

ความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหารกับการจัดการกำไร: กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค

THE RELATIONSHIP BETWEEN COMPENSATION AND EARNINGS

MANAGEMENT: ENERGY AND UTILITY SECTOR CASE

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ทัศนีย์นารณ ลิมสุทธีวันภูมิ¹, มยุขพันธ์ ไชยมั่นคง²

Assistant Professor Tassaneenart Limsuthiwannapum¹, Mayookapan Chaimankong²

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยกรุงเทพ¹, บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยธนบุรี²

tassaneenart.l@bu.ac.th¹, mayookapan@hotmail.com²

บทคัดย่อ

พลังงานและสาธารณูปโภคมีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจ ธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคต้องการเงินลงทุนสูงมากซึ่งอาจระดมเงินทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยตลาดหลักทรัพย์ฯต้องการให้ธุรกิจเสนอรายงานทางการเงินที่น่าเชื่อถือ ดังนั้นงานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหารกับการจัดการกำไรของธุรกิจในกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค ทั้งนี้ได้มีการควบคุมปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงาน ซึ่งประกอบด้วยตัวแปรคือกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน อัตราการเติบโตของรายได้ และอัตราส่วนกำไรต่อสินทรัพย์รวม นอกจากนี้ยังควบคุมความแตกต่างเกี่ยวกับขนาดกิจการด้วย การจัดการกำไรวัดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารตามแบบจำลองของ Modified Jones Model กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษามี 11 บริษัท เก็บข้อมูลของแต่ละบริษัทเป็นเวลา 11 ปี ระหว่างปี 2546-ปี 2555 ผลการศึกษาพบว่าค่าตอบแทนของผู้บริหารกับการจัดการกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้าม และผลการดำเนินงานคือกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับการจัดการกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามเช่นเดียวกัน นอกจากนี้พบว่าผลการดำเนินงานที่วัดจากอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราการเติบโตของรายได้กับการจัดการกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน

คำสำคัญ : การจัดการกำไร, รายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจ, ค่าตอบแทนผู้บริหาร, พลังงานและสาธารณูปโภค

ABSTRACT

Energy and utility industry is important in economic system. A high investment is required for such industry. The investment fund can be raised through the Stock Exchange that requires reliable financial statements. This paper aims at studying the relationship between executive compensation and business earnings management in the energy and utility industry. Operating cash flow, income growth rate and return on total assets are used as controlling variables. The variation of firm sizes is also controlled. Earnings management calculation employed in this paper is based on the modified Jones model. The sample size consists of 11 firms running their business over 11 years during 2003 – 2012. Results show that the executive compensation has negative relation with earnings management. The firm performance measured by operating cash flow also has negative relation with earnings management. Additionally income growth rate and return on total assets have positive relationship with earnings management.

Keyword : Earnings Management, Discretionary Accruals, Compensation, Energy and Utility

บทนำ

การที่ผู้ถือหุ้นจ้างผู้บริหารมาปฏิบัติงานในนามของตน และมอบอำนาจการตัดสินใจใช้ทรัพยากรในการดำเนินงานโดยคาดหวังว่าผู้บริหารจะดำเนินงานเพื่อให้ผู้ถือหุ้นได้รับประโยชน์สูงสุดตามทฤษฎีตัวแทน (Jensen & Meckling, 1976) [1] วิธีที่ผู้ถือหุ้นนิยมใช้กระตุ้นผู้บริหารให้คำนึงถึงผลประโยชน์สูงสุดของตน คือการเพิ่มค่าตอบแทนเป็นเงินโบนัสแก่ผู้บริหาร ฐานค่านวณเงินโบนัสอาจใช้กำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน ส่วนแบ่งตลาด ประสิทธิภาพการผลิต (Ittner, Larcker, & Rajan, 1997) [2] หรือใช้ราคาตลาดของหุ้น การใช้กำไรสุทธิเป็นฐานค่านวณเงินโบนัสเป็นปัจจัยหนึ่งที่ทำให้เกิดการจัดการกำไร (Earnings management) วิธีการจัดการกำไรให้เพิ่มหรือลดอาจทำโดยใช้เกณฑ์คงค้าง (Bergstresser & Philippon, 2006) [3] ผลเสียของการจัดการกำไรคือรายงานทางการเงินขาดความน่าเชื่อถือ การจัดสรรทรัพยากรเพื่อการค้าไม่เป็นไปตามที่ควร (Meek, Rao, & Skousen, 2007) [4] สภาพคล่องของหุ้นต่ำเพราะผู้ลงทุนไม่สนใจซื้อขายหุ้น (Bafghi, Addin, & Dehnavi, 2014) [5] ทำให้การระดมทุนเพื่อการลงทุนใหม่หรือขยายการลงทุนเดิมเป็นไปได้ยาก ต้นทุนของเงินทุนสูงขึ้น

แม้ประเทศที่พัฒนาแล้วจะมีงานวิจัยเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรกับค่าตอบแทนผู้บริหารจำนวนมาก แต่เนื่องจากขนาดเศรษฐกิจ ความคิดและวัฒนธรรมแตกต่างจากประเทศไทย จึงไม่สามารถนำผลการวิจัยมาใช้กับประเทศไทยได้ ประกอบกับงานวิจัยด้านนี้ในประเทศไทยมีน้อยเช่น กนกกาญจน์ เรืองปลอด (2555) [6] ศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างของบริษัทในกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค พรทิวา ชาวสอาด (2555) [7] ศึกษาปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับระดับการจัดการกำไร: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

งานวิจัยนี้ต้องการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนผู้บริหารกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียน

ทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภค เพราะมีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจมากกว่ากลุ่มอื่น และมีแนวโน้มว่าอุตสาหกรรมกลุ่มนี้จะขยายกำลังการผลิตในอนาคตผ่านตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งต้องการให้ธุรกิจเสนอรายงานทางการเงินที่น่าเชื่อถือ ในอดีตมีผู้บริหารของธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคทำการจัดการกำไรให้สูงต่ำตามที่ตนปรารถนาและนำไปสู่การล้มละลายดังตัวอย่างของบริษัท Enron Corporation ซึ่งค้าขายพลังงานและไฟฟ้า รายงานผลการดำเนินงานและฐานะการเงินดีเกินความจริง ต่อมาประกาศแก้ไขงบการเงินด้วยการลดกำไร 658 ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา (Healy & Palepu, 2003) [8] และร้องขอต่อศาลเพื่อเข้าสู่กระบวนการล้มละลาย ส่งผลให้ราคาหุ้นลดต่ำมากสร้างความเสียหายต่อผู้ลงทุนเป็นเงินจำนวนมหาศาล (Moncarz, Moncarz, Cabello, & Moncarz, 2006) [9]

เฮย์กรู๊ป (ม.ป.ป.) [10] เปิดเผยผลสำรวจอัตราค่าตอบแทนปี 2556 ของธุรกิจในประเทศไทยว่ากลุ่มอุตสาหกรรมน้ำมันและก๊าซจ่ายเงินเดือนสูงสุด และมีแนวโน้มว่าปีนี้กลุ่มที่จะจ่ายโบนัสสูงสุดคือกลุ่มสาธารณูปโภค ตามด้วยกลุ่มอุตสาหกรรมน้ำมันและก๊าซ ผลการสำรวจนี้แสดงว่าค่าตอบแทนผู้บริหารกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภคสูงมาก ซึ่งอาจเป็นสัญญาณเตือนว่าผู้บริหารมีการจัดการกำไรเพื่อผลประโยชน์ของตนมากกว่าที่จะรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น ผู้วิจัยจึงสนใจศึกษาธุรกิจในกลุ่มนี้

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

วิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน อัตราการเติบโตของรายได้ อัตราส่วนกำไรต่อสินทรัพย์รวม ขนาดกิจการกับการจัดการกำไรซึ่งวัดโดยใช้รายการ คงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

ทราบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน อัตราการ

เติบโตของรายได้ อัตราส่วนกำไรต่อสินทรัพย์รวม ขนาดกิจการกับการจัดการกำไร ทำให้ผู้ใช้รายงานทางการเงินของบริษัทที่อยู่ในกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคได้เพิ่มความระมัดระวังการใช้รายงานทางการเงินเพื่อการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจ ด้วยการพิจารณาหมายเหตุประกอบงบการเงินในส่วนที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไรให้มากขึ้น และหน่วยงานที่มีหน้าที่กำกับดูแลใช้ผลการวิจัยนี้เพื่อหามาตรการควบคุมการใช้ดุลยพินิจในการจัดทำรายงานทางการเงินของผู้บริหาร

ความสำคัญของอุตสาหกรรมพลังงานในประเทศไทย

อุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภคประกอบด้วยธุรกิจสำรวจและผลิตน้ำมันดิบ ก๊าซธรรมชาติ ถ่านหิน น้ำมัน ผลิตไฟฟ้าเป็นต้น สินค้าของกลุ่มเป็นปัจจัยพื้นฐานที่ธุรกิจใช้ดำเนินงาน มูลค่าการใช้พลังงานขั้นสุดท้ายมีแนวโน้มสูงขึ้นโดยปี 2550-ปี 2556 มีมูลค่าการใช้ (หน่วยล้านบาท) เป็น 1.51 1.71 1.56 1.80 1.94 2.14 และ 2.13 ตามลำดับ (ศูนย์พยากรณ์และสารสนเทศพลังงาน, ม.ป.ป.) [11] สัดส่วนมูลค่าการใช้พลังงานต่อรายได้ประชาชาติเพิ่มสูงขึ้นปี 2530 = 6.5% (สำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน, 2555) [12] ปี 2553-ปี 2555 = 17.8% 18.50% 18.80% ตามลำดับ (สำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน, 2556) [13] ถ้าธุรกิจกลุ่มนี้ล้มละลายหรือไม่สามารถขยายการลงทุนตามปริมาณความต้องการใช้ที่เพิ่มขึ้นได้ จะทำให้การดำเนินงานของธุรกิจในกลุ่มอื่นหยุดชะงัก เศรษฐกิจของประเทศเกิดความเสียหาย

นักลงทุนสนใจลงทุนในหุ้นสามัญของธุรกิจกลุ่มนี้มาก โดยปี 2547-ปี 2550 พบว่าหุ้นสามัญของกลุ่มนี้รวมทั้งเหมืองแร่มีมูลค่าตลาดสูงที่สุดทุกปี (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ม.ป.ป.) [14] สถิติอัตราการหมุนเวียนการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ย 5 ปีจากปี 2551-ปี 2555) จากมากไปน้อยคือกลุ่มบริการ กลุ่มอุตสาหกรรม และกลุ่มพลังงาน (สุมิตรา ตั้งสมรพงษ์, 2556) [15]

ทบทวนวรรณกรรมและสมมติฐานการวิจัย

1 การจัดการกำไร (Earnings Management)

การจัดการกำไร หมายถึง “การแทรกแซงกระบวนการจัดทำรายงานทางการเงินเพื่อเสนอผู้ใช้ภายนอก โดยมีเจตนาให้ได้รับกำไรจากการรายงาน” (Schipper,1989) [16] ส่วน Healy and Wahlen (1999) [17] ให้ความหมายว่า การจัดการกำไรเกิดขึ้นเมื่อผู้บริหารใช้ดุลยพินิจจัดทำรายงานทางการเงิน หรือสร้างรายการค้าขึ้นเพื่อเปลี่ยนรายงานทางการเงินไปในทิศทางที่ทำให้ผู้มีส่วนได้เสียเข้าใจผลประกอบการด้านเศรษฐกิจของธุรกิจนั้นผิด หรือเป็นการกระทำที่ส่งอิทธิพลต่อตัวเลขกำไรที่รายงานออกมาให้เป็นตัวเลขตามข้อผูกพันในสัญญา จึงกล่าวได้ว่า การจัดการกำไร คือการที่ผู้บริหารใช้ดุลยพินิจในการเลือกตัวเลข หรือเลือกหมวดบัญชีในการรับรู้รายการ การวัดมูลค่า หรือการนำเสนองบการเงินต่อผู้ใช้ภายนอก เพื่อให้ได้ผลลัพธ์ตามที่ผู้บริหารต้องการ

2 รายการคงค้างรวม (Total Accrual)

รายการคงค้างรวม หมายถึง การรับรู้รายการทางบัญชีเมื่อเกิดขึ้นโดยไม่คำนึงว่าจะได้รับหรือจ่ายเงินหรือไม่ (แม่บทการบัญชี (ปรับปรุง2552), 2553) [18] รายการคงค้างรวมแบ่งเป็นรายการคงค้างที่ไม่อยู่ในดุลยพินิจ (Non-discretionary Accruals) กับรายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจ (Discretionary Accruals)

รายการคงค้างที่ไม่อยู่ในดุลยพินิจ หมายถึง รายการปรับปรุงทางบัญชีตามข้อกำหนดขององค์กรที่เกี่ยวข้องกับมาตรฐานการบัญชี เช่น การปรับปรุงค่าเสื่อมราคา การตีราคาสินค้าวิธีราคาทุนหรือมูลค่าสุทธิที่จะได้รับแล้วแต่ราคาใดจะต่ำกว่า รายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจ หมายถึง รายการปรับปรุงทางบัญชีที่ผู้บริหารใช้ดุลยพินิจเลือก เช่น เลือกวิธีการคำนวณค่าเสื่อมราคา วิธีการคำนวณราคาทุนของสินค้า เร่งหรือเลื่อนเวลาการส่งมอบสินค้า รายการคงค้างทั้งหมดจะนำมาปรับกับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ผู้บริหารจึงสามารถใช้รายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจเพื่อปรับเปลี่ยนกำไรไปในทิศทางที่ตนต้องการได้ (Healy, 1985) [19]

3 ปัจจัยที่ทำให้เกิดการจัดการกำไร

ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) กล่าวว่าเมื่อตัวการจ้างตัวแทนมาปฏิบัติงานในนามของตนและมอบอำนาจการตัดสินใจใช้ทรัพยากรในการดำเนินงานเพื่อให้ตัวการได้รับประโยชน์สูงสุด ตัวการจะสร้างแรงจูงใจและระบบตรวจสอบ เพื่อให้มั่นใจว่าตัวแทนจะปฏิบัติงานโดยยึดประโยชน์ของตัวการเป็นหลัก แต่ธรรมชาติของมนุษย์ย่อมทำเพื่อประโยชน์ของตนเองก่อนประโยชน์ของผู้อื่น จึงเกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Jensen & Meckling, 1976) [1] จากทฤษฎีนี้ Watts and Zimmerman (1986) [20] สร้างสมมติฐานเพื่ออธิบายถึงปัจจัยที่เป็นแรงจูงใจให้ผู้บริหารจัดการกำไรไว้ดังนี้

Bonus plan hypothesis กล่าวถึงวิธีที่ตัวการใช้สร้างแรงจูงใจให้ตัวแทนดำเนินงานเพื่อให้ตัวการได้รับประโยชน์สูงสุดเป็นแผนการจ่ายโบนัส คือจำนวนโบนัสขึ้นอยู่กับผลประกอบการ โดยมีสมมติฐานว่าปีใดผลกำไรใกล้ถึงเป้าที่จะได้รับโบนัส ผู้บริหารจะรับรู้กำไรของรอบบัญชีหน้าไว้รอบปัจจุบันเพื่อให้ตนได้รับโบนัส แต่ถ้าปีใดมีแนวโน้มว่ากำไรไม่ถึงเป้าผู้บริหารจะเลื่อนการรับรู้รายได้รอบบัญชีปัจจุบันไปไว้รอบหน้า และรับรู้ค่าใช้จ่ายของรอบบัญชีหน้าไว้รอบปัจจุบัน เพื่อเพิ่มกำไรในรอบบัญชีหน้าให้สูงขึ้น ความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนผู้บริหารกับการจัดการกำไรเป็นบวก

Political cost hypothesis กล่าวถึงธุรกิจขนาดใหญ่ที่มีชื่อเสียงมีกำไรมากต้องจ่ายภาษีมากกว่าธุรกิจขนาดเล็ก และถูกขอให้บริจาคเงินช่วยเหลือสังคม เงินค่าภาษีหรือเงินบริจาคทำให้กำไรของธุรกิจลดลง ผู้บริหารจึงมีแรงจูงใจที่จะลดกำไรเพื่อประหยัดภาษีและไม่ต้องจ่ายเงินบริจาค โดยเลื่อนการรับรู้รายได้ในรอบบัญชีปัจจุบันไปไว้รอบหน้า ความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนผู้บริหารกับขนาดกิจการเป็นลบ

Dechow, Sloan, and Sweeny, (1995) [21] และ McNichols (2000) [22] พบว่าแบบจำลองเกี่ยวกับการจัดการกำไรจะพยากรณ์ถูกมากขึ้นและเข้าใจพฤติกรรมของการจัดการกำไรดีขึ้นเมื่อใส่ผลประกอบการของธุรกิจในรูปแบบจำลอง Kothari, Leone, and Wasley

(2005) [23] จึงเพิ่มตัวแปรอิสระเป็นผลประกอบการโดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ใน Modified Jones Model พบว่าทำให้ Discretionary accruals มีความน่าเชื่อถือมากขึ้น Myers and Skinner (1999) [24] กล่าวว่าธุรกิจที่มีการเติบโตของกำไรผู้บริหารมีแนวโน้มที่จะจัดการกำไรให้เติบโตอย่างต่อเนื่องเพื่อให้ราคาหุ้นเพิ่มขึ้น

Dechow and Dichev (2002) [25] พบว่าความสัมพันธ์ของยอดขายและของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานส่งผลให้มีการจัดการกำไรเช่นกัน

4 ทบทวนวรรณกรรม

Gaver, Gaver and Austin (1995) [26] กล่าวว่าถ้ากำไรต่ำกว่าช่วงล่างของเกณฑ์ที่จะได้รับโบนัสความสัมพันธ์ของค่าตอบแทนผู้บริหารกับการจัดการกำไรเป็นบวก แต่ถ้ากำไรสูงกว่าช่วงบนของเกณฑ์ความสัมพันธ์ของค่าตอบแทนผู้บริหารกับการจัดการกำไรเป็นลบ Shrieves and Gao (2002) [27] ศึกษาเรื่องการจัดการกำไรและผลตอบแทนประธานบริหาร: กรณีศึกษาเมื่อให้สิทธิซื้อหุ้นแก่ผู้บริหารสูงเกินไปและให้เงินเดือนต่ำเกินไป ผลพบว่า stock option และโบนัสมีความสัมพันธ์เชิงบวก ขณะที่เงินเดือนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจัดการกำไร Shuto (2007) [28] ศึกษาเรื่องค่าตอบแทนผู้บริหารและการจัดการกำไร: หลักฐานเชิงประจักษ์จากประเทศญี่ปุ่น โดยค่าตอบแทนคือเงินเดือนรวมโบนัสผลการศึกษาพบว่าค่าตอบแทนผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจัดการกำไร และสอดคล้องกับ Meek et al. (2007) [4] Zhou, and Zuo (2013) [29] ศึกษาเรื่อง การจัดการกำไรกับค่าตอบแทนประธานบริหาร: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าค่าตอบแทนผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจัดการกำไร สอดคล้องกับ กนกกาญจน์ เรื่องปลอดภัย (2555) [6] ศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้าง โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างกับผลตอบแทนผู้บริหาร ขนาดกิจการ ขนาดสำนักงานสอบบัญชี สัดส่วนการถือหุ้น การ

เติบโตของยอดขาย กำไรสุทธิ กลุ่มตัวอย่างคือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปี 2549-ปี 2553 กลุ่มตัวอย่าง 995 ข้อมูล ผลการศึกษาในภาพรวมและแยกหมวดอุตสาหกรรมคือพลังงานพบผลเหมือนกันคือ ขนาดกิจการมีความสัมพันธ์ในเชิงลบ กำไรสุทธิและผลตอบแทนผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับรายการคงค้าง พรทิชา ขาวสอาด (2555) [7] ศึกษาปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับระดับการจัดการกำไร: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัดผลกระทบเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับการจัดการกำไรกับผลการดำเนินงาน อัตราการเติบโต ค่าตอบแทนผู้บริหาร และความเป็นอิสระของคณะกรรมการ กลุ่มตัวอย่างคือกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปี 2541-ปี2550 และรายงานกำไรสุทธิในงบกำไรขาดทุนประจำปี 2550 เป็นบวก ยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเงิน ผลการศึกษาพบว่า อัตราการเติบโตและค่าตอบแทนผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับระดับการจัดการกำไร แต่สัญญาณที่ชี้ระบุมิตรตระกูล (2553) [30] ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหารและโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยแบ่งกลุ่มตัวอย่างตามระดับของตัวแปรควบคุม ได้แก่อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีผลการศึกษาพบว่า กลุ่มตัวอย่างที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีอยู่ในระดับสูง ค่าตอบแทนของผู้บริหารจะมีความสัมพันธ์เชิงลบกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ในขณะที่กลุ่มตัวอย่างที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีอยู่ในระดับต่ำ ค่าตอบแทนของผู้บริหาร จะมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ จึงได้ข้อสรุปว่า ความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรกับค่าตอบแทนอาจเป็นบวกหรือลบ

Llukani (2013) [31] ศึกษาเรื่อง การจัดการกำไรและขนาดกิจการ:การวิเคราะห์เชิงประจักษ์ในตลาดอัลบาเนีย ผลการศึกษาพบว่า ธุรกิจขนาดใหญ่และขนาดเล็กมีการจัดการกำไรเพื่อหลีกเลี่ยงการรายงานกำไรที่ลดลงหรือขาดทุน ตรงกันข้าม Jha (2013) [32]

ศึกษาเรื่องการจัดการกำไรเมื่อมีการละเมิดข้อกำหนดในสัญญาเงินกู้ ใช้ขนาดกิจการเป็นตัวแปรควบคุมพบว่าขนาดกิจการมีความสัมพันธ์ทางลบกับการจัดการกำไรซึ่งสอดคล้องกับกนกกาญจน์ เรื่องปลอด (2555) [6] แต่สุคนธ์ทิพย์ เนตรระภาค (2554) [33] ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรกับโอกาสในการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ใช้ขนาดกิจการเป็นตัวแปรควบคุมผลการศึกษาพบว่าการจัดการกำไรไม่มีความสัมพันธ์กับขนาดกิจการ Lee, Li, and Yue (2006) [34] ศึกษาเรื่อง ผลประกอบการเติบโตและการจัดการกำไร Banderlippe II (2009) [35] ศึกษาเรื่องผลกระทบของตัวแปรธรรมาภิบาลที่ถูกเลือกส่งผลต่อการลดการจัดการกำไรในประเทศฟิลิปปินส์ ทั้งสองงานใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) เป็นตัวแทนของผลประกอบการ พบผลการศึกษาเหมือนกันคือการจัดการกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลประกอบการ ตรงข้ามกับสุคนธ์ทิพย์ เนตรระภาค (2555) [33] พบว่าการจัดการกำไรมีความสัมพันธ์เชิงลบกับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน

สมมติฐานการวิจัย

- H₁: ค่าตอบแทนของผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับรายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร
- H₂: กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงลบกับรายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร
- H₃: อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับรายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร
- H₄: อัตราการเติบโตของยอดขายมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับรายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร
- H₅: ขนาดกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับรายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร

ข้อมูลและระเบียบวิธีวิจัย

ประชากรที่ใช้ศึกษา คือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคจำนวน 38 บริษัท กลุ่มตัวอย่างคือบริษัทที่มีผลการดำเนินงานตั้งแต่ปี 2546-ปี 2555 มีข้อมูลงบการเงินและข้อมูลตามแบบ56-1 ครบถ้วน โดยไม่รวมบริษัทที่จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ฯ หลัง 1 มกราคม 2546 บริษัทที่ออกจากการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ก่อนปี 2555 บริษัทที่เคยเข้าสู่กระบวนการฟื้นฟูกิจการ และกองทุนรวม ดังนั้นบริษัทที่ไม่รวมในการวิจัยนี้มี 27 บริษัท เหลือกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา 11 บริษัท จำนวนข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา 121 ข้อมูล ข้อมูลที่ใช้ศึกษามาจากข้อมูลในงบการเงินประจำปี และข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) ตั้งแต่ปี 2546-ปี2555 จากฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Market Analysis and Reporting Tool)

แบบจำลองและตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแปรตามคือการจัดการกำไร งานวิจัยนี้วัดมูลค่าของการจัดการกำไรจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารในการตั้งรายการคงค้าง (Discretionary Accruals) จากแบบจำลอง Modified Jones Model เนื่องจากเป็นแบบจำลองที่ตรวจจัดการกำไรได้ดี (Dechow et al. (1995); Cohen & Zarowin, 2010) [21],[36] ขั้นตอนการคำนวณหารายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร

ขั้นที่ 1 คำนวณหารายการคงค้างรวม (TA_{it}) ตามสมการที่ (1)

$$TA_{it} = NI_{it} - CFO_{it} \quad (1)$$

โดยที่

TA_{it} คือ รายการคงค้างรวมของบริษัท i ในปี t

NI_{it} คือ กำไรสุทธิของบริษัท i ในปี t

CFO_{it} คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานของบริษัท i ในปี t

ขั้นที่ 2 คำนวณหาค่าสัมประสิทธิ์ในสมการที่ (2) โดยค่าของ TA_{it} มาจากสมการที่ (1)

$$TA_{it} = a_1(1/A_{it-1}) + a_2(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}) / A_{it-1} + a_3(PPE_{it})/A_{it-1} + error_{it} \quad (2)$$

โดยที่

a_1 คือ ค่าคงที่ของบริษัท i ในปี t

a_2, a_3 คือ ค่าสัมประสิทธิ์สมการกำลังสองน้อยที่สุด

A_{it-1} คือ สินทรัพย์รวมของบริษัท i ในปี $t-1$

ΔREV_{it} คือ รายได้รวมของบริษัท i ในปี t - รายได้รวมของบริษัท i ในปี $t-1$

ΔREC_{it} คือ ลูกหนี้ของบริษัท i ในปี t - ลูกหนี้ของบริษัท i ในปี $t-1$

PPE_{it} คือ ที่ดินอาคารอุปกรณ์ของบริษัท i ในปี t

$error_{it}$ คือ ค่าความคลาดเคลื่อนของบริษัท i ในปี t

ขั้นที่ 3 นำค่าสัมประสิทธิ์จากสมการที่ (2) มาคำนวณหารายการคงค้างที่ไม่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร (NDA) ตามสมการที่ (3)

$$NDA_{it} = a_1(1/A_{it-1}) + a_2(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}) / A_{it-1} + a_3(PPE_{it})/A_{it-1} \quad (3)$$

โดยที่

NDA_{it} คือ รายการคงค้างที่ไม่อยู่ในดุลยพินิจของ

ผู้บริหารของบริษัท i ในปี t

ขั้นที่ 4 คำนวณหารายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร (DA_{it}) ในสมการที่ (4) โดยค่า TA_{it} มาจากสมการที่ (1) ค่าของ NDA_{it} มาจากสมการที่ (3)

$$DA_{it} = TA_{it} - NDA_{it} \quad (4)$$

โดยที่

DA_{it} คือ รายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัท i ในปี t

เมื่อได้ค่าตัวเลขของรายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหารแล้วนำมาทดสอบหาความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระคือ ค่าตอบแทนผู้บริหาร และตัวแปรควบคุมคือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน อัตราส่วนกำไรต่อสินทรัพย์รวม อัตราการเติบโตของยอดขาย และขนาดกิจการ ตามสมการที่ (5)

$$DA_{it} = a_0 + a_1COM_{it} + a_2CFO_{it} + a_3ROA_{it} + a_4GRW_{it} + a_5SIZE_{it} \quad (5)$$

โดยที่

COM_{it} คือ ค่าตอบแทนผู้บริหาร คำนวณโดยใช้
 ลอการิทึมของผลรวมเงินเดือนและโบนัส
 ของผู้บริหารของบริษัท i ในปี t

CFO_{it} คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน
 คำนวณโดยใช้กระแสเงินสดจากกิจกรรม
 ดำเนินงานหารด้วยสินทรัพย์รวมของ
 บริษัท i ในปี t

ROA_{it} คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของ
 บริษัท i ในปี t

GRW_{it} คือ อัตราการเติบโตของยอดขาย คำนวณโดยใช้
 ผลต่างของยอดขายปีปัจจุบันกับปีก่อนหาร
 ด้วยสินทรัพย์รวมของบริษัท i ในปี t

$SIZE_{it}$ คือ ขนาดของกิจการ คำนวณโดยใช้ลอการิทึม
 ของยอดขายของบริษัท i ในปี t

สถิติที่ใช้ในงานวิจัยนี้ประกอบด้วย สถิติเชิง
 พรรณนา การหาความสัมพันธ์ และการวิเคราะห์ความ
 ถดถอยเชิงเส้น (Linear regression analysis)

ผลการวิจัย

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของบริษัท
 จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ กลุ่มพลังงานและ
 สาธารณูปโภคที่ใช้ศึกษา

**ตารางที่ 1 ค่าเฉลี่ย ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ส่วนเบี่ยงเบน
 มาตรฐานของตัวแปรที่ต้องการศึกษา**

Variable	Obs	Mean	Min	Max	Std.D
DA	103	0.006	-0.391	0.006	0.106
COM	103	10.704	8.876	12.132	0.594
CFO	103	0.134	-0.030	0.600	0.109
ROA	103	14.888	-8.510	41.720	8.713
GRW	103	0.148	-0.607	1.589	0.316
SIZE	103	3.778	0.000	4.796	0.936

DA คือรายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร COM คือค่าตอบแทน
 ผู้บริหาร CFO คือกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ROA คืออัตรา
 ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม GRW คืออัตราการเติบโตของยอดขาย SIZE
 คือขนาดกิจการ

การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา
 พบว่ารายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจมีค่าเฉลี่ย 0.006
 โดยมีค่าต่ำสุด -0.391 ค่าสูงสุด 0.006 และมีส่วน
 เบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.106 ค่าตอบแทนผู้บริหาร มีค่าเฉลี่ย
 10.704 ค่าสูงสุด 12.132 ค่าต่ำสุด 8.876 และมีส่วน
 เบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.594 กระแสเงินสดจากกิจกรรม
 ดำเนินงานมีค่าเฉลี่ย 0.134 โดยมีค่าต่ำสุด -0.030
 ค่าสูงสุด 0.600 และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.109
 อัตราส่วนกำไรต่อสินทรัพย์รวมมีค่าเฉลี่ย 14.888 โดยมี
 ค่าต่ำสุด -8.510 ค่าสูงสุด 41.720 และมีส่วนเบี่ยงเบน
 มาตรฐาน 8.713 อัตราการเติบโตของยอดขายมีค่าเฉลี่ย
 0.148 โดยมีค่าต่ำสุด -0.607 ค่าสูงสุด 1.589 และมีส่วน
 เบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.316 ขนาดกิจการมีค่าเฉลี่ย 3.778
 โดยมีค่าต่ำสุด 0.000 ค่าสูงสุด 4.796 และมีส่วน
 เบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.936

**ตารางที่ 2 ค่าความสัมพันธ์ของตัวแปรวิธี Pearson
 product moment correlation และ Spearman
 rank correlation**

Var.	DA	COM	CFO	GRW	SIZE	ROA
DA	1.000 .	0.046 (0.641)	-0.735 (0.000*)	-0.114 (0.254)	-0.107 (0.285)	-0.025 (0.803)
COM	0.069 (0.490)	1.000 .	0.085 (0.391)	-0.067** (0.505)	-0.076** (0.444)	0.237 (0.016*)
CFO	-0.816 (0.000*)	-0.030 (0.765)	1.000 .	0.211 (0.033*)	0.007 (0.947)	0.533 (0.000*)
GRW	-0.056 (0.575)	-0.255 (0.009*)	0.122 (0.220)	1.000 .	0.004 (0.971)	0.149 (0.133)
SIZE	-0.172 (0.083**)	-0.055 (0.585)	0.111 (0.264)	-0.036 (0.715)	1.000 .	-0.066 (0.506)
ROA	-0.085 (0.395)	0.243 (0.014*)	0.573 (0.000*)	0.023 (0.821)	-0.007 (0.942)	1.000 .

DA คือรายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร COM คือค่าตอบแทน
 ผู้บริหาร CFO คือกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ROA คืออัตรา
 ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม GRW คืออัตราการเติบโตของยอดขาย SIZE
 คือขนาดกิจการ

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ปรากฏในตารางที่ 2 ด้านบนขวาของเส้นทแยงมุมเป็น Spearman rank correlation ส่วนด้านล่างซ้ายของเส้นทแยงมุมเป็น Pearson product moment correlation ภาพรวม ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พบว่าส่วนใหญ่ตัวแปรที่ศึกษามีความสัมพันธ์ระหว่างกันในระดับต่ำ ยกเว้นค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อยู่ในระดับปานกลาง และค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) กับรายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจ (DA) ค่อนข้างสูง เมื่อพิจารณารายละเอียดพบว่าที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของ spearman rank correlation และ (Pearson product moment correlation) ระหว่างอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) กับค่าตอบแทนผู้บริหาร (COM) เท่ากับ 0.237 (0.243) มีค่า p-value 0.016 (0.014) หมายความว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นค่าตอบแทนผู้บริหารจะเพิ่มขึ้นด้วย ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างอัตราการเติบโตของยอดขาย (GRW) กับค่าตอบแทนผู้บริหาร (COM) เท่ากับ -0.067 (-0.255) มีค่า p-value 0.505 (0.009) หมายความว่า อัตราการเติบโตของยอดขายเพิ่มขึ้นค่าตอบแทนผู้บริหารลดลง ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างอัตราการเติบโตของยอดขาย (GRW) กับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) เท่ากับ 0.211 (0.122) มีค่า p-value 0.033 (0.220) หมายความว่า อัตราการเติบโตของยอดขายเพิ่มขึ้นกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเพิ่มขึ้น ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) กับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) เท่ากับ 0.533 (0.573) มีค่า p-value 0.000 (0.000) หมายความว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเพิ่มขึ้น ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) กับรายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร (DA) เท่ากับ

-0.735 (-0.816) มีค่า p-value 0.000 (0.000) หมายความว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเพิ่มขึ้นผู้บริหารใช้รายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจลดลง

ตารางที่ 3 ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ

DA	Coef.	t	P> t
CONS	0.266	4.10	0.000
COM	- 0.019	- 3.02	0.003
CFO	- 1.148	-14.14	0.000
ROA	0.008	8.29	0.000
GRW	0.015	1.84	0.069
SIZE	- 0.005	-1.50	0.137

R-squared = 0.899

DA คือรายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร COM คือค่าตอบแทนผู้บริหาร CFO คือกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ROA คืออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม GRW คืออัตราการเติบโตของยอดขาย SIZE คือขนาดกิจการ

ผลการทดสอบสมการถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนผู้บริหาร กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราการเติบโตของยอดขาย ขนาดกิจการ ปรากฏในตารางที่ 3 ซึ่งมีค่า R-squared = 0.899 หมายความว่า แบบจำลองที่ใช้เหมาะสมกับข้อมูล 89.9% ผลการวิจัยพบว่าตัวแปรอิสระทุกตัวมีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหารที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ยกเว้นขนาดกิจการ โดยค่าสัมประสิทธิ์ของค่าตอบแทนผู้บริหาร (COM) เป็นลบอย่างมีนัยสำคัญซึ่งไม่ตรงกับทิศทางที่คาดหวังว่าเป็นบวก แต่จากการทบทวนวรรณกรรมพบว่าความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนผู้บริหารกับรายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหารอาจเป็นลบเช่น งานวิจัยของ Shrieves and Gao (2002) [27] และสุณัฏฐนันท์ ธีระวณิชตระกูล (2553) [30] ค่าสัมประสิทธิ์ของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์ทางลบกับรายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหารซึ่งสอดคล้องกับทิศทางที่คาดหวัง แสดงว่าธุรกิจที่มีกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมากจะมีการจัดการกำไรน้อย ค่าสัมประสิทธิ์ของผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงบวก

กับรายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหารซึ่งตรงกับทิศทางที่คาดหวัง ซึ่งหมายความว่าธุรกิจมีประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ทำกำไรได้สูงจะมีการจัดการกำไรสูงเพื่อให้ผู้บริหารมีประสิทธิภาพมากขึ้น ค่าสัมประสิทธิ์ของอัตราการเติบโตของยอดขาย (GRW) มีความสัมพันธ์ทางบวกกับรายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหารที่ระดับนัยสำคัญ 0.10 ซึ่งสอดคล้องกับทิศทางที่คาดหวังหมายความว่าธุรกิจที่มีอัตราการเติบโตของยอดขายสูงจะมีการจัดการกำไรสูง เพื่อให้แนวโน้มการเติบโตของยอดขายสูงขึ้น ส่วนขนาดกิจการ (SIZE) ไม่มีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร

ตารางที่ 4 การตรวจสอบเพื่อยืนยันผลของการหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ (Robustness checks)

DA	Coef.	t	P> t
cons	0.070	5.08	0.000
COM-MARKET	- 6.30e-07	- 2.19	0.031
CFO	- 1.131	-14.64	0.000
ROA	0.007	8.42	0.000
GRW	0.024	2.63	0.010
SIZE	- 0.005	-1.59	0.116

R-squared = 0.8916

DA คือรายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร COM-MARKET คือค่าตอบแทนผู้บริหารหารมูลค่าตลาด CFO คือกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ROA คืออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม GRW คืออัตราการเติบโตของยอดขาย SIZE คือขนาดกิจการ

ตารางที่ 4 เปลี่ยนตัวแปรจากลอการิธึมของค่าตอบแทนผู้บริหารเป็นค่าตอบแทนผู้บริหารหารด้วยมูลค่าตลาดพบว่าตัวแปรทุกตัวมีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร ยกเว้นขนาดกิจการไม่มีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร ซึ่งสอดคล้องกับตารางที่ 3

การอภิปรายผลการวิจัย

ค่าตอบแทนผู้บริหารมีความสัมพันธ์ทางลบกับการจัดการกำไรสอดคล้องกับงานวิจัยของ Shrieves and Gao (2002) [27] ที่พบว่าเงินเดือนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจัดการกำไร และสอดคล้องกับสุณัฐนันท์ธีระวิชิตระกุล (2553) [30] พบว่ากลุ่มตัวอย่างที่มี

อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีอยู่ในระดับสูง ค่าตอบแทนของผู้บริหารจะมีความสัมพันธ์เชิงลบกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร อย่างไรก็ตามทิศทางความสัมพันธ์ของค่าตอบแทนผู้บริหารกับการจัดการกำไรไม่เป็นบวกตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ สาเหตุอาจเป็นเพราะว่าผู้บริหารในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีการแต่งตั้งกรรมการตรวจสอบ และกรรมการอิสระตามเกณฑ์ที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ กำหนดทำให้ระบบการควบคุมภายในเข้มแข็ง มีคนตรวจสอบการทำงานของผู้บริหาร ประกอบกับผู้บริหารเกรงว่าจะเสียชื่อเสียงและถูกปรับเงินจากผู้ที่มีความเสียหายจากการจัดการกำไร จึงลดการจัดการกำไรลง

ตัวแปรที่มีทิศทางความสัมพันธ์กับการจัดการกำไรตรงกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ คือกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์ทางลบกับการจัดการกำไร สอดคล้องกับงานวิจัยของสุคนธ์ทิพย์ เนตรระภาค (2554) [33] อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราการเติบโตของยอดขายมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจัดการกำไรสอดคล้องกับงานวิจัยของ Lee, Li, and Yue (2006) [34] Banderlipell (2009) [35] ขนาดกิจการไม่มีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไรสอดคล้องกับสุคนธ์ทิพย์ เนตรระภาค (2554) [33]

สรุปและข้อเสนอแนะ

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหารกับการจัดการกำไร: กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค เป็นการศึกษาการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารในการจัดการกำไร ธุรกิจกลุ่มนี้เป็นรากฐานของระบบเศรษฐกิจของประเทศ และมีแนวโน้มต้องขยายการลงทุนอันเนื่องมาจากการอุปโภคที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ดังนั้น รายงานทางการเงินของธุรกิจในกลุ่มนี้ต้องน่าเชื่อถือ การศึกษาครั้งนี้เพื่อแสดงถึงความน่าเชื่อถือของรายงานทางการเงิน อีกทั้งเป็นแนวทางให้ผู้ใช้งานทางการเงินทราบว่าควรใช้ความระมัดระวังในเรื่องใด กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาคือบริษัทจดทะเบียน

ทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีข้อมูลงบการเงินและข้อมูลตามแบบ 56-1 ตั้งแต่ปี 2546-ปี 2555 ครบถ้วนจำนวน 121 ข้อมูล โดยผลการศึกษาพบว่า ค่าตอบแทนผู้บริหารและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับการจัดการกำไร อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราการเติบโตของยอดขายมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับการจัดการกำไร และขนาดกิจการไม่มีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร

ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาครั้งนี้

ผู้ใช้อย่างงานทางการเงินไม่ควรใช้กำไรสุทธิเพียงรายการเดียวในการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจเนื่องจากพบว่ามีค่าตอบแทนผู้บริหาร กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราการเติบโตของยอดขาย มีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร จึงควรพิจารณาหมายเหตุประกอบงบการเงินในส่วนที่เกี่ยวข้องกับค่าตอบแทนผู้บริหาร กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราการเติบโตของยอดขายร่วมด้วย

ข้อเสนอแนะสำหรับงานวิจัยในอนาคต

1. แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษาครั้งต่อไปควรใช้แบบจำลองอื่น เช่นแบบจำลองของ Kothari และ Kaznik เพื่อนำมาเปรียบเทียบกับผลการศึกษานี้
2. เพิ่มตัวแปรอิสระในการศึกษา เช่น การกำกับดูแลกิจการที่ดี ความเสี่ยงทางการเงิน เป็นต้น

เอกสารอ้างอิง

- [1] Jensen, Michael C.; & Meckling, William H. (1976, October). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. 3(4): 305-360.
- [2] Ittner, Christopher D.; Larcker, David F.; & Rajan, Madhar V. (1997, April). The Choice of Performance Measures in Annual Bonus

Contracts. *The Accounting Review*. 72(2): 231-255.

- [3] Bergstresser, Daniel; & Philippon, Thomas. (2006, June). CEO Incentives and Earnings Management. *Journal of Financial Economics*. 80(3): 511-529.
- [4] Meek, Garry K.; Rao, Ramesh P.; & Skousen, Christopher J. (2007, August). Evidence on Factors Affecting the Relationship Between CEO Stock Option Compensation and Earnings Management. *Review of Accounting and Finance*: 6(3): 304-323.
- [5] Bafghi, Fatemeh D.; Addin, Mahmoud M.; & Dehnavi, Hasan D. (2014, march). The Effect of Earnings Management on the Stock Liquidity. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*. 5(11): 73-81.
- [6] กนกกาญจน์ เรืองปลอด. (2555). **ศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้าง**. สืบค้นเมื่อ 15 ตุลาคม 2557, จาก http://tdc.thailis.or.th/tdc/search_result.php
- [7] พรทิศา ชาวสอาด. (2555). **ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับระดับการจัดการกำไร:กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. สืบค้น 15 ตุลาคม 2557, จาก http://tdc.thailis.or.th/tdc/search_result.php
- [8] Healy, Paul M.; & Palepu, Krishna G. (2003). The Fall of Enron. *Journal Of Economics Perspective*. 17(2): 3-26.
- [9] Moncarz, Elisa S.; Moncarz, Raul; Cabello, Alejandr.; & Moncarz, Benjamin. (2006). The Rise and Collapse of Enron: Financial Innovation, Error and Lessons. Retrieved September 29, 2014, From <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=39521802>

- [10] เฮย์กรุป. (ม.ป.ป.). **เฮย์กรุป เผยผลสำรวจเงินเดือนและการจ่ายโบนัส**. สืบค้นเมื่อ 12 สิงหาคม 2557, จาก <http://www.haygroup.com/th/press/details.aspx?id=40744>
- [11] ศูนย์พยากรณ์และสารสนเทศพลังงาน. (ม.ป.ป.). **สถานการณ์พลังงาน**. สืบค้นเมื่อ 1 มิถุนายน 2557, จาก http://doc-epo.eppo.go.th/EnergySituation/EnerSituation_YF.htm
- [12] สำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน. (2555). **รายงานสถิติพลังงานของประเทศไทย**. สืบค้นเมื่อ 1 มิถุนายน 2557, จาก [http://www.eppo.go.th/info/cd-2012/2 0 Energy%2 0 and%20Economics.pdf](http://www.eppo.go.th/info/cd-2012/2%20Energy%20and%20Economics.pdf)
- [13] สำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน. (2556). **รายงานสถิติพลังงานของประเทศไทย**. สืบค้นเมื่อ 1 มิถุนายน 2557, จาก <http://www.eppo.go.th/info/cd-2013/content/Chapter7%20Energy%20and%20Economics/Chapter20 and %20 Economics.pdf>
- [14] ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (ม.ป.ป.). **ข้อมูลสถิติการซื้อขายหลักทรัพย์ (Fact book)**. สืบค้นเมื่อ 15 ตุลาคม 2557. จาก http://www.set.or.th/th/market/market_statistics.html
- [15] สุมิตรา ตั้งสมรพงษ์. (2556). **ความน่าสนใจของบริษัทจดทะเบียนไทยในสายตานักลงทุนต่างประเทศ**. สืบค้นเมื่อ 3 ตุลาคม 2557, จาก http://www.set.or.th/setresearch/files/cmresearch/2013.02_CMRI_Research_Paper.pdf
- [16] Schipper, Katherine. (1989, December). Commentary on Earnings Management. **Accounting Horizons**. 3(4): 91-102.
- [17] Healy, Paul M.; & Wahlen, James M. (1999, December). A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. **Accounting Horizons**. 13(4): 365-383.
- [18] สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์. (2553). **แม่บทการบัญชี (ปรับปรุง 2552)**. กรุงเทพฯ: พี. เอ. ลีฟวิ่ง.
- [19] Healy, Paul M. (1985). The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions. **Journal of Accounting and Economics**. 7(1-3): 85-10.
- [20] Watts, Ross L.; & Zimmerman, Jerold L. (1986). **Positive Accounting Theory**. Inglewood, Calif.: Prentice-Hall.
- [21] Dechow, Patricia M.; Sloan, Richard G.; & Sweeney, Amy P. (1995, April). Detecting Earnings Management. **The Accounting Review**. 70(2): 193-225.
- [22] McNichols, Maureen F. (2000). Research Design Issue in Earnings Management Studies. **Journal of Accounting & Public Policy**. 19(4-5): 313-345.
- [23] Kothari, S.P.; Leone, Andrew J.; & Wasley, Charles E. (2005, February). Performance Matched Discretionary Accrual Measures. **Journal of Accounting & Economics**. 39(1): 163-197.
- [24] Myers, Linda; & Skinner, Douglas J. (1999). Earnings Momentum and Earnings Management. Working Paper.
- [25] Dechow, Patricia M.; & Dichev, Iliya D. (2002, October). The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors. **The Accounting Review**. 77(4): 35-59.

- [26] Gaver, Jennifer J.; Gaver, Kenneth M.; & Austin, Jeffrey R. (1995). Additional Evidence on Bonus Plan and Income Management. **Journal of Accounting & Economics**. 9(1): 3-28.
- [27] Shrieves, Ronald E. & Gao, Pengjie. (2002, March). **Earnings Management And Executive Compensation: A Case of Over dose of Option and Underdose Of Salary?**. Retrieved September 12, 2014, From http://papers.ssm.Com/sol3/papers.cfm?abstract_id=302843
- [28] Shuto, Akinobu. (2007). Executive Compensation and Earnings Management: Empirical Evidence From Japan. **Journal of International and Accounting, Auditing Taxation**. 16(1): 1-26.
- [29] Zhou, Jie.; & Zuo, Ling Yan (2013). Executive compensation and Earnings Management: Empirical study in China's listed companies. **Global Conference on Business & Finance Proceedings**. 8(1): 300
- [30] สุณัฏฐนันท์ วีระวณิชตระกูล. (2553). **ความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหารและโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร**. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- [31] Llukani, Teuta. (2013). Earnings Management and Firm Size: An Empirical Analyze in Alabian Market. **European Scientific Journal**. 9(16): 135-143.
- [32] Jha, Anand. (2013, October). Earnings Management Around Debt-Covenant Violations: An empirical Investigation Using a Large Sample of Quarterly Data. **Journal of Accounting, Auditing & Finance**. 28(4): 369-396.
- [33] สุคนธ์ทิพย์ เนตรระภาศ. (2554). **ความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรกับโอกาสในการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ**. วิทยานิพนธ์ บข.ม. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- [34] Lee, Chi-Wen.; Li, Laura.; & Yue, Heng. (2006). Performance, Growth and Earnings Management. **Review of Accounting Studies**. 11(2/3): 305-334. doi: 10.1007/s11142-006-9009-9
- [35] Banderipe II, Mc Reynald S. (2009, July). The Impact of Selected Corporate Governance Variables in Mitigating Earnings management in the Philippines. **DLSU Business & Economics Review**. 19(1): 17-27.
- [36] Cohen, Daniel A.; & Zarowin, Paul. (2010, May). Accrual-based and Real Earnings Management Activities Around Seasoned Equity Offerings. **Journal of Accounting & Economics**. 50(1): 2-19.