

# การบริหารกำไรแบบเชิงฉกฉวยโอกาส หรือ เชิงผลประโยชน์

## กรณีศึกษาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### Earning Management by Opportunistic Earning or Efficient Earnings: Case Study of Companies Listed in the Stock Exchange of Thailand

อลิษา ประสมผล และ การุณ สุขสองห้อง

Alisa Prasopol and Karoon Suksonghong

หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยบูรพา

Master of Accountancy Program, Burapha University

Received: May 10, 2018

Revised: June 8, 2018

Accepted: June 11, 2018

#### บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มุ่งศึกษาการบริหารกำไรที่ขึ้นอยู่กับดุลพินิจของผู้บริหารกับกำไรในอนาคตเป็นกำไรเชิงฉกฉวยโอกาส (opportunistic earning management) หรือกำไรเชิงผลประโยชน์ (benefit earning management) โดยใช้กลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี 2555 - 2559 จำนวนทั้งสิ้น 615 ปีบริษัท ซึ่งเก็บรวบรวมข้อมูลแบบ Panel จากระบบฐานข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ออนไลน์ ใช้การวิเคราะห์ Panel Least Square แบบ Fixed Effect ผู้วิจัยได้ใช้ตัวแบบ ที่ได้รับการยอมรับ 4 ตัวแบบ ในการวัดค่าการบริหารกำไรผ่านรายการคงค้างได้แก่ วิธีของ Jones (1991) วิธีของ Dechow, Sloan & Sweeney (1995) วิธีของ Kasznik (1999) และวิธีของ Dechow, Richardson & Tuna (2003) จากการศึกษาพบว่า วิธีของ Kasznik (1999) มีแนวโน้มที่สามารถอธิบายความสัมพันธ์ของตัวแปรได้ดีที่สุดผู้วิจัยจึงเลือกวิธีดังกล่าวสำหรับการวัดค่าการบริหารกำไรผ่านรายการคงค้างและใช้แบบจำลองของของ Subramanyam (1996) วัดค่าความสามารถในการทำกำไรในอนาคตจากการเปลี่ยนแปลงกำไรสุทธิของปีปัจจุบันกับกำไรสุทธิของปีก่อนหารด้วยสินทรัพย์รวมและใช้โครงสร้างผู้ถือหุ้น การตรวจสอบบัญชี ขนาดของบริษัท และกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน เป็นตัวแปรควบคุม จากผลการวิจัยพบว่าการบริหารกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นการบริหารกำไรเชิงฉกฉวยโอกาส เนื่องจากรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลพินิจของฝ่ายบริหารมีผลในทิศทางตรงกันข้ามกับการทำกำไรในอนาคต

**คำสำคัญ:** การบริหารกำไร, ขนาดของบริษัท, รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลพินิจผู้บริหาร, โครงสร้างผู้ถือหุ้น, การตรวจสอบบัญชี, ขนาดของบริษัท, กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน, การบริหารกำไรในเชิงฉกฉวยโอกาส, การบริหารกำไรในเชิงผลประโยชน์

#### Abstract

This research aims to study the profitable management that depends on discretion of executives responsible for future profitability: "Opportunistic Earning Management" or benefit earning management that use the sample of companies listed on the stock exchange of Thailand

during 2012 - 2016. The total number of companies are 615. Data was collected in panel system from online database of stock exchange and then analyzes the panel least square in fixed effect. Researchers used 4 accepted models in measurement of profitable management through accrual lists, such as, Joni's method (1991), Dechow, Sloan and Sweeney's method (1995), Kasznik's method (1999) and Dechow, Richardson and Tuna's method (2003). From the result, it was found that Kasznik's method (1999) has the most accurate results. Researchers chose that method to measure the profitable management through accrual lists and used model of Subramanyam (1996) to measure the ability of future profitability from changing of current year net-profit with last year's net-profit. And then, dividing all assets that used the ownership structure, auditing, firming size and cash flow from operations which are controlled variables. From these research results, it was found that earnings management of companies listed on the stock exchange of Thailand follow opportunistic earning management in accordance with accrual lists that depend on the discretion of executives which effect contrarily in future profitability.

**Keywords:** earnings management, discretionary accruals, ownership structure, auditing, firm size, cash flow from operating, opportunistic earning management, beneficial earnings management



## บทนำ

งบการเงินเป็นรายงานทางการเงินที่นำเสนอข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัท ณ วันสิ้นงวดบัญชี เป็นรายงานที่มีความสำคัญต่อ บริษัทเพื่อนำไปใช้ในการบริหารจัดการองค์กร อีกทั้งยังมีประโยชน์ต่อผู้ใช้งบการเงิน ดังนั้น ข้อมูลจากการเงินดังกล่าวจะต้องมีคุณภาพ มีความถูกต้อง เชื่อถือได้ และสะท้อนข้อเท็จจริงของธุรกิจนั้น ๆ เนื่องจากการจัดทำบัญชีใช้วิธี เกณฑ์คงค้าง (accrual basis) ซึ่งเป็นขั้นตอนการบันทึก รายการบัญชีโดยเน้นการจับคู่ระหว่างรายได้และค่าใช้จ่าย โดยไม่ได้คำนึงถึงการรับหรือจ่ายเงินสด เช่น การให้บริการ ลูกค้าแต่ยังไม่ได้รับเงิน การให้บริการนี้ต้องบันทึกเป็นรายได้ของกิจกรรมแม้ยังไม่รับเงินสดการรับเงินสดจากการขาย นั้น อาจจะเกิดขึ้นในปีเดียวกันหรือปีถัดไปก็ได้ แต่มาตรฐาน การบัญชียังคงภูมิใจในการคิดค่าใช้จ่ายที่เป็นต้นทุน ของการขายเชื่อที่เกิดขึ้นจากหลักเกณฑ์คงค้างทำให้เกิด ช่องโหว่ของหลักการทางบัญชีที่เรียกว่า “ช่องทางการ บริหารกำไร” โดยผู้บริหารเป็นบุคคลที่สำคัญที่สุดในการ กำหนดนโยบายทางการบัญชี และสามารถอาศัยความได้

เปรียบของช่องโหว่ของหลักการทางบัญชีและทางเลือกต่าง ๆ ใน การวัดมูลค่าและการเปิดเผยข้อมูลทางการบัญชีเพื่อ ปรับเปลี่ยนข้อมูลในงบการเงินจากสิ่งที่ควรจะเป็นไปสู่สิ่งที่ ผู้บริหารต้องการที่จะให้เป็นในงบการเงิน Demski (2004) เช่น การเลือกที่จะประมาณการต้นทุนให้สูงในงบปัจจุบัน ในรูปของ การตั้งสำรองเพื่อจะได้ให้ขาดทุนต่อๆ ไป มีค่าใช้จ่าย ลดน้อยลง การบันทึกประมาณการขาดทุนครั้งใหญ่ในการ ปรับโครงสร้างเปลี่ยนแปลงระยะเวลาหรือวิธีการคำนวณ ค่าเสื่อมราคา การเปลี่ยนแปลงนโยบายทางบัญชี เป็นต้น

การบริหารกำไรจึงถือเป็นการเข้าแทรกแซง กระบวนการ การจัดทำรายงานทางการเงินของผู้บริหาร ภายใต้หลักการบัญชีที่รับรองทั่วไปเพื่อให้ได้ระดับกำไรที่ รายงานเป็นตามความต้องการ สามารถแบ่งการบริหารกำไร ออกเป็น 2 รูปแบบ คือ การบริหารกำไรในเชิงฉกฉวยโอกาส (opportunistic earning management) และการบริหาร กำไรเชิงผลประโยชน์ (efficient earning management) ซึ่งการบริหารกำไรในเชิงฉกฉวยโอกาส คือ การบริหาร กำไรโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารในการสร้างรายการทาง

ธุรกิจ เพื่อให้บรรลุเป้าหมาย โดยผู้บริหารมีพฤติกรรมการขายโฉนดในการปรับแต่งกำไรทางบัญชี เพื่อผลประโยชน์ของตนเอง (Dechow, Sloan & Sweeney, 1995) ส่วนการบริหารกำไรเชิงผลประโยชน์คือ การปรับแต่งกำไรโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารในการสร้างรายการทางธุรกิจเพื่อช่วยให้บริษัทสามารถมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นในอนาคต เพื่อเพิ่มความน่าเชื่อถือของผู้บริหารโดยการทำให้กำไรของบริษัท ตรงตามความคาดหวังของนักลงทุน สอดคล้องกับงานวิจัยของ วาสุกาญจน์ งามโฉม (2558) และ Siregar & Utama (2008) ที่ศึกษาเกี่ยวกับการบริหารกำไร และพบว่าการบริหารกำไรเชิงผลประโยชน์จะช่วยให้เกิดผลดีกับบริษัท ตัวอย่างเช่น Bartov, Gul & Tsui (2001) ที่กล่าวว่าการเพิ่มความน่าเชื่อถือของผู้บริหารโดยการทำกำไรให้เป็นไปตามเป้าหมายของนักลงทุนซึ่งอาจส่งผลให้ราคาหุ้นของบริษัทเพิ่มสูงขึ้น ดังนั้นผู้วิจัยจึงสนใจที่จะศึกษาเกี่ยวกับรูปแบบการบริหารกำไรที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารเป็นการบริหารกำไรเชิงฉวยโอกาสหรือเชิงผลประโยชน์ที่มีต่อกำไรในอนาคตโดยใช้กลไกตัวอย่างจากบริษัทดังที่ระบุไว้ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงนำไปสู่วัตถุประสงค์ของการศึกษาดังนี้

## วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อศึกษารูปแบบการบริหารกำไรผ่านรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร

## แนวคิดทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

การจัดทำบัญชีตามเกณฑ์คงค้าง จะสามารถเปิดโอกาสให้เกิดการบริหารกำไรผ่านรายการคงค้างได้ ทั้งนี้ การบริหารกำไรจะส่งผลกระทบต่อคุณภาพกำไร หากมีการบริหารกำไรมากคุณภาพของกำไรจะต่ำลง ในทางตรงกันข้ามการไม่มีการบริหารกำไรไม่ได้ยืนยันว่าคุณภาพกำไรจะสูงขึ้น เนื่องจากคุณภาพกำไรจะสูงหรือต่ำนั้นขึ้นอยู่กับปัจจัยที่เกี่ยวข้องหลายปัจจัย

## ความหมายของการบริหารกำไร

การบริหารกำไร คือ เจตนาในการจัดรูปแบบการรายงานหรือการตัดสินใจในการผลิตหรือลงทุนที่มีผลกระ

บทต่อกำไรของบริษัท รวมทั้งพฤติกรรมการเลือกรายงานผลกำไร ตามที่ผู้บริหารต้องการ อันจะส่งผลต่อการเงินไม่สามารถทันสถานะทางเศรษฐกิจที่แท้จริงของบริษัท หรือ ผู้บริหารจะบริหารกำไรเพื่อให้เกิดผลต่อรายงานทางการเงินที่จะนำเสนอต่อบุคคลภายนอก แนวคิดของการบริหารกำไร มีความหลากหลายและแตกต่างกันไปในแต่ละบริบทของงานวิจัย เช่น Mulford & Comiskey (1996) กล่าวว่าการบริหารกำไรเป็นการปรับแต่งผลการดำเนินงานด้วยความจงใจที่จะสร้างภาพลักษณ์ของผลการดำเนินงานให้เปลี่ยนแปลงไปในทิศทาง ที่ต้องการและการบริหารกำไรเป็นการกระทำเพื่อสร้างผลประโยชน์ส่วนตัวของผู้บริหาร (Cornell & Shapiro, 1987) โดยผู้บริหารจะเข้ามาแทรกแซงกระบวนการจัดทำรายงานทางการเงินที่จะนำเสนอต่อผู้ใช้งบการเงิน นอกจากนี้ Ronen & Yaari (2008) ได้จำแนก การจัดการกำไรเป็น 3 สี ได้แก่ สีขาว สีเทา และสีดำโดยสีขาว หมายถึง การใช้ประโยชน์จากความยืดหยุ่นของมาตรฐานการบัญชีในการเพิ่มความโปร่งใสให้กับรายงานทางการเงินในขณะที่สีเทา หมายถึง การใช้ทางเลือกนโยบายการบัญชีที่มาตรฐานการบัญชีเปิดโอกาสให้เลือกใช้เพื่อให้บรรลุตามวัตถุประสงค์ที่ผู้บริหารตั้งไว้ และสีดำ หมายถึง การที่ผู้บริหารใช้เทคนิคในการปิดเบื่องความจริงหรือลดความโปร่งใสของการรายงานทางการเงิน ดังนั้นผู้บริหารจึงอาศัยช่องทางการบริหารกำไรผ่านรายการคงค้างซึ่งจะทำให้กำไรในงวดปัจจุบันเพิ่มสูงขึ้น การบริหารกำไรจึงถือเป็นการเข้าแทรกแซงกระบวนการจัดทำรายงานทางการเงินของผู้บริหารภายใต้หลักการบัญชีที่รับรองทั่วไปเพื่อให้ได้ระดับกำไรที่รายงานเป็นตามความต้องการ

แนวคิดที่เกี่ยวข้องกับการบริหารกำไรในเชิงฉวยโอกาสหรือเชิงผลประโยชน์

การที่ผู้บริหารใช้วิธีการต่างๆ หรือ การกระทำต่างๆ ภายใต้ขอบเขตของหลักการบัญชีที่รับรองโดยทั่วไป เพื่อให้ระดับของกำไรที่รายงานเป็นไปตามความต้องการ และผู้บริหารบริหารกำไรเพื่อให้เกิดผลกระทบต่อรายงานทางการเงินเป็น 2 ลักษณะ ดังนี้

### 1. การบริหารกำไรในเชิงฉวยโอกาส

จากการศึกษาของ Dechow, Sloan & Sweeney

(1995) พบว่า ผู้บริหารมีแนวโน้มจะลดงบประมาณในการวิจัยและพัฒนาในช่วงปีสุดท้ายของการบริหารของตนเพื่อให้ผลการดำเนินงานของบริษัทเพิ่มสูงขึ้น และ Erikson & Wong (1999) พบว่า ผู้บริหารมีแนวโน้มจะบริการกำไรในไตรมาสที่บริษัทจะทำการควบรวมกิจการเพื่อกระตุนให้ราคาหุ้นเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับผลงานวิจัยจำนวนมาก อาทิ Healy (1985) และ DeAngelo (1988) เป็นต้น

## 2. การบริหารกำไรในเชิงผลประโยชน์

จากการศึกษาของ Subramanyam (1996) พบว่า การบริหารกำไรอาจจะสะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าทางเศรษฐกิจที่แท้จริง ทำให้นักลงทุนทราบถึงราคากลุ่มที่แท้จริงทำให้นักลงทุนทราบถึงราคากลุ่มที่ควรจะเป็นในเกณฑ์คงค้าง และยังกล่าวเริ่มอีกด้วยว่ารายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารเป็นสิ่งที่ช่วยเสริมประเด็นของการให้ข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้องกับผลกำไร ซึ่งทาง Louis & Robinson (2005) พบว่า ผู้บริหารจะทำการแบ่งแยกหุ้นเมื่อกิจการมีผลการดำเนินงานที่ดี ตั้งนั้นจึงพบว่า ผู้บริหารทำการแบ่งแยกหุ้นเพื่อส่งสัญญาณบอกให้กับผู้ถือหุ้นและทุกคนได้รับทราบ และพบว่าผู้บริหารใช้รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารร่วมกับการแตกหุ้นเพื่อเพิ่มสัญญาณบอกให้กับผลการดำเนินงานและหุ้นของบริษัทอีกด้วย

ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับการบริหารกำไรและตัวแบบที่ใช้ในการวัดค่ารายการคงค้าง

งานวิจัยในอดีตที่ผ่านมานั้นมีการศึกษาการบริหารกำไรผ่านรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารตามแนวทางทฤษฎีว่าด้วยการบริหารกำไรในนั้น มีปัจจัยต่างๆ ที่มีความสัมพันธ์กับการบริหารกำไรจำนวนมาก ทั้งในงานวิจัย เอกสาร ตำรา หรือแม้กระทั่งบทความทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศ เช่น การกำกับดูแลกิจการขนาดของบริษัท โครงสร้างผู้ถือหุ้น ฯลฯ ซึ่ง Liu & Lu (2007) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับการบริหารกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยและต่างประเทศ รายงานรัฐประชานิยม จากการใช้ตัวแบบของ Dechow, Sloan & Sweeney (1995) พบว่าการบริหารกำไรเมื่อความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการ และหากบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะ

สามารถช่วยลดปัญหาต้นทุนจากการมีตัวแทนได้อีกด้วย Leuz, Nanda & Wysocki (2003) ได้ตรวจสอบความแตกต่างอย่างเป็นระบบในการบริหารกำไรใน 31 ประเทศพบว่า มีความเชื่อมโยงกันระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับการบริหารกำไรส่วน Siregar & Utama (2008) ศึกษาความสัมพันธ์ของการบริหารกำไรกับโครงสร้างของผู้ถือหุ้นขนาดของบริษัทและการปฏิบัติตามการกำกับดูแลกิจการที่ดีเพื่อตรวจสอบว่าบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จากการติด (JSE) จำนวน 144 บริษัท โดยเลือกใช้ตัวแบบ Jones (1991) เป็นเครื่องมือสำหรับการวัดการบริหารกำไรและพบว่าผู้บริหารในประเทศไทยโดยนิยมก้าวเลือกใช้วิธีการบริหารกำไรที่มีประสิทธิภาพด้วยการถือหุ้นของครอบครัวโดยมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญกับการเลือกประเภทของการบริหารกำไร นอกจากนี้ยังพบว่าบริษัทที่มีการถือหุ้นของครอบครัวมากกว่าร้อยละ 50 มีแนวโน้มที่จะเลือกประเภทการบริหารกำไรอย่างมีประสิทธิภาพมากกว่าการถือหุ้นในประเภทอื่นๆ ซึ่ง Lee, Li & Yue (2006) ได้ทำการวัดคุณภาพกำไรจากแนวคิดของการบริหารกำไรโดยศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำไรกับกำไรจากการดำเนินงานของบริษัทและการพยากรณ์การเจริญเติบโตของกิจการไปพร้อมกัน ซึ่งการพยากรณ์กำไรนั้นอาศัยการวัดคุณภาพกำไรจาก Jones model (1991) เช่นเดียวกับ Liu & Lu (2007) ส่วน วาสุกาญจน์ งามโฉม (2558) ได้ทำการศึกษาการบริหารกำไรในเชิงฉบับย่อเป็นผลประโยชน์ของประเทศไทยระหว่างปี 2552 – 2556 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาทั้งสิ้น 1,607 ข้อมูล ผลการวิจัยพบว่า การบริหารกำไรในประเทศไทยเป็นการบริหารเชิงฉบับย่อมาสเนื่องจากรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารมีผลในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าของบริษัท นอกจากนี้ยังพบว่าคณิตกรรมการบริษัทที่มีความรู้ความชำนาญทางด้านการเงินและบัญชีและคณิตกรรมการตรวจสอบที่มีความรู้ความชำนาญในด้านการเงินและบัญชีทำให้มูลค่ากิจการเพิ่มสูงขึ้น ส่วนการประชุมคณะกรรมการบริษัททำให้มูลค่าของบริษัทลดลงขนาดของบริษัทเป็นตัวแปรหนึ่งที่นิยมสำหรับการหาความสัมพันธ์หรือการพยากรณ์กำไรในอนาคตของบริษัท จากงานวิจัยของ Moses (1987) พบว่าบริษัทขนาดใหญ่จะมีแรงกระตุ้นในการสร้างรายได้หรือกำไรให้รับเรียบ (income smoothing) มากกว่าบริษัทขนาดเล็กเช่นเดียวกับ

Michelson, Jordan-Wagner & Wootton (1995) และ Degeorge, Patel & Zeckhauser (1999) พบ หลักฐานสอดคล้องกันว่าบริษัทขนาดใหญ่จะได้รับความสนใจมากกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็กทำให้บริษัทขนาดใหญ่ไม่ต้องการที่จะให้ตัวเลขของผลกำไรต่ำกว่าตัวเลขที่นักวิเคราะห์ทางการเงินได้คาดการณ์ไว้ ซึ่งจากการวิจัยดังกล่าวในใช้สินทรัพย์รวมปีก่อนเป็นตัวแทนขนาดของบริษัท และใช้ค่ามรรษานในการจำแนกขนาดของบริษัท โดยบริษัทที่มีสินทรัพย์รวมปีก่อนมากกว่าค่ามรรษานจะถูกจัดเป็นบริษัทขนาดใหญ่ และบริษัทที่มีสินทรัพย์รวมปีก่อนน้อยกว่าค่ามรรษานจะถูกจัดเป็นกิจการขนาดเล็ก โดยกำหนดให้ขนาดของบริษัท (firm size) เป็นตัวแปรเทียม (dummy variable) มีค่าเป็น 1 สำหรับบริษัทขนาดใหญ่ และมีค่าเป็น 0 สำหรับบริษัทขนาดเล็ก นอกจากตัวแปรขนาดของบริษัทแล้ว งานวิจัยในอดีตที่ผ่านมานั้นพบว่าการบริหารกำไรและโครงสร้างผู้ถือหุ้นนั้นมีความสัมพันธ์กับสอดคล้องกับ Fan & Wong (2002) พบความสัมพันธ์ระหว่างรายได้กับผลตอบแทนและโครงสร้างความเป็นเจ้าของ

จากการบทหวานงานวิจัยที่สำคัญในหลายประเทศที่ทำการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นและการบริหารกำไรโดยการทดสอบความสัมพันธ์ดังกล่าวจะวัดโครงสร้างผู้ถือหุ้นจากการถือหุ้นแบบครอบครัว (family ownership) นอกจากนี้ยังมีนักวิจัยที่ทำการศึกษาความสัมพันธ์ดังกล่าวและได้ผลการศึกษาที่แตกต่างกันออกไป ทั้งที่พบความสัมพันธ์และไม่พบความสัมพันธ์ สำหรับการศึกษาในครั้งนี้ผู้วิจัยกำหนดให้โครงสร้างผู้ถือหุ้นเป็นตัวแปรเทียมโดยกำหนดให้มีค่าเป็น 1 เมื่อกิจกรรมมีสัดส่วนที่ถือหุ้นโดยครอบครัวมากกว่า 50 % และมีค่าเป็น 0 เมื่อกิจกรรมมีสัดส่วนที่ถือหุ้นโดยครอบครัวน้อยกว่า 50 % สำหรับคุณภาพการสอบบัญชีนั้นมีงานวิจัยในอดีตแสดงให้เห็นว่าการบริหารกำไรและคุณภาพ การสอบบัญชีนั้นมีความสัมพันธ์กับ Francis (2004) กล่าวว่า ความเป็นอิสระของผู้สอบบัญชีในกลุ่ม Big 4 คือ กลุ่มผู้สอบบัญชีที่ได้รับการยอมรับในระดับสากลว่ามีคุณภาพในการสอบบัญชีสูงกว่ากลุ่ม Non-Big 4 สอดคล้องกับงานวิจัยของ Inaam, Khmoussi & Fatma (2012) นอกจากนี้ Van Tendeloo & Vanstraelen (2008) ยังพบว่าบริษัทเอกชนในยุโรปที่ได้รับการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีที่มีคุณภาพสามารถ

ช่วยลดการบริหารกำไรได้อีกด้วย ดังนั้นการศึกษาในครั้งนี้ใช้ตัวแปรเทียมในการแยกคุณภาพการสอบบัญชี(audit quality) โดยกำหนดค่า เป็น 1 เมื่อบริษัทได้รับการตรวจสอบบัญชีจากสำนักงานสอบบัญชี Big 4 และกำหนดค่า เป็น 0 เมื่อบริษัทไม่ได้รับการตรวจสอบบัญชีจากสำนักงานสอบบัญชี Big 4 งานวิจัยฉบับนี้สนับสนุนให้เกิดมาตรฐานแบบการบริหารกำไรผ่านรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้แบบจำลองของ Subramanyam (1996) เพื่อหาความสามารถในการทำกำไรในอนาคต และหารูปแบบของการบริหารกำไร ซึ่งในตัวแบบจำลองของ Subramanyam (1996) นั้นมีตัวแปรอื่นๆประกอบในสมการ ดังนี้ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร ขนาดของบริษัท สัดส่วนการถือครองหุ้นโดยครอบครัว และการตรวจสอบบัญชี โดยตัวแปรส่วนใหญ่ สามารถเก็บข้อมูลได้จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารและรายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารนั้น ต้องหาค่าจากตัวแบบที่ได้รับการยอมรับ 4 ตัวแบบ Siregar & Utama (2008) ประกอบด้วย

### 1. วิธีของ Jones (1991)

$$ACCR_{i1} = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta REV_{it} + \alpha_2 PPE_{it} + \varepsilon_{it}$$

### 2. วิธีของ Dechow, Sloan & Sweeney (1995)

$$ACCR_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 [\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}] + \alpha_2 PPE_{it} + \varepsilon_{it}$$

### 3. วิธีของ Kasznik (1999)

$$ACCR_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 [\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}] + \alpha_2 PPE_{it} + \alpha_3 \Delta CFO_{it} + \varepsilon_{it}$$

### 4. วิธีของ Dechow, Richardson & Tuna (2003)

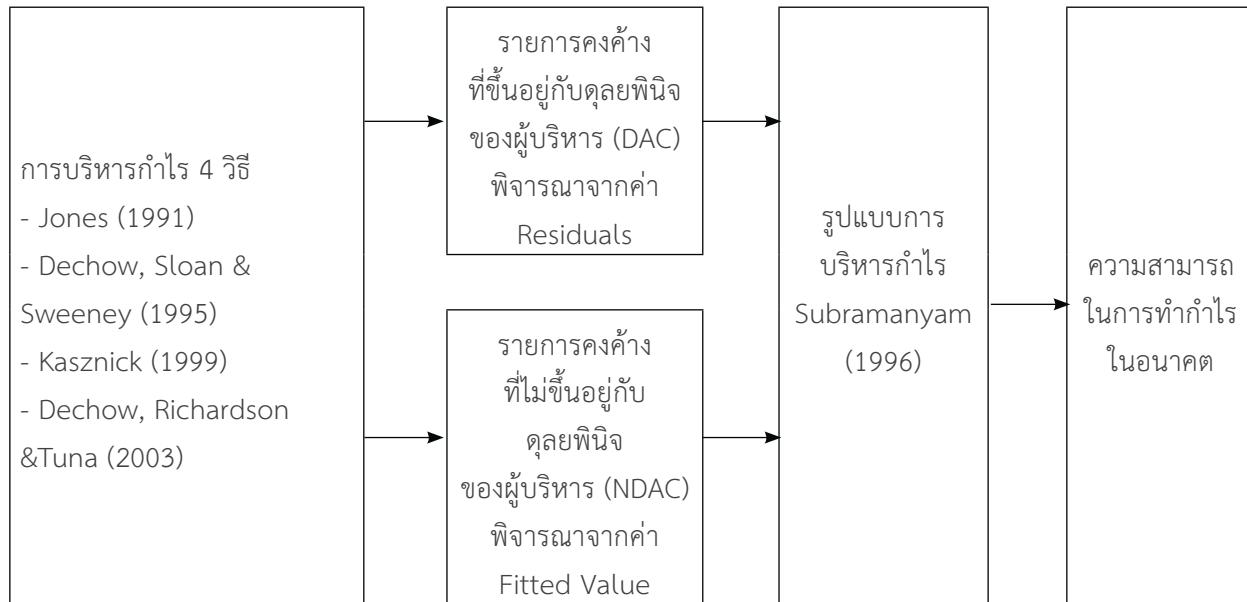
$$ACCR_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 [\Delta REV_{it} - (1-k) \Delta REC_{it}] + \alpha_2 PPE_{it} + \alpha_3 ACCR_{it} - 1 + \alpha_5 \Delta REV_{it} + \varepsilon_{it}$$

ซึ่งทั้ง 4 วิธี นั้นสามารถวัดค่ารายการคงค้างได้ทั้ง 4 วิธี ซึ่งหากค่าตัวแปรทุกด้วยตัวแปรเพื่อแทนค่าลงในสมการอาทิ REV คือ รายได้ของบริษัท REC คือ ลูกหนี้การค้างของบริษัท PPE คือ ที่ดิน อาคาร อุปกรณ์ของบริษัท และ

CFO คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัท โดยข้อมูลของตัวแปรดังกล่าวนั้นสามารถเก็บรวบรวมข้อมูลได้จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากนั้นก็ดำเนินการทดสอบทั้ง 4 วิธีโดยพิจารณาจากค่า R-squared ของ

แต่ละตัวแบบ ซึ่งค่า R-squared นั้นเป็นสถิติที่ใช้วัดว่าตัวแบบคณิตศาสตร์ที่ได้นี้มีความเหมาะสมสมหรือไม่ กล่าวคือ หากตัวแบบนั้นเหมาะสมก็จะมีค่า R-squared ในระดับสูง

## กรอบแนวคิดการวิจัย



ภาพ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

## สมมติฐานของการวิจัย

จากแนวคิดทฤษฎีทั่วแทนนั้นกล่าวไว้ว่าผู้บริหารของบริษัทขนาดใหญ่มักจะคำนึงถึงผลประโยชน์ของตนเองมากกว่าของบริษัท จึงมักบริหารกำไรในรูปแบบฉกฉวย โอกาสมากกว่ารูปแบบเชิงผลประโยชน์

H1: ผู้บริหารมีแนวโน้มที่จะบริหารกำไรผ่านรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจในรูปแบบฉกฉวยโอกาส

## วิธีดำเนินการวิจัย

งานวิจัยนี้ใช้ข้อมูลจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวนทั้งสิ้น 588 บริษัท ตั้งแต่ปี 2555 – 2559 รวม 2,940 ปีบริษัท แล้วตัดรายการบริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน บริษัทที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงินและกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ รวมทั้งบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วนในการคำนวณ ทั้ง 5 ปี ดังนั้นจึงมีกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ จำนวน 615 ปีบริษัทซึ่งทั้ง 615 บริษัทที่จดทะเบียนข้อมูลนั้นมีข้อมูลครบ

ถ้วนทุกปีเหมาะสมในการนำมาศึกษาครั้งนี้และเนื่องจากข้อมูลดังกล่าวเป็นข้อมูล Panel ซึ่งมีการวิเคราะห์ 2 วิธี ได้แก่ วิธีที่ 1 Random Effect โดยพิจารณาค่า Probability โดยทำการทดสอบว่า Random Effect นั้นเหมาะสมสมในการวิเคราะห์ค่าหรือไม่ หากผลการวิเคราะห์ออกมาค่า Probability น้อยกว่าค่านัยสำคัญทางสถิติ 0.05 แสดงว่า Random Effect นั้นไม่เหมาะสม ต้องเลือกใช้วิธีที่ 2 คือ Fixed Effect ซึ่งในงานวิจัยฉบับนี้ได้ใช้การวิเคราะห์ Panel Least Square แบบ Fixed Effect ในการศึกษารายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร (DAC) ซึ่งเป็นตัวแปรอิสระส่วนตัวแปรตาม คือ ความสามารถในการทำกำไรในอนาคต (FP) โดยมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน, โครงสร้างผู้ถือหุ้น, การตรวจสอบบัญชีและขนาดของบริษัทเป็นตัวแปรควบคุมโดยความสามารถในการทำกำไรในอนาคต (FP) คำนวณได้จากการเปลี่ยนแปลงของกำไรสุทธิของปีปัจจุบันกับกำไรสุทธิของปีก่อนหารด้วยสิบห้าพัน รวม ในส่วนของการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้

บริหาร (DAC) คำนวณได้จากตัวแบบที่ได้รับการยอมรับ 4 ตัวแบบ Siregar & Utama (2008) ประกอบด้วย

#### 1. วิธีของ Jones (1991)

$$ACCR_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta REV_{it} + \alpha_2 PPE_{it} + \varepsilon_{it}$$

#### 2. วิธีของ Dechow, Sloan & Sweeney (1995)

$$ACCR_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 [\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}] + \alpha_2 PPE_{it} + \varepsilon_{it}$$

#### 3. วิธีของ Kasznik (1999)

$$ACCR_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 [\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}] + \alpha_2 PPE_{it} + \alpha_3 \Delta CFO_{it} + \varepsilon_{it}$$

#### 4. วิธีของ Dechow, Richardson & Tuna (2003)

$$ACCR_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 [\Delta REV_{it} - (1-k) \Delta REC_{it}] + \alpha_2 PPE_{it} + \alpha_3 ACCR_{it-1} + \alpha_4 \Delta REV_{it} + \varepsilon_{it}$$

โดยที่

$\Delta REC$  = รายการคงค้างรวม

$\Delta REV$  = การเปลี่ยนแปลงของรายได้ปีจุบัน กับรายได้ของปีก่อน

$\Delta REC$  = การเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้การค้าสุทธิ ปีจุบันกับลูกหนี้การค้าสุทธิของปีก่อน

PPE = ที่ดิน อาคาร อุปกรณ์ ปีจุบัน

$\Delta CFO$  = การเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานปีจุบันกับปีก่อน

$t$  = ปี 2556, 2557, 2558

$k$  = ความลาดชันของสัมประสิทธิ์จากการลดลงของการเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้การค้าสุทธิปีจุบัน กับลูกหนี้การค้าสุทธิของปีก่อนและการเปลี่ยนแปลงของรายได้ปีจุบันกับรายได้ของปีก่อน

จากการศึกษางานวิจัยในอดีตยังไม่พบหลักฐาน ที่แน่นอนว่า 4 ตัวแบบใดมีความเหมาะสมมากที่สุด ดังนั้นผู้วิจัยจึงทำการทดสอบทั้ง 4 ตัวแบบ โดยพิจารณา จากรูปแบบที่มีค่า Adjusted R Square สูงที่สุด เพื่อ คำนวณหาค่า Fitted Value ที่เป็นตัวแทนของรายการ คงค้างที่เขียนอยู่กับดุลยพินิจผู้บริหาร (NDAC) และหาค่า

Residuals ที่เป็นตัวแทนของรายการคงค้างที่เขียนอยู่กับ ดุลยพินิจผู้บริหาร (DAC) และแทนค่าในแบบจำลองของ Subramanyam (1996) ในการทดสอบสมมติฐานงาน วิจัยต่อไป ส่วนตัวแปรควบคุมอันประกอบไปด้วย กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) เก็บข้อมูลได้จากงบ กระแสเงินสดของแต่ละบริษัท ซึ่งเปิดเผยจากข้อมูลงบ การเงินประจำปี, ขนาดของบริษัท (SIZE) เก็บข้อมูลจาก สินทรัพย์รวมของแต่ละบริษัทโดยวัดค่าเป็นตัวแปรเทียม ซึ่งมีค่าเป็น 1 เมื่อเป็นบริษัทขนาดใหญ่ และมีค่าเป็น 0 เมื่อเป็นบริษัทขนาดเล็ก, โครงสร้างผู้ถือหุ้น (FAM) เก็บ ข้อมูลจากสัดส่วนการถือครองหุ้นโดยครอบครัว โดยวัด ค่าเป็นตัวแปรเทียมซึ่งมีค่าเป็น 1 เมื่อบริษัทมีสัดส่วนที่ถือ หุ้นโดยครอบครัวน้อยกว่าห้าอย่าง 50 และตัวแปรควบคุม ตัวสุดท้าย คือ คุณภาพการสอบบัญชี (AUDIT) เก็บข้อมูล จากรายงานของผู้สอบบัญชีโดยวัดค่าเป็นตัวแปรเทียมซึ่ง มีค่าเป็น 1 เมื่อบริษัทได้รับการตรวจบัญชีจากสำนักงาน สอบบัญชีที่ได้รับการยอมรับ (Big-4) และมีค่าเป็น 0 เมื่อ บริษัทไม่ได้รับการตรวจสอบบัญชีจากสำนักงานสอบบัญชี ที่ได้รับการยอมรับ (Non-Big4)

## ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ผู้วิจัยเลือกใช้กลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นบริษัทที่อยู่ระหว่าง พื้นฟ้าการดำเนินงานและบริษัทที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงิน และกองทุนรวมสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากโครงสร้างของ กลุ่มอุตสาหกรรมนี้แตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ อย่างมาก อาทิ ห้องน้ำย่างนาที่กำกับดูแลโดยเฉพาะ และ มีการนำเสนอของการเงินจะมีการรายงานสินทรัพย์และหนี้ สินที่แตกต่างไปจากกลุ่มอื่นๆ โดยเก็บข้อมูลย้อนหลังเป็น ระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2555 – 2559 ทำให้มีกลุ่ม ตัวอย่างทั้งสิ้น 615 ปี บริษัทโดยเก็บข้อมูลจากระบบฐาน ข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ออนไลน์ (SET Market Analysis and Reporting Tool--SETSMART)

## การเก็บรวบรวมข้อมูล

การวิจัยครั้งนี้เป็นการศึกษารูปแบบการบริหาร กำไรที่เขียนอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารเป็นการบริหารกำไร

เชิงนகลวิจัยโอกาสหรือเชิงผลประโยชน์ที่มีต่อกำไรในอนาคต  
กรณีศึกษา: บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับปี 2555 - 2559 ซึ่งเก็บข้อมูลสินทรัพย์รวม รายได้ กำไรสุทธิ ลูกหนี้การค้า ชื่อสำนักงานสอบบัญชี สัดส่วนการถือครองหุ้นโดยครอบครัว ที่ดิน อาคาร อุปกรณ์ และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานจากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และจากฐานข้อมูล Set Smart ที่รวบรวมการเงินประจำปี 2555 - 2559 แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ปี 2555 - 2559 และใช้โปรแกรม "R" ในการวิเคราะห์เศรษฐกิจ

### สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิจัยครั้งนี้ใช้การวิเคราะห์ Panel Least Square แบบ Fixed Effect ในการศึกษารายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจผู้บริหาร (DAC) โดยใช้แบบจำลองของ Subramanyam (1996) ในการทดสอบสมมติฐาน :

$$FP_{it} = \beta_0 + \beta_1 DAC_{it} + \beta_2 NDAC_{it} + \beta_3 DFAM_{it} + \beta_4 DSIZE_{it} + \beta_5 AUDIT_{it} + \beta_6 CFO_{it} + \varepsilon_{it}$$

โดยที่

$FP_{it}$  = ความสามารถในการทำกำไรในอนาคต วัดได้จากการเปลี่ยนแปลงของกำไรสุทธิของปีปัจจุบัน กับกำไรสุทธิของปีก่อนหารด้วยสินทรัพย์รวมของบริษัท  $i$  ใน ปีปัจจุบัน ( $t$ )

$CFO_{it}$  = กระแสเงินสดจากการดำเนินงานของ บริษัท  $i$  ใน ปีปัจจุบัน ( $t$ )

$NDAC_{it}$  = รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจผู้บริหารของบริษัท  $i$  ใน ปีปัจจุบัน ( $t$ )

$DAC_{it}$  = รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจผู้บริหารของบริษัท  $i$  ใน ปีปัจจุบัน ( $t$ )

$SIZE_{it}$  = กำหนดค่าเป็น 1 เมื่อกิจกรรมขนาดใหญ่ และกำหนดค่าเป็น 0 เมื่อกิจกรรมขนาดเล็กของบริษัท  $i$  ใน ปีปัจจุบัน ( $t$ )

$FAM_{it}$  = กำหนดค่าเป็น 1 เมื่อกิจกรรมมีสัดส่วนที่ถือหุ้นโดยครอบครัวมากกว่า 50% และกำหนดค่าเป็น 0 เมื่อกิจกรรมมีสัดส่วนที่ถือหุ้นโดยครอบครัวน้อยกว่า 50% ของบริษัท  $i$  ใน ปีปัจจุบัน ( $t$ )

$AUDIT_{it}$  = กำหนดค่าเป็น 1 เมื่อบริษัทได้รับการตรวจสอบบัญชีจากสำนักงานสอบบัญชี Big 4 และกำหนดค่าเป็น 0 เมื่อบริษัทไม่ได้รับการตรวจสอบบัญชีจากสำนักงานสอบบัญชี Big 4 ของบริษัท  $i$  ใน ปีปัจจุบัน ( $t$ )

### ผลการวิจัย

จากการวิจัยข้างต้นที่ได้กล่าวมาแล้วนั้นต้องการหาค่าความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของบริษัทจากตัวแบบของ Subramanyam (1996) นั้น ซึ่งจากการของ Subramanyam นั้น มีตัวแปรจำนวน 2 ตัวที่ต้องใช้ในการคำนวณ ได้แก่ รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจผู้บริหาร (DAC) และรายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร (NDAC) ซึ่งหมายได้จาก ตัวแบบที่ได้รับการยอมรับ 4 ตัวแบบ ซึ่งได้แก่ วิธีของ Jones (1991) วิธีของ Dechow, Sloan & Sweeney (1995) วิธีของ Kasznik (1999) และวิธีของ Dechow, Richardson & Tuna (2003) โดยพิจารณาจากค่า R-squared ของแต่ละตัวแบบ ซึ่งค่า R-squared นั้นเป็นสถิติที่ใช้วัดว่าตัวแบบคณิตศาสตร์ที่ได้นี้มีความเหมาะสมมากน้อยอย่างไรและสามารถอธิบายความผันแปรของค่าตัวแปรมากน้อยเท่าใด โดยผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรม R ของทั้งตัวแบบและสมการแสดงผลดังตารางต่อไปนี้

## ตาราง 1

แสดงสรุปผลการวิเคราะห์การทดสอบเชิงพหุของตัวแบบที่ใช้ในการคำนวณรายการคงค้างจำนวน 4 วิธี

	R-squared	Adjusted R-squared
Jones (1991)	0.519182	0.276415
Dechow, Sloan & Sweeney (1995)	0.518685	0.275667
Kasznick (1999)	0.926443	0.889032
Dechow, Richardson & Tuna (2003)	0.542119	0.307540

จากตารางที่ 1 ประเมินตัวแบบคำนวณรายการคงค้างเพื่อหารูปแบบที่ใช้ในการวิเคราะห์หลัก ดังนั้นผู้วิจัยใช้ค่า R Squared ของแต่ละวิธีเพื่อใช้เปรียบเทียบความสามารถในการอธิบายของสมการตัวแบบที่มีจำนวนพยากรณ์ตัวแปรแตกต่างกัน จากผลการศึกษาพบว่า วิธีของ Kasznick (1999) มีค่า R – Squared ร้อยละ 92.64 รองลงมาคือ วิธีของ Dechow, Richardson & Tuna (2003) มีค่า R – Squared ร้อยละ 54.21 รองลงมาคือ วิธีของ Jones (1991) ที่มีค่า R-Squared ร้อยละ 51.91 และวิธีของ Dechow, Sloan & Sweeney (1995) มีค่า R – Squared น้อยที่สุด คือ เท่ากับร้อยละ 51.86 จากตารางข้างต้นแสดงให้เห็นวิธีของ Kasznick (1999) นั้นมีแนวโน้มที่สามารถอธิบายความสัมพันธ์ของตัวแปรได้ดีที่สุด เนื่องจากวิธีดังกล่าวมีความสัมพันธ์ของตัวแปรได้ดีที่สุด และมีอิทธิพลต่อตัวแปรตามถึงร้อยละ 92.64 ดังนั้นผู้วิจัยจึงใช้วิธีของ Kasznick (1999) ใน การวิเคราะห์หลักของการศึกษาในครั้งนี้ เพื่อนำไปหาค่าตัวแปร อันได้แก่ รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจผู้บริหาร (NDAC) สามารถหาค่าได้จาก Fitted value และรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจผู้บริหาร (DAC) สามารถหาค่าได้จาก Residuals หลังจากนั้นนำตัวแปรทั้งหมดทดสอบในตัวแบบของ Subramanyam (1996) เนื่องจากข้อมูลเป็นแบบ Panel จึงต้องเลือกใช้วิธีที่เหมาะสมซึ่งมี 2 แบบ คือ

Fixed Effect และ Random Effect โดยใช้ Haustman test ในการทดสอบว่าวิธีใดมีความเหมาะสมมากที่สุด ซึ่งการเลือกวิธีที่เหมาะสมระหว่าง Fixed Effect และ Random Effect ว่าควรใช้การประมาณค่าแบบใด โดยทดสอบค่า  $\beta$  ที่ได้จากการประมาณค่าที่ได้ด้วยวิธีทั้งสอง ถ้าทดสอบว่าค่า  $\beta$  ไม่มีความแตกต่างกันแสดงว่าตัวแปรที่ไม่สามารถเก็บข้อมูลได้ไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่นๆ จึงควรใช้การประมาณค่าแบบ Random Effect แต่ถ้าผลการทดสอบ Haustman test พบร่วมค่า  $\beta$  มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยทางสถิติแสดงว่าตัวแปรที่ไม่สามารถเก็บข้อมูลได้มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่นๆ จึงควรใช้การประมาณค่าแบบ Fixed Effect เมะะสมมากกว่า หรือกล่าวอีกนัยหนึ่ง คือ ถ้าการทดสอบ Haustman test ค่า p-value ที่คำนวณน้อยกว่า 0.05 จะปฏิเสธ H0 และว่าค่า  $\beta$  ของ Fixed Effect และ Random Effect มีความแตกต่างกัน ดังนั้นแบบจำลอง Fixed Effect เหมาะสมกว่า Random Effect แต่หากค่า p-value ที่คำนวณได้มากกว่า 0.05 จะยอมรับ H0 และว่าค่า  $\beta$  ของ Fixed Effect และ Random Effect ไม่แตกต่างกัน ดังนั้นแบบจำลอง Random Effect จะเหมาะสมกว่า Fixed Effect โดยงานวิจัยฉบับนี้เริ่มทำการทดสอบแบบ Random Effect เป็นอันดับแรก (ตาราง 2)

## ตาราง 2

แสดงผลการวิเคราะห์ Panel Least Squares แบบ Random Effect

Variable	Coefficient	Standart Error	t-Statistic	Prob.
Constant	-0.005439	0.003480	-1.562646	0.1187
CFO	0.049241	0.028751	1.712662	0.0873
NDAC	0.010476	0.033894	0.309088	0.7574
DAC	-0.866308	0.063273	-13.69150	0.0000
DFAM	0.004004	0.004592	0.871846	0.3836
DSIZE	0.000648	0.003668	0.176594	0.8599
AUDIT	0.001891	0.003138	0.602662	0.5470
Variable	Coefficient		F-statistic	33.61884
Constant	-0.005439		Prob(F-statistic)	0.000000

จากการที่ 2 แสดงผลการวิเคราะห์ข้อมูล Panel Least Squares แบบ Random Effect ของสมการที่ทดสอบการบริหารกำไรที่ขึ้นอยู่กับดุลพินิจของผู้บริหาร เป็นการบริหารกำไรเชิงฉกฉวยโอกาสหรือเชิงผลประโยชน์ ที่มีต่อกำไรในอนาคต กรณีศึกษา: บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการศึกษา พบว่า

ค่า Probility เท่ากับ 0.0000 ซึ่งน้อยกว่าค่านัยสำคัญทางสถิติ 0.05 จึงปฏิเสธ H0 และแสดงว่า ค่า  $\beta$  ของ Fixed Effect และ Random Effect มีความแตกต่างกัน ดังนั้น แบบจำลอง Fixed Effect เหมาะสมกว่า Random Effect ดังนั้นจึงต้องทำการทดสอบแบบ Fixed Effect (ตาราง 3)

## ตาราง 2

แสดงผลการวิเคราะห์ Panel Least Squares แบบ Random Effect

Variable	Coefficient	Standart Error	t-Statistic	Prob.
Constant	0.079598	0.022979	3.463958	0.0006
CFO	-0.797508	0.246921	-3.229815	0.0013
NDAC	-0.910005	0.270619	-3.362680	0.0008
DAC	-0.865737	0.064066	-13.51328	0.0000
DFAM	0.018742	0.021589	0.868132	0.3858
DSIZE	-0.039966	0.016434	-2.431832	0.0155
AUDIT	-0.015251	0.014663	-1.040109	0.2989
R-squared	0.489617		F-statistic	1.845539
Adjusted R-squared	0.224320		Prob(F-statistic)	0.000000

จากตาราง 3 แสดงผลการวิเคราะห์ข้อมูล Panel Least Squares แบบ Fixed Effect ของสมการที่ทดสอบ การบริหารกำไรที่ขึ้นอยู่กับดุลพินิจของผู้บริหารเป็นการ บริหารกำไรเชิงฉกฉวยโอกาสหรือเชิงผลประโยชน์ที่ มีต่อกำไรในอนาคต กรณีศึกษา: บริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการทดสอบโดย Huastman Test พบว่าการทดสอบแบบ Fixed Effect มีความเหมาะสม ดังนั้นงานวิจัยฉบับนี้จึงใช้วิธีวิเคราะห์ แบบ Panel Least Square แบบ Fixed Effect ในการ ประมาณค่าสัมประสิทธิ์จากการศึกษาพบว่า ตัวแปรอิสระ สามารถอธิบายความสามารถในการทำกำไรในอนาคตได้ ถึงร้อยละ 48.96 และมีความสัมพันธ์ทางสถิติ ที่ระดับ นัยสำคัญ 0.05 เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปร พบว่า รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลพินิจผู้บริหาร (DAC) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับความสามารถในการทำกำไรใน อนาคต (FP) จากสมมติฐานงานวิจัยที่กำหนดว่า ผู้บริหาร มีแนวโน้มที่จะบริหารกำไรผ่านรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับ ดุลพินิจในรูปแบบการฉกฉวยโอกาส ผลการทดสอบพบว่า รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลพินิจผู้บริหารมีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ -0.865 และ  $R^2$  เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับ นัยสำคัญ 0.05 จึงยอมรับสมมติฐานงานวิจัยที่กำหนดว่า ผู้บริหารมีแนวโน้มที่จะบริหารกำไรผ่านรายการคงค้างที่ ขึ้นอยู่กับดุลพินิจในรูปแบบฉกฉวยโอกาสเนื่องจากค่า สัมประสิทธิ์มีเครื่องหมายในทิศทางตรงกันข้ามกับความ สามารถในการทำกำไรในอนาคต

## การอภิปรายผล

การศึกษาการบริหารกำไรที่ขึ้นอยู่กับดุลพินิจของ ผู้บริหารกับกำไรในอนาคต “กำไร” เชิงฉกฉวยโอกาส หรือ เชิงผลประโยชน์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทยนั้นจากการศึกษาจะเห็นได้ชัดว่า การ บริหารกำไรที่ขึ้นอยู่กับดุลพินิจของผู้บริหารนั้นเป็นการ บริหารกำไรแบบเชิงฉกฉวยโอกาส เนื่องจากรายการคง ค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลพินิจผู้บริหารมีผลในทิศทางตรงกันข้าม กับความสามารถในการทำกำไรในอนาคตสอดคล้องกับ สมมติฐานงานวิจัยที่กำหนดว่าผู้บริหารมีแนวโน้ม ที่จะ บริหารกำไรผ่านรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลพินิจในรูป แบบการฉกฉวยโอกาส ซึ่งผลการทดสอบพบว่า รายการคง

ค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลพินิจผู้บริหารมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.865 และ Probility เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัย สำคัญ 0.05 ด้วยความเชื่อมั่น 95 % จึงยอมรับสมมติฐาน นอกจากนี้งานวิจัย ยังแสดงให้เห็นอีกว่า กระแสเงินสดจาก การดำเนินงาน รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลพินิจของผู้ บริหาร และขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรง กันข้ามกับความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของบริษัท กล่าวคือ ถ้ารายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลพินิจผู้บริหารลดลงจะส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของ บริษัทดียิ่งขึ้น ซึ่งจากการทดสอบพบว่ากระแสเงินสด จากการดำเนินงานมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.797 และ Probility เท่ากับ 0.001 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 ด้วยความเชื่อมั่น 95 % กล่าวคือ สำหรับบริษัทมีกระแสเงินสด จากการดำเนินงานมากโดยไม่นำเงินดังกล่าวไปลงทุนอาจ ส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของบริษัท ลดลงและในส่วนของขนาดบริษัทพบว่ามีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ -0.039 และ Probility เท่ากับ 0.015 ซึ่งน้อย กว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 ด้วยความเชื่อมั่น 95 % ถ้าขนาด ของบริษัทมีขนาดใหญ่อาจทำให้มีภาระต้นทุนในการดำเนิน งานและบริการสูงกว่าในขณะที่บริษัทที่มีขนาดเล็กอาจ มีต้นทุนที่น้อยกว่าส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไร ในอนาคตของบริษัทดันอย่างสอดคล้องกับงานวิจัยของ Fan and Wong (2002) ส่วนคุณภาพการสอบบัญชีและ โครงสร้างของผู้ถือหุ้นไม่พบความสัมพันธ์

## ข้อเสนอแนะ

การวิจัยครั้งนี้เป็นการศึกษาการบริหารกำไรที่ขึ้น อยู่กับดุลพินิจของผู้บริหารกับกำไรในอนาคต “กำไร” เชิง ฉกฉวยโอกาส หรือเชิงผลประโยชน์ของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับการวิจัยใน อนาคตสามารถนำตัวแบบอื่นๆ เช่น Jones Model, Healy Model หรือ DeAnglo Model มาใช้ในการพยากรณ์ ความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของบริษัทหรือนำมา เป็นข้อมูลประกอบการวิจัยเพื่อลดระดับการจัดการกำไร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือนำทุกตัวแบบมาทดสอบเพื่อเปรียบเทียบความแตก ต่างของแต่ละตัวแบบว่าตัวแบบใดที่สามารถตรวจจับ รายการคงค้างได้มากกว่า นอกจากนี้ในการประมาณค่า

ความสามารถในการทำกำไรในอนาคตมีหลากหลายวิธี สามารถเลือกใช้วิธีอื่นๆ มาใช้ในการศึกษาหรือต่อยอด

งานวิจัยในอนาคต ซึ่งทำให้การวัดค่าตัวแปรมีความชัดเจน (robustness) มากยิ่งขึ้น



## References

- Bartov, E., Gul, F. A., & Tsui, J.S.L. (2001). Discretionary-accruals models and audit qualifications. *Journal of Financial Economics*, 30(1), 421-452.
- DeAngelo, L. (1988) Managerial competition, information costs, and corporate governance: The use of accounting performance measures in proxy contests. *Journal of Accounting and Economics*, 10(1), 3-36.
- Degeorge, F., Patel, J., & Zeckhauser, R. (1999). Earnings management to exceed thresholds. *The Journal of Business*, 72(1), 1-33.
- Dechow, P. M., Richardson, S. A., & Tuna, I. (2003). Why are earnings kinky? An examination of the earnings management explanation. *Review of Accounting Studies*, 8(2-3), 355-384.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney A. P. (1995). Detecting earnings management. *Accounting Review*, 70(1), 193-225.
- Demski, J. S. (2004). Endogenous expectations. *The Accounting Review*, 79(2), 519-539.
- Fan, J. P. H., & Wong, T. J. (2002). Corporate ownership structure and the informativeness of accounting earnings in East Asia. *Journal of Accounting and Economics*, 33(3), 401-425.
- Francis, J. R. (2004). What do we know about audit quality?. *The British accounting review*, 36(4), 345-368.
- Healy, P. (1985). The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 7(1), 85-107.
- Inaam, Z., Khmoussi, H., & Fatma, Z. (2012). Audit quality and earnings management in the Tunisian context. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 2(2), 17.
- Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193-228.
- Kasznik, R. (1999). On the association between voluntary disclosure and earnings management. *Journal of Accounting Research*, 37(1), 57-81.
- Lee, C. W. J., Li, L. Y., & Yue, H. (2006). Performance, growth and earnings management. *Review of Accounting Studies*, 11(2-3), 305-334.
- Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. D. (2003). Earnings management and investor protection: An international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69(3), 505-527.

- Liu, Q., & Lu, Z. J. (2007). Corporate governance and earnings management in the Chinese listed companies: A tunneling perspective. *Journal of Corporate Finance*, 13(5), 881-906.
- Louis, H., & Robinson, D. (2005). Do managers credibly use accruals to signal private information? Evidence from the pricing of discretionary accruals around stock splits. *Journal of Accounting and Economics*, 39(2), 361–380
- Michelson, S. E., Jordan-Wagner, J., & Wootton, C. W. (1995). A market based analysis of income smoothing. *Journal of Business Finance & Accounting*, 22(8), 1179-1193.
- Moses, O. D. (1987). Income smoothing and incentives: Empirical tests using accounting changes. *Accounting Review*, 15(6), 358-377.
- Ngamchom, W. (2014). *Opportunistic earning management or benefits of Thailand*. Doctor of Business Administration Thesis, Rajamangala University of Technology Rattanakosin. (in Thai)
- Siregar, S. V., & Utama, S. (2008). Type of earnings management and the effect of ownership structure, firm size, and corporate-governance practices: Evidence from Indonesia. *The International Journal of Accounting*, 43(1), 1-27.
- Subramanyam, K. R. (1996). The pricing of discretionary accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 22(1), 249-281.
- Van Tendeloo, B., & Vanstraelen, A. (2008). Earnings management and audit quality in Europe: Evidence from the private client segment market. *European accounting review*, 17(3), 447-469.

