย์ให้สูงขึ้น ดังนั้นขอบเขตของการควบรวมกิจการจึงมีผลต่อระดับความไม่สมมาตรของข้อมูลและคุณภาพข้อมูลทางบัญชี เช่น ทำให้ความสามารถในการพยากรณ์กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคตหรือกำไรของบริษัทเป้าหมายเปลี่ยนแปลงไป ท้ายที่สุดจะทำให้ผลสำเร็จที่เกิดขึ้นจากการควบรวมในประเทศและการควบรวมกิจการระหว่างประเทศมีความแตกต่างกันด้วย ดังงานวิจัยของ Moeller and Schlingemann (2005) ที่ศึกษาธุรกรรมควบรวมกิจการในประเทศสหรัฐอเมริกา พบว่าบริษัทในสหรัฐอเมริกาที่ซื้อหรือควบรวมบริษัทเป้าหมายใน

ต่างประเทศมีผลตอบแทนของหลักทรัพย์และผลการดำเนินงานต่ำกว่าการซื้อหรือควบรวมบริษัทในประเทศ และงานวิจัยของ Karels et al. (2011) พบว่า บริษัทในสหรัฐฯ ที่ซื้อบริษัทเป้าหมายในอินเดียเผชิญกับการขาดทุนอย่างมาก โดยสาเหตุที่ก่อให้เกิดความเสียหายต่อมูลค่าของบริษัทผู้ซื้อ เกิดจากความแตกต่างเกี่ยวกับลักษณะของประเทศ กฎหมาย ค่าใช้จ่ายในการทำธุรกรรม ต้นทุนแหล่งเงินทุน ความไม่โปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทเป้าหมาย เป็นต้น ทำให้บริษัทผู้ซื้อไม่สามารถประเมินมูลค่าบริษัทเป้าหมายได้อย่างถูกต้อง สอดคล้องกับงานวิจัยของ Ciobanu, Brad, Dobre, and Braşoveanu (2014) พบว่า การที่บริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายตั้งอยู่ในภูมิภาคเดียวกัน เป็นปัจจัยที่ทำให้การเข้าครอบงำกิจการประสบความสำเร็จ ในขณะที่งานวิจัยส่วนหนึ่งพบว่าบริษัทผู้ซื้อที่ตั้งอยู่ในประเทศที่มีการคุ้มครองผู้ถือหุ้นและมาตรฐานการบัญชีที่ดี มีสภาพแวดล้อมเชิงสถาบันและกฎหมายที่เข้มงวดกว่าบริษัทเป้าหมาย การควบรวมกิจการระหว่างประเทศจะทำให้เกิดส่วนเกินมูลค่าการควบรวมกิจการ (Merger Premium) หรือผลตอบแทนเกินปกติ สูงกว่าการควบรวมกิจการในประเทศ (Martynova & Renneboog, 2006; Bris & Cabolis, 2008; Francis, Hasan, & Sun, 2008; Feito-Ruiz & Menéndez-Requejo, 2011; Rani, Yadav & Jain, 2015) สำหรับความแตกต่างด้านเศรษฐกิจ Francis et al. (2008) พบว่า เมื่อบริษัทผู้ซื้อจากตลาดพัฒนาแล้วเข้าซื้อหรือควบรวมกิจการบริษัทเป้าหมายจากตลาดเกิดใหม่จะได้รับมูลค่าเพิ่มที่สูงกว่าการเข้าซื้อหรือควบรวมกิจการบริษัทเป้าหมายจากตลาดพัฒนาแล้ว สำหรับความแตกต่างของวัฒนธรรม งานวิจัยของ Chakrabarti, Gupta-Mukherjee, and Jayaraman (2009) พบว่า ยิ่งบริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายมาจากประเทศที่วัฒนธรรมแตกต่างกันมาก การซื้อกิจการระหว่างประเทศจะส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในระยะยาวได้ดีกว่า ทั้งนี้ ผลตอบแทนของหลักทรัพย์หรือมูลค่าเพิ่มที่เปลี่ยนแปลงไปภายหลังจากการประกาศควบรวมกิจการย่อมเป็นสิ่งสะท้อนคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีเช่นกัน (McNichols & Stubben, 2015)

รูปแบบการครอบงำกิจการและคุณภาพข้อมูลทางบัญชี

รูปแบบการครอบงำกิจการเป็นปัจจัยที่ส่งผลต่อการตัดสินใจในการจัดการกำไรของผู้บริหารบริษัทเป้าหมายโดยตรง งานวิจัยในอดีตพบว่า บริษัทเป้าหมายที่ถูกครอบงำกิจการแบบไม่เป็นมิตร (Hostile Takeover) ในประเทศสหรัฐอเมริกา มีแรงจูงใจในการจัดการกำไรให้สูงขึ้นก่อนประกาศควบรวมกิจการ (Easterwood, 1998; North & O'Connell, 2002; Guan, Wright, & Sun, 2004) เนื่องจากบริษัทเป้าหมายต้องการแสดงมูลค่าของตนเองให้สูงขึ้นจนไม่เป็นที่ต้องการ เพราะสุ่วราคาไม่ไหวหรือหากจะซื้อจริง ๆ จะต้องซื้อในราคาที่สูงเกินจริง ในทางตรงกันข้าม มีงานวิจัยจำนวนหนึ่งที่พบว่าบริษัทเป้าหมายมีการจัดการกำไรให้ลดลง (Eddey & Taylor, 1999; BenAmar & Piera, 2008) ดังงานวิจัยของ Eddey and Taylor (1999) ที่ศึกษาการจัดการกำไรของบริษัทเป้าหมายในประเทศออสเตรเลีย และ BenAmar and Piera (2008) ที่ศึกษาการจัดการกำไรของบริษัทเป้าหมายในประเทศสวิตเซอร์แลนด์ โดยบริษัทเป้าหมายในทั้งสองประเทศส่วนใหญ่ถูกครอบงำกิจการแบบเป็นมิตร (Friendly Takeover) ซึ่งเป็นรูปแบบการครอบงำกิจการที่เกิดจากการยินยอมพร้อมใจของบริษัทเป้าหมาย ดังนั้นผู้บริหารของบริษัทเป้าหมายจึงมีแรงจูงใจในการจัดการกำไร เพียงเพื่อให้สามารถดึงดูดการเข้าควบรวมกิจการของบริษัทผู้ซื้อเท่านั้น สอดคล้องกับ BenAmar and Piera (2008) ที่ได้ให้ข้อมูลเพิ่มเติมว่าการครอบงำกิจการแบบไม่เป็นมิตรเป็นรูปแบบการครอบงำกิจการที่พบมากที่สุดในประเทศสหรัฐอเมริกา และการครอบงำกิจการแบบเป็นมิตรมักพบในประเทศสมาชิกอาเซียนและยุโรปเป็นส่วนใหญ่ จึงส่งผลให้ทิศทางในการจัดการกำไรมีความแตกต่างกัน ทั้งนี้การจัดการกำไรเป็นการสะท้อนว่าข้อมูลทางบัญชีมีคุณภาพต่ำ (Lo, 2008)

งานวิจัยในอดีตมีผลการศึกษาเกี่ยวกับคุณลักษณะของธุรกรรมการควบรวมกิจการกับคุณภาพข้อมูลทางบัญชีที่ไม่สอดคล้องกัน งานวิจัยส่วนหนึ่งพบว่า ในกรณีที่บริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายอยู่ต่างอุตสาหกรรมกัน และมีการควบรวมกิจการระหว่างประเทศ คุณภาพข้อมูลทางบัญชีจะสูงกว่ากรณีที่บริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายอยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน และมีการควบรวมกิจการในประเทศ (Chatterjee, 1986; Singh & Montgomery, 1987, Balakrishnan & Koza, 1993; Villalonga & McGahan, 2005; Leuz, 2006; Martynova & Renneboog, 2006; Bris & Cabolis, 2008; Francis et al., 2008; Chakrabarti et al., 2009; Feito-Ruiz & Menéndez-Requejo, 2011; Lim et al., 2015; Rani et al., 2015) ในทางตรงกันข้าม งานวิจัยอีกส่วนหนึ่งพบว่า ในกรณีที่บริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน และมีการควบรวมกิจการในประเทศ คุณภาพข้อมูลทางบัญชีจะสูงกว่า (Moeller & Schlingemann, 2005; Karels et al., 2011; Ciobanu et al., 2014; Farooqi et al., 2017) นอกจากนี้ มีงานวิจัยที่พบว่า รูปแบบการครอบงำกิจการมีผลกระทบต่อคุณภาพข้อมูลทางบัญชี (Easterwood, 1998; Edey & Taylor, 1999; North & O'Connell, 2002; Guan, Wright, & Sun, 2004; BenAmar & Piera, 2008) ผลการศึกษาข้างต้นที่ขัดแย้งกันอาจเกิดจากความแตกต่างของปัจจัยระดับประเทศที่ส่งผลต่อคุณภาพข้อมูลทางบัญชี

สำหรับความแตกต่างของปัจจัยระดับประเทศของประเทศมาเลเซีย ประเทศสิงคโปร์ และประเทศไทย มีหลายด้านด้วยกัน ด้านเศรษฐกิจพบว่า ในระหว่างปี 2007-2020 ประเทศไทยเป็นประเทศที่มีค่าเฉลี่ยของ GDP สูงสุด ด้านระบบกฎหมายที่ใช้ ประเทศสิงคโปร์และมาเลเซียใช้ระบบกฎหมายแบบ Common law ในขณะที่ประเทศไทยใช้ระบบกฎหมายแบบ Civil law ความแตกต่างทางวัฒนธรรมของ Hofstede et al. (2010) 6 มิติ พบว่า ประเทศมาเลเซียมีคะแนนสูงสุดในเกือบทุกมิติ ยกเว้นมิติการหลีกเลี่ยงความไม่แน่นอนที่ประเทศไทยมีคะแนนสูงสุด และมีมิติการให้ความสำคัญกับเรื่องระยะยาวที่ประเทศสิงคโปร์มีคะแนนสูงสุด ด้านการคุ้มครองนักลงทุน ประเทศสิงคโปร์มีคะแนนการคุ้มครองนักลงทุนเฉลี่ยสูงสุด และด้านความแตกต่างของการนำ IFRS มาถือปฏิบัติ พบว่า ประเทศสิงคโปร์และมาเลเซีย นำ IFRS มาถือปฏิบัติโดยใช้วิธีการแก้ไขมาตรฐานให้สอดคล้องกับ IFRS อย่างมีนัยสำคัญ (substantially converge to the IFRS) ในปี 2003 และ 2005 ตามลำดับ ในขณะที่ประเทศไทยนำ IFRS มาถือปฏิบัติอย่างมีนัยสำคัญ (substantially or fully adopted the IFRS) ในปี 2013 จากงานวิจัยในอดีตที่มีผลการศึกษาขัดแย้งกันเกี่ยวกับคุณลักษณะของธุรกรรมการควบรวมกิจการกับคุณภาพข้อมูลทางบัญชี ประกอบกับยังไม่มียานวิจัยในอดีตที่เปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของธุรกรรมการควบรวมกิจการกับคุณภาพข้อมูลทางบัญชีใน 3 ประเทศ ผู้วิจัยจึงไม่สามารถคาดการณ์ทิศทางของสมมติฐานการวิจัยได้ จึงตั้งสมมติฐานเป็นดังนี้

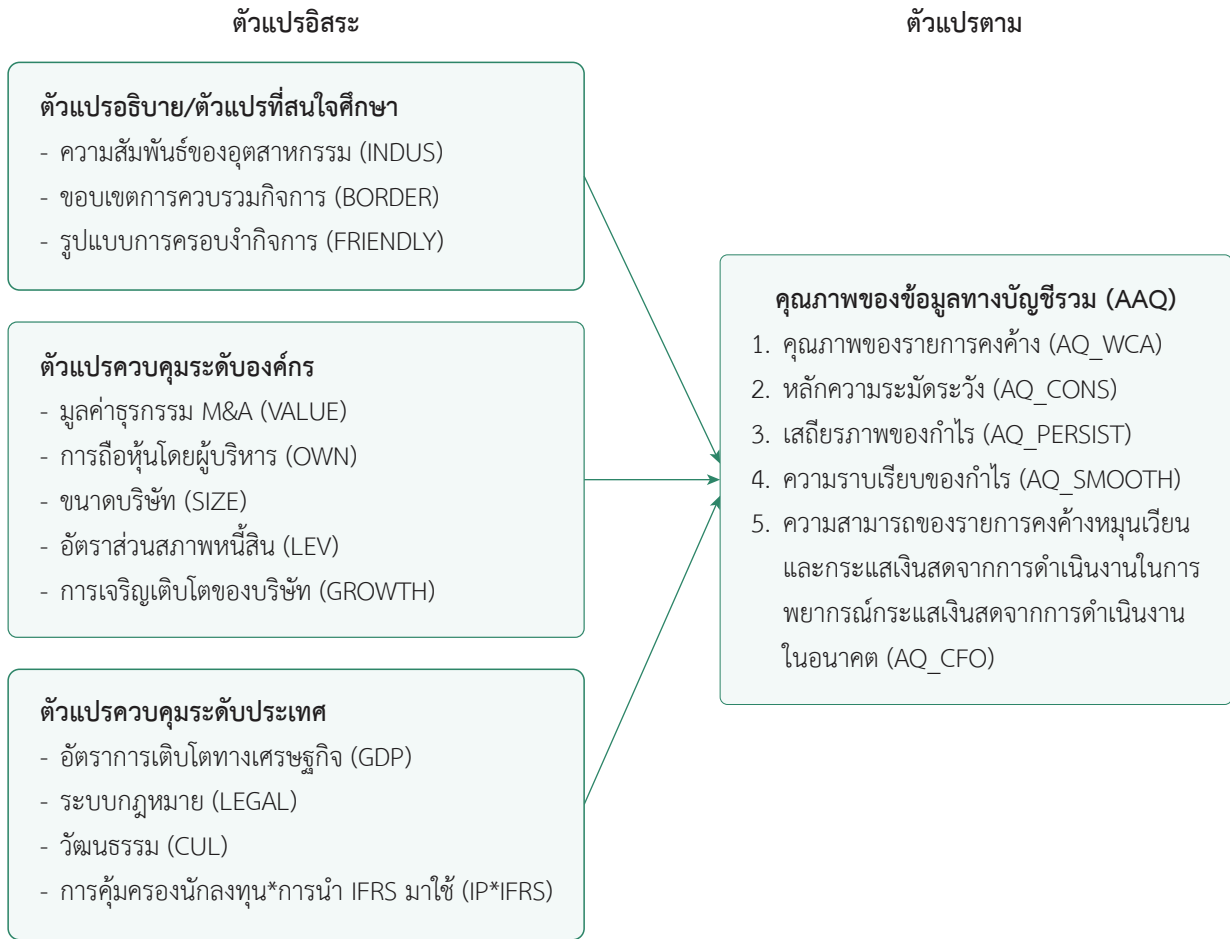
H2: ความสัมพันธ์ของอุตสาหกรรมระหว่างบริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายกับคุณภาพข้อมูลทางบัญชีในประเทศมาเลเซีย ประเทศสิงคโปร์ และประเทศไทยมีความแตกต่างกัน

H3: ความสัมพันธ์ระหว่างขอบเขตของการควบรวมกิจการกับคุณภาพข้อมูลทางบัญชีในประเทศมาเลเซีย ประเทศสิงคโปร์ และประเทศไทยมีความแตกต่างกัน

H4: ความสัมพันธ์ระหว่างรูปแบบการครอบงำกิจการกับคุณภาพข้อมูลทางบัญชีในประเทศมาเลเซีย ประเทศสิงคโปร์ และประเทศไทยมีความแตกต่างกัน

กรอบแนวคิดในการวิจัย

จากการทบทวนวรรณกรรมและสมมติฐานการวิจัย ผู้วิจัยได้พัฒนารอบแนวคิดในการวิจัยเพื่อเปรียบเทียบความแตกต่างของความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของธุรกรรมการควบรวมกิจการกับคุณภาพข้อมูลทางบัญชีของบริษัทที่มีการควบรวมกิจการในประเทศมาเลเซีย ประเทศสิงคโปร์ และประเทศไทย ดังนี้



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

วิธีดำเนินการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เบอร์ซา มาเลเซีย (Bursa Malaysia: MYX) ตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ (Singapore Exchange: SGX) และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand: SET) เนื่องจากเป็นกลุ่มประเทศที่มีปริมาณและมูลค่าธุรกรรมการควบรวมกิจการสูงสุดในกลุ่มประเทศอาเซียน (Datastream, 2021) โดยศึกษาบริษัทที่มีการประกาศควบรวมกิจการและดำเนินการเสร็จสิ้นในระหว่างปี พ.ศ. 2550 ถึง 2563 ครอบคลุมระยะเวลา 14 ปี เนื่องจากกระแสธุรกรรม M&A ทั่วโลกและในตลาดอาเซียนในช่วงเวลานั้นเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะในปี พ.ศ. 2564 ที่ธุรกรรมการควบรวมกิจการมีมูลค่าและปริมาณเพิ่มขึ้นจนสามารถทำลายสถิติเดิมเมื่อปี 2550 (Dealogic, 2021) อย่างไรก็ตาม ปี พ.ศ. 2563 เป็นปีล่าสุดที่สามารถเก็บรวบรวมข้อมูลธุรกรรมการควบรวมกิจการได้ เนื่องจากในการศึกษานี้มีการวัดคุณภาพของรายการคงค้างตามตัวของ McNichols (2002) ซึ่งวัดจากความสามารถของรายการคงค้างปีปัจจุบัน (ปีที่ t) ในการสะท้อนกระแสเงินสดในอดีต (ปีที่ $t-1$) ปัจจุบัน (ปีที่ t) และอนาคต (ปีที่ $t+1$) ดังนั้นจึงใช้ข้อมูลงบการเงินได้ถึงปี พ.ศ. 2563 (ปีที่ t) ในกรณีที่เป็นการควบรวมกิจการในปี พ.ศ. 2564 (ปีที่ t) จะทำให้ไม่มีข้อมูลกระแสเงินสดปี พ.ศ. 2565 (ปีที่ $t+1$)

งานวิจัยนี้ได้กำหนดเกณฑ์คัดเลือกตัวอย่างไว้ 5 ข้อคือ (1) ไม่ใช่บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ได้แก่ หมวดธนาคาร เงินทุนและหลักทรัพย์ ประกันภัยและประกันชีวิต และกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากลักษณะการดำเนินธุรกิจมีความแตกต่างจากกลุ่มธุรกิจอื่น รวมทั้งธุรกิจเหล่านี้มีกฎหมายและหลักเกณฑ์อื่น ๆ กำกับดูแลนอกเหนือจากกฎเกณฑ์ทั่ว ๆ ไปของตลาดหลักทรัพย์ (2) ไม่ใช่บริษัทที่มีธุรกรรมการควบรวมกิจการมากกว่าหนึ่งครั้งในปีเดียวกัน โดยบริษัทใดที่มีการควบรวมกิจการเกิดขึ้นมากกว่าหนึ่งครั้งในปีเดียวกัน จะพิจารณาเฉพาะการควบรวมกิจการที่เกิดขึ้นครั้งแรกในปีนั้น สำหรับการควบรวมกิจการของบริษัทเดิมในครั้งถัดไปจะถูกคัดออกจากกลุ่มตัวอย่าง เพื่อไม่ให้เกิดการนับตัวอย่างซ้ำ (3) ไม่ใช่บริษัทที่ก่อตั้งขึ้นในประเทศหนึ่งแต่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศ เช่น บริษัทไทยเบฟเวอเรจ จำกัด (มหาชน) ที่ก่อตั้งขึ้นในประเทศไทยแต่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ (SGX) เนื่องจากงานวิจัยนี้ได้รวมตัวแปรควบคุมระดับประเทศไว้ในแบบจำลอง หากรวมบริษัทข้างต้น อาจเป็นปัญหาต่อการวิเคราะห์ข้อมูลหรือผลการศึกษาอาจมีความคลาดเคลื่อน (4) เป็นบริษัทที่มีข้อมูลครบถ้วนตามวัตถุประสงค์ของการวิจัย นอกจากนี้การศึกษานี้จะมีการตัดข้อมูลที่มีค่าผิดปกติ (Outlier) จากการตัดค่าสูงสุดและค่าต่ำสุดและจากตาราง Casewise Diagnostics ซึ่งจะแสดงตัวอย่างที่มีค่าคลาดเคลื่อน $\text{Error Term} \geq \pm 3$ เท่าของส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Vanichbuncha & Vanichbuncha, 2021)

ตารางที่ 1 จำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย

เกณฑ์การคัดเลือกตัวอย่าง	จำนวนตัวอย่าง			
	มาเลเซีย	สิงคโปร์	ไทย	รวม
จำนวนบริษัทที่มีการประกาศควรรวมกิจการและดำเนินการเสร็จสิ้นในปี พ.ศ. 2550–2563	2,849	2,285	1,208	6,342
หัก (1) บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน	(354)	(330)	(180)	(864)
(2) บริษัทที่มีการควรรวมกิจการมากกว่าหนึ่งครั้งในปีเดียวกัน	(9)	(6)	(16)	(31)
(3) บริษัทที่ก่อตั้งขึ้นในประเทศหนึ่งแต่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศ	(3)	(10)	–	(13)
(4) บริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วนตามวัตถุประสงค์ของการวิจัย	(2,109)	(1,685)	(767)	(4,561)
(5) ข้อมูลที่มีค่าผิดปกติ (Outlier) (ค่าคลาดเคลื่อน Error Term $\geq \pm 3$ เท่าของ S.D.)	(5)	(7)	(7)	(19)
คงเหลือจำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย	369	247	238	854

จากตารางที่ 1 จะเห็นได้ว่าบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วนตามวัตถุประสงค์ของการวิจัยมีจำนวนมาก เหตุผลเนื่องมาจากการวัดคุณภาพข้อมูลทางบัญชีทุกตัววัดในการวิจัยครั้งนี้ ใช้ข้อมูลทางบัญชีในอดีตย้อนหลัง 10 ปี (Rolling 10-year windows) จากปีที่มีการควรรวมกิจการ เช่น ควรรวมกิจการในปี พ.ศ. 2550 ข้อมูลทางบัญชีที่ต้องใช้คือ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2540–2549 แต่บริษัทมีอายุการจัดตั้งไม่ครอบคลุมช่วงเวลาทั้งหมด จึงไม่มีข้อมูลทางบัญชีที่จำเป็นต้องใช้ในการวิจัยและต้องตัดตัวอย่างกรณีนี้ออกไป ทำให้เหลือจำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย จำนวน 854 ตัวอย่าง ประกอบด้วยตัวอย่างของประเทศมาเลเซีย 369 ตัวอย่าง (ร้อยละ 43.21) ประเทศสิงคโปร์ 247 ตัวอย่าง (ร้อยละ 28.92) และประเทศไทย 238 ตัวอย่าง (ร้อยละ 27.87)

การเก็บรวบรวมข้อมูลและการวิเคราะห์ข้อมูล

งานวิจัยนี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ โดยข้อมูลที่จำเป็นต้องใช้ในการศึกษาประกอบด้วย 1) ข้อมูลเกี่ยวกับการควรรวมกิจการ ได้แก่ วันที่มีการประกาศการควรรวมกิจการและวันที่ธุรกรรมเสร็จสิ้น มูลค่าธุรกรรม M&A ขอบเขตในการควรรวมกิจการ และรูปแบบในการครอบงำกิจการ 2) ข้อมูลเกี่ยวกับคุณภาพข้อมูลทางบัญชี เป็นการเก็บข้อมูลจากตัวเลขในงบการเงิน ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550–2563 รวมถึงข้อมูลราคาหลักทรัพย์และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เพื่อนำข้อมูลที่ได้มาคำนวณตามตัวแบบที่ใช้วัดคุณภาพข้อมูลทางบัญชีทั้ง 5 ตัววัด 3) ข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทที่มีการควรรวมกิจการ ได้แก่ อุตสาหกรรมที่บริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายดำเนินการอยู่ โครงสร้างการถือหุ้น ขนาดของบริษัท อัตราส่วนสภาพหนี้สิน การเจริญเติบโตของบริษัท 4) ข้อมูลตัวแปรควบคุมระดับประเทศ ได้แก่ อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของแต่ละประเทศ ซึ่งข้อมูลในข้อ 1) ถึง 4) ได้มาจากฐานข้อมูลออนไลน์ Refinitiv Eikon Datastream 5) ข้อมูลค่าวัฒนธรรม 6 มิติ (Hofstede

et al., 2010) เก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงาน Hofstede Insights 6) ข้อมูลความเข้มงวดในการคุ้มครองนักลงทุน
ใช้ดัชนีสภาวะธรรมาภิบาลโลกจากรายงาน Worldwide Governance Indicators และ 7) ปีที่นำ IFRS มาใช้อย่าง
เต็มรูปแบบ เก็บรวบรวมข้อมูลจากเว็บไซต์หน่วยงานที่ออกมาตรฐานการบัญชีของแต่ละประเทศ

การวิเคราะห์ข้อมูลในการวิจัยครั้งนี้ ใช้สถิติ One-way ANOVA เพื่อเปรียบเทียบคุณภาพข้อมูลทางบัญชีในประเทศ
มาเลเซีย ประเทศสิงคโปร์ และประเทศไทย ตามสมมติฐานที่ 1 โดยพิจารณาจากค่าสถิติ F (F-test) หากค่า F
มีค่านัยสำคัญทางสถิติของการทดสอบน้อยกว่านัยสำคัญทางสถิติที่กำหนดไว้ที่ระดับ 0.01, 0.05 และ 0.10 แสดงว่า
มีค่าเฉลี่ยอย่างน้อย 1 คู่ ที่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับ α ที่กำหนด จึงต้องตรวจสอบต่อไปว่าค่าเฉลี่ยคู่ใด
ที่แตกต่างกัน โดยใช้การเปรียบเทียบเชิงซ้อน Post Hoc (Post Hoc Multiple Comparison) ทั้งนี้ต้องมีการทดสอบ
เงื่อนไขของการใช้ ANOVA 3 ข้อ ได้แก่ การสุ่มตัวอย่างแต่ละชุดจะต้องสุ่มอย่างเป็นอิสระกัน สุ่มตัวอย่างจากประชากร
ที่มีการแจกแจงแบบปกติ และค่าความแปรปรวนของแต่ละประชากรต้องเท่ากัน (Vanichbuncha & Vanichbuncha,
2021) สำหรับการเปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของธุรกรรมการควบรวมกิจการกับคุณภาพข้อมูลทางบัญชี
ใน 3 ประเทศตามทดสอบสมมติฐานที่ 2-4 ใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)
โดยพิจารณาค่า p-value ของค่าสถิติ t สำหรับตัวแปรต่างๆ เทียบกับระดับนัยสำคัญ 0.01, 0.05 และ 0.10 และ
พิจารณาทิศทางความสัมพันธ์จากค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย (β) ซึ่งต้องมีการทดสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์การถดถอย
พหุคูณ 5 ข้อ ประกอบด้วย 1) ค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนเป็นศูนย์ 2) ความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติ
3) ค่าแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่ที่ไม่ทราบค่า 4) ตัวแปรสุ่มคลาดเคลื่อนไม่มีความสัมพันธ์กันเอง
หรือไม่เกิดปัญหา Autocorrelation และ 5) ตัวแปรอิสระแต่ละคู่เป็นอิสระต่อกัน หรือไม่เกิดปัญหา Multicollinearity
(Vanichbuncha & Vanichbuncha, 2021)

ตัวแบบในการวิจัย

$$AAQ_i = \beta_0 + \beta_1INDUS_i + \beta_2BORDER_i + \beta_3FRIENDLY_i + \varepsilon_i \quad (1)$$

$$AAQ_i = \beta_0 + \beta_1INDUS_i + \beta_2BORDER_i + \beta_3FRIENDLY_i + \beta_4MYS + \beta_5SGP + \beta_6INDUS_i * MYS + \beta_7BORDER_i * MYS + \beta_8FRIENDLY_i * MYS + \beta_9INDUS_i * SGP + \beta_{10}BORDER_i * SGP + \beta_{11}FRIENDLY_i * SGP + \varepsilon_i \quad (2)$$

$$AAQ_i = \beta_0 + \beta_1INDUS_i + \beta_2BORDER_i + \beta_3FRIENDLY_i + \beta_4MYS + \beta_5SGP + \beta_6INDUS_i * MYS + \beta_7BORDER_i * MYS + \beta_8FRIENDLY_i * MYS + \beta_9INDUS_i * SGP + \beta_{10}BORDER_i * SGP + \beta_{11}FRIENDLY_i * SGP + \beta_{12}VALUE_i + \beta_{13}OWN_i + \beta_{14}SIZE_i + \beta_{15}LEV_i + \beta_{16}GROWTH_i + \beta_{17}GDP_j + \beta_{18}LEGAL_j + \sum_{i=19}^{i=24} \beta_i CUL_j + \beta_{25}IP * IFRS_j + \varepsilon_i \quad (3)$$

เมื่อ

$$AAQ_i = \text{คุณภาพข้อมูลทางบัญชีรวม คำนวณจากอันดับเฉลี่ยของตัววัดคุณภาพข้อมูลทางบัญชีทั้งหมด 5 มิติ ดังนี้}$$

$$AAQ_i = [RANK(AQ_WCA_i) + RANK(AQ_CONS_i) + RANK(AQ_PERSIST_i) + RANK(AQ_SMOOTH_{it}) + RANK(AQ_CFO_{it})] / 5$$

โดยที่

- AQ_WCA_i = คุณภาพของรายการคงค้างของบริษัท i ในปีที่มีการควบรวมกิจการที่วัดจากความสามารถของรายการคงค้างในการสะท้อนกระแสเงินสดในอดีต ปัจจุบัน และอนาคตตามตัวแบบของ McNichols (2002) ที่พัฒนามาจากตัวแบบของ Dechow and Dichev (2002)
- AQ_CONS_i = ระดับความระมัดระวังทางบัญชีของบริษัท i ในปีที่มีการควบรวมกิจการตามตัวแบบของ Basu (1997)
- AQ_PERSIST_i = เสถียรภาพกำไรของบริษัท i ในปีที่มีการควบรวมกิจการตามตัวแบบของ Francis et al. (2004)
- AQ_SMOOTH_i = ความราบเรียบของกำไรของบริษัท i ในปีที่มีการควบรวมกิจการตามตัวแบบของ Luez et al. (2003)
- AQ_CFO_i = ความสามารถของรายการคงค้างหมุนเวียนและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในการพยากรณ์กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคตของบริษัท i ในปีที่มีการควบรวมกิจการ ตามตัวแบบของ McNichols and Stubben (2015)
- INDUS_i = ความสัมพันธ์ของอุตสาหกรรมระหว่างบริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายของบริษัท i ในปีที่มีการควบรวมกิจการ วัดจาก SIC Code 2 หลักแรกของบริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมาย (ให้ 1 = บริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายอยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน และ 0 = บริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายอยู่ต่างอุตสาหกรรมกัน)
- BORDER_i = ขอบเขตการควบรวมกิจการของบริษัท i ในปีที่มีการควบรวมกิจการ (ให้ 1 = Domestic M&A และ 0 = Cross-Border M&A)
- FRIENDLY_i = รูปแบบการครอบงำกิจการของบริษัท i ในปีที่มีการควบรวมกิจการ (ให้ 1 = Friendly Takeover และ 0 = Hostile Takeover หรือ Neutral Takeover)
- MYS = ให้มีค่าเท่ากับ 1 หากเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เบอร์ซา มาเลเซีย หากไม่ใช่ให้มีค่าเป็น 0
- SGP = ให้มีค่าเท่ากับ 1 หากเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ หากไม่ใช่ให้มีค่าเป็น 0¹
- VALUE_i = มูลค่าธุรกรรม M&A ของบริษัท i ในปีที่มีการควบรวมกิจการ วัดจากลอการิทึมของมูลค่าธุรกรรม M&A
- OWN_i = สัดส่วนการถือหุ้นโดยผู้บริหารของบริษัท i ในปีที่มีการควบรวมกิจการ วัดจากจำนวนหุ้นที่กรรมการบริษัทและกรรมการบริหารถือครองหารด้วยจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด
- SIZE_i = ขนาดของบริษัท i ในปีที่มีการควบรวมกิจการ วัดจากลอการิทึมของสินทรัพย์รวม
- LEV_i = อัตราส่วนสภาพหนี้สินของบริษัท i ในปีที่มีการควบรวมกิจการ วัดจากหนี้สินรวมหารด้วยสินทรัพย์รวม
- GROWTH_i = การเจริญเติบโตของบริษัท i ในปีที่มีการควบรวมกิจการ วัดจากมูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้นหารด้วยมูลค่าตามบัญชีของผู้ถือหุ้น (Market to Book Ratio)

¹ ทั้ง MYS และ SGP = 0 หากเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

- GDP_j = อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ j ในปีที่มีการควบรวมกิจการ วัดจากอัตราการเปลี่ยนแปลงของ GDP รายปี (GDP Growth – Annual %)
- $LEGAL_j$ = ระบบกฎหมายของประเทศ j (ให้ 1 = ประเทศที่ใช้ระบบกฎหมายแบบ Common law และ 0 = ประเทศที่ใช้ระบบกฎหมายแบบ Civil Law)
- CUL_j = ค่าวัฒนธรรมของประเทศ j วัดจากคะแนนในแต่ละมิติ จากมิติความแตกต่างทางวัฒนธรรมของ Hofstede et al. (2010) จำนวน 6 มิติ²
- $IP*IFRS_j$ = การคุ้มครองนักลงทุน*การนำ IFRS มาถือปฏิบัติของประเทศ j โดย IP (การคุ้มครองนักลงทุน) วัดจากค่าเฉลี่ยของอันดับเปอร์เซ็นต์ตามดัชนีสถานะธรรมาภิบาลโลก (Worldwide Governance Indicator: WGI) จำนวน 6 มิติ³ และให้ IFRS = 1 หากเป็นปีที่ Fully IFRS Adoption หรือปีที่ Substantially Converge to IFRS และ 0 = กรณีอื่น)
- ε_i = ค่าความคลาดเคลื่อนของบริษัท i ในปีที่มีการควบรวมกิจการ (Error Term)

² มิติความแตกต่างทางวัฒนธรรมของ Hofstede et al. (2010) 6 มิติ ได้แก่ มิติการยอมรับความแตกต่างทางอำนาจ (Power Distance) ความเป็นปัจเจกบุคคล (Individualism) การให้ความสำคัญระหว่างชาย-หญิง (Masculinity) การหลีกเลี่ยงความไม่แน่นอน (Uncertainty Avoidance) การให้ความสำคัญกับเรื่องระยะยาว (Long Term Orientation) และความชัดเจนในการแสดงออกทางอารมณ์ (Indulgence)

³ ดัชนีสถานะธรรมาภิบาลโลก (Worldwide Governance Indicator: WGI) 6 มิติ ได้แก่ การมีสิทธิ์มีเสียงของประชาชนและภาวะรับผิดชอบ (Voice and Accountability) ความมีเสถียรภาพทางการเมืองและการปราศจากความรุนแรง (Political Stability and Absence of Violence) ประสิทธิภาพของรัฐบาล (Government Effectiveness) คุณภาพของมาตรการควบคุม (Regulatory Quality) นิติธรรม (Rule of Law) และการควบคุมปัญหาทุจริตประพหุติมิชอบ (Control of Corruption)

ตารางที่ 2 สรุปการวัดคุณภาพข้อมูลทางบัญชี (ตัวแปรตาม) ที่ใช้ในแบบการวิจัย

ตัววัดคุณภาพข้อมูลทางบัญชี	วิธีวัดคุณภาพข้อมูลทางบัญชี	ความหมาย	อ้างอิง
คุณภาพของรายการคงค้าง (Accruals Quality): AQ_WCA	$WCA_{it}/A_{it} = \alpha_0 + \alpha_1[CFO_{it-1}/A_{it}] + \alpha_2[CFO_{it}/A_{it}] + \alpha_3[CFO_{it+1}/A_{it}] + \alpha_4[\Delta REV_{it}/A_{it}] + \alpha_5[PPE_{it}/A_{it}] + \varepsilon_{it}$	พิจารณาค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของค่าความผิดพลาดจากการประมาณการ ($\sigma(\hat{\varepsilon}_{it})$) หาก $\sigma(\hat{\varepsilon}_{it})$ มีค่าต่ำจะแสดงถึงคุณภาพของรายการคงค้างที่สูง เพราะมีความผิดพลาดหรือคลาดเคลื่อนต่ำ	Dechow and Dichev (2002); McNichol (2002); Francis et al. (2005)
หลักความระมัดระวัง (Conservatism) แบบมีเงื่อนไข: AQ_CONS	$EPS_{it}/P_{it-1} = \alpha_0 + \alpha_1 DR_{it} + \alpha_2 RET_{it} + \alpha_3 DR_{it} * RET_{it} + \varepsilon_{it}$	พิจารณาค่าสัมประสิทธิ์ $\frac{\alpha_2 + \alpha_3}{\alpha_2}$ หากค่าที่ได้มีค่าสูง หมายถึง กิจกรรมมีความระมัดระวังในการจัดทำข้อมูลทางบัญชี นั่นคือ ข้อมูลทางบัญชีมีคุณภาพ	Basu (1997); Paananen and Lin (2009)
เสถียรภาพของกำไร (Earnings Persistence): AQ_PERSIST	$Earnings_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Earnings_{it-1} + \varepsilon_{it}$	พิจารณาค่าสัมประสิทธิ์ (α_1) หาก α_1 มีค่าเข้าใกล้ 1 จะแสดงถึงกำไรที่มีเสถียรภาพเพราะเป็นการสะท้อนว่ากำไรในปีปัจจุบันจะเกิดขึ้นในอนาคตในระดับสูง	Penman and Zhang (2002); Richardson (2003); Francis et al. (2004)
ความราบเรียบของกำไร (Earnings Smoothness): AQ_SMOOTH	$S_{it} = \frac{\sigma(Earnings_{it})}{\sigma(CFO_{it})}$	พิจารณาค่า S_{it} หาก S_{it} มีค่าต่ำ แสดงว่า กำไรของบริษัทมีความสม่ำเสมอไม่ผันผวนมาก	Chaney and Lewis (1995); Demski (1998); Luez et al. (2003)
ความสามารถของรายการคงค้างหมุนเวียนและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในการพยากรณ์กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคต (Predictability): AQ_CFO	$CFO_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 CFO_{it-1} + \alpha_2 WCA_{it-1} + \varepsilon_{it}$	นำค่า $\hat{\varepsilon}_{it}$ ที่ได้มาคำนวณหา $\sqrt{(\sigma^2 \hat{\varepsilon}_{it})}$ หากค่า $\sqrt{(\sigma^2 \hat{\varepsilon}_{it})}$ มีค่าต่ำ แสดงว่ารายการคงค้างหมุนเวียนและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความผิดพลาดในการพยากรณ์ต่ำ นั่นคือ มีความสามารถในการพยากรณ์ที่ดี	McNichols and Stubben (2015); Zhou (2020)

ตารางที่ 2 สรุปรูปการวัดคุณภาพข้อมูลทางบัญชี (ตัวแปรตาม) ที่ใช้ในแบบการวิจัย (ต่อ)

ตัววัดคุณภาพข้อมูลทางบัญชี	วิธีวัดคุณภาพข้อมูลทางบัญชี	ความหมาย	อ้างอิง
คุณภาพข้อมูลทางบัญชีรวม (Aggregate Accounting Quality): AAQ	$AAQ_i = [RANK(AQ_WCA_i) + RANK(AQ_CONS_i) + RANK(AQ_PERSIST_i) + RANK(AQ_SMOOTH_{it}) + RANK(AQ_CFO_{it})]/5$	จัดอันดับคุณภาพข้อมูลทางบัญชีของบริษัททั้งหมดในแต่ละตัววัด เรียงลำดับจากบริษัทที่มีคุณภาพข้อมูลทางบัญชีสูงไปหาคุณภาพต่ำ จากนั้นหาคุณภาพข้อมูลทางบัญชีรวมของแต่ละบริษัท โดยการเฉลี่ยอันดับด้วยจำนวนตัววัดคุณภาพทั้งหมด	Gaio (2010)

ตารางที่ 3 สรุปรูปการวัดค่าตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมที่ใช้ในแบบการวิจัย

ตัวแปรอิสระ/ตัวแปรควบคุม	วิธีวัดตัวแปรอิสระ/ตัวแปรควบคุม	อ้างอิง
ความสัมพันธ์ของอุตสาหกรรมระหว่างบริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมาย (INDUS)	วัดจาก SIC Code 2 หลักแรกของบริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมาย (ให้ 1 = บริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายอยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน และ 0 = บริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายอยู่ต่างอุตสาหกรรมกัน)	Chatterjee (1986); Singh and Montgomery (1987); Balakrishnan and Koza (1993); Villalonga and McGahan (2005); Lim et al. (2015); Farooqi et al. (2017)
ขอบเขตการควบรวมกิจการ (BORDER)	ให้ 1 = Domestic M&A 0 = Cross-Border M&A	Moeller and Schlingemann (2005); Martynova and Renneboog (2006); Bris and Cabolis (2008); Francis et al. (2008); Chakrabarti et al. (2009); Feito-Ruiz and Menéndez-Requejo (2011); Karels et al. (2011); Ciobanu et al. (2014); Rani et al. (2015); McNichols and Stubben (2015)

ตารางที่ 3 สรุปการวัดค่าตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมที่ใช้ในแบบการวิจัย (ต่อ)

ตัวแปรอิสระ/ตัวแปรควบคุม	วิธีวัดตัวแปรอิสระ/ตัวแปรควบคุม	อ้างอิง
รูปแบบการครอบงำกิจการ (FRIENDLY)	ให้ 1 = Friendly Takeover 0 = Hostile Takeover หรือ Neutral Takeover	Easterwood (1998); Eddy and Taylor (1999); North and O’Connell (2002); Guan et al. (2004); Booth and Cleary (2007); BenAmar and Piera (2008)
มูลค่าธุรกรรม M&A (VALUE)	วัดจากลอการิทึมของมูลค่าธุรกรรม M&A	Erickson and Wang (1999); Yung et al. (2013); Farooqi et al. (2017); Lim and Chang (2017)
สัดส่วนการถือหุ้นโดยผู้บริหารของบริษัท (OWN)	วัดจากจำนวนหุ้นที่กรรมการบริษัทและกรรมการบริหารถือครองหารด้วยจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด	Yung et al. (2013)
ขนาดของบริษัท (SIZE)	วัดจากลอการิทึมของสินทรัพย์รวม	BenAmar and Piera (2008); Yung et al. (2013); Lim and Chang (2017)
อัตราส่วนสภาพหนี้สินของบริษัท (LEV)	วัดจากหนี้สินรวมหารด้วยสินทรัพย์รวม	BenAmar and Piera (2008); Yung et al. (2013); Vasilescu (2014); Lim and Chang (2017)
การเจริญเติบโตของบริษัท (GROWTH)	วัดจากมูลค่าตลาดหารด้วยมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น (Market to Book Ratio)	Yung et al. (2013); Lim and Chang (2017)
อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ (GDP)	วัดจากอัตราการเปลี่ยนแปลงของ GDP รายปี (GDP Growth – Annual %)	(Leuz et al. (2003); Chen et al. (2020); Acaranupong (2021)
ระบบกฎหมาย (LEGAL)	ให้ 1 = ประเทศที่ใช้ระบบกฎหมายแบบ Common Law และ 0 = ประเทศที่ใช้ระบบกฎหมายแบบ Civil Law	Chebaane and Othman (2014); Acaranupong (2021)
ค่าวัฒนธรรม (CUL)	วัดจากคะแนนมิติความแตกต่างทางวัฒนธรรมของ Hofstede et al. (2010) 6 มิติ	Nabar and Boonlert-U-Thai (2007); Callen et al. (2011); Acaranupong (2021)

ตารางที่ 3 สรุปการวัดค่าตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมที่ใช้ในแบบการวิจัย (ต่อ)

ตัวแปรอิสระ/ตัวแปรควบคุม	วิธีวัดตัวแปรอิสระ/ตัวแปรควบคุม	อ้างอิง
การคุ้มครองนักลงทุน*การนำ IFRS มาถือปฏิบัติ (IP*IFRS)	การคุ้มครองนักลงทุน (IP) วัดจากค่าเฉลี่ยของอันดับเปอร์เซ็นต์ตามดัชนีสภาวะธรรมาภิบาลโลก 6 มิติ และให้ IFRS = 1 หากเป็นปีที่นำ IFRS มาถือปฏิบัติ และ 0 = กรณีอื่น	Houqe et al. (2012); Chebaane and Othman (2014); Rahmaningtyas and Mita (2017)

ผลการศึกษา

ลักษณะเบื้องต้นของข้อมูลจากสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรค่าต่อเนื่อง ประกอบด้วยค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน แสดงได้ดังตารางที่ 4 Panel A สำหรับสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรค่าไม่ต่อเนื่อง ได้แก่ ความถี่และร้อยละ ดังตารางที่ 4 Panel B ผลการทดสอบการเปรียบเทียบความแตกต่างของค่าเฉลี่ย One-way ANOVA แสดงในตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ Pearson และ Spearman Correlation ที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมทุกตัว และความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุม ดังตารางที่ 6 และผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของธุรกรรมควบรวมกิจการกับคุณภาพข้อมูลทางบัญชี ดังตารางที่ 7

ตารางที่ 4 สถิติเชิงพรรณนา

Panel A: ตัวแปรค่าต่อเนื่อง (n = 854)				
ตัวแปร	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
AAQ (อันดับ)	69.400	758.000	427.500	128.340
AQ_WCA (S.D. ของ Error Term)	0.001	0.269	0.024	0.028
AQ_CONS (เท่า)	1.001	8,034,992.033	9,666.372	275,016.371
AQ_PERSIST (α_1)	0.000	1.738	0.429	0.312
AQ_SMOOTH (เท่า)	0.023	5.204	0.966	0.768
AQ_CFO (S.D. ของ Error Term)	0.005	0.198	0.054	0.035
VALUE (Log of Value)	-2.398	3.899	0.921	1.060
OWN (ร้อยละ)	0.000	86.000	11.020	17.768
SIZE (Log of SIZE)	3.660	7.920	5.541	0.793
LEV (เท่า)	-3.068	39.537	0.412	1.663
GROWTH (เท่า)	-4.600	187.380	1.765	6.626
GDP (ร้อยละ)	-6.200	14.500	3.885	3.253
IP (ร้อยละ)	42.373	89.896	60.176	24.724
Panel B: ตัวแปรค่าไม่ต่อเนื่อง (n = 854)				
ตัวแปร	ตัวแปรหุ่น = 1 (n)	ตัวแปรหุ่น = 0 (n)	ตัวแปรหุ่น = 1 (ร้อยละ)	ตัวแปรหุ่น = 0 (ร้อยละ)
INDUS	257	597	30.09	69.91
BORDER	620	234	72.60	27.40
FRIENDLY	716	138	83.84	16.16

หมายเหตุ: INDUS = 1 หมายถึง บริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายอยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน, INDUS = 0 หมายถึง บริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายอยู่ต่างอุตสาหกรรมกัน

BORDER = 1 หมายถึง การควบรวมกิจการในประเทศ, BORDER = 0 หมายถึง การควบรวมกิจการระหว่างประเทศ

FRIENDLY = 1 หมายถึง การครอบงำกิจการแบบเป็นมิตร, FRIENDLY = 0 หมายถึง การครอบงำกิจการแบบไม่เป็นมิตรหรือเป็นกลาง

จากตารางที่ 4 Panel A พบว่า ตัวแปรคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีรวม (AAQ) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 69.400 (บริษัท BIGC.BK ปี 2010) ค่าสูงสุดเท่ากับ 757.800 (บริษัท POLA.SI ปี 2014) นั่นคือ บริษัท Big C Supercenter PCL ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีการควบรวมกิจการในปี ค.ศ. 2010 มีคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีรวมต่ำที่สุด และบริษัท ArianeCorp Ltd ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ ที่มีการควบรวมกิจการในปี 2014 มีคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีรวมสูงที่สุด

เมื่อพิจารณาคุณภาพข้อมูลทางบัญชีในแต่ละมิติพบว่า

- คุณภาพของรายการคงค้าง (AQ_WCA) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.001 (CMDG.SI ปี 2017) ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.269 (บริษัท TCHL.SI ปี 2018) นั่นคือ บริษัท ComfortDelGro Corp Ltd ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ ที่มีการควบรวมกิจการในปี 2017 มีคุณภาพของรายการคงค้างสูงที่สุด และบริษัท Transview Holdings Ltd ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ ที่มีการควบรวมกิจการในปี 2018 มีคุณภาพของรายการคงค้างต่ำที่สุด

- ความระมัดระวังทางบัญชี (AQ_CONS) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 1.001 (บริษัท SIAM.BK ปี 2020) ค่าสูงสุดเท่ากับ 8,034,992.033 (บริษัท KLKK.KL ปี 2010) นั่นคือ บริษัท Siam Steel International PCL ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีการควบรวมกิจการในปี ค.ศ. 2020 มีความระมัดระวังทางบัญชีต่ำที่สุด และบริษัท Kuala Lumpur Kepong Bhd ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เบอร์ซา มาเลเซีย ที่มีการควบรวมกิจการในปี 2010 มีความระมัดระวังทางบัญชีสูงที่สุด

- เสถียรภาพกำไร (AQ_PERSIST) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.000 (บริษัท BOLm.BK ปี 2018) ค่าสูงสุดเท่ากับ 1.738 (บริษัท BANPU.BK ปี 2010) นั่นคือ บริษัท Business Online PLC ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีการควบรวมกิจการในปี ค.ศ. 2018 มีเสถียรภาพกำไรต่ำที่สุด และบริษัท Banpu PCL ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีการควบรวมกิจการในปี 2010 มีเสถียรภาพกำไรสูงที่สุด

- ความราบเรียบของกำไร (AQ_SMOOTH) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.023 (YTLL.KL ปี 2016) ค่าสูงสุดเท่ากับ 5.204 (บริษัท CIHB.KL ปี 2014) นั่น YTL Land & Development Bhd ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เบอร์ซา มาเลเซีย ที่มีการควบรวมกิจการในปี 2016 มีกำไรราบเรียบสูงที่สุด และบริษัท CI Holdings Bhd ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เบอร์ซา มาเลเซีย ที่มีการควบรวมกิจการในปี 2014 มีกำไรราบเรียบต่ำที่สุด

- ความสามารถของรายการคงค้างหมุนเวียนและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในการพยากรณ์กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคต (AQ_CFO) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.005 (HTRS.SI ปี 2014) ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.198 (บริษัท MAXI.KL ปี 2011) นั่นคือ บริษัท Hotel Royal Ltd ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ ที่มีการควบรวมกิจการในปี 2014 มีความสามารถในการพยากรณ์สูงที่สุด และบริษัท Maxim Global Bhd ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เบอร์ซา มาเลเซีย ที่มีการควบรวมกิจการในปี 2011 มีความสามารถในการพยากรณ์ต่ำที่สุด

จาก Panel B พบว่า การควบรวมกิจการในช่วงปี ค.ศ. 2007–2020 ในประเทศมาเลเซีย ประเทศสิงคโปร์ และประเทศไทย บริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายส่วนใหญ่อยู่ต่างอุตสาหกรรมกัน (INDUS) คิดเป็นร้อยละ 69.91 และส่วนใหญ่เป็นการควบรวมกิจการในประเทศ (BORDER) คิดเป็นร้อยละ 72.60 สำหรับรูปแบบการครอบงำกิจการ (FRIENDLY) ส่วนใหญ่เป็นการครอบงำกิจการแบบเป็นมิตรร้อยละ 83.84 จากตัวอย่างทั้งหมด

ตารางที่ 5 ผลการทดสอบ One-way ANOVA

Panel A: Levene's Test for Homogeneity of Variances (n = 854)						
ตัวแปร	Levene Statistic	df1	df2	Sig.		
AAQ	0.361	2	851	0.697		

Panel B: One-way ANOVA (n = 854)						
ตัวแปร	ANOVA	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
AAQ	ระหว่างกลุ่ม	327,972.081	2	163,986.040	10.171***	0.000
	ภายในกลุ่ม	13,721,052.859	851	16,123.446		
	รวม	14,049,024.940	853			

Panel C: Post Hoc Tests วิธี Bonferroni (n = 854)						
คู่ประเทศ	Mean Difference	Std. Error	Sig.	95% Confidence Interval		
				Lower Bound	Upper Bound	
มาเลเซีย - สิงคโปร์	-46.603***	10.439	0.000	-71.644	-21.563	
มาเลเซีย - ไทย	-24.897*	10.557	0.056	-50.220	0.425	
สิงคโปร์ - ไทย	21.706	11.534	0.181	-5.960	49.372	

หมายเหตุ: ระดับนัยสำคัญ *** p < 0.01, ** p < 0.05, * p < 0.10

จากตารางที่ 5 Panel A ได้ค่า Levene = 0.361 และ Sig. = 0.697 ซึ่งมากกว่า α (0.05) จึงสรุปว่าค่าความแปรปรวนของคุณภาพข้อมูลทางบัญชีของแต่ละประเทศไม่แตกต่างกัน ใน Panel B จึงใช้สถิติทดสอบ One-way ANOVA ซึ่งพบว่า ค่าสถิติทดสอบ F-statistic = 10.171 และ Sig. = 0.000 แสดงว่า มีอย่างน้อย 2 ประเทศที่มีค่าเฉลี่ยของคุณภาพข้อมูลทางบัญชีแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 จึงยอมรับสมมติฐาน H1 นั่นคือ คุณภาพข้อมูลทางบัญชีของบริษัทที่มีการควบรวมกิจการของ 3 ประเทศมีความแตกต่างกัน และเพื่อให้ทราบว่าประเทศใดมีคุณภาพข้อมูลทางบัญชีแตกต่างกัน จะต้องทำการทดสอบหลังการวิเคราะห์ (Post hoc test) โดยวิธีการเปรียบเทียบเชิงซ้อนแบบ Bonferroni ผลการทดสอบปรากฏใน Panel C ที่พบว่า ประเทศมาเลเซียและประเทศสิงคโปร์ มีค่า Sig. เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่า 0.01 หมายความว่า ประเทศมาเลเซียมีคุณภาพข้อมูลทางบัญชีต่ำกว่าประเทศสิงคโปร์ โดยผลต่างของคุณภาพข้อมูลทางบัญชีอยู่ที่ 46.603 และพบว่า ประเทศมาเลเซียและประเทศไทย มีค่า Sig. เท่ากับ 0.056 ซึ่งน้อยกว่า 0.10 หมายความว่า ประเทศมาเลเซียมีคุณภาพข้อมูลทางบัญชีต่ำกว่าประเทศไทย โดยผลต่างของคุณภาพข้อมูลทางบัญชีอยู่ที่

24.897 อย่างไรก็ตาม ไม่พบว่า คุณภาพข้อมูลทางบัญชีของประเทศสิงคโปร์และประเทศไทยแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ จำเป็นต้องมีการทดสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ 5 ข้อ เพื่อให้ผลการวิจัยมีความน่าเชื่อถือ โดยเริ่มจากการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (ตารางที่ 6) เพื่อทดสอบว่าตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมคู่ใดมีความสัมพันธ์กันในระดับสูงมาก (Correlation มากกว่า 0.80) (Judge et al., 1980) หรือเกิดปัญหา Multicollinearity หรือไม่ หากมีความสัมพันธ์กันในระดับสูงมาก ผู้วิจัยจะพิจารณาตัดตัวแปรอิสระบางตัวออกจากการวิเคราะห์ข้อมูล ผลการวิเคราะห์แสดงดังตารางที่ 6

ตารางที่ 6 แสดงผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรในแต่ละคู่ โดยพบว่า คุณภาพของข้อมูลทางบัญชีรวม (AAQ) มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับประเทศสิงคโปร์ (SGP) ตัวแปรปฏิสัมพันธ์ระหว่างการควบรวมกิจการในประเทศเดียวกันและประเทศสิงคโปร์ (BORDER*SGP) การถือหุ้นโดยผู้บริหาร (OWN) ระดับการคุ้มครองนักลงทุนและการนำ IFRS มาถือปฏิบัติของแต่ละประเทศ (IP*IFRS) และมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญกับการควบรวมกิจการในอุตสาหกรรมเดียวกัน (INDUS) ประเทศมาเลเซีย (MYS) ตัวแปรปฏิสัมพันธ์ระหว่างการควบรวมในอุตสาหกรรมเดียวกันและประเทศมาเลเซีย (INDUS*MYS) มูลค่าธุรกรรม M&A (VALUE) ขนาดบริษัท (SIZE) อัตราส่วนสภาพหนี้สิน (LEV) การเจริญเติบโตของบริษัท (GROWTH) และอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP)

ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระแต่ละคู่พบว่า มีความสัมพันธ์กันไม่เกิน 0.80 ยกเว้นตัวแปรปฏิสัมพันธ์ระหว่างการควบรวมกิจการในประเทศเดียวกันและประเทศมาเลเซีย (BORDER*MYS) และตัวแปรปฏิสัมพันธ์ระหว่างการควบรวมกิจการแบบเป็นมิตรและประเทศมาเลเซีย (FRIENDLY*MYS) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับตัวแปรประเทศมาเลเซีย (MYS) เกิน 0.80 ตัวแปรปฏิสัมพันธ์ระหว่างการควบรวมกิจการแบบเป็นมิตรและประเทศสิงคโปร์ (FRIENDLY*SGP) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับตัวแปรประเทศสิงคโปร์ (SGP) เกิน 0.80 ตัวแปรระบบกฎหมาย (LEGAL) และวัฒนธรรม (CUL) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับตัวแปรระดับการคุ้มครองนักลงทุนและการนำ IFRS มาถือปฏิบัติของแต่ละประเทศ (IP*IFRS) เกิน 0.80 นั่นคือ ตัวแปรอิสระคู่หนึ่งไม่เป็นอิสระกัน ผู้วิจัยจึงตัดตัวแปร BORDER*MYS, FRIENDLY*MYS และ FRIENDLY*SGP ออกจากสมการถดถอย เพื่อไม่ให้เกิดปัญหา Multicollinearity และเพื่อความน่าเชื่อถือของผลการทดสอบ (Judge et al., 1980) นอกจากนี้ จากการทดสอบปัญหา Heteroskedasticity ด้วยวิธีทางสถิติ White Heteroskedasticity Test พบว่า ตัวแบบทั้งสามตัวแบบไม่พบปัญหา Heteroscedasticity กล่าวคือ ค่าแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนมีค่าคงที่ สำหรับการทดสอบปัญหา Autocorrelation ด้วยวิธีทางสถิติ Breusch-Godfrey Test พบว่า ตัวแบบทั้งสามตัวแบบมีปัญหา Autocorrelation หรือตัวแปรสุ่มคลาดเคลื่อนมีความสัมพันธ์กันเอง จึงแก้ปัญหาดังกล่าวด้วยวิธี The Cochrane-Orcutt Iterative Method ซึ่งเป็นวิธีที่ได้รับความนิยมมากที่สุดในการแก้ปัญหาดังกล่าว เนื่องจากเป็นวิธีที่การประมาณค่า $\hat{\rho}$ ขึ้นมาหลาย ๆ ครั้ง โดยจะเลือกเอาค่า $\hat{\rho}$ ไปใช้ในการแก้ปัญหาดังกล่าวความสัมพันธ์ลำดับที่หนึ่งระหว่างค่าความคลาดเคลื่อนเมื่อค่า $\hat{\rho}$ มีค่าคงที่ (Chaivichayachat, 2008) ซึ่งทำให้ค่า Durbin-Watson อยู่ในช่วง 1.5–2.5 โดยผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณที่ได้ผ่านการแก้ไขปัญหาดังกล่าวเงื่อนไขของการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณแสดงดังตารางที่ 7

ตารางที่ 6 ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ Pearson Correlation และ Spearman Correlation

ตัวแปร	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	(16)
AAQ (1)	1	-0.155***	0.028	-0.012	-0.139***	0.130***	-0.112***	-0.024	0.118***	-0.141***	0.136***	-0.406***	-0.038	-0.034	-0.089***	0.049
INDUS (2)		1	-0.101***	-0.003	-0.031	-0.024	0.571***	0.455***	-0.082**	0.087**	-0.094***	0.139***	0.093***	-0.007	-0.031	-0.052
BORDER (3)			1	-0.020	0.160***	-0.233***	0.054	-0.199***	0.271***	-0.115***	0.051	-0.194***	-0.040	0.018	-0.034	-0.165***
FRIENDLY (4)				1	0.030	0.063*	0.000	0.085**	0.021	-0.037	0.032	-0.014	0.006	0.014	0.041	0.152***
MYS (5)					1	-0.556***	0.429***	-0.261***	-0.385***	-0.126***	-0.136***	-0.088***	-0.008	-0.067*	0.142***	0.032
SGP (6)						1	-0.239***	0.468***	0.691***	0.065	0.109***	0.054	-0.091***	0.037	0.047	0.726***
INDUS*MYS (7)							1	-0.112***	-0.165***	-0.042	-0.095***	0.071**	0.096***	-0.025	0.027	0.009
INDUS*SGP (8)								1	0.215***	0.061*	-0.032	0.084**	-0.057*	-0.013	0.013	0.340***
BORDER*SGP (9)									1	-0.002	0.142***	-0.067*	-0.075**	0.069**	0.016	0.502***
VALUE (10)										1	-0.122***	0.431***	0.001	0.063*	0.009	0.065*
OWN (11)											1	-0.295***	-0.023	0.079**	-0.085**	0.023
SIZE (12)												1	0.171***	0.011	0.009	0.038
LEV (13)													1	0.057*	-0.032	-0.118***
GROWTH (14)														1	-0.030	0.016
GDP (15)															1	0.098***
IP*FRS (16)																1

หมายเหตุ: ระดับนัยสำคัญ *** p < 0.01, ** p < 0.05, * p < 0.10

ด้านบนขวาเป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ Pearson Correlation และด้านล่างซ้ายเป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ Spearman Correlation
จำนวนตัวอย่าง 854 ตัวอย่าง

ตารางที่ 7 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

ตัวแปร	ตัวแบบที่ 1			ตัวแบบที่ 2			ตัวแบบที่ 3		
	Coef.	t	Sig.	Coef.	t	Sig.	Coef.	t	Sig.
Constant	438.967	32.867	0.000***	452.500	24.979	0.000***	866.429	20.600	0.000***
INDUS	-33.346	-3.781	0.000***	-61.709	-3.668	0.000***	-57.060	-3.743	0.000***
BORDER	1.203	0.125	0.901	5.465	0.432	0.666	-5.040	-0.431	0.667
FRIENDLY	-2.820	-0.244	0.808	-3.704	-0.317	0.751	-5.325	-0.495	0.621
MYS				-45.969	-2.966	0.003***	-61.047	-3.366	0.001***
SGP				14.200	0.662	0.508	4.560	0.165	0.869
INDUS*MYS				57.747	2.657	0.008***	65.374	3.304	0.001***
INDUS*SGP				15.198	0.667	0.505	19.562	0.906	0.365
BORDER*SGP				0.333	0.017	0.987	-7.688	-0.409	0.683
VALUE							4.301	1.180	0.238
OWN							-0.155	-0.616	0.538
SIZE							-73.246	-11.211	0.000***
LEV							2.746	0.603	0.547
GROWTH							-0.866	-1.360	0.174
GDP							-2.884	-2.544	0.011**
IP*IFRS							0.302	0.887	0.375
Sig. F-statistic		16.534***			10.558***			17.454***	
Adj. R ²		8.35%			10.08%			24.69%	
Durbin-Watson		2.042			2.028			2.013	
n		854			854			854	

หมายเหตุ: ระดับนัยสำคัญ *** p < 0.01, ** p < 0.05, * p < 0.10

ผู้วิจัยได้วิเคราะห์สมการถดถอยตัวแบบที่ 2 และ 3 โดยรวมตัวแปร BORDER*MYS, FRIENDLY*MYS และ FRIENDLY*SGP แล้ว ซึ่งผลที่ได้ไม่แตกต่างจากการตัดตัวแปรดังกล่าวออกจากสมการ

จากตารางที่ 7 พบว่า ในแต่ละตัวแบบมีค่า F-statistic เท่ากับ 16.534, 10.558 และ 17.454 ตามลำดับ และทั้งสามตัวแบบมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 ($p < 0.01$) ซึ่งแสดงว่า ตัวแบบที่ใช้ในการวิจัยมีความเหมาะสม และมีตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัวที่ส่งผลกระทบต่อคุณภาพข้อมูลทางบัญชีรวม โดย**ตัวแบบที่ 1** พบว่า การควบรวมกิจการที่บริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายอยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน (INDUS) มีผลกระทบต่อคุณภาพข้อมูลทางบัญชีรวมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ($p = 0.000, p < 0.01$) มีค่าสัมประสิทธิ์ (Coef.) เท่ากับ -33.346 นั่นคือ หากบริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายอยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน จะมีคุณภาพข้อมูลทางบัญชีต่ำกว่ากรณีที่บริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายอยู่ต่างอุตสาหกรรมกัน ส่วนขอบเขตการควบรวมกิจการ (BORDER) และรูปแบบการครอบงำกิจการ (FRIENDLY) ไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพข้อมูลทางบัญชีรวม

ตัวแบบที่ 2 พบว่า การควบรวมกิจการที่บริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายอยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน (INDUS) มีผลกระทบต่อคุณภาพข้อมูลทางบัญชีรวมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ($p = 0.000, p < 0.01$) มีค่าสัมประสิทธิ์ (Coef.) เท่ากับ -61.709 แสดงว่า หากบริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายอยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน คุณภาพข้อมูลทางบัญชีจะต่ำกว่าอยู่ต่างอุตสาหกรรมกัน และพบว่า บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เบอร์ซา มาเลเซีย (MYS) มีผลกระทบต่อคุณภาพข้อมูลทางบัญชีรวมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ($p = 0.003, p < 0.01$) มีค่าสัมประสิทธิ์ (Coef.) เท่ากับ -45.969 แสดงว่า หากเป็นบริษัทที่มีการควบรวมกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เบอร์ซา มาเลเซีย คุณภาพข้อมูลทางบัญชีจะต่ำกว่าบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในทางตรงข้าม การควบรวมกิจการที่บริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายอยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกันและเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เบอร์ซา มาเลเซีย (INDUS*MYS) มีผลกระทบต่อคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีรวมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ($p = 0.008, p < 0.01$) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 57.747 ซึ่งทิศทางความสัมพันธ์ที่เป็นเครื่องหมายบวกของตัวแปร INDUS*MYS เกิดจากทิศทางความสัมพันธ์ที่เป็นเครื่องหมายลบระหว่างตัวแปร INDUS กับคุณภาพข้อมูลทางบัญชี มีปฏิสัมพันธ์กัน (Interaction) กับทิศทางความสัมพันธ์ที่เป็นเครื่องหมายลบระหว่างตัวแปร MYS กับคุณภาพข้อมูลทางบัญชี แสดงว่า เมื่อบริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายอยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกันและเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เบอร์ซา มาเลเซีย คุณภาพข้อมูลทางบัญชีจะต่ำกว่ากรณีที่บริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายอยู่ต่างอุตสาหกรรมกันและเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สรุปได้ว่าความสัมพันธ์ของอุตสาหกรรมระหว่างบริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายกับคุณภาพข้อมูลทางบัญชีของบริษัทที่มีการควบรวมกิจการในประเทศมาเลเซียและประเทศไทยมีความแตกต่างกัน

ตัวแบบที่ 3 พบว่า ผลการวิเคราะห์สอดคล้องกับผลการวิเคราะห์ของตัวแบบที่ 2 คือ การควบรวมกิจการที่บริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายอยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน (INDUS) มีผลกระทบต่อคุณภาพข้อมูลทางบัญชีรวมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ($p = 0.000, p < 0.01$) มีค่าสัมประสิทธิ์ (Coef.) เท่ากับ -57.060 และบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เบอร์ซา มาเลเซีย (MYS) มีผลกระทบต่อคุณภาพข้อมูลทางบัญชีรวมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ($p = 0.001, p < 0.10$) มีค่าสัมประสิทธิ์ (Coef.) เท่ากับ -61.047 ในขณะที่การควบรวมกิจการที่บริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายอยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกันและเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เบอร์ซา มาเลเซีย (INDUS*MYS) มีผลกระทบต่อคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีรวมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ($p = 0.001, p < 0.01$) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 65.374 สะท้อนให้เห็นว่าบริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน

และจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เบอร์ซา มาเลเซีย คุณภาพข้อมูลทางบัญชีจะต่ำกว่ากรณีของบริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายดำเนินกิจการอยู่ต่างอุตสาหกรรมกันและจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากตัวแบบที่ 2 และ 3 สรุปได้ว่าความสัมพันธ์ของอุตสาหกรรมระหว่างบริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายกับคุณภาพข้อมูลทางบัญชีของบริษัทที่มีการควบรวมกิจการในประเทศมาเลเซียและประเทศไทยมีความแตกต่างกัน อย่างไรก็ตามไม่สามารถยอมรับสมมติฐาน H2 ได้ว่าความสัมพันธ์ของอุตสาหกรรมระหว่างบริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายกับคุณภาพข้อมูลทางบัญชีในประเทศมาเลเซีย ประเทศสิงคโปร์ และประเทศไทยมีความแตกต่างกัน เนื่องจากไม่สามารถทราบได้ว่าความสัมพันธ์ของอุตสาหกรรมระหว่างบริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายกับคุณภาพข้อมูลทางบัญชีของบริษัทที่มีการควบรวมกิจการในประเทศมาเลเซียกับประเทศสิงคโปร์ และในประเทศสิงคโปร์กับประเทศไทยแตกต่างกันหรือไม่ สำหรับตัวแปรอื่น ๆ ผลการศึกษาไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร BORDER*MYS, FRIENDLY*MYS, INDUS*SGP, BORDER*SGP และ FRIENDLY*SGP กับคุณภาพข้อมูลทางบัญชีรวม จึงปฏิเสธสมมติฐาน H3 และ H4 นั่นคือ ขอบเขตการควบรวมกิจการของบริษัทและรูปแบบการครอบงำกิจการกับคุณภาพข้อมูลทางบัญชีในประเทศมาเลเซีย ประเทศสิงคโปร์ และประเทศไทยไม่มีความแตกต่างกัน นอกจากนี้ยังพบว่า ขนาดของบริษัท (SIZE) และอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ (GDP) มีผลกระทบเชิงลบต่อคุณภาพข้อมูลทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ($p = 0.000$, $p < 0.01$) และ 0.05 ($p = 0.011$, $p < 0.05$) ตามลำดับ

ผลการวิเคราะห์เพิ่มเติม (Robustness Test)

การศึกษาตัวแปรปฏิสัมพันธ์ (Interaction Term) ระหว่างตัวแปรในระดับมาตราวัดในนาม (Nominal Scale) 2 ตัวแปรที่ส่งผลกระทบต่อตัวแปรตามในตัวแบบที่ 2 และตัวแบบที่ 3 จำเป็นต้องทำการวิเคราะห์ความแปรปรวนสองทาง (Two-way ANOVA) เพื่อให้สามารถทดสอบอิทธิพลร่วมของปัจจัยหลัก (Baron & Kenny, 1986) กล่าวคือ อิทธิพลร่วมระหว่างตัวแปรคุณลักษณะของธุรกรรมการควบรวมกิจการ (ความสัมพันธ์ของอุตสาหกรรมระหว่างบริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมาย ขอบเขตการควบรวมกิจการ และรูปแบบการครอบงำกิจการ) กับตัวแปรประเทศ (Interaction Term) ที่ส่งผลต่อคุณภาพของข้อมูลทางบัญชี โดยพิจารณาจากค่านัยสำคัญทางสถิติของตัวแปรปฏิสัมพันธ์ (Interaction Term) หากค่านัยสำคัญทางสถิติของการทดสอบน้อยกว่านัยสำคัญทางสถิติที่กำหนดไว้ที่ระดับ 0.01, 0.05 และ 0.10 แสดงว่าตัวแปรปฏิสัมพันธ์ (Interaction Term) มีอิทธิพลต่อตัวแปรตาม ผลการวิเคราะห์เพิ่มเติมโดยใช้ Two-way ANOVA แสดงดังตารางที่ 8

ตารางที่ 8 ผลการทดสอบ Two-way ANOVA

Panel A: Two-way ANOVA ของตัวแปรปฏิสัมพันธ์ INDUS*MYS (n = 854)						
แหล่งความแปรปรวน	Type III Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	
INDUS	304478.266	1	304478.266	19.350***	0.000	
MYS	162133.850	1	162133.850	10.304***	0.001	
INDUS*MYS	48432.177	1	48432.177	3.078*	0.080	
ความคลาดเคลื่อน	13374981.210	850	15735.272			
รวม	170122862.440	854				
Panel B: Two-way ANOVA ของตัวแปรปฏิสัมพันธ์ INDUS*SGP (n = 854)						
แหล่งความแปรปรวน	Type III Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	
INDUS	291950.918	1	291950.918	18.404***	0.000	
SGP	160644.210	1	160644.210	10.127***	0.002	
INDUS*SGP	4993.838	1	4993.838	0.315	0.575	
ความคลาดเคลื่อน	13483842.220	850	15863.344			
รวม	170122862.440	854				
Panel C: Two-way ANOVA ของตัวแปรปฏิสัมพันธ์ BORDER*MYS (n = 854)						
แหล่งความแปรปรวน	Type III Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	
BORDER	32706.553	1	32706.553	2.023	0.155	
MYS	214385.222	1	214385.222	13.261***	0.000	
BORDER*MYS	45.120	1	45.120	0.003	0.958	
ความคลาดเคลื่อน	13741167.973	850	16166.080			
รวม	170122862.440	854				
Panel D: Two-way ANOVA ของตัวแปรปฏิสัมพันธ์ BORDER*SGP (n = 854)						
แหล่งความแปรปรวน	Type III Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	
BORDER	49472.987	1	49472.987	3.056*	0.081	
SGP	250631.303	1	250631.303	15.483***	0.000	
BORDER*SGP	88.818	1	88.818	0.005	0.941	
ความคลาดเคลื่อน	13759144.380	850	16187.229			
รวม	170122862.440	854				

ตารางที่ 8 ผลการทดสอบ Two-way ANOVA (ต่อ)

Panel E: Two-way ANOVA ของตัวแปรปฏิสัมพันธ์ FRIENDLY*MYS (n = 854)						
แหล่งความแปรปรวน	Type III Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	
FRIENDLY	150.111	1	150.111	0.009	0.923	
MYS	198373.367	1	198373.367	12.247***	0.000	
FRIENDLY*MYS	9477.258	1	9477.258	0.585	0.445	
ความคลาดเคลื่อน	13767700.299	850	16197.294			
รวม	170122862.440	854				

Panel F: Two-way ANOVA ของตัวแปรปฏิสัมพันธ์ FRIENDLY*SGP (n = 854)						
แหล่งความแปรปรวน	Type III Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	
FRIENDLY	19497.001	1	19497.001	1.202	0.273	
SGP	193630.954	1	193630.954	11.939***	0.001	
FRIENDLY*SGP	19478.524	1	19478.524	1.201	0.273	
ความคลาดเคลื่อน	13785257.033	850	16217.949			
รวม	170122862.440	854				

หมายเหตุ: ระดับนัยสำคัญ *** p < 0.01, ** p < 0.05, * p < 0.10

จากตารางที่ 8 Panel A พบว่า ปฏิสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรความสัมพันธ์ของอุตสาหกรรมระหว่างบริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายกับตัวแปรประเทศมาเลเซีย (INDUS*MYS) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 ($p = 0.080$, $p < 0.10$) แสดงว่า ความสัมพันธ์ของอุตสาหกรรมระหว่างบริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมาย (INDUS) กับตัวแปรประเทศมาเลเซีย (MYS) ร่วมกันส่งผลต่อคุณภาพข้อมูลทางบัญชีรวม ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณที่พบว่า การควบรวมกิจการที่บริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายอยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกันและเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เบอร์ซา มาเลเซีย (INDUS*MYS) ส่งผลกระทบต่อคุณภาพข้อมูลทางบัญชีรวมอย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตามไม่พบว่า ปฏิสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรคุณลักษณะการควบรวมกิจการกับตัวแปรประเทศอื่นร่วมกันส่งผลต่อคุณภาพข้อมูลทางบัญชีรวม

ตารางที่ 9 เป็นการทดสอบเพิ่มเติมจากผลการวิจัยที่แสดงไว้ในตารางที่ 5 ว่าคุณภาพข้อมูลทางบัญชีของบริษัทที่มีการควบรวมกิจการในประเทศมาเลเซียมีมิติใดที่มีค่าน้อยกว่าในประเทศสิงคโปร์และประเทศไทย

ตารางที่ 9 ผลการทดสอบ One-way ANOVA ของตัววัดคุณภาพข้อมูลทางบัญชี 5 มิติ

ตัววัดคุณภาพ ข้อมูลทางบัญชี	Levene Statistic (Sig.)	ANOVA (Sig.)	Welch (Sig.)	Post Hoc Tests วิี Games-Howell (n = 854)	
				Mean Difference	Sig.
AQ_WCA	4.645*** (0.010)	-	4.161** (0.016)	-0.007** (MYS VS. SGP) -0.003 (MYS VS. THAI)	0.014 0.308
AQ_CONS	2.548* (0.079)	0.637 (0.529)	-	-	-
AQ_PERSIST	1.548 (0.213)	0.463 (0.630)	-	-	-
AQ_SMOOTH	10.480*** (0.000)	-	4.659*** (0.010)	-0.213*** (MYS VS. SGP) -0.066 (MYS VS. THAI)	0.007 0.457
AQ_CFO	3.213** (0.041)	-	4.340** (0.014)	-0.008** (MYS VS. SGP) -0.001 (MYS VS. THAI)	0.011 0.927

หมายเหตุ: ระดับนัยสำคัญ *** p < 0.01, ** p < 0.05, * p < 0.10

จากตารางที่ 9 พบว่า คุณภาพข้อมูลทางบัญชีของบริษัทที่มีการควรวรรณกิจการในประเทศมาเลเซียมีค่าน้อยกว่าในประเทศสิงคโปร์และประเทศไทย ซึ่งพบว่า ในมิติคุณภาพของรายการคงค้าง (AQ_WCA) ประเทศมาเลเซียและประเทศสิงคโปร์ มีค่า Sig. เท่ากับ 0.014 ซึ่งน้อยกว่า 0.05 หมายความว่า ประเทศมาเลเซียมีคุณภาพข้อมูลทางบัญชีต่ำกว่าประเทศสิงคโปร์ โดยผลต่างของคุณภาพข้อมูลทางบัญชีอยู่ที่ 0.007 มิติความราบเรียบของกำไร (AQ_SMOOTH) ประเทศมาเลเซียและประเทศสิงคโปร์ มีค่า Sig. เท่ากับ 0.007 ซึ่งน้อยกว่า 0.01 หมายความว่า ประเทศมาเลเซียมีคุณภาพข้อมูลทางบัญชีต่ำกว่าประเทศสิงคโปร์ โดยผลต่างของคุณภาพข้อมูลทางบัญชีอยู่ที่ 0.213 และมิติความสามารถของรายการคงค้างหมุนเวียนและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในการพยากรณ์กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคต (AQ_CFO) ประเทศมาเลเซียและประเทศสิงคโปร์ มีค่า Sig. เท่ากับ 0.011 ซึ่งน้อยกว่า 0.05 หมายความว่า ประเทศมาเลเซียมีคุณภาพข้อมูลทางบัญชีต่ำกว่าประเทศสิงคโปร์ โดยผลต่างของคุณภาพข้อมูลทางบัญชีอยู่ที่ 0.008 ในขณะเดียวกันพบว่า ประเทศมาเลเซียมีคุณภาพข้อมูลทางบัญชีต่ำกว่าประเทศไทยในมิติคุณภาพของรายการคงค้าง มิติความราบเรียบของกำไร และมิติความสามารถของรายการคงค้างหมุนเวียนและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในการพยากรณ์กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคตอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 10 เป็นการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรคุณลักษณะของธุรกิจ การควรวรรณกิจการกับคุณภาพข้อมูลทางบัญชี โดยวิเคราะห์สมการถดถอยแยกแต่ละประเทศ หลังจากนั้นทำการเปรียบเทียบความแตกต่างของความสัมพันธ์ดังกล่าวใน 3 ประเทศ เพื่อยืนยันผลการวิจัยที่แสดงไว้ในตารางที่ 7

ตารางที่ 10 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) จำแนกตามประเทศ

ตัวแปร	มาเลเซีย			สิงคโปร์			ไทย		
	Coef.	t	Sig.	Coef.	t	Sig.	Coef.	t	Sig.
Constant	370.324	16.073	0.000***	270.868	13.778	0.000***	212.233	11.265	0.000***
INDUS	-2.409	-0.408	0.684	-9.274	-1.909	0.057*	-15.575	-3.523	0.001***
BORDER	-2.087	-0.311	0.756	-6.082	-1.367	0.173	1.064	0.214	0.830
FRIENDLY	.451	0.061	0.952	-7.030	-1.088	0.278	-0.546	-0.110	0.913
VALUE	2.502	0.890	0.374	1.329	0.563	0.574	1.831	0.886	0.376
OWN	-.352	-1.892	0.059*	-0.041	-0.339	0.735	0.075	0.691	0.490
SIZE	-32.580	-8.374	0.000***	-24.249	-7.347	0.000***	-15.184	-4.634	0.000***
LEV	1.737	1.376	0.170	5.613	1.654	0.099*	0.649	0.466	0.642
GROWTH	-4.085	-1.603	0.110	-0.220	-1.215	0.225	-2.632	-2.405	0.017**
Sig. F-statistic		10.947***			10.754***			7.154***	
Adj. R ²		17.78%			24.08%			17.20%	
Durbin-Watson		1.657			1.499			1.523	
n		369			247			238	

หมายเหตุ: ระดับนัยสำคัญ *** p < 0.01, ** p < 0.05, * p < 0.10

จากตารางที่ 10 ตัวแปรประเทศมาเลเซีย ไม่พบว่า ตัวแปรความสัมพันธ์ของอุตสาหกรรมระหว่างบริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมาย (INDUS) มีผลกระทบต่อคุณภาพข้อมูลทางบัญชีรวม ในขณะที่ตัวแปรประเทศสิงคโปร์พบว่า การควบรวมกิจการที่บริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายอยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน (INDUS) มีผลกระทบต่อคุณภาพข้อมูลทางบัญชีรวมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 (p = 0.057, p < 0.10) มีค่าสัมประสิทธิ์ (Coef.) เท่ากับ -9.274 นั่นคือ หากบริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายในประเทศสิงคโปร์อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน จะมีคุณภาพข้อมูลทางบัญชีต่ำกว่ากรณีที่บริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายอยู่ต่างอุตสาหกรรมกัน ตัวแปรประเทศไทยพบว่า การควบรวมกิจการที่บริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายอยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน (INDUS) มีผลกระทบต่อคุณภาพข้อมูลทางบัญชีรวมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 (p = 0.001, p < 0.01) มีค่าสัมประสิทธิ์ (Coef.) เท่ากับ -15.575 นั่นคือ หากบริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายในประเทศไทยอยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน จะมีคุณภาพข้อมูลทางบัญชีต่ำกว่ากรณีที่บริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายอยู่ต่างอุตสาหกรรมกัน เมื่อตัวแปร INDUS ในตัวแปรประเทศไทยมีผลกระทบต่อคุณภาพข้อมูลทางบัญชีรวม แต่ในตัวแปรประเทศมาเลเซียไม่พบความสัมพันธ์ดังกล่าว แสดงว่า ความสัมพันธ์ของ

อุตสาหกรรมระหว่างบริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายกับคุณภาพข้อมูลทางบัญชีในประเทศมาเลเซียและประเทศไทยมีความแตกต่างกัน ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยจากตารางที่ 7

สรุปและอภิปรายผลการวิจัย

ผลการศึกษาพบว่า บริษัทที่มีการควรวรรวมกิจการในประเทศมาเลเซียมีคุณภาพข้อมูลทางบัญชีรวมต่ำกว่าประเทศสิงคโปร์และประเทศไทย ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานในการวิจัยข้อ 1 ที่คาดว่าบริษัทที่มีการควรวรรวมกิจการในสามประเทศข้างต้นจะมีคุณภาพข้อมูลทางบัญชีแตกต่างกัน โดยผลการวิเคราะห์เพิ่มเติม (ผลการทดสอบ One-way ANOVA ของตัววัดคุณภาพข้อมูลทางบัญชี 5 มิติ) พบว่า บริษัทที่มีการควรวรรวมกิจการในประเทศมาเลเซียมีคุณภาพของรายการคงค้าง ความราบเรียบของกำไร และความสามารถของรายการคงค้างหมุนเวียนและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในการพยากรณ์กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคตที่ต่ำกว่าในประเทศสิงคโปร์และประเทศไทย จึงทำให้คุณภาพข้อมูลทางบัญชีรวมของประเทศมาเลเซียต่ำกว่าอีกสองประเทศ ซึ่งอาจเป็นผลมาจากปัจจัยระดับประเทศที่แตกต่างกัน เช่น ด้านเศรษฐกิจที่พบว่า ในช่วงเวลาที่ศึกษาประเทศมาเลเซียมีค่าเฉลี่ยของ GDP ต่ำกว่าประเทศไทย ด้านระบบกฎหมายที่ใช้ ประเทศสิงคโปร์และมาเลเซียใช้ระบบกฎหมายแบบ Common law แต่ประเทศไทยใช้ระบบกฎหมายแบบ Civil law ความแตกต่างทางวัฒนธรรมของ Hofstede et al. (2010) 6 มิติ พบว่า ในมิติการยอมรับความแตกต่างทางอำนาจ มิติความชัดเจนในการแสดงออกทางอารมณ์ มิติความเป็นปัจเจกบุคคล และมิติการให้ความสำคัญระหว่างชาย-หญิง ประเทศมาเลเซียที่มีคะแนนสูงสุด มิติการหลีกเลี่ยงความไม่แน่นอนพบว่า ประเทศไทยมีค่าสูงสุด และมิติการให้ความสำคัญกับเรื่องระยะยาวพบว่า ประเทศสิงคโปร์มีคะแนนสูงสุด ด้านการคุ้มครองนักลงทุน ในระหว่างปี 2007–2020 พบว่าประเทศไทยมีคะแนนการคุ้มครองนักลงทุนเฉลี่ยสูงสุด รองลงมาคือประเทศมาเลเซียและไทย ตามลำดับ และด้านความแตกต่างของการนำ IFRS มาถือปฏิบัติ พบว่า ประเทศสิงคโปร์และมาเลเซีย นำ IFRS มาถือปฏิบัติโดยใช้วิธีการแก้ไขมาตรฐานให้สอดคล้องกับ IFRS อย่างมีนัยสำคัญ (substantially converge to the IFRS) ในปี 2003 และ 2005 ตามลำดับ ในขณะที่ประเทศไทยนำ IFRS มาถือปฏิบัติอย่างมีนัยสำคัญ (substantially or fully adopted the IFRS) ในปี 2013

สำหรับผลการศึกษาเกี่ยวกับความแตกต่างของความสัมพันธ์ของคุณลักษณะของธุรกรรมการควรวรรวมกับคุณภาพข้อมูลทางบัญชีใน 3 ประเทศพบว่า กรณีที่บริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายอยู่ต่างอุตสาหกรรมกัน คุณภาพข้อมูลทางบัญชีจะสูงกว่ากรณีที่บริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายอยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน สอดคล้องกับงานวิจัยในอดีต (Chatterjee, 1986; Singh & Montgomery, 1987, Balakrishnan & Koza, 1993; Villalonga & McGahan, 2005; Lim et al., 2015) ที่พบว่า บริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกันจะมีความใกล้ชิดทางธุรกิจที่มากกว่า เช่น มีตลาดผลิตภัณฑ์ กลุ่มลูกค้า หรือสายธุรกิจที่คล้ายคลึงกัน บริษัทผู้ซื้อจึงสามารถพึ่งพาความรู้และความคุ้นเคยในอุตสาหกรรมในการประเมินมูลค่าสินทรัพย์และแนวโน้มการเจริญเติบโตของบริษัทเป้าหมายได้ กรณีนี้ข้อมูลทางบัญชีของบริษัทเป้าหมายจะมีประโยชน์ต่อการตัดสินใจน้อย หรือกล่าวได้ว่าข้อมูลทางบัญชีของบริษัทเป้าหมายที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกับบริษัทผู้ซื้อที่มีคุณภาพลดลง ดังนั้นคุณภาพข้อมูลทางบัญชีที่บริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายอยู่ต่างอุตสาหกรรมกันจึงสูงกว่ากรณีที่บริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายอยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน นอกจากนี้ยังพบว่า หากบริษัทที่มีการควรวรรวมกิจการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คุณภาพข้อมูลทางบัญชีจะสูงกว่าบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เบอร์ซา

มาเลเซีย เมื่อตัวแปรความสัมพันธ์ของอุตสาหกรรมระหว่างบริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายและตัวแปรประเทศมีผลกระทบต่อคุณภาพข้อมูลทางบัญชี จึงทำให้ตัวแปรปฏิสัมพันธ์ (Interaction Term) ของสองตัวแปรมีผลกระทบต่อคุณภาพข้อมูลทางบัญชีด้วยเช่นกัน สอดคล้องกับผลการวิเคราะห์เพิ่มเติม (ผลการทดสอบ Two-way ANOVA) ที่พบว่าความสัมพันธ์ของอุตสาหกรรมระหว่างบริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายกับตัวแปรประเทศมาเลเซียร่วมกันส่งผลต่อคุณภาพของข้อมูลทางบัญชี แต่ไม่พบว่า ความสัมพันธ์ของอุตสาหกรรมระหว่างบริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายกับตัวแปรประเทศสิงคโปร์ร่วมกันส่งผลต่อคุณภาพของข้อมูลทางบัญชี นอกจากนี้ผลการวิเคราะห์เพิ่มเติม (ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) จำแนกตามประเทศ) พบว่า ตัวแปรความสัมพันธ์ของอุตสาหกรรมระหว่างบริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายมีผลกระทบต่อคุณภาพข้อมูลทางบัญชีรวมของบริษัทที่มีการควบรวมกิจการในประเทศไทย แต่ไม่พบความสัมพันธ์ดังกล่าวในประเทศมาเลเซีย จึงสรุปได้ว่าความสัมพันธ์ของอุตสาหกรรมระหว่างบริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายกับคุณภาพข้อมูลทางบัญชีในประเทศมาเลเซียและประเทศไทยมีความแตกต่างกัน อย่างไรก็ตามไม่สามารถยอมรับสมมติฐาน H2 ได้ว่าความสัมพันธ์ของอุตสาหกรรมระหว่างบริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายกับคุณภาพข้อมูลทางบัญชีในประเทศมาเลเซีย ประเทศสิงคโปร์ และประเทศไทยมีความแตกต่างกัน เนื่องจากพบความแตกต่างของความสัมพันธ์ดังกล่าวระหว่างประเทศมาเลเซียและประเทศไทยเท่านั้น

สำหรับผลการศึกษาเกี่ยวกับการเปรียบเทียบความแตกต่างของความสัมพันธ์ระหว่างขอบเขตของการควบรวมกิจการและรูปแบบการครอบงำกิจการกับคุณภาพข้อมูลทางบัญชีในประเทศมาเลเซีย ประเทศสิงคโปร์ และประเทศไทยพบว่าความสัมพันธ์ระหว่างขอบเขตของการควบรวมกิจการและรูปแบบการครอบงำกิจการกับคุณภาพข้อมูลทางบัญชีของบริษัทที่มีการควบรวมกิจการใน 3 ประเทศไม่มีความแตกต่างกัน จึงปฏิเสธสมมติฐานของการวิจัยข้อ 3 และ 4 ซึ่งไม่สอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตที่พบความสัมพันธ์ระหว่างขอบเขตของการควบรวมกิจการกับคุณภาพข้อมูลทางบัญชี (Moeller & Schlingemann, 2005; Martynova & Renneboog, 2006; Bris & Cabolis, 2008; Francis et al., 2008; Chakrabarti et al., 2009; Feito-Ruiz & Menéndez-Requejo, 2011; Karels et al., 2011; Ciobanu et al., 2014; Rani et al., 2015; McNichols & Stubben, 2015) และไม่สอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตที่พบความสัมพันธ์ระหว่างรูปแบบการครอบงำกิจการกับคุณภาพข้อมูลทางบัญชี (Easterwood, 1998; Edey & Taylor, 1999; North & O'Connell, 2002; Guan et al., 2004; Booth & Cleary, 2007; BenAmar & Piera, 2008) อาจเนื่องมาจากการควบรวมกิจการในประเทศมาเลเซีย ประเทศสิงคโปร์ และประเทศไทยในช่วงปีที่ศึกษา ส่วนใหญ่เป็นการควบรวมกิจการที่บริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายตั้งอยู่ในประเทศเดียวกัน โดยมีสัดส่วนสูงถึงร้อยละ 72 ที่เหลือเป็นการควบรวมกิจการระหว่างประเทศ รวมถึงการควบรวมกิจการในช่วงปีที่ศึกษา ส่วนใหญ่มีรูปแบบการครอบงำกิจการในลักษณะที่เป็นมิตรสูงถึงร้อยละ 83 ที่เหลือเป็นการครอบงำกิจการแบบเป็นกลางหรือการครอบงำกิจการแบบไม่เป็นมิตร ทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างขอบเขตการควบรวมกิจการและรูปแบบการครอบงำกิจการกับคุณภาพข้อมูลทางบัญชีในประเทศมาเลเซีย ประเทศสิงคโปร์ และประเทศไทยไม่แตกต่างกัน

ข้อเสนอแนะจากการวิจัย

ข้อเสนอแนะที่ได้จากการศึกษาครั้งนี้

งานวิจัยนี้วัดคุณภาพข้อมูลทางบัญชีใน 5 มิติ ซึ่งผลการวิจัยพบว่า บริษัทที่มีการควบรวมกิจการในประเทศมาเลเซีย มีคุณภาพของรายการคงค้าง ความราบเรียบของกำไร และความสามารถของรายการคงค้างหมุนเวียนและกระแสเงินสด จากการดำเนินงานในการพยากรณ์กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคตที่ต่ำกว่าในประเทศสิงคโปร์และประเทศไทย จึงส่งผลให้บริษัทที่มีการควบรวมกิจการในประเทศมาเลเซียมีคุณภาพข้อมูลทางบัญชีรวมต่ำกว่าในประเทศอื่น ทั้งนี้ ไม่พบความแตกต่างของระดับความระมัดระวังทางบัญชีและเสถียรภาพกำไรใน 3 ประเทศ ซึ่งผลการศึกษานี้จะเป็นประโยชน์ต่อผู้บริหารของบริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายในการนำผลการศึกษาที่ได้ไปใช้เป็นแนวทางในการประเมิน ตรวจสอบ และปรับปรุงข้อมูลทางบัญชีให้มีคุณภาพมากขึ้น ซึ่งจะช่วยสร้างความเชื่อมั่นแก่ผู้ใช้ข้อมูลทางบัญชีของบริษัทที่มีการควบรวมกิจการ นอกจากนี้ผลการวิจัยยังพบว่า ความสัมพันธ์ของอุตสาหกรรมระหว่างบริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมายกับคุณภาพข้อมูลทางบัญชีของบริษัทที่มีการควบรวมกิจการในประเทศมาเลเซียและประเทศไทยมีความแตกต่างกัน แสดงให้เห็นว่าคุณลักษณะของการควบรวมกิจการมีผลกระทบต่อคุณภาพข้อมูลทางบัญชี รวมทั้งมีปัจจัยอื่น ๆ ที่ส่งผลกระทบต่อคุณภาพข้อมูลทางบัญชีเช่นกัน เช่น ขนาดของบริษัท และอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ งานวิจัยนี้จึงให้หลักฐานเชิงประจักษ์และช่วยเพิ่มวรรณกรรมเกี่ยวกับการเปรียบเทียบคุณภาพข้อมูลทางบัญชีในประเทศมาเลเซีย ประเทศสิงคโปร์ และประเทศไทย และเพิ่มวรรณกรรมเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของธุรกรรมการควบรวมกิจการกับคุณภาพข้อมูลทางบัญชีของบริษัทที่มีการควบรวมกิจการใน 3 ประเทศข้างต้น ตลอดจนช่วยเพิ่มเติมความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับทฤษฎีตัวแทนและทฤษฎีการส่งสัญญาณที่ส่งผลกระทบต่อคุณภาพข้อมูลทางบัญชีในบริบทของการควบรวมกิจการ และเป็นประโยชน์ต่อหน่วยงานกำกับดูแลด้านหลักทรัพย์และหน่วยงานกำกับดูแลด้านบัญชีสามารถใช้เป็นข้อมูลในการเพิ่มความเข้มงวดในการกำกับดูแลและตรวจสอบรายงานทางการเงินของบริษัทที่อยู่ในช่วงระยะเวลาที่มีการควบรวมกิจการ เพื่อไม่ให้เกิดการจัดการกำไรหรือลดคุณภาพข้อมูลทางบัญชีในมิติอื่น ๆ ลง ซึ่งจะทำให้การควบรวมกิจการไม่มีความเป็นธรรม หรือไม่ปฏิบัติตามกฎหมายและหลักเกณฑ์การควบรวมกิจการที่หน่วยงานกำกับดูแลกำหนด นอกจากนี้ยังเป็นประโยชน์ต่อหน่วยงานกำกับดูแลในการออกมาตรการแจ้งเตือนหรือให้ข้อแนะนำแก่นักลงทุนเมื่อบริษัทต่างๆ กำลังเข้าสู่กระบวนการของการควบรวมกิจการ ว่านักลงทุนต้องพึงระวังในการนำตัวเลขในงบการเงินไปวิเคราะห์เพื่อตัดสินใจลงทุนในบริษัทที่มีการควบรวมกิจการ

ข้อเสนอแนะเพื่อการศึกษาในอนาคต

งานวิจัยนี้มีข้อจำกัดเกี่ยวกับการวิเคราะห์อิทธิพลของตัวแปรในระดับมาตราวัดในนาม (Nominal Scale) 2 ตัวแปร ที่มีปฏิสัมพันธ์กัน (Interaction) ต่อตัวแปรตาม ซึ่งตัวแปรในระดับมาตราวัดในนาม 2 ตัวแปรที่มีปฏิสัมพันธ์กันในงานวิจัยนี้คือ ตัวแปรปฏิสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรคุณลักษณะการควบรวมกิจการ (ความสัมพันธ์ของอุตสาหกรรมระหว่างบริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมาย ขอบเขตการควบรวมกิจการ และรูปแบบการครอบงำกิจการ) กับตัวแปรประเทศ (MYS และ SGP) ซึ่งยากต่อการวัดค่า ทำให้ต้องใช้วิธีการวิเคราะห์ข้อมูลอื่นเพิ่มเติม เพื่อให้ผลการวิจัยมีความสมบูรณ์และมีความน่าเชื่อถือมากขึ้น เช่น การวิเคราะห์ความแปรปรวนสองทาง (Two-way ANOVA) และการวิเคราะห์สมการถดถอยแยกแต่ละประเทศ และงานวิจัยนี้มีจำนวนตัวอย่างค่อนข้างจำกัด เนื่องจากการวัดคุณภาพข้อมูลทางบัญชีทุกตัววัดใช้

ข้อมูลทางบัญชีในอดีตย้อนหลัง 10 ปี (Rolling 10-year windows) จากปีที่มีการควบรวมกิจการ หากบริษัทใดมีข้อมูลไม่ครบถ้วนในช่วงเวลาดังกล่าว บริษัทนั้นจะถูกตัดออกจากกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย ดังนั้นงานวิจัยในอนาคตอาจเก็บรวบรวมข้อมูลด้วยวิธีอื่น เช่น การรวบรวมข้อมูลภาคตัดขวาง (Cross-sectional Data) นอกจากนี้งานวิจัยนี้เป็นการศึกษาคุณภาพข้อมูลทางบัญชีในปีที่มีการควบรวมกิจการเท่านั้น งานวิจัยในอนาคตอาจศึกษาเปรียบเทียบคุณภาพข้อมูลทางบัญชีของบริษัทที่มีการควบรวมกิจการระหว่างปีก่อนที่มีการควบรวมกิจการ (ปีที่ $t-1$) กับปีที่มีการควบรวมกิจการ (ปีที่ $t=0$) หรือปีหลังจากที่มีการควบรวมกิจการ (ปีที่ $t+1$) เพื่อศึกษาพฤติกรรมของผู้บริหารที่ส่งผลต่อคุณภาพข้อมูลทางบัญชีในแต่ละช่วงเวลา ซึ่งมีหลักฐานในอดีต (Perry & Williams, 1994; Wu, 1997; Easterwood, 1998; Erickson & Wang, 1999; North & O'Connell, 2002; Louis, 2004; BenAmar & Piera, 2008; Vasilescu, 2014; Farooqi et al., 2017) ที่พบว่า บริษัทที่มีการควบรวมกิจการมีการจัดกำไรในปีก่อนที่มีการควบรวมกิจการ ซึ่งการจัดกำไรสะท้อนว่ากำไรที่รายงานมีคุณภาพต่ำ (Lo, 2008) นอกจากนี้อาจศึกษาตัววัดคุณภาพข้อมูลทางบัญชีอื่นเพิ่มเติม เช่น การรับรู้ผลขาดทุนอย่างทันเวลา (Timely Loss Recognition) และความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ (Value Relevance)

REFERENCES

- Acaranupong, K. (2021). International Financial Reporting Standards convergence and value relevance of accounting information: evidence from ASEAN. *Asian Journal of Business and Accounting*, 14(2), 31–68. DOI: 10.22452/ajba.vol14no2.2
- Ames, D. (2013). IFRS adoption and accounting quality: The case of South Africa. *Journal of Applied Economics and Business Research*, 3(3), 154–165.
- Association of Thai Securities Companies. (2011). *Due Diligence Guidelines for Financial Advisors*. Retrieved from [https://www.asco.or.th/uploads/upfiles/files/DD_Guideline_IPO%20%26%20IFA\(2\).pdf](https://www.asco.or.th/uploads/upfiles/files/DD_Guideline_IPO%20%26%20IFA(2).pdf)
- Bae, K. H., Tan, H., & Welker, M. (2008). International GAAP difference: The impact on foreign analysts. *The Accounting Review*, 83(3), 593–628. DOI: 10.2308/accr.2008.83.3.593
- Balakrishnan, S., & Koza, M. (1993). Information asymmetry, adverse selection, and joint ventures. *Journal of Economic Behavior and Organization*, 20(1), 99–117.
- Ball, R., & Brown, P. (1968). An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research*, 6(2), 159–178.
- Ball, R., & Shivakumar, L. (2005). Earnings quality in UK private firms: Comparative loss recognition timeliness. *Journal of Accounting and Economics* 39(1), 83–128.
- Baron, R. M., & Kenny, D. V. (1986). The moderator-mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic, and statistical considerations. *Journal of Personality and Social Psychology*, 51(6), 1173–1182.

- Barth, M. E., Landsman, W. R., & Lang, M.H. (2008). International Accounting Standards and accounting quality. *Journal of Accounting Research*, 46(3), 467–498. DOI: 10.1111/j.1475-679X.2008.00287.x
- Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting & Economics*, 24(1), 3–37. DOI: 10.1016/S0165-4101(97)00014-1
- Beaver, W. H. (1968). The Information Content of Annual Earnings Announcement. *Journal of Accounting Research*, 6, 67–92.
- Ben-Amar, W., & Missonier-Piera, F. (2008). Earnings management by friendly takeover targets. *International Journal of Managerial Finance*, 4(3), 232–243.
- Berkovitch, E., & Narayanan, M. P. (1993). Motives for Takeovers: An Empirical Investigation. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 28(3), 347–362.
- Biddle, G., & Hilary, G. (2006). Accounting quality and firm-level capital investment. *The Accounting Review*, 81(5), 963–982.
- Biddle, G., Hilary, G., & Verdi, R. (2009). How does financial reporting quality relate to investment efficiency? *Journal of Accounting and Economics*, 48(4), 112–131.
- Boonbumrung, A., & Jarutakanon, S. (2018). Earning management of acquirees: an empirical evidence from the Stock Exchange of Thailand. *Burapha Journal of Business Management*, 7(1), 42–54.
- Booth, L., & Cleary, W. S. (2007). *Introduction to Corporate Finance*. Canada: John Wiley & Sons Canada.
- Bowen, R. M., Burgstahler, D., & Daley, L. A. (1987). The incremental information content of accrual versus cash flow. *The Accounting Review*, 62(4), 723–747.
- Bris, A., & Cabolis, C. (2008). The value of investor protection: firm evidence from cross-border mergers. *The Review of Financial Studies*, 21(2), 605–648.
- Burgstahler, D. C., Hail, L., & Leuz, C. (2006). The importance of reporting incentives: earnings management in European private and public companies. *The Accounting Review*, 81(5), 983–1016.
- Bushman, R., & Smith, A. (2001). Financial accounting information and corporate governance. *Journal of Accounting and Economics*, 31(2), 237–333.
- Callen, J., Khan, M., & Lu, H. (2011). Accounting quality, stock price delay and future stock returns. *Contemporary Accounting Research*, Forthcoming, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1961962>
- Chaivichayachat, B. (2008). *Econometrics I*. Bangkok: Kasetsart University Press.
- Chakrabarti, R., Gupta-Mukherjee, S., & Jayaraman, N. (2009). Mars-Venus marriages: Culture and cross-border M & A. *Journal of International Business Studies*, 40(2), 216–236. DOI: 10.1057/jibs.2008.58
- Chaney, P. K., & Lewis, C. M. (1995). Earnings management and firm valuation under asymmetric Information. *Journal of Corporate Finance*, 1(3–4), 319–345.

- Chatterjee, S. (1986). Type of synergy and economic value: the impact of acquisitions on merging and rival firms. *Strategic Management Journal*, 7(2), 119–139.
- Chebaane, S., & Othman, H.B. (2014). The impact of IFRS adoption on value relevance of earnings and book value of equity: The case of emerging markets in African and Asian regions. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 145, 70–80. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2014.06.012>
- Chen, C., Collins, D. W., Kravet, T. D., & Mergenthaler, R. D. (2018). Financial statement comparability and the efficiency of acquisition decisions. *Contemporary Accounting Research*, 35(1), 164–202.
- Chen, X., Qiang, C., Ying, H., & Qiang, L. (2020). GDP growth incentives and earnings management: Evidence from china. *Review of Accounting Studies*, 25(3), 1002–1039.
- Christensen, H., Lee, E., & Walker, M. (2008). Incentives or standards: What determines accounting quality changes around IFRS adoption? Working paper (University of Manchester).
- Christian, C. (2004). The value-relevance of earnings and operating cash flows during mergers. *Managerial Finance*, 30(11), 16–29.
- Chua, Y. L., Cheong, C. S., & Gould, G. (2012). The impact of mandatory IFRS adoption on accounting quality: Evidence from Australia. *Journal of International Accounting Research*, 11(1), 119–146.
- Ciobanu, R., Brad, L., Dobre, F., & Braşoveanu, I. V. (2014). Similarities between the acquirer and the target company in successful takeover bid offers. *Procedia Economics and Finance*, 15, 815–821. DOI: 10.1016/S2212-5671(14)00524-3
- Collins, D. W., Maydew, E. L., and Weiss, I. S. (1997). Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of Accounting & Economics*, 24, 39–67.
- Datastream. (2022). Mergers and acquisitions data and financial data, 1996–2021 [annual data]. Refinitiv Eikon.
- Devalle, A. Onali, E. and Magarini, R. (2010). Assessing the value relevance of accounting data after the introduction of IFRS in Europe. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 21(2), 85–119. DOI:10.1111/j.1467-646X.2010.01037.x
- Diamond, D. (1985). Optimal releases of information by firms. *The Journal of Finance*, 40(4), 1071–1094.
- Dealogic. (2021). *M&A Highlight: Full Year 2021*. Retrieved from <https://dealogic.com/insight/ma-highlight-full-year-2021/>
- DeAngelo, L. E. (1986). Accounting numbers and market valuation substitutes: A study of management buyouts of public stockholders. *The Accounting Review*, 61(3), 400–420.
- Dechow, P.M. (1994). Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: the role of accounting accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 18(1), 3–42.
- Dechow, P.M. (1994). Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: the role of accounting accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 18(1), 3–42.

- Dechow, P. M., & Dichev, I. (2002). The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors. *The Accounting Review*, 77, 35–59.
- Dechow, P., Sloan, R., & Sweeney, A. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 70, 193–225.
- Demski, J. S. (1998). Performance measure manipulation. *Contemporary Accounting Research*, 15, 261–285.
- Ding, Y., Hope, O.K., Jeanjean, T., & Stolowy, H. (2007). Difference between domestic accounting standards and IAS: Measurement, determinants, and implications. *Journal of Accounting and Public Policy*, 26(1), 1–38. DOI: 10.1016/j.jaccpubpol.2006.11.001
- Easterwood, C. M. (1998). Takeovers and incentives for earnings management: and empirical analysis. *Journal of Applied Business Research*, 14(1), 29–47.
- Eddey, P. H., & Taylor, S. L. (1999). Directors' recommendations on takeover bids and the management of earnings: Evidence from Australian takeovers. *Abacus*, 35(1), 29–45.
- Elrazaz, T. Z., Elmassri, M., & Ahmed, Y. (2021). Real earnings manipulation surrounding mergers and acquisitions: the targets' perspective. *International Journal of Accounting & Information Management*. DOI: 10.1108/IJAIM-11-2020-0188
- Erickson, M., & Wang, S. (1999). Earnings management by acquiring firms in stock-for-stock mergers. *Journal of Accounting and Economics*, 27(2), 149–176.
- Farooqi, J., Ngo, T., & Jory, S. (2017). Real activities manipulation by bidders prior to mergers and acquisitions. *Review of Accounting and Finance*, 16(3), 322–347.
- Feito-Ruiz, I., & Menéndez-Requejo, S. (2011). Cross-border mergers and acquisitions in different legal environments. *International Review of Law and Economics*, 31, 169–187.
- Fitriany, Utama, S., Farahmita, A., & Anggraita, V. (2017). Economic consequences of IFRS adoptions around the ASEAN countries. *Journal of Economics and Management*, 11(2). 529–551.
- Francis, J., Lafond, R., Olsson, P., & Schipper, K. (2004). Costs of equity and earnings attributes. *Accounting Review*, 79(4), 967–1010.
- Francis, J., Lafond, R., Olsson, P., & Schipper, K. (2005). The Market Pricing of Accruals Quality. *Journal of Accounting and Economics*, 39(2), 295–327.
- Francis, B. B., Hasan, I., & Sun, X. (2008). Financial market integration and the value of global diversification: evidence for US Acquirers in cross-border mergers and acquisitions. *Journal of Banking & Finance*, 32, 1522–1540.
- Gaio, C. (2010). The relative importance of firm and country characteristics for earnings quality around the world. *European Accounting Review*, 19(4), 693–738.

- Givoly, D., Hayn, C. K., & Katz, S. P. (2010). Does public ownership of equity improve earnings quality? *Accounting Review*, 85, 195–225.
- Guan, L., Wright, C. J., & Sun, L. (2004). Earnings management in targeted hostile takeover firms. *Journal of Forensic Accounting*, 5(2), 421–432.
- Healy, P., & Palepu, K. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure and the capital markets: a review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1/3), 405–440.
- Hofstede, G., Hofstede, G.J., & Minkov, M. (2010). The 6 dimensions of national culture. *Hofstede Insights*.
<https://www.hofstede-insights.com/models/national-culture>
- Houqe, M. N., Zijl, T. V., Dunstan, K., & Karim, W. (2012). The effect of IFRS adoption and investor protection on earnings quality around the world. *The International Journal of Accounting*, 47, 333–355.
- Hribar, P., Kravet, T., & Wilson, R. (2014). A New Measure of Accounting Quality. *Review of Accounting Studies*, 19, 506–538.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Jonas, G. J., & Blanchet, J. (2000). Assessing quality of financial reporting. *Accounting Horizons*, 14(3), 353–363.
- Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193–228.
- Judge, G., Griffiths, W., Hill, R., & Lee, T. (1980). *The Theory and Practice of Econometrics*. New York: Wiley.
- Kassamany, T., Ibrahim, S., & Archbold, S. (2017). Accrual and real-based earnings management by UK acquirers: Evidence from pre- and post-Higgs periods. *Journal of Accounting & Organizational Change*, 13(4), 492–519.
- Karels, G. V., Lawrence, E., & Yu, J. (2011). Cross-border mergers and acquisitions between industrialized and developing countries: US and Indian merger activity. *Journal of Banking and Finance*, 8(1), 35–58.
- Kittiakrastein, P., & Srijunpetch, S. (2013). The accounting quality of the countries in ASEAN after the declaration of AEC establishment. *Journal of Accounting Profession*, 9(25), 80–90.
- Leuz, C. (2006). Cross listing, bonding and firms' reporting incentives: A discussion of Lang, Raedy and Wilson (2006). *Journal of Accounting and Economics*, 42(1–2), 285–299.
- Lev, B. (1989). On The usefulness of earnings and earnings research: lessons and directions from two decades of empirical research. *Journal of Accounting Research*, 27(3), 153–92.
- Lim, J., Lee, J., & Chang, J. (2015). Financial reporting quality of target companies and acquirer returns: evidence from Korea. *International Journal of Accounting & Information Management*, 23(1), 16–41.
- Lim, J., & Chang, J. (2017). Earnings management of mergers and acquisitions of target candidates and deal withdrawn. *The Journal of Applied Business Research*, 33(3), 467–474.

- Limijaya, A. (2017). *IFRS application in Southeast Asian countries: Where does Indonesia stand?* [Conference Presentation]. 12th Asia-Pacific Conference on Global Business, Economics, Finance and Social Sciences, Jakarta-Indonesia.
- Lo, K. (2008). Earnings management and earnings quality. *Journal of Accounting & Economics*, 45, 350–357.
- Louis, H. (2004). Earnings management and the market performance of acquiring firms. *Journal of Financial Economics*, 74(1), 121–148.
- Luez, C., Nanda, D., & Wyssocki, P. D. (2003). Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69(3), 505–527.
- Marquardt, C., & Zur, E. (2015). The role of accounting quality in the M&A Market. *Management Science*, 61(3), 604–623.
- Martynova, M., & Renneboog, L. (2006). Mergers and acquisitions in Europe: the fifth takeover wave. ECGI *Working Paper*, Advances in corporate finance and asset pricing. Amsterdam: Elsevier.
- McNichols, M. F. (2002). Discussion of the quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors. *The Accounting Review*, 77(1), 61–69.
- McNichols, M. F., & Stubben, S. R. (2015). The effect of target-firm accounting quality on valuation in acquisitions. *Rev Account Stud*, 20, 110–140.
- Moeller, S. B., & Schlingemann, F. P. (2005). Global diversification and bidder gains: a comparison between cross-border and domestic acquisitions. *Journal of Banking & Finance*, 29, 533–564.
- Mokthaisong, P. (2021). The efficiency of agency cost and earnings predictability of Thailand listed companies. *Journal of Management Science Pibulsongkram Rajabhat University*, 3(1), 50–62.
- Nabar, S., & Boonlert-U-Thai, K.K. (2007). Earnings management, investor protection, and national culture. *Journal of International Accounting Research*, 6(2), 35–54. <https://doi.org/10.2308/jiar.2007.6.2.35>
- Nejad, M. Y., Ahmad, A., & Abdul, R. (2020). Does IFRS Drive Information Asymmetry Reduction? Evidence from Asean-6 Countries. *Asian Journal of Accounting and Governance*, 14, 99–114. DOI:10.17576/AJAG-2020-14-08
- North, D. S., & O’Connel, B. T. (2002). Earnings management and mode of payment in takeovers. Working Paper. University of Richmond, Richmond, VA.
- Paananen, M., & Lin, H. (2009). The development of accounting quality of IAS and IFRS over time: The case of Germany. *Journal of International Accounting Research*, 8(1), 31–55.
- Penman, S. H., & Zhang, X. (2002). Accounting conservatism, the quality of earnings, and stock returns. *The Accounting Review*, 77(2), 237–264.
- Rahmaningtyas, F., & Mita, A. F. (2017). IFRS Adoption, Earnings Management and Investor Protection in Several Asian Countries. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 55, 118–122.

- Rani, N., Yadav, S. S., & Jain, P. K. (2015). Impact of mergers and acquisitions on shareholders' wealth in the short run: an event study approach. *The Journal for Decision Makers*, 40(3), 293–312.
- Richardson, S. A. (2003). Earnings quality and short sellers. *Accounting Horizons*, 17(Supplement), 49–61.
- Singh, H., & Montgomery, C. (1987). Corporate acquisition strategies and economic performance. *Strategic Management Journal*, 8(4), 377–386.
- Sirivitaes, E. (2017). *Firm acquisition (target firm) and earnings management*. (Master's thesis). Thammasat University, Faculty of Commerce and Accountancy.
- Subramanyam, K. R. (1996). The Pricing of Discretionary Accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 22(1–3), 249–281. DOI: 10.1016/S0165-4101(96)00434-X
- Sutthachai, S. (2010). *International accounting*. Khon Kean: Khon Kean University Press.
- Vanichbuncha, K., & Vanichbuncha, T. (2021). *Using SPSS for Windows in Data Analysis*. 33th edition. Bangkok: Chulalongkorn University Press.
- Vasilescu, C. (2014). *Earnings Management in acquired companies*. (PhD thesis). University of Leeds, Leeds.
- Verrecchia, R. E. (2001). Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1–3), 97–180.
- Villalonga, B., & McGahan, A. M. (2005). The choice among acquisitions, alliances and divestitures. *Strategic Management Journal*, 26(13), 1183–1208.
- Weston, J., Chung, K., & Hoag, S. (1990). *Mergers, restructuring, and corporate control*. Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice Hall.
- Yang, Y. J., Kweh, Q. L., & Lin, R. C. (2014). Earnings quality of Taiwanese group firms. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 21(2), 134–156. DOI: 10.1080/16081625.2013.871771
- Yung, K., Sun, Q., & Rahman, H. (2013). Acquirer's earnings quality and the choice of payment method in mergers and acquisitions. *Managerial Finance*, 39(10), 979–1000.
- Zhou, Y. (2020). *Target accounting quality and merger consideration design*. (PhD thesis). University of Texas, El Paso.

