

ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อแรงจูงใจในการจัดการกำไรในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

A STUDY OF THE FACTORS AFFECTING TO MOTIVATION IN EARNINGS MANAGEMENT IN THAILAND STOCK EXCHANGE

ปิยะณัฐ ฤณพุทฺธม¹, ภัทรภร กิณพันธ์², สัมฤทธิ์ ศิริคะเนรัตน์³

Piyanat Thunputtadom¹, Prataraphon Kiniphan², Samrith Sirikanerat³

มหาวิทยาลัยภาคตะวันออกเฉียงเหนือ¹⁻³

North Eastern University¹⁻³

Nat4706@neu.ac.th¹, patharaphorn.kin@neu.ac.th², samrith.sir@neu.ac.th³

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อแรงจูงใจในการจัดการกำไรในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วิธีดำเนินการวิจัย คือ การวิจัยเชิงปริมาณ การวิจัยเชิงปริมาณนี้ใช้วิธีการวิเคราะห์แบบถดถอยพหุคูณ กลุ่มตัวอย่างเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี 2555-2559 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษารวมทั้งสิ้น 1,665 ข้อมูล ปัจจัยที่ส่งผลกระทบบต่อแรงจูงใจในการจัดการกำไร ที่ใช้ศึกษาในครั้งนี้ คือ ความเติบโตของบริษัท ความสามารถในการทำกำไร (ผลตอบแทนจากสินทรัพย์) ความเสี่ยงทางการเงิน กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และ ขนาดบริษัท และ การจัดการกำไร ใช้รายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารตามแบบของ Yoon et al. (2006) ในการวัด ผลการวิจัยพบว่า 1) กระแสเงินสดจากการดำเนินงานส่งผลเชิงลบ ขณะที่ความสามารถในการทำกำไร (ผลตอบแทนจากสินทรัพย์) มีผลเชิงบวก อย่างมีนัยสำคัญต่อการจัดการกำไร 2) การเติบโตของบริษัท และขนาดบริษัท มีผลเชิงบวก ขณะที่ความเสี่ยงทางการเงินมีผลกระทบเชิงลบ แต่ไม่มีนัยสำคัญในการส่งผลต่อการจัดการกำไร

คำสำคัญ : การจัดการกำไร, แรงจูงใจ, รายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจ, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Abstract

This research aimed to study of the factors affecting to motivation in earnings management in Thailand Stock Exchange. Research methodologies used within this study is qualitative research. In the quantitative method research adopted by using multiple regression analysis. The samples were listed companies in the Stock Exchange of Thailand during 2012-2016 consisted of 1,665 firm-year observations. Some of the factors that affect earnings management motivation used in this study is a firm's growth, profitability (ROA), free cash flow, leverage and firm size and earnings management using discretionary accruals by the Yoon et al. (2006) model measurement. The research findings were 1) cash flow have negative while has profitability (ROA) positive and significant effect on earning management 2) firm's growth and firm size have positive while leverage negative but not significant effect on earnings management.

Keywords: Earnings Management, Motivation, Discretionary Accruals, Thailand Stock Exchange

บทนำ

งบการเงินเป็นภาษาธุรกิจที่จะสื่อสารผลลัพธ์การดำเนินงานไปยังผู้มีส่วนได้เสีย เพื่อนำไปใช้ประโยชน์ในการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจ ดังนั้นตัวเลขที่ปรากฏอยู่ในงบการเงินต้องมาจากแหล่งที่ถูกต้อง เชื่อถือ และสามารถนำมาเปรียบเทียบกันได้ โดยอยู่ภายใต้กรอบมาตรฐานรายงานทางการเงินที่กำหนดไว้ อย่างไรก็ตามมาตรฐานรายงานทางการเงินที่เป็นแนวปฏิบัติของบริษัทในการบันทึกรายการค้าแต่ละรายการ และนำไปสู่การสื่อสารตัวเลขในงบการเงินนั้น มีทางเลือกหลายทางเพื่อให้เหมาะสมกับบริบทของบริษัทตนเอง ทำให้ผู้บริหารนำช่องว่างนี้มาเป็นเทคนิค กลยุทธ์ เพื่อบรรลุเป้าหมายของตนเองและพวกพ้อง ซึ่งถือได้ว่าเป็นการจัดการกำไรในบริษัท ที่จะส่งผลกระทบต่อความน่าเชื่อถือของนักลงทุนในตลาดทุน ปัจจุบันเป็นที่สนใจของนักวิจัยและนักวิชาการจำนวนมาก ที่ต้องการศึกษาหาสาเหตุที่เป็นแรงจูงใจในการจัดการกำไรของผู้บริหาร เพื่อที่จะนำมาซึ่งวิธีการแก้ปัญหา เนื่องจากเป็นต้นเหตุของภาวะวิกฤตการเงินโลกในปี 1990 แต่ความสัมพันธ์แรงจูงใจของผู้บริหารที่มีต่อการจัดการกำไรแต่ละประเทศนั้น จะแตกต่างกันด้วยบริบทของวัฒนธรรม สิ่งแวดล้อม การเมือง โดยเฉพาะด้านการจัดหาเงินทุน ด้านการทำพันธะสัญญาต่างๆ และด้านกฎหมายหรือระเบียบที่กำหนดขึ้นของแต่ละประเทศ (Selahudin et al., 2014).

ประเทศไทยเป็นหนึ่งในประเทศที่อยู่ในกลุ่มเศรษฐกิจเกิดใหม่มีการเติบโตทางเศรษฐกิจอย่างรวดเร็ว จะเห็นได้จากสถิติธนาคารแห่งประเทศไทย รายงานระหว่างปี 2555 – 2559 เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ เพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 68 (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2561) แต่ตลาดทุนในประเทศไทยยังกังวลเกี่ยวกับความไม่โปร่งใส และความไม่น่าเชื่อถือของรายงานทางการเงินเนื่องจากระยะเวลาที่ผ่านมาเกิดปัญหาเกี่ยวกับคดีความในด้านการใช้ข้อมูลภายใน การสร้างข่าว เพื่อผลประโยชน์ของตน และพวกพ้อง จะเห็นจากระหว่างปี 2555 - 2559 มีสถิติการฟ้องร้อง เพิ่มขึ้น ร้อยละ 50 ถือว่าสูงมาก (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2561) และเมื่อเร็วๆ นี้ เกิดกรณีอื้อฉาวของบริษัท ซี.พี.ออลล์ จำกัด(มหาชน) บริษัทสิงห์พาราเทค จำกัด (มหาชน) บริษัท ไชยชื่นคอนเน็ค (1998) จำกัด (มหาชน) และ บริษัท ริช เอเซีย สติล จำกัด (มหาชน) (เจษฎา นครหลวง, 2559) ซึ่งปัญหาเหล่านี้ก็นำไปสู่แรงจูงใจในการจัดการกำไร (Jaggi & Tsui, 2007). ทำให้เกิดคำถามว่าปัจจุบันมีแรงจูงใจใดที่ทำให้เกิดการจัดการกำไรของผู้บริหารในบริบทประเทศไทย

สำหรับงานวิจัยในครั้งนี้ ผู้วิจัยมีแรงจูงใจ 3 ประการ คือ 1) ปัญหาที่เกิดการจัดการกำไรในประเทศไทยมีแนวโน้มสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว ในขณะที่ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ ได้ออกหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีใหม่ และสภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์ นำมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศ (IFRS) มาปรับใช้ ในการกำกับ ติดตาม ดูแล งบการเงิน 2) ตลาดทุนไทยอาจมีปัจจัยอื่นๆที่ส่งผลต่อการจัดการกำไรที่เพิ่มขึ้นซึ่งแสดงให้เห็นถึงการคุ้มครองนักลงทุนต่ำเหมือนกับประเทศที่เป็นเศรษฐกิจเกิดใหม่อื่นๆ (Leuz et al., 2003) 3) ในประเทศไทยการศึกษาวิจัยในประเด็นนี้มีน้อย ซึ่งล่าสุดจะเห็นจากงานวิจัยของ ทศนีย์นารถ ลิมสุทธีวันภูมิ และ มยุขพันธ์ ไซม้นคง (2558) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง ค่าตอบแทนของผู้บริหารกับการจัดการกำไร กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค มีข้อเสนอแนะการศึกษาในอนาคตโดยเพิ่มการศึกษาปัจจัยและตัวแบบในการวัดการจัดการกำไรอื่นเพิ่มเติม ดังนั้น ในการศึกษาครั้งนี้ ผู้วิจัยศึกษาในทุกบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในภาพรวมในช่วงปี 2555 – 2559 เป็นระยะเวลา 5 ปี โดยมุ่งเน้นปัจจัยที่อาจมีผลต่อการจัดการกำไร ดังนี้ 1) ความเติบโตของบริษัท 2) ความสามารถในการทำกำไร 3) กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน 4) ความเสี่ยงทางการเงิน และ 5) ขนาดบริษัท วัดการจัดการกำไรโดยใช้ตัวแบบวัดจาก Yoon et al.(2006). ซึ่งเป็นตัวแบบที่เหมาะสมสำหรับการวัดในกลุ่มประเทศที่เป็นเศรษฐกิจเกิดใหม่ (Alareeni & Aljuaidi, 2014) ผู้วิจัยคาดหวังว่าการสอบทานแรงจูงใจในการจัดการกำไรในครั้งนี้ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์ จะนำผลการวิจัยไปใช้เป็นข้อเสนอแนะในด้านการปฏิบัติงาน และด้านวิชาการ เพื่อนำมาปรับปรุงนโยบายไปสู่การพัฒนาตลาดทุนไทยต่อไป

ทบทวนวรรณกรรม ทฤษฎี งานวิจัยที่เกี่ยวข้องและการพัฒนาสมมติฐาน

ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

การจัดการกำไรของผู้บริหาร จะทำให้เกิดข้อขัดแย้งระหว่างนักลงทุนหรือเจ้าหนี้ กับผู้บริหาร ตามแนวคิดของทฤษฎีตัวแทนจะแบ่งผู้เกี่ยวข้องออกเป็น 2 ฝ่าย ฝ่ายที่ 1 คือ นักลงทุนและเจ้าหนี้ จะเรียกว่า ตัวการ (Principle) มีฐานะเป็นส่วนหนึ่งของเจ้าของ (Owners) และฝ่ายที่ 2 คือ ผู้บริหาร เรียกว่า ตัวแทน (Agent) จะได้รับมอบหมายให้อำนาจในการบริหารตามนโยบายของตัวการ ข้อขัดแย้งที่เกิดขึ้นนี้ เรียกว่า ปัญหาตัวแทน (Agency Problems) ซึ่งเกิดจาก 4 ประการ คือ 1) ศีลธรรมของผู้บริหาร 2) ขนาดของบริษัท 3) ระยะเวลาการลงทุน และ 4) พฤติกรรมของการหลีกเลี่ยงความเสี่ยงที่แตกต่างกัน ข้อขัดแย้งเหล่านี้จะทำให้เกิดต้นทุนตัวแทน (Agency Cost) ได้แก่ ต้นทุนการติดตาม ต้นทุนการป้องกัน ต้นทุนความสุขที่ลดลงทั้งของตัวแทนและตัวการ จากพฤติกรรมของผู้บริหาร (Jensen & Meckling, 1976)

การจัดการกำไรและการวัด

การจัดการกำไรมีความหมายที่ต่างกันตามมุมมองของนักวิจัย เช่น Healy & Wahlen (1999) ให้ความหมายว่าเป็นการเข้าไปแทรกแซงในกระบวนการการทำงาน ซึ่งทำให้ตัวเลขในงบการเงินเปลี่ยนแปลงไป เพื่อประโยชน์ส่วนตัว ส่งผลทำให้ผู้ใช้งบการเงินนำไปตัดสินใจเศรษฐกิจผิดพลาด ในขณะที่ McKee (2005) ถือว่าเป็นการบริหารธุรกิจที่ดี ซึ่งทำให้ตัวเลขเป็นไปตามความคาดหวังของนักลงทุนทำให้ความผันผวนทางการเงินลดลง และนำไปสู่การผลักดันให้ต้นทุนจากการจัดหาแหล่งเงินทุนต่ำลง สร้างมูลค่าให้บริษัทเพิ่มขึ้น สำหรับรูปแบบการจัดการกำไร Levitt (1998) แบ่งออกเป็น 5 แบบ คือ 1) Big Bath ซึ่งเป็นการรับรู้ค่าใช้จ่ายที่มีจำนวนมากเพียงงวดเดียว เพื่อหวังว่าจะเกิดผลการดำเนินงานที่ดีในอนาคต 2) Creative Acquisition Accounting เป็นการพยายามจะสร้างผลกำไรเพิ่มขึ้นกว่าอดีตโดยใช้กลยุทธ์การควบรวมกิจการ 3) Cookie Jar Reserve เป็นการตั้งสำรองบัญชีต่าง ๆ ที่สูงหรือต่ำกว่าความเป็นจริงเพื่อผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น 4) Materiality เป็นการตั้งใจให้เกิดข้อผิดพลาดในการแสดงรายการข้อมูลในรายงานการเงินซึ่งมีผลกระทบต่อการตัดสินใจของผู้ใช้งบการเงิน แต่ผู้สอบบัญชีอาจไม่สนใจประเด็นดังกล่าวเนื่องจากไม่นัยสำคัญ และ 5) Revenue Recognition เป็นการรับรู้รายได้ก่อนเวลาที่ควรจะได้รับหรือบันทึกรับรู้รายได้ที่ไม่จริง ส่วนเทคนิคที่ผู้บริหารส่วนใหญ่เลือกใช้ในการจัดการกำไรจะแบ่งออกเป็น 3 รูปแบบ คือ 1) การจัดการกำไรผ่านรายการคงค้าง ซึ่งจะเกี่ยวข้องกับการเลือกนโยบายบัญชีที่เกี่ยวข้องกับเกณฑ์คงค้าง เพื่อปกปิดผลการดำเนินงานที่แท้จริง 2) การจัดการกำไรผ่านการใช้ดุลยพินิจในการสร้าง รายการธุรกิจซึ่งเกี่ยวข้องกับการกระทำของผู้บริหาร 3) การจัดการกำไรด้วยวิธีการอื่นๆ เช่น การจัดการความคาดหวังของนักลงทุน การจัดการกำไรผ่านการปรับเปลี่ยนจัดประเภท (Verbruggen et al, 2008). อย่างไรก็ตาม งานวิจัยนี้ผู้วิจัยมุ่งเน้นทดสอบจัดการกำไรผ่านรายการคงค้าง เนื่องจากเกี่ยวข้องกับความยืดหยุ่นหรือช่องว่างของมาตรฐานรายงานทางการเงิน ซึ่งจะนำไปสู่การพฤติกรรมการฉ้อโกงของผู้บริหาร (Healy & Wahlen (1999)

ในด้านตัวแบบการวัดการจัดการกำไร ผ่านรายการคงค้าง มีนักวิจัยจำนวนมากที่มีการพัฒนาอย่างต่อเนื่อง แต่ที่เป็นที่นิยมมากที่สุด คือ Dechow (1994) ที่พัฒนาตัววัดจาก Jones. (1991) โดยพิจารณาการเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้มาหักออก เนื่องจากพบว่ารายการคงค้างส่วนใหญ่เป็นรายการคงค้างจากลูกหนี้ค้างรับที่เกิดจากการขายเชื่อของธุรกิจ ซึ่งเรียกตัวแบบวัดนี้ว่า “The Modified Jones Model. (1995)” อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันมีนักวิจัยบางกลุ่มได้นำไปทดสอบในบริบทของกลุ่มประเทศที่เป็นเศรษฐกิจเกิดใหม่ ผลลัพธ์ปรากฏว่า กลับไม่มีประสิทธิภาพในการวัดที่เหมาะสม จะเห็นได้จากงานวิจัยของ Alareeni & Aljuaidi (2014) Yoon et al. (2006) ได้ตระหนักถึงปัญหานี้ จึงได้พัฒนาตัวแบบที่มุ่งเน้นเฉพาะกลุ่มประเทศที่เศรษฐกิจเกิดใหม่เพื่อตรวจสอบการจัดการกำไร ที่เกิดจากบริษัทที่มีสภาพแวดล้อม วัฒนธรรม การเมือง ที่แตกต่างกันกับกลุ่มประเทศที่พัฒนาแล้ว โดยแยกกำไรสุทธิออกเป็น 2 ส่วน คือ กระแสเงินสด และ รายการคงค้าง รูปแบบใหม่นี้มองไปที่ รายการคงค้างทุกประเภทจะเกี่ยวข้องกับการจัดการกำไรทั้งสิ้น ดังนั้น รายการคงค้างรวม จึงต้องแยกรายละเอียดให้เห็นชัดเจน ผู้วิจัยได้นำตัวแบบของ Yoon, et al. (2006) มาตรวจสอบการจัดการกำไรในประเทศไทย ในครั้งนี้เนื่องจากเป็นประเทศที่กำลังพัฒนาทางด้านเศรษฐกิจ

แรงจูงใจในการจัดการกำไร

จากการทบทวนวรรณกรรมของ Rahman & Shah (2013) อภิปรายว่า แรงจูงใจในการจัดการกำไร ส่วนใหญ่จะมี 3 ด้าน คือ

1) แรงจูงใจด้านตลาดทุน (Capital Market Motivation) การศึกษาส่วนใหญ่จะอยู่ในกลุ่มประเทศที่พัฒนาแล้ว ซึ่งนักลงทุนพยายามที่จะค้นหา วิเคราะห์ ข้อมูลเกี่ยวกับบริษัท ทำให้ผู้บริหารพยายามที่จะทำให้ตัวเลขกำไรของบริษัทเป็นไปตามการพยากรณ์ของนักวิเคราะห์ โดยพยายามที่จะเข้าไปมีอิทธิพลต่อราคาหุ้นระยะสั้น ซึ่งเป็นการจัดการกับรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ระหว่างงวดบัญชี เพื่อที่จะทำให้กำไรมีแนวโน้มสูงขึ้นหรือต่ำลง ในช่วงเวลาที่ทำธุรกรรมในตลาดทุน

2) แรงจูงใจด้านสัญญา (Contracting Motivation) โดยแยกเป็น การจูงใจด้านสัญญาในการกู้ยืมเงิน (Lending Contracts) และแรงจูงใจด้านสัญญาค่าตอบแทน (Management Compensation Contracts) การจูงใจด้านสัญญาในการกู้ยืมเงิน บริษัทจะออกเป็นตราสารหนี้ เช่น พันธบัตรหรือหุ้นกู้ ตราสารเหล่านั้น จะเป็นส่วนหนึ่งของ ต้นทุนเงินทุน และซึ่งมีเงื่อนไขในการจ่ายเงินปันผล หรือการซื้อหุ้นคืน ส่วนใหญ่จะเกี่ยวข้องกับตัวเลขทางการเงินบัญชี เช่น การจ่ายเงินปันผลขึ้นอยู่กับผลกำไรประจำปี การจัดการกำไรสามารถทำได้โดยการเปลี่ยนแปลงการประมาณการทางบัญชี และรายการคงค้างเพื่อหลีกเลี่ยงการจ่ายเงินปันผล หรือการตัดสินใจในการปรับโครงสร้างของค่าใช้จ่ายใหม่ และนโยบายการคิดค่าเสื่อมราคา เพื่อไม่ให้ผิดเงื่อนไขการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน ในด้านแรงจูงใจด้านสัญญาค่าตอบแทน ส่วนใหญ่จะเป็นเรื่องค่าตอบแทนด้านโบนัส ซึ่งเป็นแรงจูงใจเพื่อให้กำไรสุทธิที่ปรากฏอยู่ในรายงานทางการเงิน ถึงเกณฑ์ที่จะได้รับโบนัสหรือใกล้เคียง อาจมีลักษณะในการเลื่อนการรับรู้รายได้ เพื่อเพิ่มผลกำไร ให้บรรลุเป้าหมายตามแผนโบนัส หรือผลตอบแทนในลักษณะอื่น เช่น ความเกี่ยวพันกับตำแหน่งงานของผู้บริหารระดับสูงที่จะจ้างตามผลการดำเนินงาน หรือแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารที่ถูกคาดหวังไว้

3) แรงจูงใจด้านกฎระเบียบปฏิบัติ (Regulatory Motivation) ตามลักษณะของแต่ละบริษัทอุตสาหกรรม ที่มีผลกระทบกับสาธารณชนเป็นส่วนใหญ่ มักจะมีกฎระเบียบเข้ามาควบคุม เช่น ธนาคาร จะต้องส่งเงินสำรองเงินฝาก ไปที่ธนาคารแห่งประเทศไทย หรือ บริษัทประกันภัยจะต้องมีทุนสำรองที่เพียงพอในการประกันทางการเงิน เนื่องจากเกี่ยวข้องกับความปลอดภัยของประชาชน จึงเป็นแรงจูงใจในการจัดการกำไรเพื่อไม่ให้ถูกลงโทษ เช่น การเสียภาษีอากร หรือลดการเข้าตรวจสอบ การสร้างความวางใจ ให้แก่หน่วยงานของรัฐ หรือเพื่อให้ได้รับเงินอุดหนุนจากภาครัฐ

งานวิจัยที่เกี่ยวข้องและการพัฒนาสมมติฐาน

แรงจูงใจดังกล่าวข้างต้น ผู้วิจัยนำไปสู่การทดสอบปัจจัยที่ทำให้เกิดการจัดการกำไร โดยประยุกต์มาจากการงานวิจัยของ Alexander & Hengky (2017) ดังนี้ 1) ความเติบโตของบริษัท 2) ความสามารถในการทำกำไร 3) ความเสี่ยงทางการเงิน 4) กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน 5) ขนาดบริษัท โดยสามารถอภิปรายความเกี่ยวข้องและสามารถพัฒนาสมมติฐาน ดังนี้

1) ความเติบโตของบริษัท การที่ตัวเลขในการเติบโตของบริษัทเพิ่ม แสดงให้เห็นว่ามูลค่าบริษัทเพิ่มขึ้น นักลงทุนและเจ้าหนี้จะคาดคะเนได้ว่ามูลค่าหุ้นจะมีมูลค่าสูงขึ้นในอนาคต และแหล่งเงินทุนคาดว่าจะสามารถได้รับผลตอบแทนได้ตามเป้าหมายโดยปราศจากความเสี่ยง ด้วยเหตุผลนี้ ผู้บริหารอาจเข้าไปจัดการกำไรโดยใช้ดุลยพินิจในรายการคงค้าง เพื่อที่จะปรับแก้กำไรให้สม่ำเสมอเพื่อดึงดูดนักลงทุนและเจ้าหนี้ (Dechow et al., 1998) งานวิจัยปัจจุบันเห็นจาก Debnath (2017) ศึกษาปัจจัยการเติบโตของบริษัท และผลการดำเนินงานที่มีต่อการจัดการกำไรในประเทศอินเดีย พบว่า การเติบโตของบริษัทมีผลทางบวกกับการจัดการกำไร ดังนั้นผู้วิจัยจึงตั้งสมมติฐานว่า :

สมมติฐานที่ 1 : ปัจจัยด้านความเติบโตของบริษัทส่งผลเชิงบวกกับการจัดการกำไร

2) ความสามารถในการทำกำไร ความสามารถในการทำกำไร ถือว่าเป็นผลการดำเนินงานของบริษัท ที่เป็นทัศนใจของนักลงทุน แต่ Dechow et al.(2010) ได้อภิปรายว่า ผู้บริหารจะสามารถเข้าไปจัดการกำไรเพื่อสร้างผลการดำเนินงานที่ดีได้ 3 ลักษณะ คือ 1) การทำให้มีความสามารถในการทำกำไรระยะสั้น เช่น การตัดหนี้สูญ การแบ่งแยกหุ้น การปรับปรุงโครงสร้างหนี้ 2) การทำให้มีความสามารถในการทำกำไรระยะยาว เช่น การทำให้ต้นทุนคาดเดาผิดในเรื่องการตีความการรับรู้รายได้ ค่าวิจัยและพัฒนา และ 3)

การทำให้มีความสามารถในการทำกำไรในอนาคต เช่น การพยากรณ์ราคาหุ้นที่ผิดพลาด งานวิจัยในปัจจุบันจะเห็นจาก Ardekani et al (2012) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการซื้อกิจการ การจัดการกำไร และผลการดำเนินงานบริษัทในประเทศมาเลเซีย พบว่า การจัดการกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานบริษัท สอดคล้องกับ Sayari et al. (2013) ที่ศึกษาในบริบทประเทศตุรกี ดังนั้น ผู้วิจัยจึงตั้งสมมติฐานว่า :

สมมติฐานที่ 2 : ปัจจัยด้านความสามารถในการทำกำไรของบริษัทส่งผลเชิงบวกกับการจัดการกำไร

3) กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน Watts & Zimmerman (1978) มองว่า ผู้บริหารมักจะใช้นโยบายที่ทำให้ผลกำไรเพิ่มขึ้นในรอบปีปัจจุบันมากกว่าความจริง ซึ่งเป็นแรงจูงใจในการจัดการกำไรเกิดจาก ผลตอบแทนที่ผูกติดกับกำไร บริษัทขาดทุนหรือผู้บริหารใกล้ครบวาระเกษียณอายุ เพื่อเป็นตัวชี้วัดค่าตอบแทนให้กับตัวเอง กระแสเงินสดจึงเป็นสิ่งสำคัญที่เป็นตัวบ่งชี้ถึงความสามารถในการบริหารเงินทุนหมุนเวียน งานวิจัยในปัจจุบันจะเห็นจาก Zhang (2016). ได้ศึกษาการจัดการกระแสเงินสดกับการจัดการกำไรในประเทศจีน ผลลัพธ์แสดงให้เห็นกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการจัดการกำไร ดังนั้น ผู้วิจัยตั้งสมมติฐานว่า :

สมมติฐานที่ 3 : ปัจจัยกระแสเงินสดจากการดำเนินงานส่งผลเชิงบวกกับการจัดการกำไร

4) ความเสี่ยงทางการเงิน ความเสี่ยงทางการเงินเกิดจากข้อตกลงในสัญญาของหนี้ของบริษัท โดยผู้บริหารอาจเลือกการปฏิบัติทางการเงินเพื่อเลื่อนกำไรในรอบบัญชีอนาคตมาเป็นกำไรในปัจจุบัน วัตถุประสงค์เพื่อเพิ่มระดับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น หรือปรับอัตราส่วนทางการเงิน เพื่อให้อยู่ในระดับที่สูง เพื่อใกล้เคียงกับเงื่อนไขที่ระบุไว้ในสัญญาเงินกู้ เช่น เงื่อนไขการจ่ายเงินปันผล การซื้อหุ้นคืน การดำรงเงินทุนหมุนเวียน งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับความเสี่ยงทางการเงินกับการจัดการกำไร เห็นจาก Ujah & Brusa (2014) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราความเสี่ยงทางการเงินกับการจัดการกำไรในประเทศสหรัฐอเมริกา ผลลัพธ์แสดงให้เห็นว่า ระดับความเสี่ยงทางการเงินมีผลทางบวกต่อการจัดการกำไรของบริษัท

สมมติฐานที่ 4 : ปัจจัยความเสี่ยงทางการเงินส่งผลเชิงบวกกับการจัดการกำไร

5) ขนาดบริษัท Nelson et al. (2002) อภิปรายถึงขนาดบริษัท เกี่ยวข้องกับการจัดการกำไร 3 ประการ คือ 1) บริษัทขนาดใหญ่มีความสัมพันธ์ที่ดีกับผู้สอบบัญชีอาจเจรจาต่อรองให้ยืดหยุ่นเกี่ยวกับกระบวนการทำบัญชีบางอย่างเพื่อเพิ่มหรือลดตัวเลขกำไรในงบการเงิน 2) ผู้บริหารมีอิทธิพลต่อผู้ตรวจสอบภายในซึ่งอาจส่งผลต่อผลลัพธ์ในการตรวจสอบ และ 3) บริษัทขนาดใหญ่ส่วนใหญ่จะพยายามจัดการกำไร เพื่อลดความเสี่ยงทางการเงินเมื่อลงเพื่อนำผลกำไรไปขยายการลงทุนในโครงการต่างๆ เพิ่มเติม งานวิจัยในปัจจุบันเห็นจาก Bassiouny (2016) ศึกษาขนาดบริษัทที่มีต่อการจัดการกำไรในประเทศอียิปต์ ผลลัพธ์ชี้ให้เห็นว่ามีความสัมพันธ์กันทางบวกอย่างมีนัยสำคัญ สอดคล้องกับงานวิจัยของ Ali et al.(2015) ที่ศึกษาในบริบทของประเทศตุรกี ผู้วิจัยจึงตั้งสมมติฐานว่า :

สมมติฐานที่ 5 : ปัจจัยเกี่ยวกับขนาดบริษัทส่งผลเชิงบวกกับการจัดการกำไร

จากการศึกษาข้างต้น สามารถกำหนดเป็นกรอบแนวคิด ดังนี้

กรอบแนวคิดในการวิจัย



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

วัตถุประสงค์การศึกษา

เพื่อศึกษาวิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการจัดการกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วิธีการดำเนินการวิจัย

กลุ่มประชากร คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี 2555 – 2559 รวมระยะเวลา 5 ปี สำหรับข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างมีจำนวนทั้งสิ้น 2,808 ข้อมูล แต่ทั้งนี้ กลุ่มตัวอย่างทั้งหมด มีเงื่อนไข ดังนี้ 1) เป็นบริษัทที่มีวันสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม เพื่อให้ได้ข้อมูลที่สามารถเปรียบเทียบกันได้ 2) ไม่เป็นบริษัทที่อยู่ในกลุ่มบริษัทที่กำลังฟื้นฟูกิจการ และกลุ่มธุรกิจการเงิน ประกันภัย และกองทุนรวม อสังหาริมทรัพย์ ทำให้คงเหลือข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา จำนวน 1,665 ข้อมูล ซึ่งข้อมูลทั้งหมดรวบรวมจากฐานข้อมูล การบริการระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ฉบับออนไลน์ (SET Market Analysis & Reporting Tool: SETSMART) ที่อยู่ในรูปแบบแบบรายงานข้อมูลประจำปี 56-1 และรายงานประจำปีของบริษัท โดยประยุกต์จากงานวิจัยของ ศศินัยนารถ ลิ้มสุทธิวันภูมิ และมยุขพันธ์ ไชยมันคง, 2558)

แบบจำลองและตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแปรตาม คือ การจัดการกำไร งานวิจัยนี้ วัดมูลค่าของการจัดการกำไรจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารในการรายการคงค้าง (Discretionary Accruals) ตามตัวแบบของ Yoon et al. (2006) เนื่องจากเป็นตัวแบบที่มีประสิทธิภาพในการตรวจสอบการจัดการกำไรในบริบทของประเทศที่มีสิ่งแวดล้อม วัฒนธรรม การเมือง ที่เป็นกลุ่มประเทศที่กำลังพัฒนา และกลุ่มเศรษฐกิจเกิดใหม่ (Alareeni & Aljuaidi., 2014). ขั้นตอนการคำนวณหารายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร มีวิธีคำนวณ 5 ขั้นตอน ดังนี้

ขั้นตอนที่ 1 คำนวณหารายการคงค้างรวม (Total Accrual)

$$TA_{it} = Net-Income_{it} - OCF_{it} \dots\dots\dots(1)$$

ขั้นตอนที่ 2 นำรายการคงค้างตามสมการ 2-1 มาคำนวณค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย ($\beta_1, \beta_2, \beta_3$) ในสมการที่ 2-2 โดยการใช้วิธีกำลังสองน้อยสุด Ordinary Least Squares (OLS) regressions และหารด้วยสินทรัพย์รวมของปีที่ผ่าน มา เพื่อลดการเกิดปัญหาความไม่คงที่ของความแปรปรวนของตัวคลาดเคลื่อน (Heteroscedastic) ตัวแบบ เป็นดังนี้

$$TA_{it} = \beta_0 + \beta_1 (\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it} / REV_{it}) + \beta_2 (\Delta EXP_{it} - \Delta PAY_{it} / REV_{it}) + \beta_3 (DEP_{it} - PE_{it} / A_{it-1}) + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots(2)$$

ขั้นตอนที่ 3 นำค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย ($\beta_1, \beta_2, \beta_3$) ในสมการที่ 2-2 เข้าตัวแบบ Yoon et al. (2006) เพื่อคำนวณหาค่ารายการคงค้างที่ไม่ใช่ดุลยพินิจของผู้บริหาร (NDA) ซึ่งตัวแบบ เป็นดังนี้

$$NDA_{it} = \beta_0 + \beta_1 (\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it} / REV_{it}) + \beta_2 (\Delta EXP_{it} - \Delta PAY_{it} / REV_{it}) + \beta_3 (DEP_{it} - PEN_{it} / A_{it-1}) \dots\dots\dots(3)$$

ขั้นตอนที่ 4 นำรายการคงค้างที่ไม่ใช่ดุลยพินิจของผู้บริหารที่ได้จากสมการที่ 2-3 มาหักออกจากรายการคงค้างทั้งหมดตามสมการที่ 2-1 แสดงสมการดังนี้

$$DA_{it} = (TA_{it} / REV_{it}) - NDA_{it} \dots\dots\dots(4)$$

ขั้นตอนที่ 5 นำรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร จากสมการที่ 2-4 มาคำนวณค่าสัมบูรณ์ เนื่องจากว่าค่าของรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารมีทั้งค่าบวก (+) และค่าลบ (-) เพื่อป้องกันการหักกลบลบกัน (offset) ซึ่งจะทำให้ตัวแปรสะท้อนถึงคุณภาพของรายการคงค้างอย่างเหมาะสม กล่าวคือ ค่าเข้าใกล้ศูนย์จะสะท้อนว่ามีคุณภาพที่ดี ผู้วิจัยจึงใช้ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างที่ใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร สามารถคำนวณได้ดังนี้

$$AbsDA_{it} = |DA_{it}| \dots\dots\dots(5)$$

เมื่อได้ค่าตัวเลขของรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารแล้ว นำไปทดสอบความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระ ได้แก่ การเติบโตของบริษัท กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ความเสี่ยงทางการเงิน และ ขนาดบริษัท ตัวแบบตามสมมติฐาน ดังนี้

$$DA_{it} = \alpha_5 + \beta_1 \text{ Firm's Growth} + \beta_2 \text{ ROA} + \beta_3 \text{ Cash Flow} + \beta_4 \text{ Leverage} + \beta_5 \text{ FirmSize} + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

โดยที่

TA_{it} = รายการคงค้างรวมของบริษัท i ณ ปีที่ t Net-Income_{it} = รายการคงค้างรวมของบริษัท i ณ ปีที่ t

OCF_{it} = กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานของบริษัท i ณ ปีที่ t

NDA_{it} = รายการคงค้างที่ไม่ได้ขึ้นอยู่กัดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัท i ณ ปีที่ t

REV_{it} = รายได้จากการขายและบริการของบริษัท i ณ ปีที่ t

EXP_{it} = ผลรวมของต้นทุนขายและค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (ไม่รวมค่าใช้จ่ายที่ไม่เป็นต้นทุนบริษัท i

ณ ปีที่ t หักด้วยผลรวมต้นทุนขายและค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร ไม่รวมค่าใช้จ่ายที่ไม่เป็นต้นทุนบริษัท i ณ ปีที่ t-1

PAY_{it} = เจ้าหนี้การค้าของบริษัท i ณ ปีที่ t DEP_{it} = ค่าเสื่อมราคาของบริษัท i ณ ปีที่ t

PEN_{it} = ค่าบำเหน็จ บำนาญ เงินสมทบกองทุนสำรองเลี้ยงชีพของบริษัท i ณ ปีที่ t

β_i = ค่าสัมประสิทธิ์ของความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ i ε_{it} = ความคลาดเคลื่อน Δ = การเปลี่ยนแปลง

DA_{it} = รายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัท i ณ ปีที่ t

$AbsDA_{it}$ = ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัท i ณ ปีที่ t

Firm's Growth = การเติบโตของบริษัท วัดจาก รายได้จากการขายของบริษัทหารด้วยรายได้จากการขายของบริษัทใน ตลาดทั้งอุตสาหกรรม

ROA = ความสามารถในการทำกำไร วัดจาก กำไรสุทธิหารด้วยสินทรัพย์ทั้งสิ้น

Cash Flow = กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน วัดจาก กระแสเงินสดจากการ ดำเนินงาน ณ ปี ปัจจุบันหารด้วย สินทรัพย์รวมปีก่อน

Leverage = ความเสี่ยงทางการเงิน วัดจาก หนี้สินรวมหารด้วยสินทรัพย์รวม

Firm Size = ขนาดบริษัท วัดจาก ค่าลอการิทึมธรรมชาติ (Natural Logarithm) ของสินทรัพย์รวมบริษัท ณ วันสิ้นปี เพื่อปรับค่าตัวเลขอยู่ในฐานที่ใกล้เคียงที่สุด

สถิติที่ใช้ในการศึกษา

งานวิจัยนี้วิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) โดยใช้วิธีสหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Analysis) และการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

ผลการวิจัย

ผลการวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์

ตารางที่ 1 ผลการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

Variable	DA	Firm's Growth	ROA	Cash Flow	Leverage	FirmSize
DA	1					
Firm's Growth	0.035	1				
ROA	0.070 **	0.005	1			
Cash Flow Free	-0.084 **	0.018	0.182 **	1		
Leverage	-0.015	0.108 **	0.061 *	-0.026	1	
Firm Size	0.049 *	0.544 **	0.025	0.026	0.136 **	1

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed). * . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

ที่มา : จากการวิเคราะห์

จากตารางที่ 1 เป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร 2 ตัว เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรแต่ละคู่พบว่าระดับของความสัมพันธ์ไม่สูงมากนัก โดยการสังเกตจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรทุกคู่มีค่าน้อยกว่า 0.7 แสดงให้เห็นว่าเบื้องต้นความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรไม่มีปัญหา Multicollinearity (Black, 2006)

ผลของการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ

ตารางที่ 2 ผลของการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุเกี่ยวกับปัจจัยที่ส่งผลต่อการจัดการกำไร

Factor	DA			t	Sig.
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	β		
(Constant)	- 0.225	0.095		-2.352	0.019
Firm's Growth	0.138	0.259	0.015	0.532	0.595
ROA	0.477	0.132	0.089	3.605	0.000**
Cash Flow	-0.263	0.064	-0.102	-4.128	0.000**
Leverage	-0.053	0.042	-0.031	-1.254	0.210
Firm Size	0.041	0.026	0.045	1.547	0.122

*P < .05, **P < .01, $R^2 = 0.018$, F = 6.095

ที่มา : จากการวิเคราะห์

จากตารางที่ 2 แสดงผลการศึกษาเกี่ยวกับผลของการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุเกี่ยวกับปัจจัยที่ส่งผลต่อการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 : ปัจจัยด้านความเติบโตของบริษัทส่งผลเชิงบวกกับการจัดการกำไร ผลการวิจัยพบว่า ปัจจัยด้านความเติบโตของบริษัทมีผลเชิงบวกกับการจัดการกำไร แต่ไม่มีความสำคัญ จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 2 : ปัจจัยด้านความสามารถในการทำกำไรของบริษัทส่งผลเชิงบวกกับการจัดการกำไร ผลการวิจัยพบว่า ปัจจัยด้านความสามารถในการทำกำไรมีผลเชิงบวกกับการจัดการกำไร อย่างมีความสำคัญ ($\beta_2 = 0.477$, $p < .01$) จึงยอมรับสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 3 : ปัจจัยกระแสเงินสดจากการดำเนินงานส่งผลเชิงบวกกับการจัดการกำไร แต่ ผลการวิจัยพบว่า ปัจจัยด้านกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีผลเชิงลบ อย่างมีความสำคัญ ($\beta_3 = - 0.263$, $p < .01$) จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 4 : ปัจจัยความเสี่ยงทางการเงินส่งผลเชิงบวกกับการจัดการกำไร แต่ผลการวิจัยพบว่าปัจจัยด้านความเสี่ยงทางการเงินมีผลเชิงลบต่อการจัดการกำไร อย่างไม่มีนัยสำคัญ จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 5 : ปัจจัยเกี่ยวกับขนาดบริษัท ส่งผลเชิงบวกกับการจัดการกำไร ผลการวิจัยพบว่า ปัจจัยเกี่ยวกับขนาดบริษัทมีผลเชิงบวกต่อการจัดการกำไร แต่ไม่มีนัยสำคัญ จึงปฏิเสธสมมติฐาน

อภิปรายผลการวิจัย

จากการศึกษาจำนวนข้อมูลในกลุ่มตัวอย่างของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี 2555 – 2559 ศึกษาปัจจัยที่อาจมีผลต่อการจัดการกำไร และวัด การจัดการกำไร โดยใช้ตัวแบบจาก Yoon et al.(2006). ซึ่งเป็นตัวแบบที่เหมาะสมสำหรับการวัดในกลุ่มประเทศที่เป็นเศรษฐกิจเกิดใหม่ เป็นดังนี้

สมมติฐานที่ 1 : ปัจจัยด้านความเติบโตของบริษัทส่งผลเชิงบวกกับการจัดการกำไร ผลการวิจัยพบว่า ปัจจัยด้านความเติบโตของบริษัท มีผลเชิงบวกกับการจัดการกำไร แต่ไม่มีนัยสำคัญ จากการอภิปรายของ Dechow et al.(1998), ทศนียนารถ ลิ้มสุทธิวันภูมิ และ มยุขพันธ์ ไชยมั่นคง (2558) และ Debnath (2017) ว่าความเติบโตของบริษัท อาจมีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างที่ผู้บริหารมีส่วนเข้าไปจัดการกำไรโดยใช้ดุลยพินิจ เพื่อดึงดูดนักลงทุนและเจ้าหนี้ ในการสร้างผลตอบแทนจากมูลค่าหุ้นให้สูงขึ้น และทำให้ต้นทุนเงินทุนจากแหล่งจัดหาเงินทุนลดลง แต่ผลการวิจัยไม่มีนัยสำคัญ สาเหตุอาจเป็นเพราะว่า การเติบโตของบริษัทเกี่ยวข้องกับรายการบัญชีที่สามารถเข้าไปเกี่ยวข้องกับรายการคงค้างหลายรายการ เช่น สินค้าคงเหลือ ซึ่งถ้าต้นทุนของสินค้าคงเหลือเพิ่มขึ้น จะหมายถึง การลงทุนและการเติบโตลดลง ผู้บริหารจะพยายามบริหารสินค้าคงคลัง ในช่วงปีแรกของการเติบโตของบริษัท (Fairfield et al., 2003) แต่หลังจากนั้นอาจเข้าสู่ระดับปกติ สอดคล้องกับงานวิจัยของ Pashei & Talebnia (2015) ที่ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้าง การเติบโตของบริษัท และผลการดำเนินงานในธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ และ Poorzanjani (2016) ศึกษาผลกระทบของการเติบโตของบริษัทและรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจในประเทศอิหร่าน พบว่าไม่มีนัยสำคัญ เช่นเดียวกัน

สมมติฐานที่ 2 : ปัจจัยด้านความสามารถในการทำกำไรของบริษัทส่งผลเชิงบวกกับการจัดการกำไร ผลการวิจัยพบว่า ปัจจัยด้านความสามารถในการทำกำไรมีผลเชิงบวกกับการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ .01 หมายความว่า ความสามารถในการทำกำไรที่สูงขึ้นจะทำให้การจัดการกำไรสูงขึ้นด้วย ซึ่งถ้าพิจารณาตามตัววัดความสามารถในการทำกำไร คือ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ผู้บริหารอาจเข้าไปจัดการกำไร ในส่วนของสินทรัพย์ ได้แก่ ลูกหนี้ การตัดหนี้สูญ การปรับปรุงโครงสร้างหนี้ การรับรู้รายได้ค่าวิจัยและพัฒนา การเลือกนโยบายทางการเงินบัญชีด้านการตัดค่าเสื่อมราคาสะสมของสินทรัพย์ และการบริหารสินค้าคงเหลือ ผลงานวิจัยนี้สอดคล้องกับ Ardekani et al.(2012) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการซื้อกิจการ การจัดการกำไร และผลการดำเนินงานบริษัทในประเทศมาเลเซีย และ Sayari et al.(2013) ที่ศึกษาในบริบทประเทศตุรกี พบว่า การจัดการกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานบริษัท เช่นเดียวกัน

สมมติฐานที่ 3 : ปัจจัยกระแสเงินสดจากการดำเนินงานส่งผลเชิงบวกกับการจัดการกำไร แต่ ผลการวิจัยพบว่า ปัจจัยด้านกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีผลเชิงลบกับการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ .01 จากการอภิปรายของ Dechow & Ge.(2006) ว่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงานปกติ และการลงทุนทางการเงินที่อยู่ในรูปแบบต่างๆ ซึ่งถือว่าเป็นแหล่งทรัพยากรที่สำคัญของผู้บริหารที่จะนำไปลงทุนในโครงการต่างๆ และอีกส่วนหนึ่งจะกระจายไปยังนักลงทุนในรูปแบบเงินปันผล ซึ่งส่วนนี้ทำให้เกิดปัญหาตัวแทนขึ้น เนื่องจากผู้บริหารต้องการนำเงินสดไปลงทุนเพื่อดำเนินธุรกิจต่อเนื่อง จึงต้องการที่จะจ่ายเงินปันผลต่ำ อาจนำไปสู่การจัดการกำไรเพิ่มขึ้นได้ แต่ผลลัพธ์ในงานวิจัยนี้ หมายความว่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้น แต่การจัดการกำไรลดลง อาจเนื่องมาจากบริบทของบริษัทในประเทศไทยไม่ได้มุ่งขยายการลงทุนในโครงการใหม่ จึงให้ความสำคัญกับนักลงทุนโดยการจ่ายเงินปันผลให้มากขึ้น ซึ่งการจ่ายเงินปันผลมากขึ้นจะเป็นแนวทางที่จะลดปัญหาตัวแทนของบริษัทลง งานวิจัยนี้สอดคล้องกับ Ibrahim et al.(2015) ที่ศึกษาผลกระทบการจัดการกำไรกับการจ่ายเงินปันผลในประเทศอิหร่านพบว่ากระแสเงินสด

สดที่นำไปจ่ายเงินปันผลไม่ได้มาจากการจัดการกำไรของบริษัท และ พลวัฒน์ เลิศกุลวัฒน์ (2561) ที่ศึกษาการจัดการกำไร และการเสนอขายหลักทรัพย์เพิ่มทุน (Seasoned Equity Offering: SEO) ในประเทศไทย พบว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีผลทางตรงกันข้ามกับการจัดการกำไร เช่นกัน

สมมติฐานที่ 4 : ปัจจัยความเสี่ยงทางการเงินส่งผลเชิงบวกกับการจัดการกำไร แต่ผลการวิจัยพบว่าปัจจัยด้านความเสี่ยงทางการเงินมีผลเชิงลบต่อการจัดการกำไร อย่างไม่มีนัยสำคัญ จากการอภิปรายของ Watts & Zimmerman (1978) กล่าวถึงปัจจัยหนึ่งในการจัดการกำไร คือ สมมติฐานข้อตกลงในสัญญาหนี้ (The Debt-Equity Hypothesis) ของบริษัท โดยการเลือกการปฏิบัติทางการบัญชีเพื่อเลื่อนกำไรในรอบบัญชีอนาคตมาเป็นกำไรในปัจจุบัน วัตถุประสงค์เพื่อเพิ่มระดับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น หรือปรับปรับอัตราส่วนทางการเงิน เพื่อให้อยู่ในระดับที่สูง เพื่อใกล้เคียงกับเงื่อนไขที่ระบุไว้ในสัญญาเงินกู้ เช่น เงื่อนไขการจ่ายเงินปันผล การซื้อหุ้นคืน การดำรงเงินทุนหมุนเวียน แต่ผลลัพธ์แสดงให้เห็นว่า ความเสี่ยงทางการเงินทำให้การจัดการกำไรลดลง แต่ไม่มีนัยสำคัญ สาเหตุอาจมาจาก 2 ประเด็น คือ บริษัทต้องการพิจารณากระแสเงินสดที่แท้จริง เพื่อจัดสรรเงินบางส่วนไปชำระหนี้ 2) ธนาคารผู้ให้สินเชื่ออาจเข้มงวดเกี่ยวกับตัวเลข และคุณภาพของรายงานทางการเงิน งานวิจัยนี้สอดคล้องกับ Ardison et al.(2012). ที่ศึกษาผลกระทบของความเสี่ยงทางการเงินกับการจัดการกำไรในประเทศบราซิล พบว่า ความเสี่ยงทางการเงินไม่มีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร เช่นเดียวกัน

สมมติฐานที่ 5 : ปัจจัยเกี่ยวกับขนาดบริษัท ส่งผลเชิงบวกกับการจัดการกำไร ผลการวิจัยพบว่า ปัจจัยเกี่ยวกับขนาดบริษัทมีผลเชิงบวกต่อการจัดการกำไร แต่ไม่มีนัยสำคัญ กล่าว คือ ขนาดบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีส่วนเกี่ยวข้องกับการจัดการกำไรมากขึ้น สอดคล้องกับการอภิปรายของ Nelson et al. (2002) ว่าบริษัทขนาดใหญ่เกี่ยวข้องกับการจัดการกำไรด้วยเหตุผล 3 ประการ คือ 1) มีความสัมพันธ์ที่ดีกับผู้สอบบัญชีอาจเจรจาต่อรองให้ยืดหยุ่น 2) ผู้บริหารสามารถแทรกแซงบทบาทต่อการตรวจสอบของผู้ตรวจสอบภายใน และ 3) เพื่อลดความเสี่ยงทางการเงิน แต่ผลการวิจัยไม่มีนัยสำคัญ อาจเนื่องมาจากบริษัทที่มีขนาดใหญ่ บางส่วนให้ความสำคัญกับชื่อเสียง มีการว่าจ้างผู้สอบบัญชีที่มีคุณภาพ และมีทีมผู้ตรวจสอบภายในที่มีสมรรถนะ รวมทั้งมีทรัพยากรในการสนับสนุนการนำเสนอการเงิน งานวิจัยสอดคล้องกับ Uwuigbe et al. (2015). การประเมินผลกระทบของลักษณะของขนาดบริษัทที่มีต่อการจัดการกำไรในประเทศไนจีเรีย พบว่าขนาดบริษัทมีผลเชิงบวก แต่ไม่มีนัยสำคัญ เช่นเดียวกัน

สรุปและข้อเสนอแนะ

สรุปผลงานวิจัย

การศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการจัดการกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลในกลุ่มตัวอย่าง ในช่วงปี 2555 – 2559 ปัจจัยที่ศึกษา ได้แก่ ความเติบโตของบริษัท ความสามารถในการทำกำไร ความเสี่ยงทางการเงิน และกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ขนาดบริษัท และวัด การจัดการกำไร โดยใช้ตัวแบบจาก Yoon et al.(2006). พบว่า ความสามารถในการทำกำไร และกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน เป็นปัจจัยที่มีผลต่อการจัดการกำไรมากที่สุด โดย ปัจจัยอื่นยังไม่สามารถสรุปได้ชัดเจน

ข้อเสนอแนะ

1) ข้อเสนอแนะสำหรับนำไปปฏิบัติ จากผลการวิจัยในครั้งนี้ โดยการวัดการจัดการกำไรจากตัวแบบของ Yoon et al. (2006) แสดงให้เห็นว่า ตัวเลขที่แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรของผู้บริหาร และกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน มีส่วนในการจัดการกำไรของบริษัท ดังนั้น ผู้สอบบัญชี และนักลงทุนควรติดตาม 2 ประเด็นนี้อย่างใกล้ชิด

2) ข้อเสนอแนะสำหรับสำหรับงานวิจัยในอนาคต ควรศึกษาเปรียบเทียบในหัวข้อวิจัยนี้ในกลุ่มประเทศอาเซียน เพื่อยืนยันข้อมูล และประโยชน์ต่อนักลงทุน และอาจใช้สถิติขั้นสูงตัวอื่นมาวิเคราะห์เพื่อทดสอบผลลัพธ์ เช่น สมการโครงสร้าง (SEM) นอกจากนี้ควรใช้ตัวแบบวัดการจัดการกำไรแบบอื่นๆ เปรียบเทียบกัน

เอกสารอ้างอิง

- เจษฎา นครขวาง. (2559). *การดำเนินคดีแบบกลุ่มในคดีความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์*. นิตยสารธรรมบดินิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2561). *การดำเนินคดี*. สืบค้นเมื่อ 28 กุมภาพันธ์ 2560, จาก http://www.sec.or.th/TH/Enforcement/Pages/enforce_search.aspx
- ทัศนีย์นารถ ลิ้มสุทธิวันภูมิ และ มยุขพันธ์ ไชยมั่นคง. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหารกับการจัดการกำไร : กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค. *วารสารวิชาการมหาวิทยาลัยธนบุรี*. 9(19): 147-157.
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2561). *เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ จำแนกตามประเภทธุรกิจในประเทศไทย*. สืบค้นเมื่อ 28 กุมภาพันธ์ 2560, จาก <http://www2.bot.or.th/statistics/botwebstat.aspx?reportID=656&language=TH>
- พลวัฒน์ เลิศกุลวัฒน์. (2561). การศึกษาการจัดการกำไร และการเสนอขายหลักทรัพย์เพิ่มทุนในตลาดเศรษฐกิจใหม่: หลักฐานจากประเทศไทย. *วารสารวิชาการมหาวิทยาลัยธนบุรี*. 12 (29): 9-21.
- Alareeni, B., & Aljuaidi, O. (2014). The Modified Jones & Yoon Models in Detecting Earnings Management in Palestine Exchange (PEX). *International Journal of Innovation & Applied Studies*, 9(4): 1472-1484.
- Alexander, Nico & Hengky.(2017). Factors Affecting Earnings Management in the Indonesian Stock Exchange. *Journal of Finance & Banking Review*, 2(2): 8-14.
- Ali, S. M., Salleh, N. M., & Hassan, M. S. (2008). Ownership Structure & Earnings Management in Malaysian Listed Companies: The Size Effect. *Asian Journal of Business & Accounting*, 1(2): 89 -116.
- Ardekani, A. M., Younesi, N., & Hashemijoo, M. (2012). Acquisition, Earnings Management & Firm's Performance: Evidence from Malaysia. *Journal of Business Studies Quarterly*, 4(1): 91-110.
- Ardison, K. M., Martinez, A. L., & Galdi, F. C. (2012). The Effect of Leverage on Earnings Management in Brazil. *Advances in Scientific & Applied Accounting. São Paulo*,5(3): 305-324.
- Bassiouny, S. W., Soliman, M. M., & Ragab, A. (2016). The Impact of Firm Characteristics on Earnings Management: an Empirical study on The Listed Firms in Egypt. *The Business & Management Review*, 7(2): 91-101.
- Black, K. (2006). *Business Statistics for Contemporary Decision Making (4th ed.)*. USA : John Wiley & Son.
- Debnath, P.(2017). Assaying the Impact of Firm's Growth & Performance on Earnings Management: An Empirical Observation of Indian Economy. *International Journal of Research in Business Studies & Management*. 4(2): 30-40.
- 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 (1994): 3-42.
- Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding Earnings Quality: A Review of the Proxies, Their Determinants & Their Consequences. *Journal of Accounting & Economics*,50 (2–3): 344–401.
- Dechow, P., Kothari, S., Watts, R., (1998). The Relation Between Earnings & Cash Flows. *Journal of Accounting & Economics*. 25 (1998): 133–168.
- Dechow, P., M.; ge, Weili.(2006). The persistence of earnings & cash flows & the role of special items: Implications for the accrual anomaly. *Review of Accounting Studies*, 11(2): 253-296.
- Fairfield, P.M., J.S. Whisenant, & T.L. Yohn, (2003). Accrued Earnings & Growth: Implications for Future Profitability & Market Mispricing. *Accounting Review*, 78(1): 353-371.

- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A Review of the Earnings Management Literature & Its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons*, 13(4): 365-383.
- Ibrahim, I., Bala, H., & Garba, J. (2015). Impact of Earnings Management on Dividend Policy of Listed Non-Financial Companies in Nigeria. *Accounting Frontier (the Official Journal of Nigerian Accounting Association)*, 17(2): 1-15.
- Jaggi, B., & Tsui, J. (2007). Insider Trading, Earnings Management & Corporate Governance: Empirical Evidence Based on Hong Kong Firms. *Journal of International Financial Management & Accounting*. 18(3): 92-222.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs & Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3: 305-360.
- Jones, J. (1991). Earnings Management during Import Relief Investigations, *Journal of Accounting Research*, 29: 193-228.
- Leuz, C., N & a, D., & Wysocki, P. D. (2003). Earnings Management & Investor Protection: An International Comparison. *Journal of Financial Economics*. 69: 505-527.
- Levitt, A. (1998), *The numbers game. Securities and Exchange Commission*, Remarks by Chair Arthur Levitt at New York University Center of Law and Business.
- McKee, T. E. (2005). *What is Earnings Management.?, Earnings Management: An Executive Perspective (Edition 1st)*. Ohio: Sage Publications.
- Nelson, M.W. Elliott, J.A. & Tarpley, R.L. (2002) Evidence from Auditors about Manager's & Auditor's Earnings Management Decisions. *Accounting Review*, 77: 175-202.
- Pashei, A., & Talebnia, G. A. (2015). The Investigation of the Relationship between Discretionary Accruals, Growth, & Future Firm Performance in Listed Firms at Tehran Stock Exchange (TSE). *International Research Journal of Applied & Basic Sciences*, 9(9): 1605-1613.
- Poorzanjani, Z. A. (2016). Studying the Effect of Company's Growth on Pricing of Discretionary Accruals. *International Journal of Humanities & Cultural Studies*, Special (May), 2056-2072.
- Rehman, A., & Shah, S. A. (2013). Board Independence, Ownership Structure & Firm Performance: Evidence from Pakistan. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*. 5(3): 832-845.
- Sayari, S., Omri, A., Finet, A., & Harrathi, H. (2013). The Impact of Earnings Management on Stock Returns: The Case of Tunisian Firms. *International Research Journal of Accounting & Auditing*, 1(1): 7-21.
- Selahudin, N. F., Zak, N. B., & Sanus, Z. M. (2014). Remodelling the Earnings Management with the Appearance of Leverage, Financial Distress & Free Cash Flow: Malaysia & Thailand Evidences. *Journal of Applied Sciences*, 14(21): 2644-2661.
- Ujah, N. U., & Brusa, J. (2014). Earnings Management, Financial Leverage, & Cash Flow Volatility: An Analysis by Industry. *Journal of Business & Economics*, 5(3): 338-348.
- Uwuigbe, U., O.R. Uwuigbe & P.S. Daramola. (2015). Corporate governance & capital structure: Evidence from listed firms in Nigeria stock exchange. *Advances in Management*, 7(2): 44-49.
- Verbruggen, S., Christaens, J., & Milis, K. (2008). Earnings management: a literature review. Hub Research paper. 14: 1-27.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1978). Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards. *The Accounting Review*, (January): 112-134.

- Yoon, S., Miller, G., & Jiraporn, P. (2006). Earnings Management Vehicles for Korean Firms. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 17(2): 85-109.
- Zhang, X. L. (2016). Study on Cash Flow Manipulation & Earnings Management-Based on Empirical Evidence of China Listed Companies' SEO. *International Journal of Business & Social Science*, 7(9): 45-54.

Translated Thai References

- Nakhonkwang, J. (2016). *Class Action on Securities Litigation*. (Master of Laws Thesis, Thammasat University). (in Thai)
- Stock Exchange of Thailand. (2017). Enforcement. Retrieved February 28, 2017, from http://www.sec.or.th/TH/Enforcement/Pages/enforce_search.aspx (in Thai)
- Limsuthiwanpum, T., & Chaimankong, M. (2015). The Relationship Between Compensation & Earnings Management: Energy & Utility Sector Case. *Journal of Thonburi University*. 9(19): 148-157. (in Thai)
- Bank of Thailand. (2017). Foreign Direct Investment :FDI. Retrieved February 28, 2017, from <http://www2.bot.or.th/statistics/botwebstat.aspx?reportID=656&language=TH> (in Thai)
- Lerskullawat, P. (2561). Earnings Management and Seasoned Equity Offerings in an Emerging Market : Evidence from Thailand. *Journal of Thonburi University*, 12(29): 9-21. (in Thai)