

ความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินและคุณภาพกำไร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ของประเทศไทย*

The Relationship between Debt and Earnings Quality of Listed Companies in Market for Alternative Investment (MAI) of Thailand

ธัญกร จันทรสาส์น¹
Thanyakorn Chansarn

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาคุณภาพกำไรและอิทธิพลของปริมาณหนี้สินที่มีต่อระดับคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ของประเทศไทย จำนวน 51 บริษัท ระหว่างปี พ.ศ. 2544–2555 รวมทั้งสิ้น 387 ปี-บริษัท โดยพิจารณาคุณภาพกำไรจากระดับการจัดการกำไรของบริษัทซึ่งคำนวณอยู่ในรูปของรายการคงค้างที่ควบคุมได้ในรูปของค่าสัมบูรณ์ โดยใช้แบบจำลองของ Kothari, Leone และ Wasley (2005) จากการศึกษาพบว่าโดยเฉลี่ยแล้ว บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีคุณภาพกำไรในระดับค่อนข้างต่ำ เนื่องจากมีการจัดการกำไรในระดับค่อนข้างสูง โดยมีความมัธยฐานของรายการคงค้างที่ควบคุมได้ในรูปของค่าสัมบูรณ์สูงถึงร้อยละ 14.12 ของสินทรัพย์รวม นอกจากนี้ยังพบว่า ปริมาณหนี้สินมีอิทธิพลในเชิงบวกต่อระดับคุณภาพกำไรทั้งหนี้สินรวม หนี้สินหมุนเวียนและไม่หมุนเวียน และหนี้สินที่มาจากสถาบันการเงินและที่ไม่ได้มาจากสถาบันการเงิน กล่าวคือ บริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในภาพรวม มีแนวโน้มที่จะมีการจัดการกำไรน้อยลง ทำให้มีคุณภาพกำไรในระดับที่สูงขึ้น เมื่อบริษัทมีการก่อหนี้สินในปริมาณที่เพิ่มขึ้นนั่นเอง

คำสำคัญ: หนี้สิน คุณภาพกำไร การจัดการกำไร ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

Abstract

This study aims to investigate earnings quality and the influence of debt on earnings quality of 51 listed companies in the Market for Alternative Investment (MAI) during 2001–2012, totally 387 company-years, by considering companies' earnings management as measured by discretionary accrual in absolute term which is calculated by accrual model of Kothari, Leone and Wasley (2005). The findings reveal that on average listed companies in MAI had low earnings quality due to high earnings management with the median of discretionary accruals in absolute term of 14.12 percent of total assets. Additionally, the findings reveal that total debt, current

* งานวิจัยเรื่องนี้ได้รับทุนสนับสนุนจากมหาวิทยาลัยกรุงเทพ

This research is sponsored by Bangkok University.

¹ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ประจำคณะบัญชี มหาวิทยาลัยกรุงเทพ, e-mail: thanyakorn.s@bu.ac.th
Assistant Professor, School of Accounting, Bangkok University.

debt, non-current debt, debt from financial institution and debt from non-financial institution, have positive influences on earnings quality of listed companies in MAI. That is, the overall listed companies in MAI are likely to have lower earnings management, leading to higher earnings quality, as they have more debts.

Keywords: Debt, Earnings Quality, Earnings Management, Market for Alternative Investment

บทนำ

ตัวเลขกำไรที่นำเสนอในงบการเงิน เป็นข้อมูลที่ใช้ประกอบการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจ เช่น เจ้าหนี้ต้องใช้ข้อมูลผลกำไรของบริษัทประกอบการตัดสินใจอนุมัติให้สินเชื่อแก่บริษัท หรือนักลงทุนที่ลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทต่างๆ ผ่านตลาดหลักทรัพย์ จะใช้ข้อมูลผลกำไรของบริษัทประกอบการตัดสินใจเลือกลงทุนในบริษัทที่คาดว่าจะให้ผลตอบแทนสูงสุดตามที่คาดหวัง ดังนั้น ผู้ใช้งบการเงินจึงต้องให้ความสำคัญกับการศึกษาระดับความมีคุณภาพของข้อมูลกำไรของบริษัทที่สนใจก่อนนำข้อมูลมาประกอบการตัดสินใจลงทุน เพื่อให้การตัดสินใจเป็นไปอย่างถูกต้องและเหมาะสม ทั้งนี้ หนึ่งในพฤติกรรมกรรมการดำเนินงานที่ส่งผลกระทบต่อคุณภาพของข้อมูลกำไร คือ การจัดการกำไรของผู้บริหารบริษัท โดยการจัดการกำไรในที่นี้ หมายถึง การใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารในการจัดการข้อมูลทางการเงินการบัญชีและโครงสร้างรายการทางธุรกิจ เพื่อเลือกรายงานข้อมูลทางการเงินที่ทำให้ผู้ใช้ข้อมูลเกิดความเข้าใจผิดเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของบริษัทหรือเพื่อใช้ตัวเลขทางการเงินที่รายงานนั้นมาให้ได้ผลตอบแทนตามที่ต้องการ (Healy & Wahlen, 1999) จากลักษณะของการจัดการกำไรดังกล่าวจึงอาจกล่าวได้ว่า หากผู้บริหารของบริษัทมีการจัดการกำไรในระดับสูง คุณภาพกำไรของบริษัทย่อมอยู่ในระดับต่ำนั่นเอง (Dechow, Sloan, & Sweeney, 1995; Healy & Wahlen, 1999)

ทั้งนี้ จากการศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการจัดการกำไรของบริษัทพบว่า ปริมาณหนี้สิน คือ ปัจจัยสำคัญปัจจัยหนึ่งที่มีผลกระทบต่อการตัดสินใจของผู้บริหารในการจัดการกำไรของบริษัทให้สูงขึ้นหรือต่ำลง โดยงานวิจัยในอดีตหลายเรื่องพบว่าปริมาณหนี้สินมีผลกระทบต่อบริษัทจัดการกำไรของบริษัทในเชิงบวก กล่าวคือ การก่อหนี้เพิ่มเติมจะทำให้บริษัทมีความเสี่ยงที่จะละเมิดกฎเกณฑ์หรือข้อบังคับภายใต้เงื่อนไขสัญญาเงินกู้มากขึ้น รวมถึงทำให้ฐานะทาง

การเงินของบริษัทมีภาพลักษณ์ที่ไม่ดี และทำให้ผู้บริหารของบริษัทมีแนวโน้มที่จะใช้นโยบายทางการเงินการบัญชีที่ต่างจากตัวเอง (Dechow, Sloan, & Sweeney, 1996; Sercu, Bauwhede, & Willekens, 2006; Zhang & Liu, 2009; Liu, Uchida, & Gao, 2011) ในทางตรงกันข้าม ก็มีงานวิจัยอีกหลายเรื่องพบว่า ปริมาณหนี้สินมีผลกระทบต่อระดับการจัดการกำไรในเชิงลบ นั่นคือ เจ้าหนี้จะทำหน้าที่ในการควบคุมดูแลให้บริษัทลูกหนี้ทำการแสดงข้อมูลผลการดำเนินงานที่แท้จริงของบริษัท จึงทำให้บริษัทลูกหนี้เข้าทำการจัดการกำไรได้น้อยลงเมื่อต้องการก่อหนี้เพิ่มเติม ทำให้คุณภาพกำไรสูงขึ้นนั่นเอง (Ismail, Dunstan, & Zijl, 2009; Naz, Bhatti, Ghafoor, & Khan, 2011; Ujah & Brusa, 2011)

จากความสำคัญของคุณภาพกำไรที่มีต่อผู้ใช้งบการเงิน โดยเฉพาะอย่างยิ่งนักลงทุนในการใช้ข้อมูลในงบการเงินเพื่อตัดสินใจลงทุนได้อย่างถูกต้อง และความสำคัญของปริมาณหนี้สินที่มีต่อบริษัทจัดการกำไร ซึ่งส่งผลกระทบต่อคุณภาพกำไรของบริษัท งานวิจัยเรื่องนี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์ระดับคุณภาพกำไร รวมทั้งปริมาณหนี้สินรวม ปริมาณหนี้สินหมุนเวียน ปริมาณหนี้สินไม่หมุนเวียน ปริมาณหนี้สินจากสถาบันการเงิน และปริมาณหนี้สินที่ไม่ได้มาจากสถาบันการเงิน ที่มีผลกระทบต่อระดับคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ² ของประเทศไทย จำนวน 51 บริษัท ระหว่างปี พ.ศ. 2545–2555 ทั้งนี้ เพราะ

² ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (Market for Alternative Investment: MAI) เปิดทำการซื้อขายหลักทรัพย์วันแรกเมื่อวันที่ 17 กันยายน พ.ศ. 2544 จัดตั้งขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นแหล่งระดมทุนระยะยาวของธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อมที่มีศักยภาพและเป็นธุรกิจที่มีแนวโน้มการเติบโตที่ดีในอนาคต โดยต้องเป็นธุรกิจที่มีทุนชำระแล้วเฉพาะหุ้นสามัญขั้นต่ำ 20 ล้านบาทขึ้นไป แต่ไม่เกิน 300 ล้านบาท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2546)

ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เป็นแหล่งระดมทุนระยะยาวที่สำคัญของธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อมในประเทศไทย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2546) ถือเป็นกลไกสำคัญที่ช่วยสนับสนุนให้วิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมสามารถดำเนินธุรกิจได้อย่างต่อเนื่อง นำไปสู่การเติบโตอย่างมั่นคง สามารถพัฒนากลายเป็นรากฐานที่สำคัญของการสร้างรายได้ให้กับประเทศอันทำให้เศรษฐกิจของประเทศ เติบโตและแข็งแกร่งทัดเทียมประเทศคู่แข่งได้ในอนาคต ดังนั้น องค์ความรู้เกี่ยวกับคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จึงถือเป็นปัจจัยสำคัญที่จะช่วยให้นักลงทุนมีข้อมูลและเชื่อมั่นในศักยภาพของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มากขึ้น นำไปสู่การลงทุนในระดับที่สูงขึ้น และช่วยให้ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ รวมทั้งวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมมีการเจริญเติบโตและความสามารถในการแข่งขันสูงขึ้น

คุณภาพกำไรและการจัดการกำไร

จากการศึกษาพบว่ามีงานวิจัยจำนวนมากให้ความสนใจศึกษาคุณภาพกำไร (Earnings Quality) ของบริษัท โดยมีการให้นิยามแก่คุณภาพกำไรไว้อย่างหลากหลาย Dechow และ Schrand (2004) ได้นิยามคุณภาพกำไรไว้ว่า หมายถึง กำไรที่มีคุณภาพ คือ กำไรที่สามารถแสดงมูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) ของบริษัทได้ นอกจากนี้ Akers, Giacomino and Bellocary (2007) นิยามว่า คุณภาพกำไร หมายถึง ความสามารถของตัวเลขกำไรในรายงานทางการเงินที่สะท้อนกำไรที่แท้จริงของบริษัท ซึ่งสามารถนำไปพยากรณ์กำไรในอนาคตของบริษัทได้ ในขณะที่ Dechow, Ge และ Schrand (2010) ระบุว่า กำไรที่มีคุณภาพ หมายถึง ตัวเลขกำไรที่สามารถแสดงข้อมูลที่แท้จริงเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของบริษัทซึ่งเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจในเรื่องใดเรื่องหนึ่งของผู้ใช้งบการเงิน จากนิยามของคำว่าคุณภาพกำไรข้างต้นสามารถสรุปได้ว่า คุณภาพกำไร หมายถึง กำไรที่เกิดจากการดำเนินงานตามปกติของกิจการอย่างต่อเนื่อง ซึ่งคำนวณจากหลักการบัญชีที่ยึดหลักความระมัดระวังและความสม่ำเสมอ อันทำให้ตัวเลขกำไรดังกล่าวสามารถแสดงข้อมูลที่แท้จริงเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของบริษัทซึ่งเกี่ยวข้องและให้ประโยชน์กับการตัดสินใจเรื่องใดเรื่องหนึ่งของผู้ใช้งบการเงิน

การจัดการกำไร (Earnings Management) เป็นหนึ่งในตัวชี้วัดที่สำคัญของคุณภาพกำไร โดยหากผู้บริหารมีการจัดการกำไรมาก คุณภาพกำไรของบริษัทจะมีระดับต่ำในทางตรงกันข้าม หากผู้บริหารมีการจัดการกำไรน้อย คุณภาพกำไรของบริษัทจะมีระดับสูง Healy และ Wahlen (1999) ระบุว่า การจัดการกำไรเกิดขึ้นเมื่อผู้บริหารมีการใช้ดุลยพินิจในการจัดการรายงานทางการเงิน หรือเลือกใช้นโยบายทางการเงินบัญชีเพื่อเปลี่ยนแปลงรายงานทางการเงินโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ผู้ใช้งบการเงินเกิดความเข้าใจผิดเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของบริษัท หรือเพื่อโน้มน้าวให้เกิดผลลัพธ์ซึ่งขึ้นอยู่กับรายงานทางการเงินนั้น ทั้งนี้ การจัดการกำไรจะเกี่ยวข้องกับการเพิ่มขึ้น (หรือลดลง) ของรายได้กำไร หรือผลตอบแทนต่อหุ้นของบริษัท อันเป็นผลมาจากการเลือกใช้นโยบายทางการเงินบัญชีเพื่อจัดการ หรือเปลี่ยนแปลงรายงานทางการเงินนั้นๆ

จากการศึกษาเกี่ยวกับการจัดการกำไรพบว่า ผู้บริหารของบริษัทสามารถใช้ดุลยพินิจในการเลือกใช้นโยบาย หรือวิธีการบัญชีตามเกณฑ์คงค้างในการบันทึก หรือรับรู้เหตุการณ์ทางบัญชี เพื่อเปลี่ยนแปลงหรือเลื่อนการรับรู้กำไรหรือขาดทุนที่นำเสนอในรายงานทางการเงิน โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อการจัดการกำไรให้เป็นไปตามที่ผู้บริหารหรือบริษัทต้องการ ด้วยเหตุนี้การจัดการกำไรจึงเป็นตัวชี้วัดคุณภาพที่สำคัญตัวหนึ่งของกำไร ทั้งนี้ การจัดการกำไรสามารถวัดได้หลายวิธี โดยวิธีที่พบในงานวิจัยจำนวนมากคือ การวัดการจัดการกำไรด้วยรายการคงค้างของบริษัท ซึ่งสะท้อนออกมาในรูปของรายการคงค้างที่เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accrual) ทั้งนี้ รายการคงค้างรวม (Total Accrual) ของกิจการจะมีค่าเท่ากับส่วนต่างระหว่างกำไรสุทธิ (Net Income) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (Cash Flow from Operation) ตามแนวคิด Cash Flow Statement-Based Approach (Hribar & Collins, 2002)

ทั้งนี้ รายการคงค้างรวม ประกอบด้วย รายการคงค้าง 2 ส่วน ได้แก่ (1) รายการคงค้างที่ควบคุมไม่ได้ (Non-Discretionary Accrual) และ (2) รายการคงค้างที่ควบคุมได้ (Discretionary Accrual) (Jones, 1991) โดยรายการคงค้างที่ควบคุมไม่ได้ เกิดจากการดำเนินธุรกิจตามปกติของบริษัท ในขณะที่รายการคงค้างที่ควบคุมได้เกิดจากการใช้ดุลยพินิจ

ของผู้บริหารในการเลือกวิธีการทางบัญชีเพื่อจัดการข้อมูลทางการเงินและโครงสร้างรายการทางธุรกิจ เพื่อเลือกรายงานข้อมูลทางการเงินที่ทำให้ผู้ใช้ข้อมูลเกิดความเข้าใจผิดเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของบริษัท หรือเพื่อใช้ตัวเลขทางการเงินที่รายงานโน้มน้าวให้ได้ผลตอบแทนตามที่ต้องการ (Healy & Wahlen, 1999) ทั้งนี้ รายการคงค้างที่ควบคุมได้จะเป็นตัวชี้วัดการจัดการกำไร โดยหากรายการคงค้างที่ควบคุมได้ของบริษัทมีค่าเป็นบวก แสดงว่ามีการจัดการกำไรให้บริษัทมีตัวเลขกำไรสูงขึ้น ในทางตรงกันข้าม หากรายการคงค้างที่ควบคุมได้มีค่าเป็นลบ แสดงว่ามีการจัดการกำไรให้บริษัทมีตัวเลขกำไรต่ำลง ตัวอย่างแบบจำลองที่ใช้วัด หรือคั่นหารายการคงค้างที่ควบคุมได้ หรือรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร ได้แก่ แบบจำลองของ Jones (1991) แบบจำลอง Modified Jones (Dechow, Sloan, & Sweeney, 1995) แบบจำลองของ Kasznik (1999) และแบบจำลองของ Kothari, Leone และ Wasley (2005)

การทบทวนวรรณกรรม

เมื่อพิจารณาอิทธิพลของปริมาณหนี้สินที่มีต่อคุณภาพกำไรของบริษัท พบว่ามีงานวิจัยจำนวนมากที่ค้นพบว่าหนี้สินเป็นปัจจัยหนึ่งที่มีอิทธิพลต่อคุณภาพกำไร โดยผลการวิจัยในประเด็นนี้ แบ่งเป็น 2 กลุ่ม ทั้งนี้ งานวิจัยกลุ่มแรกค้นพบว่าปริมาณหนี้สินมีอิทธิพลในเชิงบวกต่อการจัดการกำไรของบริษัท กล่าวคือ เมื่อบริษัทมีการก่อหนี้มากขึ้น ผู้บริหารจะใช้ดุลยพินิจในการเลื่อนการรับรู้รายได้และค่าใช้จ่ายเพื่อจัดการกำไรให้ได้ตามที่ต้องการ ส่งผลให้คุณภาพกำไรต่ำลง โดยข้อค้นพบดังกล่าวเป็นการศึกษาในกรณีของบริษัทในประเทศสหรัฐอเมริกา (Dechow, et al., 1996; Zagers-Mamedova, 2009) ประเทศเบลเยียม (Sercu, et al., 2006) ประเทศญี่ปุ่น ไทย และสหรัฐอเมริกา (Rahman, Yammeesri, & Perera, 2007) ประเทศจีน (Zhang & Liu, 2009; Liu, et al., 2011) และประเทศโมร็อกโก (Farooq & Jai, 2012) สำหรับงานวิจัยกลุ่มที่สองค้นพบว่าปริมาณหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจัดการกำไรของบริษัท กล่าวคือ เมื่อมีปริมาณหนี้สินมากขึ้น ผู้บริหารมีแนวโน้มที่จะจัดการกำไรน้อยลง ทำให้คุณภาพกำไรของบริษัทสูงขึ้น เนื่องจากเมื่อบริษัทมีการก่อหนี้สินเพิ่มขึ้น เจ้าหนี้มีแนวโน้มที่จะเข้ามาควบคุมดูแลให้บริษัทเปิดเผยผลการดำเนินงานที่แท้จริงมากยิ่งขึ้น โดยข้อค้นพบดังกล่าว

เป็นการศึกษากรณีบริษัทในประเทศมาเลเซีย (Ismail, et al., 2009) ประเทศปากีสถาน (Naz, et al., 2011) ประเทศอิตาลี (Prencipe & Bar-Yosef, 2011) และประเทศสหรัฐอเมริกา (Ujah & Brusa, 2011)

เมื่อพิจารณาอิทธิพลของหนี้สินประเภทต่างๆ ที่มีต่อการจัดการกำไรและคุณภาพกำไรของบริษัท Liu, et al. (2011) พบว่าหนี้ระยะสั้นซึ่งวัดโดยอัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม มีแรงจูงใจให้ผู้บริหารมีการจัดการกำไรสูงกว่าหนี้ระยะยาว ซึ่งวัดโดยอัตราส่วนหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม และพบว่าผู้บริหารจะมีแรงจูงใจให้จัดการกำไรน้อยลงหากบริษัทมีหนี้สินมากขึ้นจากธนาคารและสถาบันการเงิน ซึ่งมักเป็นเจ้าหนี้รายใหญ่ของบริษัทซึ่งมีความสามารถในการกำกับดูแลและบังคับให้บริษัทแสดงข้อมูลผลการดำเนินงานที่แท้จริงให้มากขึ้นเมื่อบริษัทต้องการก่อหนี้เพิ่มเติม นอกจากนี้ Ghosh และ Moon (2010) และ Valipour & Moradbeygi (2010) พบว่า ปริมาณหนี้สินและคุณภาพกำไรจะมีความสัมพันธ์กันเชิงบวก หากบริษัทมีหนี้สินปริมาณน้อย นั่นคือ บริษัทที่มีหนี้สินปริมาณน้อย เมื่อจะมีการก่อหนี้เพิ่มเติม ผู้บริหารมีแนวโน้มที่จะแสดงข้อมูลผลการดำเนินงานที่แท้จริงของบริษัทมากขึ้น เพื่อให้เจ้าหนี้เชื่อมั่นในศักยภาพและความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ของลูกหนี้ เพื่อประโยชน์ในการขอลดต้นทุนในการกู้ยืมจากเจ้าหนี้ การแสดงข้อมูลผลการดำเนินงานที่แท้จริงแสดงให้เห็นว่าบริษัทมีการจัดการกำไรน้อยลง ทำให้กำไรมีคุณภาพสูงขึ้นนั่นเอง ในทางตรงกันข้าม ปริมาณหนี้สินและคุณภาพกำไรจะมีความสัมพันธ์กันเชิงลบหากบริษัทมีหนี้สินในปริมาณมาก เนื่องจากการก่อหนี้เพิ่มเติมจะทำให้บริษัทมีโอกาสละเมิดกฎเกณฑ์หรือข้อบังคับภายใต้เงื่อนไขสัญญาเงินกู้มากขึ้น รวมทั้งทำให้ฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทมีภาพลักษณ์ไม่ดี ดังนั้น เพื่อมิให้บริษัทละเมิดกฎเกณฑ์หรือข้อบังคับภายใต้เงื่อนไขสัญญาเงินกู้กับเจ้าหนี้รายก่อนหน้าเมื่อต้องการก่อหนี้เพิ่มเติม ผู้บริหารจึงมีแนวโน้มที่จะใช้นโยบายทางการเงินเพื่อจัดการกำไรมากขึ้น และทำให้คุณภาพกำไรต่ำลง

นอกจากปริมาณหนี้สินแล้ว คุณภาพกำไรยังถูกกำหนดโดยปัจจัยอื่นๆ อีกหลายปัจจัย ได้แก่ ขนาดของบริษัทซึ่งวัดโดยสินทรัพย์รวม (Francis, LaFond, Olsson, & Schipper, 2005; Brown, Pott, & Wompener, 2008; Ismail, et al., 2009; Ghosh & Moon, 2010; Liu, et al., 2011; Naz,

et al., 2011) ผลการดำเนินงานซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Brown, et al., 2008; Ismail, et al., 2009; Zhang & Liu, 2009; Kiatapiwat, 2010) การเจริญเติบโตของยอดขาย (Brown, et al., 2008; Al-Fayoumi, Abuzayed, & Alexander, 2010; Kiatapiwat, 2010; Suh, 2011) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานซึ่งวัดโดยอัตราส่วนของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (Sercu, et al., 2006; Chen, et al., 2007; Alves, 2012) โอกาสในการเจริญเติบโตของบริษัท ซึ่งวัดโดยอัตราส่วนของมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของบริษัท (Market-to-Book Ratio) (Brown, et al., 2008; Ismail, et al., 2009; Kiatapiwat, 2010; Suh, 2011; Ujah & Brusa, 2011) การใช้บริการบริษัทตรวจสอบบัญชี Big4 (Dechow, et al., 1996; Sercu, et al., 2006; Brown, et al., 2008; Rodriguez-Perez & Hemmen, 2010; Liu, et al., 2011; Farooq & Jai, 2012) และปัจจัยทางด้านความเป็นเจ้าของ (Zhang & Liu, 2009; Farooq & Jai, 2012)

ในกรณีของประเทศไทย พบว่ามีเพียงงานวิจัยของ สุนทรทิพย์ เนตรนาค (2554) ที่ศึกษาคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยใช้แบบจำลองของ Ball และ Shivajumar (2006) และพบว่าโดยเฉลี่ยบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีการจัดการกำไรเกิดขึ้นประมาณร้อยละ 3 ของสินทรัพย์รวมในช่วงเวลาที่ศึกษา อย่างไรก็ตาม ไม่พบรายละเอียดเกี่ยวกับการจัดการกำไรในแต่ละปีทำการศึกษา ทำให้ไม่ทราบรูปแบบระดับ และแนวโน้มที่ชัดเจนเกี่ยวกับระดับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาด เอ็ม เอ ไอ ซึ่งเป็นข้อจำกัดในการนำผลการวิจัยไปใช้ประโยชน์เกี่ยวกับการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ทำให้ต้องมีการศึกษาประเด็นคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ อย่างต่อเนื่องต่อไป นอกจากนี้ สุนทรทิพย์ เนตรนาค (2554) ยังได้ศึกษาผลกระทบของปัจจัยต่างๆ รวมทั้งปริมาณหนี้สินที่มีต่อคุณภาพกำไร ซึ่งวัดโดยการจัดการกำไรในรูปของค่าสัมบูรณ์ โดยพบว่าปริมาณหนี้สินมีผลกระทบในเชิงบวกต่อคุณภาพกำไรอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติอีกด้วย

จากการทบทวนวรรณกรรมพบว่า งานวิจัยในอดีตที่ศึกษาคุณภาพกำไรและผลกระทบของปริมาณหนี้สินที่มีต่อคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ยังมีจำนวนน้อยมาก อีกทั้งยังให้ข้อมูลเกี่ยวกับคุณภาพกำไรและผลกระทบของปริมาณหนี้สินที่มีคุณภาพกำไรไม่ชัดเจน จึงเป็นที่มาของงานวิจัยเรื่องนี้ซึ่งมีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์คุณภาพกำไรและผลกระทบของปริมาณหนี้สินที่มีต่อคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ทั้งนี้ เพื่อสร้างองค์ความรู้เกี่ยวกับคุณภาพกำไรและผลกระทบของปริมาณหนี้สินที่มีต่อคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งถือเป็นปัจจัยสำคัญที่จะช่วยให้นักลงทุนมีความเชื่อมั่นในศักยภาพของบริษัทในตลาด เอ็ม เอ ไอ โดยอาจนำไปสู่การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มากขึ้น และทำให้ตลาดมีการเจริญเติบโตและความสามารถในการแข่งขันสูงขึ้น

ระเบียบวิธีวิจัย

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่ศึกษา

งานวิจัยเรื่องนี้ใช้ข้อมูลอนุกรมเวลารายปี ระหว่างปี พ.ศ. 2544–2555 ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ของประเทศไทย จำนวนทั้งสิ้น 85 บริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2556) โดยจะคัดเลือกเฉพาะบริษัทที่จดทะเบียนซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ก่อนปี พ.ศ. 2553 และต้องมีข้อมูลครบถ้วนที่ต้องใช้วิเคราะห์ อย่างไรก็ตาม งานวิจัยเรื่องนี้จะไม่รวมกลุ่มสถาบันการเงิน ได้แก่ ธนาคาร บริษัทเงินทุนและบริษัทประกันภัย ซึ่งมีระเบียบและข้อบังคับในการจัดทำและนำเสนอการเงิน ตลอดจนมีธุรกรรมทางการเงินและการดำเนินงานที่แตกต่างจากธุรกิจประเภทอื่นๆ นอกจากนี้ จะไม่รวมบริษัทที่มีการปิดรอบระยะเวลาบัญชีที่ไม่ตรงกับวันที่ 31 ธันวาคมของปี ทั้งนี้ หลังจากพิจารณาคัดเลือกบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ตามเกณฑ์ที่กำหนดข้างต้น สามารถกำหนดกลุ่มตัวอย่างของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เพื่อศึกษาในงานวิจัยเรื่องนี้จำนวน 51 บริษัท รวมทั้งสิ้น 387 ปี-บริษัท

ข้อมูลและแหล่งที่มาของข้อมูล

แหล่งข้อมูลเพื่อการวิจัยในครั้งนี้ ผู้วิจัยได้รวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งเป็นข้อมูลทางการเงินในงบการเงินประจำปี ได้แก่ งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ งบแสดงฐานะการเงิน งบกระแสเงินสด หมายเหตุประกอบงบการเงิน และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (Market for Alternative Investment: MAI) ที่คัดเลือกมาจำนวน 51 บริษัท ซึ่งมีการจดทะเบียนซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ก่อนปี พ.ศ. 2553 และมีข้อมูลครบถ้วน ทั้งนี้ ข้อมูลที่นำมาวิเคราะห์เป็นข้อมูลรายปีอยู่ในช่วงเวลาระหว่างปี พ.ศ. 2544 ถึง พ.ศ. 2555 โดยสืบค้นจากฐานข้อมูล SETSMART (SET Market Analysis and Reporting Tool) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมทั้งเว็บไซต์ของแต่ละบริษัท ทั้งนี้ ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยประกอบด้วย สินทรัพย์รวม หนี้สินรวม ส่วนของผู้ถือหุ้น หนี้สินหมุนเวียน หนี้สินไม่หมุนเวียน หนี้สินจากสถาบันการเงิน หนี้สินที่ได้มาจากการสถาบันการเงิน ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ รายได้จากการขาย ลูกหนี้การค้า กำไรสุทธิ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน มูลค่าตลาดของบริษัท และสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่

การวิเคราะห์คุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

สำหรับส่วนนี้จะวัดคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่ได้คัดเลือกตามเงื่อนไขข้างต้น และโดยคุณภาพกำไรจากการจัดการกำไร ซึ่งคำนวณอยู่ในรูปของรายการคงค้างที่ควบคุมได้โดยแบบจำลองของ Kothari, et al. (2005) ซึ่งปรับมาจากแบบจำลอง Modified Jones (Dechow, et al., 1995) ทั้งนี้ สาเหตุที่เลือกใช้แบบจำลองของ Kothari, et al. (2005) เนื่องจากผลการวิเคราะห์รายการคงค้างที่ควบคุมได้ และรายการคงค้างที่ควบคุมไม่ได้ของ Kothari, et al. (2005) [Kothari, Leone, & Wasley (2005)] ได้ใส่ตัวแปรผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets: ROA) เป็นตัวแปรควบคุมเพิ่มเข้าไปในแบบจำลองของ Jones และ Modified Jones ทำให้แบบจำลองของ Kothari, et al. (2005) สามารถวัดค่าของรายการคงค้างที่ควบคุมได้และรายการคงค้างที่ควบคุมไม่ได้โดยมีค่าทางสถิติที่น่าเชื่อถือมากขึ้น และมีค่าความคลาดเคลื่อนทางสถิติน้อยลง (Kothari, et al., 2005) ทั้งนี้ แบบจำลองของ Kothari, et al. (2005) มีรูปแบบดังต่อไปนี้

$$\frac{TAC_t}{TA_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{TA_{t-1}} + \alpha_2 \frac{(\Delta REV_t - \Delta REC_t)}{TA_{t-1}} + \alpha_3 \frac{PPE_t}{TA_{t-1}} + \alpha_4 \frac{ROA_t}{TA_{t-1}} + \varepsilon$$

$$TAC_t = NI_t - CFO_t$$

กำหนดให้ TAC_t = รายการคงค้างรวมของบริษัทในปีที่ t , NI_t = กำไรสุทธิของบริษัทในปีที่ t , CFO_t = กระแสกำไรสุทธิเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานของบริษัทในปีที่ t , TA_{t-1} = สินทรัพย์รวมของบริษัทในปีที่ $t-1$, REV_t = รายได้จากการขายของบริษัทในปีที่ t , REC_t = ลูกหนี้การค้าของบริษัทในปีที่ t , PPE_t = ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ของบริษัทในปีที่ t , ROA_t = อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทในปีที่ t มีค่าเท่ากับ อัตราส่วนของกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม

การคำนวณค่าความคลาดเคลื่อนของสมการที่ (1) เพื่อวัดคุณภาพกำไรของบริษัท โดยวัดระดับการจัดการกำไรของบริษัท สามารถดำเนินการคำนวณได้ตามขั้นตอนต่อไปนี้

ขั้นตอนที่ 1: ประมาณสมการที่ (1) ข้างต้น โดยอาศัยการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ เพื่อประมาณค่าพารามิเตอร์ทั้ง 5 ตัวในสมการ ได้แก่ $\hat{\alpha}_0, \hat{\alpha}_1, \hat{\alpha}_2, \hat{\alpha}_3$ และ $\hat{\alpha}_4$

ขั้นตอนที่ 2: คำนวณรายการคงค้างที่ควบคุมไม่ได้ โดยแทนค่าพารามิเตอร์ทั้ง 5 ตัว ที่ได้จากขั้นตอนที่ 1 ในสมการที่ (1) นั่นคือ

$$NDA_t = \hat{\alpha}_0 + \hat{\alpha}_1 \frac{1}{TA_{t-1}} + \hat{\alpha}_2 \frac{(\Delta REV_t - \Delta REC_t)}{TA_{t-1}} + \hat{\alpha}_3 \frac{PPE_t}{TA_{t-1}} + \hat{\alpha}_4 \frac{ROA_t}{TA_{t-1}}$$

กำหนดให้ \hat{NDA}_t = ค่าประมาณของรายการคงค้างที่ควบคุมไม่ได้ของบริษัทในปีที่ t

ขั้นตอนที่ 3: คำนวณรายการคงค้างที่ควบคุมได้ โดยเท่ากับส่วนต่างระหว่างรายการคงค้างรวมและรายการคงค้างที่ควบคุมไม่ได้ หรืออีกนัยหนึ่งคือค่าความคลาดเคลื่อนของสมการที่ (1) นั่นเอง

$$\hat{DA}_t = \hat{\varepsilon} = \frac{TAC_t}{TA_{t-1}} - \left[\hat{\alpha}_0 + \hat{\alpha}_1 \frac{1}{TA_{t-1}} + \hat{\alpha}_2 \frac{(\Delta REV_t - \Delta REC_t)}{TA_{t-1}} + \hat{\alpha}_3 \frac{PPE_t}{TA_{t-1}} + \hat{\alpha}_4 \frac{ROA_t}{TA_{t-1}} \right] \quad (3)$$

กำหนดให้ \hat{DA}_t = ค่าประมาณของรายการคงค้างที่ควบคุมได้ของบริษัทในปีที่ t

ค่าประมาณของรายการคงค้างที่ควบคุมได้ซึ่งได้จากการคำนวณ จะแสดงให้เห็นถึงระดับการจัดการกำไรของบริษัท โดยหากค่า \hat{DA}_t ในรูปของค่าสัมบูรณ์ (Absolute Term) มีค่าสูง ย่อมหมายถึง บริษัทมีการจัดการกำไรในระดับสูง แสดงว่ากำไรของบริษัทมีคุณภาพในระดับต่ำ ทั้งนี้ รายการคงค้างที่ควบคุมได้อาจมีค่าเป็นบวกหรือเป็นลบ หากรายการคงค้างที่ควบคุมได้มีค่าเป็นบวก หมายถึง ผู้บริหารมีการจัดการตัวเลขทางบัญชีเพื่อให้ตัวเลขกำไรของบริษัทแสดงจำนวนที่สูงขึ้น ในขณะที่รายการคงค้างที่ควบคุมได้มีค่าเป็นลบ หมายถึง ผู้บริหารมีการจัดการตัวเลขทางบัญชีเพื่อให้ตัวเลขกำไรของบริษัทแสดงจำนวนที่ต่ำลงหรือแสดงเป็นผลขาดทุน

การวิเคราะห์อิทธิพลของปริมาณหนี้สินที่มีต่อคุณภาพกำไร

ในส่วนนี้จะวิเคราะห์อิทธิพลของปริมาณหนี้สินที่มีต่อคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ สมการที่จะวิเคราะห์มีดังนี้

1. สมการเพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของปริมาณหนี้สินที่มีต่อคุณภาพกำไร

$$EQ = \beta_0 + \beta_1 Debt + \beta_2 Size + \beta_3 Sale + \beta_4 ROA + \beta_5 CFO + \beta_6 Growth + \beta_7 Big4 + \beta_8 Share + \mu \quad (4)$$

2. สมการเพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของปริมาณหนี้สินหมุนเวียนและหนี้สินไม่หมุนเวียนที่มีต่อคุณภาพกำไร

$$EQ = \beta_0 + \beta_1 CDebt + \beta_2 NDebt + \beta_3 Size + \beta_4 Sale + \beta_5 ROA + \beta_6 CFO + \beta_7 Growth + \beta_8 Big4 + \beta_9 Share + \mu \quad (5)$$

3. สมการเพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของปริมาณหนี้สินจากสถาบันการเงินและหนี้สินจากแหล่งอื่นๆ ที่มีต่อคุณภาพกำไร

$$EQ = \beta_0 + \beta_1 FDebt + \beta_2 NFDebt + \beta_3 Size + \beta_4 Sale + \beta_5 ROA + \beta_6 CFO + \beta_7 Growth + \beta_8 Big4 + \beta_9 Share + \mu \quad (6)$$

กำหนดให้ ตัวแปรตาม ได้แก่ EQ = คุณภาพกำไร วัดโดยการจัดการกำไรซึ่งคำนวณอยู่ในรูปของรายการคงค้างที่ควบคุมได้ตามแบบจำลองของ Kothari, et al. (2005) ตัวแปรอิสระที่ต้องการศึกษา ได้แก่ Debt = หนี้สินรวม วัดโดย อัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม, CDebt = ปริมาณหนี้สินหมุนเวียน วัดโดยอัตราส่วนของหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม, NDebt = ปริมาณหนี้สินไม่หมุนเวียน วัดโดยอัตราส่วนของหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม, FDebt = ปริมาณหนี้สินจากสถาบันการเงิน วัดโดย อัตราส่วนของหนี้สินจากสถาบันการเงินต่อสินทรัพย์รวม และ NFDebt = ปริมาณหนี้สินที่ไม่ได้มาจากสถาบันการเงิน วัดโดย อัตราส่วนของหนี้สินที่ไม่ได้มาจากสถาบันการเงินต่อสินทรัพย์รวม และตัวแปรควบคุม ได้แก่ Size =

ขนาดของบริษัท วัดโดยสินทรัพย์รวมเฉลี่ยในรูปของ Logarithm, Sale = การเจริญเติบโตของยอดขาย วัดโดย อัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย/รายได้, ROA = ผลการดำเนินงาน วัดโดย อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์, CFO = กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน วัดโดย อัตราส่วนของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม, Growth = โอกาสในการเจริญเติบโตของบริษัท วัดโดย อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี, Big 4 = ตัวแปรหุ่นของ บริษัท ตรวจสอบบัญชี กำหนดให้บริษัทที่ใช้บริการการตรวจสอบบัญชีโดยบริษัท Big 4 มีค่าเท่ากับ 1 และมีค่าเท่ากับ 0 หากไม่เป็นไปตามข้อกำหนดดังกล่าว และ Share = สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ วัดโดย ร้อยละของหุ้นสามัญของบริษัทที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่

สมมติฐานการวิจัยคือ (1) ปริมาณหนี้สินมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับการจัดการกำไร นั่นคือ เมื่อหนี้สินของบริษัทมีปริมาณมากขึ้น ระดับการจัดการกำไรจะเพิ่มขึ้น ทำให้คุณภาพกำไรต่ำลง ทั้งนี้เป็นไปตามข้อค้นพบของ Dechow, et al. (1996); Sercu, et al. (2006); Zhang และ Liu (2009) และ Liu, et al. (2011) (2) ปริมาณหนี้สินหมุนเวียนและปริมาณหนี้สินไม่หมุนเวียนมีผลกระทบในเชิงลบต่อการจัดการกำไร ทำให้คุณภาพกำไรของบริษัทต่ำลงนั่นเอง เป็นไปตามข้อค้นพบของ Dechow, et al. (1996); Sercu, et al. (2006) และ Liu, et al. (2011) และ (3) ปริมาณหนี้สินจากสถาบันการเงินมีผลกระทบในเชิงลบต่อการจัดการกำไร ทำให้คุณภาพกำไรสูงขึ้น เป็นไปตามข้อค้นพบของ Liu, et al. (2011) และเมื่อปริมาณหนี้สินที่ไม่ได้มาจากสถาบันการเงินเพิ่มสูงขึ้น ระดับการจัดการกำไรจะสูงขึ้น แสดงให้เห็นว่าคุณภาพกำไรของบริษัทต่ำลง ทั้งนี้ เป็นไปตามข้อค้นพบของ Liu, et al. (2011)

ผลการวิจัย

ผลการวิเคราะห์คุณภาพกำไร

ตารางที่ 1 สรุปผลการวิเคราะห์คุณภาพกำไรของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ระหว่างปี พ.ศ. 2545–2555 ซึ่งแสดงในรูปค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างที่ควบคุมได้ในรูปของค่าสัมบูรณ์ (สัดส่วนต่อสินทรัพย์รวม) ตามแบบจำลองของ Kothari, et al. (2005) ซึ่งปรับมาจากแบบจำลอง Modified Jones (Dechow, et al., 1995) โดยพบว่า มีการจัดการกำไรเกิดขึ้นในทุกบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งส่งผลเสียต่อระดับคุณภาพกำไร อีกทั้งยังพบว่าบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีรายการคงค้างที่ควบคุมได้แตกต่างกัน หรืออีกนัยหนึ่งคือ มีระดับการจัดการกำไรและคุณภาพกำไรแตกต่างกันมากนั่นเอง จากตารางที่ 1 พบว่า ในช่วงปี พ.ศ. 2545–2555 ดังกล่าว บริษัทที่มีคุณภาพกำไรต่ำที่สุด หรืออีกนัยหนึ่งคือ บริษัทที่มีการจัดการกำไรมากที่สุด มีรายการคงค้างที่ควบคุมได้ในรูปของค่าสัมบูรณ์สูงถึงร้อยละ 1,122.91 ของสินทรัพย์รวม ในขณะที่บริษัทที่มีคุณภาพกำไรสูงที่สุด (นั่นคือ มีการจัดการกำไรน้อยที่สุด) มีรายการคงค้างที่ควบคุมได้ในรูปของค่าสัมบูรณ์เพียงร้อยละ 0.15 ของสินทรัพย์รวมเท่านั้น

นอกจากนี้ ยังพบว่า ค่าเฉลี่ยของรายการ คงค้างที่ควบคุมได้ในรูปของค่าสัมบูรณ์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ คิดเป็นร้อยละ 21.70 ของสินทรัพย์รวม และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงถึงร้อยละ 64.09 ของสินทรัพย์รวม อย่างไรก็ตาม ค่าเฉลี่ยที่สูงดังกล่าวเป็นผลมาจากค่าที่ผิดปกติ (Extreme Value) ของรายการคงค้างที่ควบคุมได้ในรูปของค่าสัมบูรณ์ (นั่นคือ ร้อยละ 1,122.91 ของสินทรัพย์รวม) ค่ามัธยฐานจึงมีความเหมาะสมมากกว่าการวิเคราะห์ด้วยค่าเฉลี่ย ทั้งนี้เมื่อพิจารณาจากค่ามัธยฐานเพื่อขจัดปัญหาค่าที่ผิดปกติ พบว่าค่ามัธยฐานของรายการคงค้างที่ควบคุมได้ในรูปของค่าสัมบูรณ์มีค่าเท่ากับร้อยละ 14.12 ของสินทรัพย์รวม จากข้อมูลดังกล่าวแสดงให้เห็นว่า บริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีการจัดการกำไรอย่างเห็นได้ชัด

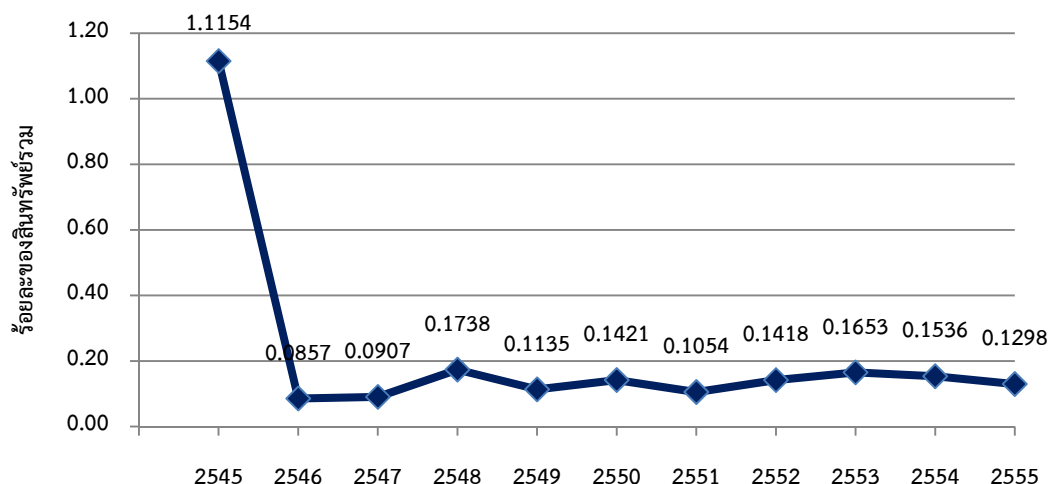
เมื่อแยกพิจารณาเป็นรายปี พบว่าในปี พ.ศ. 2545 ค่ามัธยฐานของรายการคงค้างที่ควบคุมได้ในรูปของค่าสัมบูรณ์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีค่าสูงถึงร้อยละ 111.54 ของสินทรัพย์รวม แสดงให้เห็นว่ามีการจัดการกำไรสูงและมีคุณภาพกำไรต่ำอย่างเห็นได้ชัด จากนั้นคุณภาพกำไรมีระดับสูงขึ้นในปี พ.ศ. 2546 เห็นได้จากการที่ค่ามัธยฐานของรายการคงค้างที่ควบคุมได้ในรูปของค่าสัมบูรณ์ต่ำลงเป็นร้อยละ 8.57 ของสินทรัพย์รวมเท่านั้น ต่อมาในปี พ.ศ. 2547 พบว่าบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในภาพรวมมีระดับคุณภาพกำไรต่ำลงเล็กน้อย โดยมีค่ามัธยฐานของรายการคงค้างที่ควบคุมได้ในรูปของค่าสัมบูรณ์สูงชันเป็นร้อยละ 9.07 ของสินทรัพย์รวม สำหรับในปี พ.ศ. 2548 พบว่าคุณภาพกำไรกลับมีระดับที่ต่ำลงเป็นอย่างมาก เห็นได้จากค่ามัธยฐานของรายการคงค้างที่ควบคุมได้ในรูปของค่าสัมบูรณ์ ในปี พ.ศ. 2548 สูงชันเป็นร้อยละ 17.38 ของสินทรัพย์รวม ต่อมาในปี พ.ศ. 2549 บริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในภาพรวมกลับมามีคุณภาพกำไรในระดับที่สูงขึ้น เห็นได้จากค่ามัธยฐานของรายการคงค้างที่ควบคุมได้ในรูปของค่าสัมบูรณ์ที่ลดต่ำลงเหลือร้อยละ 11.35 ของสินทรัพย์รวม ก่อนที่คุณภาพกำไรจะมีระดับที่ต่ำลงในปี พ.ศ. 2550 เห็นได้จากค่ามัธยฐานของรายการคงค้างที่ควบคุมได้ในรูปของค่าสัมบูรณ์ที่สูงขึ้นคิดเป็นร้อยละ 14.21 ของสินทรัพย์รวม

ตารางที่ 1 รายการคงค้างที่ควบคุมได้ในรูปของค่าสัมบูรณ์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

Year	Observation	Mean	Median	Std. Dev.	Maximum	Minimum
2545-2555	336	0.2170	0.1412	0.6409	11.2291	0.0015
2545	4	1.1193	1.1154	1.2469	2.2441	0.0021
2546	6	0.1896	0.0857	0.2995	0.7844	0.0016
2547	9	0.0967	0.0907	0.0645	0.2251	0.0073
2548	19	0.2064	0.1738	0.1774	0.6961	0.0018
2549	31	0.1774	0.1135	0.1781	0.7870	0.0048
2550	34	0.5071	0.1421	1.8978	11.2291	0.0451
2551	39	0.1459	0.1054	0.1332	0.5821	0.0033
2552	41	0.1702	0.1418	0.1197	0.5653	0.0015
2553	51	0.1802	0.1653	0.1138	0.5089	0.0049
2554	51	0.1892	0.1536	0.1853	1.0665	0.0017
2555	51	0.1616	0.1298	0.1805	1.0518	0.0032

ต่อมาในปี พ.ศ. 2551 บริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในภาพรวมมีระดับคุณภาพกำไรที่สูงขึ้น โดยมีค่ามัธยฐานของรายการคงค้างที่ควบคุมได้ในรูปของค่าสัมบูรณ์สูงขึ้นเป็นร้อยละ 10.54 ของสินทรัพย์รวมสำหรับปี พ.ศ. 2552 พบว่า บริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในภาพรวมกลับมามีคุณภาพกำไรในระดับที่ต่ำลง เห็นได้จากค่ามัธยฐานของรายการคงค้างที่ควบคุมได้ในรูปของค่าสัมบูรณ์ที่สูงขึ้นเป็นร้อยละ 14.18 ของสินทรัพย์รวม เมื่อพิจารณาข้อมูลในปี พ.ศ. 2553 พบว่าคุณภาพกำไรของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยภาพรวมยังคงมีคุณภาพกำไรที่ต่ำลง เห็นได้จากค่ามัธยฐานของรายการคงค้างที่ควบคุมได้ที่อยู่ในรูปของค่าสัมบูรณ์สูงขึ้นเป็นร้อยละ 16.53 ของสินทรัพย์รวม แต่เมื่อเข้าสู่ปี พ.ศ. 2554 คุณภาพกำไรโดยภาพรวมของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ กลับมีคุณภาพสูงขึ้นเล็กน้อย โดยเห็นได้จากค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างที่ควบคุมได้ที่อยู่ในรูปของค่าสัมบูรณ์มีค่าลดลงจากปี พ.ศ. 2553 คือมีค่าเท่ากับร้อยละ 15.36 ของสินทรัพย์รวม สำหรับปี พ.ศ. 2555 บริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในภาพรวมมีระดับคุณภาพกำไรที่สูงขึ้น โดยมีค่ามัธยฐานของรายการคงค้างที่ควบคุมได้ในรูปของค่าสัมบูรณ์สูงขึ้นเป็นร้อยละ 12.98 ของสินทรัพย์รวม

ภาพที่ 1 แสดงเปลี่ยนแปลงของค่ามัธยฐานของรายการคงค้างที่ควบคุมได้ในรูปของค่าสัมบูรณ์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ระหว่างปี พ.ศ. 2545-2555 โดยจะเห็นได้อย่างชัดเจนว่า บริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีการจัดการกำไรสูงมากและมีคุณภาพกำไรต่ำมากในปี พ.ศ. 2545 นั่นคือ มีค่ามัธยฐานของรายการคงค้างที่ควบคุมได้ในรูปของค่าสัมบูรณ์เกินกว่าร้อยละ 100 ของสินทรัพย์รวม แต่หลังจากนั้นพบว่าการจัดการกำไรของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ต่ำลง (นั่นคือ คุณภาพกำไรสูงขึ้น) เป็นอย่างมากในช่วงปี พ.ศ. 2546-2547 โดยค่ามัธยฐานของรายการคงค้างที่ควบคุมได้ในรูปของค่าสัมบูรณ์ต่ำกว่าร้อยละ 10 ของสินทรัพย์รวม ทั้งนี้ ช่วงปี พ.ศ. 2546-2547 ดังกล่าว ถือได้ว่าเป็นช่วงเวลาที่คุณภาพกำไรของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ สูงที่สุดในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา เนื่องจากนับตั้งแต่ปี พ.ศ. 2548 -2555 ค่ามัธยฐานของรายการคงค้างที่ควบคุมได้ในรูปของค่าสัมบูรณ์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีค่าอยู่ระหว่างร้อยละ 10-18 ของสินทรัพย์รวมมาโดยตลอด



ภาพที่ 1 ค่ามัธยฐานของรายการคงค้างที่ควบคุมได้ในรูปของค่าสัมบูรณ์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

ผลการวิเคราะห์อิทธิพลของปริมาณหนี้สินที่มีต่อคุณภาพกำไร

ตารางที่ 2 แสดงผลการวิเคราะห์อิทธิพลของปริมาณหนี้สินที่มีต่อระดับคุณภาพกำไรตามสมการที่ (4) – (6) ทั้งนี้ ในเบื้องต้น งานวิจัยเรื่องนี้ได้วิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระในสมการ เพื่อตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ซึ่งพบว่า มีตัวแปรอิสระหลายคู่ที่มีความสัมพันธ์กันเชิงเส้นตรงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่ไม่พบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่สูงเกินกว่า 0.7 หรือต่ำกว่า -0.7 จึงสามารถสรุปได้ว่าไม่เกิดปัญหา Multicollinearity ในการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณสำหรับสมการแสดงความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณหนี้สินและคุณภาพกำไรแต่อย่างใด ดังนั้น จึงถือได้ว่าการวิเคราะห์ทั้ง 3 สมการ มีความเหมาะสม

คอลัมน์ที่ (2) – (3) ในตารางที่ 2 แสดงผลการวิเคราะห์อิทธิพลของปริมาณหนี้สินที่มีต่อระดับคุณภาพกำไร ทั้งนี้ พบว่าปริมาณหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ -1.555 แสดงให้เห็นว่า เมื่อบริษัทมีปริมาณหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้มีการจัดการกำไร (วัดโดยรายการคงค้างที่ควบคุมได้ในรูปของค่าสัมบูรณ์) ลดลงร้อยละ 1.555 ของสินทรัพย์

รวม หรืออีกนัยหนึ่งคือ ทำให้ระดับคุณภาพกำไรสูงขึ้นนั่นเอง ดังนั้นจึงสามารถสรุปได้ว่า ปริมาณหนี้สินและระดับคุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์กันเชิงบวก กล่าวคือ บริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในภาพรวม มีแนวโน้มที่จะมีการจัดการกำไรน้อยลง ทำให้มีคุณภาพกำไรในระดับที่สูงขึ้น เมื่อบริษัทมีการก่อหนี้สินในปริมาณที่เพิ่มขึ้น

นอกจากปริมาณหนี้สินแล้ว ยังพบว่า มีตัวแปรอิสระอีก 3 ตัวที่มีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ อัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย โอกาสในการเจริญเติบโตของบริษัท (วัดโดยอัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี) และผลการดำเนินงาน (วัดโดยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์) ทั้งนี้ พบว่าอัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย และโอกาสในการเจริญเติบโตของบริษัท มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจัดการกำไร กล่าวคือ หากอัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย และอัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้บริษัทมีการจัดการกำไร (นั่นคือ มีรายการคงค้างที่ควบคุมได้ในรูปของค่าสัมบูรณ์) สูงขึ้นร้อยละ 0.0492 และ 1.1127 ของสินทรัพย์รวมตามลำดับ นอกจากนี้ ยังพบว่า ผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจัดการกำไร กล่าวคือ หากบริษัทมีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์สูงขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้มีการจัดการกำไรต่ำลงร้อยละ 0.1422

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์หือทธิพลของหนี้สินที่มีต่อคุณภาพกำไร

Variable	Coefficient	P-Value	Coefficient	P-Value	Coefficient	P-Value
Debt	-0.1555*	0.0000	-	-	-	-
CDebt	-	-	-0.1464*	0.0000	-	-
NDebt	-	-	-0.2216**	0.0160	-	-
FDebt	-	-	-	-	-0.1349*	0.0040
NFDebt	-	-	-	-	-0.1792*	0.0000
Size	0.4279	0.7330	0.4603	0.7140	0.2970	0.8140
Sale	0.0492*	0.0000	0.0491*	0.0000	0.0503*	0.0000
ROA	-0.1422**	0.0220	-0.1423**	0.0220	-0.1442**	0.0200
CFO	-0.0302	0.5720	-0.0261	0.6270	-0.0282	0.5970
Growth	1.1127*	0.0000	1.0880*	0.0000	1.1307*	0.0000
Big4	-0.7233	0.6890	-0.7840	0.6640	-0.4440	0.8090
Share	0.0004	0.9950	-0.0018	0.9760	0.0043	0.9410
Constant	15.8178	0.3260	15.4842	0.3370	17.5729	0.2800
Observations	322		322		322	
R-Squared	0.1558		0.1575		0.1576	
F-Stat	7.22*		6.48*		6.49*	
P-Value	0.0000		0.0000		0.0000	

หมายเหตุ: *, **, *** หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 0.05 และ 0.10 ตามลำดับ

ผลการวิเคราะห์หือทธิพลของปริมาณหนี้สิน ทั้งหนี้สินหมุนเวียนและหนี้สินไม่หมุนเวียน ที่มีต่อคุณภาพกำไร แสดงดังคอลัมน์ที่ (4) – (5) ในตารางที่ 2 โดยพบว่าทั้งปริมาณหนี้สินหมุนเวียนและปริมาณหนี้สินไม่หมุนเวียน ล้วนแล้วแต่มีอิทธิพลเชิงลบต่อการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ โดยค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแปรปริมาณหนี้สินหมุนเวียนมีค่าเท่ากับ -0.1464 แสดงให้เห็นว่า เมื่อปริมาณหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้รายการคงค้างที่ควบคุมได้ในรูปของค่าสัมบูรณ์ (ซึ่งวัดระดับการจัดการกำไรของบริษัท) ต่ำลงร้อยละ 0.1464 ของสินทรัพย์รวม ในขณะที่ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแปรปริมาณหนี้สินไม่หมุนเวียนมีค่าเท่ากับ -0.2216 แสดงให้เห็นว่า เมื่อปริมาณหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้บริษัทมีการจัดการกำไรต่ำลงร้อยละ 0.2216 ของสินทรัพย์รวม จากข้อค้นพบดังกล่าวทำให้สามารถสรุปได้ว่า

ปริมาณหนี้สินหมุนเวียนและปริมาณหนี้สินไม่หมุนเวียน ล้วนมีอิทธิพลเชิงบวกต่อระดับคุณภาพกำไร กล่าวคือ บริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในภาพรวม มีแนวโน้มที่จะมีการจัดการกำไรน้อยลง ทำให้มีคุณภาพกำไรในระดับที่สูงขึ้น เมื่อบริษัทมีการปริมาณหนี้สิน ทั้งหนี้สินหมุนเวียนและหนี้สินไม่หมุนเวียนเพิ่มขึ้น แต่ผลกระทบของปริมาณหนี้สินไม่หมุนเวียนจะมีมากกว่าปริมาณหนี้สินหมุนเวียน

นอกจากปริมาณหนี้สินหมุนเวียนและปริมาณหนี้สินไม่หมุนเวียน ยังมีตัวแปรอีก 3 ตัวที่มีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ อัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย ผลการดำเนินงาน ซึ่งวัดโดยอัตรากำไรสุทธิของยอดขาย และโอกาสในการเจริญเติบโตของบริษัท ซึ่งวัดโดยอัตรากำไรส่วนกลางต่อมูลค่าตามบัญชี โดยพบว่า หากอัตราการเจริญเติบโตของยอดขายและอัตรากำไรส่วนกลางต่อมูลค่าตามบัญชีเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้บริษัทมีการจัดการกำไรเพิ่มขึ้น (นั่นคือ มีรายการ

คงค้างที่ควบคุมได้ในรูปของค่าสัมบูรณ์เพิ่มขึ้น) ร้อยละ 0.0491 และ 1.0880 ของสินทรัพย์รวม ตามลำดับ ในขณะที่ หากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์สูงขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ บริษัทมีการจัดการกำไรน้อยลง (นั่นคือ มีรายการคงค้างที่ควบคุมได้ในรูปของค่าสัมบูรณ์น้อยลง) ร้อยละ 0.1423 ของสินทรัพย์รวม

ผลการวิเคราะห์หัตถิพลของปริมาณหนี้สิน ซึ่งจำแนก เป็นหนี้สินจากสถาบันการเงินและหนี้สินจากแหล่งอื่นๆ ที่มีต่อคุณภาพกำไร แสดงดังคอลัมน์ที่ (6) – (7) ในตารางที่ 2 โดยพบว่าทั้งปริมาณหนี้สินจากสถาบันการเงินและปริมาณหนี้สินจากแหล่งอื่นๆ มีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ โดยค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแปรปริมาณหนี้สินจากสถาบันการเงินมีค่าเท่ากับ -0.1349 แสดงให้เห็นว่า เมื่อปริมาณหนี้สินจากสถาบันการเงินต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ รายการคงค้างที่ควบคุมได้ในรูปของค่าสัมบูรณ์ (ซึ่งวัดระดับ การจัดการกำไรของบริษัท) ต่ำลงร้อยละ 0.1349 ของสินทรัพย์รวม ในขณะที่ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแปรปริมาณหนี้สินจากแหล่งอื่นๆ มีค่าเท่ากับ -0.1792 แสดงให้เห็นว่า เมื่อปริมาณหนี้สินจากแหล่งอื่นๆ ต่อสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้บริษัทมีการจัดการกำไรต่ำลงร้อยละ 0.1792 ของสินทรัพย์รวม เมื่อพิจารณาเปรียบเทียบผลกระทบของปริมาณหนี้สินจากสถาบันการเงินและปริมาณหนี้สินจากแหล่งอื่นๆ ที่มีต่อการจัดการกำไรของบริษัท พบว่าปริมาณหนี้สินที่กู้ยืมมาจากสถาบันการเงิน มีผลกระทบต่อการจัดการกำไรน้อยกว่าปริมาณหนี้สินที่กู้ยืมมาจากแหล่งอื่นที่ไม่ใช่สถาบัน โดยเห็นได้จากการที่ระดับการจัดการกำไรจะลดลงร้อยละ 0.1349 ของสินทรัพย์รวม เมื่อปริมาณหนี้สินจากสถาบันการเงินเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 แต่การจัดการกำไรจะลดลงร้อยละ 0.1792 ของสินทรัพย์รวม เมื่อปริมาณหนี้สินจากแหล่งอื่นๆ ที่ไม่ใช่สถาบันการเงินเพิ่มขึ้นร้อยละ 1

นอกจากปริมาณหนี้สินจากสถาบันการเงินและปริมาณหนี้สินจากแหล่งอื่นที่ไม่ใช่สถาบันการเงิน ยังมีตัวแปรอีก 3 ตัว ที่มีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ อัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย โอกาสในการเจริญเติบโตของบริษัท วัดโดยอัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีและผลการดำเนินงาน (วัดโดยอัตรา

ผลตอบแทนจากสินทรัพย์) ทั้งนี้ พบว่าหากอัตราการเจริญเติบโตของยอดขายและอัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้บริษัทมีการจัดการกำไร (นั่นคือ มีรายการคงค้างที่ควบคุมได้ในรูปของค่าสัมบูรณ์) สูงขึ้นร้อยละ 0.0503 และ 1.1307 ของสินทรัพย์รวมตามลำดับ นอกจากนี้ยังพบว่าหากบริษัทมีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์สูงขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้มีการจัดการกำไรต่ำลงร้อยละ 0.1442

อภิปรายผลการวิจัย

จากการวิเคราะห์คุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ของประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2544–2555 พบว่า โดยเฉลี่ยแล้วบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่ศึกษามีคุณภาพกำไรอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ เนื่องจากพบว่ามีการจัดการกำไรในระดับสูง กล่าวคือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างที่ควบคุมได้ในรูปของค่าสัมบูรณ์ ในช่วงเวลาที่ทำการศึกษาส่งถึงร้อยละ 21.70 ของสินทรัพย์รวม และมีค่ามัธยฐานของรายการคงค้างที่ควบคุมได้ในรูปของค่าสัมบูรณ์สูงถึงร้อยละ 14.12 ของสินทรัพย์รวม และเมื่อเปรียบเทียบกับงานวิจัยของ สุคนธ์ทิพย์ เนตรภาค (2554) ซึ่งได้ทำการศึกษาคูณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จำนวน 50 บริษัท ระหว่างปี พ.ศ. 2544–2553 พบว่าผลลัพธ์ที่ได้มีความแตกต่างกันค่อนข้างมาก กล่าวคือ งานวิจัยของ สุคนธ์ทิพย์ เนตรภาค (2554) พบว่า ค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างที่ควบคุมได้ในรูปของค่าสัมบูรณ์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีค่าเพียงร้อยละ 2.91 ของสินทรัพย์รวมเท่านั้น สะท้อนให้เห็นว่าโดยเฉลี่ยแล้วบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีการจัดการกำไรในระดับต่ำ หรืออีกนัยหนึ่งคือ มีคุณภาพกำไรในระดับสูงนั่นเอง ความแตกต่างที่เกิดขึ้น สะท้อนให้เห็นว่าแบบจำลองรายการคงค้างที่ควบคุมได้ที่แตกต่างกันจะให้ผลลัพธ์ที่ต่างกัน ซึ่งเป็นประเด็นที่ต้องมีการศึกษาเพิ่มเติมต่อไป

นอกจากนี้เมื่อพิจารณาเปรียบเทียบกับระดับคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ กับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะพบว่า โดยเฉลี่ยแล้วบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีคุณภาพกำไรในระดับที่ต่ำกว่าบริษัทจดทะเบียน

ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากพบว่า ทั้งค่าเฉลี่ยและค่ามัธยฐานของรายการคงค้างที่ควบคุมได้ในรูปของค่าสัมบูรณ์ของบริษัทในตลาด เอ็ม เอ ไอ มีค่าสูงกว่าค่าเฉลี่ยและค่ามัธยฐานของรายการคงค้างที่ควบคุมได้ในรูปของค่าสัมบูรณ์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ซึ่งได้จากงานวิจัยของ Kiatapiwat (2010) โดยงานวิจัยดังกล่าวได้อาศัยแบบจำลองของ Kothari, et al. (2005) ซึ่งปรับมาจากแบบจำลอง Modified Jones (Dechow, et al., 1995) ในการวัดคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 298 บริษัท รวม 883 ปี-บริษัท ระหว่างปี พ.ศ. 2548-2550 โดยได้พบว่าค่าเฉลี่ยและค่ามัธยฐานของรายการคงค้างที่ควบคุมได้ในรูปของค่าสัมบูรณ์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงเวลาที่ทำการศึกษามีค่าเพียงร้อยละ 5.90 และ 4.50 ของสินทรัพย์รวม ตามลำดับ

เมื่อพิจารณาอิทธิพลของปริมาณหนี้สินที่มีต่อระดับคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่า ปริมาณหนี้สินและระดับคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีความสัมพันธ์เชิงบวก นั่นคือ เมื่อบริษัทมีการก่อหนี้ในปริมาณมากขึ้น จะมีการจัดการกำไรน้อยลง ทำให้คุณภาพกำไรของบริษัทมีระดับสูงขึ้น โดยข้อค้นพบดังกล่าวไม่ตรงกับสมมติฐานการวิจัยที่ตั้งไว้ กล่าวคือ งานวิจัยเรื่องนี้มีสมมติฐานว่าคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ แปรผกผันกับปริมาณหนี้สินของบริษัทหรืออีกนัยหนึ่งคือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จะมีการจัดการกำไรมากขึ้น เมื่อมีการก่อหนี้ในปริมาณมากขึ้น ทำให้คุณภาพกำไรต่ำลง อย่างไรก็ตาม แม้ข้อค้นพบดังกล่าวจะไม่ตรงกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ แต่ก็ถือได้ว่าสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีต ได้แก่ Ismail, et al. (2009) Prencipe และ Bar-Yosef (2011); Naz, et al. (2011) และ Ujah และ Brusa (2011) ซึ่งล้วนแล้วแต่พบว่าปริมาณหนี้สินและคุณภาพกำไรจะมีความสัมพันธ์กันเชิงบวก นั่นคือบริษัทจะแสดงผลการดำเนินงานที่แท้จริงให้เจ้าหนี้เห็นถึงความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ได้ของกิจการเพื่อการได้รับโอกาสในการกู้ยืมเงินจากเจ้าหนี้ภายในต้นทุนการกู้ยืมที่ต่ำ จึงทำให้บริษัทที่ต้องการกู้ยืมเงินจะมีการจัดการกำไรต่ำลง เพื่อให้กำไรของกิจการมีคุณภาพสูงขึ้นเป็นที่น่าเชื่อถือของเจ้าหนี้โดยเป็นสมมติฐานที่อ้างตามงานของ

Grossman and Hart (1982); Jensen (1986); Diamond (1991) และ Warfield, et al. (1995)

นอกจากนี้ยังพบว่าคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ได้รับอิทธิพลเชิงบวกจากทั้งปริมาณหนี้สินหมุนเวียนและปริมาณหนี้สินไม่หมุนเวียน ซึ่งเป็นข้อค้นพบที่ตรงกันข้ามกับสมมติฐานการวิจัยที่ตั้งไว้ว่า ปริมาณหนี้สินหมุนเวียนและปริมาณหนี้สินไม่หมุนเวียนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ทั้งนี้ แม้ว่าข้อค้นพบดังกล่าวจะไม่ตรงกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ แต่ก็สามารถอธิบายได้จากข้อค้นพบของ Ismail, et al. (2009); Prencipe และ Bar-Yosef (2011); Naz, et al. (2011) และ Ujah และ Brusa (2011) ดังที่ได้กล่าวไว้ข้างต้น กล่าวคือ เมื่อบริษัทมีการก่อหนี้เพิ่มเติม ผู้บริหารจะมีแนวโน้มที่จะแสดงข้อมูลผลการดำเนินงานที่แท้จริงของบริษัทมากขึ้น เพื่อให้เจ้าหนี้เชื่อมั่นในศักยภาพและความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ได้ของลูกหนี้เพื่อประโยชน์ในการขอลดต้นทุนในการกู้ยืมจากเจ้าหนี้ ทำให้กำไรมีคุณภาพสูงขึ้นนั่นเอง อย่างไรก็ตาม งานวิจัยเรื่องนี้พบว่า ปริมาณหนี้สินไม่หมุนเวียนซึ่งเป็นหนี้สินระยะยาว มีอิทธิพลต่อระดับคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มากกว่าปริมาณหนี้สินหมุนเวียนซึ่งเป็นหนี้สินระยะสั้น

เมื่อแบ่งปริมาณหนี้สินเป็นหนี้สินจากสถาบันการเงิน และหนี้สินจากแหล่งอื่นๆ ที่มีใช้สถาบันการเงิน พบว่า ปริมาณหนี้สินจากสถาบันการเงินมีอิทธิพลเชิงบวกต่อระดับคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ นั่นคือ เมื่อหนี้สินที่เกิดจากการกู้ยืมจากสถาบันการเงินมีปริมาณมากขึ้น ระดับการจัดการกำไรจะลดลง ทำให้คุณภาพกำไรสูงขึ้น เนื่องจากธนาคารและสถาบันการเงินมักเป็นเจ้าหนี้รายใหญ่ของบริษัท ซึ่งมีความสามารถในการกำกับดูแลและบังคับให้บริษัทมีการแสดงผลการดำเนินงานที่แท้จริงให้มากขึ้นเมื่อบริษัทต้องการก่อหนี้เพิ่มเติม สอดคล้องกับข้อค้นพบในงานวิจัยของ Liu, et al., (2011) และตรงกับสมมติฐานการวิจัยที่ตั้งไว้ว่า ปริมาณหนี้สินจากสถาบันการเงินมีอิทธิพลเชิงบวกต่อคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ อย่างไรก็ตาม งานวิจัยเรื่องนี้พบว่า ปริมาณหนี้สินที่มาจากแหล่งอื่นๆ ที่มีใช้สถาบันการเงินก็มีอิทธิพลเชิงบวกต่อระดับคุณภาพกำไรของตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เช่นกัน

กล่าวคือ เมื่อบริษัทมีปริมาณหนี้สินจากแหล่งอื่นๆ ที่มีใช้สถาบันการเงินเพิ่มขึ้น ผู้จัดการมีแนวโน้มที่จะมีการจัดการตัวเลขกำไรน้อยลง ทำให้คุณภาพกำไรของบริษัทสูงขึ้นนั่นเอง ซึ่งเป็นข้อค้นพบที่ไม่ตรงกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ อย่างไรก็ตามความสัมพันธ์ดังกล่าวก็สามารถอธิบายได้จากข้อค้นพบของ Ismail, et al. (2009); Prencipe และ Bar-Yosef (2011); Naz, et al. (2011) และ Ujah และ Brusa (2011) เช่นเดียวกัน

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

งานวิจัยเรื่องนี้ ให้ข้อมูลเกี่ยวกับระดับคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ของประเทศไทย รวมทั้งความสัมพันธ์ระหว่างระดับคุณภาพกำไรกับปริมาณหนี้ของกิจการ ซึ่งผลวิจัยจะเป็นประโยชน์แก่ผู้ที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ เจ้าหนี้ ผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของบริษัท ผู้สนใจทั่วไป ตลอดจนคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ซึ่งสามารถนำผลวิจัยไปใช้ประโยชน์ได้ โดยเจ้าหนี้สามารถใช้ผลการวิจัยประกอบการตัดสินใจอนุมัติให้สินเชื่อแก่บริษัท ส่วนผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของบริษัทสามารถใช้ผลการวิจัยไปใช้เพื่อการวางแผน การตัดสินใจ และการควบคุมการดำเนินงานตลอดจนการเปลี่ยนแปลงการลงทุนในอนาคต และผู้สนใจทั่วไปสามารถใช้ผลการวิจัยเพื่อประโยชน์ทางการศึกษา หรือเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจทำธุรกรรมต่างๆ กับบริษัท ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ นอกจากนี้ ยังเป็นประโยชน์ต่อสถาบันการเงินที่เกี่ยวข้องกับการจัดการลงทุนให้แก่บุคคลทั่วไป ได้แก่ บริษัทประกันชีวิตและบริษัทหลักทรัพย์จัดการลงทุน (บลจ.) ในการตัดสินใจลงทุนและบริหารพอร์ตโฟลิโอให้มีประสิทธิภาพและความมั่นคงสูงที่สุด ตลอดจนคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์สามารถนำผลการวิจัยเป็นแนวทางในการออกกฎระเบียบข้อบังคับ เพื่อกำกับดูแลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ให้แสดงข้อมูลกำไรทางการบัญชีอย่างถูกต้องและมีคุณภาพมากที่สุด

ทั้งนี้ ผลการวิจัยชี้ให้เห็นว่า บริษัทที่มีหนี้สินมากมีแนวโน้มที่จะมีคุณภาพกำไรในระดับสูง เพราะบริษัทต้องการได้รับโอกาสในกู้ยืมเงินจากเจ้าหนี้ยาได้ต้นทุนการ

กู้ยืมที่ต่ำ ดังนั้น การแสดงให้เห็นถึงข้อมูลกำไรที่แท้จริงจะทำให้เจ้าหนี้เห็นถึงการบริหารจัดการทางการเงินที่ดี ซึ่งทำให้เจ้าหนี้หรือสถาบันการเงินเชื่อมั่นถึงความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ได้ของกิจการอันส่งผลต่อกิจการในการได้รับโอกาสในการกู้ยืมเงินที่สูงขึ้น โดยผลการวิจัยเป็นในทิศทางเดียวกัน ทั้งกรณีของหนี้สินรวม หนี้สินหมุนเวียน หนี้สินไม่หมุนเวียน หนี้สินจากสถาบันการเงิน และหนี้สินจากแหล่งอื่นๆ ที่มีใช้สถาบันการเงิน ดังนั้น จึงอาจกล่าวได้ว่าปริมาณหนี้สินเป็นหนึ่งในตัวชี้วัดคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งนักลงทุนและเจ้าหนี้สามารถใช้ประโยชน์ในการพิจารณาบริษัทที่สนใจได้นอกจากนี้ยังพบว่าปัจจัยที่สามารถเป็นตัวชี้วัดคุณภาพกำไรของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ได้อีก 3 ตัว ได้แก่ (1) อัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย (2) โอกาสในการเจริญเติบโตของบริษัท ซึ่งวัดโดย อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี ซึ่งมีความสัมพันธ์เชิงลบกับคุณภาพกำไร และ (3) ผลการดำเนินงาน ซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (กำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม) ซึ่งมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับคุณภาพกำไร โดยนักลงทุนและเจ้าหนี้สามารถใช้ปัจจัยทั้งสามในการพิจารณาลงทุนหรือให้กู้ยืมแก่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่สนใจได้เช่นกัน

อย่างไรก็ตาม งานวิจัยเรื่องนี้มีข้อจำกัดบางประการซึ่งผู้ใช้ข้อมูลควรให้ความสนใจและคำนึงถึงก่อนนำผลการวิจัยไปใช้ประโยชน์ ได้แก่ (1) งานวิจัยเรื่องนี้ไม่รวมกลุ่มสถาบันการเงิน ได้แก่ ธนาคาร บริษัทเงินทุนและบริษัทประกันภัย ซึ่งมีระเบียบและข้อบังคับในการจัดทำและนำเสนองบการเงินตลอดจนมีธุรกรรมทางการเงินและการดำเนินงานที่แตกต่างจากธุรกิจประเภทอื่นๆ นอกจากนี้จะไม่รวมบริษัทที่มีการปิดรอบระยะเวลาบัญชีที่ไม่ตรงกับวันที่ 31 ธันวาคมของปี (2) งานวิจัยเรื่องนี้ไม่ได้คำนึงถึงความแตกต่างของวิธีปฏิบัติและนโยบายทางการเงินบัญชีของแต่ละบริษัทเลือกใช้ในการจัดทำบัญชีและรายงานทางการเงิน และ (3) งานวิจัยเรื่องนี้ไม่ได้คำนึงถึงอิทธิพลของปัจจัยทางเศรษฐกิจ สังคม และการเมือง ที่ส่งผลต่อการตัดสินใจของผู้บริหารของบริษัท ซึ่งอาจกระทบต่อข้อมูลทางการเงินของบริษัท

บรรณานุกรม

- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2546). *ข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง “การรับหลักทรัพย์จดทะเบียนใน “ตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ” พ.ศ. 2546. สืบค้นเมื่อ 12 มกราคม 2555, จาก http://www.set.or.th/th/regulations/rules/mai_files_n/TorMorRor0100_6_TH.pdf.*
- สุคนธ์ทิพย์ เนตรระกาศ. (2554). *ความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรกับโอกาสในการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์).*
- Akers, M. D., Giacomino, D. E., & Bellovary, J. L. (2007). Earnings management and its implications. *The CPA Journal*. Retrieved April 16, 2012, from <http://www.nysscpa.org/cpajournal/2007/807/essentials/p64.htm>
- Al-Fayoumi, N., Abuzayed, B., & Alexander, D. (2010). Ownership structure and earnings management in emerging markets: The case of Jordan. *International Research Journal of Finance and Economics*, 38, 28-47.
- Alves, S. (2012). Ownership structure and earnings management: Evidence from Portugal. *Australasian Accounting Business and Finance Journal*, 6(1), 57-74.
- Ball, R., & Shivakumar, L. (2006). The role of accruals in asymmetrically timely gain and loss recognition. *Journal of Accounting Research*, 44(2), 207-242.
- Brown, N. C., Pott, C., & Wompener, A. (2008). *The effect of internal control regulation on earnings quality: Evidence from Germany*. Retrieved November 10, 2012, from <http://www-bcf.usc.edu/~ridder/Seminar/Papers/BPW---March%202008---USC.pdf>
- Dechow, P. M., & Schrand, C. M. (2004). *Earnings quality*. CFA Institute.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 70(2), 193-225.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1996). Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC. *Contemporary Accounting Research*, 13(1), 1-36.
- Debt, diversification and earnings management. *Journal of Accounting and Public Policy*, 29(2010), 138-159.
- Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2010), 344-401.
- Farooq, O., & Jai, H. E. (2012). Ownership Structure and Earnings Management: Evidence from the Casablanca Stock Exchange. *International Research Journal of Finance and Economics*, 84(2012), 95-105.
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P., & Schipper, K. (2005). The market pricing of accruals quality. *Journal of Accounting and Economics*, 39(2005), 295-327.
- Ghosh, A., & Moon, D. (2010). Corporate debt financing and earnings quality. *Journal of Business Finance and Accounting*, 37(2010), 538-559.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365-383.
- Hribar, P., & Collins, D. W. (2002). Errors in estimating accruals: implications for empirical research. *Journal of Accounting Research*, 40(1), 105-134.
- Ismail, W. A. W., Dunstan, K., & Zijl, T. V. (2009). *Earnings quality and corporate governance following the implementation of Malaysian code of corporate governance*. Wellington: Victoria University of Wellington, School of Accounting and Commercial Law.

- Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigation. *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.
- Kiatapiwat, W. (2010). *Controlling shareholders, audit committee effectiveness and earnings quality: the case of Thailand*. Doctor of Philosophy Dissertation, University of Maryland at College Park.
- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance Matched Discretionary Accrual Measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163–197.
- Liu, J., Uchida, K., & Gao, R. (2011). *Capital structure and earnings management of IPO companies: evidence from China*. Paper Presented at the 19th Conference on the Theories and Practices of Securities and Financial Markets, Taiwan, December 9–10, 2011.
- Naz, I., Bhatti, K., Ghafoor, A., & Khan, H. H. (2011). Impact of firm size and capital structure on earnings management: evidence from Pakistan. *International Journal of Contemporary Business Studies*, 2(12), 22–31.
- Prencipe, A., & Bar-Yosef, S. (2011). Corporate governance and earnings management in family-controlled companies. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 26(2), 199–227.
- Rahman, A., Yammeesri, J., & Perera, H. (2007). *Earnings quality in international settings: a comparative study of Japan, Thailand and the U.S.A*. Paper Presented at Illinois International Accounting Symposium, Hawaii, June 7–9, 2007.
- Rodriguez-Perez, G., & Hemmen, S. V. (2010). Sercu, P., Bauwhede, H. V., & Willekens, M. (2006). *Earnings management and debt*. Leuven, Belgium: Department of Accountancy, Finance and Insurance, AFI 0619.
- Ujah, N.U., & Brusa, J. O. (2011). *Earnings management, financial leverage and cash flow volatility: do economic condition matter?*. Texas: Texas A & M University. Available at SSRN: Retrieved April 16, 2012, from <http://ssrn.com/abstract=1929550> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1929550>
- Valipour, H., & Moradbeygi, M. (2010). Corporate debt financing and earnings quality. *Journal of Applied Finance and Banking*, 1(3), 139–157.
- Zagers-Mamedova, I. (2009). *The effect of leverage increases on real earnings management*. Rotterdam: Erasmus University Rotterdam, Erasmus School of Economics.
- Zhang, Z., & Liu, X. (2009). *The Effects of capital structure on earnings management: empirical evidence from China*. Paper Presented at The 1st International Conference on Information Science and Engineering, Nanjing, December 26–28, 2009.

TRANSLATED THAI REFERENCES

- Netrakat, S. (2011). *The Relationship between Earnings Management and Growth Opportunity of Listed Companies in MAI*. (Master of Accounting Thesis, Thammasat University). (in Thai).
- Stock Exchange of Thailand. (2003). *Rules Book of Stock Exchange of Thailand "Listing of Securities on the Market for Alternative Investment, 2003"*. Retrieved January 12, 2012, from http://www.set.or.th/th/regulations/rules/mai_files_n/TorMorRor0100_6_TH.pdf. (in Thai).



ผู้ช่วยศาสตราจารย์อัมย์กร จันทรสาส์น สำเร็จ การศึกษาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต (บธ.ม.) จากมหาวิทยาลัย กรุงเทพฯ ในปี พ.ศ. 2544 และบัญชีบัณฑิต (บช.บ.) จาก มหาวิทยาลัยกรุงเทพ ในปี พ.ศ. 2540 เคยดำรงตำแหน่ง หัวหน้าภาควิชาบัญชีการเงิน และหัวหน้าภาควิชาการสอบ บัญชีและภาษีอากร คณะบัญชี มหาวิทยาลัยกรุงเทพ ปัจจุบันเป็นอาจารย์ประจำคณะบัญชี มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

มีผลงานประเภทยานิพนธ์ อาทิ ประสิทธิภาพการดำเนินงาน ของภาคการธนาคารในประเทศไทย: การวิเคราะห์แบบ Data Envelopment Analysis ประสิทธิภาพการดำเนินงานของ ธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2543 – 2552 และสภาพคล่อง ประสิทธิภาพ ความสามารถในการ ทำกำไร และผลประกอบการของราคาหุ้นสามัญของ ธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: นัย จากอัตราส่วนทางการเงิน คุณภาพกำไรของบริษัทในกลุ่ม อาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: นัยจากรายการคงค้างที่ควบคุมได้ และมีผลงานประเภท ตำรา ได้แก่ ความรู้ทั่วไปทางการบัญชีเพื่อการท่องเที่ยว และการโรงแรม