

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 Prasompol 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 บริษัท ซึ่งเก็บรวบรวมข้อมูลแบบ Panel จากระบบฐานข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ออนไลน์ ใช้การวิเคราะห์ Panel Least Square แบบ Fixed Effect ผู้วิจัยได้ใช้ตัวแบบ ที่ได้รับการยอมรับ 4 ตัวแบบ ในการวัดค่าการบริหารกำไรผ่านรายการคงค้าง ได้แก่ วิธีของ Jones (1991) วิธีของ Dechow, Sloan & Sweeney (1995) วิธีของ Kasznik (1999) และวิธีของ Dechow, Richardson & Tuna (2003) จากการศึกษาพบว่า วิธีของ Kasznik (1999) มีแนวโน้มที่สามารถอธิบายความสัมพันธ์ของตัวแปรได้ดีที่สุดผู้วิจัยจึงเลือกวิธีดังกล่าวสำหรับกาวัดค่าการบริหารกำไรผ่านรายการคงค้างและใช้แบบจำลองของของ Subramanyam (1996) วัดค่าความสามารถในการทำกำไรในอนาคตจากการเปลี่ยนแปลงกำไรสุทธิของปีปัจจุบันกับกำไรสุทธิของปีก่อนหารด้วยสินทรัพย์รวมและใช้โครงสร้างผู้ถือหุ้น, การตรวจสอบบัญชี, ขนาดของบริษัท และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเป็นตัวแปรควบคุม 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 เป็นรายงานที่มีความสำคัญต่อบริษัทเพื่อนำไปใช้ในการบริหารจัดการองค์กร อีกทั้งยังมีประโยชน์ต่อผู้ใช้งบการเงิน ดังนั้น ข้อมูลจากงบการเงินดังกล่าวจะต้องมีคุณภาพ มีความถูกต้อง เชื่อถือได้และสะท้อนข้อเท็จจริงของธุรกิจนั้น ๆ เนื่องจากการจัดทำบัญชีใช้วิธีเกณฑ์คงค้าง (accrual basis) ซึ่งเป็นขั้นตอนการบันทึกรายการบัญชีโดยเน้นการจับคู่ระหว่างรายได้และค่าใช้จ่ายโดยไม่คำนึงถึงการรับหรือจ่ายเงินสด เช่น การให้บริการลูกค้าแต่ยังไม่ได้รับเงิน การให้บริการนี้ต้องบันทึกเป็นรายได้ของกิจการแม้ยังไม่รับเงินสดการรับเงินสดจากการขายนั้น อาจเกิดขึ้นในปีเดียวกันหรือปีถัดไปก็ได้ แต่มาตรฐานการบัญชียังวางกฎเกณฑ์ในการคิดค่าใช้จ่ายที่เป็นต้นทุนของการขายเชื่อที่เกิดขึ้นจากหลักเกณฑ์คงค้างทำให้เกิดช่องโหว่ของหลักการทางบัญชีที่เรียกว่า “ช่องทางการบริหารกำไร” โดยผู้บริหารเป็นบุคคลที่สำคัญที่สุดในการกำหนดนโยบายทางการเงินบัญชี และสามารถอาศัยความได้

เปรียบของช่องโหว่ของหลักการทางบัญชีและทางเลือกต่าง ๆ ในการวัดมูลค่าและการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินบัญชีเพื่อปรับเปลี่ยนข้อมูลในงบการเงินจากสิ่งที่ควรจะเป็นไปสู่สิ่งที่ผู้บริหารต้องการที่จะให้เป็นในงบการเงิน Demski (2004) เช่น การเลือกที่จะประมาณการต้นทุนให้สูงในงวดปัจจุบันในรูปของการตั้งสำรองเพื่อจะได้ให้งวดต่อไป มีค่าใช้จ่ายลดน้อยลงการบันทึกประมาณการขาดทุนครั้งใหญ่ในการปรับโครงสร้างเปลี่ยนแปลงระยะเวลาหรือวิธีการคำนวณค่าเสื่อมราคา การเปลี่ยนแปลงนโยบายทางบัญชี เป็นต้น

การบริหารกำไรจึงถือเป็นการเข้าแทรกแซงกระบวนการการจัดทำรายงานทางการเงินของผู้บริหารภายใต้หลักการบัญชีที่รับรองทั่วไปเพื่อให้ได้ระดับกำไรที่รายงานเป็นตามความต้องการ สามารถแบ่งการบริหารกำไรออกเป็น 2 รูปแบบ คือ การบริหารกำไรในเชิงฉกฉวยโอกาส (opportunistic earning management) และการบริหารกำไรในเชิงผลประโยชน์ (efficient earning management) ซึ่งการบริหารกำไรในเชิงฉกฉวยโอกาส คือ การบริหารกำไรโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารในการสร้างรายการทาง

ธุรกิจ เพื่อให้บรรลุเป้าหมาย โดยผู้บริหารมีพฤติกรรมการฉวยโอกาสในการปรับแต่งกำไรทางบัญชี เพื่อผลประโยชน์ของตนเอง (Dechow, Sloan & Sweeney, 1995) ส่วนการบริหารกำไรเชิงผลประโยชน์ คือ การปรับแต่งกำไรโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารในการสร้างรายการทางธุรกิจเพื่อช่วยให้บริษัทสามารถ มีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นในอนาคตเพื่อเพิ่มความน่าเชื่อถือของผู้บริหารโดยการทำให้กำไรของบริษัท ตรงตามความคาดหวังของนักลงทุน สอดคล้องกับงานวิจัยของ วาสูกัญจน์ งามโนม (2558) และ Siregar & Utama (2008) ที่ศึกษาเกี่ยวกับการบริหารกำไร และพบว่าการบริหารกำไรเชิงผลประโยชน์จะช่วยให้เกิดผลดีกับบริษัท ตัวอย่างเช่น Bartov, Gul & Tsui (2001) ที่กล่าวว่าการเพิ่มความน่าเชื่อถือของผู้บริหารโดยการทำให้กำไรให้เป็นไปตามเป้าหมายของนักลงทุนซึ่งอาจส่งผลให้ราคาหุ้นของบริษัทเพิ่มสูงขึ้น ดังนั้นผู้วิจัยจึงสนใจที่จะศึกษาเกี่ยวกับรูปแบบการบริหารกำไรที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารเป็นการบริหารกำไรเชิงฉวยโอกาสหรือเชิงผลประโยชน์ที่มีต่อกำไรในอนาคตโดยใช้กลุ่มตัวอย่างจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงนำไปสู่วัตถุประสงค์ของการศึกษาดังนี้

## วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อศึกษารูปแบบการบริหารกำไรผ่านรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร

## แนวคิดทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

การจัดทำบัญชีตามเกณฑ์คงค้าง จะสามารถเปิดโอกาสให้เกิดการบริหารกำไรผ่านรายการคงค้างได้ ทั้งนี้การบริหารกำไรจะส่งผลกระทบต่อคุณภาพกำไร หากมีการบริหารกำไรมากคุณภาพของกำไรก็จะต่ำลง ในทางตรงกันข้ามการไม่มีการบริหารกำไรก็ไม่ได้ยืนยันว่าคุณภาพกำไรจะสูงขึ้น เนื่องจากคุณภาพกำไรจะสูงหรือต่ำนั้นขึ้นอยู่กับปัจจัยที่เกี่ยวข้องหลายปัจจัย

ความหมายของการบริหารกำไร

การบริหารกำไร คือ เจตนาในการจัดรูปแบบการรายงานหรือการตัดสินใจในการผลิตหรือลงทุนที่มีผลกระท

ทบต่อกำไรของบริษัท รวมทั้งพฤติกรรมการเลือกรายงานผลกำไร ตามที่ผู้บริหารต้องการ อันจะส่งผลกระทบต่อการเงินไม่สามารถสะท้อนสถานะทางเศรษฐกิจที่แท้จริงของบริษัท หรือ ผู้บริหารจะบริหารกำไรเพื่อให้เกิดผลต่อรายงานทางการเงินที่จะนำเสนอต่อบุคคลภายนอก แนวคิดของการบริหารกำไรมีความหลากหลายและแตกต่างกันไปในแต่ละบริบทของงานวิจัย เช่น Mulford & Comiskey (1996) กล่าวว่าการบริหารกำไรเป็นการปรับแต่งผลการดำเนินงานด้วยความตั้งใจที่จะสร้างภาพลักษณ์ของผลการดำเนินงานให้เปลี่ยนแปลงไปในทิศทาง ที่ต้องการและการบริหารกำไรเป็นการกระทำเพื่อสร้างผลประโยชน์ส่วนตัวของผู้บริหาร (Cornell & Shapiro, 1987) โดยผู้บริหารจะเข้ามาแทรกแซงกระบวนการจัดทำรายงานทางการเงินที่จะนำเสนอต่อผู้ใช้งบการเงิน นอกจากนี้ Ronen & Yaari (2008) ได้จำแนก การจัดการกำไรเป็น 3 สี ได้แก่ สีขาว สีเทา และสีดำโดยสีขาว หมายถึง การใช้ประโยชน์จากความยืดหยุ่นของมาตรฐานการบัญชีในการเพิ่มความโปร่งใสให้กับรายงานทางการเงินในขณะที่สีเทา หมายถึง การใช้ทางเลือกนโยบายการบัญชีที่มาตรฐานการบัญชีเปิดโอกาสให้เลือกใช้เพื่อให้บรรลุตามวัตถุประสงค์ที่ผู้บริหารตั้งไว้ และสีดำ หมายถึง การที่ผู้บริหารใช้เทคนิคในการบิดเบือนความจริงหรือลดความโปร่งใสของการรายงานทางการเงิน ดังนั้นผู้บริหารจึงอาศัยช่องทางการบริหารกำไรผ่านรายการคงค้างซึ่งจะทำให้กำไรในงวดปัจจุบันเพิ่มสูงขึ้น การบริหารกำไรจึงถือเป็นการเข้าแทรกแซงกระบวนการจัดทำรายงานทางการเงินของผู้บริหารภายใต้หลักการบัญชีที่รับรองทั่วไปเพื่อให้ได้ระดับกำไรที่รายงานเป็นตามความต้องการ

แนวคิดที่เกี่ยวข้องกับการบริหารกำไรในเชิงฉวยโอกาสหรือเชิงผลประโยชน์

การที่ผู้บริหารใช้วิธีการต่างๆ หรือ การกระทำต่างๆ ภายใต้อำนาจของหลักการบัญชีที่รับรองโดยทั่วไปเพื่อให้ระดับของกำไรที่รายงานเป็นไปตามความต้องการ และผู้บริหารบริหารกำไรเพื่อให้เกิดผลกระทบต่อรายงานทางการเงินเป็น 2 ลักษณะ ดังนี้

1. การบริหารกำไรในเชิงฉวยโอกาส

จากการศึกษาของ Dechow, Sloan & Sweeney

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

## 2. การบริหารกำไรในเชิงผลประโยชน์

จากการศึกษาของ Subramanyam (1996) พบว่า การบริหารกำไรอาจจะสะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าทางเศรษฐกิจที่แท้จริง ทำให้นักลงทุนทราบถึงราคาหุ้นที่แท้จริงทำให้นักลงทุนทราบถึงราคาหุ้นที่ควรจะเป็นในเกณฑ์คงค้าง และยังกล่าวเริ่มอีกด้วยว่ารายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารเป็นสิ่งที่ช่วยเสริมประเด็นของการให้ข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้องกับผลกำไร ซึ่งทาง Louis & Robinson (2005) พบว่า ผู้บริหารจะทำการแบ่งแยกหุ้นเมื่อกิจการมีผลการดำเนินงานที่ดี ดังนั้นจึงพบว่า ผู้บริหารทำการแบ่งแยกหุ้นเพื่อส่งสัญญาณบวกให้กับผู้ถือหุ้นและทุกคนได้รับทราบ และพบว่าผู้บริหารใช้รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารร่วมกับการแตกหุ้นเพื่อเพิ่มสัญญาณบวกให้กับผลการดำเนินงานและหุ้นของบริษัทอีกด้วย

ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับการบริหารกำไรและตัวแบบที่ใช้ในการการวัดค่ารายการคงค้าง

งานวิจัยในอดีตที่ผ่านมาได้มีการศึกษาการบริหารกำไรผ่านรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารตามแนวทางทฤษฎีว่าด้วยการบริหารกำไรนั้น มีปัจจัยต่างๆ ที่มีความสัมพันธ์กับการบริหารกำไรจำนวนมาก ทั้งในงานวิจัย เอกสาร ตำรา หรือแม้กระทั่งบทความทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศ เช่น การกำกับดูแลกิจการขนาดของบริษัท โครงสร้างผู้ถือหุ้น ฯลฯ ซึ่ง Liu & Lu (2007) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับการบริหารกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศสาธารณรัฐประชาชนจีน จากการใช้ตัวแบบของ Dechow, Sloan & Sweeney (1995) พบว่าการบริหารกำไรมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการ และหากบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะ

สามารถช่วยลดปัญหาต้นทุนจากการมีตัวแทนได้อีกด้วย Leuz, Nanda & Wysocki (2003) ได้ตรวจสอบความแตกต่างอย่างเป็นระบบในการบริหารกำไรใน 31 ประเทศ พบว่า มีความเชื่อมโยงกันระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับการบริหารกำไร ส่วน Siregar & Utama (2008) ศึกษาความสัมพันธ์ของการบริหารกำไรกับโครงสร้างของผู้ถือหุ้นขนาดของบริษัทและการปฏิบัติตามการกำกับดูแลกิจการที่ดีเพื่อตรวจสอบว่าบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จาการ์ตา (JSE) จำนวน 144 บริษัท โดยเลือกใช้ตัวแบบ Jones (1991) เป็นเครื่องมือสำหรับการวัดการบริหารกำไรและพบว่าผู้บริหารในประเทศอินโดนีเซียมักเลือกใช้วิธีการบริหารกำไรที่มีประสิทธิภาพด้วยการถือหุ้นของครอบครัวโดยมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญกับการเลือกประเภทของการบริหารกำไร นอกจากนี้ยังพบว่าบริษัทที่มีการถือหุ้นของครอบครัวมากกว่าร้อยละ 50 มีแนวโน้มที่จะเลือกประเภทการบริหารกำไรอย่างมีประสิทธิภาพมากกว่าการถือหุ้นในประเภทอื่นๆ ซึ่ง Lee, Li & Yue (2006) ได้ทำการวัดคุณภาพกำไรจากแนวคิดของการบริหารกำไรโดยศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำไรกับกำไรจากการดำเนินงานของบริษัทและการพยากรณ์การเจริญเติบโตของกิจการไปพร้อมกัน ซึ่งการพยากรณ์กำไรนั้นอาศัยการวัดคุณภาพกำไรจาก Jones model (1991) เช่นเดียวกับ Liu & Lu (2007) ส่วน วาสกาญจน์งามโมณ (2558) ได้ทำการศึกษาการบริหารกำไรในเชิงฉกฉวยโอกาสหรือเป็นผลประโยชน์ของประเทศไทยระหว่างปี 2552 – 2556 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาทั้งสิ้น 1,607 ข้อมูล ผลการวิจัยพบว่า การบริหารกำไรในประเทศไทยเป็นการบริหารเชิงฉกฉวยโอกาสเนื่องจากรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารมีผลในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าของบริษัท นอกจากนี้ยังพบว่าคณะกรรมการบริษัทที่มีความรู้ความชำนาญทางการเงินและบัญชีและคณะกรรมการตรวจสอบที่มีความรู้ความชำนาญในด้านการเงินและบัญชีทำให้มูลค่ากิจการเพิ่มสูงขึ้น ส่วนการประชุมคณะกรรมการบริษัททำให้มูลค่าของบริษัทลดลงขนาดของบริษัทเป็นตัวแปรหนึ่งที่มีนัยสำคัญสำหรับการหาความสัมพันธ์หรือการพยากรณ์กำไรในอนาคตของบริษัท จากงานวิจัยของ Moses (1987) พบว่าบริษัทขนาดใหญ่จะมีแรงกระตุ้นในการสร้างรายได้หรือกำไรให้ราบเรียบ (income smoothing) มากกว่าบริษัทขนาดเล็กเช่นเดียวกับ

Michelson, Jordan-Wagner & Wootton (1995) และ Degeorge, Patel & Zeckhauser (1999) พบหลักฐานสอดคล้องกันว่าบริษัทขนาดใหญ่จะได้รับความสนใจมากกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็กทำให้บริษัทขนาดใหญ่ไม่ต้องการที่จะให้ตัวเลขของผลกำไรต่ำกว่าตัวเลขที่นักวิเคราะห์ทางการเงินได้คาดการณ์ไว้ ซึ่งจากงานวิจัยดังกล่าวนี้ใช้สินทรัพย์รวมปีก่อนเป็นตัวแทนขนาดของบริษัท และใช้ค่ามัธยฐานในการจำแนกขนาดของบริษัท โดยบริษัทที่มีสินทรัพย์ รวมปีก่อนมากกว่าค่ามัธยฐานจะถูกจัดเป็นบริษัทขนาดใหญ่ และบริษัทที่มีสินทรัพย์รวมปีก่อนน้อยกว่าค่ามัธยฐานจะถูกจัดเป็นกิจการขนาดเล็ก โดยกำหนดให้ขนาดของบริษัท (firm size) เป็นตัวแปรเทียม (dummy variable) มีค่าเป็น 1 สำหรับบริษัทขนาดใหญ่ และมีค่าเป็น 0 สำหรับบริษัทขนาดเล็ก นอกจากตัวแปรขนาดของบริษัทแล้ว งานวิจัยในอดีตที่ผ่านมาพบว่าการบริหารกำไรและโครงสร้างผู้ถือหุ้นนั้นมีความสัมพันธ์กันสอดคล้องกับ Fan & Wong (2002) พบความสัมพันธ์ระหว่างรายได้กับผลตอบแทนและโครงสร้างความเป็นเจ้าของ

จากการทบทวนงานวิจัยที่สำคัญในหลายประเทศ ที่ทำการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นและการบริหารกำไรโดยการทดสอบความสัมพันธ์ดังกล่าวจะวัดโครงสร้างผู้ถือหุ้นจากการถือหุ้นแบบครอบครัว (family ownership) นอกจากนี้ยังมีนักวิจัยที่ทำการศึกษาความสัมพันธ์ดังกล่าวและได้ผลการศึกษาที่แตกต่างกันออกไป ทั้งที่พบความสัมพันธ์และไม่พบความสัมพันธ์ สำหรับการศึกษานี้ผู้วิจัยกำหนดให้โครงสร้างผู้ถือหุ้นเป็นตัวแปรเทียมโดยกำหนดให้มีค่าเป็น 1 เมื่อกิจการมีสัดส่วนที่ถือหุ้นโดยครอบครัวมากกว่า 50 % และมีค่าเป็น 0 เมื่อกิจการมีสัดส่วน ที่ถือหุ้นโดยครอบครัวน้อยกว่า 50 % สำหรับคุณภาพการสอบบัญชีนั้นงานวิจัยในอดีตแสดงให้เห็นว่าการบริหารกำไรและคุณภาพ การสอบบัญชีนั้นมีความสัมพันธ์กัน โดย 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 งานวิจัยฉบับนี้สนใจศึกษารูปแบบการบริหารกำไรผ่านรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้แบบจำลองของ Subramanyam (1996) เพื่อหาความสามารถในการทำกำไรในอนาคต และหารูปแบบของการบริหารกำไร ซึ่งในตัวแบบจำลองของ Subramanyam (1996) นั้นมีตัวแปรอื่นๆประกอบในสมการ ดังนี้ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร ขนาดของบริษัท สัดส่วนการถือครองหุ้นโดยครอบครัว และการตรวจสอบบัญชี โดยตัวแปรส่วนใหญ่ สามารถเก็บข้อมูลได้จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารและรายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารนั้น ต้องหาค่าจากตัวแปรที่ได้รับการยอมรับ 4 ตัวแบบ Siregar & Utama (2008) ประกอบด้วย

1. วิธีของ Jones (1991)

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

2. วิธีของ Dechow, Sloan & Sweeney (1995)

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

3. วิธีของ Kasznik (1999)

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

4. วิธีของ Dechow, Richardson & Tuna (2003)

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

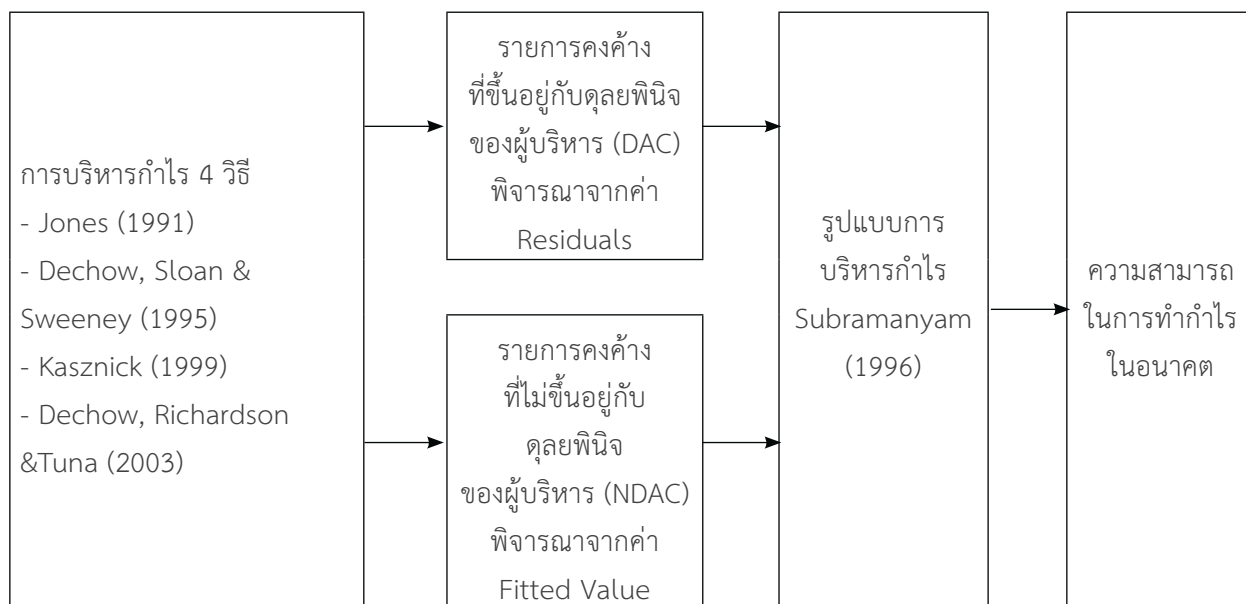
ซึ่งทั้ง 4 วิธี นั้นสามารถวัดค่ารายการคงค้างได้ทั้ง 4 วิธี ซึ่งหาค่าตัวแปรชุดตัวแปรเพื่อแทนค่าลงในสมการ อาทิ REV คือ รายได้ของบริษัท REC คือ ลูกหนี้การค้าของบริษัท PPE คือ ที่ดิน อาคาร อุปกรณ์ของบริษัท และ



CFO คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัท โดย ข้อมูลของตัวแปรดังกล่าวนี้สามารถเก็บรวบรวมข้อมูล ได้จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากนั้นก็ดำเนินการทดสอบทั้ง 4 วิธีโดยพิจารณาจากค่า R-squared ของ

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

### กรอบแนวคิดการวิจัย



ภาพ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

### สมมติฐานของการวิจัย

จากแนวคิดทฤษฎีตัวแทนนั้นกล่าวได้ว่าผู้บริหารของบริษัทขนาดใหญ่จะคำนึงถึงผลประโยชน์ของตนเองมากกว่าของบริษัท จึงมักบริหารกำไรในรูปแบบฉกฉวยโอกาสมากกว่ารูปแบบเชิงผลประโยชน์

H1: ผู้บริหารมีแนวโน้มที่จะบริหารกำไรผ่านรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจในรูปแบบฉกฉวยโอกาส

### วิธีดำเนินการวิจัย

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

ถ้วนทุกปีเหมาะสมในการนำมาศึกษาครั้งนี้และเนื่องจากข้อมูลดังกล่าวเป็นข้อมูล Panel ซึ่งมีการวิเคราะห์ 2 วิธี ได้แก่ วิธีที่ 1 Random Effect โดยพิจารณาค่า Probability โดยทำการทดสอบว่า Random Effect นั้นเหมาะสมในการวิเคราะห์ค่าหรือไม่ 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) คำนวณได้จากการเปลี่ยนแปลงของกำไรสุทธิของปีปัจจุบันกับกำไรสุทธิของปีก่อนหารด้วยสินทรัพย์รวม ในส่วนของรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้

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

1. วิธีของ Jones (1991)

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

2. วิธีของ Dechow, Sloan & Sweeney (1995)

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

3. วิธีของ Kasznik (1999)

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

4. วิธีของ Dechow, Richardson & Tuna (2003)

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

โดยที่

$ACCR$  = รายการคงค้างรวม

$\Delta REV$  = การเปลี่ยนแปลงของรายได้ปีปัจจุบันกับรายได้ของปีก่อน

$\Delta REC$  = การเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้การค้าสุทธิปีปัจจุบันกับลูกหนี้การค้าสุทธิของปีก่อน

$PPE$  = ที่ดิน อาคาร อุปกรณ์ ปีปัจจุบัน

$\Delta CFO$  = การเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานปีปัจจุบันกับปีก่อน

$t$  = ปี 2556, 2557, 2558

$k$  = ความลาดชันของสัมประสิทธิ์จากสมการถดถอยของการเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้การค้าสุทธิปีปัจจุบันกับลูกหนี้การค้าสุทธิของปีก่อนและการเปลี่ยนแปลงของรายได้ปีปัจจุบันกับรายได้ของปีก่อน

จากการศึกษาวิจัยในอดีตยังไม่พบหลักฐานที่แน่ชัดว่าทั้ง 4 ตัวแบบวิธีใดมีความเหมาะสมมากที่สุด ดังนั้นผู้วิจัยจึงทำการทดสอบทั้ง 4 ตัวแบบ โดยพิจารณาจากตัวแบบที่มีค่า Adjusted R Square สูงที่สุด เพื่อคำนวณหาค่า Fitted Value ที่เป็นตัวแทนของรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลพินิจผู้บริหาร (NDAC) และหาค่า

Residuals ที่เป็นตัวแทนของรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลพินิจผู้บริหาร (DAC) และแทนค่าในแบบจำลองของ Subramanyam (1996) ในการทดสอบสมมติฐานงานวิจัยต่อไป ส่วนตัวแปรควบคุมอันประกอบไปด้วย กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) เก็บข้อมูลได้จากงบกระแสเงินสดของแต่ละบริษัท ซึ่งเปิดเผยจากข้อมูลงบการเงินประจำปี, ขนาดของบริษัท (SIZE) เก็บข้อมูลจากสินทรัพย์รวมของแต่ละบริษัทโดยวัดค่าเป็นตัวแปรเทียมซึ่งมีค่าเป็น 1 เมื่อเป็นบริษัทขนาดใหญ่ และมีค่าเป็น 0 เมื่อเป็นบริษัทขนาดเล็ก, โครงสร้างผู้ถือหุ้น (FAM) เก็บข้อมูลจากสัดส่วนการถือครองหุ้นโดยครอบครัว โดยวัดค่าเป็นตัวแปรเทียมซึ่งมีค่าเป็น 1 เมื่อบริษัทมีสัดส่วนที่ถือหุ้นโดยครอบครัวน้อยกว่าร้อยละ 50 และตัวแปรควบคุมตัวสุดท้าย คือ คุณภาพการสอบบัญชี (AUDIT) เก็บข้อมูลจากรายงานของผู้สอบบัญชีโดยวัดค่าเป็นตัวแปรเทียมซึ่งมีค่าเป็น 1 เมื่อบริษัทได้รับการตรวจสอบบัญชีจากสำนักงานสอบบัญชีที่ได้รับการยอมรับ (Big-4) และมีค่าเป็น 0 เมื่อบริษัทไม่ได้รับการตรวจสอบบัญชีจากสำนักงานสอบบัญชีที่ได้รับการยอมรับ (Non-Big4)

## ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ผู้วิจัยเลือกใช้กลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นบริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงานและบริษัทที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงินและกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากโครงสร้างของกลุ่มอุตสาหกรรมนี้แตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ อย่างมาก อีกทั้งมีหน่วยงานที่กำกับดูแลโดยเฉพาะ และมีการนำเสนองบการเงินจะมีการรายงานสินทรัพย์และหนี้สินที่แตกต่างไปจากกลุ่มอื่นๆ โดยเก็บข้อมูลย้อนหลังเป็นระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปีพ.ศ. 2555 – 2559 ทำให้มีกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 615 บริษัทโดยเก็บข้อมูลจากระบบฐานข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ออนไลน์ (SET Market Analysis and Reporting Tool--SETSMART)

## การเก็บรวบรวมข้อมูล

การวิจัยครั้งนี้เป็นการศึกษารูปแบบการบริหารกำไรที่ขึ้นอยู่กับดุลพินิจของผู้บริหารเป็นการบริหารกำไร

เชิงฉกฉวยโอกาสหรือเชิงผลประโยชน์ที่มีต่อกำไรในอนาคต  
กรณีศึกษา: บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง  
ประเทศไทย สำหรับปี 2555 - 2559 ซึ่งเก็บข้อมูลสินทรัพย์  
รวม รายได้ กำไรสุทธิ ลูกหนี้การค้า ชื่อสำนักงานสอบ  
บัญชี สัดส่วนการถือครองหุ้นโดยครอบครัว ที่ดิน อาคาร  
อุปกรณ์ และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานจากเว็บไซต์  
ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และจากฐานข้อมูล  
Set Smart ที่รวบรวมงบการเงินประจำปี 2555 - 2559  
แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ปี 2555  
- 2559 และใช้โปรแกรม “R” ในการวิเคราะห์เศรษฐกิจ

### สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิจัยครั้งนี้ใช้การวิเคราะห์ Panel Least  
Square แบบ Fixed Effect ในการศึกษารายการคงค้าง  
ที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจผู้บริหาร (DAC) โดยใช้แบบจำลอง  
ของ 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  
 $i$  ณ ปีปัจจุบัน ( $t$ )

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

$NDAC_{it}$  = รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจ  
ผู้บริหารของบริษัท  $i$  ณ ปีปัจจุบัน ( $t$ )

$DAC_{it}$  = รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจผู้  
บริหารของบริษัท  $i$  ณ ปีปัจจุบัน ( $t$ )

$SIZE_{it}$  = กำหนดค่าเป็น 1 เมื่อกิจการมีขนาดใหญ่  
และกำหนดค่าเป็น 0 เมื่อกิจการขนาดเล็กของบริษัท  $i$  ณ  
ปีปัจจุบัน ( $t$ )

$FAM_{it}$  = กำหนดค่าเป็น 1 เมื่อกิจการมีสัดส่วนที่ถือ  
หุ้นโดยครอบครัวมากกว่า 50% และกำหนดค่าเป็น 0 เมื่อ  
กิจการมีสัดส่วนที่ถือหุ้นโดยครอบครัวน้อยกว่า 50% ของ  
บริษัท  $i$  ณ ปีปัจจุบัน ( $t$ )

$AUDIT_{it}$  = กำหนดค่าเป็น 1 เมื่อบริษัทได้รับการ  
ตรวจสอบบัญชีจากสำนักงานสอบบัญชี Big 4 และกำหนดค่า  
เป็น 0 เมื่อบริษัทไม่ได้รับการตรวจสอบบัญชีจากสำนักงาน  
สอบบัญชี Big 4 ของบริษัท  $i$  ณ ปีปัจจุบัน ( $t$ )

### ผลการวิจัย

จากงานวิจัยข้างต้นที่ได้กล่าวมานั้นต้องการหา  
ค่าความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของบริษัทจาก  
ตัวแบบของ Subramanyam (1996) นั้น ซึ่งจากสมการ  
ของ Subramanyam นั้น มีตัวแปรจำนวน 2 ตัวที่ต้องใช้  
ในการคำนวณ ได้แก่ รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจ  
ของผู้บริหาร (DAC) และรายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับ  
ดุลยพินิจของผู้บริหาร (NDAC) ซึ่งหาได้จาก ตัวแบบที่ได้  
รับการยอมรับ 4 ตัวแบบ ซึ่งได้แก่ วิธีของ Jones (1991)  
วิธีของ Dechow, Sloan & Sweeney (1995) วิธีของ  
Kasznik (1999) และวิธีของ Dechow, Richardson &  
Tuna (2003) โดยพิจารณาจากค่า R-squared ของแต่ละ  
ตัวแบบ ซึ่งค่า R-squared นั้นเป็นสถิติที่ใช้วัดว่าตัวแบบ  
คณิตศาสตร์ที่ได้นี้มีความเหมาะสมมากน้อยอย่างไรและ  
สามารถอธิบายความผันแปรของค่าตัวแปรมากน้อยเท่าใด  
โดยผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรม R ของทั้งตัว  
แบบและสมการแสดงผลดังตารางต่อไปนี้



## ตาราง 1

แสดงสรุปผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุของตัวแบบที่ใช้ในการคำนวณรายการคงค้างจำนวน 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 ของแต่ละวิธีเพื่อใช้เปรียบเทียบความสามารถในการอธิบายของสมการตัวแบบที่มีจำนวนพหุการถดถอยตัวแปรแตกต่างกัน 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 เนื่องจากวิธีดังกล่าวนั้นความสัมพันธ์ อยู่ในระดับสูงและมีอิทธิพลต่อตัวแปรตามถึงร้อยละ 92.64 ดังนั้น ผู้วิจัยจึงใช้วิธีของ Kasznick (1999) ในการวิเคราะห์หลักของการศึกษาในครั้งนี้ เพื่อนำไปหาค่าตัวแปร อันได้แก่รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจผู้บริหาร (NDAC) สามารถหาค่าได้จาก Fitted value และรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจผู้บริหาร (DAC) สามารถหาค่าได้จาก Residuals หลังจากนั้นนำตัวแปรทั้งหมดทดสอบในตัวแบบของ Subramanyam (1996) เนื่องจากข้อมูลเป็นแบบ Panel จึงต้องเลือกใช้วิธีที่เหมาะสมซึ่งมี 2 แบบ คือ

Fixed Effect และ Random Effect โดยใช้ Hausman test ในการทดสอบว่าวิธีใดมีความเหมาะสมมากที่สุด ซึ่งการเลือกวิธีที่เหมาะสมระหว่าง Fixed Effect และ Random Effect ว่าควรใช้การประมาณค่าแบบใด โดยทดสอบค่า  $\beta$  ที่ได้จากการประมาณค่าที่ได้ด้วยวิธีทั้งสอง ถ้าทดสอบว่าค่า  $\beta$  ไม่มีความแตกต่างกันแสดงว่าตัวแปรที่ไม่สามารถเก็บข้อมูลได้ไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่นๆจึงควรใช้การประมาณค่าแบบ Random Effect แต่ถ้าผลการทดสอบ Hausman test พบว่า ค่า  $\beta$  มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยทางสถิติแสดงว่าตัวแปรที่ไม่สามารถเก็บข้อมูลได้มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่นๆจึงควรใช้การประมาณค่าแบบ Fixed Effect เหมาะสมมากกว่า หรือกล่าวอีกนัยหนึ่ง คือ ถ้าการทดสอบ Hausman test ค่า p-value ที่คำนวณน้อยกว่า 0.05 จะปฏิเสธ  $H_0$  แสดงว่าค่า  $\beta$  ของ Fixed Effect และ Random Effect มีความแตกต่างกัน ดังนั้นแบบจำลอง Fixed Effect เหมาะสมกว่า Random Effect แต่หากค่า p-value ที่คำนวณได้มากกว่า 0.05 จะยอมรับ  $H_0$  แสดงว่าค่า  $\beta$  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

จากตารางที่ 2 แสดงผลการวิเคราะห์ข้อมูล Panel Least Squares แบบ Random Effect ของสมการที่ทดสอบการบริหารกำไรที่ขึ้นอยู่กับดุลพินิจของผู้บริหาร เป็นการบริหารกำไรเชิงฉกฉวยโอกาสหรือเชิงผลประโยชน์ที่มีต่อกำไรในอนาคต กรณีศึกษา: บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการศึกษา พบว่า

ค่า Probability เท่ากับ 0.0000 ซึ่งน้อยกว่าค่านัยสำคัญทางสถิติ 0.05 จึงปฏิเสธ  $H_0$  แสดงว่า ค่า  $\beta$  ของ Fixed Effect และ Random Effect มีความแตกต่างกัน ดังนั้นแบบจำลอง 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 ของสมการที่ทดสอบการบริหารกำไรที่ขึ้นอยู่กับดุลพินิจของผู้บริหารเป็นการบริหารกำไรเชิงฉกฉวยโอกาสหรือเชิงผลประโยชน์ที่มีต่อกำไรในอนาคต กรณีศึกษา: บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการทดสอบโดย Huastman Test พบว่าการทดสอบแบบ Fixed Effect มีความเหมาะสม ดังนั้นงานวิจัยฉบับนี้จึงใช้วิธีวิเคราะห์แบบ Panel Least Square แบบ Fixed Effect ในการประมาณค่าสัมประสิทธิ์จากการศึกษาพบว่า ตัวแปรอิสระสามารถอธิบายความสามารถในการทำกำไรในอนาคตได้ถึงร้อยละ 48.96 และมีความสัมพันธ์ทางสถิติ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรพบว่า รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลพินิจผู้บริหาร (DAC) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต (FP) จากสมมติฐานงานวิจัยที่กำหนดว่า ผู้บริหารมีแนวโน้มที่จะบริหารกำไรผ่านรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลพินิจในรูปแบบการฉกฉวยโอกาส ผลการทดสอบพบว่า รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลพินิจผู้บริหารมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ - 0.865 และ sig. เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 จึงยอมรับสมมติฐานงานวิจัยที่กำหนดว่า ผู้บริหารมีแนวโน้มที่จะบริหารกำไรผ่านรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลพินิจในรูปแบบการฉกฉวยโอกาสเนื่องจากค่าสัมประสิทธิ์มีเครื่องหมายในทิศทางตรงกันข้ามกับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต

## การอภิปรายผล

การศึกษาการบริหารกำไรที่ขึ้นอยู่กับดุลพินิจของผู้บริหารกับกำไรในอนาคต “กำไร” เชิงฉกฉวยโอกาส หรือเชิงผลประโยชน์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้นจากผลการศึกษาจะเห็นได้ชัดว่า การบริหารกำไรที่ขึ้นอยู่กับดุลพินิจของผู้บริหารนั้นเป็นการบริหารกำไรแบบเชิงฉกฉวยโอกาส เนื่องจากรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลพินิจผู้บริหารมีผลในทิศทางตรงกันข้ามกับความสามารถในการทำกำไรในอนาคตสอดคล้องกับสมมติฐานงานวิจัยที่กำหนดว่าผู้บริหารมีแนวโน้มที่จะบริหารกำไรผ่านรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลพินิจในรูปแบบการฉกฉวยโอกาส ซึ่งผลการทดสอบพบว่า รายการคง

ค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลพินิจผู้บริหารมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ - 0.865 และ Probability เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 ด้วยความเชื่อมั่น 95 % จึงยอมรับสมมติฐาน นอกจากนี้งานวิจัย ยังแสดงให้เห็นอีกว่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลพินิจของผู้บริหาร และขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของบริษัท กล่าวคือ ถ้ารายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลพินิจผู้บริหารลดลงจะส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของบริษัทดียิ่งขึ้น ซึ่งจากผลการทดสอบพบว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ - 0.797 และ Probability เท่ากับ 0.001 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 ด้วยความเชื่อมั่น 95 % กล่าวคือ ถ้าบริษัทมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมากโดยไม่นำเงินดังกล่าวไปลงทุนอาจส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของบริษัทลดลงและในส่วนของขนาดบริษัทพบว่ามีความสัมพันธ์เท่ากับ - 0.039 และ Probability เท่ากับ 0.015 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 ด้วยความเชื่อมั่น 95 % ถ้าขนาดของบริษัทมีขนาดใหญ่อาจทำให้มีภาระต้นทุนในการดำเนินงานและบริหารสูงกว่าในกรณีที่บริษัทที่มีขนาดเล็กอาจมีต้นทุนที่น้อยกว่าส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของบริษัทลดน้อยลงสอดคล้องกับงานวิจัยของ Fan and Wong (2002) ส่วนคุณภาพการสอบบัญชีและโครงสร้างของผู้ถือหุ้นไม่พบความสัมพันธ์

## ข้อเสนอแนะ

การวิจัยครั้งนี้เป็นการศึกษาการบริหารกำไรที่ขึ้นอยู่กับดุลพินิจของผู้บริหารกับกำไรในอนาคต “กำไร” เชิงฉกฉวยโอกาส หรือเชิงผลประโยชน์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับการวิจัยในอนาคตสามารถนำตัวแบบอื่นๆ เช่น Jones Model, Healy Model หรือ DeAnglo Model มาใช้ในการพยากรณ์ความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของบริษัทหรือนำมาเป็นข้อมูลประกอบการวิจัยเพื่อลดระดับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือนำทุกตัวแบบมาทดสอบเพื่อเปรียบเทียบความแตกต่างของแต่ละตัวแบบว่าตัวแบบใดที่สามารถตรวจจับรายการคงค้างได้มากกว่า นอกจากนี้ในการประมาณค่า

ความสามารถในการทำกำไรในอนาคตมีหลากหลายวิธี งานวิจัยในอนาคต ซึ่งทำให้การวัดค่าตัวแปรมีความชัดเจน  
สามารถเลือกใช้วิธีอื่นๆ มาใช้ในการศึกษาหรือต่อยอด (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.

