



การตกแต่งกำไรในช่วงการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (CEO)  
กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดย

นางสาวจุฑารัตน์ พาลพ่าย

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร  
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต  
สาขาวิชาการบริหารการเงิน  
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์  
ปีการศึกษา 2558  
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

การตกแต่งกำไรในช่วงการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (CEO)  
กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดย

นางสาวจุฑารัตน์ พาลพ่าย



การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร

วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต

สาขาวิชาการบริหารการเงิน

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ปีการศึกษา 2558

ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์



CEO TURNOVER AND EARNING MANAGEMENT:  
EVIDENCE FROM THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

BY

MISS CHUTARAT PHANPHAI



AN INDEPENDENT STUDY SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT OF  
THE REQUIREMENTS FOR THE DEGREE OF MASTER OF SCIENCE  
IN FINANCIAL MANAGEMENT  
FACULTY OF COMMERCE AND ACCOUNTANCY  
THAMMASAT UNIVERSITY  
ACADEMIC YEAR 2015  
COPYRIGHT OF THAMMASAT UNIVERSITY

มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์  
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี

การค้นคว้าอิสระ

ของ

นางสาวจุฑารัตน์ พาลพ่าย

เรื่อง

การตกแต่งกำไรในช่วงการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (CEO)  
กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ได้รับการตรวจสอบและอนุมัติ ให้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร  
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต  
สาขาวิชาการบริหารการเงิน

เมื่อ วันที่ 13 พ.ค. 2559 .....

ประธานกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ



(รองศาสตราจารย์ ดร.นภดล ร่มโพธิ์)

กรรมการและอาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ



(รองศาสตราจารย์ ดร.มนวิภา ผดุงสิทธิ์)

คณบดี



(ศาสตราจารย์ ดร.ศิริลักษณ์ โจนกิจอำนวย)

หัวข้อการค้นคว้าอิสระ	การตกแต่งกำไรในช่วงการเปลี่ยนแปลงประธาน เจ้าหน้าที่บริหาร (CEO) กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ชื่อผู้เขียน	นางสาวจุฑารัตน์ พาลพ่าย
ชื่อปริญญา	วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต
สาขาวิชา/คณะ/มหาวิทยาลัย	การบริหารการเงิน คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ	รองศาสตราจารย์ ดร.มนวิกา ผดุงสิทธิ์
ปีการศึกษา	2558

### บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้ศึกษาการตกแต่งกำไรในช่วงที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร เพื่อทดสอบว่าในช่วงเวลาดังกล่าว บริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร ทำการตกแต่งกำไรหรือไม่ และมีทิศทางเป็นอย่างไร โดยงานวิจัยนี้ได้ทำการศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารในระหว่างปี.ศ. 2551 – พ.ศ.2556 ครอบคลุมบริษัทในทุกอุตสาหกรรมยกเว้นอุตสาหกรรมการเงินรวม 135 บริษัท และบริษัทที่ไม่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารรวม 135 บริษัท ซึ่งการพิจารณาการตกแต่งกำไรนั้นจะทำการเปรียบเทียบตัวชี้วัดการตกแต่งกำไรของบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารกับบริษัทคู่เหมือน (Matched Firm) ที่ไม่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารซึ่งอยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกันและมีขนาดใกล้เคียงกัน เพื่อเป็นการควบคุมผลการวิจัยว่า การตกแต่งกำไรเกิดจากการเปลี่ยนแปลงผู้บริหารเท่านั้น งานวิจัยนี้ทำการทดสอบการตกแต่ง 2 รูปแบบ คือ การตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้าง (Accrual Management) ซึ่งใช้ตัวแบบตาม Modified Jones และการตกแต่งกำไรผ่านการสร้างรายการทางธุรกิจ (Real Activities Management) ใช้ตัวแบบตาม Zang (2012)

จากการศึกษาพบว่า ในช่วงเวลาที่มีการเปลี่ยนแปลงผู้บริหาร ไม่พบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยตัวชี้วัดการตกแต่งกำไรระหว่างบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารและบริษัทคู่เหมือนอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารไม่ได้มีการตกแต่งกำไรในช่วงที่มีการเปลี่ยนแปลงผู้บริหาร ผลสรุปดังกล่าวไม่สอดคล้องกับงานศึกษาในอดีตอาจ

(2)

เป็นไปได้ว่า การเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยนั้น โดยส่วนใหญ่เป็นการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นตามปกติของการดำเนินธุรกิจ ผู้บริหารจึงไม่ได้มีแรงจูงใจที่จะตกแต่งกำไรเพื่อก่อให้เกิดประโยชน์สำหรับตัวผู้บริหารเอง

**คำสำคัญ:** การตกแต่งกำไร, ผู้บริหารระดับสูง, ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร, การเปลี่ยนแปลง, รายการคงค้าง, รายการทางธุรกิจ



Independent Study Title	CEO TURNOVER AND EARNING MANAGEMENT EVIDENCE FROM: THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND
Author	Miss Chutarat Phanphai
Degree	Master of Science
Department/Faculty/University	Financial Management Faculty of Commerce and Accountancy Thammasat University
Independence Study Advisor	Associate Professor Monvika Phadoongsitthi, Ph.D.
Academic Years	2015

### ABSTRACT

To study earning management as related to chief executive officer (CEO) turnover, 135 firms affected by CEO turnover and 135 control firms without any change in CEO were examined. All were listed on the Stock Exchange of Thailand (SET) from 2007 to 2013, except financial sector firms. This paper compares the earnings management measures of CEO Turnover firms with industry-size-matched firms and measures earnings management by both discretionary accruals and real activities management. The accruals are measured with the Modified Jones model and Real Activities are measured with the model that developed by Zang (2012)

Results were that there was no statistically significant difference between firms with CEO turnover and the control group. This meant no evidence of earning management by CEOs. This may be because CEO turnover in companies listed on the Stock Exchange of Thailand is part of the normal operating cycle, giving CEOs no incentive to manage earnings for their private benefit.

**Keywords:** Earning Management, CEO, CEO Turnover, Discretionary accruals, Real activities management

## กิตติกรรมประกาศ

การค้นคว้าอิสระฉบับนี้สำเร็จลุล่วงเนื่องจากได้รับความช่วยเหลือ และความเมตตา อย่างยิ่งจากรองศาสตราจารย์ ดร.มนวิภา ผดุงสิทธิ์ อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ ซึ่งได้สละเวลา ให้คำปรึกษา และช่วยเหลืออย่างเต็มที่ นอกจากนี้ผู้วิจัยขอขอบพระคุณรองศาสตราจารย์ ดร.นภดล รมโพธิ์ กรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ ที่ให้คำแนะนำอันช่วยส่งเสริมให้การค้นคว้าอิสระมีความ สมบูรณ์มากยิ่งขึ้น รวมถึงอาจารย์ทุกท่านที่ให้ความรู้ตลอดระยะเวลาที่ศึกษาในโครงการควบตรี-โท คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

นอกจากนี้ผู้วิจัยขอขอบพระคุณครอบครัวของผู้วิจัย ที่คอยเป็นกำลังใจ ห่วงใย คอย ส่งเสริมและเป็นแรงผลักดันให้แก่ผู้วิจัยเสมอมา อีกทั้งขอขอบคุณพี่ ๆ เจ้าหน้าที่ในโครงการควบตรี-โท ที่คอยแนะนำและช่วยกระตุ้นให้การค้นคว้าอิสระสำเร็จเป็นอย่างดี ตลอดจนเพื่อน ๆ ที่ให้ความ ช่วยเหลือ ให้คำแนะนำ และชักจูงไปในทางที่ถูกต้อง

นางสาวจุฑารัตน์ พาลพ่าย



## สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	(1)
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	(3)
กิตติกรรมประกาศ	(4)
สารบัญตาราง	(8)
สารบัญภาพ	(9)
บทที่ 1 บทนำ	1
1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา	3
1.3 ขอบเขตของการศึกษา	3
1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	3
บทที่ 2 วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	4
2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง	4
2.1.1 ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (Chief Executive Officers)	4
2.1.2 การตกแต่งกำไร (Earning Management)	5
2.1.3 ตัวชี้วัดการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้าง (Accruals-Base Earning Management)	7
2.1.4 ตัวชี้วัดการตกแต่งกำไรผ่านการสร้างรายการทางธุรกิจ (Real Activities Management)	11

2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการตกแต่งกำไรและการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร	13
บทที่ 3 วิธีการวิจัย	21
3.1 การกำหนดกลุ่มตัวอย่าง	21
3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล	21
3.3 วิธีการวิจัย	22
3.3.1 ทดสอบการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้าง (Accruals-Base Earning Management)	22
3.3.2 ทดสอบการตกแต่งกำไรผ่านการสร้างรายการธุรกิจ (Real Activities Management)	24
3.4 การวิเคราะห์ข้อมูล	25
บทที่ 4 ผลการวิจัยและอภิปรายผล	26
4.1 จำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา	26
4.2 สถิติเชิงพรรณนาของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา	28
4.2.1 ตัวแปรในการคัดเลือกบริษัทคู่เหมือน (Matched Firm)	28
4.2.2 ข้อมูลทางการเงินของกลุ่มตัวอย่าง	28
4.2.3 ข้อมูลตัวชี้วัดการตกแต่งกำไร	30
4.3 การทดสอบสมมติฐาน	32
4.3.1 การทดสอบสมมติฐานที่ 1	32
4.3.2 การทดสอบสมมติฐานที่ 2	33
4.3.3 การทดสอบสมมติฐานที่ 3	35
บทที่ 5 สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ	37
5.1 สรุปผลงานวิจัย	37
5.2 ข้อจำกัดงานวิจัย	38

	(7)
5.3 ข้อเสนอแนะ	39
รายการอ้างอิง	40
ภาคผนวก	
ภาคผนวก ก	42
ประวัติผู้เขียน	45



## สารบัญตาราง

ตารางที่		หน้า
2.1	ผลสรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการตกแต่งกำไรในช่วงที่มีการเปลี่ยนแปลง ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร	16
4.1	กลุ่มตัวอย่างบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร	26
4.2	จำนวนกลุ่มตัวอย่างที่นำมาใช้คำนวณค่าสัมประสิทธิ์	27
4.3	ผลการทดสอบการเปรียบเทียบบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่ บริหารและบริษัทคู่เหมือน (Matched Firm) (หน่วย: ล้านบาท)	28
4.4	สรุปข้อมูลทางการเงินของบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร ซึ่งคาดว่าจะมีการตกแต่งกำไร (หน่วย: ล้านบาท)	29
4.5	สรุปข้อมูลทางการเงินของบริษัทคู่เหมือน (Matched Firm) ซึ่งคาดว่าจะไม่มี การตกแต่งกำไร (หน่วย: พันบาท)	30
4.6	สรุปข้อมูลตัวชี้วัดการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้าง (Accrual Management)	31
4.7	สรุปข้อมูลตัวชี้วัดการตกแต่งกำไรผ่านการสร้างรายการทางธุรกิจ (Real Activities Management)	31
4.8	ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ย DA และ RAM ในปี t-1 ระหว่าง บริษัทที่เปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารและบริษัทคู่เหมือน	33
4.9	ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ย DA และ RAM ในปี t ระหว่างบริษัท ที่เปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารและบริษัทคู่เหมือน	34
4.10	ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ย DA และ RAM ในปี t+1 ระหว่าง บริษัทที่เปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารและบริษัทคู่เหมือน	36
ก1	ค่าสัมประสิทธิ์จากการวิเคราะห์ถดถอยตามสมการตัวชี้วัดการตกแต่งกำไรผ่าน รายการคงค้าง (Accrual Management) ของปี 2550	42
ก2	ค่าสัมประสิทธิ์จากการวิเคราะห์ถดถอยตามสมการตัวชี้วัดการตกแต่งกำไรผ่าน รายการต้นทุนการผลิต (Production Cost) ของแต่ละอุตสาหกรรม	43
ก3	ค่าสัมประสิทธิ์จากการวิเคราะห์ถดถอยตามสมการตัวชี้วัดการตกแต่งกำไรผ่าน รายการค่าใช้จ่ายที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary expenditure) ของแต่ละอุตสาหกรรม	44

## สารบัญภาพ

ภาพที่		หน้า
2.1	ทิศทางการตกแต่งกำไรของบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารที่คาดหวัง	19



## บทที่ 1 บทนำ

### 1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

งบการเงินเป็นข้อมูลสำคัญที่ใช้บ่งบอกสถานะของบริษัท และใช้เป็นข้อมูลในการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของกิจการเพื่อประกอบการพิจารณาและตัดสินใจเรื่องต่าง ๆ ทั้งสำหรับผู้บริหาร นักลงทุน รวมถึงเจ้าหนี้ นอกจากนี้ ผลประกอบการในงบการเงินยังเป็นตัวชี้วัดความสามารถในการบริหารงานของประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (Chief Executive Officer :CEO) อีกด้วย ดังนั้น งบการเงินที่ดีควรมีความถูกต้อง น่าเชื่อถือ และสะท้อนสถานะทางการเงินของบริษัทได้อย่างเที่ยงธรรม

อย่างไรก็ตาม งบการเงินอาจไม่ได้แสดงถึงผลการดำเนินงานที่แท้จริงของบริษัท เนื่องจากกิจการอาจมีแรงจูงใจในการตกแต่งกำไร (Earning Management) เพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ตามที่บริษัทต้องการ ดังกรณีศึกษาการตกแต่งบัญชีของผู้บริหารระดับสูงที่ส่งผลให้ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียอื่นเกิดความเข้าใจผิดในสถานะทางการเงินของบริษัท อย่างกรณีของบริษัท Enron ซึ่งเป็นบริษัทพลังงานขนาดใหญ่ในอเมริกา ในกรณีนี้ผู้บริหารของบริษัทพยายามตกแต่งบัญชี ทำการปกปิดผลขาดทุน ซ่อนหนี้สินที่เกิดขึ้น อีกทั้งยังร่วมมือกับบริษัทที่ปรึกษาทางบัญชีในการตกแต่งตัวเลขทางการเงินเพื่อสร้างผลกำไรให้แก่กิจการ อันส่งผลให้ราคาหุ้นสูงขึ้น ซึ่งภายหลังจากการตกแต่งบัญชีจนทำให้กิจการมีกำไรเกินจริงแล้ว ผู้บริหารได้ทำการขายหุ้นของตนที่ถืออยู่เพื่อหากำไรจาก Capital Gain ภายหลังจากสถานะของบริษัทที่แท้จริงถูกเปิดเผย ราคาหุ้นตกลงจากเดิม 90 ดอลลาร์ เหลือเพียง 5 เซนต์เท่านั้น ซึ่งส่งผลกระทบต่อและสร้างความเสียหายให้แก่ผู้เกี่ยวข้องเป็นวงกว้าง ทั้งผู้ถือหุ้นที่สูญเสียเงินจากราคาหุ้นที่ลดต่ำลงหลายหมื่นล้านดอลลาร์ รวมถึงพนักงานบริษัทที่ได้รับหุ้นเป็นผลตอบแทนหลังเกษียณ อีกทั้งยังกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุน นอกจากนี้ยังมีกรณีบริษัทในประเทศไทย อย่างบริษัท เพาเวอร์-พี จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทก่อสร้าง ได้ทำการตกแต่งบัญชีโดยการเพิ่มรายได้ทั้งที่ยังไม่ได้มีการทำงาน หรือจ้างงานจริง เพื่อให้บริษัทมีผลประกอบการที่ดี สามารถขออนุมัติตลาดหลักทรัพย์ให้ซื้อขายหุ้นได้ จากนั้นทำการหลอกขายหุ้นให้แก่ประชาชนโดยให้ข้อมูลทางการเงินที่เป็นเท็จ

จะเห็นได้ว่าผู้บริหารสามารถควบคุมทิศทางของบริษัท รวมถึงตัวเลขทางการเงินของบริษัทให้ออกมาตามความต้องการได้ ผ่านการตกแต่งบัญชีด้วยวิธีการต่าง ๆ โดยผู้บริหารอาจมีแรงจูงใจในการตกแต่งกำไรที่แตกต่างกันออกไป ซึ่งแรงจูงใจในการตกแต่งกำไรของกิจการมีด้วยกัน

หลายปัจจัยขึ้นอยู่กับความต้องการของผู้บริหาร ปัจจัยที่อาจทำให้เกิดการตกแต่งกำไรที่น่าสนใจประการหนึ่งคือ การเปลี่ยนแปลงผู้บริหาร (Changing Management) (กฤษฎณา กัมปนาทโกศล, 2551) กล่าวคือ บริษัทมักมีการตกแต่งกำไรในช่วงเวลาที่มีการเปลี่ยนผู้บริหาร โดยผู้บริหารคนเก่ามักจะตกแต่งกำไรให้สูงขึ้นเพื่อไม่ให้ตนเองถูกไล่ออก ส่วนผู้บริหารคนใหม่มักจะตกแต่งกำไรให้อยู่ในระดับต่ำ เพื่ออ้างว่าเป็นผลงานของผู้บริหารคนเก่า และเก็บสำรองจากการรับรู้ขาดทุนในงวดดังกล่าวไว้ใช้รับรู้รายได้ที่เพิ่มสูงขึ้นในอนาคต

จากงานวิจัยของ Wells (2002) แสดงหลักฐานให้เห็นว่า ในปีที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร บริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารในประเทศออสเตรเลีย จะเกิดรายการไม่ปกติ (Abnormal Transactions) ซึ่งเป็นรายการที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยมีรูปแบบที่บ่งบอกถึงการตกแต่งกำไรแบบ Earning Bath กล่าวคือ บริษัทตกแต่งกำไรให้ปีที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร ซึ่งเป็นปีที่ผู้บริหารคนใหม่มีอำนาจควบคุมเป็นปีแรก เกิดผลขาดทุนมากกว่าปกติ ในขณะที่ปีก่อนหน้าการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร และ 1 ปีหลังจากมีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารมีการตกแต่งกำไรให้เพิ่มขึ้น เช่นเดียวกับงานวิจัยของ Nieken และ Sliwka (2015) ที่มีผลสรุปที่คล้ายคลึงกันคือ ก่อนที่ประธานเจ้าหน้าที่บริหารคนเก่าจะหมดวาระ ประธานเจ้าหน้าที่บริหารคนเก่าพยายามตกแต่งกำไรให้สูงขึ้นในที่สุดท้ายของการดำรงตำแหน่ง เพื่อรักษาชื่อเสียงของตนเอง และภายหลังจากประธานเจ้าหน้าที่บริหารคนใหม่เข้ารับตำแหน่ง ประธานเจ้าหน้าที่บริหารคนใหม่มีแนวโน้มที่จะตกแต่งกำไรให้ต่ำลง เพื่อบอกว่าผลประกอบการที่ต่ำลงนั้น เป็นผลมาจากการบริหารงานของผู้บริหารคนเก่า หลังจากนั้นประธานเจ้าหน้าที่บริหารคนใหม่จะทำการตกแต่งกำไรให้สูงขึ้น เพื่อแสดงถึงความสามารถในการบริหาร และสร้างชื่อเสียงให้แก่ตนเอง

ในส่วนงานวิจัยของ Choi, Kwak และ Choe (2013) และ GeertsemaLont และ Lu (2014) ได้พิจารณาการตกแต่งกำไรของบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร ทั้งการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้าง (Accrual Management) และ รายการทางธุรกิจ (Real Activities Management) พบว่าในปีที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร ประธานเจ้าหน้าที่บริหารคนใหม่มีการตกแต่งกำไรให้ลดลง ผ่านทั้งรายการคงค้าง และ รายการทางธุรกิจ

นอกจากนี้ Bengtsson, Bergström และ Nilsson (2007) ได้ทำการศึกษาบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร ในประเทศสวีเดน พบว่า มีหลักฐานที่แสดงให้เห็นว่ามีการตกแต่งกำไรในช่วงที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร เนื่องจากผู้บริหารมีแรงจูงใจในการตกแต่งกำไรให้ตัวเลขในบัญชีสูงขึ้น เพื่อให้ได้รับค่าตอบแทนที่เพิ่มขึ้น

จะเห็นได้ว่าในช่วงที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร ประธานเจ้าหน้าที่บริหารทั้งคนเก่าและคนใหม่มีแรงจูงใจในการตกแต่งงบการเงิน เพื่อก่อให้เกิดประโยชน์แก่ตนเอง ดังนั้น หากนักลงทุน เจ้าหนี้ หรือผู้มีส่วนได้ส่วนเสียอื่นไม่ทราบถึงแรงจูงใจดังกล่าว อาจก่อให้เกิดความเข้าใจผิดในความสามารถของประธานเจ้าหน้าที่บริหารได้ จึงมีความจำเป็นที่จะต้องศึกษาว่าบริษัทในประเทศไทยที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารมีการตกแต่งกำไรหรือไม่ อย่างไร เพื่อให้ นักลงทุนตระหนักถึงผลกระทบของการตกแต่งข้อมูลทางการเงิน และเพื่อเพิ่มความน่าเชื่อถือให้แก่ ข้อมูลที่เปิดเผยในงบการเงิน

## 1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีการตกแต่งกำไร ในช่วงเวลาที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารหรือไม่ อย่างไร

## 1.3 ขอบเขตของการศึกษา

งานวิจัยนี้ศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีการยื่นจดหมายแต่งตั้งประธานเจ้าหน้าที่บริหาร ในช่วงปี พ.ศ.2551 ถึงปี พ.ศ. 2556 เปรียบเทียบกับบริษัทจดทะเบียนที่ไม่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร ซึ่งเป็นบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน และมีขนาดใกล้เคียงกัน โดยข้อมูลที่ใช้ศึกษาจะทำการสืบค้นจากฐานข้อมูลหลักทรัพย์ออนไลน์ ([www.setsmart.com](http://www.setsmart.com)) ทั้งนี้ กลุ่มตัวอย่างไม่รวมบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมการเงิน ประกอบธุรกิจ ธนาคาร เงินทุน และประกันภัย เนื่องจากโครงสร้างทางบัญชีของบริษัทมีความแตกต่างกับอุตสาหกรรมอื่น

## 1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

เพื่อให้ นักลงทุน และผู้มีส่วนได้ส่วนเสียอื่น ตระหนักถึงความถูกต้องของงบการเงิน ในช่วงที่บริษัทมีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร ทำให้ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียสามารถวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน และประเมินความสามารถของผู้บริหารได้อย่างเที่ยงธรรม รวมทั้งหน่วยงานกำกับดูแลสามารถกำหนดแนวทางปฏิบัติเพื่อให้บริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารได้ รายงานผลการประกอบการอย่างถูกต้อง



## บทที่ 2

### วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในบทนี้จะรวบรวมแนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง ทั้งในส่วนของความหมายของประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (Chief Executive Officers: CEO) นิยาม รูปแบบและแรงจูงใจในการตกแต่งกำไร อีกทั้งศึกษาตัวแบบที่ใช้ชี้วัดการตกแต่งกำไรที่มีความเหมาะสม รวมถึงศึกษางานวิจัยในอดีตที่เกี่ยวข้องกับการตกแต่งกำไรและการเปลี่ยนแปลงผู้บริหารระดับสูง เพื่อให้เห็นถึงความสัมพันธ์ของการตกแต่งกำไรในช่วงเวลาดังกล่าว

#### 2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

##### 2.1.1 ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (Chief Executive Officers)

ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร หรือ CEOs (Chief Executive Officers) ตามคำนิยามของ วิทยา จันคล้าย (2554) หมายถึง ผู้บริหารสูงสุดในองค์กร ซึ่งเป็นผู้ควบคุมองค์กร กำหนดแผนด้านกลยุทธ์ ดังนั้นผู้ที่ดำรงตำแหน่งนี้ จะต้องเป็นบุคคลที่มีความรู้และประสบการณ์ รวมถึงมีความสามารถในการบริหารจัดการ เพื่อนำพากิจการให้บรรลุเป้าหมาย

นอกจากนี้ Wasserman (2003) ยังให้คำนิยามประธานเจ้าหน้าที่บริหาร คือ ผู้เล่นที่สำคัญในองค์กร มีอำนาจในการกำหนดกลยุทธ์และโครงสร้างองค์กร นอกจากนี้ประธานเจ้าหน้าที่บริหารยังสามารถกำหนดทางเลือกเชิงกลยุทธ์อันส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัท ซึ่งทิศทางการดำเนินงานของประธานเจ้าหน้าที่บริหารจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้บริษัทอยู่รอด และประสบความสำเร็จ

สำหรับในงานวิจัยนี้ ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร คือ ผู้บริหารซึ่งมีตำแหน่งสูงสุดซึ่งมีอำนาจในการควบคุมการดำเนินงานของบริษัท บริหารจัดการองค์กร รวมถึงมีอำนาจในการกำหนดนโยบายและกลยุทธ์ต่างๆ ซึ่งอาจเป็นช่องว่างให้ผู้บริหารสามารถควบคุมตัวเลขในงบการเงินให้เป็นไปตามความต้องการของผู้บริหารได้ โดยแต่ละบริษัทผู้บริหารสูงสุดอาจมีชื่อเรียกตำแหน่งที่แตกต่างกัน อาทิ ประธานกรรมการบริหาร (Chief Executive Officers: CEOs) กรรมการผู้จัดการใหญ่ (Managing Director: MD) เป็นต้น

## 2.1.2 การตกแต่งกำไร (Earning Management)

งบการเงินเป็นสิ่งสำคัญที่นักลงทุนและผู้มีส่วนได้ส่วนเสียอื่น ใช้เป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์การดำเนินงานของบริษัทเพื่อประกอบการตัดสินใจเหตุการณ์ต่าง ๆ ดังนั้นงบการเงินที่ดีควรมีความถูกต้อง น่าเชื่อถือ และแสดงสถานะของบริษัทอย่างเที่ยงธรรม อย่างไรก็ตาม งบการเงินของแต่ละบริษัทอาจไม่ได้สะท้อนถึงผลการดำเนินงานที่แท้จริง หรือเหมาะสมเท่าที่ควร เนื่องจากกิจการอาจบิดเบือนข้อมูลหรือทำการตกแต่งกำไร (Earning Management) เพื่อให้ผลประกอบการเป็นไปตามความต้องการ Healy and Wahlen (1999) นิยามความหมายของการตกแต่งกำไรว่า การตกแต่งกำไรจะเกิดขึ้นเมื่อผู้บริหารใช้ดุลยพินิจในการแสดงงบการเงิน หรือมีการปรับเปลี่ยนนโยบายทางบัญชี ทำให้ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียเกิดความเข้าใจผิดในผลประกอบการของบริษัท หรือทำให้ผลประกอบการเป็นไปตามความต้องการผ่านการแสดงตัวเลขในงบการเงิน

จากงานศึกษาของ กฤษณา กัมปนาทโกศล (2551) พบว่าแรงจูงใจในการตกแต่งกำไรของกิจการมีด้วยกันหลายปัจจัย ได้แก่

1. เพื่อให้ได้ผลการดำเนินงานของบริษัทเป็นไปตามที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ไว้ (Meeting Analysts' expectations) กิจการมีแรงกดดันจากการคาดการณ์ของนักวิเคราะห์ หากผลประกอบการของกิจการไม่เป็นตามการคาดการณ์ของนักวิเคราะห์อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นของกิจการ ดังนั้นผู้บริหารอาจตกแต่งกำไรให้มีทิศทางตรงกับนักลงทุนได้
2. เพื่อหลีกเลี่ยงการละเมิดเงื่อนไขที่กำหนดในสัญญาเงินกู้ (To Avoid Debt-covenant Violations) ในสัญญาเงินกู้จะมีการกำหนดเงื่อนไขทางการเงิน เช่น กิจการต้องรักษาอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ เพื่อให้ผู้กู้มีสภาพคล่องและคงความสามารถในการชำระหนี้ หากผู้กู้ละเมิดเงื่อนไขอาจส่งผลกระทบต่อตามมา เช่น เจ้าหนี้สามารถเรียกชำระเงินต้นและดอกเบี้ยได้ทันที ดังนั้นกิจการมีแนวโน้มที่จะตกแต่งกำไรเพื่อไม่ละเมิดเงื่อนไขดังกล่าว
3. เพื่อให้ผลการดำเนินงานของกิจการอยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกับในอดีตและมีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง (To Smooth Earnings toward a Long-term Sustainable Trend) หากกิจการมีผลประกอบการผันผวน (Volatility) นักลงทุนจะมองว่ากิจการดังกล่าวมีความเสี่ยงสูงเมื่อเทียบกับกิจการที่มีผลประกอบการเติบโตอย่างต่อเนื่อง ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของกิจการ
4. เพื่อให้ผู้บริหารได้รับโบนัสตามข้อกำหนดของกิจการ (Meeting the Bonus Plan Requirement) หากกิจการมีผลประกอบการไม่ตรงตามเป้าหมายที่ตั้งไว้ อาจส่งผลให้ผู้บริหารไม่ได้รับโบนัส ดังนั้นผู้บริหารอาจมีแรงจูงใจในการตกแต่งกำไรให้สูงขึ้น เพื่อให้บรรลุเป้าหมายที่กิจการกำหนด และได้รับโบนัสเพิ่มขึ้น

5. การเปลี่ยนแปลงผู้บริหาร (Changing Management) การตกแต่งกำไรมักเกิดขึ้นในช่วงเวลาที่มีการเปลี่ยนแปลงผู้บริหาร โดยผู้บริหารที่มีผลงานไม่ดี จะตกแต่งกำไรให้สูง เพื่อให้ตนถูกไล่ออก ในขณะที่ผู้บริหารคนใหม่ต้องการตกแต่งกำไรให้ต่ำลงในช่วงแรกที่เข้ารับตำแหน่ง เพื่อที่จะอ้างว่าผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นเป็นผลงานของผู้บริหารคนเก่า และหลังจากนั้นมีแนวโน้มที่จะตกแต่งกำไรให้สูงขึ้น เพื่อให้ตนเองได้รับประโยชน์

ทั้งนี้การตกแต่งกำไรแบ่งได้เป็น 2 รูปแบบตามลักษณะวิธีการตกแต่งกำไร ดังนี้

#### 1. การตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้าง

(Accruals-Base Earning Management)

การตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างเป็นการตกแต่งกำไรโดยการเปลี่ยนแปลงหลักการบัญชีหรือเปลี่ยนแปลงประมาณการทางบัญชี โดยอยู่ภายใต้ขอบเขตที่หลักการบัญชีกำหนด เพื่อปรับเปลี่ยนตัวเลขงบการเงินให้เป็นที่พอใจของผู้บริหารที่ต้องการ ซึ่งวิธีนี้จะไม่กระทบต่อการดำเนินงานจริงและกระแสเงินสดของกิจการ เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวจะส่งผลกระทบต่อรายการคงค้าง ยกตัวอย่างเช่น การเปลี่ยนแปลงประมาณการหนี้สิน หากผู้บริหารต้องการให้ปีปัจจุบันมีกำไรลดลง จะทำการเปลี่ยนแปลงการประมาณการหนี้สงสัยจะสูญให้เพิ่มสูงขึ้น ทำให้เกิดการบันทึกค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ ซึ่งเป็นบัญชีคงค้างในหมวดค่าใช้จ่าย ส่งผลให้กำไรในปีปัจจุบันลดต่ำลง

จากงานวิจัยของ Bengtsson, Bergström และ Nilsson (2007) กล่าวว่า การตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างเป็นวิธีการตกแต่งบัญชีที่เป็นที่นิยมในหลายบริษัท เนื่องจากการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างทำได้ง่าย สามารถทำได้ผ่านการเปลี่ยนแปลงนโยบายทางบัญชี อีกทั้งยังไม่กระทบกับรายการทางธุรกิจ และยังสามารถทำได้โดยผู้บริหารคนเดียว หรือ กลุ่มผู้บริหารขนาดเล็กอีกด้วย

#### 2. การตกแต่งกำไรโดยการสร้างรายการทางธุรกิจ

(Real Activities Management)

การตกแต่งกำไรโดยการสร้างรายการทางธุรกิจ เป็นการตกแต่งกำไรที่กระทบกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และกระทบกิจกรรมการดำเนินงานของกิจการจริง ซึ่งวิธีนี้เป็นการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์อันก่อให้เกิดผลกระทบในระยะยาว ยกตัวอย่างเช่น การลดงบลงทุนในการวิจัยและพัฒนา (Research and Development) เพื่อให้ปีนั้น กิจการมีค่าใช้จ่ายที่ลดลง ซึ่งการลดค่าใช้จ่ายดังกล่าวอาจส่งผลให้กิจการไม่สามารถพัฒนาสินค้าให้เหมาะสมต่อความต้องการของลูกค้าได้ ส่งผลให้ยอดขายในอนาคตอาจลดลง

จากการศึกษาของ Cohen (2008) ซึ่งทำการศึกษาค่าการตกแต่งกำไรในประเทศอเมริกา พบว่า ในอดีตมีการตกแต่งกำไรผ่านเกณฑ์คงค้างอย่างต่อเนื่อง จนในปีค.ศ. 2002 มีการออกกฎหมาย Sarbanes-Oxley Act (SOX) ซึ่งเป็นกฎหมายบังคับใช้กับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของสหรัฐอเมริกา เพื่อป้องกันการตกแต่งบัญชีของบริษัท ส่งผลให้การตกแต่งกำไรผ่านเกณฑ์คงค้างลดลง ในขณะที่การตกแต่งกำไรผ่านการสร้างรายการทางธุรกิจเพิ่มขึ้น เนื่องจากการตกแต่งกำไรผ่านการสร้างรายการทางธุรกิจสามารถตรวจสอบได้ยากกว่า ดังนั้นหากกฎหมายหรือข้อบังคับเข้มงวดมากขึ้น มีแนวโน้มที่กิจการจะตกแต่งกำไรผ่านรายการทางธุรกิจเพิ่มมากขึ้น ซึ่งในงานวิจัยนี้จะทำการตรวจสอบการตกแต่งกำไรของบริหารระดับสูงทั้งการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้าง และผ่านการสร้างรายการทางธุรกิจ

### 2.1.3 ตัวชี้วัดการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้าง

#### (Accruals-Base Earning Management)

ตามมาตรฐานบัญชี ฉบับที่ 1 (ปรับปรุง 2555) เรื่องการนำเสนอของงบการเงิน ย่อหน้าที่ 27-28 กล่าวว่า กิจการต้องจัดทำงบการเงิน (ยกเว้นงบกระแสเงินสด) ตามเกณฑ์คงค้าง กล่าวคือ กิจการสามารถรับรู้รายการต่าง ๆ ได้ เมื่อรายการเหล่านั้นตรงตามคำนิยามและเกณฑ์การรับรู้รายการตามแม่บทการบัญชี โดยไม่คำนึงว่ามีการรับหรือจ่ายเงินเกิดขึ้นหรือไม่ ยกตัวอย่างเช่น รายได้เกิดขึ้นเมื่อมีการส่งมอบสินค้าหรือบริการแล้ว แม้ว่ากิจการจะยังไม่ได้รับเงิน ซึ่งผลต่างระหว่างกำไรตามเกณฑ์คงค้าง (Net Income: NI) และกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Cash Flow from Operating: CFO) เรียกว่า รายการคงค้างรวม (Total Accruals: TA)

$$TA_t = NI_t - CFO_t$$

ระดับของรายการคงค้างที่เหมาะสมจะช่วยให้งบการเงินสะท้อนฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานได้ดี แต่หากกิจการมีรายการคงค้างที่มากหรือน้อยเกินกว่าปกติ (Abnormal Accruals) อาจเป็นตัวบ่งชี้ถึงการตกแต่งกำไรของกิจการ ซึ่งลดความน่าเชื่อถือของกำไรตามเกณฑ์คงค้าง โดยรายการคงค้างแบ่งได้เป็น 2 ส่วนตามเกณฑ์การใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารดังนี้

1. รายการคงค้างที่ไม่ได้เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (Non-Discretionary Accruals: NDA) คือ รายการคงค้างที่ผู้บริหารไม่สามารถควบคุมได้ เป็นผลต่างของกำไรตามเกณฑ์คงค้างและกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ที่เกิดจากการดำเนินงานตามปกติของกิจการ ซึ่งสามารถประมาณระดับของรายการคงค้างที่เหมาะสมได้จากแบบจำลอง

2. รายการคงค้างที่เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals: DA) คือ รายการคงค้างที่มากหรือน้อยเกินกว่าปกติ อันเป็นผลมาจากผู้บริหารใช้ดุลยพินิจ

ของผู้บริหารในการตัดสินใจ อาทิ การประมาณอายุการใช้งานของสินทรัพย์เพื่อใช้คำนวณค่าเสื่อมราคา การตั้งสมมติฐานประมาณค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ การประมาณการสำรองค่าเผื่อสินค้าล้าสมัย เป็นต้น ซึ่งผู้บริหารอาจใช้ช่องทางดังกล่าวเพื่อวัตถุประสงค์ในการตกแต่งกำไร ตัวอย่างเช่น กรณีที่ผู้บริหารต้องการให้กำไรในปัจจุบันต่ำลง อาจทำได้โดยการประมาณเงินสำรองหนี้สงสัยจะสูญเพิ่มขึ้น บันทึกค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญเป็นค่าใช้จ่าย ส่งผลให้กำไรลดต่ำลง หากอนาคตต้องการตกแต่งกำไรให้สูงขึ้น ทำได้โดยการกลับรายการค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ ตั้งสำรองหนี้สงสัยจะสูญให้ต่ำลง และบันทึกลดค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ ส่งผลให้กำไรในปีดังกล่าวเพิ่มสูงขึ้นกว่าที่ควรจะเป็น ซึ่งระดับรายการคงค้างที่เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (DA) คำนวณจากผลต่างของรายการคงค้างรวม (TA) กับรายการคงค้างที่เหมาะสมซึ่งเป็นรายการคงค้างที่ไม่ได้เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (NDA)

$$TA = NDA + DA$$

$$DA = TA - NDA$$

มีงานวิจัยจำนวนมากได้สร้างแบบจำลองในการประมาณรายการคงค้างที่ไม่ได้เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (NDA) สามารถสรุปได้ 5 แบบจำลองตามงานวิจัยของ Dechow, Sloan และ Sweeney (1995) ดังนี้

#### 1. Healy Model (1985)

Healy (1985) มีแนวคิดที่ว่า รายการคงค้างตามปกติจะมีสัดส่วนคงที่กับสินทรัพย์ของปีก่อนหน้าตลอดช่วงเวลา โดยรายการคงค้างที่เบี่ยงเบนไปจากรายการคงค้างตามปกติของกิจการ เป็นข้อบ่งชี้ว่ากิจการอาจทำการตกแต่งกำไร Healy (1985) ทำการวัดรายการคงค้างตามปกติ หรือ รายการคงค้างที่ไม่ได้เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (NDA) โดยใช้ค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างรวมส่วนด้วยสินทรัพย์รวมของปีที่ผ่านมา

$$NDA_t = \frac{\sum_t \left( \frac{TA_t}{A_{t-1}} \right)}{n}$$

โดย  $NDA_t$  = รายการคงค้างที่ไม่ได้เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (Non-Discretionary Accruals) ในปีที่พิจารณา

$TA_t$  = รายการคงค้างรวม (Total Accrual) ในปีที่พิจารณา

$A_{t-1}$  = สินทรัพย์รวม (Asset) ณ วันต้นงวดของปีที่พิจารณา

$n$  = จำนวนปีที่ใช้ในการหารายการคงค้างที่ไม่ได้เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

## 2. DeAngelo Model (1986)

DeAngelo (1986) ยังคงมีสมมติฐานดังเช่นเดียวกับ Healy (1985) ที่ว่ารายการคงค้างตามปกติจะคงที่ตลอดช่วงเวลา โดย DeAngelo บอกว่าการเปลี่ยนแปลงของรายการคงค้างรวมเกิดจากการเปลี่ยนแปลงของรายการคงค้างที่เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (DA) ดังนั้นในการคำนวณรายการคงค้างตามปกติแบบจำลองนี้จึงเลือกใช้รายการคงค้างรวมของปีก่อนหน้า ( $TA_{t-1}$ ) และตั้งสมมติฐานให้รายการคงค้างที่เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของ (DA) ในปีที่พิจารณามีค่าเฉลี่ยเข้าใกล้ศูนย์ ดังนั้น รายการคงค้างที่เหมาะสม หรือ รายการคงค้างที่ไม่ได้เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (NDA) สามารถคำนวณได้ดังนี้

$$NDA_t = \frac{TA_{t-1}}{A_{t-2}}$$

แบบจำลอง DeAngelo Model และ Healy Model คล้ายคลึงกันในด้านการใช้รายการคงค้างรวม (TA) ในการหารายการคงค้างที่ไม่ได้เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (NDA) และมีข้อสมมติฐานที่ว่ารายการคงค้างตามปกติจะคงที่ตลอดช่วงเวลา ซึ่งหากรายการคงค้างที่ไม่ได้เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (NDA) คงที่ในทุกเวลา แบบจำลองทั้งสองจะสามารถใช้ประมาณรายการคงค้างที่ไม่ได้เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (NDA) ได้อย่างเหมาะสม แต่ในความเป็นจริงแล้วหาก รายการคงค้างที่ไม่ได้เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (NDA) ไม่คงที่ตลอดช่วงเวลา การประมาณรายการคงค้างที่ไม่ได้เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (NDA) จึงเกิดข้อผิดพลาด ดังนั้นต่อมาจึงมีผู้พัฒนาแบบจำลองให้มีความเหมาะสมมากขึ้น

## 3. Jones Model (1991)

Jones (1991) คลายข้อสมมติฐานที่ว่า รายการคงค้างที่ไม่ได้เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (NDA) จะต้องมีระดับคงที่ และสร้างตัวแบบที่มีการควบคุมผลกระทบจากเหตุการณ์ทางเศรษฐกิจที่ส่งผลกระทบต่อระดับของรายการคงค้างที่ไม่ได้เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (NDA) โดยการเพิ่มปัจจัยด้านการเปลี่ยนแปลงรายได้ (Revenue: REV) และให้สินทรัพย์ถาวรเป็นตัวแปรควบคุม (Property Plant and Equipment: PPE)

$$NDA_t = \alpha_1 \left( \frac{1}{A_{t-1}} \right) + \alpha_2 \left( \frac{\Delta REV_t}{A_{t-1}} \right) + \alpha_3 \left( \frac{PPE_t}{A_{t-1}} \right)$$

โดย  $NDA_t$  = รายการคงค้างที่ไม่ได้เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัท

$A_t$  = สินทรัพย์รวม (Total Asset) ของบริษัท

$\Delta REV$  = การเปลี่ยนแปลงของยอดขาย (Revenue) ของบริษัท

$PPE_t$  = ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ก่อนหักค่าเสื่อมราคา ของบริษัท

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$  = ค่าพารามิเตอร์ของแต่ละบริษัท



โดยค่าพารามิเตอร์ของแต่ละบริษัท ( $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ ) จะคำนวณโดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดา (Ordinary Least Square: OLS)

#### 4. Modified Jones Model (1994)

จากข้อสมมติของ Jones Model ที่กำหนดให้การเปลี่ยนแปลงของรายได้ (REV) เป็นตัวแปรที่สะท้อนรายการคงค้างที่ไม่ได้เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (Non-Discretionary Accruals) มีข้อโต้แย้งว่าผู้บริหารสามารถใช้ดุลยพินิจในการตกแต่งกำไรผ่านรายได้ได้ โดยอาศัยการขายเชื่อ ยกตัวอย่างเช่น หากผู้บริหารต้องการเพิ่มรายได้ในช่วงสิ้นปี ผู้บริหารจะทำการเพิ่มรายได้และรายการคงค้างผ่านรายการลูกหนี้การค้า (Receivable: REC) ดังนั้น Dechow, Sloan และ Sweeney (1995) จึงปรับเปลี่ยนตัวแบบโดยการนำการเปลี่ยนแปลงลูกหนี้ ( $\Delta REC$ ) มาหักจากการเปลี่ยนแปลงรายได้ ( $\Delta REV$ )

$$NDA_t = \alpha_1 \left( \frac{1}{A_{t-1}} \right) + \alpha_2 \left( \frac{\Delta REV_t - \Delta REC_t}{A_{t-1}} \right) + \alpha_3 \left( \frac{PPE_t}{A_{t-1}} \right) + \epsilon_t$$

#### 5. Industry Model (1991)

Dechow และ Sloan (1991) คิดค้นแบบจำลอง Industry Model โดยมีข้อสมมติฐานว่า กิจกรรมในอุตสาหกรรมเดียวกันจะมีระดับของรายการคงค้างที่ไม่ได้เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (Non-Discretionary Accruals) ที่คล้ายกัน เนื่องจากกิจกรรมที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกันจะได้ผลกระทบจากปัจจัยทางเศรษฐกิจที่เหมือนกัน และมีลักษณะการดำเนินธุรกิจที่คล้ายคลึงกัน ซึ่งระดับของรายการคงค้างที่ไม่ได้เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (NDA) จะคำนวณจากค่ามัธยฐานรายการคงค้างของกิจกรรมที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน  $\alpha_1, \alpha_2$  คือค่าพารามิเตอร์ที่คาดการณ์โดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดา (Ordinary Least Square: OLS)

$$NDA_t = \alpha_1 + \alpha_2 \text{median}_1(TA_t)$$

จากแบบจำลองข้างต้น จะเห็นได้ว่าแบบจำลอง Modified Jones Model ถูกพัฒนาปรับปรุงให้แบบจำลองสามารถบ่งชี้การตกแต่งกำไรได้แม่นยำมากขึ้น ซึ่งแบบจำลองดังกล่าวได้รับความนิยมสำหรับการใช้เป็นตัวชี้วัดการตกแต่งกำไรในหลายงานวิจัย นอกจากนี้ Dechow, Sloan และ Sweeney (1995) ได้ศึกษาแบบจำลองในการหาค่า NDA ทั้ง 5 วิธี พบว่า วิธีการทั้ง 5 วิธีสามารถ ใช้วัดการตกแต่งกำไรได้อย่างมีประสิทธิภาพ อย่างไรก็ตาม วิธีที่ให้ผลชัดเจนที่สุดคือ Modified Jones Model ดังนั้น งานวิจัยนี้จึงเลือกแบบจำลองดังกล่าวเป็นตัวชี้วัดการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้าง

## 2.1.4 ตัวชี้วัดการตกแต่งกำไรผ่านการสร้างรายการทางธุรกิจ

### (Real Activities Management)

จากงานวิจัยของ Geertsema, Lont และ Lu (2014) พบว่า มีงานวิจัยในอดีต เช่น Roychowdhury (2006), Cohen et al. (2008), Cohen and Zarowin (2010) และ Zang (2012) ได้ทำการทดสอบการตกแต่งกำไรผ่านการสร้างรายการทางธุรกิจโดยมีรูปแบบที่คล้ายคลึงกัน สำหรับงานวิจัยนี้จะใช้ตัวชี้วัดการตกแต่งกำไรผ่านการสร้างรายการทางธุรกิจตามแนวทางของ Zang (2012) ซึ่งตรวจสอบการตกแต่งกำไรผ่านรายการทางธุรกิจ โดยพิจารณารายการทางธุรกิจ 2 ประเภท คือ รายการต้นทุนการผลิต (Production Cost) และ รายการค่าใช้จ่ายที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary expenditure) หากรายการทางธุรกิจมีระดับที่แตกต่างจากระดับปกติ (Abnormal Production Cost and Discretionary expenditure: Abnormal PROD/ DISX) จะเป็นข้อบ่งชี้ว่ากิจการมีการตกแต่งกำไร ซึ่งระดับที่แตกต่างจากปกติของรายการต้นทุนการผลิต และ รายการค่าใช้จ่ายที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร สามารถคำนวณได้จากความแตกต่างระหว่างรายการทางธุรกิจที่เกิดขึ้นจริง (Actual Production Cost and Discretionary expenditure: Actual PROD/ DISX) กับรายการทางธุรกิจที่ควรจะเป็น (Normal Production Cost and Discretionary expenditure: Normal PROD/ DISX)

$$\text{Abnormal PROD} = \text{Actual PROD} - \text{Normal PROD}$$

$$\text{Abnormal DISX} = \text{Actual DISX} - \text{Normal DISX}$$

โดยรายการทางธุรกิจที่ควรจะเป็น จะคำนวณตามแนวทางของ Zang (2012) ดังนี้

#### 1. รายการต้นทุนการผลิต (Production Cost)

ในต้นทุนการผลิตจะมีต้นทุนการผลิตคงที่ (Fixed Cost) ซึ่งค่าใช้จ่ายส่วนนี้จะเกิดขึ้นไม่ว่าจะผลิตในปริมาณมากหรือน้อย ยกตัวอย่างเช่น ค่าเสื่อมราคาเครื่องจักร ซึ่งหากกิจการผลิตสินค้าในปริมาณมากต้นทุนคงที่ซึ่งใช้สำหรับการผลิตจะถูกเฉลี่ย ส่งผลให้ต้นทุนสินค้าต่อหน่วยถูกลง ในทางตรงข้ามหากกิจการผลิตสินค้าในปริมาณน้อย ต้นทุนสินค้าต่อหน่วยก็จะสูงขึ้น ในส่วนนี้อาจเป็นช่องว่างให้ผู้บริหารสามารถตกแต่งกำไรได้ ดังนั้นจึงสามารถพิจารณาการตกแต่งกำไรผ่านต้นทุนการผลิต (Production Cost) หากกิจการผลิตมากเกินไป (Overproduction) ต้นทุนขายต่อหน่วยต่ำลง อาจเป็นข้อบ่งชี้ได้ว่าบริษัทมีแนวโน้มที่จะตกแต่งกำไรให้สูงขึ้น ในทางตรงข้ามหากกิจการผลิตสินค้าน้อยกว่าที่ควรจะเป็น (Under-Production) ต้นทุนขายต่อหน่วยสูงขึ้น ก็จะเป็นข้อบ่งชี้ว่ากิจการตกแต่งกำไรให้ลดต่ำลง อย่างไรก็ตามการกักตุนสินค้าคงเหลือนั้นมีข้อจำกัด



หากผลิตในปีปัจจุบันมากขึ้น ในปีถัดไปกิจการอาจผลิตสินค้าน้อยลง ซึ่งต้นทุนการผลิตสินค้าสามารถคำนวณได้โดยสมการดังต่อไปนี้

$$\frac{\text{PROD}_t}{A_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left( \frac{1}{A_{t-1}} \right) + \alpha_2 \left( \frac{S_t}{A_{t-1}} \right) + \alpha_3 \left( \frac{\Delta S_t}{A_{t-1}} \right) + \alpha_4 \left( \frac{\Delta S_{t-1}}{A_{t-1}} \right) + \epsilon_t$$

โดย  $\text{PROD}_t$  = ผลรวมของต้นทุนขาย (Cost of goods sold) ณ ปีที่  $t$  และการเปลี่ยนแปลงของสินค้าคงเหลือ (Inventory) ระหว่างปีที่  $t-1$  ถึง  $t$

$A_{t-1}$  = สินทรัพย์รวม ณ ปีที่  $t-1$

$S_t$  = รายได้จากการขายรวม ณ ปีที่  $t$

$\Delta S_t$  = การเปลี่ยนแปลงของยอดขายรวมของ ปีที่  $t-1$  และ  $t$

$\Delta S_{t-1}$  = การเปลี่ยนแปลงของยอดขายรวมของ ปีที่  $t-2$  และ  $t-1$

2. รายการค่าใช้จ่ายที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary expenditure)

รายการค่าใช้จ่ายที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร คือรายการค่าใช้จ่ายที่ผู้บริหารมีอำนาจในการตัดสินใจ ได้แก่ ค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนา (Research & Development) ค่าโฆษณา และค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร หากค่าใช้จ่ายดังกล่าวเพิ่มขึ้นหรือลดลงอย่างผิดปกติ อาจเป็นข้อบ่งชี้ถึงการตกแต่งกำไรของผู้บริหาร การประมาณรายการค่าใช้จ่ายที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร จะทำผ่านสมการดังต่อไปนี้

$$\frac{\text{DISX}_t}{A_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left( \frac{1}{A_{t-1}} \right) + \alpha_2 \left( \frac{S_{t-1}}{A_{t-1}} \right) + \epsilon_t$$

โดยที่  $\text{DISX}_t$  = ค่าใช้จ่ายในดุลยพินิจของผู้บริหาร<sup>1</sup> ณ ปีที่  $t-1$

$A_{t-1}$  = สินทรัพย์รวม ณ ปีที่  $t-1$

$S_{t-1}$  = รายได้จากการขายรวม ณ ปีที่  $t-1$

ในส่วน of ตัวชี้วัดการตกแต่งกำไรจากการสร้างรายการทางธุรกิจ (Real Activities Management index: RAM) จะพิจารณาจากผลรวมของรายการต้นทุนการผลิตที่แตกต่างจากปกติ (Abnormal PROD) และ รายการค่าใช้จ่ายที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหารที่แตกต่างจากปกติ (Abnormal DISX) หากตัวชี้วัดการตกแต่งกำไรจากการสร้างรายการทางธุรกิจ (RAM) เป็นบวก แสดงว่ากิจการมีการเพิ่มการผลิตที่มากเกินไป (Over-Production) หรือ มีการเลื่อนค่าใช้จ่ายที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหารออกไป (Delay of Discretionary expenditures) เป็นข้อ

<sup>1</sup> ข้อมูลในงบการเงินของบริษัทในประเทศไทย ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A) ค่าโฆษณา และค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนา จะถูกรวมในค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร ดังนั้น สำหรับงานวิจัยนี้ ข้อมูลค่าใช้จ่ายในดุลยพินิจของผู้บริหาร หมายถึง ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

บ่งชี้ว่ากิจการมีการตกแต่งกำไรให้สูงขึ้น ในทางตรงข้าม หากตัวชี้วัดการตกแต่งกำไรจากการสร้างรายการทางธุรกิจ (RAM) เป็นลบ กิจการมีการผลิตให้น้อยลง (Under-Production) หรือเพิ่มค่าใช้จ่ายที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหารในปีนั้น (Front-loading Discretionary expenditures) ซึ่งเป็นข้อบ่งชี้ว่ากิจการมีการตกแต่งกำไรให้ลดต่ำลง

$$RAM_t = \text{Abnormal PROD} + \text{Abnormal DISX}$$

## 2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการตกแต่งกำไรและการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร

จากการศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวข้อง พบว่ามีงานวิจัยเป็นจำนวนมากที่ทำการศึกษาค่าการตกแต่งกำไรในช่วงเวลาที่มีการเปลี่ยนแปลงผู้บริหาร

Nieken และ Sliwka (2015) ศึกษาผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงผู้บริหาร (Management Change) ที่มีต่อการตกแต่งกำไร (Earning Management) พบว่าตลาดมักประเมินความสามารถของผู้บริหารจากกำไรของกิจการ ส่งผลให้ผู้บริหารมีแรงจูงใจในการตกแต่งกำไร โดยในช่วงเวลาการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร ทั้งผู้บริหารคนเก่า (Outgoing Managers) และผู้บริหารคนใหม่ (Incoming Managers) มีการตกแต่งกำไรเพื่อให้ผลประกอบการเป็นไปตามความต้องการ โดยผู้บริหารคนเก่าพยายามตกแต่งกำไรให้สูงขึ้นในปีสุดท้ายของการดำรงตำแหน่ง และผู้บริหารคนใหม่มีแนวโน้มที่จะตกแต่งกำไรให้ต่ำลง โดยในช่วงปีเวลาแรก (First period) หลังจากมีการเปลี่ยนแปลงผู้บริหาร เพื่อบอกว่าผลประกอบการที่ต่ำลงเป็นผลมาจากการบริหารงานของผู้บริหารคนเก่า ซึ่งทั้ง 2 ปัจจัยเป็นผลให้เกิดการตกแต่งกำไรแบบ Big Bath ในปีแรกที่มีการเปลี่ยนแปลงผู้บริหาร กล่าวคือ กิจการจะเร่งรับรู้ผลขาดทุนที่ควรรับรู้ในงวดถัดไป ให้รับรู้ในงวดปัจจุบัน เพื่อให้เป็นการแจ้งข่าวร้ายในปีเดียว และในปีต่อไปกิจการจะสามารถรับรู้กำไรได้มากขึ้น นอกจากนี้ผู้บริหารคนใหม่มีแรงจูงใจในการตกแต่งกำไรให้สูงขึ้นในช่วงเวลาที่ 2 ของการดำรงตำแหน่งเพื่อแสดงถึงความสามารถในการบริหาร และสร้างชื่อเสียงให้แก่ตนเอง

เช่นเดียวกับงานวิจัยของ Wells (2002) ที่ศึกษาบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารในประเทศออสเตรเลีย และแสดงหลักฐานให้เห็นว่าในช่วงเวลาที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร กิจการจะมีรายการ Abnormal หรือ Extraordinary ซึ่งเป็นรายการที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหารเกิดขึ้นแสดงถึงการตกแต่งกำไร โดยในปีที่มีการเปลี่ยนแปลงผู้บริหาร ผู้บริหารคนใหม่ จะมีการตกแต่งกำไรในรูปแบบ Big Bath กล่าวคือทำให้ปีนั้น ๆ เกิดผลขาดทุนมากกว่าปกติ เพื่ออ้างว่าเป็นผลงานของผู้บริหารคนเก่า ในขณะที่ปีก่อนหน้าที่มีการเปลี่ยนแปลง

ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร และ 1 ปีหลังจากมีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารมีการตกแต่งกำไรเพิ่มขึ้น

งานวิจัยของ Choi, Kwak และ Choe (2013) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงผู้บริหารกับการตกแต่งกำไรในประเทศเกาหลี โดยมีการจำแนกการเปลี่ยนแปลงของผู้บริหารเป็น 4 รูปแบบ ดังนี้ 1) ผู้บริหารคนเก่าออกด้วยความสมัครใจ และผู้บริหารคนใหม่ได้รับการแต่งตั้งจากภายใน 2) ผู้บริหารคนเก่าออกด้วยความสมัครใจ และผู้บริหารคนใหม่ได้รับการแต่งตั้งจากภายนอก 3) ผู้บริหารคนเก่าถูกบังคับให้ออก และผู้บริหารคนใหม่ได้รับการแต่งตั้งจากภายใน 4) ผู้บริหารคนเก่าถูกบังคับให้ออก และผู้บริหารคนใหม่ได้รับการแต่งตั้งจากภายนอก ผู้วิจัยใช้ตัวบ่งชี้การตกแต่งกำไรของกิจการโดยพิจารณาจากทั้งรายการคงค้างที่เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals) และการตกแต่งกำไรโดยการสร้างรายการทางธุรกิจ (Real Activities Management) จากงานวิจัยพบว่า สำหรับการตกแต่งกำไรโดยผู้บริหารคนเก่า กรณีที่ผู้บริหารคนเก่าถูกบังคับให้ออกและผู้บริหารคนใหม่มาจากการแต่งตั้งจากภายใน ผู้บริหารคนเก่าจะมีการตกแต่งกำไรให้สูงขึ้น ผ่านรายการคงค้างที่เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals) เท่านั้น ในส่วนของการเปลี่ยนแปลงผู้บริหารในรูปแบบอื่น ไม่พบหลักฐานอย่างมีนัยสำคัญที่บ่งบอกถึงการตกแต่งกำไรโดยผู้บริหารคนเก่า

สำหรับการตกแต่งกำไรโดยผู้บริหารคนใหม่ กรณีที่ผู้บริหารคนเก่าถูกบังคับให้ออกและผู้บริหารคนใหม่มาจากการแต่งตั้งจากภายใน จะมีการตกแต่งกำไรในรูปแบบ Big Bath ผ่านรายการคงค้างที่เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals) และ ค่าใช้จ่ายที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Expenditure) อย่างไรก็ตามผู้วิจัยไม่พบหลักฐานที่แสดงถึงการตกแต่งกำไรในรูปแบบ Big Bath ในกรณีที่ผู้บริหารคนเก่าออกด้วยความสมัครใจและผู้บริหารคนใหม่มาจากการแต่งตั้งจากภายใน ในส่วนกรณีผู้บริหารคนเก่าออกด้วยความสมัครใจ และผู้บริหารคนใหม่ได้รับการแต่งตั้งจากภายนอก ผู้บริหารคนใหม่มีแนวโน้มที่จะตกแต่งกำไรให้สูงขึ้น ผ่านรายการคงค้างที่เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals)

งานวิจัยของ Bengtsson, Bergström และ Nilsson (2007) ได้ทำการศึกษาบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารในประเทศสวีเดน พบว่ามีหลักฐานที่แสดงให้เห็นว่ามีการตกแต่งกำไรโดยผู้บริหารคนใหม่ผ่านรายการคงค้าง (Accrual Management) และ ผ่านวิธีการลดมูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์ลง (Write down) โดยในปีที่มีการเปลี่ยนแปลงผู้บริหาร จะมีการตกแต่งบัญชีให้ต่ำลง และเก็บผลขาดทุนที่เกิดขึ้นเพื่อรับรู้กำไรในปีถัดไป เนื่องจากผลตอบแทนของผู้บริหารมักขึ้นอยู่กับผลประกอบการของบริษัท ดังนั้นในปีหลังจากมีการเปลี่ยนแปลงผู้บริหาร ผู้บริหารคนใหม่จะมีการตกแต่งงบการเงินของบริษัทให้มีผลประกอบการที่ดีขึ้น โดยทำการตกแต่งบัญชีผ่านทั้ง

รายการคงค้าง (Accrual Management) และ ผ่านการลดมูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์ลง (Write down) เพื่อบริษัทมีกำไรที่มากขึ้น ส่งผลให้ผู้บริหารคนใหม่ได้รับผลตอบแทนที่มากขึ้น

จากการศึกษาบริษัทในประเทศอเมริกาที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารของ Geertsema, Lont และ Lu (2014) พบว่าการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารลักษณะที่แตกต่างกัน มีรูปแบบการตกแต่งกำไรที่ต่างกัน กล่าวคือ การเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารในกรณีที่ผู้บริหารคนเก่าและคนใหม่ไม่มีความสัมพันธ์กัน (Non-Routine Turnover)<sup>2</sup> เมื่อเทียบกับการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารในกรณีที่ผู้บริหารคนเก่าและคนใหม่มีความสัมพันธ์ (Routine Turnover) พบว่ากรณีที่ผู้บริหารคนเก่าและคนใหม่ไม่มีความสัมพันธ์ มีหลักฐานแสดงให้เห็นได้ชัดว่า ผู้บริหารคนใหม่จะทำการตกแต่งกำไรให้ลดต่ำลงในปีที่เข้ารับตำแหน่งผ่านรายการคงค้าง (Accrual-based Management) สำหรับการตกแต่งกำไรผ่านการสร้างรายการทางธุรกิจ (Real Activities Management) จะเห็นได้ชัดในกรณีที่ผู้บริหารคนใหม่เป็นบุคคลภายนอกองค์กร โดยผู้บริหารคนใหม่มักทำการตกแต่งกำไรให้ลดลงผ่านการสร้างรายการทางธุรกิจทันทีในช่วงไตรมาสแรกที่ได้รับการแต่งตั้ง (Transition Quarter) แต่อย่างไรก็ตามงานวิจัยดังกล่าวไม่พบหลักฐานที่แสดงว่าผู้บริหารคนเก่าทำการตกแต่งกำไร

---

<sup>2</sup> ยกตัวอย่างเช่น กรณีที่ประธานเจ้าหน้าที่บริหารคนเก่าถูกไล่ออกจากตำแหน่ง และประธานเจ้าหน้าที่บริหารคนใหม่เป็นบุคคลภายนอกองค์กร

ตารางที่ 2.1 ผลสรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการตกแต่งกำไรในช่วงที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร

Name	Country	Method	Outgoing CEO		Incoming CEO	
			t-1	t	CEO Turnover Year (t)	t+1
Wells (2002)	Australia	1. Accruals Management 2. Abnormal and extraordinary item เช่น ลด/เพิ่มมูลค่าสินทรัพย์ ปรับเปลี่ยนแปลงโครงสร้างบริษัท เป็นต้น	(∞) Insignificant พบว่าตกแต่งกำไรเพิ่มขึ้น (+) แต่ไม่มีหลักฐานแน่ชัด	(-) Abnormal and extraordinary item หลักฐานแสดงชัดโดยเฉพาะอย่างยิ่ง Non Routine CEO		
Bengtsson, Bergström และ Nilsson (2007)	Sweden	1. Accruals Management 2. Write down	(∞) Insignificant	(-) Discretionary Accruals & Write down * ไม่พบความแตกต่างระหว่างกรณี Routine CEO & Non Routine CEO เนื่องจากตัวอย่าง Non Routine CEO น้อยเกินไป	(+) Discretionary Accruals & Write down	

ตารางที่ 2.1 ผลสรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการตกแต่งกำไรในช่วงที่มีการเปลี่ยนประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (ต่อ)

Name	Country	Method	Outgoing CEO		Incoming CEO	
			t-1	CEO Turnover Year (t)	t+1	
Verkerk (2012)	Europe	Accrual Management	(+) Discretionary Accruals	(X) Insignificant ไม่พบว่า CEO มีการตกแต่งกำไรแบบ Big Bath อาจมีสาเหตุมาจาก CEO ยังไม่มีความควบคุมได้ทั้งหมดในปีที่มีการเปลี่ยนแปลงผู้บริหาร และ CEO คนเก่ายังมีอำนาจควบคุมในช่วงแรกๆ	(X) Insignificant ปีที่ t+1 ไม่ได้สูงจากปีที่ t อย่างมีนัยสำคัญ	
Geertsema, Lont และ Lu (2014)	America	1. Accrual Management 2. Real Activities Management	(X) Insignificant	(-) Discretionary Accruals & Real Activities Management CEO ตกแต่งกำไรทันทีในไตรมาสแรกที่ได้รับตำแหน่ง	(+) Discretionary Accruals & Real Activities Management	

ตารางที่ 2.1 ผลสรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการตกแต่่งทำใ้ในช่วงที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (ต่อ)

Name	Country	Method	Outgoing CEO		Incoming CEO	
			t-1	CEO Turnover Year (t)	t+1	
Choi, Kwak และ Choe (2013)	Korea	1. Accrual Management				
		2. Real Management				
		<i>Departure</i>				
		<i>Succession</i>				
		1. Peaceful	(X) Insignificant	(X) Insignificant	(X) Insignificant	(X) Insignificant
		2. Peaceful	(X) Insignificant	(X) Insignificant	(X) Insignificant	(+) Discretionary Accruals
		3. Forced	(+) Discretionary Accruals	(-) Discretionary Accruals & Real Activities Management	(-) Discretionary Accruals & Real Activities Management	(X) Insignificant
		4. Forced	(X) Insignificant	(X) Insignificant	(X) Insignificant	(X) Insignificant
Nieken และ Sliwka (2015)	-	Own Model & equilibrium analysis	(+)	(-)	(+)	

หมายเหตุ: (X) = ผลทดสอบไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ / (+) = ผลทดสอบมีนัยสำคัญทางสถิติโดยผู้บริหารมีการตกแต่่งทำใ้ให้สูงขึ้น / (-) = ผลทดสอบมีนัยสำคัญทางสถิติโดยผู้บริหารมีการตกแต่่งทำใ้ให้ต่ำลง

จากรวบรวมงานวิจัยในอดีตพบว่า มีหลักฐานที่บ่งชี้ถึงการตกแต่งกำไรในช่วงที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารเป็นจำนวนมาก ซึ่งผลการศึกษามีทิศทางการตกแต่งกำไรที่คล้ายคลึงกัน หากแต่นัยสำคัญทางสถิติจะแตกต่างกันไปตามแต่ละประเทศที่ทำการศึกษา ดังนั้นจึงเป็นที่น่าสนใจว่า สำหรับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแล้ว ช่วงเวลาที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารนั้นบริษัทมีการตกแต่งกำไรหรือไม่ อย่างไร เพื่อให้ผู้ใช้งบการเงิน ตระหนักถึงความถูกต้องของตัวเลขที่รายงานในงบการเงิน โดยเฉพาะในช่วงเวลาที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร และสามารถประเมินความสามารถของผู้บริหารทั้งคนใหม่และคนเก่าได้อย่างเที่ยงธรรม อีกทั้งยังเป็นประโยชน์ต่อหน่วยงานกำกับดูแล ในการกำหนดแนวทางการปฏิบัติ เพื่อให้กิจการที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารได้รายงานผลประกอบการอย่างถูกต้อง จากการศึกษางานวิจัยข้างต้น ผู้วิจัยจึงได้กำหนดสมมติฐานงานวิจัย ดังนี้

#### สมมติฐานงานวิจัย

ในปีที่มีการเปลี่ยนแปลงผู้บริหาร (ปีที่  $t$ ) บริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารจะมีรูปแบบการตกแต่งกำไรในรูปแบบ Big Bath กล่าวคือทำให้ปีนั้น ๆ เกิดผลขาดทุนมากกว่าปกติ ดังนั้นรายการคงค้างที่เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (DA) และตัวชี้วัดการตกแต่งกำไรจากการสร้างรายการทางธุรกิจ (RAM) ในช่วงเวลาดังกล่าวน่าจะมีค่าเป็นลบ (-) ในขณะที่ปีก่อนหน้าที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (ปีที่  $t-1$ ) และ 1 ปีหลังจากมีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (ปีที่  $t+1$ ) มีการตกแต่งกำไรเพิ่มขึ้น ดังนั้นรายการคงค้างที่เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (DA) และ ตัวชี้วัดการตกแต่งกำไรจากการสร้างรายการทางธุรกิจ (RAM) ในช่วงเวลาดังกล่าวน่าจะมีค่าเป็นบวก (+) ส่งผลให้สมมติฐานงานวิจัยมีดังนี้

ปีที่ $t-1$	ปีที่ $t$	ปีที่ $t+1$
DA+	DA-	DA+
RAM+	RAM-	RAM+

แผนภาพที่ 2.1 ทิศทางการตกแต่งกำไรของบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารที่คาดหวัง



สมมติฐานที่ 1 ประธานเจ้าหน้าที่บริหารมีการตกแต่งกำไรให้สูงขึ้น ในช่วงเวลา 1 ปี ก่อนการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (ปีที่ t-1)

H1a: ประธานเจ้าหน้าที่บริหารมีการตกแต่งกำไรให้สูงขึ้นผ่านรายการคงค้าง (Accruals-Base Earning Management) ในช่วงเวลา 1 ปี ก่อนการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร

H1b: ประธานเจ้าหน้าที่บริหารมีการตกแต่งกำไรให้สูงขึ้นผ่านการสร้างรายการทางธุรกิจ (Real Activities Management) ในช่วงเวลา 1 ปี ก่อนการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร

สมมติฐานที่ 2 ประธานเจ้าหน้าที่บริหารมีการตกแต่งกำไรให้ต่ำลง ในปีที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (ปีที่ t)

H2a: ประธานเจ้าหน้าที่บริหารมีการตกแต่งกำไรให้ต่ำลงผ่านรายการคงค้าง (Accruals-Base Earning Management) ในปีที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร

H2b: ประธานเจ้าหน้าที่บริหารมีการตกแต่งกำไรให้ต่ำลงผ่านการสร้างรายการทางธุรกิจ (Real Activities Management) ในปีที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร

สมมติฐานที่ 3 ประธานเจ้าหน้าที่บริหารมีการตกแต่งกำไรให้สูงขึ้น ช่วงเวลา 1 ปี หลังการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (ปีที่ t+1)

H3a: ประธานเจ้าหน้าที่บริหารมีการตกแต่งกำไรให้สูงขึ้นผ่านรายการคงค้าง (Accruals-Base Earning Management) ในช่วงเวลา 1 ปี หลังการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร

H3b: ประธานเจ้าหน้าที่บริหารมีการตกแต่งกำไรให้สูงขึ้นผ่านการสร้างรายการทางธุรกิจ (Real Activities Management) ในช่วงเวลา 1 ปี หลังการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร

## บทที่ 3

### วิธีการวิจัย

#### 3.1 การกำหนดกลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาคือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการเปลี่ยนแปลงเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร ในระหว่างปี พ.ศ. 2551 ถึงปี พ.ศ. 2556 ทั้งนี้ กลุ่มตัวอย่างดังกล่าวไม่รวมบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมการเงิน ซึ่งโครงสร้างทางบัญชีมีความแตกต่างกับบริษัทในอุตสาหกรรมอื่นอย่างมีสาระสำคัญ

นอกจากนี้ เพื่อควบคุมผลการวิจัยว่าการตกแต่งกำไรน่าจะเกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร ไม่ได้เกิดจากตัวแปรอื่น ผู้วิจัยจึงได้กำหนดตัวแปรควบคุมโดยคัดเลือกบริษัทคู่เหมือน (Matched Firm) ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ไม่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร โดยเป็นบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน และมีขนาดใกล้เคียงกันโดยวัดจากสินทรัพย์รวม (Total Asset) ของบริษัท เพื่อเปรียบเทียบว่ามีการตกแต่งกำไรหรือไม่

#### 3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในงานศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยทำการรวบรวมข้อมูลบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารจากการพิจารณาข้อมูลการเปลี่ยนแปลงผู้บริหารระดับสูง ที่บริษัทมีการแจ้งข้อมูลส่งให้ทางตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นอกจากนี้ในส่วนของข้อมูลทางการเงินและข้อมูลรายละเอียดของบริษัท ทำการรวบรวมจาก งบการเงิน แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ56-1) และรายงานประจำปี ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร และบริษัทคู่เหมือน (Matched Firm) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2551 ถึง ปี พ.ศ. 2556 โดยสืบค้นจาก [www.setsmart.com](http://www.setsmart.com) (SET Market Analysis and Reporting Tool) ซึ่งเป็นระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ฉบับออนไลน์ผลิตโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### 3.3 วิธีกรวิจัย

#### 3.3.1 ทดสอบการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้าง

##### (Accruals-Base Earning Management)

จากงานวิจัยพบว่า การทดสอบการตกแต่งกำไรสามารถพิจารณาได้จากความแตกต่างระหว่างกำไรตามเกณฑ์คงค้าง (Net Income: NI) กับ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Cash Flows from Operations: CFO) หรือเรียกว่ารายการคงค้างรวม (Total Accrual: TA) โดยความแตกต่างดังกล่าวแบ่งได้เป็น 2 ส่วนคือ รายการคงค้างที่ไม่ได้เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (Non-Discretionary Accruals: NDA) และ รายการคงค้างที่เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals: DA)

$$\text{Total Accruals} = \text{NDA} + \text{DA}$$

รายการคงค้างที่ไม่ได้เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (NDA) ถือเป็นความแตกต่างระหว่างกำไรตามเกณฑ์คงค้างกับกระแสเงินสดในการดำเนินงานในระดับปกติ ซึ่งการพิจารณาว่ากิจการมีการตกแต่งกำไรหรือไม่จะพิจารณาจากรายการคงค้างที่เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (DA) หากรายการคงค้างที่เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (DA) มีค่าเป็นบวก แสดงให้เห็นว่ากิจการมีการตกแต่งกำไรให้สูงขึ้น ในทางตรงข้าม หากรายการคงค้างที่เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (DA) มีค่าเป็นลบ แสดงให้เห็นว่ากิจการมีการตกแต่งกำไรให้ต่ำลง

ในงานวิจัยนี้จะทำการประมาณค่ารายการคงค้างที่ไม่ได้เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (NDA) ตามแนวทางของ Modified Jones Model จากนั้นจึงทำการคำนวณรายการคงค้างที่เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (DA) โดยมีขั้นตอนดังนี้

ขั้นตอนที่ 1 คำนวณหารายการคงค้างรวม (TA) ของแต่ละบริษัท

$$TA_{i,t} = NI_{i,t} - CFO_{i,t}$$

โดย  $TA_{i,t}$  = รายการคงค้างรวม (Total Accruals)

$NI_{i,t}$  = กำไรตามเกณฑ์คงค้างของบริษัท i ณ ปีที่ t

$CFO_{i,t}$  = กระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัท i ณ ปีที่ t

ขั้นตอนที่ 2 นำข้อมูลบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ มาวิเคราะห์ถดถอยเพื่อคำนวณค่าสัมประสิทธิ์ที่จะใช้ในการหารายการคงค้างรวมที่ควรจะเป็น โดยแบ่งแยกตามอุตสาหกรรม ตามสมการดังนี้

$$\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left( \frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \left( \frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_3 \left( \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right)$$

โดย  $TA_{i,t}$  = รายการคงค้างรวม (Total Accruals) ของบริษัท  $i$  ณ ปีที่  $t$

$A_{i,t}$  = สินทรัพย์รวม (Total Asset) ของบริษัท  $i$  ณ ปีที่  $t$

$\Delta REV$  = การเปลี่ยนแปลงของยอดขาย (Revenue) ของบริษัท  $i$  ณ ปีที่  $t$

$\Delta REC$  = การเปลี่ยนแปลงของยอดลูกหนี้การค้า (Account Receivable) ของบริษัท  $i$  ณ ปีที่  $t$

$PPE_{i,t}$  = ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ก่อนหักค่าเสื่อมราคา ของบริษัท  $i$  ณ ปี

ที่  $t$

ขั้นตอนที่ 3 นำค่าสัมประสิทธิ์ที่คำนวณได้แทนค่าในสมการเดิม โดยใช้ข้อมูลทางการเงินของบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่าง เพื่อประมาณระดับรายการคงค้างที่ไม่ได้เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (NDA) ของบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร

$$\frac{NDA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left( \frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \left( \frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_3 \left( \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \epsilon_{i,t}$$

โดย  $NDA_{i,t}$  = รายการคงค้างที่ไม่ได้เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ของบริษัท  $i$  ณ ปีที่  $t$

$A_{i,t}$  = สินทรัพย์รวม (Total Asset) ของบริษัท  $i$  ณ ปีที่  $t$

$\Delta REV$  = การเปลี่ยนแปลงของยอดขาย (Revenue) บริษัท  $i$  ณ ปีที่  $t$

$\Delta REC$  = การเปลี่ยนแปลงของยอดลูกหนี้การค้า (Account Receivable)

ของบริษัท  $i$  ณ ปีที่  $t$

$PPE_{i,t}$  = ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ก่อนหักค่าเสื่อมราคา ของบริษัท  $i$  ณ

ปีที่  $t$

ขั้นตอนที่ 4 คำนวณระดับของรายการคงค้างที่เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (DA) ของบริษัทกลุ่มตัวอย่าง จากการแทนค่ารายการคงค้างรวม (TA) และรายการคงค้างที่ไม่ได้เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (NDA)

$$DA_{i,t} = TA_{i,t} - NDA_{i,t}$$

โดย  $DA_{i,t}$  = รายการคงค้างที่เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ของบริษัท  $i$  ณ ปีที่  $t$

$TA_{i,t}$  = รายการคงค้างรวม (Total Accruals) ของบริษัท  $i$  ณ ปีที่  $t$

$NDA_{i,t}$  = รายการคงค้างที่ไม่ได้เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ของบริษัท  $i$  ณ ปีที่  $t$

### 3.3.2 ทดสอบการตกแต่งกำไรผ่านการสร้างรายการธุรกิจ

#### (Real Activities Management)

งานวิจัยนี้จะใช้ตัวแบบตามแนวทางของ Zang (2012) สำหรับการพิจารณา ระดับรายการทางธุรกิจที่ควรจะเป็น จากนั้นจึงทำการคำนวณรายการทางธุรกิจที่แตกต่างจากปกติอัน เป็นข้อบ่งชี้ถึงการตกแต่งกำไรโดยการสร้างรายการทางธุรกิจของผู้บริหาร โดยมีขั้นตอนดังนี้

ขั้นตอนที่ 1 นำข้อมูลบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ มาวิเคราะห์ ถดถอยเพื่อคำนวณค่าสัมประสิทธิ์ใช้ในการหารายการทางธุรกิจที่ควรจะเป็น ตามสมการดังนี้

(1) รายการต้นทุนการผลิต (Production Cost)

$$\frac{\text{PROD}_t}{A_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left( \frac{1}{A_{t-1}} \right) + \alpha_2 \left( \frac{S_t}{A_{t-1}} \right) + \alpha_3 \left( \frac{\Delta S_t}{A_{t-1}} \right) + \alpha_4 \left( \frac{\Delta S_{t-1}}{A_{t-1}} \right) + \epsilon_t$$

โดย  $\text{PROD}_t$  = ผลรวมของต้นทุนการผลิต (Cost of goods sold) ณ ปีที่  $t$  และการเปลี่ยนแปลงของสินค้าคงเหลือ (Inventory) ระหว่างปีที่  $t-1$  ถึง  $t$

$A_{t-1}$  = สินทรัพย์รวม ณ ปีที่  $t-1$

$S_t$  = รายได้จากการขายรวม ณ ปีที่  $t$

$\Delta S_t$  = การเปลี่ยนแปลงของยอดขายรวมของ ปีที่  $t-1$  และ  $t$

$\Delta S_{t-1}$  = การเปลี่ยนแปลงของยอดขายรวมของ ปีที่  $t-2$  และ  $t-1$

(2) รายการค่าใช้จ่ายที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร

(Discretionary expenditures)

$$\frac{\text{DISX}_t}{A_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left( \frac{1}{A_{t-1}} \right) + \alpha_2 \left( \frac{S_{t-1}}{A_{t-1}} \right) + \epsilon_t$$

โดยที่  $\text{DISX}_t$  = ค่าใช้จ่ายในดุลยพินิจของผู้บริหาร<sup>3</sup> ณ ปีที่  $t-1$

$A_{t-1}$  = สินทรัพย์รวม ณ ปีที่  $t-1$

$S_{t-1}$  = รายได้จากการขายรวม ณ ปีที่  $t-1$

ขั้นตอนที่ 2 นำสัมประสิทธิ์ที่คำนวณได้มาใช้ในการคำนวณรายการทางธุรกิจที่ควรจะเป็นของบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงผู้บริหารระดับสูงในสมการเดิม

ขั้นตอนที่ 3 คำนวณหารายการต้นทุนการผลิต และ รายการค่าใช้จ่ายที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหารที่ผิดปกติ จากความแตกต่างระหว่างรายการทางธุรกิจที่เกิดขึ้นจริงกับรายการทางธุรกิจที่ควรจะเป็น

<sup>3</sup> ข้อมูลในงบการเงินของบริษัทในประเทศไทย ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A) ค่าโฆษณา และค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนา จะถูกรวมในค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร ดังนั้นสำหรับงานวิจัยนี้ ข้อมูลค่าใช้จ่ายในดุลยพินิจของผู้บริหาร หมายถึง ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

$$\text{Abnormal PROD} = \text{Actual PROD} - \text{Normal PROD}$$

$$\text{Abnormal DISX} = \text{Actual DISX} - \text{Normal DISX}$$

จากนั้นนำรายการทางธุรกิจที่ผิดปกติมารวมกัน และพิจารณาทิศทางของตัวชี้วัดการตกแต่งกำไรจากการสร้างรายการทางธุรกิจอันเป็นข้อบ่งชี้ถึงการตกแต่งกำไรของกิจการผ่านการสร้างรายการทางธุรกิจ

$$\text{RAM}_t = \text{Abnormal PROD}_t + \text{Abnormal DISX}_t$$

### 3.4 การวิเคราะห์ข้อมูล

พิจารณาความแตกต่างของค่าเฉลี่ยรายการคงค้างที่เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (DA) และ ตัวชี้วัดการตกแต่งกำไรจากการสร้างรายการทางธุรกิจ (RAM) ในช่วงเวลาที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารระหว่างกลุ่มตัวอย่าง 2 กลุ่ม คือ กลุ่มตัวอย่างที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารซึ่งคาดว่าจะมีการตกแต่งกำไร และกลุ่มตัวอย่างบริษัทคู่เหมือน (Matched Firm) ที่ไม่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารซึ่งคาดว่าจะไม่มีการตกแต่งกำไร เพื่อทดสอบว่าค่าเฉลี่ยตัวชี้วัดการตกแต่งกำไรของทั้ง 2 กลุ่มแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญหรือไม่ และมีทิศทางเป็นอย่างไร เพื่อให้เห็นถึงความแตกต่างของตัวบ่งชี้ในการตกแต่งกำไรระหว่างบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารและบริษัทที่ไม่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร

## บทที่ 4

### ผลการวิจัยและอภิปรายผล

ในบทนี้นำเสนอผลการศึกษาซึ่งได้จากการดำเนินงานวิจัยตามที่ได้อธิบายไว้ในบทที่ 3 ซึ่งผลการศึกษานำเสนอ 3 ส่วนคือ จำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา สถิติเชิงพรรณนาของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา และผลการทดสอบสมมติฐาน

#### 4.1 จำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาซึ่งคาดว่าจะมีการตกแต่งำไรคือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร โดยประธานเจ้าหน้าที่บริหารคนใหม่มีอำนาจในช่วงปี พ.ศ. 2551- พ.ศ. 2556 ทั้งนี้ไม่รวมบริษัทในอุตสาหกรรมการเงิน ซึ่งโครงสร้างทางการเงินมีความแตกต่างจากอุตสาหกรรมอื่นอย่างมีนัยสำคัญ จากการรวบรวมข้อมูลในช่วงปีดังกล่าว บริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารมีจำนวนทั้งสิ้น 135 บริษัท ทั้งนี้ผู้วิจัยได้ทำการตัดบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารกรณีที่มีการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวมีความซับซ้อน เช่น บริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารมากกว่าหนึ่งครั้งต่อปี กรณีผู้บริหารคนใหม่ดำรงตำแหน่งไม่ถึง 2 ปี รวมถึงกรณีบริษัทมีข้อมูลทางการเงินไม่ครบถ้วน โดยรายละเอียดจำนวนบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารแสดงดังในตารางที่ 4.1

ตารางที่ 4.1 กลุ่มตัวอย่างบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร

อุตสาหกรรม	จำนวนบริษัท	2551	2552	2553	2554	2555	2556
เกษตรและอาหาร	7	0	1	2	1	0	3
สินค้าอุปโภคและบริโภค	10	0	2	3	1	2	2
สินค้าอุตสาหกรรม	34	2	2	6	6	9	9
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	28	4	3	6	4	4	7
ทรัพยากร	19	2	3	2	3	7	2
บริการ	26	4	4	6	1	5	6
เทคโนโลยี	11	1	0	4	2	2	2
<b>รวม</b>	<b>135</b>	<b>13</b>	<b>15</b>	<b>29</b>	<b>18</b>	<b>29</b>	<b>31</b>

ในส่วนของกลุ่มตัวอย่างบริษัทคู่เหมือน (Matched Firm) ที่ใช้ในการควบคุมผลการวิจัย ซึ่งเป็นบริษัทที่คาดว่าจะไม่มีการตกแต่งกำไร ผู้วิจัยได้ทำการคัดเลือกบริษัทที่ไม่ได้ทำการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารซึ่งอยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน และมีขนาดใกล้เคียงกันกับกลุ่มตัวอย่างที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร จำนวน 135 บริษัท

สำหรับกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการคำนวณค่าสัมประสิทธิ์จากการวิเคราะห์ถดถอยในสมการตัวชี้วัดการตกแต่งกำไร เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ยกเว้นอุตสาหกรรมทางการเงิน โดยใช้ข้อมูลทางการเงินที่ใช้ศึกษาจะอยู่ในช่วงปี พ.ศ. 2548 - พ.ศ. 2557 ทั้งนี้ยังทำการตัดบริษัทที่มีข้อมูลทางการเงินไม่ครบถ้วน จำนวนบริษัทที่นำมาใช้คำนวณหาค่าสัมประสิทธิ์ รวม 567 บริษัท คิดเป็น 3,837 ตัวอย่าง (Firm-year) แสดงรายละเอียดดังตารางที่ 4.2

อุตสาหกรรม	จำนวน บริษัท	2550	2551	2552	2553	2554	2555	2556	2557	จำนวน บริษัทปี
เกษตรและ อาหาร	60	47	47	47	48	49	52	59	60	409
สินค้าอุปโภค และบริโภค	48	41	42	42	42	46	46	48	46	353
สินค้า อุตสาหกรรม	119	91	95	96	100	101	107	113	114	817
อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง	109	83	85	85	86	90	92	102	106	729
ทรัพยากร	51	33	35	36	36	38	43	46	51	318
บริการ	133	94	98	98	98	106	113	125	131	863
เทคโนโลยี	47	39	41	42	42	44	46	47	47	348
<b>รวม</b>	<b>567</b>	<b>428</b>	<b>443</b>	<b>446</b>	<b>452</b>	<b>474</b>	<b>499</b>	<b>540</b>	<b>555</b>	<b>3,837</b>



## 4.2 สถิติเชิงพรรณนาของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา

### 4.2.1 ตัวแปรในการคัดเลือกบริษัทคู่เหมือน (Matched Firm)

งานวิจัยนี้ควบคุมผลการวิจัยผ่านการเปรียบเทียบตัวชี้วัดการตกแต่งกำไรระหว่างบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารและบริษัทคู่เหมือน (Matched Firm) เพื่อให้มั่นใจได้ว่าการตกแต่งกำไรที่เกิดขึ้น เป็นผลมาจากการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารเท่านั้น โดยเกณฑ์ในการคัดเลือกบริษัทคู่เหมือนจะพิจารณาจากบริษัทที่ไม่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารซึ่งอยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน และมีขนาดบริษัทที่ใกล้เคียงกัน ผู้วิจัยได้ทำการทดสอบความแตกต่างของค่ามัธยฐานของสินทรัพย์รวม เพื่อให้แน่ใจว่าบริษัททั้งสองกลุ่มไม่มีความแตกต่างกัน พบว่า บริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร และบริษัทคู่เหมือนมีขนาดไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร และบริษัทคู่เหมือนมีความใกล้เคียงกัน รายละเอียดแสดงดังตารางที่ 4.3

ตารางที่ 4.3 ผลการทดสอบการเปรียบเทียบบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารและบริษัทคู่เหมือน (Matched Firm) (หน่วย: ล้านบาท)

	กลุ่มตัวอย่าง	Mean	Median	SD	t-test
สินทรัพย์รวม	Treatment	32,114.68	3,002.42	150,660.50	.808
	Matched	11,078.53	3,144.91	26,163.29	

### 4.2.2 ข้อมูลทางการเงินของกลุ่มตัวอย่าง

จากการรวบรวมข้อมูลพบว่าบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารในช่วงพ.ศ. 2551- พ.ศ. 2556 มีจำนวน 135 บริษัท โดยข้อมูลทางการเงินของบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารแสดงดังตารางที่ 4.4 จากตารางพบว่าค่าเฉลี่ยของสินทรัพย์รวมอยู่ที่ 32,114,677,480 บาท ซึ่งมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 150,660,502,760 บาท แสดงให้เห็นว่าขนาดของบริษัทที่เปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารมีความแตกต่างเป็นอย่างมาก ในขณะที่เมื่อพิจารณาข้อมูลทางการเงินของบริษัทคู่เหมือน (Matched Firm) ดังแสดงในตารางที่ 4.5 จะเห็นได้ว่าค่าเฉลี่ยของสินทรัพย์รวมอยู่ที่ 11,078,528,220 บาท ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 26,163,285,100 บาท แสดงว่าขนาดของบริษัทคู่เหมือนไม่ได้แตกต่างกันมากนัก แม้ว่าการคัดเลือกบริษัทคู่เหมือนจะพิจารณาจากขนาดบริษัทที่ใกล้เคียงกันโดยใช้สินทรัพย์รวมเป็นตัวชี้วัด แต่เนื่องจากยังมีข้อจำกัดด้านขนาดของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งยังเป็นตลาดขนาดเล็กทำให้มีตัวเลือกสำหรับการคัดเลือกบริษัทคู่เหมือนค่อนข้างน้อย อีกทั้งบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกัน

ยังมีบริษัทที่ผูกขาด ซึ่งส่งผลให้บริษัทคู่แข่งเหมือนบางบริษัทซึ่งเป็นบริษัทที่ควรจะมีสินทรัพย์รวมใกล้เคียงกับกลุ่มตัวอย่างมากที่สุดมีสินทรัพย์รวมที่แตกต่างจากบริษัทในกลุ่มตัวอย่างเป็นอย่างมาก<sup>4</sup> อย่างไรก็ตาม ผู้วิจัยได้เปรียบเทียบค่ามัธยฐานระหว่างค่าเฉลี่ยของสินทรัพย์รวมของบริษัททั้งสองกลุ่มพบว่า ไม่ต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ ดังผลทดสอบตามตารางที่ 4.3 ข้างต้น ตารางที่ 4.4 สรุปข้อมูลทางการเงินของบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารซึ่งคาดว่า จะมีการตกแต่งกำไร (หน่วย: ล้านบาท)

	Minimum	Maximum	Mean	Standard Deviation
ลูกหนี้การค้า	-	276,477.02	3,711.42	24,028.37
สินค้าคงเหลือ	-	42,254.08	2,212.85	6,318.75
ที่ดิน, อาคาร และอุปกรณ์	6.25	688,371.50	15,946.67	68,947.97
สินทรัพย์รวม	102.65	1,616,818.78	32,114.68	150,660.50
รายได้รวม	44.586	2,793,833.06	38,424.34	245,723.45
ต้นทุนขาย	2.01	2,502,709.68	31,785.50	220,118.65
ค่าใช้จ่ายที่อยู่ในดุลยพินิจ ของผู้บริหาร	20.77	48,312.56	1,391.89	4,596.43
กำไร/ขาดทุนสุทธิ	(12,225.00)	104,665.81	1,755.93	10,551.84
กระแสเงินสดจากการ ดำเนินงาน	(1,653.10)	170,407.80	3,440.68	17,361.96

<sup>4</sup> ยกตัวอย่างบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีการเปลี่ยนแปลงกรรมการผู้จัดการใหญ่ (CEO) ในปีพ.ศ. 2555 มีสินทรัพย์รวมเท่ากับ 1,616,818,780,000 บาท ในขณะที่บริษัทซึ่งมีขนาดใกล้เคียงซึ่งอยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกันคือ บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) (BANPU) มีสินทรัพย์เพียง 222,046,726,000 บาท

ตารางที่ 4.5 สรุปข้อมูลทางการเงินของบริษัทคู่เหมือน (Matched Firm) ซึ่งคาดว่าจะไม่มีการตกแต่งกำไร (หน่วย: พันบาท)

	Minimum	Maximum	Mean	Standard Deviation
ลูกหนี้การค้า	-	20,419.16	1,024.41	2,646.33
สินค้าคงเหลือ	-	48,686.64	2,199.43	6,056.91
ที่ดิน, อาคาร และอุปกรณ์	4.19	111,063.00	3,822.68	10,915.05
สินทรัพย์รวม	147.03	222,046.73	11,078.53	26,163.29
รายได้รวม	33.25	129,086.63	8,354.56	18,140.58
ต้นทุนขาย	16.92	114,342.34	6,197.91	13,589.21
ค่าใช้จ่ายที่อยู่ในดุลยพินิจ ของผู้บริหาร	19.87	28,992.37	895.71	2,703.28
กำไร/ขาดทุนสุทธิ	(5,080.22)	9,293.19	545.80	1,532.41
กระแสเงินสดจากการ ดำเนินงาน	(7,790.03)	9,616.00	453.40	1,653.44

#### 4.2.3 ข้อมูลตัวชี้วัดการตกแต่งกำไร

ในงานวิจัยนี้จะทำการทดสอบการตกแต่งกำไรผ่านตัวชี้วัดการตกแต่งกำไร 2 รูปแบบ คือ การตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้าง (Accrual Management) และการตกแต่งกำไรผ่านการสร้างรายการทางธุรกิจ (Real Activities Management) โดยวิธีการทดสอบการตกแต่งกำไร จะวัดจากรายการคงค้างและรายการทางธุรกิจในระดับที่ผิดปกติซึ่งเป็นรายการที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยคำนวณจากความแตกต่างระหว่างรายการที่เกิดขึ้นจริงและรายการในระดับปกติ ในส่วนของตัวแบบที่ใช้ทดสอบการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างจะทดสอบตามแนวทาง Modified Jones และการตกแต่งกำไรผ่านการสร้างรายการทางธุรกิจจะพิจารณาตามแนวทางของ Zang (2012) รายละเอียดข้อมูลเชิงสถิติตัวชี้วัดการตกแต่งกำไรแสดงดังตารางที่ 4.6 และ ตารางที่ 4.7

ตารางที่ 4.6 สรุปข้อมูลตัวชี้วัดการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้าง (Accrual Management)

	Mean		Standard Deviation	
	CEO Turnover Firm	Matched Firm	CEO Turnover Firm	Matched Firm
<b>ปีที่ t-1</b>				
DA/A <sub>t-1</sub>	(.0089)	(.0070)	.1568	.1706
<b>ปีที่ t</b>				
DA/A <sub>t-1</sub>	.0123	(.0076)	.4057	.1379
<b>ปีที่ t+1</b>				
DA/A <sub>t-1</sub>	.0072	.0092	.1563	.1141

ตารางที่ 4.7 สรุปข้อมูลตัวชี้วัดการตกแต่งกำไรผ่านการสร้างรายการทางธุรกิจ (Real Activities Management)

	Mean		Standard Deviation	
	CEO Turnover Firm	Matched Firm	CEO Turnover Firm	Matched Firm
<b>ปีที่ t-1</b>				
RAM/A <sub>t-1</sub>	.0006	(.0022)	.2222	.2325
<b>ปีที่ t</b>				
RAM/A <sub>t-1</sub>	.0113	(.0048)	.3974	.1357
<b>ปีที่ t+1</b>				
RAM/A <sub>t-1</sub>	.0501	.0181	.2217	.2102

### 4.3 การทดสอบสมมติฐาน

งานวิจัยนี้ทดสอบการตกแต่งกำไรของบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร รวมถึงบริษัทคู่เหมือนเพื่อควบคุมผลการวิจัยว่าการตกแต่งกำไรน่าจะเกิดจากการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารเท่านั้น ซึ่งงานวิจัยนี้จะทำการทดสอบการตกแต่งกำไรใน 3 ช่วงเวลา คือ ช่วงเวลา 1 ปีก่อนการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร ( $t-1$ ) ปีที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร ( $t$ ) และ 1 ปีหลังการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร ( $t+1$ ) โดยการทดสอบการตกแต่งกำไรจะพิจารณาผ่าน 2 รูปแบบ กล่าวคือ การตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้าง (Accrual Management) และการตกแต่งกำไรผ่านการสร้างรายการทางธุรกิจ (Real Activities Management) จากการศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวข้องทำให้ได้สมมติฐานงานวิจัย 3 ข้อ ซึ่งได้ผลทดสอบดังต่อไปนี้

#### 4.3.1 การทดสอบสมมติฐานที่ 1

สมมติฐานที่ 1 ประธานเจ้าหน้าที่บริหารมีการตกแต่งกำไรให้สูงขึ้น ในช่วงเวลา 1 ปีก่อนการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (ปีที่  $t-1$ )

H1a: ประธานเจ้าหน้าที่บริหารมีการตกแต่งกำไรให้สูงขึ้นผ่านรายการคงค้าง (Accruals-Base Earning Management) ในช่วงเวลา 1 ปีก่อนการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร

H1b: ประธานเจ้าหน้าที่บริหารมีการตกแต่งกำไรให้สูงขึ้นผ่านการสร้างรายการทางธุรกิจ (Real Activities Management) ในช่วงเวลา 1 ปีก่อนการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร

การทดสอบสมมติฐานที่ 1 คือการทดสอบบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารในช่วงเวลา 1 ปีก่อนการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร ( $t-1$ ) ซึ่งเป็นปีสุดท้ายที่ประธานเจ้าหน้าที่บริหารคนเก่ายังคงมีอำนาจในการควบคุมผลประกอบการของบริษัท ว่าบริษัทดังกล่าวมีการตกแต่งกำไรหรือไม่ อย่างไร ซึ่งจากสมมติฐานคาดว่าในช่วงเวลาดังกล่าวบริษัทน่าจะมีการตกแต่งกำไรให้สูงขึ้น กล่าวคือค่าเฉลี่ย DA หรือ RAM มีค่าเป็นบวกและแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญระหว่างบริษัทกลุ่มตัวอย่างที่มีการเปลี่ยนแปลงผู้บริหารและบริษัทคู่เหมือน

จากการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยตัวชี้วัดการตกแต่งกำไรระหว่างบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารและบริษัทคู่เหมือนในช่วงเวลา 1 ปีก่อนการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร พบว่า ค่าเฉลี่ยตัวชี้วัดการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้าง

(DA) มีค่า Sig. อยู่ที่ 0.923 และค่าเฉลี่ยตัวชี้วัดการตกแต่งกำไรผ่านการสร้างรายการทางธุรกิจ (RAM) มีค่า Sig. อยู่ที่ 0.920 แสดงให้เห็นว่าค่าเฉลี่ยตัวชี้วัดการตกแต่งกำไรทั้งการตกแต่งกำไรผ่านเกณฑ์คงค้างและผ่านการสร้างรายการทางธุรกิจระหว่างบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารและบริษัทคู่เหมือนไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ จึงปฏิเสธสมมติฐานที่ 1 ดังนั้นในช่วงเวลา 1 ปีก่อนการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารซึ่งเป็นปีสุดท้ายที่ประธานเจ้าหน้าที่บริหารคนเก่ายังคงมีอำนาจควบคุมบริษัท บริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารไม่ได้มีการตกแต่งกำไรในระดับที่แตกต่างไปจากบริษัทที่ไม่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร รายละเอียดผลการศึกษานี้แสดงดังตารางที่ 4.8

ตารางที่ 4.8 ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ย DA และ RAM ในปี t-1 ระหว่างบริษัทที่เปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารและบริษัทคู่เหมือน

ปีที่ t-1		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
DA/A <sub>t-1</sub>	Between Groups	.000	1	.000	.009	.923
	Within Groups	7.195	268	.027		
	Total	7.195	269			
RAM/A <sub>t-1</sub>	Between Groups	.001	1	.001	.010	.920
	Within Groups	13.860	268	.052		
	Total	13.860	269			

#### 4.3.2 การทดสอบสมมติฐานที่ 2

สมมติฐานที่ 2 ประธานเจ้าหน้าที่บริหารมีการตกแต่งกำไรให้ต่ำลง ในปีที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (ปีที่ t)

H2a: ประธานเจ้าหน้าที่บริหารมีการตกแต่งกำไรให้ต่ำลงผ่านรายการคงค้าง (Accruals-Base Earning Management) ในปีที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร

H2b: ประธานเจ้าหน้าที่บริหารมีการตกแต่งกำไรให้ต่ำลงผ่านการสร้างรายการทางธุรกิจ (Real Activities Management) ในปีที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร

การทดสอบสมมติฐานที่ 2 คือการทดสอบบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารในช่วงเวลาที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (t) กล่าวคือเป็นปีแรกที่ประธานเจ้าหน้าที่บริหารคนใหม่มีอำนาจในการควบคุมผลประกอบการของบริษัท ซึ่งจะทำการทดสอบว่าผู้บริหารคนใหม่มีการตกแต่งกำไรหรือไม่ อย่างไร ซึ่งจากสมมติฐานคาดว่าในช่วงเวลา

ดังกล่าวบริษัทน่าจะมีการตกแต่งกำไรให้ต่ำลง ดังนั้นค่าเฉลี่ยตัวชี้วัดการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้าง (DA) หรือตัวชี้วัดการตกแต่งกำไรผ่านการสร้างรายการทางธุรกิจ (RAM) ที่คาดหวังมีค่าเป็นลบ และค่าเฉลี่ยระหว่างบริษัทกลุ่มตัวอย่างที่มีการเปลี่ยนแปลงผู้บริหารและบริษัทคู่เหมือนมีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ

จากการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยตัวชี้วัดการตกแต่งกำไรระหว่างบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารและบริษัทคู่เหมือนในปีที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร ค่าเฉลี่ยตัวชี้วัดการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้าง (DA) มีค่า Sig. อยู่ที่ 0.590 และค่าเฉลี่ยตัวชี้วัดการตกแต่งกำไรผ่านการสร้างรายการทางธุรกิจ (RAM) มีค่า Sig. อยู่ที่ 0.657 แสดงให้เห็นว่าค่าเฉลี่ยตัวชี้วัดการตกแต่งกำไรระหว่างบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารและบริษัทคู่เหมือนไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นจึงปฏิเสธสมมติฐานที่ 2 กล่าวคือในปีที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร ซึ่งเป็นปีแรกที่ประธานเจ้าหน้าที่บริหารคนใหม่มีอำนาจควบคุม บริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารไม่ได้มีการตกแต่งกำไรในระดับที่แตกต่างไปจากบริษัทที่ไม่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร รายละเอียดผลการศึกษาดังแสดงดังตารางที่ 4.9

ตารางที่ 4.9 ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ย DA และ RAM ในปี t ระหว่างบริษัทที่เปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารและบริษัทคู่เหมือน

ปีที่ t		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
DA/A <sub>t-1</sub>	Between Groups	.027	1	.027	.291	.590
	Within Groups	24.600	268	.092		
	Total	24.627	269			
RAM/A <sub>t-1</sub>	Between Groups	.017	1	.017	.198	.657
	Within Groups	23.636	268	.088		
	Total	23.653	269			

### 4.3.3 การทดสอบสมมติฐานที่ 3

สมมติฐานที่ 3 ประธานเจ้าหน้าที่บริหารมีการตกแต่งกำไรให้สูงขึ้น ช่วงเวลา 1 ปีหลังการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (ปีที่ t+1)

H3a: ประธานเจ้าหน้าที่บริหารมีการตกแต่งกำไรให้สูงขึ้นผ่านรายการคงค้าง (Accruals-Base Earning Management) ในช่วงเวลา 1 ปีหลังการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร

H3b: ประธานเจ้าหน้าที่บริหารมีการตกแต่งกำไรให้สูงขึ้นผ่านการสร้างรายการทางธุรกิจ (Real Activities Management) ในช่วงเวลา 1 ปีหลังการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร

การทดสอบสมมติฐานที่ 3 คือการทดสอบการตกแต่งกำไรของบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารในช่วงเวลา 1 ปีหลังจากการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (t+1) กล่าวคือเป็นปีที่ 2 ที่ประธานเจ้าหน้าที่บริหารคนใหม่มีอำนาจในการควบคุมผลประกอบการของบริษัท จากสมมติฐานคาดว่าในช่วงเวลาดังกล่าวบริษัทน่าจะมีการตกแต่งกำไรให้สูงขึ้น ดังนั้นค่าเฉลี่ยตัวชี้วัดการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้าง (DA) หรือ ตัวชี้วัดการตกแต่งกำไรผ่านการสร้างรายการทางธุรกิจ (RAM) ที่คาดหวังมีค่าเป็นบวกและแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญระหว่างบริษัทกลุ่มตัวอย่างที่มีการเปลี่ยนแปลงผู้บริหารและบริษัทคู่เหมือน

จากการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยตัวชี้วัดการตกแต่งกำไรระหว่างบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารและบริษัทคู่เหมือน ช่วงเวลา 1 ปีหลังจากการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร พบว่าค่าเฉลี่ยตัวชี้วัดการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้าง (DA) มีค่า Sig. อยู่ที่ 0.908 และค่าเฉลี่ยตัวชี้วัดการตกแต่งกำไรผ่านการสร้างรายการทางธุรกิจ (RAM) มีค่า Sig. อยู่ที่ 0.223 แสดงให้เห็นว่าค่าเฉลี่ยตัวชี้วัดการตกแต่งกำไรทั้งการตกแต่งกำไรผ่านเกณฑ์คงค้างและผ่านการสร้างรายการทางธุรกิจระหว่างบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารและบริษัทคู่เหมือนไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นจึงปฏิเสธสมมติฐานที่ 3 กล่าวคือ ในปีที่ 2 ที่ประธานเจ้าหน้าที่บริหารคนใหม่มีอำนาจควบคุมบริษัท บริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารไม่ได้มีการตกแต่งกำไรที่แตกต่างไปจากบริษัทที่ไม่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร รายละเอียดผลการศึกษาดังตารางที่ 4.10



ตารางที่ 4.10 ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ย DA และ RAM ในปี t+1 ระหว่างบริษัทที่เปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารและบริษัทคู่เหมือน

ปีที่ t+1		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
DA/A <sub>t-1</sub>	Between Groups	.000	1	.000	.014	.908
	Within Groups	5.019	268	.019		
	Total	5.019	269			
RAM/A <sub>t-1</sub>	Between Groups	.070	1	.070	1.489	.223
	Within Groups	12.511	268	.047		
	Total	12.581	269			

## บทที่ 5

### สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ

#### 5.1 สรุปผลงานวิจัย

งานวิจัยนี้ศึกษาบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร เพื่อทดสอบว่าในช่วงเวลาที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร บริษัทมีการเปลี่ยนแปลงระดับการตกแต่งกำไรหรือไม่ อย่างไร เนื่องจากในช่วงเวลาดังกล่าวประธานเจ้าหน้าที่บริหารทั้งคนใหม่และคนเก่าอาจมีแรงจูงใจในการตกแต่งกำไรให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ที่ต้องการ จากการศึกษาวิจัยที่เกี่ยวข้องพบว่า ในปัจจุบันมีงานวิจัยต่างประเทศจำนวนมากที่แสดงหลักฐานสนับสนุนว่า ในช่วงที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร บริษัทมีการตกแต่งกำไร ซึ่งผลการศึกษาที่ได้จะแตกต่างกันออกไปในแต่ละประเทศที่ทำการวิจัย สำหรับงานวิจัยในประเทศไทยนั้น ยังไม่พบว่ามีการศึกษาการตกแต่งกำไรในช่วงที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร จึงเป็นที่น่าสนใจว่าบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารในประเทศไทยนั้นมีการตกแต่งกำไรหรือไม่ มีทิศทางหรือวิธีการตกแต่งกำไรในรูปแบบใด ซึ่งงานวิจัยนี้จะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในการประเมินความสามารถของประธานเจ้าหน้าที่บริหารได้อย่างเที่ยงธรรม อีกทั้งยังเป็นประโยชน์ต่อหน่วยงานกำกับดูแลที่จะกำหนดแนวทางปฏิบัติเพื่อให้บริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารได้รายงานผลการประกอบการอย่างถูกต้อง

สำหรับกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในงานศึกษานี้คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร ในระหว่างปีพ.ศ. 2551 – พ.ศ.2556 ครอบคลุมบริษัทในทุกอุตสาหกรรมยกเว้นอุตสาหกรรมการเงิน เนื่องจากข้อมูลทางการเงินมีความแตกต่างจากอุตสาหกรรมอื่นอย่างมีนัยสำคัญ ในการพิจารณาการตกแต่งกำไรนั้นจะทำการเปรียบเทียบตัวชี้วัดการตกแต่งกำไรของบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารกับบริษัทคู่เหมือน (Matched Firm) โดยคัดเลือกจากบริษัทที่ไม่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารซึ่งอยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกันและมีขนาดใกล้เคียงกันโดยพิจารณาจากมูลค่าสินทรัพย์รวม (Total Asset) เพื่อเป็นการควบคุมผลการวิจัยว่าการตกแต่งกำไรเกิดจากการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารเท่านั้น

ในส่วนของการทดสอบการตกแต่งกำไร งานวิจัยนี้มุ่งเน้นศึกษาการตกแต่งกำไร 2 รูปแบบ คือ การตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้าง (Accrual Management) และการตกแต่งกำไรผ่านการสร้างรายการทางธุรกิจ (Real Activities Management) โดยการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้าง

(Accrual Management) ใช้ตัวแบบตาม Modified Jones และการตกแต่งกำไรผ่านการสร้างรายการทางธุรกิจ (Real Activities Management) ใช้ตัวแบบตาม Zang (2012) ซึ่งจะพิจารณาการตกแต่งกำไรของบริษัท 3 ช่วงเวลาคือ ช่วงเวลา 1 ปีก่อนการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (t-1) ปีที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (t) และ 1 ปีหลังการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (t+1)

จากการทดสอบการตกแต่งกำไรพบว่า ในช่วงเวลา 1 ปีก่อนการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (t-1) ปีที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (t) และ 1 ปีหลังการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (t+1) ไม่พบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยตัวชี้วัดการตกแต่งกำไรระหว่างบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารและบริษัทคู่เหมือนอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารไม่ได้มีการตกแต่งกำไรในช่วงที่มีการเปลี่ยนแปลงผู้บริหาร ผลสรุปดังกล่าวไม่สอดคล้องกับงานศึกษาในอดีตซึ่งอาจเป็นไปได้ว่า การเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยนั้น โดยส่วนใหญ่เป็นการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นตามปกติของการดำเนินธุรกิจ ผู้บริหารจึงไม่ได้มีแรงจูงใจที่จะตกแต่งกำไรเพื่อก่อให้เกิดประโยชน์สำหรับตัวผู้บริหาร

## 5.2 ข้อจำกัดงานวิจัย

เนื่องด้วยข้อจำกัดทางด้านเวลาในการศึกษา งานวิจัยนี้จึงทำการศึกษาบริษัทที่เปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารเพียง 6 ปีเท่านั้น คือ ตั้งแต่พ.ศ.2551-พ.ศ.2556 ส่งผลให้กลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษามีเพียง 135 บริษัท ซึ่งอาจจะยังไม่สะท้อนลักษณะของประชากรทั้งหมด อีกทั้งยังมีข้อจำกัดด้านข้อมูลทั้งในส่วนสาเหตุของการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร ที่มาของประธานเจ้าหน้าที่บริหารคนใหม่ รวมถึงความสัมพันธ์ระหว่างประธานเจ้าหน้าที่บริหารคนเก่าและคนใหม่ ในงานวิจัยนี้ได้ศึกษารวมบริษัทที่ประธานเจ้าหน้าที่บริหารหมดวาระตามอายุงานด้วย ซึ่งบุคคลดังกล่าวอาจไม่ได้มีวัตถุประสงค์ที่จะตกแต่งกำไร ดังนั้นผลสรุปที่ได้จึงยังไม่ชัดเจน

ในส่วนของการคัดเลือกบริษัทคู่เหมือน (Matched Firm) ผู้วิจัยจับคู่โดยใช้เกณฑ์ขนาดและประเภทอุตสาหกรรมเท่านั้น ซึ่งอาจมีตัวแปรอื่นที่เหมาะสมกว่านี้

นอกจากนี้ในส่วนของตัวแบบการทดสอบการตกแต่งกำไร ซึ่งในงานวิจัยนี้มุ่งเน้นการตกแต่งกำไรเพียง 2 รูปแบบคือการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้าง (Accrual Management) และการตกแต่งกำไรผ่านการสร้างรายการทางธุรกิจ (Real Activities Management) ซึ่งในความเป็นจริงแล้วการตกแต่งกำไรสามารถทำได้ในรูปแบบอื่น เช่น การจัดประเภทรายได้หรือสินทรัพย์ที่ไม่

เหมาะสม การลดงบประมาณอื่นๆ หรือการที่บริษัทเปิดเผยข้อมูลไม่ครบถ้วน ซึ่งก่อให้เกิดความเข้าใจผิดในสถานะทางการเงินของบริษัทได้ และเนื่องจากขนาดตลาดทุนในประเทศไทยยังค่อนข้างเล็ก บริษัททั้งหมดในแต่ละอุตสาหกรรมยังค่อนข้างน้อยการใช้ข้อมูลดังกล่าวในการวิเคราะห์ถดถอยเพื่อเป็นตัวแทนในการพยากรณ์รายการคงค้างและรายการทางธุรกิจในระดับปกติอาจยังไม่ให้ค่าสัมประสิทธิ์ที่เหมาะสม อาจทำให้ผลการศึกษาเกิดข้อผิดพลาดได้ ดังนั้นหากในอนาคตกลุ่มตัวอย่างมีจำนวนที่มากขึ้น อีกทั้งหากมีตัวแปรอื่นที่สามารถทดสอบการตกแต่งกำไรได้เหมาะสมกว่า อาจทำให้ผลการวิจัยมีข้อผิดพลาดน้อยลง

### 5.3 ข้อเสนอแนะ

สำหรับผู้สนใจศึกษาการตกแต่งกำไรในช่วงที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร งานวิจัยนี้ยังคงมีข้อจำกัดในการศึกษาอยู่หลายประเด็น ข้อเสนอแนะที่ผู้วิจัยเห็นว่าควรจะศึกษาเพิ่มเติมในอนาคตคือ การขยายขอบเขตของงานวิจัยให้กว้างขึ้น ทั้งการศึกษาบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน หรือการขยายขอบเขตระยะเวลาในการศึกษาเพื่อให้ได้กลุ่มตัวอย่างซึ่งเป็นบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารในจำนวนที่มากขึ้น

นอกจากการขยายขอบเขตการศึกษาแล้ว ลักษณะของการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหารยังเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อลักษณะการตกแต่งกำไรของบริษัท ในอนาคตหากข้อมูลในส่วนของการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร การคัดเลือกประธานเจ้าหน้าที่บริหารคนใหม่ รวมถึงความสัมพันธ์ระหว่างประธานเจ้าหน้าที่บริหารคนเก่าและคนใหม่สามารถรวบรวมหรือเข้าถึงข้อมูลได้ อาจทำการศึกษาแยกกรณีตามลักษณะการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร เพื่อให้ได้ผลการวิจัยที่มีความชัดเจนมากยิ่งขึ้น

## รายการอ้างอิง

วิทยา จั่นคล้าย. (2554). **จากนักบัญชี สู่ CEO**. Executive Journal Bangkok University Oct-Dec p. 192-196. [http://www.bu.ac.th/knowledgecenter/executive\\_journal/oct\\_dec\\_11/pdf/aw030.pdf](http://www.bu.ac.th/knowledgecenter/executive_journal/oct_dec_11/pdf/aw030.pdf).

อิทธิพล พิริยะนิตติ. (2549). **หลักฐานเชิงประจักษ์เกี่ยวกับการตกแต่งกำไรของบริษัทที่เสนอขายหุ้นเป็นครั้งแรกแก่สาธารณชน**. วารสารวิชาซีพบัญชี. [http://digi.library.tu.ac.th/journal/0031/2549/2\\_4/03PAGE15\\_PAGE27.pdf](http://digi.library.tu.ac.th/journal/0031/2549/2_4/03PAGE15_PAGE27.pdf)

Levitt. (1998). **THE "NUMBERS GAME"**. NYU Center for Law and Business. <https://www.sec.gov/news/speech/speecharchive/1998/spch220.txt>

Bengtsson K., Bergström C. and Nilsson M.. (2007). **Earnings Management and CEO Turnovers**. Stockholm School of Economics. <http://www.snee.org/filer/papers/433.pdf>

B.J. van Praag. (2001). **Earnings Management: Empirical Evidence on value relevance and Income smoothing**. The institutional repository of the University of Amsterdam. <http://dare.uva.nl/document/2/19670>

Choi, Kwak and Choe. (2013). **Earnings Management Surrounding CEO Turnover: Evidence from Korea**. ABACUS. <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/abac.12021/epdf>

Dechow, Sloan and Sweeney. (1995). **Detecting Earning Mangement**. The Accounting Review Vol 70 No.2 p. 193-225

Nieken and Sliwka. (2015). **Management Changes, Reputation, and “BigBath”—Earnings Management**. Journal of Economics & Management Strategy, Volume 24, Number 3, Fall 2015, 501–522. <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/jems.12101/epdf>

Roychowdhury. (2006). **Earnings management through real activities manipulation.** Journal of Accounting and Economics Volume 42, Issue 3, December 2006, Pages 335–370. <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0165410106000401>

Wasserman Noam. (2013). **Founder-CEO Succession and the Paradox of Entrepreneurial Success.** Organization Science Vol. 14, No. 2, March–April 2003, pp. 149–172. [people.hbs.edu/nwasserman/Founder-CEO\\_Succession-OrgScience.pdf](http://people.hbs.edu/nwasserman/Founder-CEO_Succession-OrgScience.pdf)

Wells P.. (2002). **Earnings management surrounding CEO changes.** Accounting and Finance 42 (2002) 169–193. <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/1467-629X.00073/pdf>

Zang. (2012). **Evidence on the Trade-Off between Real Activities Manipulation and Accrual-Based Earnings Management.** The Accounting Review: March 2012, Vol. 87, No. 2, pp. 675-703. <http://aaapubs.org>

ภาคผนวก



## ภาคผนวก ก

ค่าสัมประสิทธิ์จากการวิเคราะห์ถดถอยในสมการประมาณการ  
ตัวชี้วัดการตกแต่งกำไรในระดับปกติ

วิธีการทดสอบการตกแต่งกำไร จะวัดจากรายการคงค้างและรายการทางธุรกิจในระดับที่ผิดปกติ โดยคำนวณจากความแตกต่างระหว่างรายการที่เกิดขึ้นจริง และรายการในระดับปกติ ซึ่งคำนวณจากการนำค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้จากการวิเคราะห์ถดถอยตามสมการตัวชี้วัดการตกแต่งกำไรของบริษัทแยกตามอุตสาหกรรมเป็นตัวแทนในการพยากรณ์รายการคงค้างและรายการทางธุรกิจในระดับปกติของแต่ละบริษัท

1. ค่าสัมประสิทธิ์ของสมการตัวชี้วัดการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้าง (Accrual Management)

ค่าสัมประสิทธิ์ที่ใช้เป็นตัวแทนพยากรณ์รายการคงค้างในระดับปกติได้จากการวิเคราะห์ถดถอยในสมการตัวชี้วัดการตกแต่งกำไร ตามรูปแบบ Modified Jones ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์ที่คำนวณได้แยกตามปีและอุตสาหกรรมแสดงดังตารางที่ ก1

ตารางที่ ก1 ค่าสัมประสิทธิ์จากการวิเคราะห์ถดถอยตามสมการตัวชี้วัดการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้าง (Accrual Management) ของปี 2550

$$\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left( \frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \left( \frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_3 \left( \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \epsilon_t$$

อุตสาหกรรม	Intercept	$\alpha_1$	$\alpha_2$	$\alpha_3$
เกษตรและอาหาร	-0.0014	93,493.59	-0.0070	-0.1603
สินค้าอุปโภคและบริโภค	0.0117	4,651.67	0.0143	-0.1265
สินค้าอุตสาหกรรม	-0.0258	3,817.43	0.0520	-0.0247
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	-0.0325	30,325.82	0.4674	0.0243
ทรัพยากร	-0.0403	-3,093.64	-0.0589	0.0647
บริการ	-0.0547	857.97	-0.0111	0.0019
เทคโนโลยี	-0.0857	47,764.41	-0.0015	0.0686



## 2. ตกแต่งกำไรผ่านการสร้างรายการทางธุรกิจ (Real Activities Management)

ในการวัดการตกแต่งกำไรผ่านการสร้างรายการทางธุรกิจ ตามแนวทางของ Zang (2012) ซึ่งจะพิจารณารายการทางธุรกิจ 2 ประเภทคือ รายการต้นทุนการผลิต (Production Cost) และ รายการค่าใช้จ่ายที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary expenditure) โดยค่าสัมประสิทธิ์ที่ใช้เป็นตัวแบบพยากรณ์รายการทางธุรกิจตามปกติแยกตามอุตสาหกรรม แสดงดังตารางที่ ก2 และ ตารางที่ ก3

ตารางที่ ก2 ค่าสัมประสิทธิ์จากการวิเคราะห์ถดถอยตามสมการตัวชี้วัดการตกแต่งกำไรผ่านรายการต้นทุนการผลิต (Production Cost) ของแต่ละอุตสาหกรรม

$$\frac{\text{PROD}_t}{A_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left( \frac{1}{A_{t-1}} \right) + \alpha_2 \left( \frac{S_t}{A_{t-1}} \right) + \alpha_3 \left( \frac{\Delta S_t}{A_{t-1}} \right) + \alpha_4 \left( \frac{\Delta S_{t-1}}{A_{t-1}} \right) + \epsilon_t$$

อุตสาหกรรม	Intercept	$\alpha_1$	$\alpha_2$	$\alpha_3$	$\alpha_4$
เกษตรและอาหาร	0.0689	-100122.48	0.7966	-0.4317	0.1085
สินค้าอุปโภคและบริโภค	-0.0081	-37098.90	0.8013	-0.0957	-0.0969
สินค้าอุตสาหกรรม	-0.1158	-29346.64	0.9900	-0.0080	-0.0244
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	0.0012	65217.24	0.7331	0.6010	0.0680
ทรัพยากร	-0.1486	-7526.29	0.9760	0.0586	-0.0260
บริการ	-0.2173	8888.21	0.8691	0.2356	-0.0073
เทคโนโลยี	-0.2076	7586.75	0.9733	0.0589	-0.0523

ตารางที่ ก3 ค่าสัมประสิทธิ์จากการวิเคราะห์ถดถอยตามสมการตัวชี้วัดการตกแต่งกำไรผ่านรายการ  
ค่าใช้จ่ายที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary expenditure) ของแต่ละอุตสาหกรรม

$$\frac{DISX_t}{A_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left( \frac{1}{A_{t-1}} \right) + \alpha_2 \left( \frac{S_{t-1}}{A_{t-1}} \right) + \epsilon_t$$

อุตสาหกรรม	Intercept	$\alpha_1$	$\alpha_2$
เกษตรและอาหาร	-0.0481	101820.74	0.1425
สินค้าอุปโภคและบริโภค	-0.0082	33457.50	0.1617
สินค้าอุตสาหกรรม	0.0591	13799.00	0.0123
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	0.0419	51087.26	0.0445
ทรัพยากร	0.0320	53649.72	0.0231
บริการ	-0.0134	251803.43	-0.0900
เทคโนโลยี	0.0826	41753.18	0.0367

## ประวัติผู้เขียน

ชื่อ

นางสาวจุฑารัตน์ พาลพ่าย

วันเดือนปีเกิด

11 กันยายน พ.ศ.2535

วุฒิการศึกษา

ปีการศึกษา 2557: บัณฑิต

(บัญชีธุรกิจแบบบูรณาการ)

มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

