

การตกแต่งกำไรกับสัดส่วนการถือหุ้น

กฤษณา กัมปนาทโกศล*

ชาญชัย ตั้งเรื่อนรัตน์**

ที่มาและเหตุผลของการวิจัย

งบการเงินเป็นแหล่งข้อมูลหนึ่งที่ผู้ใช้งบการเงินสามารถนำไปใช้ประกอบการตัดสินใจได้ เนื่องจากงบการเงินแสดงให้เห็นถึงฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการ ดังนั้นหากงบการเงินขาดความน่าเชื่อถือหรือไม่ถูกต้องแล้วอาจส่งผลกระทบต่อผู้ใช้งบการเงินและระบบเศรษฐกิจโดยรวมได้ จึงจะเห็นได้จากการล้มละลายของบริษัทต่างๆ ในต่างประเทศ เช่น บริษัท เอนรอน บริษัท เวสต์คอสต์ บริษัท ซีร็อค เป็นต้น ล้วนมีสาเหตุมาจากการตกแต่งกำไรเพื่อบิดเบือนรายการทางบัญชีและผลประกอบการของกิจการ ซึ่งเมื่อข้อมูลดังกล่าวถูกเปิดเผย จึงส่งผลให้ผู้ใช้งบการเงินขาดความเชื่อมั่นในงบการเงินและให้ความสนใจในเรื่องการตกแต่งกำไรมากขึ้น โดยเฉพาะปัจจัยที่ทำให้เกิดแรงจูงใจในการตกแต่งกำไรนั้นมีด้วยกันหลายปัจจัย ได้แก่

1. เพื่อให้ได้ผลการดำเนินงานของบริษัทเป็นไปตามที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ไว้

(Meeting Analysts' expectations)

2. เพื่อหลีกเลี่ยงการละเมิดเงื่อนไขที่กำหนดในสัญญาเงินกู้ (To Avoid Debt-covenant Violations) เนื่องจากการฝ่าฝืนเงื่อนไขในสัญญาเงินกู้จะทำให้บริษัทเกิดค่าใช้จ่ายในการเจรจา

* เจ้าหน้าที่ฝ่ายบริหาร ฝ่ายกำกับบัญชีตลาดทุน

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

** อาจารย์ประจำ ภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ประเมินประណอมกับเจ้าหนี้ ซึ่งค่าใช้จ่ายดังกล่าวอาจอยู่ในรูปของอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นหรือเจ้าหนี้ อาจเรียกคืนเงินต้นทันทีได้

3. เพื่อให้ผลการดำเนินงานของกิจการอยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกับในอดีตและมีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง (To Smooth Earnings toward a Long-term Sustainable Trend)

4. เพื่อให้ผู้บริหารได้รับโบนัสตามข้อกำหนดของกิจการ (Meeting the Bonus Plan Requirements) เนื่องจากหากผลการดำเนินงานของกิจการต่ำกว่าระดับที่กิจการกำหนด อาจส่งผลให้ผู้บริหารไม่ได้รับโบนัส ผู้บริหารจึงมีแรงจูงใจที่จะตกแต่งกำไรให้อยู่ในระดับที่สูงกว่าระดับที่กิจการกำหนด ในทางกลับกันหากกิจการมีผลการดำเนินงานสูงกว่าระดับที่กิจการกำหนดไว้ ผู้บริหารอาจตกแต่งกำไรให้ลดลง

5. การเปลี่ยนผู้บริหาร (Changing Management) การตกแต่งกำไรมักเกิดขึ้นในช่วงที่มีการเปลี่ยนแปลงผู้บริหาร ผู้บริหารที่มีผลงานไม่ค่อยดี มักจะตกแต่งกำไรให้สูงขึ้น เพื่อที่ตนเองจะได้ไม่ถูกไล่ออก ในทางกลับกันผู้บริหารใหม่มักจะพยายามเลื่อนผลการดำเนินงานที่ดีของบริษัทออกไปให้อยู่ในช่วงที่มีการประเมินผลของตนเอง และจะพยายามทำให้ผลการดำเนินงานของกิจการในช่วงแรกที่ตนเองเข้ามารับตำแหน่งอยู่ในระดับต่ำ เพื่อที่จะอ้างว่าเป็นผลงานของผู้บริหารก่อน

จากปัจจัยที่ทำให้เกิดแรงจูงใจในการตกแต่งกำไรข้างต้น ผู้วิจัยสนใจที่จะศึกษาถึงปัจจัยในข้อ 2 กล่าวคือ เนื่องด้วยเงินทุนที่กิจการทั่วไปนำมาใช้ในการดำเนินกิจการจะ ได้จากการถือหุ้นและจากเงินของเจ้าของ ซึ่งในการถือหุ้นนั้น ผู้ให้กู้หรือ เจ้าหนี้ต้องการให้ผู้กู้หรือลูกหนี้ปฏิบัติตามรายละเอียดในสัญญาเงินกู้ ซึ่งระบุข้อกำหนดหรือข้อตกลงที่เรียกว่าเงื่อนไขในการกู้ยืม (Debt Covenant) ซึ่งโดยทั่วไปเงื่อนไขเหล่านี้จะระบุเจาะจงจำนวนเงินหรืออัตราส่วนทางการเงินที่ลูกหนี้ต้องดำรงรักษาไว้ เช่น การดำรงอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นต้น ประกอบกับการที่กิจการมีการใช้เงินทุนโดยการถือหุ้น

มากขึ้น จะทำให้กิจการมีความเสี่ยงที่จะล้มละลาย (Bankruptcy Risk) สูงขึ้นตามไปด้วย ซึ่งผู้ใช้งบการเงินมักตระหนักถึงความเสี่ยงดังกล่าวและอาจส่งผลให้การดำเนินงานของกิจการในด้านต่างๆ เช่น ค่าให้ปันผลทางการเงินของกิจการสูงขึ้น เป็นต้น ดังนั้น การที่กิจการมีสัดส่วนการใช้หนี้สินที่สูงขึ้น อาจส่งผลให้ผู้บริหารมีแนวโน้มที่จะตกแต่งกำไรมากขึ้นด้วย

วัตถุประสงค์ของงานวิจัย

เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการตกแต่งกำไรกับสัดส่วนการถือหุ้นของกิจการ โดยการตกแต่งกำไรจะวัดจากรายการรับรู้กำไรจ่ายโดยดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accrual: DCA) และสัดส่วนการถือหุ้นของกิจการจะวัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio)

ขอบเขตของการวิจัย

การวิจัยนี้มุ่งศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการตกแต่งกำไรกับสัดส่วนการถือหุ้นของกิจการโดยใช้ข้อมูลในส่วนของการเงินประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2549 ซึ่งเป็นระยะเวลาที่เป็นปัจจุบันที่สุดในช่วงเวลาที่ทำการวิจัย โดยข้อมูลที่นำมาศึกษาจะรวบรวมจากงบการเงินรวม เนื่องจากการตกแต่งกำไรอาจจะมีส่วนที่เกิดจากรายการระหว่างกันรวมอยู่ด้วยซึ่งการใช้ข้อมูลจากงบการเงินรวม จะมาสามารถตัดปัญหาดังกล่าวได้

ประโยชน์ของการวิจัย

ผลการศึกษาเรื่องดังกล่าว จะทำให้ทราบว่า การตกแต่งกำไรมีความสัมพันธ์กับสัดส่วนการถือหุ้นของกิจการหรือไม่ ซึ่งผู้ใช้งบการเงิน ทั้งนักลงทุน เจ้าหนี้ และนักวิเคราะห์สามารถนำผลการวิจัยไปใช้เป็นข้อมูลพื้นฐานในการวิเคราะห์งบการเงินถึงโอกาสในการตกแต่งกำไร เพื่อนำไปใช้พิจารณาประกอบการตัดสินใจต่างๆ ได้

คำนิยามที่เกี่ยวข้อง

การตกแต่งกำไร (Earnings Management)

การตกแต่งกำไรมีผู้ให้คำจำกัดความไว้หลายความหมาย ซึ่งสามารถสรุปได้ว่าการตกแต่งกำไร หมายถึง การที่ผู้บริหารใช้วิจารณญาณในการเลือกใช้นโยบายบัญชี รวมถึงการประมาณการทางบัญชีต่างๆ เพื่อบิดเบือนข้อมูลในงบการเงิน ทำให้งบการเงินไม่สะท้อนผลการดำเนินงานที่แท้จริง ซึ่งอาจส่งผลให้ผู้ใช้งบการเงินตัดสินใจผิดพลาดได้

รายการค้างรับค้างจ่ายทั้งหมด (Total Accruals)

รายการค้างรับค้างจ่ายทั้งหมด หมายถึง รายการที่ถูกบันทึกจากหลักเกณฑ์การบันทึกรายได้และค่าใช้จ่ายให้อยู่ในงวดต่างๆ โดยคำนึงถึงรายได้ที่พึงรับและค่าใช้จ่ายที่พึงจ่ายเพื่อให้แสดงผลการดำเนินงานในแต่ละงวดเวลาอย่างเหมาะสม โดยไม่คำนึงถึงว่ารายได้หรือค่าใช้จ่ายนั้นจะได้รับหรือจ่ายเป็นเงินสดแล้วหรือไม่ก็ตาม ซึ่งในรายการค้างรับค้างจ่ายทั้งหมดนี้ประกอบด้วย รายการค้างรับค้างจ่ายโดยดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals) และรายการค้างรับค้างจ่ายจากการดำเนินธุรกิจ (Non-discretionary Accruals)

รายการค้างรับค้างจ่ายโดยดุลยพินิจของผู้บริหาร หมายถึง รายการค้างรับค้างจ่ายที่ผู้บริหารสามารถควบคุมได้โดยการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เช่น อันได้แก่ รายการค้างรับค้างจ่ายที่ต้องอาศัยการประมาณการต่างๆ เช่น ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ การประมาณอายุการใช้งานของสินทรัพย์ เป็นต้น

รายการค้างรับค้างจ่ายจากการดำเนินธุรกิจ หมายถึง รายการค้างรับค้างจ่ายที่มีความสัมพันธ์กับกิจกรรมดำเนินงานของบริษัท ซึ่งเป็นรายการค้างรับค้างจ่ายที่เกิดตามสถานะเศรษฐกิจหรือเกิดจากกิจกรรมในการดำเนินธุรกิจทั่วไป โดยที่ผู้บริหารไม่สามารถควบคุมได้ เช่น การซื้อและขายสินค้าทำให้ต้องมีการบันทึกบัญชีซื้อกับเจ้าหนี้ และบันทึกบัญชีรายได้กับลูกหนี้ เป็นต้น

ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

การที่ผู้บริหารมีความต้องการที่จะตกแต่งกำไรนั้นย่อมเกิดจากการที่ผู้บริหารมีแรงจูงใจต่างๆ เช่น เพื่อจะได้ผลการดำเนินงานของบริษัทเป็นไปตามที่คณะกรรมการผู้ถือหุ้นคาดหวังไว้ เพื่อหลีกเลี่ยงการละเมิดเงื่อนไขที่กำหนดในสัญญาเงินกู้ เพื่อให้ผู้บริหารได้รับโบนัสตามข้อกำหนดของกิจการ เป็นต้น ซึ่งแรงจูงใจข้างต้นสามารถอธิบายได้โดยใช้ทฤษฎี 2 ทฤษฎี คือ Agency Theory และ Costly Contracting Theory

Agency Theory (ทฤษฎีตัวแทน)

ทฤษฎีตัวแทนนี้เกี่ยวข้องกับด้วยกัน 2 ฝ่าย คือ ตัวแทน (Agent) ในที่นี้คือผู้บริหาร ซึ่งตกลงที่จะทำการในรูปที่เป็นตัวแทนให้กับอีกฝ่ายที่เรียกว่า ตัวเจ้า (Principal) ในที่นี้คือเจ้าของกิจการหรือผู้ถือหุ้น ภายใต้ทฤษฎีตัวแทนมองว่ามนุษย์ทุกคนย่อมมีแรงจูงใจที่จะทำทุกอย่างเพื่อผลประโยชน์ส่วนตัวของตัวเองทั้งสิ้น ดังนั้นผู้บริหารจะพยายามหาทางสร้างมูลค่าสูงสุดให้กับกิจการก็ต่อเมื่อเห็นว่าสิ่งนั้นเอื้ออำนวยผลประโยชน์ให้กับตนเองด้วย จึงมีสมมติฐานว่าเจ้าของกิจการ (ผู้ถือหุ้น) กับผู้บริหารต่างมีความขัดแย้งด้านผลประโยชน์ซึ่งกันและกัน โดยที่ผู้บริหารมีแนวโน้มที่จะทำการตัดสินใจใดๆ ที่จะนำไปสู่การตอบสนองความพึงพอใจสูงสุดของตนเองโดยมิได้คำนึงถึงผลประโยชน์สูงสุดของเจ้าของกิจการ (ผู้ถือหุ้น) กล่าวคือผู้บริหารอาจตัดสินใจทำการใดๆ ที่ก่อให้เกิดความมั่งคั่งแก่ตนเองนอกเหนือจากผลตอบแทนที่ได้มีการตกลงไว้ในสัญญา ซึ่งอาจทำให้เกิดความเสี่ยงหรือเกิดผลเสียต่อเจ้าของกิจการหรือเจ้าหนี้ได้ ทั้งนี้งบการเงินถือเป็นเครื่องมือหนึ่งที่ใช้ในการวัดผลการปฏิบัติงานของผู้บริหารที่นำเสนอต่อผู้ถือหุ้น ซึ่งการเลือกนโยบายการบัญชีนั้นมักขึ้นอยู่กับมติตัดสินใจของผู้บริหารเป็นหลัก และผู้บริหารเองย่อมมีแนวโน้มที่จะเลือกใช้นโยบายการบัญชีที่ส่ง

ผลดีต่อผู้บริหารเองทั้งในด้านผลตอบแทนและด้านชื่อเสียง เช่น มีการเลือกนโยบายการบัญชีที่ทำให้กำไรเพิ่มขึ้น เนื่องจากกำไรเป็นตัวสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถของผู้บริหาร และอาจใช้เป็นเกณฑ์ในการจ่ายผลตอบแทนแก่ผู้บริหารอีกด้วย

Costly Contracting Theory

การระบุข้อกำหนดหรือข้อตกลงที่เป็นเงื่อนไขในสัญญา ซึ่งมักจะกำหนดเป็นตัวเลขหรืออัตราส่วนทางการเงิน เป็นปัจจัยหนึ่งที่ทำให้ผู้บริหารมีแรงจูงใจที่จะใช้ดุลยพินิจในการจัดทำบัญชีมากขึ้น (Accounting Discretion) ตัวอย่างเช่น Smith และ Warner (1979) กล่าวว่า ข้อกำหนดในสัญญาเงินกู้ เป็นวิธีหนึ่งที่ใช้ในการจำกัดการโอนความมั่งคั่งระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้ให้กู้ยืม (Bondholder) ดังนั้นการที่บริษัทต้องปฏิบัติตามเงื่อนไขที่กำหนดในสัญญาเงินกู้ อาจส่งผลให้ผู้บริหารเลือกใช้นโยบายการบัญชีที่ทำให้รายได้ของกิจการเพิ่มขึ้น (Income-increasing Accounting Choices) หรือใช้วิธีทางบัญชีต่างๆ เพื่อหลีกเลี่ยงการละเมิดเงื่อนไขที่กำหนดในสัญญาเงินกู้ ทั้งนี้กิจการมักจะใช้อัตราส่วนทางการเงินเป็นตัววัดโอกาสที่กิจการจะละเมิดเงื่อนไขในสัญญาเงินกู้ ดังนั้นจึงตั้งสมมติฐานได้ว่า การเลือกใช้วิธีการบัญชี (Accounting Choice) จะมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับการก่อหนี้ของกิจการ (Leverage)

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

งานวิจัยในต่างประเทศที่ทำการศึกษเกี่ยวกับ การตกแต่งกำไรกับสัดส่วนการถือหุ้นของกิจการสามารถแบ่งได้เป็น 2 แนวคิด คือ 1. การตกแต่งกำไรมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับสัดส่วนการก่อหนี้ของกิจการ และ 2. การตกแต่งกำไรมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับสัดส่วนการก่อหนี้ของกิจการ กล่าวคือ การที่บริษัทมีสัดส่วนการก่อหนี้ที่สูง จะช่วยลดการตกแต่งกำไรได้

โดยงานวิจัยที่สนับสนุนแนวความคิดแรกมีตัว Piet, Heidi และ Marleen (2006) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง การตกแต่งกำไรกับสัดส่วนการก่อหนี้ (Earnings Management and Debt) ในบริษัทกลุ่มตัวอย่าง ซึ่งได้แก่ บริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศเบลเยียม (Belgian non-listed firms) จำนวน 583 บริษัท โดยการตกแต่งกำไรวัดจากการค้างจ่ายค้างจ่ายโดยดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals) และสัดส่วนการก่อหนี้วัดจากสัดส่วนหนี้กู้ยืมจากสถาบันการเงินต่อสินทรัพย์รวม (Bank Debt/Total Assets) ซึ่งผลการวิจัยพบว่าการตกแต่งกำไรของ บริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศเบลเยียม มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับสัดส่วนการก่อหนี้ของกิจการ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Beatty และ Weber (2003); Pichew และ Skinner (2002); DeFond และ Jambao (1994); Sweeney (1994) ที่พบว่า การที่บริษัทมีสัดส่วนการก่อหนี้ที่สูง จะส่งผลให้โอกาสที่ผู้บริหารจะตกแต่งกำไรโดยใช้วิธีการบัญชีต่างๆ สูงขึ้นตามไปด้วย เพื่อหลีกเลี่ยงการละเมิดเงื่อนไขที่กำหนดในสัญญาเงินกู้ โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

Beatty และ Weber (2003) ได้ทำการศึกษาถึงผลกระทบของสัญญาเงินกู้ต่อการเปลี่ยนวิธีการบัญชี (The Effects of Debt Contracting on Voluntary Accounting Method Changes) โดยบริษัทกลุ่มตัวอย่าง เป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกาที่มีเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินและมีการเปลี่ยนวิธีการบัญชีระหว่างปี ค.ศ. 1995-2000 จำนวน 125 บริษัท ซึ่งผลการวิจัยพบว่าบริษัทที่มีสัญญาเงินกู้กับสถาบันการเงินที่อนุญาตให้มีการเปลี่ยนวิธีการบัญชีได้ จะมีการเปลี่ยนวิธีการบัญชีที่ทำให้รายได้ของกิจการเพิ่มขึ้น มากกว่าที่จะทำให้รายได้ของกิจการลดลง ทั้งนี้ความเป็นไปได้ที่บริษัทจะใช้วิธีการบัญชีที่ทำให้รายได้ของกิจการเพิ่มขึ้นจะลดลงเมื่อต้นทุนของการละเมิดเงื่อนไขในสัญญาที่คาดการณ์ไว้อยู่ในระดับที่ต่ำ เนื่องจากมีเจ้าหนี้เพียงรายเดียว

Dichev และ Skinner (2002) ทำการศึกษาโดยใช้ Dealscan ซึ่งเป็นฐานข้อมูลของสัญญาเงินกู้ (Private corporate lending agreements) ในการทดสอบกลุ่มตัวอย่างขนาดใหญ่ภายใต้ Debt Covenant Hypothesis กล่าวคือ ผู้บริหารมีแรงจูงใจที่จะเลือกใช้วิธีการบัญชีที่ช่วยลดโอกาสที่บริษัทจะละเมิดเงื่อนไขที่กำหนดในสัญญาเงินกู้ ซึ่งจากการศึกษาพบว่าผู้บริหารมักกระทำการต่างๆ เพื่อหลีกเลี่ยงการละเมิดเงื่อนไขที่กำหนดในสัญญาเงินกู้ นอกจากนี้ผู้วิจัยยังพบว่าผู้ให้กู้มักกำหนดเงื่อนไขในสัญญาเงินกู้อย่างเข้มงวดเพื่อใช้ในการควบคุมผู้กู้ และการละเมิดเงื่อนไขในสัญญาเงินกู้ไม่ได้มีความสัมพันธ์กับปัญหาทางการเงิน (Financial Distress) แต่อย่างใด

นอกจากนี้แล้ว DeFond และ Jiambalvo (1994) ยังได้ทำการศึกษาเรื่องการละเมิดเงื่อนไขที่กำหนดในสัญญาเงินกู้กับการจัดการรายการค้างรับค้างจ่าย โดยมีการตั้งสมมติฐานว่าบริษัทที่ใกล้จะละเมิดเงื่อนไขที่กำหนดในสัญญาเงินกู้มักจะเลือกใช้นโยบายบัญชีที่ทำให้รายได้ของบริษัทเพิ่มขึ้น (Income-increasing Accounting) เพื่อที่จะลดโอกาสที่จะละเมิดเงื่อนไขที่กำหนดในสัญญาเงินกู้ ซึ่งผู้วิจัยได้ทำการทดสอบสมมติฐานข้างต้นโดยพิจารณาจากรายการค้างรับค้างจ่ายที่ผิดปกติ (Abnormal Accruals) ละรายการค้างรับค้างจ่ายหมุนเวียน (Working Capital Accruals) ของบริษัทกลุ่มตัวอย่างจำนวน 91 บริษัท ซึ่งได้รายงานการละเมิดเงื่อนไขที่กำหนดในสัญญาเงินกู้ไว้ในรายงานประจำปีสำหรับปี ค.ศ. 1985-1988 ซึ่งผู้วิจัยคาดว่าเงื่อนไขที่กำหนดในสัญญาเงินกู้จะพออิทธิพลต่อการเลือกใช้นโยบายบัญชีในปีก่อนหรือปีของการละเมิดเงื่อนไข และในปีที่มีการละเมิดเงื่อนไข ทั้งนี้ผู้วิจัยได้ใช้ Time-series และ Cross-sectional models ในการประมาณรายการค้างรับค้างจ่ายปกติ (Normal Accruals) โดยผลการวิจัยพบว่าในบริษัทที่จะมีการละเมิดเงื่อนไข ทั้ง 2 models แสดงให้เห็นว่ารายการค้างรับค้างจ่ายที่ผิดปกติ และรายการค้างรับค้างจ่ายหมุนเวียนมีความสัมพันธ์กันในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ และสำหรับในปีที่มีการละเมิดเงื่อนไข ผลวิจัยพบว่าบริษัทที่มีรายการ Abnormal

Working Capital Accruals เป็นบวกหลังจากได้ความรู้ปัจจัยในเรื่องการเปลี่ยนแปลงผู้บริหารและการแสดงรายงานแบบมีเงื่อนไขเกี่ยวกับเรื่องการดำเนินงานต่อเนื่องของผู้สอบบัญชี

Sweeney (1994) ได้ศึกษาเรื่อง Debt-covenant Violations and Managers' Accounting Responses ซึ่งงานวิจัยนี้พิจารณาถึงการเปลี่ยนแปลงทางการบัญชี ต้นทุนของการละเมิดเงื่อนไขในสัญญา (Costs of Default) และการละเมิดเงื่อนไขที่กำหนดในสัญญาของบริษัทจำนวน 130 บริษัทที่รายงานเรื่องการละเมิดเงื่อนไขในรายงานประจำปี ซึ่งผลการวิจัยพบว่าผู้บริหารของบริษัทที่ใกล้จะละเมิดเงื่อนไขจะเปลี่ยนแปลงวิธีการบัญชีเพื่อให้รายได้ของกิจการเพิ่มขึ้น โดยต้นทุนของการละเมิดเงื่อนไขในสัญญาที่ผู้ให้กู้ยืมกำหนดและการที่บริษัทสามารถเปลี่ยนแปลงวิธีการบัญชีได้เป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ผู้บริหารมีการตอบสนองโดยการเปลี่ยนวิธีการบัญชี

อย่างไรก็ตาม มีงานวิจัยหลายชิ้นที่มีผลการวิจัยที่ตรงข้ามกับแนวคิดแรก คือ พบว่าการที่บริษัทมีสัดส่วนการก่อหนี้ที่สูงจะช่วยลดการตกแต่งกำไรได้ เช่น Kate (2007) ที่ได้ศึกษาถึงผลของการเพิ่มสัดส่วนการก่อหนี้ต่อการตกแต่งกำไรของบริษัทในช่วงเวลา 5 ปี โดยทำการศึกษาเกี่ยวกับบริษัทที่มีการใช้สัดส่วนการก่อหนี้ที่สูงขึ้นเทียบกับบริษัทกลุ่มควบคุม (Control Group) ที่มีสัดส่วนการก่อหนี้อยู่ในระดับสูงคงที่ ซึ่งบริษัทกลุ่มตัวอย่างที่นำมาศึกษาเป็นบริษัทในประเทศสหรัฐอเมริกา โดยจะไม่รวมบริษัทต่างประเทศ (Foreign Firms) บริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ บริษัทที่อยู่ในกลุ่มสถาบันการเงิน และบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน ทั้งนี้ผู้วิจัยทำการวัดการตกแต่งกำไรจากรายการค้างรับค้างจ่ายโดยใช้ 3 วิธีด้วยกัน ได้แก่ 1. รายการค้างรับค้างจ่ายรวม - Total Accruals (Healy 1985) 2. รายการค้างรับค้างจ่ายหมุนเวียนโดยดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยใช้แบบจำลอง Modified Jones (Dechow, Sloan, และ Sweeney 1995) และ 3. Forward-looking Abnormal Accruals

(Dechow, Richardson, และ Tuna 2003) และวัดสัดส่วนการถือหุ้นของกิจการตาม Givoly, Hayn, Ofer, และ Sarig (1992) โดยอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อราคาตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งผลการวิจัยพบว่า การเพิ่มขึ้นของสัดส่วนการถือหุ้นจะช่วยลดการใช้ดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร นั่นคือช่วยลดการตกแต่งกำไรนั่นเอง นอกจากนี้ยังพบว่า Growth Opportunities และ Free Cash Flow Levels เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นและการตกแต่งกำไรอีกด้วย

ทั้งนี้สมมติฐานงานวิจัยของ Kate (2007) นั้นได้แนวคิดมาจากงานวิจัยของ Christie และ Zimmerman (1994) และ Jensen (1986) โดย Christie และ Zimmerman (1994) ได้ทำการศึกษาถึงเรื่อง Efficient and Opportunistic Choices of Accounting Procedures โดยศึกษากับกลุ่มตัวอย่างที่มีโอกาสจะพบพฤติกรรมฉวยโอกาสมากที่สุด นั่นก็คือ บริษัทที่เป็นกลุ่มเป้าหมายที่จะถูก Takeover ในช่วงปี ค.ศ. 1981-1989 ซึ่งผู้วิจัยดึงข้อมูลกลุ่มตัวอย่างมาจากฐานข้อมูล Robert Comment's Mergers and Acquisitions ทั้งนี้ผลการวิจัยพบว่าผู้บริหารของบริษัทที่เป็นกลุ่มเป้าหมายที่จะถูก Takeover มักจะเลือกเปลี่ยนวิธีการบัญชีด้วยเหตุผลที่ว่าการเพิ่มประสิทธิภาพ เช่น เพื่อหลีกเลี่ยงการต้องเสียเพื่อลด Cost of Financial Distress เป็นต้น และผู้บริหารบางส่วนอาจต้องการฉวยโอกาสจากการเปลี่ยนวิธีการบัญชีโดยเลือกใช้นโยบายบัญชีที่ทำให้รายได้ของบริษัทเพิ่มขึ้น (Income-increasing Accounting) เพื่อเพิ่มความมั่งคั่งให้กับตนเอง อย่างไรก็ตามจากการศึกษาพบว่าความถี่ของการเปลี่ยนวิธีการบัญชีด้วยเหตุผลที่ต้องการฉวยโอกาสนั้นถือเป็นส่วนน้อยเมื่อเทียบกับเหตุผลที่ต้องการเพิ่มประสิทธิภาพของกิจการ และงานวิจัยยังพบว่าพฤติกรรมฉวยโอกาส (Opportunistic Behavior) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับการตกแต่งกำไรอีกด้วย

นอกจากนี้การศึกษาของ Jensen (1986) เรื่อง Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers ได้กล่าวถึงแนวคิดกระแสเงินสดปลอดภาระ (Free Cash Flows) ว่า ความมั่งคั่งด้านผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้บริหารในเรื่องนโยบายการจ่ายเงินนั้นจะรุนแรงขึ้นเมื่อบริษัทมีกระแสเงินสดปลอดภาระอยู่ในระดับสูง ซึ่งปัญหาที่เป็นการจูงใจให้ผู้บริหารใช้จ่ายเงินโดยไม่ก่อให้เกิดประโยชน์แก่กิจการหรือมีการลงทุนในบริษัทที่ไม่มีประสิทธิภาพเนื่องจากผลประโยชน์ซึ่งผู้บริหารไม่ได้เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับผู้ถือหุ้น ผู้บริหารจึงไม่ได้ให้ความสนใจต่อมูลค่าของกิจการที่อาจลดลงจากการลงทุนดังกล่าว โดยผู้บริหารจะพยายามปิดกั้นผลขาดทุนจากการลงทุนโดยอาศัยรายการอ้างอิงรับค่าง่ายโดยดุลยพินิจของผู้บริหารเพื่อเสริมกำไรของกิจการ ซึ่งจากการศึกษาดังกล่าวพบว่า การกระทำนี้สามารถช่วยลดปัญหาข้างต้นได้ เนื่องจากหนี้สินเป็นข้อผูกมัดที่ทำให้บริษัทต้องจ่ายดอกเบี้ยและเงินต้นคืนเป็นงวดๆ ซึ่งถือเป็นการลดแรงจูงใจของผู้บริหารในการใช้จ่ายเงินสดโดยไม่ก่อให้เกิดประโยชน์แก่กิจการ นอกจากนี้ผลการศึกษายังพบว่าผู้บริหารที่อยู่ในบริษัทที่มีการเติบโตอยู่ในระดับต่ำ (Low Growth) และมีกระแสเงินสดปลอดภาระอยู่ในระดับสูงมักจะมีพฤติกรรมฉวยโอกาส นั่นคือจะมีการตกแต่งกำไรมากกว่าบริษัทที่มีการเติบโตอยู่ในระดับสูงและมีกระแสเงินสดปลอดภาระอยู่ในระดับต่ำ

อย่างไรก็ตาม งานวิจัยของศิริพันธ์ุ (2006) ที่ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดปลอดภาระ ขนาดของสำนักงานสอบบัญชี และสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารกับการจัดการกำไร ซึ่งทำการศึกษากับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีแนวโน้มในการจัดการกำไรระหว่างปี พ.ศ. 2545-2548 พบว่า ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% กระแสเงินสดปลอดภาระมีความสัมพันธ์ทางสถิติอย่างมีนัยสำคัญในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการกำไร กล่าวคือ ถ้าบริษัทมีกระแสเงินสดปลอดภาระจำนวนมาก ก็จะมีการจัดการกำไรผ่าน

รายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหารน้อยลง ในทางตรงกันข้ามถ้าบริษัทมีกระแสเงินสดปลอดภาระต่ำจะส่งผลให้มีการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหารมากขึ้น แต่จากการศึกษาพบว่าขนาดของสำนักงานสอบบัญชี และสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารไม่มีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไรแต่อย่างใด

จากทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องดังที่กล่าวมาแล้วในข้างต้น ผู้วิจัยสนใจที่จะศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการตกแต่งกำไรและสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2549 โดยมีสมมติฐานงานวิจัยว่าการตกแต่งกำไรมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับสัดส่วนการถือหุ้นของกิจการ เนื่องจากตาม Costly Contracting Theory ได้วางแนวคิดไว้ว่าข้อกำหนดในสัญญาเงินกู้เป็นปัจจัยหนึ่งที่ทำให้ผู้บริหารมีแรงจูงใจที่จะใช้ดุลยพินิจในการจัดทำบัญชีหรือตกแต่งกำไรเพื่อหลีกเลี่ยงการละเมิดเงื่อนไขที่กำหนดในสัญญาเงินกู้ เพราะหากบริษัทละเมิดเงื่อนไขที่กำหนดในสัญญาเงินกู้จะทำให้ผู้บริหารเกิดความเดือดร้อนและเสียชื่อเสียงได้ ทั้งนี้เนื่องจากผู้ถือหุ้นอาจมองว่าผู้บริหารไม่มีความสามารถในการบริหารงาน จึงอาจส่งผลให้ผู้บริหารถูกปลดจากตำแหน่งหรือผู้บริหารอาจได้รับผลตอบแทนต่างๆ เช่น โบนัส ลดลงตามไปด้วย ดังนั้นผู้บริหารที่ดำรงตำแหน่งในบริษัทที่มีสัดส่วนการถือหุ้นอยู่ในระดับสูงจึงน่าจะมีการตกแต่งกำไรมากกว่าผู้บริหารที่ดำรงตำแหน่งในบริษัทที่มีสัดส่วนการถือหุ้นอยู่ในระดับต่ำ เนื่องด้วยความจริงที่ว่ามนุษย์ทุกคนในย่อมมีแรงผลักดันที่จะทำทุกอย่างเพื่อผลประโยชน์ส่วนตัวด้วยกันทั้งสิ้นดังที่ทฤษฎีตัวแทนกล่าวไว้ นอกจากนี้จากการทบทวนวรรณกรรมยังพบว่างานวิจัยส่วนใหญ่มักจะมีผลการวิจัยที่สนับสนุนแนวความคิดแรก นั่นคือ การตกแต่งกำไรมี

ความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับสัดส่วนการถือหุ้นของกิจการ ซึ่งงานวิจัยเหล่านี้ได้ทำการศึกษาแล้วในต่างประเทศทั้งในประเทศเบลเยียมและในประเทศสหรัฐอเมริกา ดังนั้นผู้วิจัยจึงเห็นว่าเป็นโอกาสที่ผู้วิจัยจะทำการศึกษาค้นคว้าหัวข้อดังกล่าวในประเทศไทยเพื่อที่จะได้ทราบถึงผลการวิจัยที่ได้จากการศึกษานั้นสอดคล้องหรือแตกต่างกับทฤษฎีและงานวิจัยที่เคยศึกษาไป ประเด็นที่สนใจคือ

การเก็บรวบรวมข้อมูล

ในการศึกษาครั้งนี้ ผู้วิจัยได้รวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ที่เป็นเรื่องทางการเงิน ซึ่งสามารถเก็บรวบรวมได้จากงบการเงินของบริษัทและรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งสามารถดูได้จาก www.set.or.th และ www.set-smart.com

ประชากร

ประชากรที่เลือกในการวิจัยครั้งนี้เป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทุกกลุ่มอุตสาหกรรมในช่วงปี พ.ศ. 2549 รวมทั้งสิ้น 476 บริษัท โดยไม่นำบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ซึ่งประกอบด้วยธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ ธนาคาร ประกันภัยและประกันชีวิตรวมทั้งสิ้นจำนวน 67 บริษัท กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์จำนวน 16 กองทุน มาใช้ในการศึกษา เนื่องจากโครงสร้างบริษัทเหล่านี้แตกต่างจากธุรกิจอื่นอย่างมีสาระสำคัญ และไม่นำข้อมูลของบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วนจำนวน 4 บริษัทมาใช้ในการศึกษา ทำให้บริษัทกลุ่มตัวอย่างเหลือจำนวน 389 บริษัท ซึ่งสามารถแยกเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมได้ดังนี้

ตารางจำนวนประชากรที่ใช้ในการวิจัย

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนบริษัทที่จดทะเบียนใน ตลท. (ไม่รวมกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน) = A	จำนวนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ = B	จำนวนบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน (Missing Data) = C	จำนวนประชากรทั้งสิ้น = A-B-C
1. เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	44	-	-	44
2. สินค้าอุปโภคบริโภค	43	-	-	4
3. สินค้าอุตสาหกรรม	70	-	-	70
4. อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	105	16	-	87
5. ทรัพยากร	24	-	-	24
6. บริการ	86	-	1	85
7. เทคโนโลยี	37	-	-	37
รวม	409	16	4	389

ที่มา: รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ 31 ธันวาคม 2549

วิธีการดำเนินการวิจัย

การตกแต่งกำไรมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับสัดส่วนการถือหุ้นของกิจการ กล่าวคือ บริษัทที่มีสัดส่วนการถือหุ้นในระดับสูงน่าจะมีการตกแต่งกำไรมากกว่าเมื่อเทียบกับบริษัทที่มีสัดส่วนการถือหุ้นอยู่ในระดับต่ำ

ตัวแปรอิสระ คือ สัดส่วนการถือหุ้นของกิจการ (Leverage Ratio) โดยจะวัดจาก อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) ซึ่งคำนวณจากหนี้สินรวม (Total Liabilities) หารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น (Total Equity)

ตัวแปรตาม คือ การตกแต่งกำไร โดยจะวัดจากรายการค้างรับค้างจ่ายโดยดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accrual: DCA) โดยใช้แบบจำลอง Modified Jones (1991) เนื่องจาก Jones model (1991) เป็นเพียงแบบจำลองเดียวที่แสดงความสามารถในการ

พยากรณ์ได้ [Thomas และ Zhang (2000)] นอกจากนี้ยังเป็นแบบจำลองที่ดีที่สุดในแง่ที่มีอยู่ในการประมาณรายการค้างรับค้างจ่ายโดยดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accrual) และการหาการตกแต่งกำไร

ทั้งนี้แบบจำลองที่ใช้ในวัดการตกแต่งกำไรจะเริ่มจากการวัดรายการค้างรับค้างจ่ายรวม (Total Accruals) หลังจากนั้นแบบจำลองจะพยายามระบุรายการค้างรับค้างจ่ายที่ไม่ได้อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (Non-discretionary Accrual: NDCA) ออกจากรายการค้างรับค้างจ่ายรวม จนในที่สุดรายการค้างรับค้างจ่ายโดยดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accrual) ซึ่งเป็นตัววัดการตกแต่งกำไรของผู้บริหารจะถูกคำนวณโดยการนำรายการค้างรับค้างจ่ายรวมมาหักออกด้วยรายการค้างรับค้างจ่ายที่ไม่ได้อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (NDCA)

Jones (1991) ได้ใช้แนวคิดข้างต้นปรับปรุงการวัดรายการค้างรับค้างจ่ายโดยดุลยพินิจของผู้บริหารและแนะนำว่า Non-discretionary Accrual (NDCA) สามารถเปลี่ยนแปลงได้ขึ้นอยู่กับ การเปลี่ยนแปลงของสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจ (Economic Circumstances) อย่างไรก็ตามแบบจำลอง Jones (1991) มีข้อเสีย เนื่องจากแบบจำลองมีข้อสมมติฐานว่ารายได้เป็นรายการค้าง

รับค้างจ่ายที่ไม่ได้อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร แบบจำลองนี้มีได้คำนึงถึงความจริงที่ว่าไม่ใช่รายได้อันทั้งหมดที่ไม่ได้อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ในทางกลับกันรายได้บางประเภทอาจอยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารเช่นกัน ทั้งนี้สมการตามแบบจำลอง Jones (1991) สามารถเขียนได้ดังนี้

$$TAC_{it}/TA_{i,t-1} = \alpha_0 (1/TA_{i,t-1}) + \alpha_1 (\Delta REV_{it} / TA_{i,t-1}) + \alpha_2 (PPE_{it}/TA_{i,t-1}) \dots\dots\dots(1)$$

ส่วนแบบจำลอง Modified Jones (1991) นั้นพยายามที่จะขจัดข้อเสียของแบบจำลอง Jones ในการวัดรายการค้างรับค้างจ่ายโดยดุลยพินิจของผู้บริหารโดยมีการนำยอดการเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้มาหักออกจากราย

ได้ เนื่องจากมีข้อสมมติฐานว่าการเปลี่ยนแปลงในยอดขายเชื่อ (Credit Sales) เป็นผลการตัดสินใจของผู้บริหารหรือเกิดจากการเก็งกำไรต่างกำไรนั่นเอง ซึ่งแบบจำลอง Modified Jones สามารถเขียนได้ ดังนี้

$$NDCA = \alpha_0 (1/TA_{i,t-1}) + \alpha_1 [(\Delta REV_{it} - \Delta AR_{it})/TA_{i,t-1}] + \alpha_2 (PPE_{it}/TA_{i,t-1}) \dots\dots\dots(2)$$

โดย

- TAC_{it}/TA_{i,t-1} = รายการค้างรับค้างจ่ายรวม (Total Accruals)หารด้วยสินทรัพย์รวม(Total Assets)
- TAC_{it} = (Δ Current Asset - Δ Cash) - (Δ Liabilities-Δ Short term debt - Δ Taxes Payable) - Depreciation
- TA_{i,t-1} = สินทรัพย์รวม
- REV_{it} = ยอดขายของบริษัท
- AR_{it} = ลูกหนี้
- PPE_{it} = สินทรัพย์ถาวร คือ ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์
- Δ = ผลต่างระหว่างงวดปัจจุบันกับงวดก่อน

ผู้วิจัยทำการประมาณค่าสัมประสิทธิ์จากสมการถดถอยเชิงเส้นสมการที่ (1) และนำค่าสัมประสิทธิ์ที่คำนวณได้แทนในสมการที่ (2) เพื่อคำนวณหาค่า NDCA

หลังจากนั้นจึงคำนวณหารายการค้างรับค้างจ่ายโดยดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accrual) ดังนี้

$$DCA_{it} = TAC_{it} - NDCA_{it} \dots\dots\dots(3)$$

ผู้วิจัยได้ทำการศึกษาตามขั้นตอนดังต่อไปนี้

การวิเคราะห์สถิติเชิงปริมาณ (Quantitative Statistics) เป็นการนำข้อมูลของบริษัทกลุ่มตัวอย่างที่เก็บรวบรวมได้ มาวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างการตกแต่งกำไรกับสัดส่วนการถือหุ้นของกิจการ ดังนี้

1. ทำการรวบรวมข้อมูลเกี่ยวกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) และข้อมูลทางการเงินอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัยของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจาก www.setsmart.com และ www.set.or.th

2. หาค่ารายการค้างรับค้างจ่ายโดยดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accrual: DCA) โดยใช้แบบจำลอง Modified Jones (1991)

3. ทำการทดสอบสมมติฐานทางสถิติ โดยนำข้อมูลอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและรายการค้างรับค้างจ่ายโดยดุลยพินิจของผู้บริหารมาเปรียบเทียบ

วิเคราะห์หาความสัมพันธ์โดยวิธีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) ซึ่งไม่โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติเป็นเครื่องมือช่วยในการทดสอบความสัมพันธ์ โดยแบ่งการวิเคราะห์เป็น 2 ส่วน ดังนี้

- การวิเคราะห์สถิติเชิงปริมาณโดยหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ในภาพรวมแต่ไม่แยกกลุ่มอุตสาหกรรม และ

- การวิเคราะห์สถิติเชิงปริมาณโดยหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์โดยพิจารณาแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

ผลการศึกษา

จากการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการตกแต่งกำไรกับสัดส่วนการถือหุ้นของกิจการได้ผลสรุปดังตารางข้างล่างนี้

กลุ่มอุตสาหกรรม	Earnings Management
	Leverage Ratio
1. ทุกกลุ่มอุตสาหกรรม	- *
2. เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	0
3. สินค้าอุปโภคบริโภค	- *
4. สินค้าอุตสาหกรรม	0
5. อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	0
6. ทรัพยากร	0
7. บริการ	- **
8. เทคโนโลยี	- *

หมายเหตุ:

Earnings Management หมายถึง การตกแต่งกำไร

Leverage Ratio หมายถึง สัดส่วนการถือหุ้น

0 หมายถึง ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญระหว่างการตกแต่งกำไรและสัดส่วนการถือหุ้น

- หมายถึง มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในเชิงลบระหว่างการตกแต่งกำไรและสัดส่วนการถือหุ้น

หมายถึง บ่งบอกถึงระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95%

** หมายถึง บ่งบอกถึงระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 99%

สรุปผลการวิจัย

การศึกษานี้ได้มุ่งความสนใจที่จะศึกษาว่าการตกแต่งกำไรมีความสัมพันธ์กับสัดส่วนการถือหุ้นของกิจการหรือไม่ โดยการตกแต่งกำไรจะวัดจากรายการค้างรับค้างจ่ายโดยดุลยพินิจของผู้บริหารและสัดส่วนการถือหุ้นของกิจการจะวัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งผู้วิจัยได้ใช้กลุ่มตัวอย่างซึ่งเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทุกกลุ่มอุตสาหกรรมในช่วงปี พ.ศ. 2549 รวมทั้งสิ้น 389 บริษัท ทั้งนี้ในการประมวลผลผู้วิจัยได้แยกทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการตกแต่งกำไรกับสัดส่วนการถือหุ้นเป็น 2 กรณี คือ 1. การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการตกแต่งกำไรกับสัดส่วนการถือหุ้นของกิจการในภาพรวม โดยไม่แยกกลุ่มอุตสาหกรรม และ 2. การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการตกแต่งกำไรกับสัดส่วนการถือหุ้นของกิจการโดยพิจารณาแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม โดยผลการวิจัยสามารถแบ่งได้เป็น 2 กรณี คือ

1. การตกแต่งกำไรมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับสัดส่วนการถือหุ้นของกิจการสำหรับบริษัทกลุ่ม ตัวอย่าง ซึ่งเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค บริการ และเทคโนโลยี และ

2. การตกแต่งกำไรไม่มีความสัมพันธ์กับสัดส่วนการถือหุ้นของกิจการสำหรับบริษัทกลุ่มตัวอย่างของซึ่งเป็นบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร สินค้าอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และทรัพยากร

ทั้งนี้ผลการวิจัยในครั้งต่อไปเป็นไปตามสมมติฐานของงานวิจัยที่ตั้งไว้ แต่กลับมีผลออกมาในทางตรงกันข้ามคือ ผลการวิจัยในกรณีแรกพบว่าการตกแต่งกำไรมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับสัดส่วนการถือหุ้นของกิจการ หรือกล่าวได้อีกหนึ่งนัยว่าบริษัทที่มีสัดส่วนการถือหุ้นอยู่ในระดับสูงจะมีการตกแต่งกำไรน้อยกว่าบริษัทที่มีสัดส่วนการถือหุ้นอยู่ในระดับต่ำ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีต

ตามการศึกษาของ Kate (2007) ซึ่งได้ทำการศึกษากับบริษัทกลุ่มตัวอย่างในประเทศสหรัฐอเมริกาและพบว่าความสัมพันธ์ของสัดส่วนการถือหุ้นจะส่งผลให้การตกแต่งกำไรลดลง นอกจากนี้ยังสอดคล้องกับการศึกษาของ Larcker (1986) ที่พบว่าการถือหุ้นสามารถช่วยลดปัญหาความขัดแย้งของตัวแทนได้ เนื่องจากหนี้สินเป็นข้อผูกมัดที่ทำให้บริษัทต้องจ่ายดอกเบี้ยและเงินต้นอย่างเป็นงวดๆ ดังนั้นการที่บริษัทมีสัดส่วนของหนี้สินสูงในระดับสูงจะทำให้กระแสเงินสดลดภาระอยู่ระดับสูง ทำให้ผู้บริหารต้องระมัดระวังในการใช้จ่ายเงินมากขึ้นจึงถือเป็นการลดแรงจูงใจของผู้บริหารในการใช้จ่ายเงินสดโดยที่ไม่ก่อให้เกิดประโยชน์แก่กิจการ

ผลการวิจัยในกรณีที่ 2 ซึ่งพบว่าการตกแต่งกำไรมีความสัมพันธ์กับสัดส่วนการถือหุ้นของกิจการนั้นอาจมีสาเหตุมาจากบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าวมีปัจจัยอื่นซึ่งส่งผลต่อการตกแต่งกำไรและการถือสัดส่วนการถือหุ้นของกิจการก็เป็นได้ เช่น สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบัน เนื่องจากนักลงทุนสถาบันอาจจะมีอิทธิพลในทางอ้อมที่จะทำให้นักลงทุนสถาบันมีการตกแต่งกำไรน้อยลง เช่น การสนับสนุนให้บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ส่งผลให้ผู้บริหารต้องดำเนินงานด้วยความโปร่งใส และมีความระมัดระวังมากขึ้น และอาจทำให้การตกแต่งกำไรผ่านรายการค้างรับค้างจ่ายโดยดุลยพินิจของผู้บริหารลดลงตามไปด้วย นอกจากนี้บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารอาจมีความสัมพันธ์กับการตกแต่งกำไรได้ เนื่องจากการรับรู้รายได้ของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีทางเลือกในการรับรู้รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ได้ 3 วิธี คือ 1. การรับรู้รายได้ทั้งจำนวน 2. การรับรู้รายได้ตามอัตราส่วนงานที่ทำเสร็จ 3. การรับรู้รายได้ตามเงินค่างวดที่ถึงกำหนดชำระ จึงเป็นไปได้ที่ผู้บริหารอาจอาศัยทางเลือกดังกล่าวในการบันทึกบัญชีที่จะให้ผลในทางบวกกับผลการดำเนินงานของกิจการ

ข้อเสนอแนะการวิจัย

1. ผลการวิจัยทำให้ทราบว่า การตกแต่งกำไรไม่มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับสัดส่วนการถือหุ้นสำหรับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งหมด และบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค บริการ และเทคโนโลยี โดยการตกแต่งกำไรไม่มีความสัมพันธ์กับสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร สินค้าอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และทรัพยากร ซึ่งผู้ใช้งบการเงินทั้งนักลงทุน เจ้าหนี้ และนักวิเคราะห์สามารถนำผลการวิจัยไปใช้เป็นข้อมูลพื้นฐานในการวิเคราะห์ งบการเงินถึงโอกาสในการตกแต่งกำไร เพื่อนำไปใช้พิจารณาประกอบการตัดสินใจได้

2. โดยทั่วไปแล้วหน่วยงานที่เกี่ยวข้องอาจให้ความสนใจที่จะตรวจสอบบริษัทที่มีสัดส่วนการถือหุ้นอยู่ในระดับสูงมากกว่าบริษัทที่มีสัดส่วนการถือหุ้นอยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากมองว่าบริษัทดังกล่าวมีความเสี่ยงสูง แต่จากผลการวิจัยที่ได้แสดงให้เห็นว่าการตกแต่งกำไรไม่มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับสัดส่วนการถือหุ้นสำหรับบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค บริการ และเทคโนโลยี ดังนั้นหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง เช่น สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ จึงอาจพิจารณาเพิ่มมาตรการการตรวจสอบให้มากขึ้นสำหรับกลุ่มบริษัทดังกล่าวที่มีสัดส่วนการถือหุ้นอยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากบริษัทเหล่านี้เป็นแนวโน้มที่จะตกแต่งกำไรมากกว่าบริษัทที่มีสัดส่วนการถือหุ้นอยู่ในระดับสูง

ข้อจำกัดในการวิจัย

1. การศึกษาครั้งนี้มีขอบเขตครอบคลุมเฉพาะบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเท่านั้น โดยมีได้ศึกษาครอบคลุมบริษัทไทยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้นผลการวิจัยที่ได้จากการศึกษาครั้งนี้จึงอาจไม่สามารถอธิบายได้กับบริษัทในประเทศไทยทั้งหมด

2. การศึกษาครั้งนี้ ผู้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการตกแต่งกำไรกับสัดส่วนการถือหุ้นของกิจการเท่านั้น โดยมีได้ศึกษาในตัวแปรอื่นที่อาจมีความสัมพันธ์กับการตกแต่งกำไร เช่น ระดับการเติบโตของกิจการ (Growth Opportunity) และระดับกระแสเงินสดปอดภาระ (Free Cash Flow Levels) เป็นต้น ดังนั้นจึงไม่สามารถกล่าวได้ว่าตัวแปรที่ศึกษาในครั้งนี้จะสามารถอ้างอิงได้ทั้งหมด เนื่องจากอาจมีตัวแปรอื่นที่อาจมีความสัมพันธ์กับการตกแต่งกำไร

3. การตกแต่งกำไรนั้นสามารถทำได้หลายวิธี ซึ่งผู้บริหารของกิจการอาจใช้วิธีการอื่นในการตกแต่งกำไร นอกเหนือจากการตกแต่งกำไรโดยผ่านรายการค้างรับค้างจ่ายได้ เช่น การเปลี่ยนแปลงนโยบายการบัญชี การใช้มาตรฐานการบัญชีฉบับใหม่ก่อนวันบังคับใช้ เป็นต้น ดังนั้นการตกแต่งกำไรที่ได้แสดงในการศึกษานี้ อาจมีได้สะท้อนถึงการตกแต่งกำไรทั้งหมดของกิจการ

บรรณานุกรม

ศิริพันธุ์ แซ่ซ่ง. (2549). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสด
 ปลอดภัย ขนาดของสำนักงานสอบบัญชี และสัดส่วน
 การถือหุ้นของผู้บริหารกับการจัดการกำไรของบริษัท
 จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย:
 หลักสูตรปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต คณะพาณิชยศาสตร์
 และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

Beatty, A. and J. Weber. (2003). The Effects of Debt
 Contracting on Voluntary Accounting Method
 Changes. **The Accounting Review**. 78.1: 119-142.

Christie, A.A. and J.L. Zimmerman. (1994). Efficient and
 Opportunistic Choices of Accounting Procedures:
 Corporate Control Contests. **The Accounting
 Review**. 69.4: 539-566.

Defond, M.L. and J. Jiambalvo. (1994). Debt Covenant
 Violation and the Manipulation of Accruals. **Journal
 of Accounting and Economics**. 17.1-2: 145-176.

Dichev, I. and D. Skinner. (2002). Large-Sample
 Evidence on the Debt Covenant Hypothesis. **Journal of Accounting Research**. 40.4: 1091-1123.

Jensen, M.C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow
 Corporate Finance and Takeovers. **American
 Economics Review**. 76.2: 323-329.

Jones, J.J. (1991). Earnings Management During
 Import Relief Investigations. **Journal of Accounting
 Research**. 29.2:193-228.

Kate Jelinek. The Effect of Earnings Increases on
 Earnings Management. **Journal of Business &
 Economic Studies** Vol. 15, No.2 Fall 2007, 24-46.

Piet Sercu, Heidi Vande Bauwhedw and Marleen
 Willekens. Earnings Management and debt. KU
 Leuvan, 2006.

Smith, C. W. and Warner, J. B. (1979). On Financial
 Contracting. An Analysis of Bond Covenants. **Journal of
 Financial Economics**, 9: 117-161.

Swerney, A. (1994). Debt Covenant Violations and
 Managers' Accounting Responses. **Journal of
 Accounting and Economics**, 17.3: 281-308.

Thomas, J. and Zhang, Xiao-Jun, June 2000.
 Identifying Unexpected Accruals: a Comparison of
 Current Approaches.