



ความสัมพันธ์ระหว่างการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนการถือหุ้นกับการจัดการกำไร  
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
กลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ SET100

โดย

นางสาวชุตินันท์ ดำเนินศิลป์

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร  
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต  
สาขาวิชาการบริหารการเงิน  
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์  
ปีการศึกษา 2558  
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ความสัมพันธ์ระหว่างการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนการถือหุ้นกับการจัดการกำไร  
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
กลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ SET100

โดย

นางสาวชุตินันท์ ดำเนินศิลป์



การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร  
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต  
สาขาวิชาการบริหารการเงิน  
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์  
ปีการศึกษา 2558  
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์



A RELATIONSHIP BETWEEN AN INCREASING OF LEVERAGE RATIO  
AND REAL EARNINGS MANAGEMENT

BY

MISS CHUTINUN DUMNOENSILAPA



AN INDEPENDENT STUDY SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT OF  
THE REQUIREMENTS FOR THE DEGREE OF MASTER OF SCIENCE

FINANCIAL MANAGEMENT  
FACULTY OF COMMERCE AND ACCOUNTANCY  
THAMMASAT UNIVERSITY  
ACADEMIC YEAR 2015

COPYRIGHT OF THAMMASAT UNIVERSITY

มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์  
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี

การค้นคว้าอิสระ

ของ

นางสาวชุตินันท์ ดำเนินศิลป์

เรื่อง

ความสัมพันธ์ระหว่างการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนการถือหุ้นกับการจัดการกำไร  
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
กลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ SET100

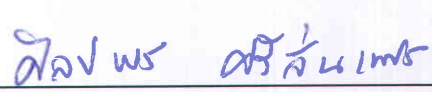
ได้รับการตรวจสอบและอนุมัติ ให้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร  
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต  
สาขาวิชาการบริหารการเงิน

เมื่อ วันที่ 30 ส.ย. 2559

ประธานกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ

  
(รองศาสตราจารย์อัญชลี พิพัฒน์เสรีบุญ)

กรรมการและอาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ

  
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศิลปพร ศรีจันเพชร)

คณบดี

  
(ศาสตราจารย์ ดร.ศิริลักษณ์ โรจนกิจจันอุย)

หัวข้อการค้นคว้าอิสระ	ความสัมพันธ์ระหว่างการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนการถือหุ้น กับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ SET100
ชื่อผู้เขียน	นางสาวชุตินันท์ คำเนินศิลป์
ชื่อปริญญา	วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต
สาขาวิชา/คณะ/มหาวิทยาลัย	การบริหารการเงิน พาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ	ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศิลปพร ศรีจันทเพชร
ปีการศึกษา	2558

### บทคัดย่อ

การค้นคว้าอิสระนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนการถือหุ้นกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ SET100 ตั้งแต่ปี พ.ศ.2553-2557 ในทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้นบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินซึ่งประกอบด้วยธุรกิจธนาคาร บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ บริษัทประกันภัยและบริษัทประกันชีวิต และกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ บริษัทที่มีรอบระยะเวลาบัญชีไม่ตรงกับวันที่ 31 ธันวาคม และบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน รวมทั้งสิ้น 380 ตัวอย่าง โดยทำการเก็บข้อมูลจาก [www.setsmart.com](http://www.setsmart.com) และรายงานประจำปีของบริษัท

ผลการศึกษาพบว่า ผลการศึกษาพบว่า การเพิ่มขึ้นของสัดส่วนการถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจัดการกำไรแต่ไม่มีนัยสำคัญ ทั้งนี้เนื่องมาจากกลุ่มตัวอย่างในการวิจัยนี้อาจมีจำนวนน้อยเกินกว่าที่จะทำให้เห็นถึงความสัมพันธ์ที่ชัดเจน อีกทั้งการจัดการกำไรอาจเกิดจากปัจจัยอื่น ๆ นอกเหนือจากการเพิ่มขึ้นของการถือหุ้นของบริษัท ในขณะที่การเพิ่มขึ้นของสัดส่วนการถือหุ้นระยะสั้นมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับความมั่นใจร้อยละ 95 กล่าวคือ การที่บริษัทมีสัดส่วนการถือหุ้นระยะสั้นเพิ่มขึ้น ส่งผลให้บริษัทมีการตักตวงกำไรเพิ่มขึ้น

**คำสำคัญ:** การเพิ่มขึ้นของสัดส่วนการถือหุ้น, การจัดการกำไรโดยการใช้ดุลยพินิจทำให้เกิดรายการ

Independent Study Title	A RELATIONSHIP BETWEEN AN INCREASING OF LEVERAGE RATIO AND REAL EARNINGS MANAGEMENT
Author	Miss Chutinun Dumnoensilapa
Degree	Master of Science Program
Department/Faculty/University	Financial Management Faculty of Commerce and Accountancy Thammasat University
Independent Study Advisor	Assistant Professor Sillapaporn Srijunpetch, Ph.D.
Academic Years	2015

### ABSTRACT

This paper studies the relationship between an increasing of leverage ratio and real earnings management of companies listed on SET100 from 2010 to 2014 which have fiscal year ended on December 31. Excluded were companies in financial industry or with incomplete data. Data was derived from companies' financial reports and companies' annual reports.

The results show that an increasing of leverage ratio has a positive relationship with real earnings management but not significant. For the second hypothesis, the results show that an increasing of short-term leverage ratio has a significantly positive relationship with real earnings management which means if the companies' short-term leverage ratio is higher, there is more possibility that companies' managers will manage earnings.

**Keywords:** Increase in leverage ratio, Real Earnings Management

## กิตติกรรมประกาศ

งานศึกษาวิจัยฉบับนี้จะสำเร็จลุล่วงไปไม่ได้หากปราศจากความช่วยเหลือและคำแนะนำจาก ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศิลปพร ศรีจั่นเพชร กรรมการและอาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ และขอขอบคุณรองศาสตราจารย์อัญชลี พิพัฒน์เสริญ ที่ให้เกียรติมาเป็นประธานกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ พร้อมทั้งให้คำแนะนำสำหรับการปรับปรุงงานวิจัยให้มีความสมบูรณ์มากยิ่งขึ้น ผู้วิจัยจึงขอกราบขอบพระคุณอย่างสูงมา ณ ที่นี้ด้วย

นอกจากนี้งานวิจัยนี้ไม่อาจสำเร็จลุล่วงไปได้ หากขาดกำลังใจจากครอบครัว คณาจารย์ คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ทุกท่าน รวมถึงเพื่อน ๆ ที่เป็นกำลังใจ และส่งเสริมสนับสนุนในทุก ๆ ด้าน และเจ้าหน้าที่ทุกท่านที่ให้ความช่วยเหลือด้านการติดต่อประสานงานเป็นอย่างดี ทำให้งานวิจัยนี้สำเร็จลุล่วงไปด้วยดี

นางสาวชุตินันท์ คำเนินศิลป์

## สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	(1)
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	(2)
กิตติกรรมประกาศ	(3)
สารบัญตาราง	(6)
สารบัญภาพ	(7)
บทที่ 1 บทนำ	1
1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา	2
1.3 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	3
1.4 สมมติฐานของการศึกษา	3
1.5 ขอบเขตของการศึกษา	3
1.6 คำจำกัดความที่ใช้ในการศึกษา	3
บทที่ 2 วรรณกรรมปริทัศน์	5
2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง	5
2.1.1 ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)	5
2.1.2 ทฤษฎีความคาดหวัง (Prospect Theory)	5
2.1.3 ทฤษฎีต้นทุนธุรกรรม (Transaction Cost Theory)	6
2.1.4 เป้าหมายในการจัดการกำไร	6
2.1.5 ตัวแบบที่ใช้วัดการตกแต่งกำไร	7



	(5)
2.2 งานศึกษาที่เกี่ยวข้อง	9
2.2.1 หนี้สินกับการจัดการกำไร	9
2.2.2 หนี้สินระยะสั้นกับการจัดการกำไร	11
2.3 กรอบแนวคิดวิจัย	13
บทที่ 3 ระเบียบวิธีวิจัย	14
3.1 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา	14
3.1.1 กลุ่มตัวอย่าง	14
3.1.2 แหล่งที่มาของข้อมูล	14
3.2 แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา	14
3.3 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	16
3.3.1 ตัวแปรตาม	16
3.3.2 ตัวแปรอิสระ	16
3.3.3 ตัวแปรควบคุม	16
3.3.3.1 ขนาดของบริษัท (Size)	16
3.3.3.2 ผู้สอบบัญชี (Auditor)	17
3.3.3.3 ความสามารถในการทำกำไร (Profitability)	17
3.3.3.4 ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP)	17
3.3.3.5 รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจ (Discretionary Accruals)	17
3.4 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์	18
3.4.1 สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)	18
3.4.2 สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics)	18
บทที่ 4 ผลการวิจัยและอภิปรายผล	19
4.1 กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา	19
4.2 การวิเคราะห์ทางสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)	20
4.3 การวิเคราะห์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson's Correlation Analysis)	22
4.4 การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics)	23

บทที่ 5 สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ	26
5.1 สรุปผลการวิจัย	26
5.2 ข้อจำกัดงานวิจัย	27
5.3 ข้อเสนอแนะสำหรับงานวิจัยในอนาคต	27
บรรณานุกรม	28
ประวัติผู้เขียน	31



## สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
4.1 จำนวนกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา	19
4.2 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	20
4.3 ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สันของตัวแปรที่เกี่ยวข้อง	22
4.4 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) – สมมติฐานที่ 1	23
4.5 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) – สมมติฐานที่ 2	24



## สารบัญภาพ

ภาพที่	หน้า
2.1 ทฤษฎีความคาดหวัง (Prospect Theory)	5
2.2 กรอบแนวคิดงานวิจัย	13



## บทที่ 1

### บทนำ

#### 1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ในการวิเคราะห์ข้อมูลของบริษัทไม่ว่าจะเพื่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน การให้สินเชื่อหรือเงินกู้ยืมของธนาคาร หรือวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อประกอบการตัดสินใจอื่น ๆ ของผู้มีส่วนได้เสียของบริษัท งบการเงินถือเป็นแหล่งข้อมูลพื้นฐานทุกคนเลือกใช้ในการวิเคราะห์ทั้งสิ้น ดังนั้นหากงบการเงินขาดความน่าเชื่อถือหรือนำเสนอข้อมูลที่ไม่ถูกต้อง อาจส่งผลกระทบต่อผู้ใช้งบการเงินและอาจขยายวงกว้างไปถึงระดับเศรษฐกิจได้ ดังเช่นตัวอย่างกรณีศึกษาระดับโลกอย่างการล่มละลายของ Enron ซึ่งเกิดจากการที่ผู้บริหารร่วมมือกับผู้สอบบัญชีตกแต่งตัวเลขในงบการเงิน ทำให้งบการเงินไม่สะท้อนถึงผลการดำเนินงานและความเสี่ยงที่แท้จริงของบริษัท ซึ่งเหตุการณ์ดังกล่าวส่งผลให้นักลงทุนองค์กร และหน่วยงานต่าง ๆ ทั้งภาครัฐและเอกชนทั่วโลกเกิดความตื่นตัวและตระหนักความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการมากขึ้น โดยรัฐสภาของสหรัฐอเมริกาได้ออกกฎหมาย Sarbanes-Oxley Act (SOX) กฎหมายซึ่งให้ความสำคัญกับความถูกต้องและความน่าเชื่อถือในการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท โดยบังคับใช้กับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สหรัฐอเมริกาเพื่อเรียกความเชื่อมั่นของนักลงทุนกลับมา ปกป้องนักลงทุนจากการตกแต่งบัญชีของบริษัท และเพิ่มขอบเขตความรับผิดชอบของผู้บริหารในเรื่องการควบคุมภายในและการรับรองความถูกต้องของรายงานทางการเงิน

สำหรับประเทศไทยนั้นก็มีกรณีการนำเสนอข่าวเกี่ยวกับบริษัทที่มีการจัดการกำไรให้เห็นอยู่บ้าง ตัวอย่างเช่น บริษัท รอยเนท จำกัด (มหาชน) ที่ตกแต่งการรับรู้รายได้จากบัตรเครดิตเน็ตซึ่งฝากขายผ่านตัวแทนจำหน่าย ทั้งที่บริษัทยังไม่มีรายได้จนกว่าบัตรเครดิตเน็ตนั้นจะถูกขายออกไป บริษัท สิงห์ พาราเทค จำกัด (มหาชน) ที่ตกแต่งรายได้จากการขายทำให้แสดงกำไรสุทธิสูงกว่าความเป็นจริง ทั้งที่จริงบริษัทควรแสดงผลขาดทุนหากไม่มีรายได้จากการขายดังกล่าว หรือบริษัท ปิคนิค คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) สร้างรายได้ปลอม โดยการบันทึกค่ามัดจำถังแก๊สเป็นรายได้ ทำให้เมื่อแก้ไขงบการเงินให้ถูกต้องแล้ว บริษัทมีกำไรลดลง แม้ว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเองจะมีการพัฒนาระบบการกำกับดูแลกิจการของบริษัททั้งในและนอกตลาดหลักทรัพย์ แต่ก็ยังมีเหตุการณ์การตกแต่งกำไรเกิดขึ้นอยู่ดี

ทั้งนี้แรงจูงใจในการตัดสินใจตกแต่งกำไรของผู้บริหารเกิดได้จากหลายสาเหตุ โดยจากงานวิจัยของ Habbash and Alghamdi (2015) ได้ระบุถึงแรงจูงใจในการตกแต่งกำไรออกเป็น 5 สาเหตุ ได้แก่

1. ความคาดหวังของตลาด (Capital market expectations) ผู้บริหารมีแนวโน้มที่จะ ตกลงกำไรเพื่อหลีกเลี่ยงการนำเสนอผลขาดทุน หรือการนำเสนอผลกำไรที่ลดลง เนื่องจากจะส่งผล ให้ราคาหุ้นของบริษัทในตลาดลดลง

2. ค่าตอบแทนจากการบริหารงานตามสัญญา (Management-compensation contract) ผู้บริหารมีแรงจูงใจในการจัดการกำไรเพื่อเพิ่มค่าตอบแทนหรือโบนัสให้แก่ตัวผู้บริหารเอง

3. แรงจูงใจอันเนื่องมาจากข้อตกลงในการสัญญากู้ยืม (Lending contracts motivations) ผู้บริหาร มีแนวโน้มที่จะตกลงกำไรเพื่อหลีกเลี่ยงการผิดเงื่อนไขในสัญญาเงินกู้ และเพื่อลดต้นทุนเงินกู้ยืมหาก บริษัทต้องการเงินทุนเพิ่ม

4. แรงจูงใจจากกฎระเบียบ ข้อบังคับต่าง ๆ ที่บริษัทต้องปฏิบัติตาม (Regulatory motivations) บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จำเป็นต้องปฏิบัติตามระเบียบ ข้อบังคับของ ตลาดหลักทรัพย์ ส่งผลให้ในบางครั้งผู้บริหารจำเป็นต้องตกลงกำไร เพื่อให้ได้อยู่ภายใต้ข้อบังคับของ ตลาด

5. แรงจูงใจจากต้นทุนทางการเมือง (Political cost motivations) บริษัทอาจตกลงกำไร โดยนำเสนอผลกำไรที่น้อยลง เพื่อลดผลกระทบจากความเสียหายทางการเมืองและลดค่าใช้จ่ายทาง ภาษี

จากแรงจูงใจในการจัดการกำไรของผู้บริหารข้างต้น ผู้วิจัยจึงเลือกที่จะศึกษาถึง ความสัมพันธ์ระหว่างการเพิ่มขึ้นสัดส่วนการก่อก่อนนี้และการจัดการกำไร เนื่องจากผู้วิจัยเชื่อว่าการที่ บริษัทมีสัดส่วนการก่อก่อนที่สูงขึ้น จะส่งผลให้ผู้บริหารมีแนวโน้มที่จะจัดการกับกำไรมากขึ้น เพื่อ หลีกเลี่ยงการทำผิดเงื่อนไขในการกู้ยืมและเพื่อให้สามารถขออนุมัติเงินกู้ใหม่ได้ด้วยต้นทุนทางการเงิน ที่ต่ำ ซึ่งผลของการศึกษานี้จะทำให้ผู้ใช้งบการเงินมีความระมัดระวังในการใช้ข้อมูลในงบการเงิน ประกอบการตัดสินใจมากขึ้น

## 1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนการก่อก่อนนี้ของบริษัทกับการจัดการกำไรการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้าง (Accrual Earnings Management) และการจัดการกำไรโดยการใช้ดุลยพินิจทำให้เกิดรายการ (Real Earnings Management) ว่ามีความสัมพันธ์ กันหรือไม่ เพื่อเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในการตัดสินใจใช้ข้อมูลในรายงานทางการเงิน

### 1.3 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

ผลของการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนการถือหุ้นและการจัดการกำไรของบริษัท จะทำให้ผู้ใช้งบการเงินทราบถึงโอกาสที่บริษัทจะมีการจัดการกับกำไรในงบการเงินและคำนึงถึงความน่าเชื่อถือของข้อมูลในงบการเงิน ส่งผลให้ผู้ใช้งบการเงินนำข้อมูลในงบการเงินไปใช้ในการประกอบการตัดสินใจต่าง ๆ ด้วยความระมัดระวังมากยิ่งขึ้น และนำไปสู่การตัดสินใจที่ดีขึ้น หน่วยงานกำกับดูแลก็สามารถใช้ผลการวิจัยเพื่อเป็นแนวทางในการพิจารณาออกกฎเกณฑ์การกำกับดูแลให้เหมาะสมอีกด้วย

### 1.4 สมมติฐานของการศึกษา

- H1: การเพิ่มขึ้นของสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจัดการกำไร โดยการใช้ดุลยพินิจทำให้เกิดรายการ (Real Earnings Management)
- H2: การเพิ่มขึ้นของสัดส่วนการถือหุ้นระยะสั้นของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจัดการกำไรโดยการใช้ดุลยพินิจทำให้เกิดรายการ (Real Earnings Management)

### 1.5 ขอบเขตของการศึกษา

งานวิจัยฉบับนี้เลือกศึกษาถึงการจัดการกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ SET100 ตั้งแต่ปี พ.ศ.2553-2557 ในทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้นบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินซึ่งประกอบด้วยธุรกิจธนาคาร บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ บริษัทประกันภัยและบริษัทประกันชีวิต และกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ บริษัทที่มีรอบระยะเวลาบัญชีไม่ตรงกับวันที่ 31 ธันวาคม และบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน

### 1.6 คำจำกัดความที่ใช้ในการศึกษา

การจัดการกำไร (Earnings Management) การที่ผู้บริหารใช้ดุลยพินิจในการรายงานข้อมูลทางการเงิน และจัดโครงสร้างรายการทางธุรกิจต่าง ๆ นำเสนอข้อมูลในงบการเงินที่บิดเบือนไปจากความเป็นจริง ทำให้ผู้มีส่วนได้เสียเกิดความเข้าใจผิดเกี่ยวกับผลการดำเนินงานเชิงเศรษฐกิจของ

บริษัท หรือเพื่อผลประโยชน์ทางสัญญาต่าง ๆ ที่เกี่ยวเนื่องกับตัวเลขทางการบัญชี (Healy and Wahlen, 1999)

การเพิ่มขึ้นของสัดส่วนการก่อหนี้ (การเพิ่มขึ้นของสัดส่วนการก่อหนี้ระยะสั้น) สำหรับในงานวิจัยนี้หมายถึง การเพิ่มขึ้นของอัตราส่วนหนี้สิน (เงินกู้ยืมระยะสั้น) ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งแสดงถึงโครงสร้างเงินทุนของบริษัทว่าสินทรัพย์ของบริษัทมาจากการกู้ยืมหรือเงินทุนของบริษัท





## บทที่ 2

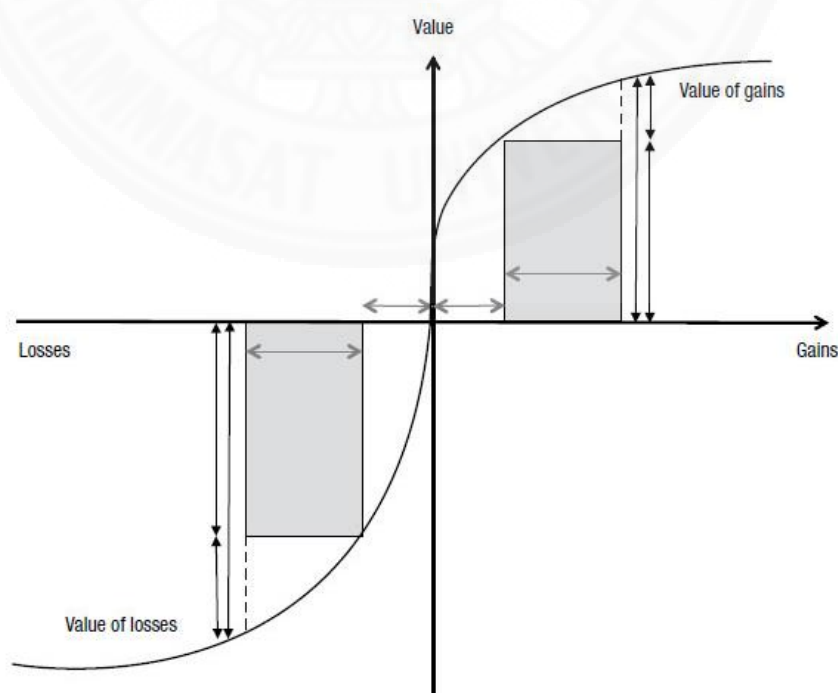
### วรรณกรรมปริทัศน์

#### 2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

##### 2.1.1 ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) โดย Jensen and Meckling (1976) ได้อธิบายถึงความสัมพันธ์ระหว่างบุคคล 2 ฝ่ายคือผู้มอบอำนาจหรือตัวการ (Principal) ซึ่งในที่นี้คือเจ้าของกิจการหรือผู้ถือหุ้น และผู้รับมอบอำนาจหรือตัวแทน (Agent) ซึ่งในที่นี้คือผู้บริหาร โดยตัวแทน (Agent) หรือผู้บริหารนั้นมีหน้าที่ที่จะต้องสร้างผลตอบแทนหรือผลประโยชน์สูงสุดจากเงินลงทุนให้แก่ตัวการ (Principal) หรือผู้ถือหุ้น แต่หากผู้บริหารและผู้ถือหุ้นมีผลประโยชน์ที่ไม่สอดคล้องกันหรือขัดแย้งกัน (Conflict of Interest) ผู้บริหารก็อาจเลือกทำการใด ๆ เพื่อผลประโยชน์ของตัวเองโดยไม่คำนึงผลตอบแทนสูงสุดของผู้ถือหุ้น ก็จะทำให้เกิด Agency Problems ขึ้น ดังนั้นงบการเงินของกิจการซึ่งเป็นสิ่งที่สะท้อนให้ผู้มีส่วนได้เสียของบริษัทเห็นถึงความสามารถในการบริหารของผู้บริหารก็อาจเป็นช่องทางหนึ่งที่ผู้บริหารเลือกใช้ในการนำเสนอข้อมูลที่ผิดเพี้ยนไปจากความเป็นจริงที่จะทำให้ตัวผู้บริหารเองได้รับผลประโยชน์สูงสุดก็เป็นได้

##### 2.1.2 ทฤษฎีความคาดหวัง (Prospect Theory)



ภาพที่ 2.1 ทฤษฎีความคาดหวัง (Prospect Theory)

ทฤษฎีความคาดหวัง (Prospect Theory) เป็นทฤษฎีทางเศรษฐศาสตร์เชิงพฤติกรรม (Behavioral Economics) ที่สร้างขึ้นโดย Kahneman and Tversky (1979) และมีการพัฒนาโดย Kahneman and Tversky (1992) ทฤษฎีกล่าวว่า ในการตัดสินใจภายใต้ความเสี่ยง ผู้ลงทุนมีความพึงพอใจต่อกำไรส่วนเพิ่มและขาดทุนส่วนเพิ่มเมื่อเทียบกับจุดอ้างอิงไม่เท่ากัน โดยผู้ลงทุนจะให้น้ำหนักกับการขาดทุนส่วนเพิ่มมากกว่า กล่าวคือ หากผู้ลงทุนขาดทุน 1 หน่วย อาจส่งผลกระทบต่อความพึงพอใจมากกว่าในกรณีที่ผู้ลงทุนมีกำไร 1 หน่วย โดยรูปแบบของความพึงพอใจนั้นมีลักษณะเป็น S-Shape ซึ่งมีความชันสูงสุด ณ จุดอ้างอิง ดังนั้น ผู้บริหารจึงมีแนวโน้มที่จะจัดการกำไรให้สูงกว่าจุดอ้างอิงเล็กน้อย เพื่อให้ผู้ลงทุนมีความพึงพอใจเพิ่มสูงขึ้น หรืออาจจัดการกำไรให้ขาดทุนมาก ๆ และรับรู้กำไรในปีถัดไปแทน เนื่องจากระดับความพึงพอใจระหว่างขาดทุนน้อยกว่าขาดทุนมาก ไม่มีความแตกต่างกันมากนัก

### 2.1.3 ทฤษฎีต้นทุนธุรกรรม (Transaction Cost Theory)

ทฤษฎีต้นทุนธุรกรรม (Transaction Cost Theory) กล่าวว่า บริษัทที่รายงานผลการดำเนินงานที่สูงกว่า จะได้รับเงื่อนไขในการทำรายการ (Favorable conditions) ส่งผลให้ต้นทุนในการทำรายการ (Transaction cost) กับผู้มีส่วนได้เสียของบริษัทต่ำกว่าบริษัทที่รายงานผลการดำเนินงานที่ต่ำกว่า ดังนั้นผู้บริหารจึงมีแรงจูงใจที่จะทำการจัดการกำไรเพื่อให้เป็นไปตามเป้าหมายของผู้มีส่วนได้เสีย โดยอาจหลีกเลี่ยงการรายงานผลการดำเนินงานที่ขาดทุนหรือการรายงานผลการดำเนินงานที่ลดลงจากผลการดำเนินงานในอดีต ซึ่งหากบริษัทสามารถรายงานผลกำไรได้ตรงตามเป้าหมาย บริษัทก็จะได้รับเงื่อนไขในการทำรายการที่ดีกว่า เช่น อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ธนาคารที่ต่ำลง เป็นต้น

### 2.1.4 เป้าหมายในการจัดการกำไร

ผู้บริหารมีแนวโน้มที่จะตกแต่งกำไรเพื่อให้บรรลุเป้าหมายกำไรของบริษัท โดยสามารถแบ่งได้เป็น 4 เป้าหมาย (สมชาย สุภัทรกุล, 2548) ได้แก่

1. หลีกเลี่ยงการรายงานผลการดำเนินงานที่เป็นผลขาดทุนหรือติดลบ
2. หลีกเลี่ยงการรายงานผลการดำเนินงานที่ต่ำกว่าผลการดำเนินงานในอดีต หรือแสดงถึงแนวโน้มที่ลดลง
3. หลีกเลี่ยงการรายงานผลการดำเนินงานที่ต่ำกว่าประมาณการกำไรของผู้บริหารที่เคยแจ้งให้นักลงทุนทราบไปแล้ว
4. หลีกเลี่ยงการรายงานผลการดำเนินงานที่ต่ำกว่าความคาดหวังของนักลงทุน

### 2.1.5 ตัวแบบที่ใช้วัดการตกแต่งกำไร

วิธีการที่ผู้บริหารมักใช้ในการจัดการกำไรสามารถแบ่งออกเป็น 2 วิธีใหญ่ ๆ ได้แก่ การจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (Accrual Earnings Management) และการจัดการกำไรโดยการใช้ดุลยพินิจทำให้เกิดรายการ (Real Earnings Management)

การจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (Accrual Earnings Management) คือการที่ผู้บริหารจัดการกำไรโดยแก้ไขหรือเปลี่ยนแปลงเฉพาะตัวเลขทางบัญชีเท่านั้น โดยไม่ข้องเกี่ยวกับการดำเนินงานในส่วนอื่น ๆ ของบริษัท ซึ่งตัวแบบที่นิยมอย่างมากในการวัดการจัดการกำไรด้วยวิธีนี้คือ ตัวแบบ Modified Jones (1991)

ตัวแบบ Modified Jones (1991) เป็นตัวแบบที่ได้รับความนิยมเป็นอย่างมากในการวัดการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals) โดยเป็นตัวแบบที่พัฒนามาจากตัวแบบ Jones (1991) เนื่องจากตัวแบบ Jones (1991) นั้นมีสมมติฐานว่ารายได้เป็นรายการที่ไม่ได้อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ในขณะที่ความเป็นจริงรายได้บางประเภทอาจอยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ดังนั้นตัวแบบ Modified Jones (1991) จึงเพิ่มข้อสมมติฐานว่าการเปลี่ยนแปลงของยอดขายเชื่อหรือ Credit Sales เป็นรายการที่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารทำให้ได้ออกมาเป็นแบบจำลองดังนี้

$$\frac{TCA_t}{A_{t-1}} = \beta_0 \frac{1}{A_{t-1}} + \beta_1 \frac{(\Delta Rev_t - \Delta AR_t)}{A_{t-1}} + \beta_2 \frac{PPE_t}{A_{t-1}} + \varepsilon_t$$

โดย  $TCA_t$  คือ รายการคงค้างรวมในปีที่  $t$  ซึ่งคำนวณจาก  $(\Delta$ สินทรัพย์หมุนเวียน- $\Delta$ เงินสด)- $(\Delta$ หนี้สินหมุนเวียน- $\Delta$ เงินกู้ยืมระยะสั้น- $\Delta$ ภาษีค้างจ่าย)-ค่าเสื่อมราคา

$A_{t-1}$  คือ สินทรัพย์รวมของบริษัท ณ ปีที่  $t-1$

$\Delta Rev_t$  คือ การเปลี่ยนแปลงของรายได้รวมบริษัทในปีที่  $t$  เมื่อเปรียบเทียบกับปีที่  $t-1$

$\Delta AR_t$  คือ การเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้การค้า ณ ปีที่  $t$  เมื่อเปรียบเทียบกับปีที่  $t-1$

$PPE_t$  คือ ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ของบริษัท ณ ปีที่  $t$

สำหรับการจัดการกำไรโดยใช้ดุลยพินิจทำให้เกิดรายการ (Real Earnings Management) คือ การจัดการกำไรโดยผู้บริหารจะแก้ไขหรือเปลี่ยนแปลงการตัดสินใจในการดำเนินงานของบริษัทซึ่งจะส่งผลต่อตัวเลขทางบัญชีอีกทอดหนึ่ง เช่น การเพิ่ม (ลด) ค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนาเพื่อให้บริษัทรายงานค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้น (ลดลง) เป็นต้น ซึ่งการวัดการจัดการกำไรด้วยวิธีนี้สามารถวัดผ่านตัวแทน (Proxy) 3 ตัว ได้แก่ กระแสเงินสดที่ผิดปกติ (Abnormal cash flow) ต้นทุนการผลิตที่ผิดปกติ (Abnormal production costs) และค่าใช้จ่ายที่อยู่ในดุลพินิจของผู้บริหารที่ผิดปกติ (Abnormal discretionary expenses) โดยค่าปกติและค่าที่ผิดปกติของตัวแทนทั้ง 3 คำนวณได้จากสมการของ Dechow et al. (1998) โดยค่าที่ผิดปกตินั้นคือ residuals ที่ได้จากการประมาณค่าสมการ ซึ่งมีการอ้างอิงในงานวิจัยของ Roychowdhury (2006), Cohen et al. (2008) และ Kim et al. (2011) ดังนี้

#### ระดับกระแสเงินสดปกติ

$$\frac{CFO_t}{A_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{t-1}} + \beta_1 \frac{Sales_t}{A_{t-1}} + \beta_2 \frac{\Delta Sales_t}{A_{t-1}} + \varepsilon_t$$

โดย  $CFO_t$  คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัทในปีที่ t

$A_{t-1}$  คือ สินทรัพย์รวมของบริษัท ณ ปีที่ t-1

$Sales_t$  คือ ยอดขายของบริษัทในปีที่ t

$\Delta Sales_t$  คือ การเปลี่ยนแปลงของยอดขายของบริษัทในปีที่ t เมื่อเปรียบเทียบกับปีที่ t-1

#### ต้นทุนการผลิตปกติ

$$\frac{PROD_t}{A_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{t-1}} + \beta_1 \frac{Sales_t}{A_{t-1}} + \beta_2 \frac{\Delta Sales_t}{A_{t-1}} + \beta_3 \frac{\Delta Sales_{t-1}}{A_{t-1}} + \varepsilon_t$$

โดย  $PROD_t$  คือ ต้นทุนการผลิตของบริษัทในปีที่ t (คำนวณจากต้นทุนสินค้าขาย + การเปลี่ยนแปลงของสินค้าคงเหลือ)

$\Delta Sales_{t-1}$  คือ การเปลี่ยนแปลงของยอดขายของบริษัทในปีที่ t-1 เมื่อเปรียบเทียบกับปีที่ t-2

ค่าใช้จ่ายที่อยู่ในดุลพินิจของผู้บริหารปกติ

$$\frac{\mathbf{DISEXP}_t}{\mathbf{A}_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{\mathbf{A}_{t-1}} + \beta \frac{\mathbf{Sales}_t}{\mathbf{A}_{t-1}} + \varepsilon_t$$

โดย  $\mathbf{DISEXP}_t$  คือ ค่าใช้จ่ายที่อยู่ในดุลพินิจของผู้บริหารในปีที่  $t$  (คำนวณจาก ค่าใช้จ่ายในการโฆษณา + ค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนา + ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

เมื่อทำการประมาณค่าสมการทั้ง 3 แล้วจึงนำมาคำนวณค่าการจัดการกำไร (REM\_Index) ด้วยสมการ

$$\mathbf{REM\_Index} = \mathbf{Abn\_CFO} + \mathbf{Abn\_Prod} - \mathbf{Abn\_Disexp}$$

โดยทำการ standardize ค่ากระแสเงินสดที่ผิดปกติ (Abnormal cash flow: Abn\_CFO) ต้นทุนการผลิตที่ผิดปกติ (Abnormal production costs: Abn\_Prod) และค่าใช้จ่ายที่อยู่ในดุลพินิจของผู้บริหารที่ผิดปกติ (Abnormal discretionary expenses: Abn\_Disexp) ด้วยค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานรายปีของแต่ละบริษัท โดยยิ่งค่า REM\_Index สูงหมายความว่ามีการจัดการกำไร โดยการใช้จ่ายดุลพินิจทำให้เกิดรายการโดยรวมสูงนั่นเอง

## 2.2 งานศึกษาที่เกี่ยวข้อง

### 2.2.1 หนีสินกับการจัดการกำไร

ในอดีตที่ผ่านมา มีงานวิจัยเกี่ยวกับการจัดการกำไรกับตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับหนีสินอยู่เป็นจำนวนมาก โดยผลการศึกษาที่ผ่านมา มีทั้งที่พบความสัมพันธ์ในเชิงบวกและเชิงลบ

Jha (2013) ได้ทำการศึกษาถึงความสัมพันธ์การจัดการกำไรกับการละเมิดข้อตกลงในสัญญาเงินกู้ โดยได้ทำการเก็บข้อมูลรายไตรมาสของบริษัทในสหรัฐอเมริกาจำนวน 8,804 บริษัท ตั้งแต่ไตรมาสที่ 2 ปี 1996 จนถึงไตรมาสที่ 4 ปี 2007 โดยวัดการจัดการกำไรจากรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลพินิจของผู้บริหารซึ่งคำนวณด้วยแบบจำลอง Modified Jones (1991) จากผลการวิจัยพบว่าผู้บริหารจะตกแต่งกำไรให้เพิ่มสูงขึ้นในไตรมาสก่อนหน้าที่จะมีการละเมิดข้อตกลงในสัญญา

เงินกู้ และจะตกแต่งกำไรให้ลดลงในไตรมาสที่เกิดการละเมิดสัญญาและไตรมาสที่ยังคงมีการละเมิดสัญญาอยู่ นอกจากนี้งานวิจัยนี้ยังพบว่าผู้บริหารตกแต่งกำไรเพื่อที่จะเพิ่มอำนาจต่อรองในการเจรจาของตนเองจากการที่ได้ละเมิดสัญญาอีกด้วย

งานวิจัยของ Kim et al. (2011) พบว่าบริษัทใช้จัดการกำไรโดยการใช้ดุลยพินิจทำให้เกิดรายการ (Real Earnings Management) เพื่อหลีกเลี่ยงต้นทุนที่จะเกิดขึ้นจากการละเมิดข้อตกลงในสัญญาเงินกู้ โดยหากผลจากการผิดสัญญาเงินกู้มีค่ามากกว่า โอกาสเกิดการจัดการกำไรก็จะสูงกว่าด้วย และหากบริษัทมีความเสี่ยงในการล้มละลายเพิ่มขึ้นในปีก่อนหน้า ก็จะมีโอกาสจัดการกำไรสูงกว่าเช่นกัน โดยงานวิจัยนี้วัดการจัดการกำไรผ่านตัวแทน (Proxy) 3 ตัวโดยคล้อยตามงานวิจัยของ Cohen et al. (2008) ซึ่งได้แก่ กระแสเงินสดที่ผิดปกติ (Abnormal cash flow) ต้นทุนการผลิตที่ผิดปกติ (Abnormal production costs) และค่าใช้จ่ายที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหารที่ผิดปกติ (Abnormal discretionary expenses) นำมาคำนวณเป็น Real Earnings Management Index ค่าที่มากกว่าหมายความว่าบริษัทมีการใช้ดุลยพินิจทำให้เกิดรายการ (Real Earnings Management) โดยรวมมากกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทอื่น ๆ

ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินและคุณภาพหรือความน่าเชื่อถือของกำไรของทุกบริษัทที่อยู่ในระบบ Compustat ในปี 2006 โดย Ghosh and Moon (2010) ซึ่งใช้คุณภาพของรายการคงค้างเป็นตัวแทนของคุณภาพกำไร พบว่าหนี้สินมีผลกระทบต่อคุณภาพของกำไรทั้งเชิงบวกและเชิงลบ โดยที่หนี้สินจะส่งผลกระทบต่อคุณภาพของกำไรเนื่องจากผู้บริหารใช้การตัดสินใจทางบัญชีในการนำเสนอข้อมูลเกี่ยวกับการคาดการณ์อนาคตของบริษัทเพื่อลดต้นทุนการจัดหาเงิน และจะส่งผลกระทบต่อเชิงลบในกรณีที่บริษัทมีหนี้สินมากทำให้ผู้บริหารใช้รายการคงค้างในการตกแต่งกำไรมากขึ้นเพื่อหลีกเลี่ยงการผิดข้อตกลงในสัญญากู้ยืม กล่าวคือ หนี้สินและคุณภาพหรือความน่าเชื่อถือของกำไรมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกหากระดับหนี้ของบริษัต่ำ และหนี้สินและคุณภาพหรือความน่าเชื่อถือของกำไรมีความสัมพันธ์ในเชิงลบหากระดับหนี้ของบริษัสูงนั่นเอง

Jelinek (2007) ได้ทำการศึกษาถึงผลกระทบของการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนการก่อหนี้ต่อการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างซึ่งวัดผ่าน 3 วิธี ได้แก่ Total Accruals, Modified Jones Model Abnormal Accruals และ Forward-Looking Abnormal Accruals โดยทำการศึกษาบริษัทที่มีสัดส่วนการก่อหนี้ที่เพิ่มสูงขึ้น เปรียบเทียบกับกลุ่มตัวอย่างควบคุมซึ่งคือบริษัทที่มีสัดส่วนการก่อหนี้ที่น้อยอยู่ในระดับที่สูงคงที่ ผลการศึกษาพบว่าการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนการก่อหนี้ส่งผลให้การจัดการกำไรลดลง นอกจากนี้งานวิจัยฉบับนี้ยังพบว่า การเติบโตและระดับกระแสเงินสดของบริษัทเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการก่อหนี้และการจัดการกำไรอีกด้วย

สำหรับงานศึกษาในประเทศไทย กฤษณา กัมปนาทโกศล (2551) ได้ทำการศึกษาถึงความสัมพันธ์ของการตกแต่งกำไรกับสัดส่วนการก่อหนี้ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ.2549 โดยวัดสัดส่วนการก่อหนี้สินจากอัตราส่วนกำไรต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) และวัดการตกแต่งกำไรจากรายการค้างรับค้างจ่ายโดยดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accrual) ด้วยแบบจำลอง Modified Jones (1991) ซึ่งผลการศึกษาพบว่า การตกแต่งกำไรมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับสัดส่วนการก่อหนี้ของกิจการ กล่าวคือ บริษัทที่มีสัดส่วนการก่อหนี้ในระดับสูงจะมีการตกแต่งกำไรน้อยกว่าบริษัทที่มีสัดส่วนการก่อหนี้ในระดับที่ต่ำ ทั้งนี้งานศึกษานี้ทำการศึกษาเพียงความสัมพันธ์ของการตกแต่งกำไรกับสัดส่วนการก่อหนี้เพียงปัจจัยเดียวโดยวัดความสัมพันธ์โดยวิธีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient)

วรวิทย์ เอื้อทรัพย์สกุล (2552) ได้ทำการศึกษาต่อจากกฤษณา กัมปนาทโกศล (2551) โดยศึกษาถึงผลกระทบจากการเพิ่มขึ้นของการใช้เงินทุนโดยการก่อหนี้กับการตกแต่งกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ.2545-2550 โดยวัดการตกแต่งกำไรจากรายการคงค้างด้วยตัวแบบ Modified Jones (1991) และวัดการเพิ่มขึ้นของการใช้เงินทุนโดยการก่อหนี้ด้วยอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อมูลค่าตามบัญชีของส่วนผู้ถือหุ้นตาม Givoly et al. (1992) ซึ่งผลการศึกษาพบว่า การตกแต่งกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับสัดส่วนการใช้เงินทุน โดยการก่อหนี้ของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ แต่มีความสัมพันธ์ในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญกับกระแสเงินสดอิสระ

โดยงานศึกษาในประเทศไทยทั้งสองฉบับที่ได้กล่าวขึ้นไปข้างต้นนั้น ได้ศึกษาถึงการจัดการกำไรจากรายการคงค้าง (Accrual Earning Management) เท่านั้น แต่เนื่องจากการจัดการกำไรไม่ได้มีเพียงการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างเพียงวิธีเดียว แต่ยังมีวิธีการจัดการกำไรโดยใช้ดุลยพินิจทำให้เกิดรายการ (Real Earnings Management) ด้วย ดังนั้นเพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนการก่อหนี้กับการจัดการกำไรให้ครอบคลุมและสมบูรณ์ยิ่งขึ้น ผู้วิจัยจึงเลือกศึกษาถึงการจัดการกำไรโดยใช้ดุลยพินิจทำให้เกิดรายการ (Real Earnings Management) และดูผลการวิจัยว่าจะออกมาสอดคล้องหรือแตกต่างกับงานวิจัยที่ผ่านมาหรือไม่อย่างไร

## 2.2.2 หนี้สินระยะสั้นกับการจัดการกำไร

Fung and Goodwin (2013) ศึกษาถึงความสัมพันธ์ของระยะเวลาครบกำหนดของหนี้สินระยะสั้น การติดตามผลและการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้าง (Accruals-based Earnings Management) ของกลุ่มตัวอย่างบริษัทในสหรัฐอเมริกาตั้งแต่ปี 2003-2006 พบว่าหนี้สิน



ระยะสั้นมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้าง (Accruals-based Earnings Management) ซึ่งวัดโดยรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัท (Discretionary Accruals) และในบริษัทที่มีความน่าเชื่อถือทางเครดิตที่ดีจะมีความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินระยะสั้นและการจัดการกำไรที่น้อยกว่า กล่าวคือบริษัทที่มีความน่าเชื่อถือทางเครดิตที่ดีจะมีการจัดการกำไรผ่านรายการคงค่าน้อยกว่านั่นเอง

Ola and Ijadi (2014) ได้ทำการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินระยะสั้นและการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างซึ่งวัดโดยใช้รายการคงค้างรับค้างจ่ายโดยดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accrual) เป็นตัวแทนของการจัดการกำไร กลุ่มตัวอย่างของงานศึกษานี้คือบริษัทใน Tehran Stock Exchange จำนวน 110 บริษัท โดยผู้วิจัยทำการเก็บข้อมูลตั้งแต่ปี 2008 ถึง ปี 2012 ผลการศึกษาพบว่า ในบริษัทที่มีความน่าเชื่อถือต่ำ หนี้สินระยะสั้นมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับรายการคงค้างรับค้างจ่ายโดยดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accrual) นอกจากนี้ยังพบว่าความมั่งคั่งของสถานะการเงินของบริษัทมีส่วนในลดบทบาทของผลกระทบของการครบกำหนดชำระหนี้ในการจัดการกำไร

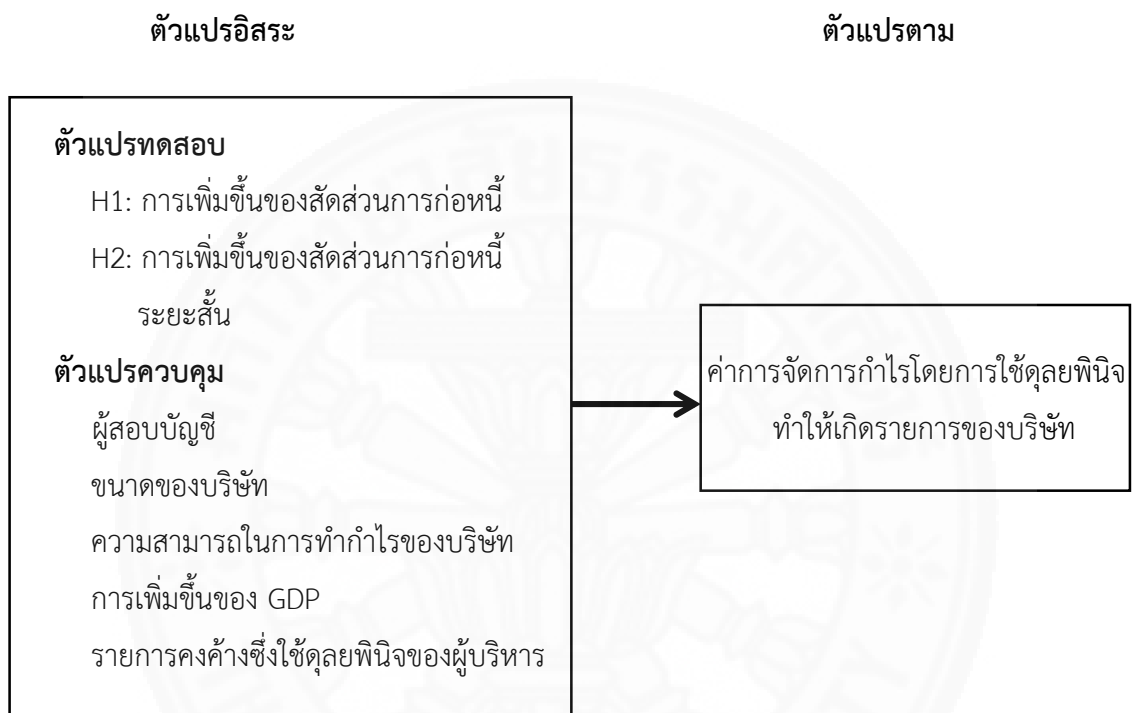
Gupta et al. (2008) ทำการศึกษากลุ่มตัวอย่างบริษัทใน 33 ประเทศเป็นระยะเวลา 10 ปี ตั้งแต่ปี 1993 ถึง ปี 2004 โดยวัดการจัดการกำไรด้วยตัวแบบ Modified Jones (1991) พบถึงความสัมพันธ์ในเชิงบวกระหว่างหนี้สินระยะสั้นกับการจัดการกำไร โดยเฉพาะในประเทศที่กฎหมายยังอ่อน ผลกระทบของหนี้สินระยะสั้นต่อการจัดการกำไรก็จะยิ่งรุนแรงมากขึ้น นอกจากนี้ยังพบว่าบริษัทมีแนวโน้มที่จะตกแต่งกำไรเพื่อหลีกเลี่ยงการผิดข้อบังคับในสัญญาเงินกู้ของผู้ให้กู้อีกด้วย

จากงานศึกษาที่ผ่านมาในอดีต พบถึงความสัมพันธ์ทั้งเชิงบวกและเชิงลบ ผู้วิจัยจึงเลือกศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนการก่อหนี้สินระยะสั้นกับการจัดการกำไรโดยการใช้ดุลยพินิจทำให้เกิดรายการ (Real Earnings Management) และดูผลการวิจัยว่าจะออกมาสอดคล้องหรือแตกต่างกับงานวิจัยของต่างประเทศหรือไม่



### 2.3 กรอบแนวคิดวิจัย

จากการกำหนดสมมติฐานและการทบทวนวรรณกรรมทำให้เกิดกรอบแนวคิดในรูปแบบของตัวแปรและความสัมพันธ์ ดังนี้



ภาพที่ 2.2 กรอบแนวคิดงานวิจัย

### บทที่ 3 ระเบียบวิธีวิจัย

#### 3.1 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา

งานวิจัยฉบับนี้ใช้ข้อมูลงบการเงินรายปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และถูกจัดอยู่ในกลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ SET100 ในปี พ.ศ. 2553 ผู้วิจัยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลสินทรัพย์หมุนเวียน หนี้สินหมุนเวียน เงินสด ลูกหนี้การค้า สินค้าคงเหลือ เงินกู้ยืมระยะสั้น ภาษีเงินได้ค้างจ่าย ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สินทรัพย์รวม ส่วนของผู้ถือหุ้น กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน รายได้ ต้นทุนการผลิต ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร ค่าเสื่อมราคา อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และสำนักสอบบัญชี โดยเริ่มเก็บตั้งแต่ปีพ.ศ. 2553 จนถึงปีพ.ศ. 2557

##### 3.1.1 กลุ่มตัวอย่าง

งานวิจัยฉบับนี้เลือกศึกษาถึงการจัดการกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ SET100 ในทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้นบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินซึ่งประกอบด้วยธุรกิจธนาคาร บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ บริษัทประกันภัยและบริษัทประกันชีวิต และกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ บริษัทที่มีรอบระยะเวลาบัญชีไม่ตรงกับวันที่ 31 ธันวาคม และบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน

##### 3.1.2 แหล่งที่มาของข้อมูล

ข้อมูลทางการเงินที่ใช้ในงานศึกษานี้ ผู้วิจัยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลที่แสดงในงบการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ SET100 จาก [www.setsmart.com](http://www.setsmart.com) และในส่วนของข้อมูลสำนักสอบบัญชีของบริษัท ผู้วิจัยทำการเก็บจากรายงานประจำปีของแต่ละบริษัท

#### 3.2 แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา

งานวิจัยนี้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนการถือหุ้นกับการจัดการกำไร ภายใต้สมมติฐาน 2 สมมติฐาน ได้แก่

H1: การเพิ่มขึ้นของสัดส่วนการก่อหนี้ของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจัดการกำไรโดยใช้ดุลยพินิจทำให้เกิดรายการ (Real Earnings Management) ซึ่งผู้วิจัยจะทำการทดสอบสมมติฐานด้วยแบบจำลอง ดังนี้

$$REM\_Index_{it} = \beta_0 + \beta_1 LEV_{it} + \beta_2 BIG4_i + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 Profit_{it} + \beta_5 \Delta GDP_t + \beta_6 DA_{it} + \varepsilon_{it}$$

โดยที่

**REM\_Index<sub>it</sub>** คือ ค่าการจัดการกำไรโดยใช้ดุลยพินิจทำให้เกิดรายการของบริษัท i ในปี t ซึ่งคำนวณจากสมการของ Dechow et al. (1998)

**LEV<sub>it</sub>** คือ ตัวแปรหุ่น มีค่าเป็น 1 เมื่อบริษัท i มีสัดส่วนการก่อหนี้ในปี t เพิ่มขึ้นจากปีที่ t-1 และเป็น 0 หากไม่เป็นไปตามนั้น

**ตัวแปรควบคุม**

**BIG4<sub>i</sub>** คือ ตัวแปรหุ่น มีค่าเป็น 1 เมื่อบริษัท i ถูกตรวจสอบบัญชีโดยผู้สอบบัญชีจากบริษัทสอบบัญชีขนาดใหญ่ 4 อันดับ และเป็น 0 เมื่อตรวจสอบบัญชีโดยผู้สอบบัญชีจากบริษัทสอบบัญชีอื่น ๆ

**SIZE<sub>it</sub>** คือ ขนาดของบริษัท i ณ ปี t ซึ่งใช้ลอการิทึมฐานธรรมชาติของสินทรัพย์รวมเป็นตัวแทน

**Profit<sub>it</sub>** คือ ความสามารถในการทำกำไรของบริษัท i ในปี t ซึ่งใช้อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets) เป็นตัวแทน

**ΔGDP<sub>t</sub>** คือ ตัวแปรหุ่น มีค่าเป็น 1 เมื่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของประเทศไทยในปี t เพิ่มขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับปีที่ t-1 และมีค่าเป็น 0 ในกรณีอื่น ๆ

**DA<sub>it</sub>** คือ ค่ารายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัท i ในปี t ซึ่งคำนวณจากแบบจำลอง Modified Jones (1991)

H2: การเพิ่มขึ้นของสัดส่วนการก่อหนี้ระยะสั้นของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจัดการกำไรโดยใช้ดุลยพินิจทำให้เกิดรายการ (Real Earnings Management)

ซึ่งผู้วิจัยจะทำการทดสอบสมมติฐานด้วยแบบจำลอง ดังนี้

$$REM\_Index_{it} = \beta_0 + \beta_1 ST\_LEV_{it} + \beta_2 BIG4_i + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 Profit_{it} + \beta_5 \Delta GDP_t + \beta_6 DA_{it} + \varepsilon_{it}$$

โดยที่

**ST\_LEV<sub>it</sub>** คือ ตัวแปรหุ่น มีค่าเป็น 1 เมื่อบริษัท *i* มีสัดส่วนการก่อหนี้ระยะสั้นในปี *t* เพิ่มขึ้นจากปีที่ *t-1* และเป็น 0 หากไม่เป็นไปตามนั้น

### 3.3 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

#### 3.3.1 ตัวแปรตาม

ในการวิจัยนี้มีตัวแปรตามคือ ค่าการจัดการกำไรโดยการใช้ดุลยพินิจทำให้เกิดรายการของบริษัทซึ่งคำนวณจากสมการของ Dechow et al. (1998) ซึ่งเป็นสมการที่ใช้อย่างแพร่หลายในงานวิจัยที่ต้องการศึกษาเกี่ยวกับการจัดการกำไรโดยการใช้ดุลยพินิจทำให้เกิดรายการของผู้บริหาร (Real Earnings Management) โดยวัดการจัดการกำไรผ่านตัวแทน (Proxy) 3 ตัวคือ กระแสเงินสดที่ผิดปกติ ต้นทุนการผลิตที่ผิดปกติ และค่าใช้จ่ายที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหารที่ผิดปกติ จากนั้นจึงนำตัวแทน (Proxy) ทั้งสามมาคำนวณเป็นค่าการจัดการกำไรโดยการใช้ดุลยพินิจทำให้เกิดรายการของบริษัท (Real Earnings Management Index)

#### 3.3.2 ตัวแปรอิสระ

ตัวแปรอิสระที่ใช้ในงานวิจัยนี้คือ การเพิ่มขึ้นของสัดส่วนการก่อหนี้ โดยดูจากสัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันสิ้นรอบระยะเวลาบัญชีปีที่ *t* เปรียบเทียบกับปีที่ *t-1* สำหรับการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนการก่อหนี้ระยะสั้นซึ่งเป็นตัวแปรอิสระในสมมติฐานที่ 2 นั้น มาจากการเปรียบเทียบสัดส่วนของหนี้สินระยะสั้นต่อส่วนของผู้ถือหุ้นปีที่ *t* กับปีที่ *t-1*

#### 3.3.3 ตัวแปรควบคุม

ตัวแปรควบคุมที่ใช้ในการวิจัยนี้ ผู้วิจัยอ้างอิงบางส่วนจากงานวิจัยของ Kim et al. (2011) ซึ่งศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างการผิดข้อกำหนดในสัญญาเงินกู้และการจัดการกำไรโดยการใช้ดุลยพินิจทำให้เกิดรายการของผู้บริหาร

โดยตัวแปรควบคุมในงานวิจัยนี้ได้แก่

##### 3.3.3.1 ขนาดของบริษัท (Size)

ผู้วิจัยทำการเก็บข้อมูลโดยคำนวณจากลอการิทึมฐานธรรมชาติของสินทรัพย์รวมของบริษัท ณ วันสิ้นรอบระยะเวลาบัญชีของแต่ละปี โดย Becker et al. (1998) พบว่า

ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร เนื่องจากขนาดของกิจการอาจมีผลกระทบต่อ การกำหนดโครงสร้างและลักษณะของคณะกรรมการบริหารและคณะกรรมการตรวจสอบและส่งผลต่อ การจัดการกำไรในที่สุด

### 3.3.3.2 ผู้สอบบัญชี (Auditor)

การนำเสนอข้อมูลทางการเงินของบริษัทที่ตรวจสอบบัญชีโดยสำนักสอบ บัญชีขนาดใหญ่ 4 แห่ง ซึ่งได้แก่ Deloitte Touche Tohmatsu, PricewaterhouseCoopers, Ernst & Young และ KPMG มีความน่าเชื่อถือมากกว่า เนื่องจากสำนักสอบบัญชีขนาดใหญ่ 4 แห่ง นั้นมีประสิทธิภาพในการกำจัดการจัดการกำไรของผู้บริหารได้มากกว่าบริษัทที่ตรวจสอบบัญชีโดย สำนักสอบบัญชีอื่น ๆ

โดยหากบริษัทมีการตรวจสอบบัญชีโดยผู้สอบบัญชีจากสำนักสอบบัญชี ในกลุ่ม Big4 แทนค่าด้วย 1 และแทนค่าด้วย 0 หากบริษัทมีการตรวจสอบบัญชีโดยผู้สอบบัญชีจาก สำนักสอบบัญชีอื่น ๆ

### 3.3.3.3 ความสามารถในการทำกำไร (Profitability)

ใช้อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets) ณ วันสิ้น ครอบระยะเวลาบัญชีเป็นตัวแทน เนื่องจากผู้วิจัยเชื่อว่าผู้บริหารมีแนวโน้มที่จะตกแต่งกำไรเพื่อให้ บรรลุเป้าหมายกำไรของบริษัทเพื่อหลีกเลี่ยงผลกระทบจากการความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสียหาก ผู้บริหารไม่สามารถรายงานผลการดำเนินงานได้ตามเป้าหมาย

### 3.3.3.4 ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP)

เก็บข้อมูลโดยการเปรียบเทียบผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของ ประเทศไทยในปีที่  $t$  กับปีที่  $t-1$  ซึ่งจะมีค่าเป็น 1 เมื่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของประเทศไทย ในปีที่  $t$  เพิ่มขึ้น เมื่อเปรียบเทียบกับปีที่  $t-1$  และมีค่าเป็น 0 ในกรณีอื่น ๆ เนื่องจากสภาพ เศรษฐกิจมีความสัมพันธ์ต่อการตัดสินใจในการจัดการกำไรของผู้บริหาร (Dimitras et al., 2015)

### 3.3.3.5 รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจ (Discretionary Accruals)

คำนวณจากแบบจำลอง Modified Jones (1991) เนื่องจากในการ จัดการกำไรผู้บริหารอาจไม่ได้มีการจัดการกำไรโดยใช้ดุลยพินิจทำให้เกิดรายการของผู้บริหารเพียง อย่างเดียว แต่อาจจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างด้วย ดังนั้นการใส่ตัวแปรรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลย พินิจของผู้บริหารของบริษัทเข้าไปในแบบจำลองจะทำให้มีความสมบูรณ์ยิ่งขึ้น

### 3.4 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์

#### 3.4.1 สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

สรุปลักษณะของข้อมูลที่ศึกษาในรูปของค่าสถิติพื้นฐาน ได้แก่ ความถี่ ค่าสัดส่วน ร้อยละ ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ยของตัวแปร ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และสหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson's Correlation)

#### 3.4.2 สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics)

การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression) เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุม โดยผลจากการวิเคราะห์จะแสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ ทิศทาง และขนาดของผลกระทบของตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมที่มีต่อตัวแปรตาม ซึ่งหากความสัมพันธ์เป็นบวกนั้นหมายถึงตัวแปรตามและตัวแปรอิสระมีทิศทางไปในทางเดียวกัน และหากค่าความสัมพันธ์ติดลบหมายถึงความสัมพันธ์ของตัวแปรตามและตัวแปรอิสระมีทิศทางตรงกันข้าม

## บทที่ 4

### ผลการวิจัยและอภิปรายผล

#### 4.1 กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา

กลุ่มตัวอย่างของงานวิจัยนี้คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปีพ.ศ.2553 ถึงปีพ.ศ.2557 และถูกจัดอยู่ในกลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ SET100 ในปีพ.ศ.2553 ยกเว้นบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินซึ่งประกอบด้วยธุรกิจธนาคาร บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ บริษัทประกันภัยและบริษัทประกันชีวิต และกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากเป็นอุตสาหกรรมที่มีลักษณะเฉพาะ และไม่รวมบริษัทที่มีรอบระยะเวลาบัญชีไม่ตรงกับวันที่ 31 ธันวาคม และบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน

ในการรวบรวมข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างบริษัทที่ใช้ในการศึกษา ผู้วิจัยได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลของบริษัทจาก [www.setsmart.com](http://www.setsmart.com) และรายงานประจำปีของแต่ละบริษัท จากการรวบรวมข้อมูลผู้วิจัยได้ทำการตัดข้อมูลบริษัทที่จดทะเบียนซึ่งไม่ผ่านเกณฑ์ที่กำหนดจำนวน 24 บริษัท ทำให้เหลือจำนวนกลุ่มตัวอย่างที่เข้าเกณฑ์ที่กำหนดจำนวน 76 บริษัท 380 บริษัท-ปี (Firm-year) โดยมีรายละเอียดดังตารางที่ 4.1

ตารางที่ 4.1 จำนวนกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา

คำอธิบาย	จำนวน (บริษัท)
บริษัทที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100	100
<u>หัก</u> บริษัทที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงิน และกลุ่มกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์	13
<u>หัก</u> บริษัทที่ไม่ได้มีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม	7
<u>หัก</u> บริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วนเพียงพอที่จะนำมาเป็นกลุ่มตัวอย่าง	4
กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา	76

## 4.2 การวิเคราะห์ทางสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

การวิเคราะห์ทางสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เพื่ออธิบายข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ทั้งค่าเฉลี่ย ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน รวมไปถึงความถี่และร้อยละสำหรับตัวแปรที่เป็นตัวแปรหุ่น โดยผลลัพธ์ดังตารางที่ 4.2

ตารางที่ 4.2 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแปร	ค่าเฉลี่ย	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
REM_INDEX	-0.0000000005	-0.9350	0.5175	0.1867
SIZE	17.4444	15.0748	21.3120	1.1551
PROFIT	11.1298	-25.95	62.74	10.4728
DA	0.0000000007	-0.5088	0.5748	0.1143
ตัวแปรหุ่น	จำนวนตัวอย่างที่มีค่าเท่ากับ 1	ร้อยละ	จำนวนตัวอย่างที่มีค่าเท่ากับ 0	ร้อยละ
LEV	199	52.37	181	47.63
ST_LEV	161	42.37	219	57.63
BIG4	303	79.74	77	20.26
$\Delta$ GDP	304	80.00	76	20.00

ตัวแปรตามของงานวิจัยนี้คือ ค่าการจัดการกำไรโดยการใช้ดุลยพินิจทำให้เกิดรายการของบริษัท (REM\_INDEX) ซึ่งคำนวณจากสมการของ Dechow et al. (1998) และปรับปรุงด้วยขนาดของสินทรัพย์รวมของบริษัท การที่ค่านี้สูงไม่ว่าจะในทิศทางบวกหรือลบ อาจกล่าวได้ว่างบการเงินนั้นไม่ได้นำเสนอถึงผลการดำเนินงานที่แท้จริงของบริษัท หากผู้ใช้งบการเงินใช้ข้อมูลในงบการเงินนั้น ๆ ประกอบการวิเคราะห์เพื่อตัดสินใจในเรื่องต่าง ๆ อาจเกิดความผิดพลาด โดยค่าเฉลี่ยของค่าการจัดการกำไรโดยการใช้ดุลยพินิจทำให้เกิดรายการของบริษัทเท่ากับ -0.0000000005 เท่า ค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.9350 เท่า และค่าสูงสุดเท่ากับ 0.5175 เท่า



ตัวแปรอิสระของงานวิจัยนี้คือ การเพิ่มขึ้นของสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัท (LEV) ซึ่งเป็นตัวแปรหุ่นซึ่งการที่บริษัทมีสัดส่วนการถือหุ้นที่เพิ่มขึ้นนั้น ผู้วิจัยเชื่อว่าเป็นปัจจัยที่ส่งผลให้ผู้บริหารมีแนวโน้มที่จะตัดสินใจจัดการกำไรเพิ่มสูงขึ้น เพื่อหลีกเลี่ยงการผิดข้อตกลงในสัญญาเงินกู้ อีกทั้งการที่บริษัทมีตัวเลขกำไรที่ดีก็อาจส่งผลให้ผู้ให้กู้ยืมตัดสินใจให้บริษัทกู้ยืมเงินง่ายขึ้นอีกด้วย โดยกลุ่มตัวอย่างในงานวิจัยนี้ประกอบด้วยกลุ่มตัวอย่างที่มีสัดส่วนการถือหุ้นเพิ่มขึ้นจำนวน 199 ตัวอย่าง คิดเป็นร้อยละ 52.37 และกลุ่มตัวอย่างที่มีสัดส่วนการถือหุ้นคงที่หรือลดลงจำนวน 181 ตัวอย่าง คิดเป็นร้อยละ 47.63 และการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนการถือหุ้นระยะสั้นของบริษัท (ST\_LEV) ซึ่งเป็นตัวแปรหุ่นประกอบด้วยกลุ่มตัวอย่างที่มีสัดส่วนการถือหุ้นระยะสั้นเพิ่มขึ้นจำนวน 161 ตัวอย่าง คิดเป็นร้อยละ 42.37 และกลุ่มตัวอย่างที่มีสัดส่วนการถือหุ้นระยะสั้นคงที่หรือลดลงจำนวน 219 ตัวอย่าง คิดเป็นร้อยละ 57.63

สำหรับตัวแปรควบคุมของงานวิจัยชิ้นนี้ประกอบไปด้วยตัวแปรทั้งสิ้น 4 ตัวแปรคือ ผู้สอบบัญชีของบริษัท (BIG4) ซึ่งเป็นตัวแปรหุ่นประกอบด้วยกลุ่มตัวอย่างที่มีผู้สอบบัญชีที่เป็น BIG4 จำนวน 303 ตัวอย่าง คิดเป็นร้อยละ 79.74 และกลุ่มตัวอย่างที่มีผู้สอบบัญชีที่เป็นสำนักสอบบัญชีอื่น ๆ จำนวน 77 ตัวอย่าง คิดเป็นร้อยละ 20.26 ขนาดของบริษัท (SIZE) ซึ่งใช้ลอการิทึมฐานธรรมชาติของสินทรัพย์รวมของบริษัทเป็นตัวแทน มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 17.4444 เท่า ค่าต่ำสุดเท่ากับ 15.0748 เท่า ค่าสูงสุดเท่ากับ 21.3120 เท่า ความสามารถในการทำกำไรของบริษัท (PROFIT) ซึ่งใช้อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์เป็นตัวแทน มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 11.1298 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -25.95 ค่าสูงสุดเท่ากับ 62.74 การเปลี่ยนแปลงผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ( $\Delta$ GDP) ซึ่งเป็นตัวแปรหุ่นประกอบด้วยกลุ่มตัวอย่างในปีที่ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศเพิ่มสูงขึ้นจำนวน 304 ตัวอย่าง คิดเป็นร้อยละ 80 และกลุ่มตัวอย่างในปีที่ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศลดลงจำนวน 76 ตัวอย่าง คิดเป็นร้อยละ 20 ค่ารายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัท (DA) ซึ่งคำนวณจากแบบจำลอง Modified Jones (1991) ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0000000007 เท่า ค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.5088 เท่า ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.5748 เท่า

### 4.3 การวิเคราะห์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson's Correlation Analysis)

ตารางที่ 4.3 ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สันของตัวแปรที่เกี่ยวข้อง

สมมติฐานที่ 1							
ตัวแปร	REM_INDEX	LEV	BIG4	SIZE	PROFIT	CHG_GDP	DA
REM_INDEX	1						
LEV	0.0095	1					
BIG4	-0.0583	-0.0089	1				
SIZE	0.0281	0.0714	0.0440	1			
PROFIT	-0.1952*	-0.0694	-0.1155*	-0.1846*	1		
CHG_GDP	-0.0015	0.0896	0.0098	-0.0870	0.0910	1	
DA	0.0144	0.0116	-0.0418	0.0031	-0.0700	0.0451	1
สมมติฐานที่ 2							
ตัวแปร	REM_INDEX	ST_LEV	BIG4	SIZE	PROFIT	CHG_GDP	DA
REM_INDEX	1						
ST_LEV	0.0477	1					
BIG4	-0.0583	-0.0315	1				
SIZE	0.0281	0.0017	0.0440	1			
PROFIT	-0.1952*	-0.1137*	-0.1155*	-0.1846*	1		
CHG_GDP	-0.0015	0.1358*	0.0098	-0.0870	0.0910	1	
DA	0.0144	0.2423*	-0.0418	0.0031	-0.0700	0.0451	1

\* มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

จากตารางที่ 4.3 แสดงผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สันของตัวแปรที่เกี่ยวข้อง ทั้งตัวแปรตาม ตัวแปรทดสอบ และตัวแปรควบคุม โดยจากผลการวิเคราะห์พบว่า ตัวแปรตามหรือค่า การจัดการกำไรโดยการใช้ดุลยพินิจทำให้เกิดรายการของบริษัท มีความสัมพันธ์ทางลบอย่างมี นัยสำคัญกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

นอกจากนี้เมื่อพิจารณาถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรควบคุมต่าง ๆ พบว่า การเพิ่มขึ้นของสัดส่วนการก่อหนี้ไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรควบคุมใด ๆ อย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่การเพิ่มขึ้นของสัดส่วนการก่อหนี้ระยะสั้นมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับความสามารถในการ ทำกำไร นอกจากนี้การเพิ่มขึ้นของสัดส่วนการก่อหนี้ระยะสั้นยังมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมี นัยสำคัญกับการเปลี่ยนแปลงของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศและค่ารายการคงค้างซึ่งใช้ดุลย พินิจของผู้บริหารของบริษัท ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 อีกด้วย

เมื่อพิจารณาถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมพบว่า ความสามารถในการทำกำไร ของบริษัทมีความสัมพันธ์ทางลบอย่างมีนัยสำคัญกับขนาดของบริษัท และประเภทของสำนักสอบ บัญชี ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

#### 4.4 การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics)

ตารางที่ 4.4 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) – สมมติฐานที่ 1

Variables	Coefficients	Standard Error	t	p-value
(Constant)	-0.8454	0.3560	-2.37	0.018**
LEV	0.0140	0.0098	1.43	0.153
BIG4	0.0198	0.0739	0.27	0.789
SIZE	0.0460	0.0201	2.29	0.023**
PROFIT	0.0013	0.0009	1.43	0.154
$\Delta$ GDP	0.0072	0.0118	0.61	0.542
DA	-0.1025	0.0478	-2.14	0.033**

\*\*\*, \*\*, \* มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99, 95, 90 ตามลำดับ

จากตาราง 4.4 แสดงผลลัพธ์ที่ได้จากการทดสอบสมมติฐานของงานวิจัยที่ว่า หากสัดส่วนการก่อกำไรของบริษัทเพิ่มขึ้น การจัดการกำไรโดยใช้ดุลยพินิจทำให้เกิดรายการ (Real Earnings Management) ก็จะเพิ่มขึ้นเช่นกัน โดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เมื่อพิจารณาจากค่า p-value ซึ่งเท่ากับ 0.153 ทำให้สามารถสรุปได้ว่า การเพิ่มขึ้นของสัดส่วนการก่อกำไรของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกแต่ไม่มีนัยสำคัญกับการจัดการกำไรโดยใช้ดุลยพินิจทำให้เกิดรายการ (Real Earnings Management) ทั้งนี้ทิศทางความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกับสมมติฐาน กล่าวคือการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนการก่อกำไร ส่งผลให้ผู้บริหารตัดสินใจในการจัดการกำไรมากขึ้น แต่เนื่องจากข้อจำกัดในการวิจัย จึงอาจส่งผลให้ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรไม่ชัดเจนถึงระดับนัยสำคัญ นอกจากนี้การทดสอบสมมติฐานยังพบว่าการจัดการกำไรโดยใช้ดุลยพินิจทำให้เกิดรายการ (Real Earnings Management) มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับขนาดของกิจการและมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับค่ารายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

ตารางที่ 4.5 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) – สมมติฐานที่ 2

Variables	Coefficients	Standard Error	t	p-value
(Constant)	-0.8937	0.3541	-2.52	0.012**
ST_LEV	0.0202	0.0099	2.04	0.043**
BIG4	0.0249	0.0738	0.34	0.736
SIZE	0.0495	0.0199	2.49	0.013**
PROFIT	0.0007	0.0009	0.73	0.464
$\Delta$ GDP	0.0142	0.0117	1.21	0.226
DA	-0.0698	0.0488	-1.43	0.154

\*\*\*, \*\*, \* มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99, 95, 90 ตามลำดับ

จากตาราง 4.5 แสดงผลลัพธ์ที่ได้จากการทดสอบสมมติฐานของงานวิจัยที่ว่า หากสัดส่วนการก่อกำไรระยะสั้นของบริษัทเพิ่มขึ้น การจัดการกำไรโดยใช้ดุลยพินิจทำให้เกิดรายการ (Real Earnings Management) ก็จะเพิ่มขึ้นเช่นกัน โดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เมื่อพิจารณาจากค่า p-value ซึ่งเท่ากับ 0.043 ทำให้สามารถ

สรุปได้ว่า การเพิ่มขึ้นของสัดส่วนการถือหุ้นระยะสั้นของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับการจัดการกำไรโดยการใช้ดุลยพินิจทำให้เกิดรายการ (Real Earnings Management) ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ซึ่งสอดคล้องสมมติฐานที่ตั้งไว้ คือการที่บริษัทมีสัดส่วนการถือหุ้นระยะสั้นเพิ่มสูงขึ้น ทำให้ผู้บริหารมีแนวโน้มที่จะตกแต่งกำไรเพิ่มสูงขึ้นนั่นเอง

นอกจากยังพบว่าการจัดการกำไรโดยการใช้ดุลยพินิจทำให้เกิดรายการ (Real Earnings Management) ยังมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับขนาดของกิจการที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 อีกด้วย ซึ่งตีความได้ว่ายิ่งขนาดของกิจการใหญ่ ก็จะมีการจัดการกำไรที่มากไปด้วยนั่นเอง



## บทที่ 5

### สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ

#### 5.1 สรุปผลการวิจัย

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนการก่อหนี้กับการจัดการกำไรโดยใช้ดุลยพินิจทำให้เกิดรายการ (Real Earnings Management) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ SET 100 โดยศึกษาข้อมูลตั้งแต่ปี พ.ศ. 2553 ถึง พ.ศ. 2557 จำนวนทั้งสิ้น 380 ตัวอย่าง

ตัวแปรอิสระที่ใช้ในงานวิจัยนี้คือ การเพิ่มขึ้นของสัดส่วนการก่อหนี้ซึ่งมาจากการเปรียบเทียบอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของปีที่  $t$  กับปีที่  $t-1$  ส่วนตัวแปรตามในงานวิจัยนี้คือ ค่าการจัดการกำไรโดยใช้ดุลยพินิจทำให้เกิดรายการของบริษัทซึ่งคำนวณจากสมการของ Dechow et al. (1998) เป็นตัวแทนของการจัดการกำไร นอกจากนี้ยังมีตัวแปรควบคุมซึ่งได้แก่ ขนาดของบริษัท ผู้สอบบัญชี ความสามารถในการทำกำไร ผลผลิตมวลรวมในประเทศ และค่ารายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัท (Discretionary Accruals)

ผลการศึกษาพบว่า การเพิ่มขึ้นของสัดส่วนการก่อหนี้มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจัดการกำไรแต่ไม่มีนัยสำคัญ ทั้งนี้เนื่องมาจากกลุ่มตัวอย่างในการวิจัยนี้อาจมีจำนวนน้อยเกินกว่าที่จะให้เห็นถึงความสัมพันธ์ที่ชัดเจน อีกทั้งการจัดการกำไรอาจเกิดจากปัจจัยอื่น ๆ นอกเหนือจากการเพิ่มขึ้นของการก่อหนี้ของบริษัท เช่น วิกฤตการณ์ทางการเงิน (Financial Crisis) (Persakis and Emmanuel Iatridis, 2015)

ทั้งนี้จากศึกษาเพิ่มเติมพบว่า การเพิ่มขึ้นของสัดส่วนการก่อหนี้ระยะสั้นมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับความมั่นใจร้อยละ 95 กล่าวคือ การที่บริษัทมีสัดส่วนการก่อหนี้ระยะสั้นเพิ่มขึ้น ส่งผลให้บริษัทมีการตกแต่งกำไรเพิ่มขึ้นสอดคล้องกับงานวิจัยของ Gupta et al. (2008) ที่พบว่า การจัดการกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับหนี้สินระยะสั้น นอกจากนี้จากการวิเคราะห์ค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรด้วยการวิเคราะห์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สันยังพบว่า การเพิ่มขึ้นของสัดส่วนการก่อหนี้ระยะสั้นมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับค่ารายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัทซึ่งเป็นตัวแทนของการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้าง ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ซึ่งอาจอนุมานได้ว่า การที่บริษัทมีสัดส่วนการก่อหนี้ระยะสั้นเพิ่มขึ้น ส่งผลให้บริษัทมีการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างเพิ่มสูงขึ้น

## 5.2 ข้อจำกัดงานวิจัย

งานวิจัยนี้มีขอบเขตการศึกษาครอบคลุมเฉพาะบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และถูกจัดอยู่ในกลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ SET100 และศึกษาในข้อมูลตั้งแต่ช่วงปีพ.ศ. 2553 ถึง พ.ศ. 2557 เท่านั้น ดังนั้นจำนวนกลุ่มตัวอย่างจึงอาจน้อยเกินไปในการจะอธิบายความสัมพันธ์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ

นอกจากนี้ยังอาจมีปัจจัยอื่น ๆ ซึ่งส่งผลต่อการจัดการกำไรของบริษัทและยังไม่ได้ถูกนำมาศึกษาในงานวิจัยนี้

## 5.3 ข้อเสนอแนะสำหรับงานวิจัยในอนาคต

1. งานวิจัยในอนาคตสามารถขยายขอบเขตการศึกษาให้ครอบคลุมถึงบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้ง SET และ mai ขยายระยะเวลาการศึกษา หรือเพิ่มปัจจัยอื่น ๆ ซึ่งส่งผลต่อการจัดการกำไร เพื่อให้เห็นความสัมพันธ์ที่ชัดเจนยิ่งขึ้น และเพื่อให้ผลวิจัยมีความแม่นยำมากขึ้น

2. การศึกษาครั้งนี้เลือกใช้สมการของ Dechow et al. (1998) ในการคำนวณค่าการจัดการกำไรโดยใช้ดุลยพินิจทำให้เกิดรายการของผู้บริหาร (Real Earnings Management) ของบริษัท และใช้แบบจำลอง Modified Jones (1991) ในการคำนวณค่ารายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัท (Discretionary Accruals) ซึ่งเป็นตัวแบบที่ใช้วัดการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้าง (Accruals-based Earnings Management) สำหรับงานวิจัยในอนาคตหากมีการใช้ตัวแบบอื่นในการวัดการจัดการกำไร อาจมีผลลัพธ์ที่แตกต่างกัน และสามารถศึกษาความสัมพันธ์ได้อย่างชัดเจนมากขึ้น

## บรรณานุกรม

### บทความวารสาร

สมชาย สุภัทรกุล (2548). แรงจูงใจในการตกแต่งกำไรเพื่อบรรลุเป้าหมายกำไร. TBS on Corporate Governance – การกำกับดูแลกิจการที่ดี. กรุงเทพมหานคร: คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

### วิทยานิพนธ์

กฤษณา กัมปนาทโกศล. (2551). การตกแต่งกำไรกับสัดส่วนการก่อหนี้. โครงการวิจัยหลักสูตรปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี.

วรวิทย์ เอื้อทรัพย์สกุล. (2552). ผลกระทบจากการเพิ่มขึ้นของการใช้เงินทุนโดยการก่อหนี้ (Leverage) กับการตกแต่งกำไร กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. โครงการวิจัยหลักสูตรปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี.

### Articles

Becker, C. L., DeFond, M. L., Jiambalvo, J. and Subramanyam, K. R. (1998). The effect of audit quality on earning management. *Contemporary Accounting Research*, 15, 1-24.

Cohen, Daniel A., Dey, Aiyasha. & Lys, Thomas Z. (2008). Real and Accrual-Based Earnings Management in the Pre- and Post-Sarbanes-Oxley Periods. *The Accounting Review*, 83(3), 757-87.

Dechow, P., Kothari, S. and Watts, R. (1998). The relation between earnings and cash flows. *Journal of Accounting and Economics*, 25, 133–168.

Dimitras, Augustinos I., Maria I. Kyriakou, and George Iatridis. (2015). Financial Crisis, GDP Variation and Earnings Management in Europe. *Research in International Business and Finance*, 34, 338-54.



- Fung, Simon Y.k., & Goodwin, John. (2013). Short-term Debt Maturity, Monitoring and Accruals-based Earnings Management. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 9(1), 67-82.
- Ghosh, Alok Al., & Moon, Doocheol. (2010). Corporate Debt Financing and Earnings Quality. *Journal of Business Finance & Accounting*, 37(5-6), 538-59.
- Givoly D., Hayn C., Ofer A.R. and Sarig O. (1992). Taxes and capital structure: evidence from firms response to the Tax Reform Act of 1986. *The Review of Financial Studies*, 5(2), 331-355.
- Gupta, Manu, Inder K. Khurana, and Raynolde Pereira. (2008). Legal Inforcement, Short Maturity Debt, and the Incentive to Manage Earnings. *The Journal of Law and Economics*, 51(4), 619-39.
- Habbash, Murya & Alghamdi, Salim. (2015). The perception of earnings management motivations in Saudi public firms. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 5(1), 122 – 147.
- Healy, Paul M., & Wahlen, James M. (1999). A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365-83.
- Jelinek K. (2007). The Effect of Leverage Increases on Earnings Management. *Journal of Business & Economic Studies*, 13(2), 24-46.
- Jensen, Michael C., & Meckling, William H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-60.
- Jha, Anand. (2013). Earnings Management Around Debt-Covenant Violations - An Empirical Investigation Using a Large Sample of Quarterly Data. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 28(4), 369-96.
- Jones, J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research* 29, 193-228.
- Kahneman, D. & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, 47(2), 263-291.

- Kahneman, D. & Tversky, A. (1992). Advances in prospect theory: Cumulative representation of uncertainty. *Journal of Risk and Uncertainty*, 5(4), 297-323.
- Kim, B. H., Lei, L. & Pevzner, M. (2011). Debt covenant slack and real earnings management. *Available at SSRN 1701218*.
- Ola, Mohammad R. & Ijadi, A. (2014). Short-term debt maturity and accruals-based earnings management in Tehran Stock Exchange (Iranian Evidence). *Asian Journal of Research in Banking and Finance*, 4(10), 122-139.
- Persakis, A., & Emmanuel Iatridis, G. (2015). Cost of capital, audit and earnings quality under financial crisis: A global empirical investigation. *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, 38, 3 – 24.
- Roychowdhury, Sugata. (2006). Earnings Management through Real Activities Manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), 335-70.

## ประวัติผู้เขียน

ชื่อ	นางสาวชุตินันท์ ดำเนินศิลป์
วันเดือนปีเกิด	11 พฤษภาคม 2536
วุฒิการศึกษา	ปีการศึกษา 2557: บัณฑิต (การบัญชีธุรกิจแบบบูรณาการ) มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

